



走向寻常路的人民币汇率



作者：谢亚轩 招商证券研发中心战略研究部副总经理

2022年4月18日至22日，在岸和离岸人民币兑美元汇率同时大幅走弱，分别贬值2.05%和2.28%，同时伴随股市、债市和商品市场价格下跌，引发市场关注和担忧。

概括来说，人民币汇率走弱的原因有四：

（一）季节因素。考虑我国进出口贸易的季节性，每年3月至8月人民币汇率的季节性因子表现相对较弱，推动当前人民币汇率走贬。

（二）美收紧货币政策的溢出效应。美收紧货币政策的溢出效应通过五个渠道影响人民币汇率。一是风险情绪传染，引发投资者出于避险需要减持人民币。二是股票市场，溢出效应配合美证监会的有意打压，引起A股、港股和中概股的连环下跌，连带影响人民币汇率。三是中美利差，中美货币政策分化导致中美利差收窄甚至倒挂，引发人民币汇率贬值预期。四是国际资本流动，2月和3月外资净减持人民币债券803亿元和1125亿元，创历史记录；3月和4月至今陆股通分别净流出人民币451亿元和65亿元；股债市场国际资本外流通过改变外汇市场供求状况带来人民币贬值压力。五是美元汇率，近期美元显著走强，3月上升1.7%，4月至今上升2.8%，对人民币汇率产生贬值压力。

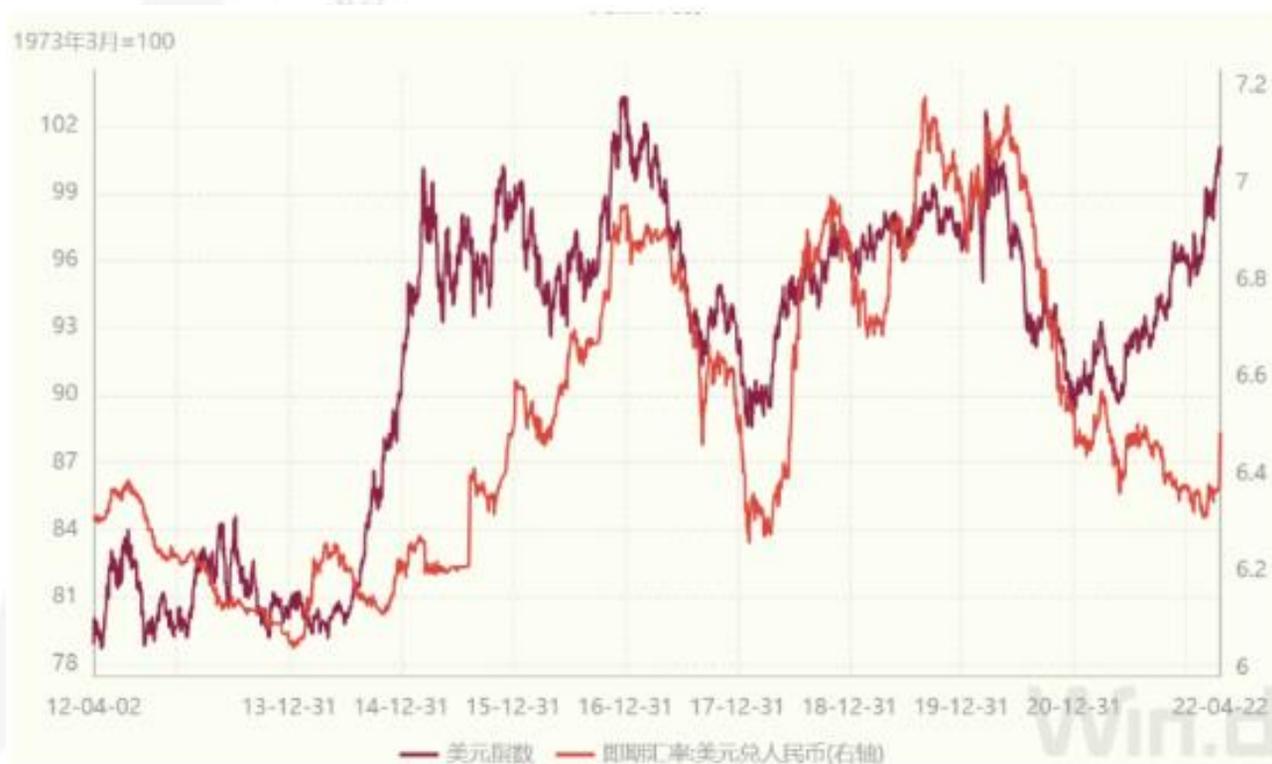
（三）日元贬值冲击。在日本通胀上升和经济基本面改善的情况下，日央行仍坚持宽松货币政策，导致日美利差走阔，日元汇率不到2个月时

间贬值超 12%。日元的“竞争性贬值”引发美元指数升破 101 的高位，对人民币汇率产生冲击。

(四) 临时性支撑因素减弱。2022 年 2 月至 3 月，支撑人民币不走寻常路的此前已分析，在此不赘述。

维持人民币汇率短空长多的基本判断。预判以上影响人民币汇率的负面因素将持续，人民币汇率可能在三季度回落至 6.7 左右。全年来看，美元指数将冲高回落，人民币汇率将重回升势，甚至挑战 2005 年汇改以来 6.04 的高位。

图：人民币汇率与美元的关系回归正常



资料来源：WIND，招商证券

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40759

