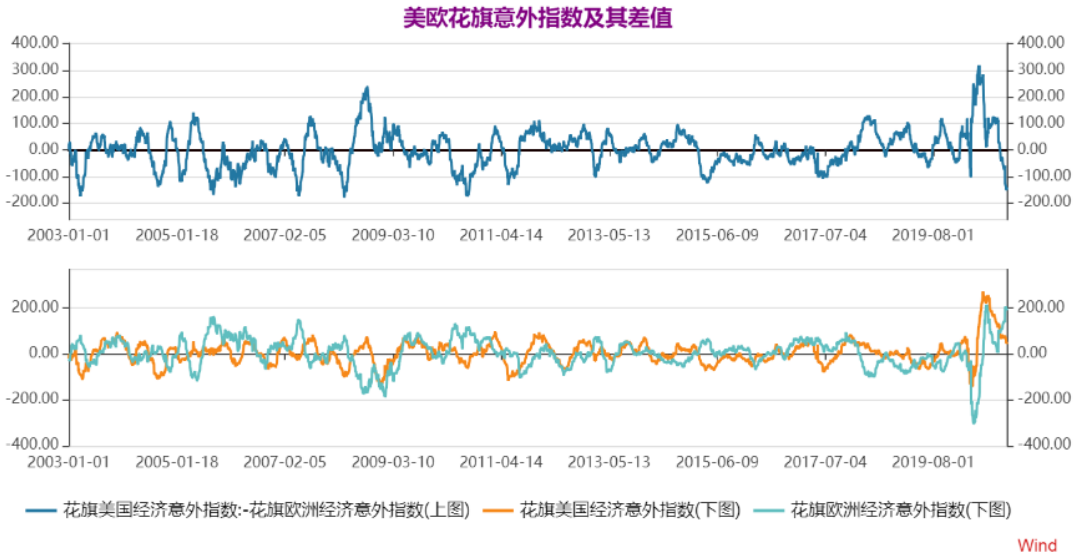
《中欧投资协定》成为推升了人民币汇率的新因素

新年第一天，继人民币离岸价格节前大涨突破 6.5 元以后，人民币兑美元在岸价格也出现大幅上涨。16 点 30 分的在岸价以 6.4620 元收盘。上涨了 789 个基点。

人民币汇率的大幅上涨除了中国经济稳步前进和人民币汇率在新汇改预期下更具有弹性等因素外，新年前，《中欧投资协定》完成谈判是一个新因素。

这对欧洲而言，欧洲经济搭上了中国经济向前进的列车，欧洲经济出现了向好的因素，我们注意到这两天的花旗欧洲意外指数和花旗美国经济意外指数出现了不同方向的变化。年前，花旗美国经济意味指数和花旗欧洲经济意外指数扩大到-140.30 点。

图 1：美欧花旗意外指数及其差值



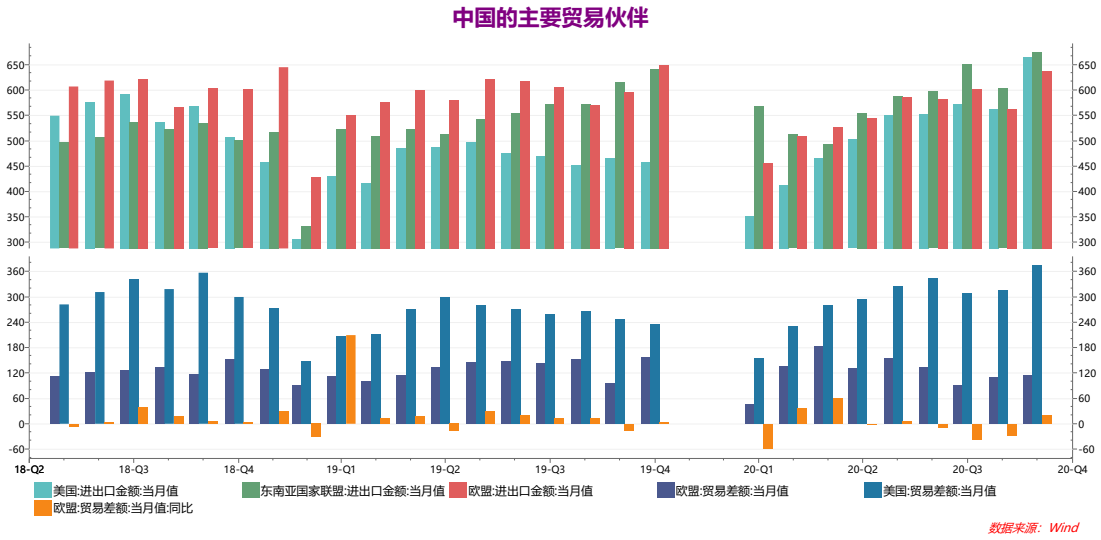
资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

