

## 人民币汇率再破“7”，这次一样么？

### 核心内容：

- **人民币汇率再破“7”** 人民币即期汇率在5月18日再次破“7元”关口，收盘于7.0294元。人民币汇率上一次跌破7元是在2022年9月，2022年8月15日央行降息是汇率大幅走弱的直接原因。本次人民币汇率在平稳之后，5月份再次走弱，其背后的原因与去年有所不同，对于市场预期的冲击也更弱。
- **人民币仍然跟随美元而动** 5月份人民币贬值主要与美元走强相关，人民币跟随全球货币贬值。4月份人民币走势情况稍显背离，在美元指数回落的同时，人民币汇率也在回落，但也可以看到，4月份与美元走势出现背离的国家较多。5月份美元指数反弹，主要国家货币贬值，但商品国家货币表现稍好。
- **中国国内风险短期内平稳** 5月份CDS价格先升后降，基本保持平稳，这意味着主导4月份人民币弱势的因素在5月份市场已经定价，对于中国经济的弱势已经反映。地缘政治有所缓解，虽然中美之间仍然分歧较大，但这种分歧已经成为常态，海内外金融市场在逐步适应这种变化。中国4月份经济数据在5月16日刚刚发布，未来一个月属于数据真空期，对于经济的预期保持稳定，对于经济支持政策仍然有期待。
- **央行并未特别关注汇率问题** 央行对外汇市场的管理更趋近于市场化，人民币汇率在6.3元—7.3元之间宽幅震荡，并且外汇存款准备金率等利率并未出现变化。
- **本次与以往有所不同** 疫情开始后中国的经济走势与全球出现反差，2020年人民币汇率经历了巨大的升值，在2022年出现了快速的贬值。2023年对于中国经济的预期较为极端，使得人民币汇率稍显弱势。
- **未来一段时间人民币持续弱势** (1) 对中国经济预期已经形成，而中国经济的任何超预期都会带动人民币汇率也就会回升。这种对于经济持续的观察可能要等到6月份，在此之前人民币汇率都较为低迷。(2) 美元的短期反弹给人民币带来压力。在人民币处于弱势的环境下，美元的走高直接带来而来人民币的下滑，如果美元继续上行，人民币汇率的下滑就没有结束。
- **人民币汇率稳定或反转需要等到下半年** 预计短期内(1-2个月)人民币汇率可能继续下滑，美元兑人民币可能下滑至7.1元左右。人民币汇率反转需要等待美元反转、中国经济预期转变的时刻，我们预计年末人民币汇率会重新上行，预计在6.75元左右。

风险提示：美元超预期上行的风险、地缘政治风险

### 分析师

许冬石  
☎：(8610) 8357 4134  
✉：xudongshi@chinastock.com  
分析师登记编码：S0130515030003

### 相关报告：

《人民币短期继续回落，美元反弹上行》  
2023/02/19

## 目录

一、人民币汇率再破“7” .....	3
二、人民币仍然跟随美元而动 .....	3
三、中国国内风险短期内平稳 .....	4
四、央行并未特别关注汇率问题 .....	5
五、未来一段时间人民币持续弱势 .....	5

## 一、人民币汇率再破“7”

人民币汇率在5月17日当日一度跌破“7元”关口，收盘于6.9985元。人民币汇率从2月份开始走低后，就持续弱势，3月份和4月份在6.8元左右震荡，5月份迅速下探至6.9元附近，并于5月17日突破7元。

人民币汇率上一次跌破7元是在2022年9月，2022年8月15日央行降息是汇率大幅走弱的直接原因。本次人民币汇率5月份再次走弱，其背后的原因与去年有所不同，对于市场预期的冲击也更弱。

5月美元指数反弹给人民币带来了压力，在美元反弹期间，人民币汇率持续弱势。但市场其他预期相对稳定，对中国经济的预期已经形成，需要等待5月份和6月份的数据印证，现阶段处于经济数据和政策的真空期。地缘政治相对缓和，对外汇市场影响减弱。预计短期内（1-2个月）人民币汇率可能继续下滑，美元兑人民币可能下滑至7.1元左右。人民币汇率反转需要等待美元反转、中国经济预期转变的时刻，我们预计年末人民币汇率会重新上行，预计在6.75元左右。

图1：人民币汇率（元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

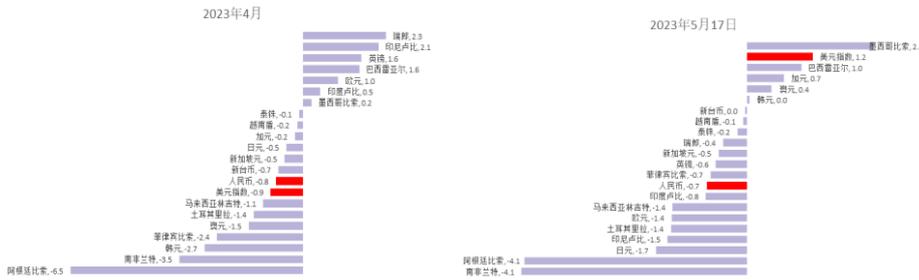
## 二、人民币仍然跟随美元而动

5月份人民币贬值主要与美元走强相关。4月份人民币走势情况稍显背离，在美元指数回落的同时，人民币汇率也在回落，但也可以看到，4月份与美元走势出现背离的国家较多。4月份美国银行危机突袭，加上对于美联储加息预期混乱，全球各国央行利率决定也濒临变化边缘，市场预期相对混乱。

