

短期内人民币汇率波动 无需过度担忧

最近一年多以来人民币汇率累积了较大的贬值压力，现在顺应市场适度调整，未必是件坏事。

文 | 阮景平



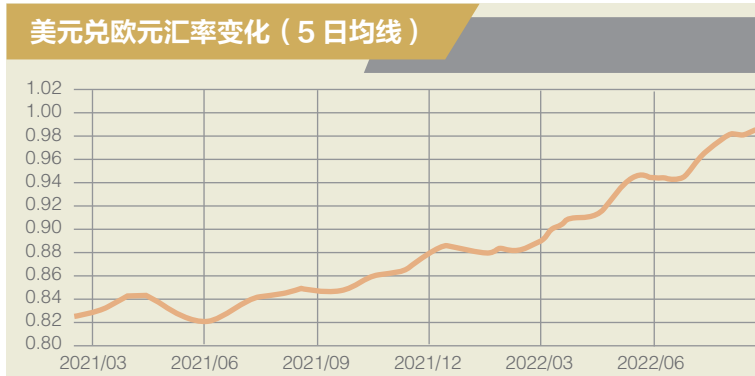
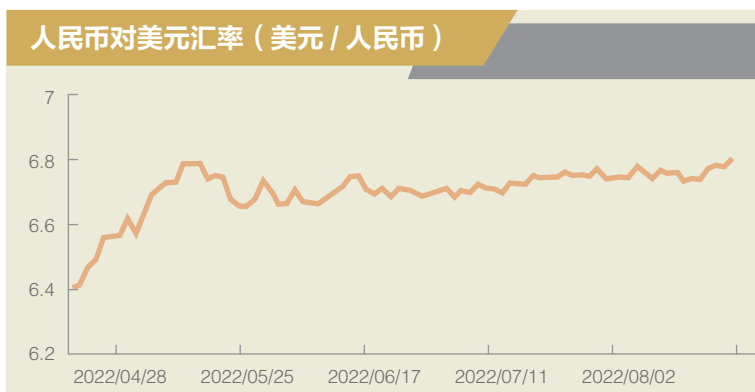
2022年4月中旬以来，人民币汇率开始震荡走低，从4月14日至5月13日，人民币对美元汇率中间价由6.35下跌至6.79，短短一个月内跌幅达到6.9%，如此之快的跌幅前所未见，5月13日触底回升后至今维持在6.65~6.78区间，呈双向波动态势，引发市场广泛关注。

多因素导致汇率波动

受国际环境影响，叠加国内疫情出现反复、经济下行压力较大等因素，今年人民币汇率出现了短线下跌。人民币贬值始于3月初，4月19日以来明显加快。2020年5月28日至2022年3月2日，由于我国疫情防控好、经济复苏快、美元走势弱、中美利差大，人民币对美元汇率经历了一轮强劲的升值周期，从7.16升至6.31，涨幅超10%，此后人民币汇率开始走低，4月18日跌至6.37，之后在4月20日、4月26日、4月29日与5月10日，人民币对美元汇率中间价分别跌破6.4、6.5、6.6与6.7四大关口。人民币汇率有离岸和在案两个市场，本轮人民币贬值中，离岸领先于在岸。

厘清人民币汇率贬值原因，并在此基础上预测未来汇率走势，对于企业经营具有重要意义。我们可以从以下四个方面分析汇率急跌原因。

一是美元升值周期中人民币具有贬值倾向。美国通胀走强倒逼美联储加快加息节奏，由此推动美国长期国债收益率上升，进一步带动美元指数走强，是人民币对美元汇率下降的主要原因。3月16日、5月4日、6月15日、7月27日，美联储分别宣布加息25、50、75、75个基点。目前市场预期美联储在今年9月、11月、12月还会加息3次。随着美国国内通胀率的上升以及短期基准利率的上行，美国10年期国债收益率由2021年年底的1.52%上升至2022年7月29日的2.67%，并一度在6月14日达到3.49%。长期利率的上升无疑将会驱动



