

人民币汇率升值：动力机制与升值前景

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

2020年10月9日

风险提示：

- 1、全球疫情传播持续恶化；
- 2、美国政治经济不确定性放大。

守 民
正 生
出 在
新 勤



1、人民币汇率波动的外因是美元波动。美元贬值的基础从3月份美联储大放水时已经具备。从货币政策对比看，美欧基准利率差缩小，美联储的QE最为激进，海量的美元供给将推动美元走弱。从美元信用基础看，美国巨大的财政赤字和贸易赤字可能会增加持有美元风险，导致美元吸引力下降。9月中下旬，受海外疫情变化影响，美元一度小幅走强，9月底以来重回贬值通道。

2、人民币汇率波动的内因是人民币国际化。中国经济优势凸显、中国货币政策定力较强、中美利差处于高位，理论上都有利于人民币升值。但升值成为现实，离不开央行态度。周小川曾经讲过，人民币国际化不要太高调，近来央行对人民币国际化宣传不多，但实际上人民币国际化已经重新启动。这决定了人民币汇率变动的大方向是升值。

3、人民币在主要货币中升值还算少的。考虑到3月23日美联储宣布无限量QE后，美元开始贬值，故将3月23日设为基准日。自基准日至今，美元指数贬值8.6%，英镑、欧元、日元对美元分别升值12.1%、9.7%、4.9%，人民币对美元仅升值4.2%。

4、人民币汇率何时达到均衡汇率？需要重点观测以下几个信号：第一，目前中国出口份额不断提高，显示中国出口商品价格竞争力很强，人民币具有继续升值基础，需等到中国出口份额趋于稳定，人民币才达到均衡汇率；第二，人民币国际化水平明显提高；第三，远期人民币贬值预期回归低位。

风险提示：全球疫情传播持续恶化，美国政治经济不确定性放大。

1. 升值分解：政策和市场力量轮番贡献

2. 升值原因：外部和内部原因共同驱动

3. 升向何处：需重点观测若干信号出现

1.1 本轮人民币升值始于6月初

- 4-5月，人民币总体贬值。5月28日，十三届全国人大三次会议表决通过了全国人民代表大会关于建立健全香港特别行政区维护国家安全的法律制度和执行机制的决定，人民币贬值到达顶点。
- 6月初至今，人民币总体上不断升值。

