

---

研究所年终宏观专稿之一（汇率篇）

山雨欲来风满楼

---2021年人民币汇率展望

智慧财富  
金山银河

# 内容提要

- 2020年，人民币汇率在受到疫情、中美关系等冲击后，走出先抑后扬走势，而受制于各基本面影响，人民币汇率依旧有望在合理均衡的水平上，维持双向波动的格局。
- 但是，2015年的“811”汇改已经经历了5年多的时间，在新的形势下，人民币汇率面向自由化、市场可兑换化和人民币国际化必将迈出新的步伐。
- 我们预期双向波动的幅度参考境外的经验将进一步放宽，近期人民币的升值在某种意义上可认为是踏上了寻求双向波动上限的道路；我们还预期，参考境外的经验，对有管理浮动制度的核心，即中间价的管理也将有新的变化与突破。

# 目录

---

- 一. 如何看待近期人民币的升值
- 二. 在合理均衡水平上的进行双向波动依旧是基本格局
- 三. 央行存在着一个未被明示的双向波动目标管理区
- 四. 境外经验和教训给我们的启示
- 五. 汇改有望有新突破
- 六. 汇率期货渐行渐近

智慧财富  
金山银河

# 一. 如何看待近期人民币的升值

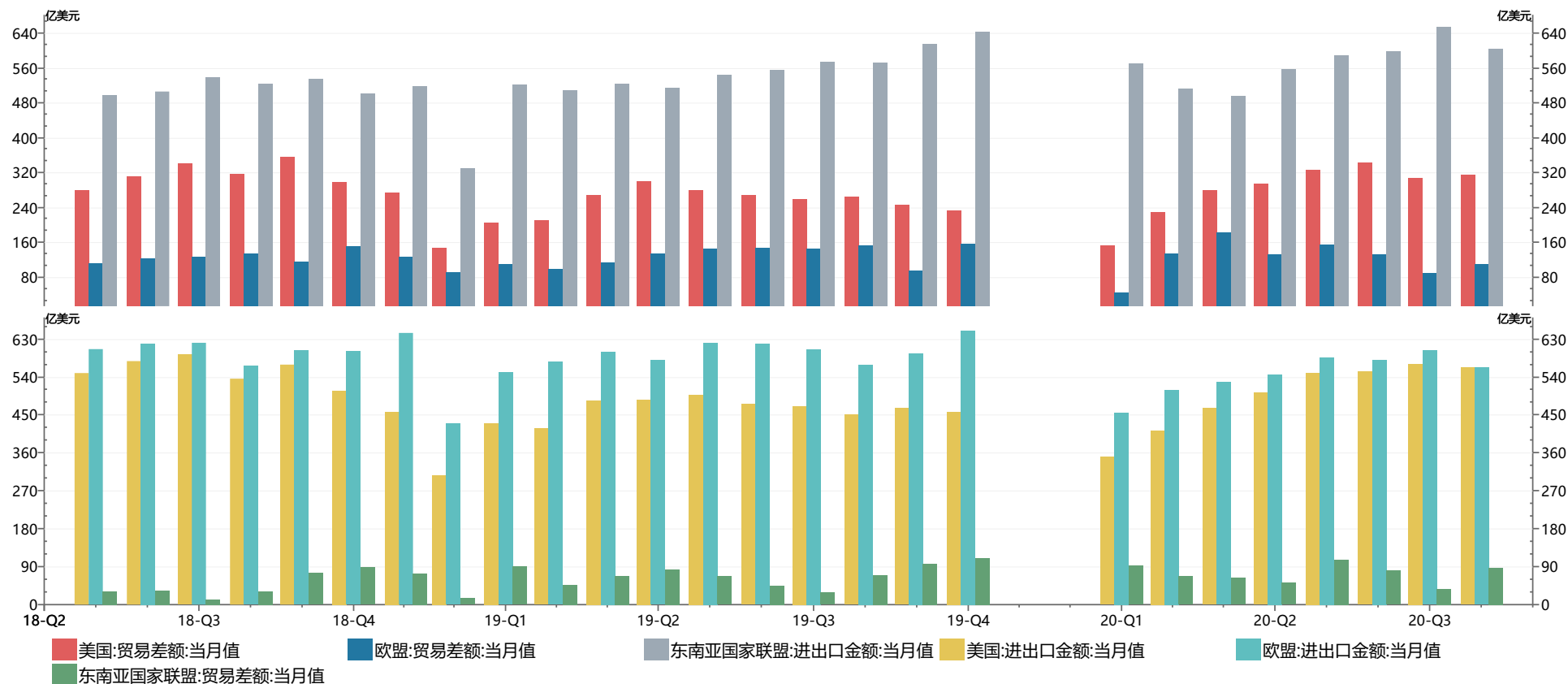
- 首先，是因为疫情对境内外产生了不同的影响
- 其次，由于美元走势的走弱，尽管这一影响是间接的

