



管涛：人民币为何能走出独立行情？





9月以来,美元指数连创新高,人民币汇率不弱反强,走出独立行情。贸易顺差、外资流入支持了境内外汇供大于求。适应汇率双向波动,要支持境内机构购汇对外投资,帮助企业提高外汇资金使用效率,引导企业树立风险中性意识。

今年以来,美元指数不跌反涨,到11月19日累计上涨6.8%。据参考篮子货币调节的汇率中间价报价机制,人民币汇率本应回调,实际却涨了2.2%。尤其是9月以来,受物价上行和货币紧缩预期影响,美元指数连创新高,人民币汇率不弱反强,走出独立行情。这反映今年人民币汇率走势主要由外汇市场供求关系主导。

受益于有效的疫情防控和充满韧性的产业链供应链,今年中国继续保

持出口高增长、贸易大顺差。前 10 个月，累计顺差 5106.3 亿美元，同比增长 36.6%，其中 9 月、10 月顺差强势扩张，两个月合计同比增长 63%。全年贸易顺差再创记录基本已成定局。

今年以来，中美利差收窄，但仍保持正向利差，吸引了外资流入。前 10 个月，债券通项下，境外投资者净增持境内人民币债券同比下降 26%，却仍有 5982 亿元的规模。同期，陆股通累计净买入成交额 3247 亿元，增长 246%；与港股通累计净买入成交额相抵后，股票通北上资金累计净流出 176 亿元，下降 96%。债券通与股票通两项合计，外资净流入 5806 亿元，增长 40%。

贸易顺差、外资流入支持了境内外汇供大于求。前 10 个月，累计银行即远期结售汇顺差 1944 亿美元，增长 101%。除 8 月份外，其他各月均为顺差。

在市场供求关系驱动下，今年前 11 个月（截至 11 月 19 日），人民币汇率中间价累计上涨约 0.142 元。今年以来，人民币汇率呈“W 型”走势。前 11 个月，人民币汇率中间价最大振幅 3.4%，低于去年全年的 9.3%，也低于同期其他七种主要储备货币均值 8.0%。人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，缓解了出口企业财务压力。

由于美元指数反弹，而人民币兑美元走强，导致人民币多边汇率较多上涨。但是，因为全球通胀压力上行而国内通胀较为温和，前 10 个月，国际清算银行编制的人民币实际有效汇率指数仅上涨 2.7%，显示人民币升值

对国内出口竞争力影响依然有限。

市场上，人民币汇率升贬值预期交替出现，且预期基本稳定。离岸人民币汇率相对在岸人民币汇率时强时弱，境内外汇差收敛。前 11 个月，境内外日均差价仅有 3 个基点，低于上年 12 个基点的水平，显示在岸人民币汇率公信力增强。实践证明，汇率双向波动，有助于吸收内外部冲击，及时释放市场压力、避免预期积累。

适应汇率双向波动，要支持境内机构购汇对外投资。前 10 个月，银行代客货物贸易结售汇顺差 2607 亿美元，同比增长 59%，贡献了银行即远期结售汇顺差的 134%。建议外汇部门增加合格境内机构投资者对外投资额度，支持境内机构购汇对外投资，有效对冲贸易顺差。

适应汇率双向波动，要帮助企业提高外汇资金使用效率。去年以来，相当部分贸易顺差变成了企业外汇存款持有。企业外汇存款除用于对外支付，减少结售汇汇兑损失外，就是为满足资产多元化配置需求。要鼓励金融机构帮助企业提高外汇资金使用效率，降低因规避年底集中结汇而增加人民币汇率超调风险。

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_30019

