



人民币汇率破 7 后怎么看，对股债影响几何

事件: 美元兑离、在岸人民币分别于 9 月 15 日、9 月 16 日突破 7.0 关口，创两年以来新高。对此我们评论如下：

(一) 境内外形势对人民币不利影响加深，贬值压力集中释放

自 8 月中下旬以来，境内外环境的演变对人民币汇率的冲击逐渐加深。

外部因素方面，美联储紧缩态度超预期强硬，美元指数走强一度站上 110 的高点，中美利差倒挂幅度加深。杰克森霍尔年会前后，美联储鹰气十足，强调不惜以经济下行和就业疲弱的代价坚定 2% 的通胀目标。

美国近期经济表现也助长了市场对美联储的加息预期：劳动力市场景气度仍然较高，并未受到连续加息的影响，8 月数据显示职位空缺数仍在上行，劳动参与率和失业率仅初步回升，工资增速仍然维持 5.2% 的高位；通胀压力仍维持高位，8 月 CPI 同比数据连续第二个月下降，但是环比增速仍未转负，核心 CPI 继续上冲。美联储要实现控制通胀目标仍然任重道远，截止 9 月 16 日，隔夜掉期市场对加息终点的定价已经临近 4.5%。

内部因素方面，中国内外需数据表现疲弱，央行超预期降息令中美货币政策分化加剧。内需方面，近两个月的宏观和金融数据仍偏弱，虽然 8 月经济数据边际上出现改善，但尚不能确认经济拐点的到来，央行 3 季度下调了 MLF 和 OMO 利率引导 LPR 利率下行，引导

实体经济融资成本下降，中美货币政策分化加剧。外需方面，在去年的高基数以及海外加息抑制总需求等的影响之下，出口增速回落至 7.1%，顺差从 1012.6 亿美元下降至 793.9 亿美元，且随着海外央行加息的逐步推进，外需将面临持续回落的压力。

(二) 央行包容度超预期，旨在令人民币双向波动

本轮贬值过程中，央行中间价多日低于市场预测值，显示已启动了逆周期因子，并且下调外汇存款准备金率两个百分点，下调幅度也高于 4 月疫情期间人民币贬值时期。整体来看，央行对汇率市场化定价的包容度超出预期，意图并非为逆转汇率走势，而是为了防止形成单边走势预期，维持汇率市场双向波动。

央行稳汇率的政策工具仍然充足，目前举措相对克制。中间价虽然比照市场价格有所压降，但是也在随着人民币汇率的整体变化而有所改变。但后续汇率若有单边急速贬值现象，预计央行仍将有明确的政策信号释放或政策工具出台。

(三) 短期人民币汇率仍有贬值压力，预计阻力区间在 7.1-7.2

展望后市，内外需疲弱、中美货币政策差异、美元偏强的局面尚无改变的触发因素，三重压力大概率仍会延续一段时间，地缘冲突局势及疫情影响也构成一定挑战，因此人民币仍面临一定贬值压力。但若市场预期随着重大会议之后新的政策形势或者后续经济数据企稳，以及美联储加息节奏在年底或明年上半年随着通胀回落和就业形势弱化而进入尾声，人民币汇率将有机会触底反弹。

中国长期经济基本面仍然向好，并不存在持续贬值基础。2019 年贸易战及 2020 年疫情爆发导致的金融市场高度不确定环境下，人民币汇率曾跌落至 7.1-7.2 区间，预计该区间仍为此轮贬值的重要阻力位置。

不过也需要看到，人民币兑美元虽然年内贬值幅度较大，但在非美货币中尚属温和，这也导致人民币兑一篮子货币的 CFETS 指数或 SDR 指数整体贬值幅度有限。

(四) 对股债资产的影响

今日境内股债市场均承压，人民币破 7 从情绪上对股债资产均产生负面影响，但这种影响通常偏短期，可能很快就会结束，同时影响资产价格的原因是多方面的，难以归结为单一的汇率因素。不过，从中期角度来看，债券利率波动是汇率波动的因而非果，中美利差如能企稳收窄将有利于人民币汇率的企稳反弹，而 A 股在过去几年与汇率有较强的正相关关系，两者常常同步下跌，因此若后续人民币出现快速跌向 7.2 的情况，则需要警惕 A 股进一步下探的风险。

(评论员：丁木桥、苏畅、刘东亮)