由于狭义美元指数中，欧元占了绝对优势的权重，导致美元指数近期直接跌破了 90 点。

尽管人民币不是美元指数的篮子货币，但是，人民币中间价要求保持对一篮子货币的稳定，美元指数的下跌对人民币中间价存在着上调的压力。

对中国而言，《中欧投资协定》完成谈判是中国继达成 RCEP 后有一个打破少数国家对世界经济和国际金融垄断的巨大胜利，是中国经济摆脱依赖少数国家的又一个战略性胜利，是全球经济多极化的胜利，欧盟和东盟是中国目前最重要的贸易伙伴。中国达成两大重要协议后，意味着中国改革开放进入了新阶段。

图 2：中国主要贸易伙伴



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

我们注意到年前中国外汇交易中心发布公告，在人民币汇率指数方面进一步

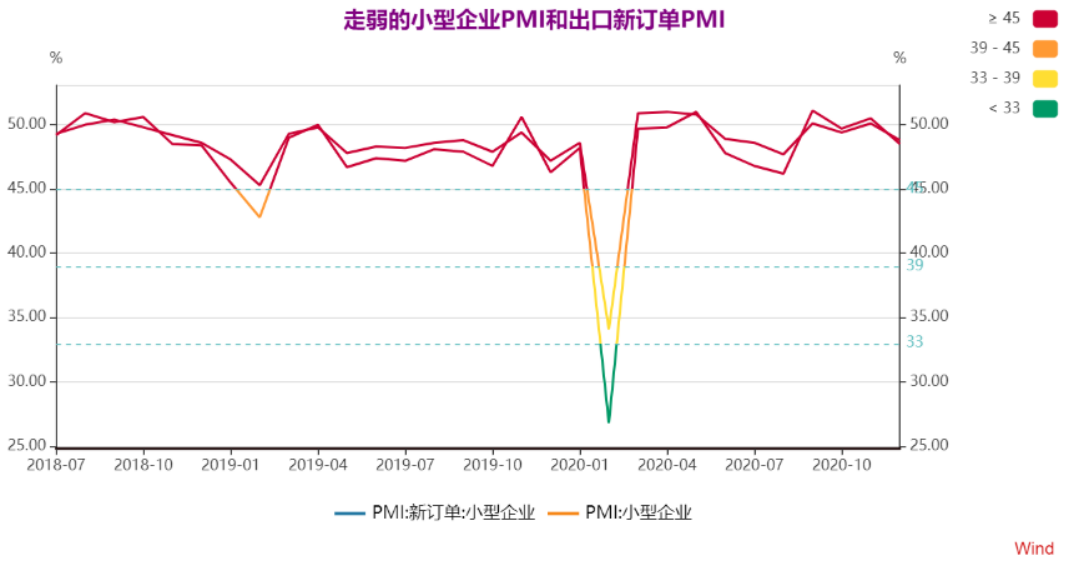
调低美元权重，从 0.2159 调低到 0.1879，同时，调升欧元的权重，从 0.1740 调升到 0.1815。

