

# 关于人民币升值的分析

## 1、人民币汇率的影响因素

外汇汇率的波动，虽然千变万化，和其他商品一样，归根到底是由供求关系决定的。而供求关系的背后，买卖双方考虑的因素主要包括以下几类。

**国际收支。**如果一国国际收支为顺差，则该国货币汇率上升；如果为逆差，则该国货币汇率下降。

**通货膨胀。**如果通货膨胀率高，则该国货币汇率低。

**利率。**如果一国利率提高，则汇率高。

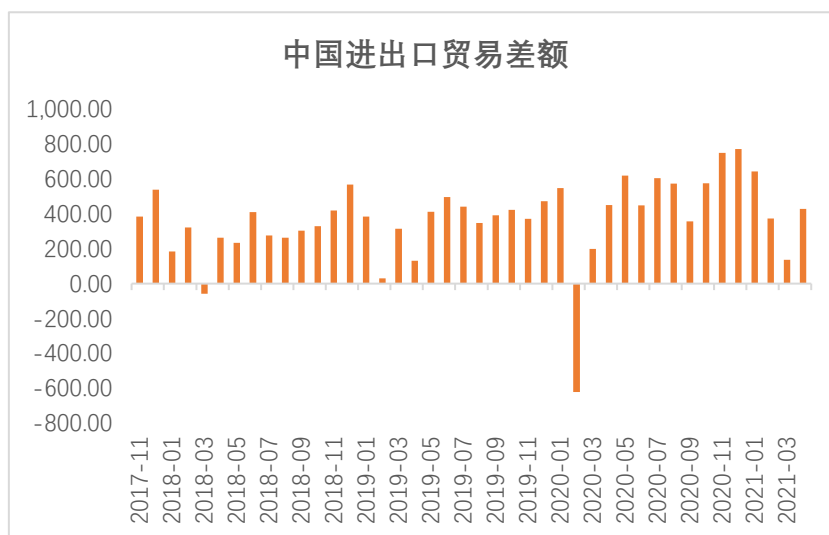
**经济增长率。**如果一国为高经济增长率，则该国货币汇率高。

**财政赤字。**如果一国的财政预算出现巨额赤字，则其货币汇率将下降。

**外汇储备。**如果一国外汇储备高，则该国货币汇率将升高。

**投资者的心理预期。**投资者的心理预期在目前的国际金融市场上表现得尤为突出。汇兑心理学认为外汇汇率是外汇供求双方对货币主观心理评价的集中体现。评价高，信心强，则货币升值。

中国因为常年的贸易顺差，较高的经济增长速度，汇率有长期走强的经济基础。短期则受到国内外货币政策差异，投资者心理预期的影响而波动。

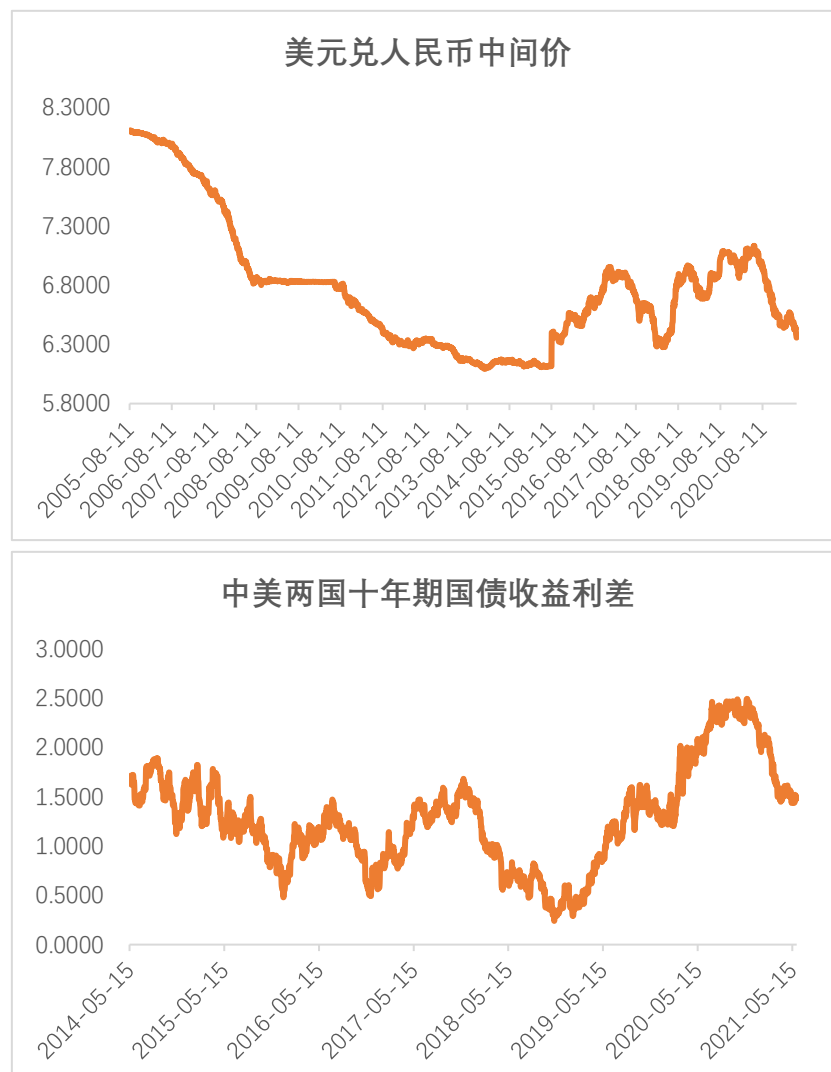


## 2、人民币持续升值的现状

我们回顾一下 2005 年至今，美元兑人民币汇率的走势。从长期来看，人民币是一个持续升值的状态，尤其是 2005 年-2014 年，人民币基本上是连续单边升值。这个跟我国常年的贸易顺差，较高的经济增长速度，有紧密的联系。

