

## 如何看待美元指数涨，人民币涨？

研究员：万一菁

期货从业证号：F3032357

投资咨询从业证号：Z0014329

☎：021-65789337

✉：wanyijing\_qh@chinastock.com.cn

内容提要：本文试图解答以下三个问题：如何看待美元指数上涨如何看待美元指数涨？同时人民币兑美元汇率也上涨？如何看待人民币近期兑美元的升值？

### 正文

昨天晚些近期，美元指数上涨到 96 点，同时，人民币也出现了上涨。对此如何认识？

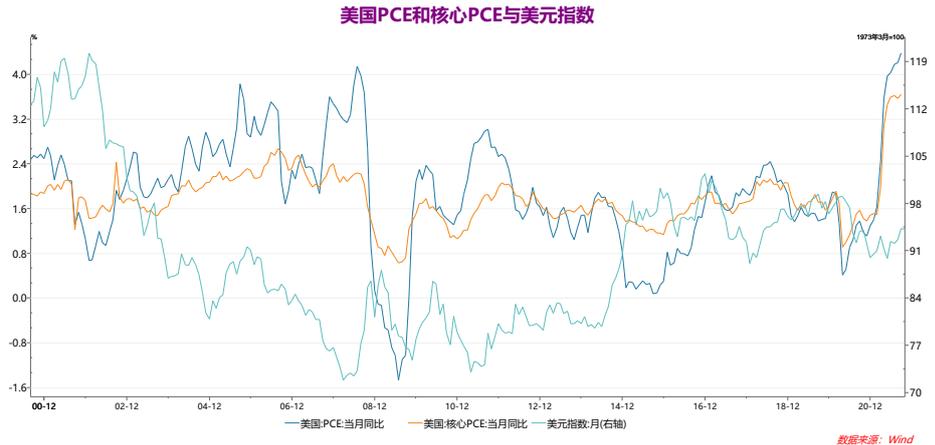
#### 一、如何看待美元指数上涨

我们认为美元指数的上涨是多重因素所致，有经济因素，也有政治因素，也有市场因素。

从经济因素看，美国的通胀及其对高通胀的预期，增强了美国加息的预期。

首先，无论从 PCE 数据看还是从 CPI 数据看，美国通胀已经进入了一个比较高的阶段。

图 1：美国 PCE 与核心 PCE 与美元指数



如果说 PCE 与美元指数的相关性还不够明显的话，那么我们再看下市场对通胀预期与美元指数的关系。从美债收益率与美债通胀指数国债收益率的差值看，10 年国债收益率近期加速上涨，导致其与 TIPS 的差值扩大，对美国的通胀的预期明显上升，进而导致加息预期增强。从历史数据看，美元指数与市场对美国的通胀预期存在着明显的相关关系。

图 2：美国的通胀预期与美元指数



我们更认为汇率实际上是个相对指标。美元指数的高低更大程度上取

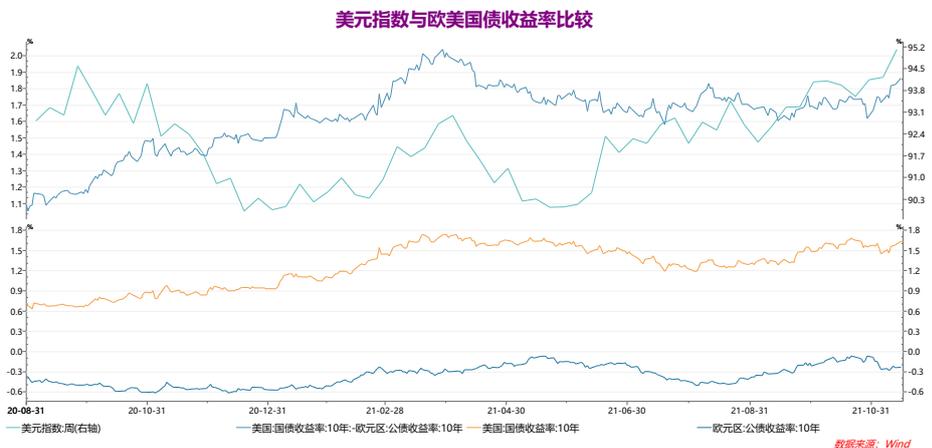
决于美国经济与美元指数的中权重货币所在国的经济对比，如美国和欧盟的经济对比，美国和英国的经济对比等，从美欧经济对比看，美国经济近期明显好于欧元区。

