

宏观快评

2023年05月17日

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

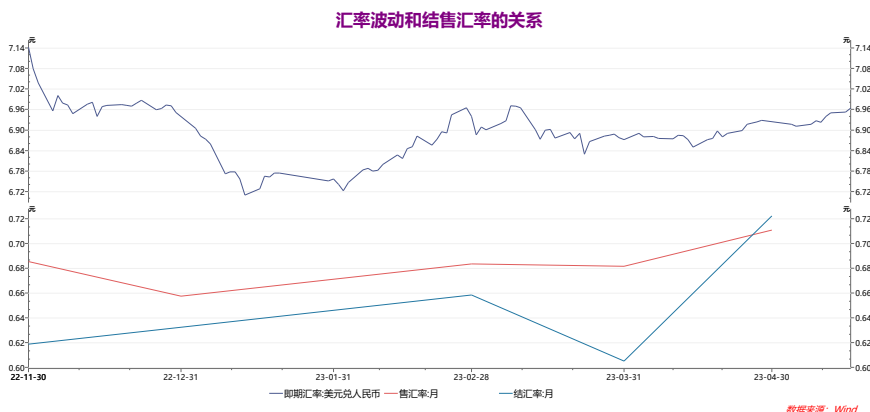
平静看待美元兑人民币离岸价破 7

正文：

今天美元兑人民币离岸价破 7，引发市场的关注，我们认为应该平静看待破 7。

首先，央行一直强调人民币汇率在均衡水平上的稳定，保持双向波动，发挥汇率对国际收支和宏观经济大的自动调节作用。纵观今年前 4 月的人民币汇率总体走势，基本反映了这一特征：一是美元兑人民币汇率在前 4 个月的大部分时间内，在 6.8 元和 7 元之间波动；二是当美元兑人民币汇率接近或超过 6.95 元时候，结汇就会出现上升，市场上美元供应就会增加，而当美元兑人民币汇率接近或低于 6.95 元时候，结汇就会出现回落，市场美元供应就会减少，即引发了汇率调节市场美元供求关系的自动调节作用。如 2 月和 4 月美元兑人民币总体回升，结汇率就出现明显回升，而 1 月和 3 月美元兑人民币汇率总体趋弱，结汇率就出现回落。

图1：美元兑人民币汇率波动对结汇率、售汇率的影响

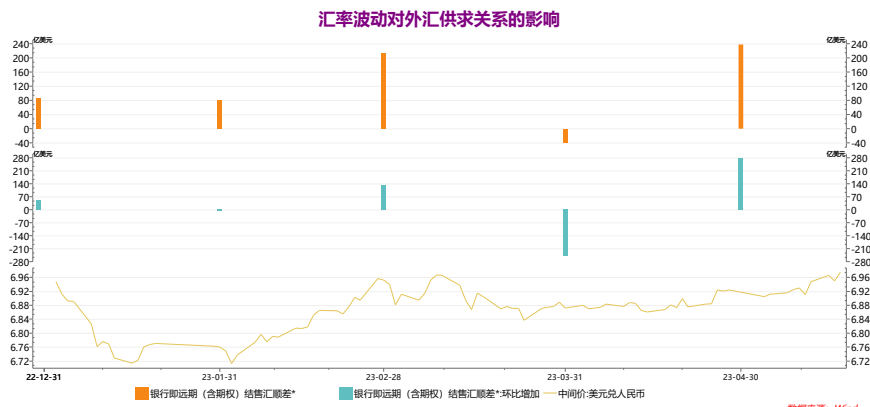


数据来源：Wind、银河期货

从上图看，尽管汇率波动对售汇率的影响并不显著，这说明汇率波动对供求关系的调节有待于进一步完善，同时，也在一定程度上反映了潜在的外汇支出企业对美元兑人民币汇率回升还是表现出一定的预期和担心。

尽管如此，如下图所示，汇率波动依旧对市场的供求关系产生了一定的影响。如2月和4月美元兑人民币总体回升，表现为外汇供求关系的银行即远期（含期权结售汇差额）环比增加，而1月和3月美元兑人民币汇率总体趋弱，表现为外汇供求关系的银行即远期（含期权结售汇差额）环比回落。

