

非经济性因素是导致近期人民币汇率回落的主要因素

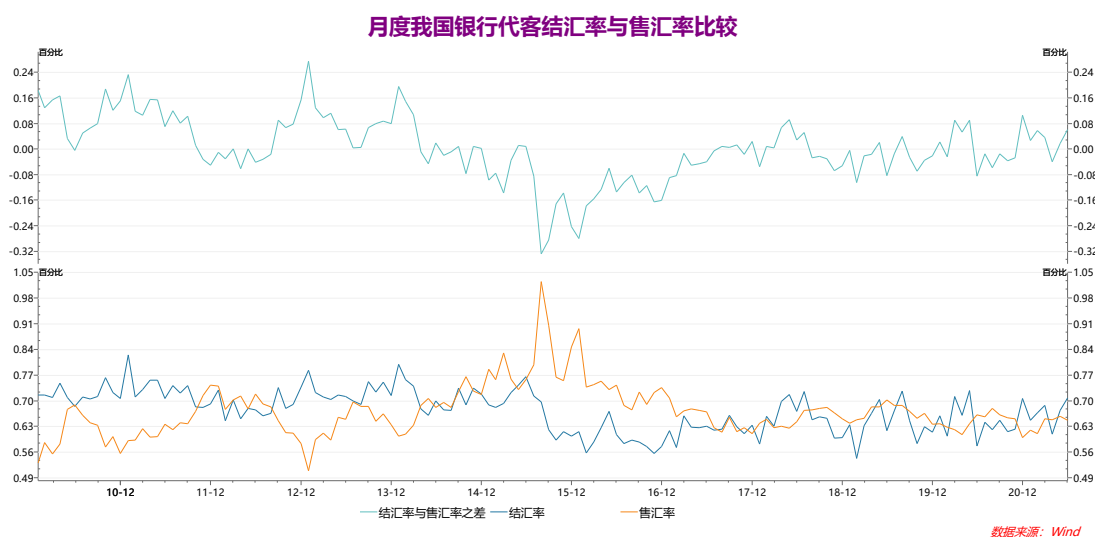
近期，人民币汇率出现大幅回落，特别是在离岸市场上，人民币汇率出现急贬，如下图所示，在人民币贬值周期和阶段中，离岸价是领先于在岸价格的，而在人民币升值阶段，离岸价是滞后于在岸价的，其中原因很简单，即我们的汇率是有管理的浮动。

图 1：离岸价和在在岸价比较



这次人民币急贬，是在我国对外经贸和金融数据良好的情况下发生的，无论是从贸易数据大幅顺差看，还是从银行的结汇率和售汇率比较看，均支持人民币汇率保持相对稳定。如下图所示，6月银行的代客结汇率上升，售汇率稳中有降，相当好。

图 2：月度我国银行代客结汇率与售汇率比较



那么,在经济因素找不到原因,只能在非经济因素上寻找答案,非经济性因素,特别是中美关系的不稳定是导致人民币急贬的重要原因。

事实上,最近几年,人民币的急贬,均和中美关系的不稳定有关。

一次发生在 2019 年 8 月底,由于中美贸易谈判出现僵局,人民币兑美元汇率出现了大幅下探,特别是 9 月 2 日,当日美元指数逼近 100 点大关,人民币离岸汇率逼近 7.2 元,9 月 3 日在岸汇率紧跟离岸汇率下贬。但是,当日央行对人民币汇率采取了果断的干预措施:央行公布的中间价格报 7.0084,只下贬了 1 个基点,而 9 月 2 日的 16 点 30 分收盘的人民币在岸价已经是 7.1716 元了,当日央行明显对中间价启用了逆周期因子。人民币汇率因此得以企稳,继续保持区间内的双向浮动。

另一次发生在 2020 年的 5 月 27 日,受美国干预香港事务影响,中美关系再度紧张,汇市再起波澜。当日离岸价格一度再度触及 7.2 元。但有迹象表明,央行在 5 月 28 日再度启用了逆周期因子:在 5 月 27 日 16 点半的在岸

价为 7.1547 元的情况下,5 月 28 日中间价从 7.1092 小幅下调到 7.1277 元。但考虑到 5 月 27 日美元指数的走弱,启用逆周期因子启用的力度明显弱于去年 9 月初。

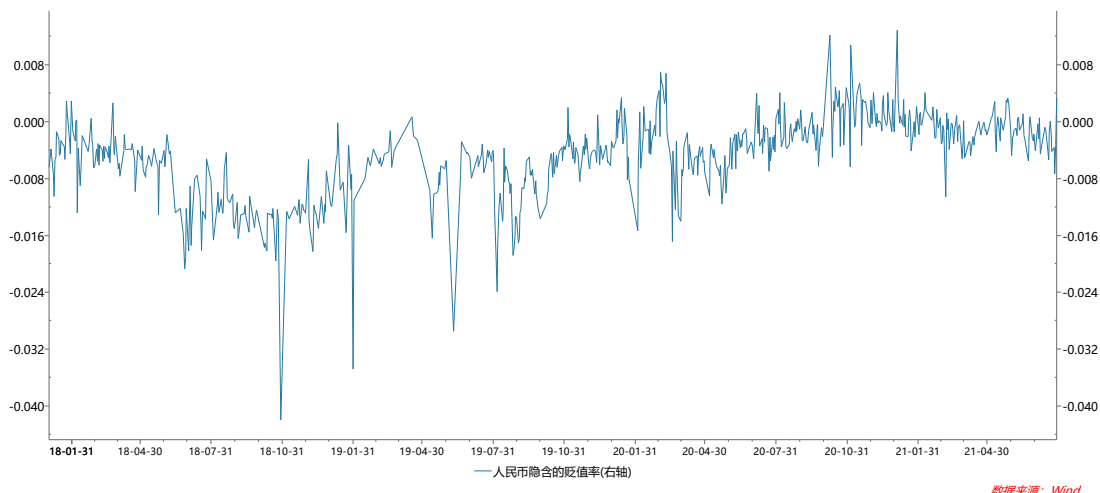
这一次急贬,恰逢中美天津会晤。从新闻稿看,中国向美国提出了实现中美关系清单。而美国近期在台湾、南海问题上对华小动作频频,中美关系的不确定因素增加。

值得关注的是这次急贬,是在美元指数回落的情况下贬值的,从美元指数、中间价和在岸价的相互关系看,没有看出央行启用逆周期因子的迹象,显示出央行对人民币汇率稳定的定力和信心,央行去年下半年表示,将逐步退出逆周期因子在中间价中的决定作用。

按照 NDF 价格计算的一年后人民币汇率隐含贬值率看,目前也相对稳定,7 月 27 日曾经达到-0.73%,但 7 月 29 日转变为+0.33%。而在 2020 年的 5 月 27 日,隐含贬值率一度达到-0.99%,在 2019 年 9 月 2 日,,隐含贬值率一度达到-1.7%。

图 3: 根据一年期 NDF 计算的人民币隐含贬值率

根据NDF计算的人民币隐含贬值率



数据来源: Wind

但是，汇率的后续走势可能还是很大程度取决于中美关系的走向。尽管人民币目前也加入了储备货币之行列，但比重不大，美元依旧是最重要的储备货币。因此，从避险的角度看，中美关系不稳定，人民币汇率就会面临压力。

（银河期货研究所 20210801）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人

的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁 投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799

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_24764