图 3：美欧 PMI 对比与美元指数



从 10 年期国债收益率，近期美债收益率回升，而欧债收益率回落，加大了美欧长期债券收益率的差值也支持美元指数回升。

图 4：美元指数和美欧长期债券收益率比较

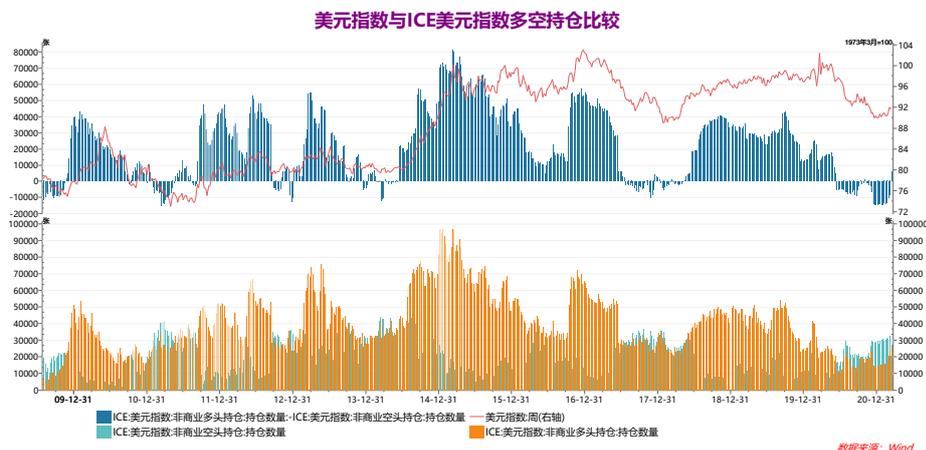


从政治原因看，欧盟近期又因为难民等问题出现了吵闹，也不利于欧元的走强。相对于美国，欧盟实际上是一盘散沙。欧盟实际上进入了后默克尔时代，充满着不确定性。

从市场原因看，再 ICE 市场上，再美元指数走强的背景下美元指数的多头下半年以来一直比较强劲，这和 3 月底美元指数走强的情况下，美

元指数的净多头减少形成了鲜明的对比，说明美元指数的走强具有一定的顺周期或者是市场情绪性因素。笔者曾在今年8月的《这次有定不一样》一文中提示了这一因素/

图 5：美元指数与 ICE 美元指数多空持仓分析



综上所述，美元指数保持强势可能还是一个趋势。

## 二、如何看待美元指数涨。同时人民币兑美元汇率也上涨？

很多人认为，美元指数上涨，同时。人民币兑美元汇率上涨是很不一般的情况。这实际上是这些人对我国的汇率制度缺乏了解，笔者曾经在上周的《从三个层面认识有管理的浮动制度》中详细分析了我国目前的有管理浮动制度。

首先，狭义美元指数的一篮子货币中根本就没有人民币的成分，所以，不存在美元指数上涨，人民币兑美元汇率跌的情形。

其次，美元指数的波动确实对人民币兑美元汇率有一定的间接影响。这一影响是因为我国对人民币兑美元的中间价管理所致。我国兑美元的中间价不单单取决于上一日中国外汇交易中心下午的收盘价，而且，还要求人民币汇率对中国外汇交易中心的一篮子汇率保持稳定，因此，如当晚的美元指数上升的话，要求对上一日中国外汇交易中心下午的人民币兑美元的收盘价进行向下调整，反之，如当晚的美元指数下跌的话，要求对上一日中国外汇交易中心下午的人民币兑美元的收盘价进行向上调整，这些调整会引发市场预期，导致汇率的波动。美元指数对人

人民币兑美元汇率的影响主要体现在这方面，并不是决定因素，决定因素是中美之间经济和政治的相对情况对比与比较。

第三，美国是中国最大的贸易顺差国和主要贸易伙伴，也是直接投资的主要来源国，美元是我国最大的收款货币和付款货币，美元也是我国外汇储备中最主要的储备货币，中国外汇交易中心也将美元给与特殊地位，唯有人民币兑美元的中间价是加权平均计算的。尽管中国外汇交易中心的人民币一篮子货币中，美元的权重已经降低到不到 19%，但是考虑到港币和美元保持固定关系，加元、新加坡元和美元高度相关等，美元的权重依旧不低。从汇率安排上，人民币实际上还是挂在美元身上参与国际浮动。这样我们就可以解释为啥去年美元指数下跌的同时，对欧元等非美元货币是贬值的，尽管中国对欧盟也是贸易顺差，而且保持较高的正向利差。

目前，美元升值，人民币升值，实际上是人民币对非美元货币出现双重升值。

### 三. 如何看待人民币近期兑美元的升值？

我们认为汇率不仅取决于经济因素，而且取决于政治性因素，这两天，人民币对美元升值显然和中美关系改善、中美元首视频会议召开有关，而过去的几年，人民币对美元大跌均发生在中美关系紧张的时候，如 2020 年 5 月，因美国干预香港事务导致人民币大跌。这是因为人民币不是可兑换货币，一旦发生风险，市场就会增持美元，人民币汇率就会下跌。

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\\_29735](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29735)

