



罗志恒：人民币汇率“破7” 概率多大？影响几何？



意见领袖 | 罗志恒

摘要

8月15日以来，人民币汇率经历了年内第二轮急贬，从横盘了近3个月的6.7快速贬至8月29日的6.92，距离“破7”仅一步之遥，引发市场高度关注。

一、理性看待汇率变化：从全球看人民币仍是强势货币，对于汇率“破7”不宜“刻舟求剑”

汇率是两种货币之间的比价关系。人民币兑美元汇率走贬，仅代表人民币与美元之间的相对强弱，既可能是人民币走强、美元更强，也可能是美元走弱、人民币更弱，抑或是介于两种极端情形之间，当前更靠近第一种情形。

当前人民币仍是强势货币。第一，从人民币兑美元汇率与美元指数的比值来看，历史上基本维持在6.7%-7.3%的区间内震荡，当前这一比值为6.3%，显著低于区间下沿。第二，从相较于一篮子货币的人民币汇率指数来看，当前仍维持在100以上，大幅高于疫情前的91.4，也高于今年5月底的低点。第三，从人民币兑美元汇率的贬值幅度来看，要小于美元指数的升值幅度，也小于泰铢、欧元、韩元、日元的贬值幅度。

即使本轮人民币汇率“破7”，也不必过度担忧。一是美元指数点位不同，2019年9月和2020年5月人民币汇率逼近7.2时，美元指数分别

在 99 和 100 左右，而当前美元指数在 110 左右，创近 20 年来新高。二是市场之所以这么关注“破 7”，更多是因为心理上的整数关口，而非客观存在的风险阈值。在前两轮破 7 之后，人民币汇率不久又重新走强。

二、昨日重现，人民币汇率为何再度走贬？

第一，美元指数触及 110，创近 20 年来新高。一是美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示将“坚持加息，直至大功告成”，鹰派立场超乎市场预期，加息预期再度抬头，2 年期美债收益率升破 3.5%。二是欧洲遭遇极端干旱、高温天气，地缘政治冲突导致天然气、电力等能源紧张，经济衰退风险快速上升。

第二，疫情反弹、高温天气、房地产风险等加大中国经济下行压力。7 月以来多地疫情出现反弹，对正常的生产生活秩序造成冲击；极端的高温干旱天气一方面直接冲击农业生产和室外露天施工，另一方面加剧电力供需缺口，部分地区被迫拉闸限电，影响经济正常运行；7 月初因楼盘烂尾引发“断供风波”，房地产市场再度受到严重冲击，销售、投资持续下滑。

第三，中美货币政策分化，利差持续收窄引发资本流出。中美 10 年期国债利差从年初的 113 BP 快速降至 9 月 1 日的 -65 BP，中美利差倒挂，境外机构持续减持国内债券。

三、有利有弊，汇率贬值影响几何？

市场对于汇率贬值主要有以下几方面担忧：一是贬值预期可能加剧资

本外流，冲击国内资产价格，引发金融风险，极端情况下可能重演 1998 年东南亚金融风暴；二是汇率贬值导致原材料进口成本上升，加剧输入性通胀压力，挤压下游行业利润；三是加大外债的还本付息压力，可能诱发钢铁、航运、地产等美元高负债行业的风险；四是对国内货币政策形成制约，稳增长政策空间受限。

但上述风险均总体可控：第一，当前人民币汇率贬值主因美元指数快速走强，人民币仍是强势货币，并未形成强烈的贬值预期；第二，中国粮食、能源等的对外依存度要小于欧洲，且一直强调保供稳价，此外，全球衰退风险上升导致大宗商品价格回落，均在一定程度上削弱了输入性通胀压力；第三，中国总体外债规模不大，外汇储备较为充足，房地产等高风险行业也正受到纾困政策的救助；第四，宏观政策“以我为主”，国内经济企稳恢复将有助于人民币汇率重新走强。

汇率贬值也有有利的一面：在全球经济衰退风险上升的背景下，市场担心出口增速快速回落，汇率贬值将在一定程度上增强中国出口产品的竞争力，提振出口；对于电子、家电、纺织服装等出口收入占比较高的行业，汇率贬值能够增加汇兑收益，改善企业经营效益。

四、人民币汇率何去何从？“破 7”或是大概率，但长期无忧

未来人民币汇率走势取决于三方面因素：一是美元指数的强弱，二是国内经济恢复情况，三是维护汇率稳定的政策干预。

短期内人民币汇率大概率“破 7”，根据历史规律，美元指数 110 对应的人民币汇率下沿是 7.37，因此汇率“破 7”也只是向均衡汇率的回归，不必过度担忧。

但人民币汇率不具备长期贬值的基础，随着未来美元指数冲高回落、国内经济企稳恢复、政策工具的适当干预，人民币汇率将重新回到 7 以下，就像前两轮“破 7”一样。

风险提示：美元指数持续上升、国内经济恢复不及预期

目 录

一、理性看待汇率变化：从全球看人民币仍是强势货币，对于汇率“破 7”不宜“刻舟求剑”

二、昨日重现，人民币汇率为何再度走贬？

三、有利有弊，汇率贬值影响几何？

四、人民币汇率何去何从？“破 7”或是大概率，但长期无忧



正文

一、理性看待汇率变化：从全球看人民币仍是强势货币，对于汇率“破7”不宜“刻舟求剑”

当前人民币仍是强势货币。汇率是两种货币之间的比价关系。人民币兑美元汇率走贬，仅代表人民币与美元之间的相对强弱，既可能是人民币走强、美元更强，也可能是美元走弱、人民币更弱，抑或是介于两种极端情形之间，当前更靠近第一种情形。

第一，从人民币兑美元汇率与美元指数的比值来看，历史上基本维持在 6.7%-7.3% 的区间内震荡，人民币走弱则靠近上沿，走强则靠近下沿。而当前这一比值为 6.3%，显著低于区间下沿，表明人民币汇率处于相对强势。

图表1：美元兑人民币汇率与美元指数比值低于历史区间下沿



资料来源：Wind、粤开证券研究院

第二，从相较于一篮子货币的人民币汇率指数来看，尽管较今年3月中旬和7月中旬的高点有所回落，但当前仍维持在100以上，大幅高于疫情前的91.4，也高于今年5月底的低点。

图表2：人民币汇率指数仍处高位



资料来源：Wind、粤开证券研究院

第三，从人民币兑美元汇率的贬值幅度来看，无论是年初以来，还是8月11日美元指数快速反弹以来，人民币汇率贬值幅度都要小于美元指数的升值幅度，也小于泰铢、欧元、韩元、日元的贬值幅度。

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_45870

