



管涛：人民币汇率明弱实强 走势坚挺



意见领袖 | 管涛

9 月份，境内外汇供求的正缺口或重新扩大，这与人民币对美元汇率走弱相悖，但有助于分散集中结汇的压力，减轻外汇供求失衡、汇率大起大落的年关效应。从更长远看，人民币汇率摆脱与美元指数正相关或负相关的简单线性关系，也是人民币汇率形成更加市场化的必由之路。

9 月份，受缩减购债预期和美债上限临近的影响，国际市场上美元对主要货币汇率震荡走高。到月底，洲际交易所 (ICE) 美元指数收在 94.27，创下过去一年来的新高。全月，美元指数累计上涨 1.7%。同期，人民币对美元汇率中间价下跌 0.3%，为连续第二个月中间价环比下跌（见图 1）。这主要反映了中间价报价机制中隐含的“美元强、人民币弱”的显性逻辑。

9 月份人民币汇率明弱实强

图 1：人民币汇率中间价和美元指数

(单位：元人民币/美元；1973 年 3 月=100)



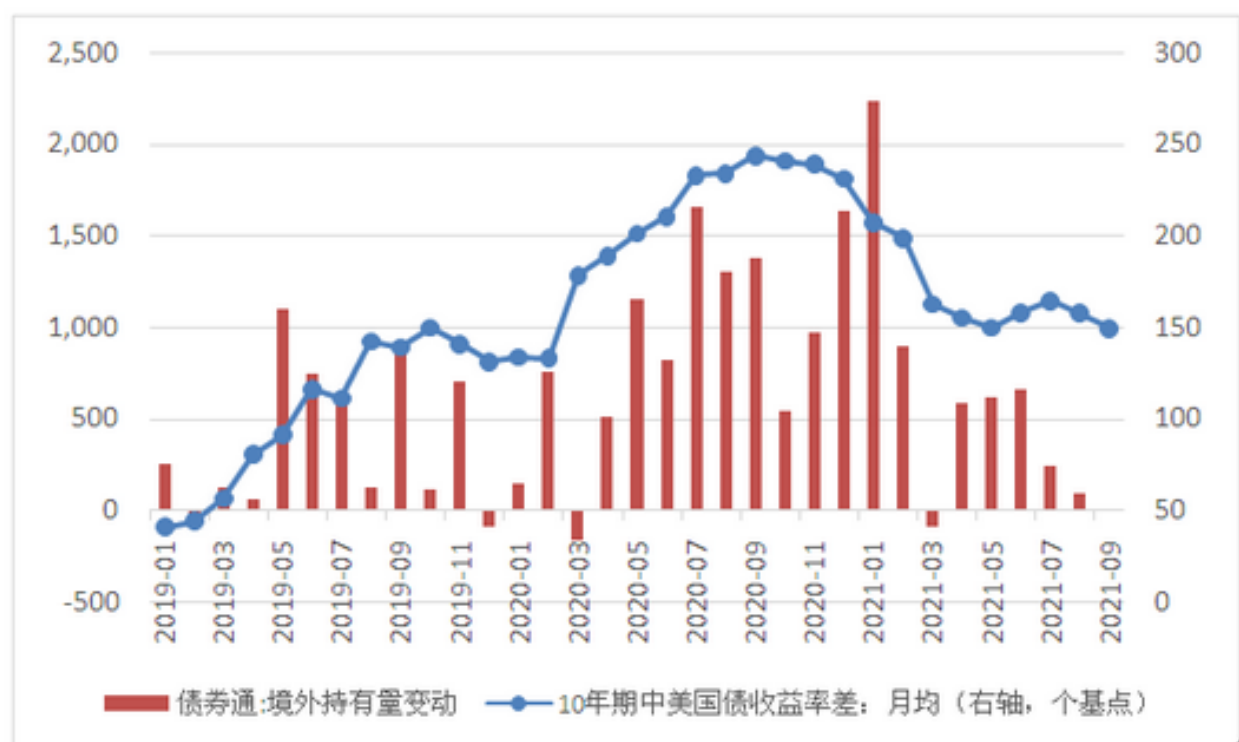
资料来源：中国外汇交易中心；WIND；中银证券。

跨境证券投资项下资金流入势头减缓，也成为人民币的利空。8 月份，债券通项下，境外投资者净增持境内人民币债券 84 亿元，较上月净增持额下降 64.1%，为连续第二个月环比减少，较去年 6 月至今年 6 月月均净增持额更是减少 91.7%。这部分反映了境内外利差收窄，人民币资产吸引力边际减弱的影响。9 月份，10 年期中美国债收益率差平均为 149 个基点，较上月回落了 5.0%，较去年 12 月份回落了 35.4%，预计境外增持人民币债券势头有可能进一步放缓（见图 2）。此外，虽然 9 月份陆股通项下累计净买入额环比增长 13.4%，但港股通项下由前两个月连续累计净卖出转为