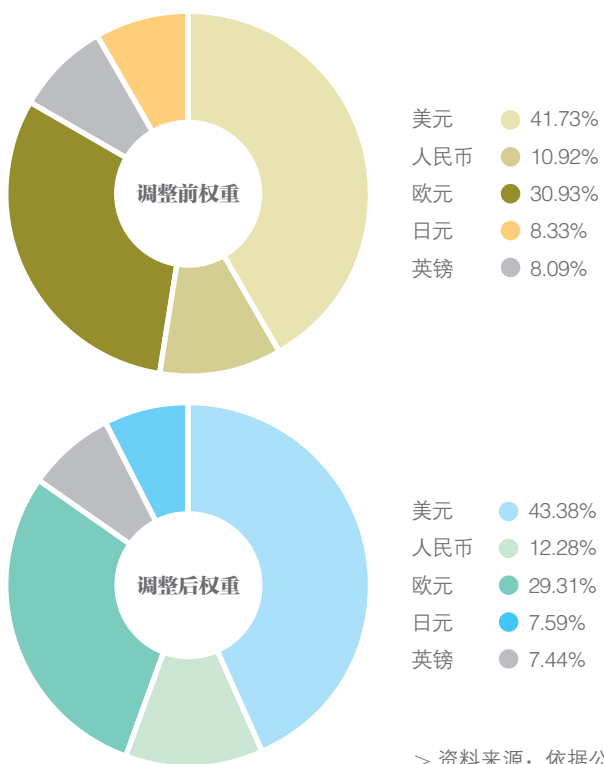
> 数据来源：国家外汇管理局

美元兑其他主要货币的汇率上升，人民币贬值。

二是疫情影响下出口对汇率的支撑作用减弱。出口高度景气是此前人民币汇率持续升值的主导因素。得益于有效的疫情防控，我国生产弥补海外供需缺口，贸易顺差持续扩大，大量美元流入推高人民币汇率。然而3月以来，国内疫情反弹，对物流、供应链等造成严重冲击，进而影响企业生产和出口。海关数据显示，2022年第二季度，我国出口总额为9116亿美元，较上季度下降2.9个百分点。其中，4月，受国内外疫情形势和防控政策分化影响，出口增速出现超预期下滑，不仅低于同期市场预期平均值，环比表现也明显低于历史同期水平。5、

过去，伴随美元的升值，新兴国家货币贬值较为严重，然而这轮美元走强与以往有所不同，相较于新兴市场货币，英镑、欧元和日元贬值是美元走强的主要推手。

5月11日特别提款权(SDR)权重调整情况



> 资料来源：依据公开资料整理

6月随着国内疫情形势向好、4月订单延迟交付以及各类稳外贸政策，出口增速开始回升。

三是中外利差收敛引发短期资本流出。自4月中旬以来，中美10年期国债收益率已经持续倒挂，且倒挂幅度短期内可能继续拉大，这无疑会导致国内资产对外资的吸引力减弱，短期资本从中国流出，加剧人民币兑美元贬值压力。截至6月30日，10年期美债收益率为2.98%，中国10年期国债收益率为2.82%，中美利差倒挂

16个基点左右。并且，中美短期利率也出现倒挂，截至6月30日，中国2年期国债收益率为2.242%，美国2年期国债收益率为2.920%，倒挂67.80个基点左右，中国5年期国债收益率为2.629%，美国5年期国债收益率为3.01%，倒挂38.1个基点左右。

四是人民币贬值预期导致市场信心低迷。在出口结汇减弱、资本流出规模增大的背景下，人民币汇率处于弱平衡。市场稍有波动，便可能引发快速贬值。叠加疫情对经济民生造成严重冲击、资本市场表现疲软，市场预期转弱，将进一步放大市场波动。自4月以来，人民币兑美元汇率的持续快速贬值加剧市场主体的贬值预期，导致出口企业结汇意愿下降、进口企业付汇意愿上升，对于基于“逢低购汇、逢高结汇”理性原则的国内外汇市场上而言，这也会加剧人民币兑美元贬值压力。

美元开启新一轮升值周期

国际金融布雷顿森林体系解体之后，美元存在一个贬值和升值持续交替的循环，基本上以十年为一个周期是贬值的、以六年为一个周期是升值的。在美元大幅度贬值的十年周期内，美元通过流动性泛滥在全球收割世界财富，等到美元六年升值的时候，美国加快美元回流，造成发展中国家经济衰退、货币贬值、美元短缺，进一步收割发展中国家的财富。今年以来，美国通胀高企，美联储加息节奏将比以往来得更快，新一轮的美元升值周期开启。

