



人民幣匯率走勢將以穩中偏強為主基調

近日，人民幣匯率波動明顯加大。7月初以來，人民幣匯率尤其是在岸CNY升勢凌厲，并帶動離岸CNH大幅反彈。9月8日，CNY盤中最高報6.4346，為2015年12月以來最高水平。以9月8日收盤價計算，今年以來CNY及CNH均累計升值6.7%，升幅小于歐元的14.4%和日元的7.8%。不過，短期人民幣匯率升勢不讓其他貨幣，6月底至9月8日CNY反彈4.6%，保持與歐元、日元同步。

另一個引起市場關注的是，人民幣近期強勁升勢于上周末突然急剎車。上周五（9月8日）CNY盤中逆轉，逐漸靠穩。周末人行宣佈調整外匯風險準備金政策并取消境外人民幣參加行在境內代理行存放存款準備金，9月11日（周一）CNY單日貶值481基點。12日中間價下調280基點，CNY及CNH繼續走低。

究竟如何看待近期人民幣匯率波動及未來走勢。筆者提出以下幾個觀點，供大家參考：

1、近期人民幣升值加快主要反映市場預期正在發生變化，境內結匯需求增加推動人民幣走強。“8.11”后在岸及離岸市場被不理性投資行為佔據，境內購匯需求急升，加上人民幣資金外流，在境內外形成強大拋售壓力。今年以來，人民幣匯率趨于穩定，市場信心逐漸增強，離岸秩序也恢復正常。在這種情況下，大量人民幣空頭有待平倉，尤其是中國經濟開始復甦，資金外流得到遏制，境內企業加快結匯，令人民幣短期內迅速被推高。

2、歐美貨幣政策發生微妙變化，歐元及美元走勢逆轉進一步助長人民幣匯率升勢。儘管美聯儲已啟動縮表并有望繼續加息，但美國經濟增長溫和，通脹壓力不大，美聯儲加息步伐可能受到

應 堅
高級經濟研究員
Tel: 28266200
yingjian@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：

本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

影響，美元息口走勢只會維持溫和漸進。另一方面，歐元區經濟增長有進一步加快的跡象，而市場預期歐洲央行有望在下次議息會議上宣佈縮減購債。加上朝鮮局勢複雜化，全球避險資金涌向歐元等非美元貨幣，刺激歐元大幅反彈。人民幣順勢跟隨非美元貨幣升值。

3、人民幣進一步升值將可能脫離基本面，帶來一定的負面影響，也不符合人民幣保持穩定的宏觀調控思路。7至9月上旬CNY已累計升值3000基點，其中8月25日至9月8日11個交易日升值2100多基點，如此升幅是近年來少見的。對大多數出口企業來說，人民幣大幅升值必侵蝕其微薄的利潤，最終導致出口競爭力下降。年初時部份企業增持美元，而現今人民幣升幅已超過其對沖區間，造成巨額匯兌損失。人行年初判斷，人民幣匯率顯示出強勢貨幣特徵，但前提是保持基本穩定，近期走勢可能不是大多數市場參與者願意看到的。

4、部份宏觀調控政策調整迅速回應市場變化，將促成供需趨于平衡，有望將匯率變動拉回正軌。內地不斷完善人民幣匯率形成機制，境內外市場參與者也趨于理性，但要促成人民幣市場如同歐美主要貨幣市場一樣成熟，需要很長時間。近期人民幣加快升值，已對企業產生暗示效應，倘若出現競相結匯的羊群效應，又會形成新一輪單邊預期。人行果斷宣佈調整外匯風險準備金政策，降低購匯成本，增加美元需求；取消境外人民幣參加行在境內代理行存放存款準備金，向境外市場釋放人民幣，增加境外人民幣供應。這些都是抑制人民幣升勢的重要措施。觀察這兩天人民幣止升回穩，確實產生了明顯的效果。

展望未來人民幣匯率走勢，首先波幅加大的格局已形成，從年初圍繞6.9窄幅波動，到年中在6.7至6.9區間調整，再到當前短暫突破6.5迅速回落，未來人民幣可能在更大區間波動；其次，經歷了多次人民幣升貶轉換，有望在市場上形成空頭與多頭并存及對決的局面，人民幣單邊升值或貶值機會將會減少；最後，決定人民幣匯率走勢的仍然是基本經濟面，在中國經濟繼續保持較快增長，而美聯儲加息放慢、歐元重現強勢的外部因素影響下，人民幣匯率在穩定中保持適度強勢是可以預期的。

近期報告

1. 長息低企對美國貨幣政策的啟示 卓亮 09.13
2. 美國收緊貨幣政策對東盟主要債券市場的影響 黃思華 09.08
3. 承前啟後, 金磚合作邁向下一個“黃金十年” 蘇傑 09.06
4. 人行新規接連出臺 同業存單屬性進一步明確 劉雅莹 09.01
5. 新股通一為兩地資本市場聯通升級 孔玲 08.31
6. 從細節看美國貨幣政策正常化的執行 戴道華 08.31
7. 美國加息週期會否導致亞洲新興市場另一場危機? 戴道華 08.29
8. 數字貨幣融資方興未艾, 機遇與風險並存 蘇傑 08.29
9. 有效控制「一帶一路」倡議推進中的地緣政治風險 柳洪 08.24
10. 混改去產能重組並進, 內地國企改革砥礪前行 蘇傑 08.24
11. 印尼次季增長穩定 央行短期無需減息 黃思華 08.14
12. 二季度香港經濟增長再勝預期 蔡永雄 08.11
13. 加息週期下, 美國國債長息不升之謎 蔡永雄 08.11
14. 離岸市場在人民幣國際化進程中的功能定位? 戴道華 08.09
15. 美元弱勢實為調整期的延續 卓亮 08.04
16. 估值調整疊加政策驅動, 內地創板發展來日方長 蘇杰 08.03
17. 內地M2增速放緩的啟示 戴道華 07.28
18. 人工智能技術發展對經濟的影響 劉雅莹 07.25
19. 加息或適得其反 聯儲局急於縮表主因 卓亮 07.24
20. 二季度內地經濟維持穩健增長 蔡永雄 07.17