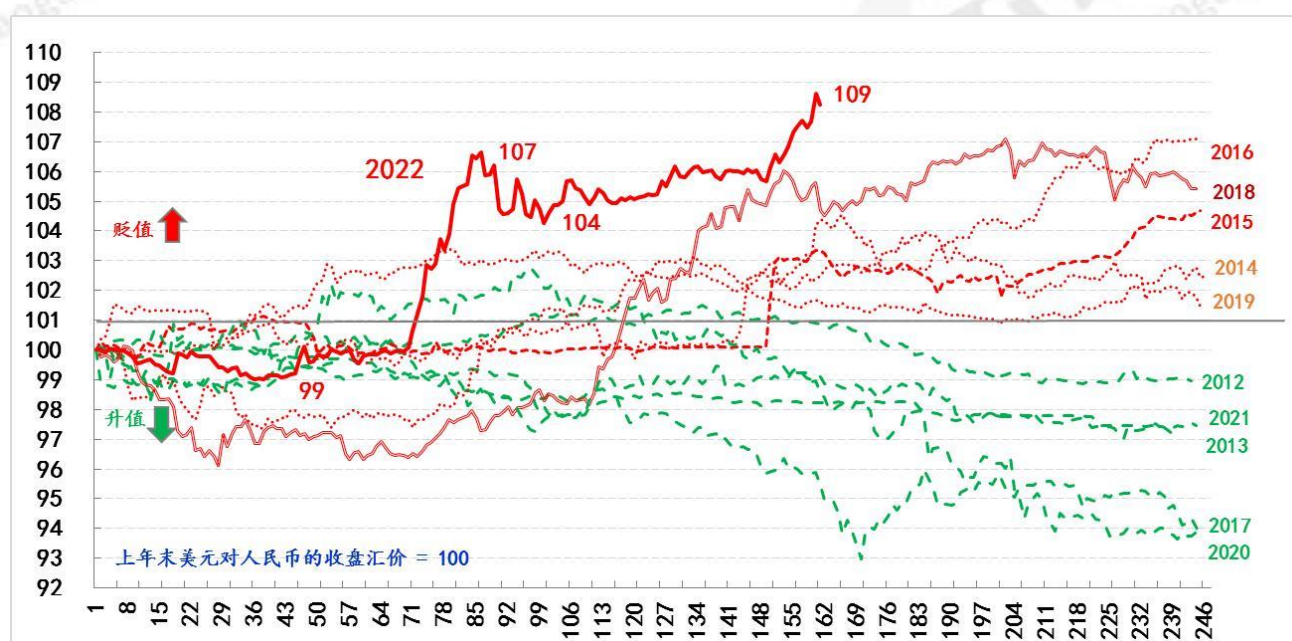




汇率贬值内嵌于金融条件的放松



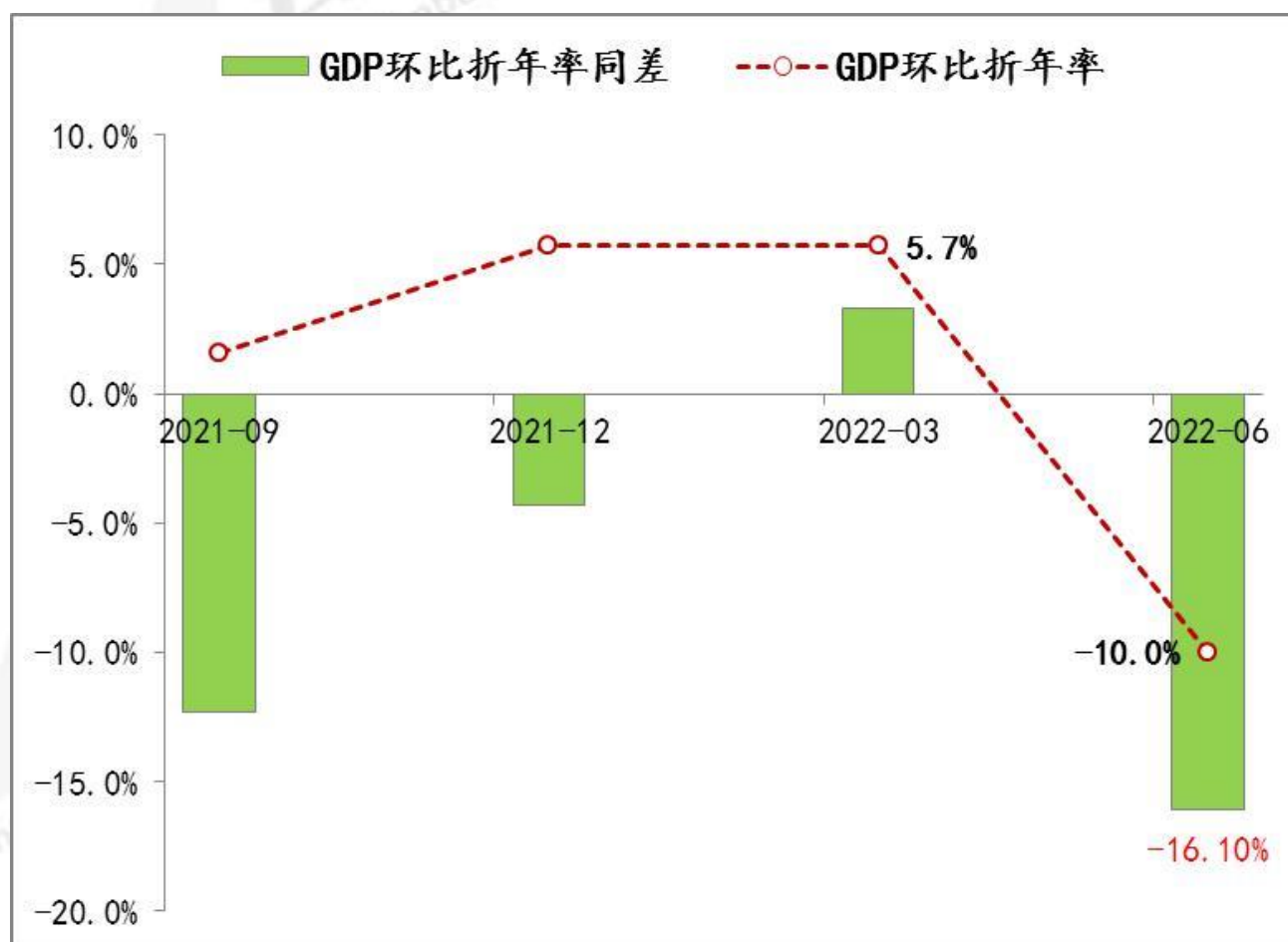
7 月份以来，人民币汇率再次进入快速贬值状态，人民币兑美元的在岸汇价（CNY）和离岸汇价（CNH）均突破 6.92，年内最大贬值幅度均接近 10%，自 2012 年以来，今年汇率波动的幅度已接近 2018 年的程度。近期汇率走软的原因，除了美元持续走强之外，与国内金融条件的变化也有重要关系。