过去，伴随美元的升值，新兴国家货币贬值较为严重，然而这轮美元走强与以往有所不同，相较于新兴市场货币，英镑、欧元和日元贬值是美元走强的主要推手。2021年年底至2022年7月底，美元指数由95.97攀升至105.84，升值幅度达到10.3%。其中，美元兑英镑、欧元与日元分别升值了11.1%、11.2%、

15.7%。

从长期来看，美元走强的背后，是全球经济增速的逐渐放缓。从历史上看，美元走强与全球经济走势呈负相关，当全球经济走弱时，美元的吸引力才会变强。在本轮美联储加息周期开启、需求逐渐退坡的格局下，全球经济增速放缓已经开始逐渐显现，叠加俄乌冲突对欧洲、日本能源进口冲击较为显著，对欧日经济增速放缓的预期是本轮欧元和日元贬值的另一大原因。

适度贬值并非洪水猛兽

辩证地看，适度的人民币贬值可缓解当前的经济下行压力。第一，有利于促进出口。汇率对于宏观经济具有“自动稳定器”的功能，经济下行会引发汇率降低，而汇率下降将增强出口竞争力，出口进而提升经济。第二，有利于提高出口企业效益。人民币汇率贬值后，同样的外汇数量，结汇时能获得更多人民币。人民币汇率适度贬值有助于出口企业增加利润，特别是出口相关中小企业的处境将有明显改善。第三，有利于国内货币环境宽松。人民币汇率贬值后，出口企业向商业银行结汇，将直接生成更多货币，商业银行再向央行结汇，将产生更多基础货币，进而提升银行系统的信贷投放能力。

5月13日以来，人民币汇率维持震荡，5月25日，美元兑人民币中间价为6.655。央行频繁出手防止汇率过度下跌。4月25号，央行公告决定自今年5月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率1个百分点，自9%下调至8%，抑制汇率持续下降预期。5月23日，央行在香港发行了两期人民币央行票据，收紧香港市场人民币流动性，稳定离岸人民币汇率。6月24日，央行开展600亿元7天逆回购。

人民币国际化新成果也提振了市场信心。

5月，国际货币基金组织IMF执行董事会完成了5年一次的特别提款权（Special Drawing Right, SDR）定值审查，这是2016年人民币成为SDR篮子货币以来的首次审查。现有SDR篮子货币构成维持不变，仍由美元、欧元、人民币、日元和英镑构成，将人民币权重由10.92%上调至12.28%，人民币权重仍保持第三位，新的SDR货币篮子在今年8月1日正式生效，并于2027年开展下一次SDR定值审查。在人民币汇率波动幅度加大，整体出现一定贬值的背景下，本次人民币在SDR权重上调，对提振市场信心、助推人民币升值具有一定积极作用。

6月以来，复工复产稳步推进，叠加稳增长、稳外贸政策持续发力，供应链与物流运输的稳定性和畅通性改善，经济基本面持续修复，出口保持景气增长，制造业采购经理指数连续三个月位于收缩区间后，6月重新回升到50%以上，非制造业商务活动指数6月上升到54.7%，两个指数都处于扩张区间，表明经济形势趋稳向好，对人民币汇率形成有力支撑。

总体而言，今年人民币对美元汇率将呈现适度贬值和双向波动幅度加大的特征，长期看，经济基本面是人民币汇率的主导因素，我国经济中长期向好趋势不会改变，人民币汇率仍将保有韧性并维持基本稳定。对于开展国际业务的市场主体，无论是进口业务还是出口业务，无论是对外投资还是引进外资，都要充分认识到人民币汇率涨跌是市场运行的常态，高度重视汇率风险管理，包括树立汇率“风险中性”理念，控制好货币错配和汇率敞口；灵活运用多种汇率避险工具，包括远期、掉期、期权等产品，做好汇率风险规避；在与“一带一路”沿线国家企业进行合作时可尽可能更多使用人民币结算，最大限度规避汇率风险。□

（作者供职于英大泰和财产保险股份有限公司）

辩证地看，适度的人民币汇率贬值将有效缓解当前的经济下行压力。