



管涛：汇率变动下的跨境 理财新机遇





意见领袖 | 管涛

01

猜对了今年人民币汇率走势

人民币的汇率主要是由国内外汇市场供求关系和国际金融市场变化两个因素共同决定。但今年情况非常特殊，在美元升了 6% 的基础上，人民币兑美元双边汇率涨了 2% 多一点，人民币多边汇率涨了 8% 以上，成为比美元还要强势的货币。人民币升值主要就是因为外汇供大于求。

去年人民币升值主要是四大利好共振驱动的，即疫情防控好，经济复苏快，中美利差大，美元走势弱。到了今年，这些因素都发生了动态的演

变，存在 7 个方面的不确定性。

1、首先是疫情防控，中国今年推行疫苗接种加疫情防控并举，动态清零的措施。延长了中国出口高增长的红利。

2、在经济复苏方面，市场的关注点有可能会从中国经济复苏的领先优势转向世界经济重启。特别是 7 月以后，国内政策转向稳增长，而美联储迫于通胀压力已经开始启动货币政策正常化，中美货币政策的重新错位，对人民币有可能会产生压力。

3、在出口前景方面，出口的韧性超乎市场预期，中国继续享受了全球复苏的顺差红利，继续的利好人民币。

4、中美利差方面，去年由于我们疫情先进先出，货币政策是先进先出。中美货币政策分化导致中美利差达到历史最高水平，吸引了外资流入。今年由于美国通胀上行，货币紧缩预期导致美债收益率总体上是震荡上行，中美利差收窄了 97 个基点，人民币的边际需求有所放缓。

5、美元指数方面，去年人民币对美元升值一个很重要的原因是美元全年跌了 6.7%。但随着疫情的控制，美元强弱更取决于主要经济体经济修复的速度，而非货币的宽松程度。由于世界经济复苏产生分化，美国经济率先复苏，今年美元也表现强势。

6、金融风险方面，3 月份 10 年期美债收益率飙升引发了全球股市震动，新兴市场缩减恐慌也导致中国受到影响。同时国内的监管政策和个别

公司违约，对资金流动形成一定程度的影响。

7、大国关系方面，总体而言对人民币汇率的影响趋于钝化。

02

明年影响人民币汇率的不确定性

首先我们要关注的是出口前景。中国出口市场份额的上升一定程度上受益于疫情防控先进先出，率先复工复产的领先优势，预期最终还是会出现一个均值回归的过程。

01 出口前景



如果 2022 年随着疫情防控更加有效，全球经济重启后中国有可能会面临出口增速回归。这将可能会收敛境内外外的外汇供求缺口。

同时我们也要警惕出口过度竞争，贸易条件恶化，国际物流受阻，全

球供应链中断以及境外偿付困难，出口收回难度加大带来的问题。

其次要关注的是中美利差，国内定调明年稳字当头、稳中求进。美国已经加快货币紧缩的进程。这就意味着中美利差明年会进一步收敛，这在债券市场会继续减缓外资流入步伐，从而收敛外汇的供求缺口。

02 中美利差



- ◆ 2021年11月份议息会议，美联储正式宣布启动缩减购债。由于美国通胀持续高企，不排除美联储加息有可能提前。
- ◆ 中国为了经济稳增长的需要，货币政策要坚持以我为主、稳字当头。汇率弹性增加、货币错配改善和通胀压力较轻，增加了中国货币政策的自主空间。
- ◆ 如果美元流动性趋紧，而人民币流动性继续宽松甚至更加宽松，这可能进一步收敛中美利差，减缓外资流入势头，进而收敛外汇供求缺口。

第三个要关注的是金融风险，美联储被迫加快货币紧缩有可能会造成资本市场的剧烈震荡。在这样的情况下，美股存在调整的风险。同时，中国在部分基本面脆弱的新兴市场的资产和债权头寸，可能会受到一定的负面拖累。内部风险随着稳增长政策的落实，明年这方面的风险相对会降低。但整体对汇率影响偏负面。

第四个要关注的就是经济运行的情况。但是随着我国经济增速的放缓，先前中国复苏的领先优势会进一步收敛，这个可能会偏空人民币。

最后一个要关注的是美元指数。明年影响美元走势的因素仍然是延续多空交织。从利多来看，如果要是通胀暂时论被证伪，美联储货币政策被迫加快紧缩，那么这将会对美元形成利多的支持。但如果出现 2017 年的情况，经济走势分化收敛，然后货币政策分化收敛。在这样一个情况下，那么就对美元反而形成利空。

研判人民币汇率走势，我们也不能够忽视政策因素的影响。2020 年底的中央经济工作会议公报，重提保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。随着人民币对多边汇率的走强，造成了出口竞争力的隐忧。

央行又重新开始强调要注意偏低程度与纠偏力量成正比，这里纠偏既有市场的纠偏，也有政策的纠偏。政策的纠偏是对非合意的价格的波动，那么相关部门一定会进行管理的。市场的纠偏包括不干预外汇市场本身，维持汇率政策透明度和扩大资本流出。预计明年在应对汇率的波动，外汇政策组合还是增加汇率弹性，扩大金融的双向开放，加强汇率预期的管理。

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_35400