2020 年以来，伴随疫情形势的变化，国内金融条件也相应动态调整。例如，2020 年上半年，国内金融条件明显放松，且放松主要来自于利率的下行，人民币对一篮子货币的汇率则保持相对稳定；随后伴随疫情平稳，宏观政策开始从对冲疫情的超宽松状态退出，相应金融条件由松转紧，不过收紧主要来自汇率的走强，利率则继续保持稳中有降的态势。今年以来，针对疫情多点散发和经济新旧下行因素的交织，金融条件再度转入放松状态，这一次放松，汇率和利率均有所贡献。



由于二季度经济下行的压力十分巨大,二季度 GDP 环比折年率由一季度的 5.7%骤降至-10%, 同比下降幅度超过 16 个百分点, 而且二季度经济增长最重要的贡献是外需的出口, 投资和消费等内需的依然很疲弱。如果经济想在年内成功筑底, 恐怕金融条件还需要进一步放松才行。

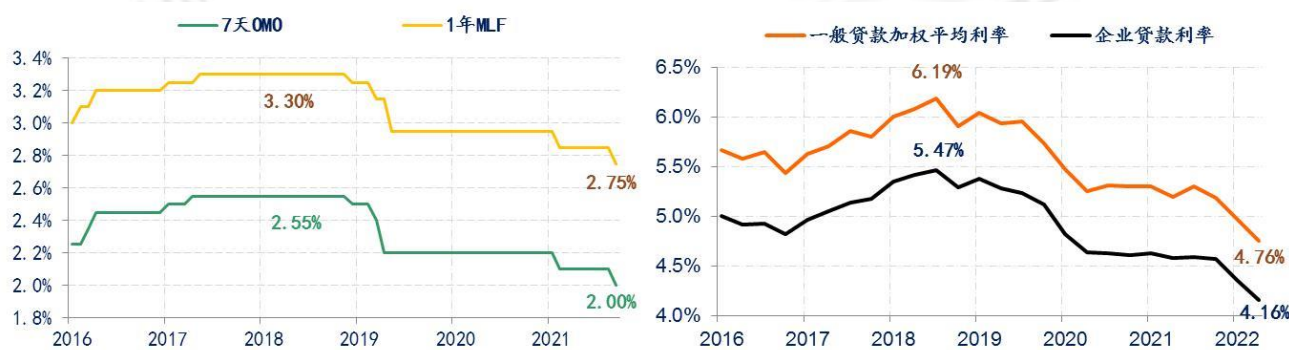


不过在接下来的金融条件放松中，汇率可能会承担更多的贡献。

理由主要有两点：

一是，截至目前人民币对一篮子货币的汇率指数仍在 101 上方，显著高于疫情初期。

二是，自 2018 年以来，中国利率体系整体水平就始终处于趋势性下降态势，期间政策利率累计已下调了 55BPs，而包括银行间市场的资金利率、存单利率，还有企业的信贷利率累计下降幅度在 150BPS 左右，目前只有债券市场的部分利率高于 2020 年疫情初期。不过，全球利率环境在高通胀压力下，正处于收紧进程中，因此外部利率环境的变化始终会对国内市场产生外溢性影响。



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_45732