2015 年之后，人民币汇率走势的波动加大，整体位于 6.0-7.2 区间波动。在此期间，人

人民币经历了两次较大的贬值。一次是2014年之后，**美国加息的预期增强，在经历了多年的零利率后，美联储开始逐渐收紧货币。**在这个过程中，包括人民币在内的非美货币均面临贬值的压力。从2015年8月至2016年12月，人民币从6.1左右，贬值到6.9。另一次是2018年之后，中国经济在经历了一轮复苏之后，进入下行阶段。**而此时美国经济仍然保持较强的走势，加上中美贸易冲突加剧，国内经济面临压力，中美经济的强弱预期出现了较大的分化，**人民币再次大幅贬值。从2018年3月，至2020年5月，人民币汇率从6.2左右贬值到7.2。这期间还经历了疫情对国内经济的冲击，人民币跌破了长期以来7这个整数关口。除了这两个阶段外，其它时间人民币整体维持对美元升值的状态。**尤其是2020年5月至今，人民币**汇率在一年时间内**从7.2升值到6.3附近，升值幅度达到10.6%。**



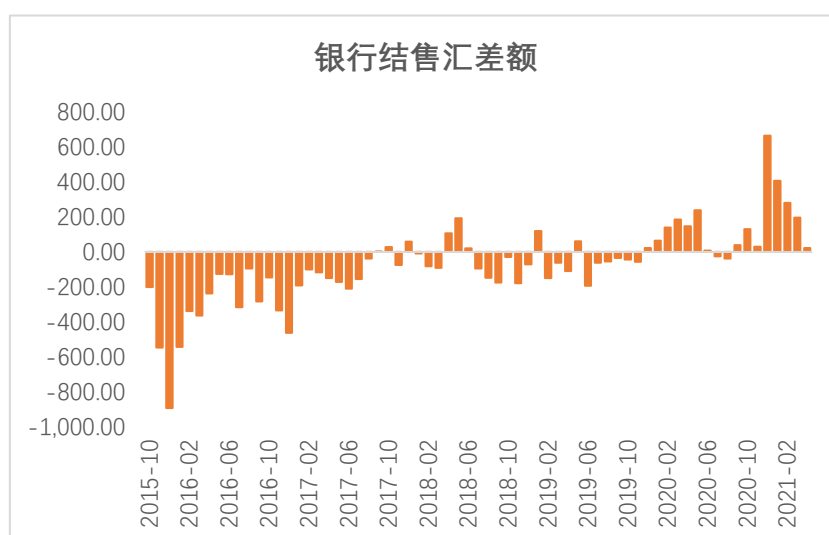
目前美国的疫情有了较大缓解，经济也在逐渐恢复，但当前就业市场的恢复仍需要较长的时间。在目前这样贫富分化加剧的时代，降低失业率，促进中低收入者的就业至关重要，这是促进社会稳定、经济发展的重要条件。

