



# 张明、陈胤默：警惕人民币兑美元汇率由升转贬——2021年人民币汇率回顾与 2022 年展望



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张明、陈胤默



注：本文为国家金融与发展实验室（NIFD）2021 年人民币汇率年度报告，首发于 NIFD 公众号，转载请务必注明出处。文中配图摄于平武县虎牙乡上游村。

### 摘要

■2021 年人民币汇率呈现强势升值态势。2020 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日，人民币兑美元汇率中间价由 6.5249 上升至 6.3757，总体上升值了 2.3%。同期内人民币兑欧元和兑日元汇率分别升值了 10.0%和

12.4%。

■2021 年下半年，在美元指数上升的背景下，人民币兑美元汇率依然走强。这主要受三方面因素推动：一是中国出口增速继续保持强劲，带动货物贸易顺差创出阶段性新高；二是新冠疫情后中国经济复苏早于其他国家，且长期利率显著高于主要发达经济体，导致中国对短期资本流动的吸引力较强；三是中国外汇储备规模稳中有升，增强了国内外投资者对人民币汇率的信心。

■2022 年，考虑迭创新高的通货膨胀，美联储将会加快退出量化宽松政策，预计在 2022 年 3 月首次加息。中国货币政策仍将坚持“以我为主”，可能会呈现出稳中有松态势。中美两国货币政策分化加大，这很可能导致人民币兑美元汇率由升转贬。

■2022 年，10 年期美国国债收益率将会重返 2.0% 以上，甚至可能上探至 2.4-2.5%。美元指数有望在 94-102 的区间内高位盘整。人民币贬值压力将会有所上升，人民币兑美元汇率可能贬值至 6.5-6.6 附近，总体在 6.4-6.6 的区间波动。