图: 本轮人民币升值始于6月初

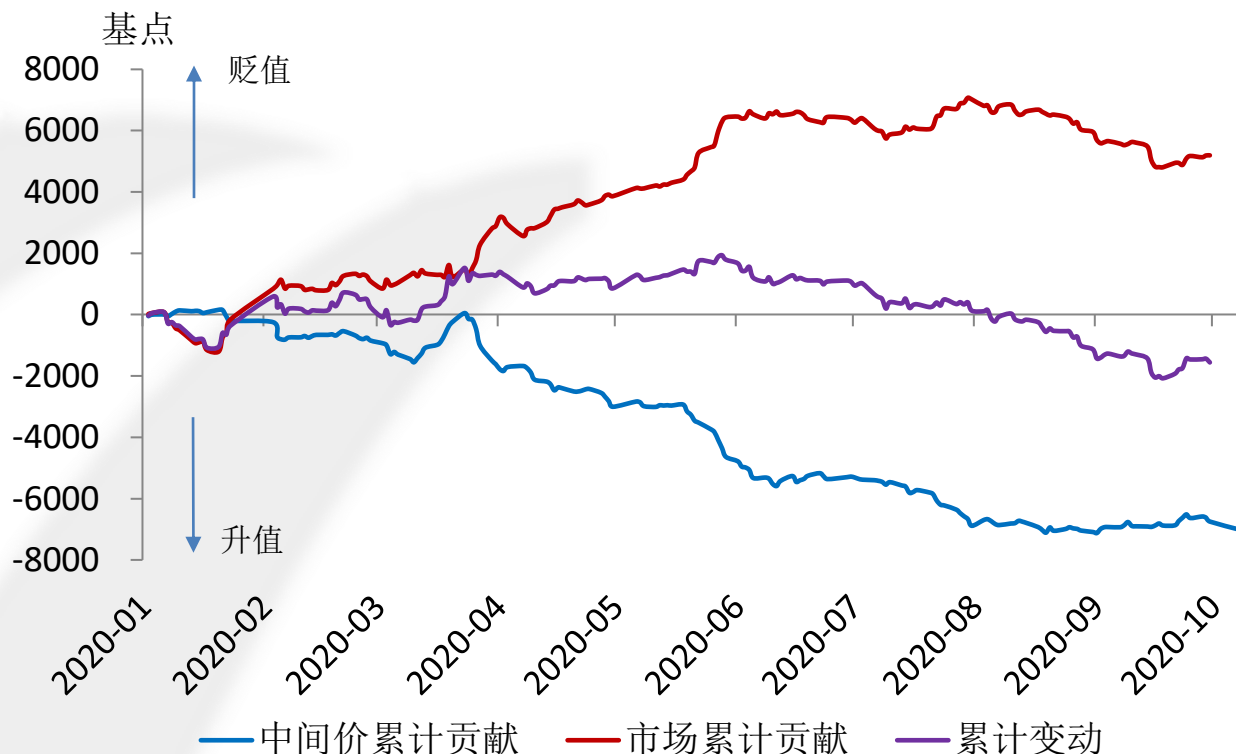


资料来源: Wind, 民生证券研究院

1.2 今年以来人民币汇率变动的贡献因素分解

- 4-5月，市场贡献贬值，中间价贡献升值，人民币汇率总体平稳。
- 6-7月，市场贡献平稳，中间价贡献升值，人民币汇率不断升值。
- 8月初至9月中，市场贡献升值，中间价贡献平稳，人民币汇率继续升值。
- 9月21日至25日当周，汇率短暂休整，中间价贡献先贬后升。
- 9月底以来，中间价贡献升值。

