



王永利：如何看待近期人民币对美元快速贬值？



意见领袖 | 王永利

近期市场对人民币跌破 7 的预期明显增强，既要正视当前人民币贬值压力，可以采取必要措施抑制其过快贬值，防止出现失控局面，又不必对人民币对美元破 7 过于恐惧，相信国家有能力有经验维持人民币在合理水平上的适度波动。



2021 年在主要经济体中，中国新冠疫情平稳，对外贸易势头良好，全年经济同比增长 8.1%，特别是进入下半年后，美欧多国通货膨胀压力明显增强，其刺激性货币政策开始收缩，经济增长面临挑战，经济增速与中国一直保持较大差距。反映到汇率上，人民币对美元等主要国家货币呈现不断升值的态势，其中，在岸人民币对美元中间价从 2021 年 5 月份的 6.52

上下，升值至 12 月份的 6.37 左右。到 2022 年一季度仍延续这一态势，3 月份一度升值到接近 6.34。但从 4 月份开始，人民币对美元出现快速贬值态势，到 8 月 31 日为 6.89。9 月 7 日为 6.92；离岸人民币跌破 6.99，市场对人民币跌破 7 的预期明显增强。对要不要、能不能将人民币对美元汇率控制在 7 以内，争论也明显增强。那么，到底如何看待 4 月以来人民币对美元快速贬值？

汇率变动受多重因素影响

汇率是不同货币之间的买卖价格，如同任何可交易财富价格变动既受到财富价值一般水平的基础影响，又受到财富供求关系变化影响，特别是短期波动更多地受到供求关系变化影响一样，不同货币之间的汇率变动，既受到货币本身购买力（币值）变动及其相互比较变化的基础影响，又受到不同货币供求关系变化的深刻影响。而货币供求关系的变化，又会受到不同货币投资收益特别是利率调整带来的收益率变化以及货币兑换受控程度等因素的影响。利率调整又会受到经济增长和社会就业变化预期的影响等等。可见，汇率变动影响因素是非常复杂的。

1944 年布雷顿森林体系建立，推动美元成为国际中心货币，各国货币对美元汇率也就成为对其他国家货币汇率的基础，美国货币政策对全球主要经济体货币政策存在重要影响。中国改革开放以来，特别是加入 WTO 以来，已经深深融入全球化发展大潮之中，成为世界最主要的制造业基地和最大货物进出口贸易国，中国经济对世界经济有着重要影响，也同样受

到世界经济发展的深刻影响。国际国内经济形势、货币政策、利率走势等，都会对人民币汇率产生影响。

近期人民币对美元汇率快速贬值的原因

2021年随着新冠疫情放缓，美国逐步放开因疫情实施的管控，其经济增长开始恢复，通货膨胀率开始上升。5月美国CPI同比增长达到5.0%，之后维持5%以上至9月的新高5.4%。这一阶段由于上年基数太低，CPI两年平均增长最高只是3.3%，所以美联储认为通货膨胀率并未超过长期政策目标，而且通胀高企应该是暂时性因素影响，不能急于调整量化宽松货币政策。到10月CPI同比大幅攀升6.2%，11月进一步上升到6.8%，且仍呈现出较强通胀压力后，美联储11月宣布收缩量化宽松力度，缩减每月购债规模。12月进一步加大收缩力度，预计到2022年3月完全停止购债。这一过程中，美国CPI继续快速攀升，2022年3月份同比增长8.5%，远超预期，这迫使美联储开始加息，3月按照一般水平加息25个基点。4月份美国CPI同比上升8.3%，但5月份再次拉升至8.6%，且上涨压力依然很大，美联储随即决定加息50个基点。在6月份CPI同比上升9.1%的情况下，美联储宣布加息75个基点。7月CPI尽管有所回落，但同比仍高达8.5%，考虑到下一个加息期在9月份，所以，美联储决定7月再次加息75个基点，4次累计加息225个基点，力度非常大。8月底美联储主席在全球央行年会上明确，疫情引发的美国经济衰退，是有记载以来持续时间最短但最深的衰退。疫情缓和后经济的迅速重启导致通货膨胀的急剧上升，

截止 2022 年 7 月的 12 个月,美国 PCE 以及核心 PCE 通胀率分别为 4.2% 和 3.6%,远远高于美联储 2%的长期通胀目标。通胀高于目标的时间越长,风险越大,美联储坚决致力于降低通胀。这打破了有些人对美联储可能降低加息幅度的预期。近期诸多因素,特别是欧洲央行在当地时间 9 月 8 日出人意料地宣布加息 75 个基点后,人们更多地倾向于,美联储 9 月将继续加息 75 个基点。

与美国不同的是,2021 年以来中国经济同比增速逐季快速下降:一季度增长 18.3%,二季度增长 7.9%,三季度增长 4.9%,四季度增长 4.0%。当然,全年增长 8.1%,在主要经济体中依然是非常出色的。在 2021 年经济增速下行过程中,中国的进出口贸易却表现出色。2021 年 1-12 月份,我国外贸进出口总额为 60514.9 亿美元,同比增长 30%。其中,出口为 33639.6 亿美元,同比增长 29.9%;进口为 26875.3 亿美元,同比增长 30.1%,贸易差额为 6764.3 亿美元。进出口贸易的高速增长,以及贸易顺差的扩大,有力地支持了人民币汇率稳中有升。

但 2022 年经济在一季度同比增长 4.8%,环比有所提升之后,二季度由于新冠疫情再次带来深刻影响,加之美国进一步加大对中国的技术封锁,经济增长大幅下滑,同比仅为 0.4%。而且在这一过程中,进出口贸易增速也大幅下滑,2022 年 1-6 月,我国进出口总值 30,791 亿美元,同比增长 10.3%。其中出口 17,323 亿美元,增长 14.2%;进口 13,468 亿美元,增长 5.7%;贸易顺差 3,854 亿美元。前 8 个月我国进出口总值 4.19

万亿美元, 增长 9.5%。其中, 出口 2.38 万亿美元, 增长 13.5%; 进口 1.81 万亿美元, 增长 4.6%。8 月份我国进出口总值 5504.5 亿美元, 增长 4.1%。其中, 出口 3149.2 亿美元, 增长 7.1%; 进口 2355.3 亿美元, 增长 0.3%。

6 月份社会消费品零售总额同比增长 3.1%。其中, 除汽车以外的消费品零售额增长仅 1.8%。7 月份社会消费品零售总额同比增长 2.7%。其中, 除汽车以外的消费品零售额增长 1.9%, 依然非常低迷。7 月开始, 大量房地产开发商爆发流动性或债务危机, 住房按揭出现较大规模断供停贷; 地方政府债务负担和开支压力巨大, 普遍开始对公务员降薪; 社会就业, 特别是 16-24 岁年轻人就业面临更大压力。这对经济社会维稳提出更大挑战, 也成为 4 月份以来人民币快速贬值的重要影响因素, 促使国家加大宏观政策扶持力度。其中, 1 月份 1 年期中期借贷便利 (MLF) 下调 10 个基点, 随后贷款基准利率 (LPR) 1 年期下调 10 个基点, 5 年期下调 5 个基点。5 月份在 MLF 保持不变情况下, 5 年期 LPR 下调 15 个基点。8 月份 1 年期 MLF 下调 10 个基点, 随后 1 年期 LPR 下调 10 个基点, 5 年期 LPR 下调 5 个基点。另外, 自 4 月 25 日起, 下调金融机构人民币存款准备金利率 25 个基点。这种情况下, 10 期中国国债收益率在 2021 年末 2.775% 的

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_45994