## 报告正文

### 一、2021 年人民币汇率运动的特征事实

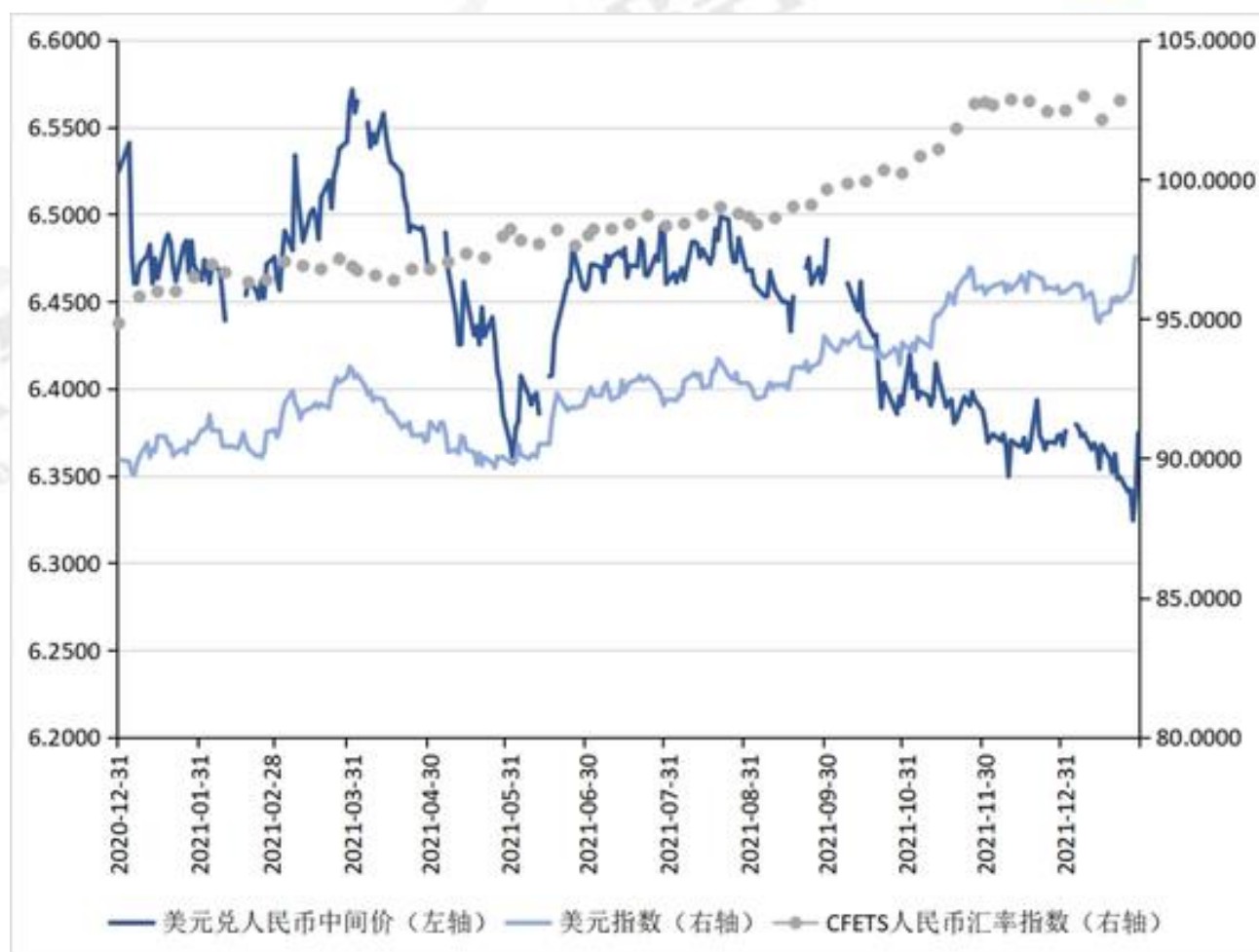
#### □ 人民币兑美元汇率

2021 年，人民币兑美元汇率呈现出波动中升值态势（见图 1）。2020

年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日,人民币兑美元汇率中间价由 6.5249 上升至 6.3757, 总体上升值了 2.3%。2021 年 12 月 9 日, 人民币兑美元汇率升至年内最高点 6.3498, 相较于 2020 年 5 月 29 日, 人民币兑美元汇率升值了 11%。

2021 年, 人民币兑美元汇率的运动大致可以划分为如下两个阶段: 第一个阶段是 2020 年 12 月 31 日至 2021 年 9 月 30 日, 人民币兑美元汇率与美元指数之间呈现显著的负相关性。在这个阶段内, 当美元指数下行时, 人民币兑美元汇率升值, 反之亦然。第二个阶段是 2021 年 9 月 30 日至 2021 年年底, 人民币兑美元汇率与美元指数呈现出双双上涨格局。2021 年 9 月 30 日至 2021 年 12 月 31 日, 美元指数由 94.2638 上升至 95.9701, 升值了 1.8%; 同期内, 人民币兑美元中间价则由 6.4854 上升至 6.3757, 升值了 1.7%。

2021 年, 人民币兑 CFETS 货币篮子指数整体上呈现出了持续上涨的趋势。2020 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日, 人民币兑 CFETS 货币篮子指数由 94.84 上升为 102.47, 总体上升值了 8%。2021 年 12 月 10 日, 人民币兑 CFETS 货币篮子指数高达 102.86, 创 2015 年 12 月以来的新高 (见图 1)。在 2022 年人民币兑美元汇率走势的第二阶段, 即在美元指数走强的背景下, 人民币兑美元汇率继续升值。这意味着人民币兑一篮子货币的有效汇率升值得更快。2021 年 9 月 30 日至 2021 年 12 月 31 日, 人民币兑 CFETS 货币篮子汇率指数由 99.64 上升至 102.47, 升值了 2.8%。