净买入 155 亿元；二者轧差，股票通项下累计跨境资金净流入 150 亿元，环比下降 65.3%（见图 3）。

图 2：月度境外投资者净增持人民币债券及 10 年期中美国债收益率

（单位：亿元人民币；个基点）



资料来源：中央结算公司；上海清算所；美联储；WIND；中银证券。

注：债券通境外持有量变动为中央结算公司与上海清算所数据合计。

图 3：月度股票通项下累计净买入成交额（单位：亿元人民币）



资料来源：上海证券交易所；深圳证券交易所；WIND；中银证券。

注：陆（港）股通买入成交净额为正代表净买入，为负代表净卖出。

然而，9 月份人民币汇率实际走得并不弱。月末，美元指数在年内新高附近，人民币汇率中间价却收在 6.4854，较 3 月底前低仍上涨 1.3%；收盘价收在 6.4626，较 4 月初前低上涨 1.7%。全月，虽然人民币汇率中间价环比微跌，但境内银行间市场下午四点半收盘价（下同）却环比微涨 0.03%。当月，人民币汇率中间价均值为 6.4599，环比上涨 0.3%，终结了之前的两连跌；收盘价均值为 6.4566，环比上涨 0.3%，终结了之前的三连跌（见图 4）。

图 4：境内人民币汇率中间价和下午四点半收盘价及其偏离

(单位：元人民币/美元；个基点)



资料来源：中国外汇交易中心；WIND；中银证券。

月末,中国外汇交易中心口径(CFETS)的人民币汇率指数收在 99.64, 为 2016 年 3 月初以来新高。全月,CFETS 人民币汇率指数累计上涨 1.0%, 为年内涨幅第三高(见图 5)。这主要是因为,尽管人民币对美元汇率有所下跌,但在银行间外汇市场(即中国外汇交易中心系统)交易的 24 种货币中,人民币对其中 19 种货币都有不同程度的升值,如对欧元、日元、英镑、澳元、韩元和泰铢分别上涨 1.4%、1.5%、2.2%、1.3%、1.4%和 4.2%,这六种货币权重合计 50.1%;对美元、港元、迪拉姆和沙特里亚尔各微跌 0.3%,对俄罗斯卢布跌幅也只有 1.0%,这五种货币权重合计 30.6%(见图 6)。今年,人民币不失为世界强势货币。前三季度,美元指数累计升值

4.8%，人民币对美元汇率中间价上涨 0.6%，CFETS 人民币汇率指数累计上涨 5.1%（见图 1 和图 6）。

图 5：中国外汇交易中心编制的三个口径的人民币汇率指数⁴

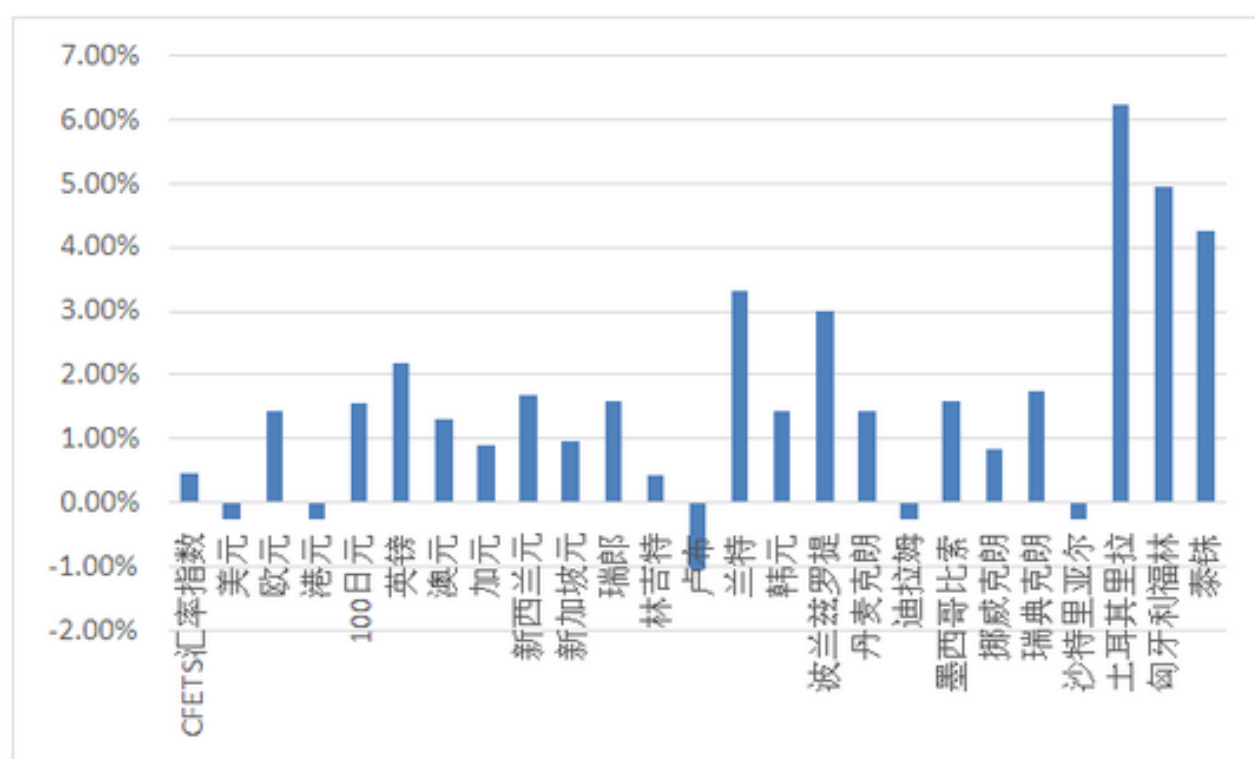


资料来源：中国外汇交易中心；WIND；中银证券⁴

图 6：2021 年 9 月份人民币对主要货币汇率中间价

及 CFETS 汇率指数变动

(单位：%)



资料来源：中国外汇交易中心；WIND；中银证券。

当月境内外汇或重新供大于求

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_27540