因此美联储采取了极度宽松的货币政策，美国政府也出台了巨大的财政刺激计划。即便短期通胀数据飙升，美联储也在所不惜，美国仍然维持极度宽松的货币和财政政策。这样以来，中国既有长期贸易顺差，经济保持较高增速的基础条件，又有外部极度宽松，中美利差维持在高位的阶段利多因素，必然会影响资本市场的预期。人民币升值也就是顺理成章的事情。

### 3、人民币持续升值的影响

人民币持续升值，对我国经济影响深远。2020 年 5 月至今，人民币汇率在一年时间内从 7.2 升值到 6.3 附近，升值幅度达到 10.6%。短期内的大幅升值，对外贸企业出口会有巨大的压力。当前海外疫情对全球经济影响的高峰已经过去，随着疫情缓解，我们面临更多的出口竞争对手，此时人民币大幅升值，对我国出口较为不利。与此同时，一些手头持有外汇，尤其是美元的外贸企业则在加速结汇，避免人民币汇率持续升值导致结汇损失进一步扩大。**人民币升值过快，会引发一系列的风险隐患。对于国内金融市场的稳定，以及出口的稳定都非常不利。容易催生国内的房市、股市、债市的泡沫。**

5 月 31 日，央行公告称，为加强金融机构外汇流动性管理，中国人民银行决定，自 2021 年 6 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 5% 提高到 7%。外汇的存款准备金率是 2007 年 5 月从 4% 提高到 5% 的，后来一直没有变化，所以非常罕见。这次一下子提高了 2 个百分点。提高外汇存款准备金率之后，意味着各银行吸收外汇存款之后，要交给央行的就多了。



央行之所以这么操作，核心反应了中美货币政策的分化、经济发展状况的分化。美国的货币极度宽松。这样一方面可以刺激美国国内的复苏，另一方面也会刺激海外的资产上涨以

及经济的泡沫。一旦美联储收缩，对外界的冲击会更大。也有利于美国利用美元的周期性强弱波动，收割其他国家。因此，央行这一政策是为了**打破人民币持续升值的预期**。避免大量资金炒作国内资产。

外资的大幅度流入，会推高人民币资产在各国外汇储备的配置比例，而人民币国债将成为各国央行的一个重要配置品种。此外国内 A 股的核心资产也会成为资金追逐的对象。我们看到最近一段时间内国内股市、债市齐涨，人民币升值是重要的影响因素之一。

## 4、后市展望

展望后市，美国就业恢复仍需要时间，宽松的货币政策和财政政策有望得到延续。美联储在今年年底之前缩减购债的概率不高，加息可能要等到明年下半年以后，甚至明年年底。国内经济复苏态势良好，PPI 有望在 5 月份见顶回落。人民币以及国内资产仍然保持有较高的吸引力。央行提高外汇存款保证金的政策也反应出人民币升值的驱动较强，政策的调整更多的是改变汇率的变化节奏，而无法改变长期的基本面。因此后期人民币资产仍会有较强的吸引力。国内股市、债市仍有上行驱动。汇率对商品市场和房地产市场的影响还需要考虑产业政策和房地产政策的影响，在人民币升值的前期和中期，因为大量资金的流入，会驱动商品和房地产市场的价格上涨。当前人民币汇率仍然保持强势，后期需要我们重点关注美国就业和通胀数据的变化，以及美联储货币政策的调整节奏。