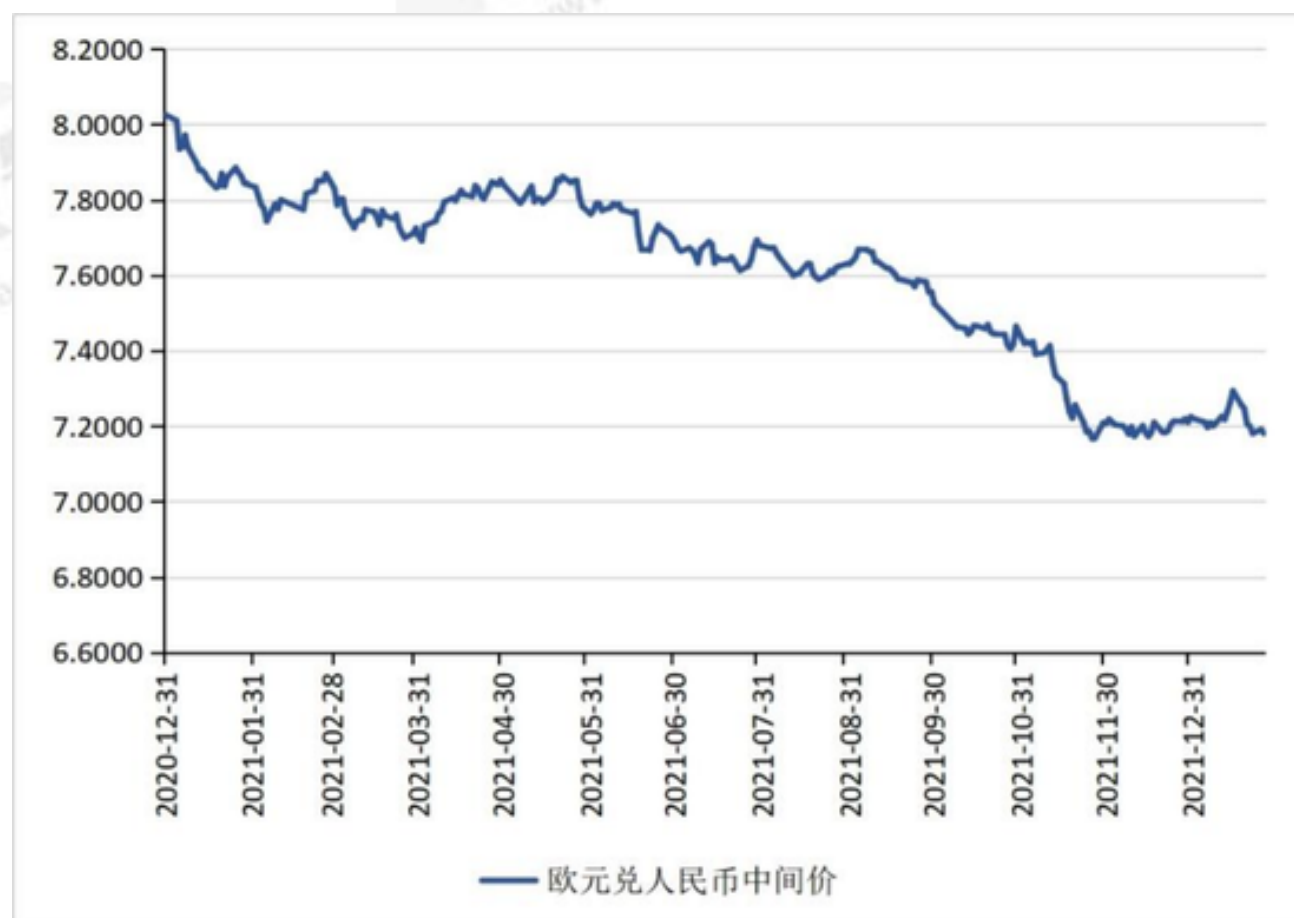
数据来源：Wind。

## □ 人民币兑欧元汇率

2021年，人民币兑欧元汇率走势表现出在波动中升值的态势（见图2）。2020年12月31日至2021年12月31日，人民币兑欧元汇率中间价由8.0250上升至7.2197，总体上升值了10%。

人民币兑欧元汇率走势大致可以划分为如下二个阶段：第一个阶段是2020年12月31日至2021年11月26日，在这个阶段内，人民币兑欧元汇率表现出在波动中升值的态势，总体上升值了10.7%；第二个阶段是

