



美元与人民币汇率的 特别现象



最近一些朋友对美元指数从 2021 年 12 月的近 97 快速下降到 2022 年 1 月中的 94 多,感到不解,特别是美国公布了 12 月 CPI 高达 7%之后,几个美联储官员都表示会加快加息步伐,美元贬值似乎更快了。

作者曾分析过美元升值的两种情形:

一是全球出现危机或紧张局势时,无论是经济性的、社会性的还是政治性的。比如 2008 年金融危机爆发后,2018 年初贸易战爆发后,以及 2020 年初疫情暴发后,均是如此。这是由于美元的国际支付与结算货币地位决定的。

二是美国经济增长速度快于全球其他国家速度的时期。由于美国经济是以服务业为主,占经济总量的 80%,美国经济的复苏与增长的主要动力是内生性的,因此美国经济往往率先复苏。在美国经济复苏增长而其他经济尚未复苏增长时,美元就会升值。但是美国经济总量占全球经济总量约 25%,是全球经济的火车头,当美国经济复苏时,其贸易逆差就会扩大,商品价格会上升,经过一段时间后,就会带动全球经济的复苏。当全球经济都复苏增长时,其他经济的可投资机会增加,美元就开始贬值了。

2021 年 12 月中美元开始贬值,显然是市场认为全球经济将在 2022 年复苏。如果这个判断不正确,美元还会掉头升值;如果此后的经济数据证实了这一点,美元贬值就会持续。

不过,2021 年中开始,最特别的一个现象是,美元升值,人民币并没

像以往一样，跟随其他货币一起对美元贬值，反而是对美元升值了，意味着人民币对其他货币升值更多。这应该是几十年来未有之现象。

不少朋友相问，人民币兑美元会不会像 2014 年初一样到 6，就开始掉头贬值？我认为不会。

人民币经过近 20 多年的缓慢升值，到 2014 年初兑美元达了 6 略多一点，这是一个心理价位，然后回调，即使经过 2015 年 5 月股票市场的大幅下跌，2015 年 7 月人民币兑美元也只是贬到了 6.2，这是市场的正常调整。

在 2015 年 5 月股票市场急剧下跌的背景下，2015 年 8 月中国进行了汇改，改变了市场的预期。市场认为中国经济面临很大的困难，其他拯救手段已经用尽，需要通过贬值来帮助摆脱困境。汇改消息公布后，当时曾引起与中国经济交往密切的经济体股票市场大跌，比如德国。如此，人民币兑美元进入了贬值期，伴随着美元的升值，到 2017 年初快速贬到 7。随后，全球经济 2017 年复苏，在美元总体贬值的背景下，人民币也进入一年多的升值，2018 年初达到 6.2 左右。到了 2018 年 4 月，美国为打压中国，大幅提高关税，与中国开打贸易战，市场为此对中国经济转向悲观，绝大多数人认为中国在贸易战中必输无疑。随着美国打压中国的升级，中美之间紧张加剧，人民币贬值加大，直到 2019 年底中美达成贸易协议前最低达到 7.2。协议达成后，人民币有所升值，2020 年春节前回升到 6.85 左右。但疫情的暴发，并在全球迅速蔓延，美元对各国货币快速升值，人

人民币也再次贬值，2020年6月又贬到了7.2。6月之后，市场看到中国已经控制了疫情，经济开始恢复，人民币又重新进入升值轨道。

2021年7月美国开始从疫情的困扰下复苏，此时美元开始升值。与此同时，中国经济仍然在较快增长，特别是进出口贸易，即使在人民币升值的背景下，仍然出现近10年来未曾有的高双位数增长。同时中国的制造业表现出新的增长周期，中国产品的品牌力正逐步提高，国潮消费兴起，新社会思潮正在成形，中国已近跨过中等收入陷阱，这一切都让市场相信中国经济对美国经济的依赖性已大幅下降。中国经济具有内生的增长逻辑，可能是一个与美国经济相并行的独立的增长极，特别是在今日中国经济总量占全球经济总量也近20%之时，市场自然不应该再把中国经济看成是美国经济的依附。这样人民币汇率也就呈现出自己的特点。

有道是，禅心已作沾泥絮，不逐西风上下狂。

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_36105