假设人民币盯住的一篮子货币由美元、欧元、英镑、日元组成，即  $RMB = RMB/USA + RMB/EUR + RMB/GRP + RMB/JPY$ ，该等式可以转换为： $RMB = RMB/USD (1 + USD/EUR + USD/JPY + USD/GRP)$  如美元指数上升，就是欧元、日元、英镑对美元贬值，即USD/EUR、USD/JPY、USD/GRP上升，为了保持等式的不变，要求RMB/USD回落，即人民币相对于美元下浮。反之则反然。

- 第三，中国加入了以东盟等国为核心的、全球最大的自由贸易区——RCEP。

# 东盟是中国最主要贸易伙伴

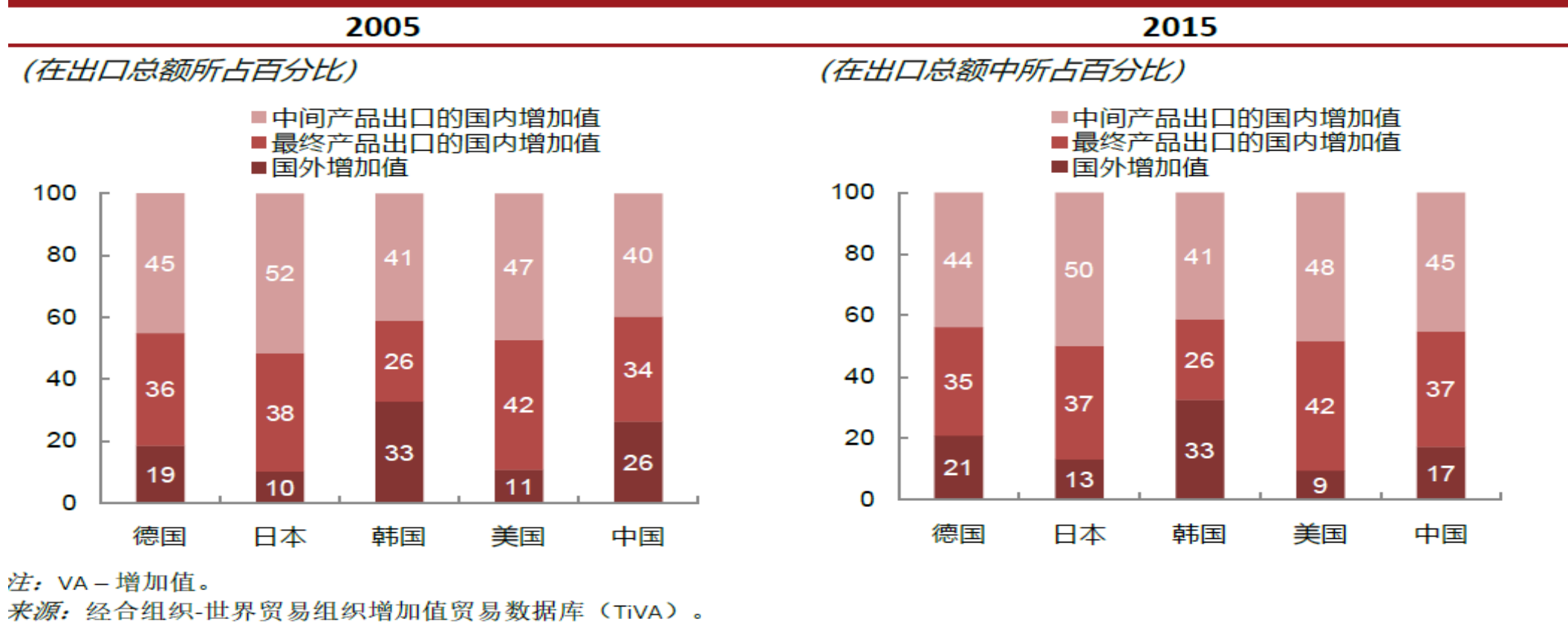
中国的主要贸易伙伴



数据来源: Wind

# 出口总额中，中间品贸易增加值比重不断提升

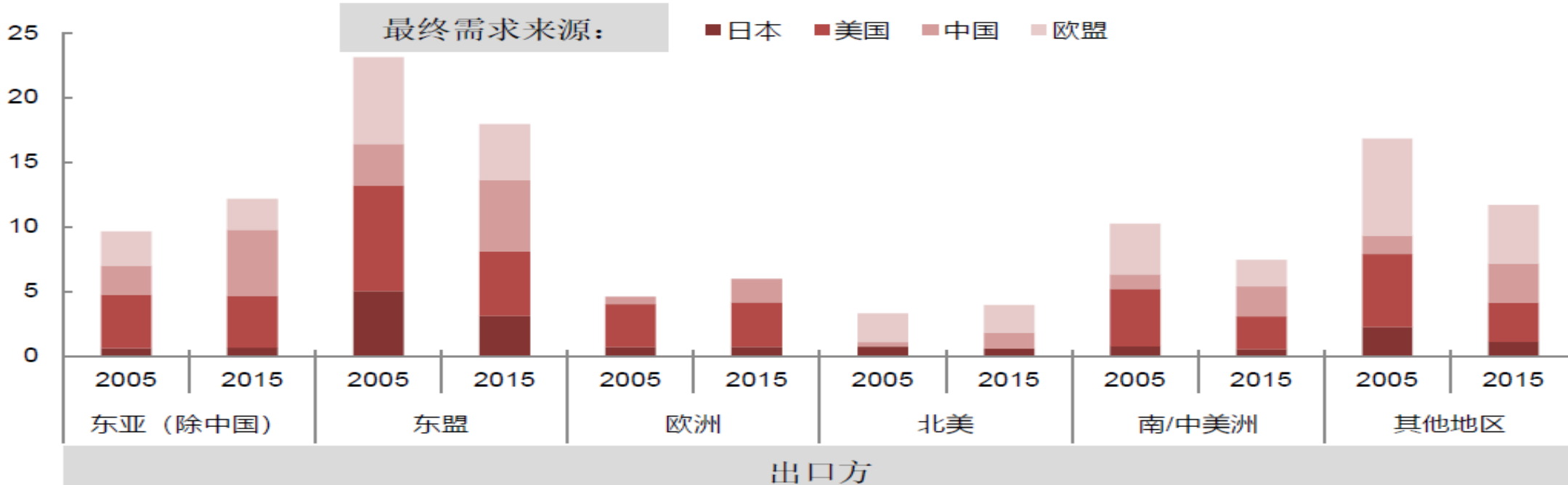
图 24：出口总额中包含的增加值



# 中国已经成为东盟等国的最终需求来源国

图 27：来自欧盟、日本、美国和中国的需求在国内增加值中占比

(占出口地区国内增加值百分比)



来源：经合组织-世界贸易组织增加值贸易数据库（TiVA）以及世行研究人员的计算

银河期货  
银河

## 一. 如何看待近期人民币的升值

- **第四，美元兑人民币汇率跌破6.7元后，在有管理的双向浮动制度下，人民币汇率踏上了寻找新的双向波动上限的征途，在外汇交易中心表示将逐步退出逆周期因子对中间价影响的情况下，寻找双向波动的上限将更多地体现市场化的特征。**

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\\_1193](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1193)

