



汪涛：人民币汇率是否会一贬再贬？



意见领袖 | 汪涛

人民币面临贬值压力

过去一年人民币对 CFETS 一篮子货币显著升值，但过去两周人民币对美元显著贬值，后者部分由美元走强和日元大幅贬值驱动。除此之外，经济疲软、出口走弱、中美利差缩窄、以及资本外流等因素都给人民币汇率带来了下行压力。



预计人民币进一步贬值，影响几何？

鉴于人民币对 CFETS 篮子在过去 15 个月显著升值、且基本面因素有所转弱，我们认为人民币汇率还会进一步贬值。外汇交易及出口商对汇率

贬值的对冲需求增加，也可能进一步加剧人民币贬值的势头。人民币走弱有助于稳定出口增长，但是鉴于此前已显著升值，其影响应比较有限。在其他汇率不变的情况下，人民币对美元贬至 6.9 水平仅会带动 CFETS 人民币汇率指数回到 2021 年中水平。

预计央行会出台措施减缓汇率贬值势头

我们认为央行希望平衡汇率和其他多重目标，同时避免市场对人民币汇率形成单边持续贬值走势预期。央行已经下调了外汇存款准备金率，释放了维稳汇率的初步信号。此外，央行还可以通过其他工具稳定汇率或减缓汇率贬值势头，包括进一步下调外汇存款准备金率，重新引入人民币对美元汇率中间价报价机制中的逆周期因子，以及增加资本外流管控。

调整 2022 年底人民币对美元预测至 6.9

我们预期未来几个月人民币对美元会进一步走弱，或许会在年中触及 7 这个重要关口，但在年底可能回到 6.9。我们预期到年底中国经济增长势头或将企稳反弹，市场信心可能有所改善。2023 年我们预计中国经济进一步复苏、美元走弱，因此人民币对美元汇率在 2023 年底可能小幅升至 6.7。

过去两周人民币对美元显著贬值。过去几个月人民币对美元汇率在 6.3 至 6.4 的窄幅区间波动，4 月 19 日之后人民币对美元大幅贬值。最近大幅贬值主要是由于美元持续走强，美元指数 DXY 在 4 月 29 日突破 103 关口，美元对日元突破 130 关口。

· 过去一年人民币对 CFETS 一篮子货币显著升值。在本轮贬值之前，人民币对美元汇率走势相对稳定，2021 年初至 2022 年 4 月 18 日期间小幅升值 2.5%。但是，人民币与美元两者均对很多其他货币升值，因此人民币对 CFETS 一篮子货币在同期大幅升值 12%以上。2020 年，CFETS 汇率指数升值了 4%。根据国际清算银行数据，人民币名义有效汇率和实际有效汇率自 2021 年初开始分别升值 9.3%和 4%。

此前支撑人民币汇率的基本面因素在近期走弱。2020 年疫情之后中国经济率先复苏，出口走强使得经常账户顺差维持在较高水平，国债收益率高于其他国家，这三大因素支撑人民币自 2020 年下半年开始持续走强。然而自 2021 年底开始，中国经济面临显著下行压力，市场预期货币政策进一步放松。同时美联储在高通胀的压力下开始加息，市场预期其会加速收紧货币政策。中美利差迅速收窄甚至倒挂。此外，虽然目前中国出口增速比较稳健，但由于外需动能走弱和消费结构切换、国内防疫政策收紧导致供应链扰动增加，我们预计中国出口增速在未来几个月走弱。

资本外流压力上升。继 2021 年月均外资买入 150 亿美元中国债券之后，今年 2 月和 3 月外资分别净减持了 130 亿和 180 亿美元的中国债券。此外，市场对于国内经济走弱以及政策不确定性的担忧导致自 2 月以来北上资金净流出 55 亿美元（通过沪港通和深港通渠道）。出口商和进口商情绪也有所转变，结汇率（客户向银行卖出外汇与客户涉外外汇收入之比）在今年的前 3 个月维持在高位水平，支持人民币汇率，而据报道这一因素

在 4 月以来有所走弱（待数据确认）。同时，3 月售汇率（客户从银行买汇与客户涉外外汇支出之比）大幅提升至 68.1%，为 2019 年三季度以来的最高值。

人民币还有进一步贬值的空间。鉴于过去 15 个月 CFETS 人民币汇率指数已大幅升值，以及基本面因素转弱，我们预计人民币还会进一步贬值。例如，假设其他汇率保持不变，人民币对美元贬至 6.9 水平仅会带动 CFETS 人民币汇率指数回到 100.4，即 2021 年的平均水平。从市场交易的角度看，直至两周前人民币仍在持续走强意味着市场的对冲仓位可能较低，同时很多出口商对于人民币近两周以来的大幅贬值始料未及。随着更多的市场主体开始对冲人民币进一步贬值的风险，人民币可能面临进一步走弱的压力。不过另一方面，中国债券和股票市场应该能持续吸引以分散风险为长期投资目的的外资流入。

人民币贬值有助于支撑出口和经济增速。鉴于国内经济面临显著下行压力，人民币贬值有利于抵消此前升值带来的压力，稳定出口增速。然而，鉴于近期人民币贬值仅仅带动 CFETS 人民币汇率指数回落至二月中旬水平，

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_41435