我们也注意到中央经济工作会议对人民币汇率的表述，即深化利率和汇率市场化改革，同时要求保持人民币汇率在合理水平上的基本稳定。

我们坚持汇率年报《山雨欲来风满楼——2021 年人民币汇率展望》中的观点，即人民币汇率将继续在有管理浮动下，保持双向浮动，但人民币迈向自由可兑换化和国际化的道路不会改变，在条件相对比较好的情况下，将可能加快进程，即不断拓宽双向波动的区间，加大对中间价改革的力度等。

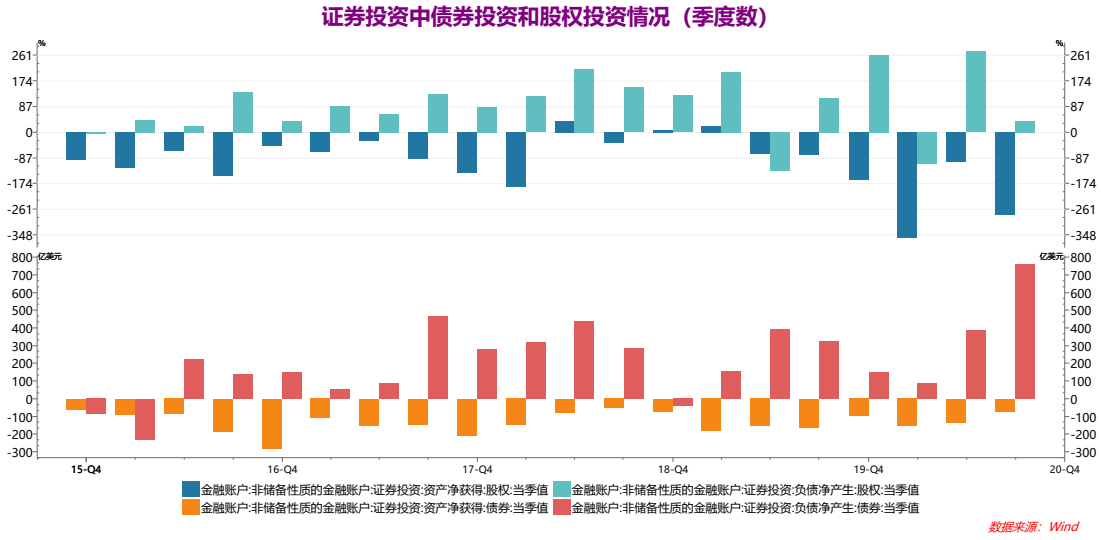
汇率升值过快会对出口企业带来压力，但在中国的中间产品出口比率占到近50%的情况下，在全球经济一体化的情况下，汇率的升值对企业的影响可能没有前几年这么明显。受到影响比较大的可能是小型企业。近期出台的 PMI 数据也显示了这一点，小型企业的 PMI，特别是小型企业的新出口订单 PMI 出现了明显的下降。值得关注和警惕。

图 3：走弱的小型企业 PMI 和出口新订单 PMI



同时，我们对人民币汇率升值与外资增加对中国证券市场投资的关系持客观和冷静的态度，三季度我国国际收支正式数据显示，三季度，在人民币升值的情况，外资只增加了对有利率优势的债券投资，顺差 683.8 亿美元，但在股票资产投资上，资金外流，却出现了 244 亿美元的逆差

