



汇率向能源看齐



今年以来，美元有效汇率升值，日元、欧元均明显贬值，但是人民币一篮子汇率保持了相对稳定。事实上，2022 年汇率的变动在向能源看齐，对外能源依赖度越低的国家，其汇率的韧性就越强，人民币的汇率的重要支撑也是国内稳定的能源生产。向前看，人民币汇率的变化仍将与全球能源供给格局密切相关。

在全球通胀的背景下分析汇率，必须要关注贸易条件的变化。今年一个突出的背景是石油等大宗商品价格的上涨、发达国家劳动力市场的持续紧张以及地缘政治的不确定性，宏观上的一个直接体现是持续走高的通胀。通胀本身具有很强的结构特征，同时也会带来再分配效应，在国际贸易格局中，谁受益于通胀，谁受损于通胀，一个直接的观察角度就是看贸易条件的变化。贸易条件等于一个国家的出口商品价格比一个国家的进口商品价格，出口价格的上升比进口商品价格的上升更快，则说明一个国家受益于通胀，反之，则说明这个国家受损于通胀。

通过跨国比较可以看出，贸易条件是今年决定汇率的重要因素。我们整理了近半年来主要发达与发展中国家贸易条件，今年上半年中国贸易条件小幅改善 0.6%，日本、欧洲则明显恶化 10%以上，美国的贸易条件则出现了 6.5%的改善。贸易条件改善越多的国家，其汇率升值越多；贸易条件一个变量，可以解释今年以来不同国家汇率变化差异的 44%。

各国贸易条件变化的差异，与其能源的对外依赖度有直接的关系。一个国家的能源净进口等于一个国家的能源进口量减去其出口量，我们用能

源净进口占一个国家能源总消耗的比例来衡量其能源的对外依赖度。如果一个国家能源出口大于进口，那么这一比例为负值，反之则为正值。

2021 年，中国能源净进口占全部能耗的比例为 21%，这一比例虽然明显高于一些能源出口国（美国-3.9%），但是明显低于其他重要的制造业竞争者（欧元区 57.5%，日本 93.0%，韩国 81.4%）。能源对外依赖度解释了贸易条件变化的 73%，是决定今年上半年贸易条件变化最重要的变量。

传统能源稳定了国内能源供给的基本盘，新能源国际优势逐步显现。根据 2021 年数据，中国有 56% 的能源由煤炭供给，而中国煤炭自给率达到 93%，2022 年上半年累计产量 21.9 亿吨，同比增长 11.0%，是中国能源基本盘的基本保证。今年上半年，可再生能源发电量实现稳步增长，全国可再生能源发电量达 1.25 万亿千瓦时，水电发电量同比增长 17.5%，风电发电量同比增长 5.6%，太阳能发电同比增长 12.9%。与此同时，中国在新能源产业链上的优势也在出口中体现，2022 年上半年组件出口量达 78.6GW，同比增长 74.3%；光伏产品出口总额约 259 亿美元，同比增长 113.1%。

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_44930