图：人民币汇率变动的贡献因素分解

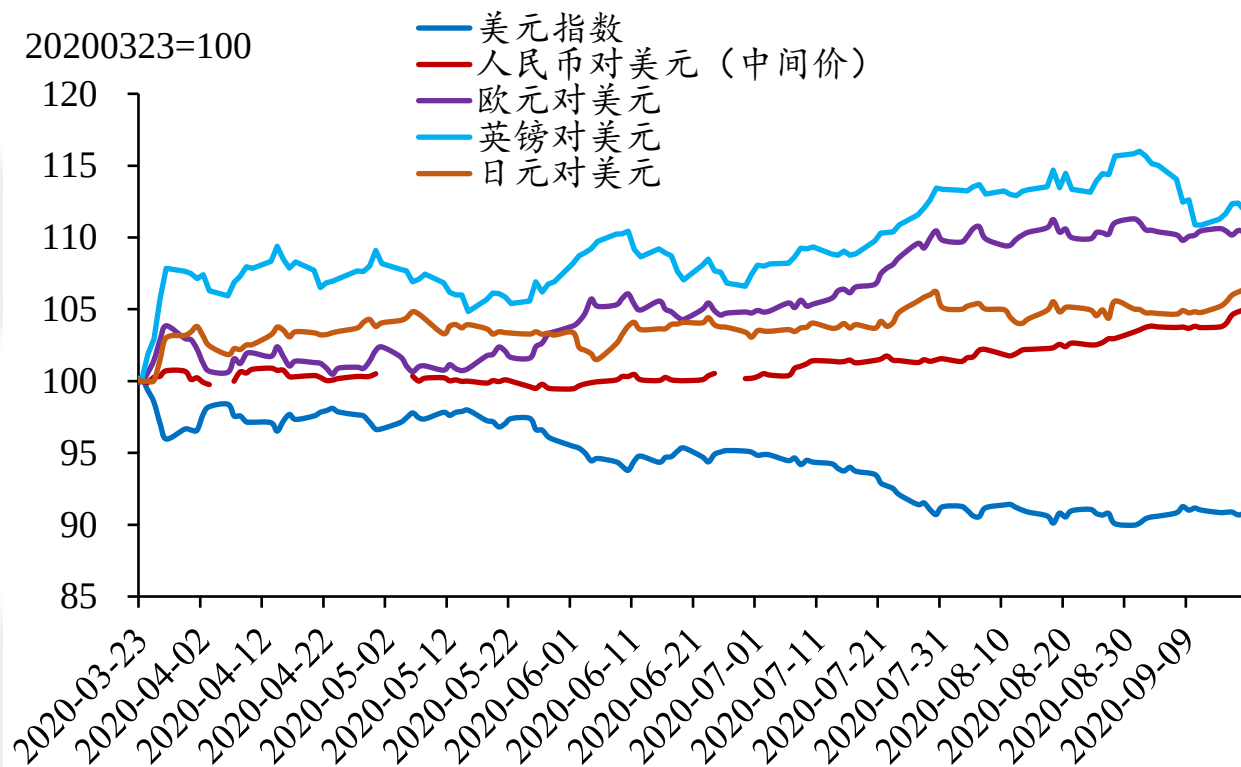


资料来源：Wind，中国人民银行，民生证券研究院

1.3 人民币与其他主要货币对美元升值对比

- 考虑到3月23日美联储宣布无限量QE后，美元开始贬值，故将3月23日设为基准日。
- 自基准日至10月8日，美元指数贬值8.6%，英镑、欧元、日元对美元分别升值12.1%、9.7%、4.9%，人民币对美元仅升值4.2%。

图：人民币在主要非美货币中升值还算少的



资料来源：Wind，民生证券研究院

1. 升值分解：政策和市场力量轮番贡献

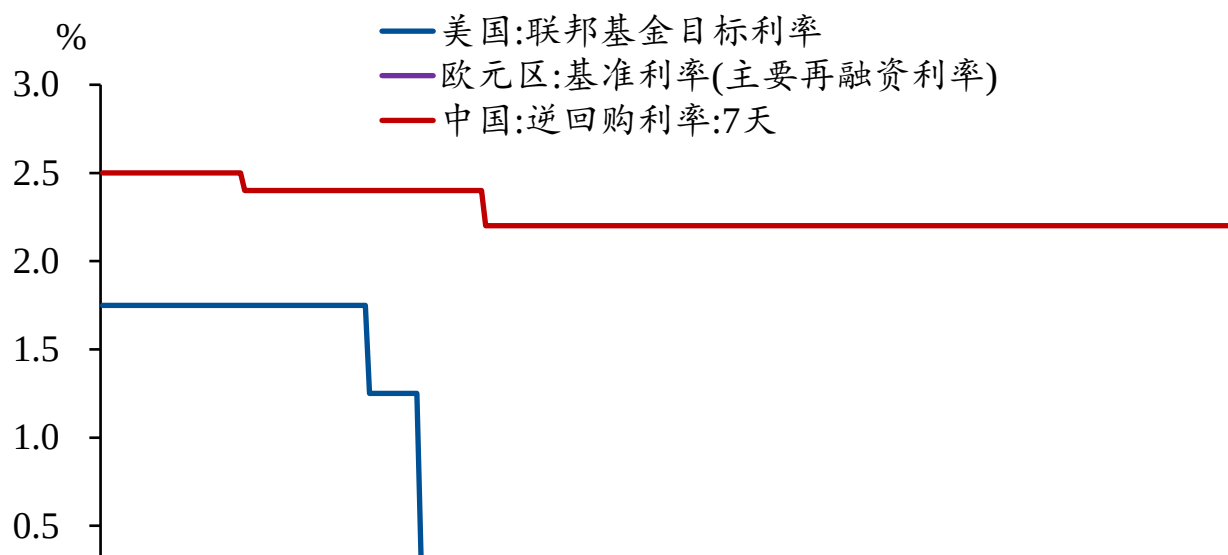
2. 升值原因：外部和内部原因共同驱动

3. 升向何处：需重点观测若干信号出现

2.1 升值基础：美联储大水漫灌，中国货币政策定力较强

- 今年以来，美国联邦基金基准利率分两次累计下调了150个BP；
- 欧元区基准利率保持不变；
- 中国政策利率分两次累计下调了30个BP。

图：疫情发生后美联储基准利率下降幅度最大



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_2216

