

非经济因素是导致汇率近期波动的重要原因

——谈人民币汇率近 2 日的大跌

近期人民币离岸价和在岸价格的大幅走弱和经济的基本面关系不大。如美元指数在高位近期走弱，银行的结售汇数据也比较平稳，结汇率高于售汇率，在两会的政府工作报告中还是强调了保持人民币汇率的基本稳定。因此，近期人民币离岸价和在岸价格的大幅走弱和非经济因素无太大关系，美国利用香港问题干涉中国内政是重要的原因。

研究汇率最关键的是了解一国的汇率制度，我国目前的汇率制度是有管理的浮动，即在一个区间内对美元保持双向波动，并不断拓宽波动区间，最后实现完全自由的浮动，事实上，我们现在走的道路就是波兰和智利走的成功道路。从近年从央行对人民币管理的动态和人民币汇率的走势看，我们认为这一区间为 6.7-7.2 元，因此，7.2 元是一个重要的观察窗口：即当美元兑人民币升破或接近 7.2 元后，央行是不是会动用逆周期因子或其他手段管理中间价，如果干预的话，7.2 元的区间下限依旧有效。正如去年 9 月初，当汇率跌破和跌近 7.2 元的时候，同时在美元升值的情况下，央行动用了逆周期因子，仅仅将中间价下调到一个基点到 7.084 元。而如果不干预的话，央行可能已经放弃了 7.2 元的下限，重新选择了一个新区间在进行有管理的浮动，正如 2018 年末，央行实际上放弃了原定的 6.3-6.9 元的浮动区间，而进入了新的 6.7-7.2 的区间进行浮动一样。

从 5 月 28 日的中间价看，中间价也出现了有限的下调：5 月 27 日 16 点半的在

岸价为 7.1547 元，前一日在岸价位 7.1354 元，而 5 月 28 日中间价从 7.1092 下调到 7.1277 元。逆周期因子或许已经启用，但考虑到美元的走弱，即使启用逆周期因子，力度也明显弱于去年 9 月初。因此，7.2 元的观察窗口还有存在的意义。

不管怎么样，我们认为保持人民币汇率的相对稳定至关重要，也有利于中国与世界经济的复苏。考虑到中国的商品贸易结构和中国在国际分工中的地位及其中国的经济发展战略，中国不大可能通过汇率贬值来拉动和刺激经济。

汇率稳定是牵一发动全身的因素，必然会对资本市场产生影响，因此，汇率的稳定有利于资本市场的稳定。以权益市场为例，权益市场中的 A 股均以人民币计价的，如果人民币汇率不稳定，外资的流入就会明显减少，相反有可能导致外资的流出，导致权益市场的动荡。同时，汇率的不稳定也会导致上市公司现金流的不稳定，从而影响到上市公司的估值。

汇率不稳定导致的汇率风险是最广泛的风险，不仅会带来交易风险 (transaction exposure)，也会带来财务会计上的转换风险 (translation exposure)，更会带来影响企业现金流的经济风险 (economic exposure)。在开放经济中，即使一个企业不进行国际贸易等经济活动，也会受到外汇经济风险的干扰。随着我国汇率市场化程度的提高，企业对汇率风险管理的要求也在提高，但目前，企业管理汇率风险的手段比较单一，仅仅通过提前或滞后结售汇进行风险管理，因此推出人民币汇率期货的呼声也应运而生。尽管推出人民币汇率期货目前还面临着一些障碍，如资本管制问题等，但我们可以推出人民币汇率指数期货，用人民币结算来绕过这一障碍。

(银河期货研究所 20200528)

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询！

联系人：万一菁 投资咨询从业证书号：Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn

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_4892

