

近期美元汇率持续走强，美元指数

升至110附近，在岸美元/人民币汇率再次逼近7的心理关口。如何看待人民币汇率走势及其影响？重阳投资

今日发文，从多个角度分析本轮人民币贬值的原因及后续走势，厘清其对资本市场的影响。

本轮人民币贬值压力来自哪里？汇率

是相对价格，反映的是不同经济体的相对强弱。今年以来美国经济延续一枝独秀，美元在全球范围内大幅走强是人民币贬值的大背景。代表美元对发达经济体，特别是欧系货币走势的美元指数今年以来涨幅高达15%。本轮人民币汇率贬值的一个小的背景是东亚经济体货币的整体走势。今年以来，受到国内经济疲弱、出口部门竞争力下降等因素影响，日元对美元跌幅高达20%，是全球主要货币中跌幅最大的。东亚四大经济体都是出口导向型，尽管在产业链分工上各有侧重，但也有一定的交叉重合。日元大幅贬值背景下，韩元、新台币

无论是出于主动还是被动的角度，都存在很大贬值压力，这也对人民币构成贬值压力。从自身来说，中国经济内需偏弱，在全球加息的背景下逆势下调利率，是人民币贬值的内在原因。

本轮贬值与2015年有何异同？

共同点是国内均面临一定的去杠杆压力，2015年是企业部门去杠杆，现在是居民部门去杠杆。差异在于：1) 相比2015年，目前国内产业链综合竞争力更强，在德国、日本、韩国等均出现贸易逆差

的情况下，中国的贸易顺差创出历史新高。2) 2015年是国内居民出境游高速增长期，服务贸易逆差快速扩大，目前受制于疫情服务贸易逆差大幅收窄。3) 2015年国内企业和居民对汇率波动并不适应，资金外流导致外储降幅较大；目前国内企业和居民对汇率波动的承受能力更强，且资本管制更加严格，外储规模相对稳定。

从结果上看，2015年后811汇改

前人民币积累了较大的贬值压力，因此汇改后人民币有效汇率指数持续下行；本轮人民币在主要货币中相对强势，贬值更多是跟随性的，年初至今人民币有效汇率指数基本持平。

后续还有多少贬值空间？

重阳投资预计，未来半年左右时间是美国加息赶顶阶段，美元汇率可能仍有一定上行空间。本轮美元指数和美元/人民币汇率的顶部可能分别在115和7.2附近。需要注意的是，7.2附近是2019年美国对华加征第三轮惩罚性关税后人民币汇率的低位，无论是从外部环境还是国内基本面、央行

的态度等方面来看，我们都认为突破这一关键技术关口的概率较低。

在国内企业和居民对汇率波动容忍度上升，资本管制较为严格的情况下，直观地看

，今年以来以人民币计价的中证全指跌幅接近15%，而以港币计价的恒生国企指数跌幅约为21%，二者的差异可以全部由汇率因素来解释。事实上，人民币贬值还扩大了出口部门以人民币计价的利润规模，对包括A股和港股在内的中国资产在基本上总体看也是有利的。

本文源自金融界