图2：汇率波动对外汇供求关系的影响



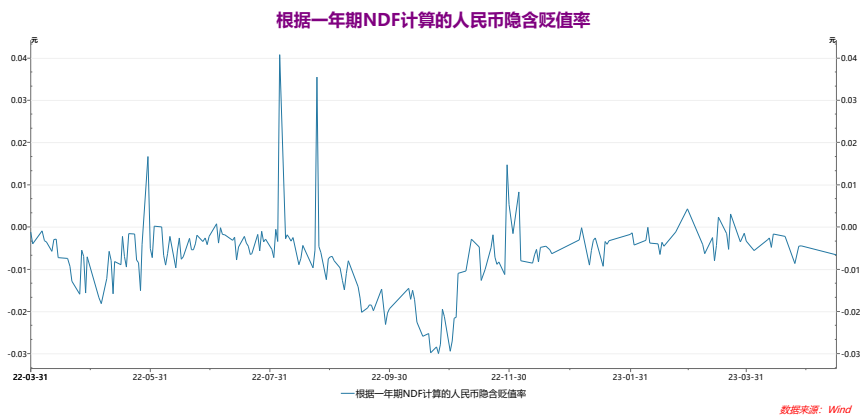
数据来源：Wind、银河期货

其次，央行在汇率问题上的态度是开放的，在去年美元兑人民币汇率居于最高位的时候，央行三季度货币政策执行报告空前提出了“发挥市场在汇率形成中的决定性作用”。这一提法，在去年的四季度和今年的一季度货币政策执行报告中得到了重申。这意味着央行无意在某一价位上顶住汇率的波动。而从历史上看，7元从来就不是个底部。美元兑人民币升破7元，有利于发挥汇率对国际收支和宏观经济的自发调节作用。对推动汇率市场化改革也有十分的积极意义。

第三，央行的观点是在均衡水平上保持稳定，那么问题就是均衡水平在哪里？央行在一季度货币政策执行报告中提出的“以我为主，兼顾内外”也许会给我们一些启发和提升。即这个均衡水平取决于国内经济是不是能稳定向好，经济的恢复是不是能持续并达到预取目标。如果可以的话，那么汇率将在一个较高的均衡水平上保持稳定，并保持双向波动。从近期的公布的经济数据看，充分说明了政治局会议对当前经济形势的判断，即经济数据好转是恢复性的。离全面好转应该有一定距离。

第四，从高频数据看，尽管近期美元兑人民币汇率走高，但是，从根据一年期 NDF 计算的人民币隐含贬值率来看，依旧相对收敛，低于今年2月底3月初那波汇率下跌的数值，并没有出现恐慌情绪。

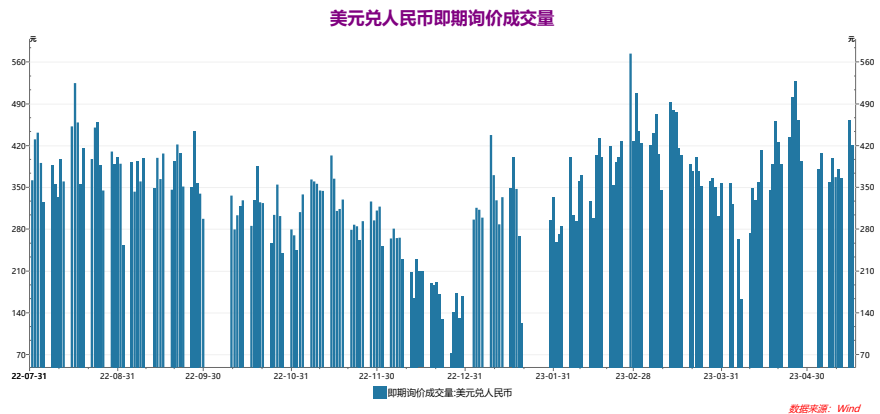
图3：根据一年期NDF计算的人民币隐含贬值率



数据来源：Wind、银河期货

从即期询价成交量看，尽管有所增加，但也是相对平稳，有所增加也同时意味着结汇在美元兑人民币回升的情况下增加，这在一定程度上有利于增加外汇供给，改善市场的供求关系。

图4：美元兑人民币即期询价成交量



数据来源：Wind、银河期货

综上所述，我们应该对汇率破7持有平常心，是汇率在供求关系的影响下在均衡水平上的双向波动和自动调整，没有必要过度解。当然汇率的走向还是取决于均衡水平，而均衡水平取决于国内经济的稳定和走向，取决于国内经济是不是能较快步出恢复期，进入增长新阶段。对企业而言，还是要做到“汇率中性”，

以防范汇率风险。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799