2021年11月26日至2021年年底，在这个阶段内，人民币兑欧元汇率在7.1至7.2的区间内小幅波动。



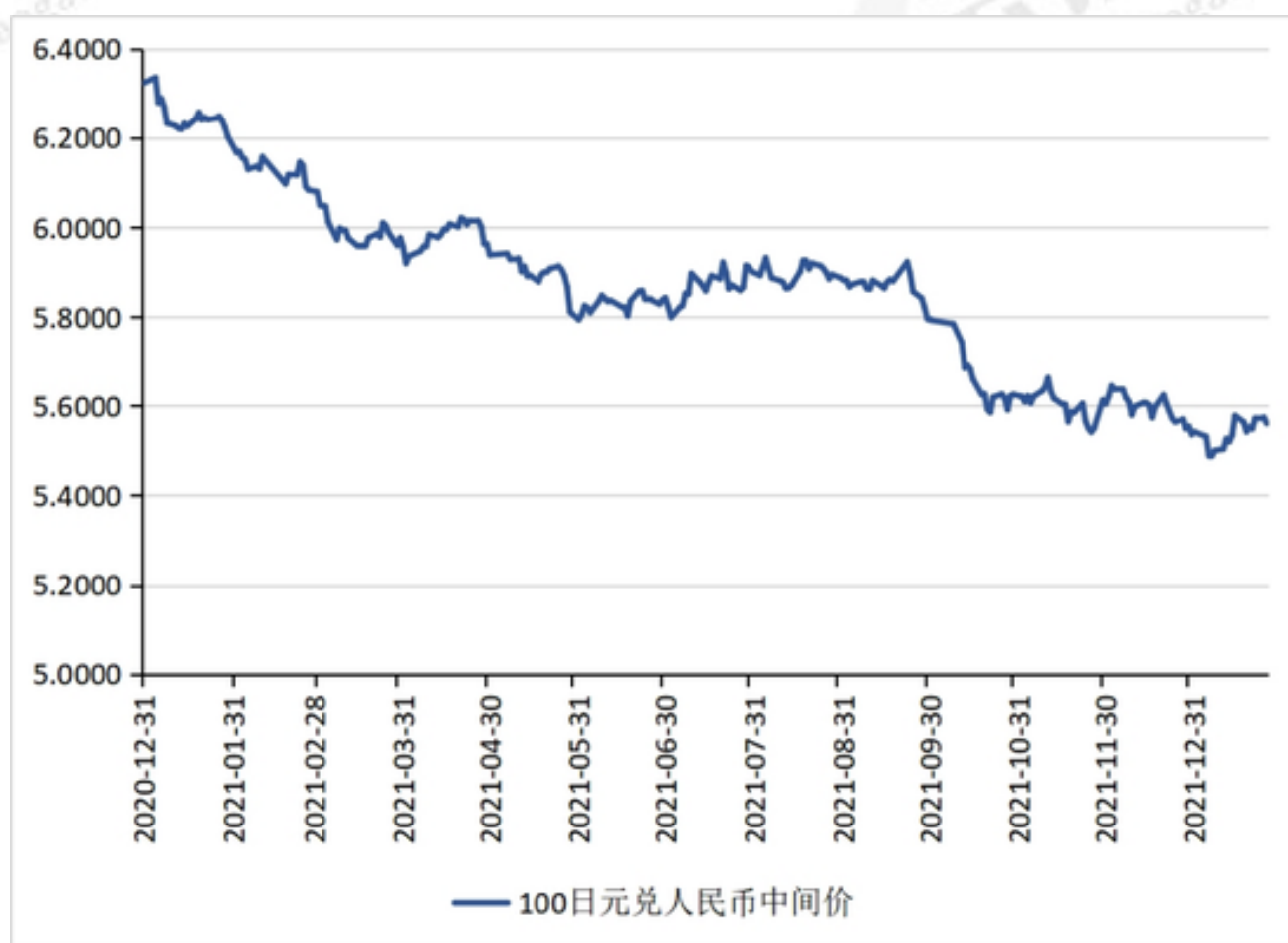
数据来源：Wind。

#### □ 人民币兑日元汇率

2021年，人民币兑日元汇率走势呈现出在波动中升值的态势（见图3）。2020年12月31日至2021年12月31日，人民币兑日元汇率中间价由6.3236上升至5.5415，年内总体升值了12.4%。

2021年，人民币兑日元汇率的运动大致可以划分为如下三个阶段：第一个阶段是2020年12月31日至2021年6月4日，在这个阶段内，人

人民币兑日元汇率表现出升值的趋势，总体上升值了 8.1%；第二个阶段是 2021 年 6 月 4 日至 2021 年 9 月 22 日，在这个阶段内，人民币兑日元汇率呈现出小幅波动特征，人民币兑日元汇率在 5.8 至 5.9 的区间内小幅波动；第三个阶段是 2021 年 9 月 22 日至 2021 年年底，在这个阶段内，人民币兑日元汇率转为快速升值趋势，该阶段总体涨幅为 6.4%。



数据来源：Wind。

## 二、2021 年人民币汇率走势强于预期的原因

笔者在 2021 年三季度人民币汇率分析报告《警惕中美增长差反转的潜在负面影响》一文中，基于中美经济增速差异、中美通货膨胀差异、中

美货币政策差异、中美长期利率变动四个维度，分析 2021 年四季度人民币汇率走势。笔者预测，受中美经济增长差反转影响，预计到 2021 年四季度末，美元指数可能呈现温和走强的趋势，总体上在 93-95 的区间内运行；人民币兑美元汇率可能贬值至 6.5-6.6 附近，总体在 6.4-6.7 的区间波动。

从现实情况来看，美元指数的走势基本符合笔者预期。美元指数从 2021 年 10 月 1 日的 94.0747 上涨至 2021 年 12 月 31 日的 95.9701。2021 年四季度，美元指数显著上升的最重要原因，是在史无前例的扩张性政策刺激下，近期美国国内通货膨胀率迭创新高，美联储不得不开始货币政策正常化。货币政策正常化无疑会导致美国短长期利率上行，从而推动美元指数上升。

当美元指数上行时，人民币兑美元汇率通常会贬值。但人民币兑美元汇率走势并未按照笔者推演的逻辑发展。2021 年四季度，在美元指数上行的背景下，人民币兑美元汇率仍保持升值状态。笔者认为，这背后有如下三方面原因。

**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\\_37400](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37400)