5月份美元指数反弹，主要国家货币贬值，但商品国家货币表现稍好。截止5月17日，美元指数比4月份上行1.2%至102.8，同期欧元贬值1.4%，日元贬值1.7%。人民币同期贬值0.7%，属于中等水平，亚洲生产国货币均贬值，韩元上行0.04%，波动幅度较小；资源国货币升值，澳元和加元分别升值0.4%和0.7%。

图2：4月份全球货币变动（%）

图3：截止5月17日全球货币变动（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

人民币受全球风险偏好影响,美元是最重要的影响因素,美元指数的上行是这一次人民币破“7”的重要因素。但本次又与以往有所不同,人民币币值历史上相对更加稳定。在某些时期全球风险加剧的时候,中国由于出口、经济增长稳定,以及利率较高等因素,人民币可以有短暂的独立行情,或者其贬值幅度弱于其他国家。但是疫情开始后中国的经济走势与全球出现反差,2020年人民币汇率经历了巨大的升值,在2022年出现了快速的贬值。2023年对于中国经济的预期较为极端,使得人民币汇率稍显弱势。

### 三、中国国内风险短期内平稳

4月份人民币汇率走势已经显示出颓势,人民币汇率短期与美元走势同向。4月份5年期中国国债CDS价格也在下跌,这意味着对于中国的风险定价在降低。5月份CDS价格先升后降,基本保持平稳,这意味着4月份对于中国经济的悲观预期在逐步的消化。地缘政治有所缓解,虽然中美之间仍然分歧较大,但这种分歧已经成为常态,海内外金融市场在逐步适应这种变化。

可以说,主导4月份人民币弱势的因素在5月份市场已经有所定价,对于中国经济的弱势已经定价。这种定价反转需要时间,尤其在中国地产公司仍然在出清过程中,中资美元债到期处于高位,短期人民币汇率处于不利的位置。

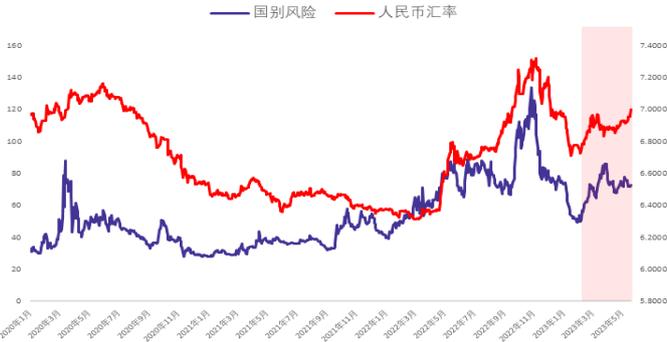
中国4月份经济数据在5月16日刚刚发布,未来一个月属于数据真空期,对于经济的预期保持平稳,对于经济支持政策仍然有预期。

表1: 美元指数、人民币汇率和5年CDS价格变动(%)

	美元指数%	人民币汇率%	5年CDS价格
1月	-1.60	2.93	-24.13
2月	1.74	-1.56	10.21
3月	-2.28	1.15	21.50
4月	-0.91	-0.76	-1.51
截止5月17日	1.20	-0.73	0.03

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图4: 中国国别风险



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### 四、央行并未特别关注汇率问题

央行对人民币汇率态度一如既往。央行秉承着“外汇市场自主平衡，人民币汇率由市场决定，汇率预期平稳。未来人民币汇率的走势将继续取决于市场供求和国际金融市场变化，双向波动成为常态”。央行对外汇市场的管理更趋近于市场化，人民币汇率在 6.3 元—7.3 元之间宽幅震荡，并且外汇存款准备金率等利率并未出现变化。

#### 五、未来一段时间人民币持续弱势

中国现阶段经济预期相对稳定，在数据和政策真空期时间段内，受到冲击的可能性较小。企业有部分偿还外债的需要，但商业银行结售汇仍然属于稳定，并未出现大幅变化。在人民币较为弱势的环境中，可能有部分企业暂缓结汇以等待更合适的价格。这些因素都使得人民币汇率处于相对弱势的阶段。

更重要的是美元处于反弹阶段，欧洲加息争论较大，美国和欧洲之间的利差反弹。美联储在 5 月份可能是最后一次加息，而市场预期的美国衰退和美联储降息过于激进，美联储可能在更长的一段时间保持高利率。而欧洲各国的加息可能不及预期，尤其是英央行明确表示结束加息，欧央行对于加息的力度争论加大。美国和欧洲的金融政策差距减少，美国德国、美国法国的国债利差出现反弹，使得美元兑欧元贬值的进程受阻。

美元的短期反弹给人民币带来压力。在人民币处于弱势的环境下，美元的走高直接带来而来人民币的下滑，如果美元继续上行，人民币汇率的下滑就没有结束。

另一方面，对中国经济的一致预期已经形成，而中国经济的任何超预期都会人民币汇率也就会迎来回升。这种对于经济持续的观察可能要到 6 月份，在此之前人民币汇率都较为低迷。

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券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，但银河证券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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanganling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanganling_bj@chinastock.com.cn)