



# 管涛：怎么看近期人民币汇率重回 7.0 以内？



意见领袖 | 管涛

管涛（中银证券全球首席经济学家、国家外汇管理局国际收支司原司长）



60s 要点速读：

1、人民币涨跌不取决于美元强弱、也不取决于中美利差，而取决于中

国经济基本面。

2、最近人民币汇率的反弹行情，再次印证了汇率测不准是必然，哪怕是短期汇率走势。同时，也证明了中国有能力有条件保持汇率在均衡合理水平上基本稳定。

3、明年，在以美联储为代表的全球主要央行进一步紧缩情景下，外需转弱是大概率事件，中国稳增长需要更多靠内需拉动。



正文：

继 11 月初跌至 7.30 比 1 附近，创 2007 年底以来新低之后，人民币兑美元汇率出现了一波反攻行情。到 11 月 16 日，境内人民币汇率中间价和（银行间市场下午四点半）收盘价，分别最多反弹了 3.1%和 4.1%，离

岸人民币汇率最多反弹了 4.2%，均升至 7.04 附近。之后，人民币汇率重新走弱。到 11 月 28 日，境内外人民币汇率交易价跌至 7.20 附近，中间价也跌破 7.10。11 月 29 日起，先是交易价连续反弹，再是中间价连日上涨。到 12 月 5 日，境内外交易价均是“五连涨”，升回 7.0 以内。其中，境内人民币汇率收盘价收在 6.9561，累计上涨约合两毛四分钱，涨幅为 3.5%，为 9 月 14 日以来新高；离岸人民币汇率（CNH）收在 6.9755，累计上涨约合两毛七分钱，涨幅为 3.9%，为 9 月 15 日以来新高。同期，境内人民币汇率中间价则是“四连涨”，收在 7.0384，累计上涨约合一毛六分钱，涨幅为 2.3%（12 月 6 日进一步升至 6.9746）。

## 01

### 多重利好进一步释放推动人民币升破 7.0

其一，10 月份美国主要通胀数据同比增速全线环比回落，进一步强化了市场对于美联储紧缩步伐放缓的预期。甚至 11 月 23 日发布的 11 月份美联储议息会议纪要，以及 11 月 30 日鲍威尔在布鲁金斯学会的演讲，只不过重述了 11 月 2 日当天议息会议公报及新闻发布会的观点，依然引发了市场的鸽派解读。受此影响，洲际交易所美元指数继续回落，到 12 月 2 日跌至 104.51，令年内美指涨幅由最多 19.0%收敛至 8.9%。离岸市场做空人民币的投机盘加速反向平仓，推动离岸人民币汇率（CNH）反弹，带动在岸人民币汇率（CNY）上涨。11 月 29 日至 12 月 5 日，CNH 累计上涨 3.9%，CNY 上涨 3.6%；CNH 相对 CNY 总体偏强，日均汇差-89 个基

点，11月1日至28日日均汇差+90个基点。

其二，美债收益率加速回落，美股继续反弹，市场风险偏好进一步改善。到12月2日，2年期和10年期美债收益率分别为4.28%和3.51%，较11月28日各回落18个基点，较年内高点分别回落44和74个基点。同期，标普500指数上涨2.7%，带动明晟全球指数上涨2.2%，其中，新兴市场指数上涨3.5%，发达市场指数上涨2.1%。11月29日至12月5日，上证综指和深成指分别上涨4.3%和4.6%。

其三，国内疫情防控和房地产调控政策进一步优化，市场信心得到更多提振。各地因地制宜加紧落实优化防疫20条措施，加快推动当地经济社会活动回归正轨；继房地产金融支持16条政策后，对房企股债贷融资支持“三箭齐发”。11月25日，央行宣布再次降准0.25个百分点，显示稳增长政策靠前发力、适时加力。

受益于市场避险情绪和中国经济复苏前景改善，外资连续5天加仓A股。11月29日至12月5日，陆股通项下外资累计净买入362亿元，日均净买入72亿元，远超11月1日至28日为日均净买入23亿元的规模。

前期，人民币汇率短短八个月时间从6.30附近到跌破7.30，最多调整了13%以上。这表明，美联储紧缩、美元指数飙升、中美货币政策分化、中美利差收敛甚至倒挂，国内疫情多点散发、经济复苏受阻、出口前景不明等利空得到了比较充分的释放。现在一些边际上的利好，都可能引发市场情绪的剧烈变化。

没有只涨不跌，也没有只跌不涨的货币。今年前 10 个月，中国货物贸易结售汇顺差仅相当于同期海关进出口顺差 30.8%，同比低了 20.2 个百分点；可比口径的货物贸易顺收顺差负缺口高达 3046 亿美元，同比增长 16.4%。鉴于中国全年贸易顺差有望再创历史新高，一旦因年底市场情绪转暖，处于多重均衡的外汇市场向好的方向发展，人民币汇率出现可观的估值修复也不会令人意外。

## 02

### 不宜单边押注明年人民币汇率行情

现在人民币汇率才涨了几天，有人又开始重弹人民币升值新周期的老调。上轮人民币升值，从 2020 年 6 月初升到今年 3 月初，持续了 21 个月、最多涨了 13% 稍强。结果，八个月时间，就跌回到了 10 多年前。这就是所谓“新周期”！

央行早在去年 5 月底全国外汇市场自律机制第七次工作会议公报中就指出，汇率不论短期还是中长期，测不准是必然，双向波动是常态。在同

**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\\_49781](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49781)