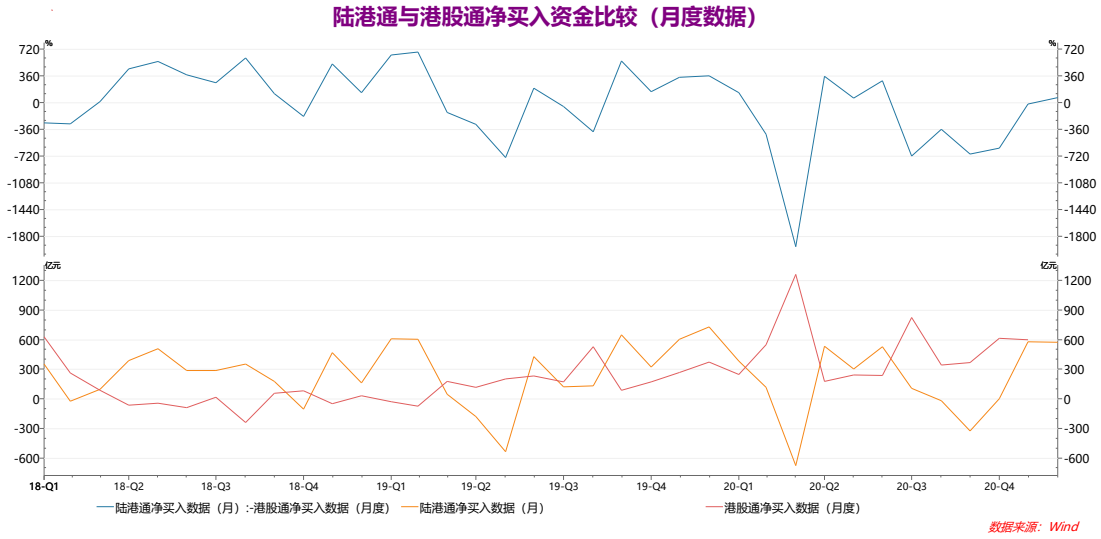
图 4：季度国际收支中证券投资中债券投资和股权投资情况



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从更高频的数据，即港股通和陆港通数据也显示出人民币汇率升值和外资增加对大陆资本市场股权投资方面并不存在必然的联系。

图 5：陆港通与港股通净买入资金比较（月度数据）



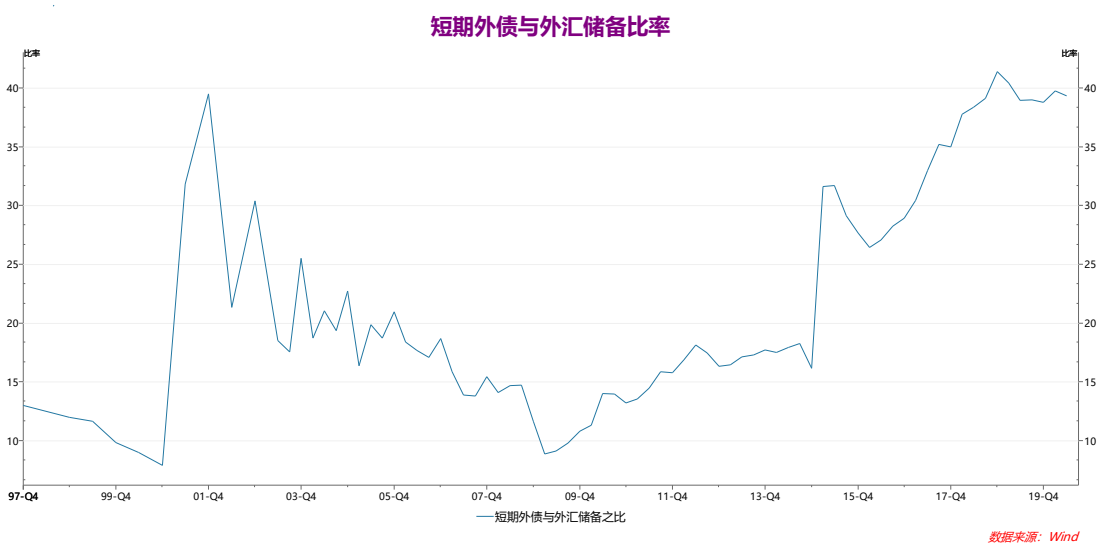
资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

我们还注意到易纲行长在年前表示，将加强对外汇储备的管理，实现外汇储备

的安全性、流动性和保值与增值。我们注意到三季度我国国家收支在经常项目出现比较大的顺差、直接投资和证券投资均处于顺差的情况下，储备资产增加相对较小，这是因为“其他投资”项目出现了 1078.51 亿美元的历史性巨额逆差。因此，对外汇进行宏观审慎管理也十分重要。

我们还注意到另一个数据，即短期债务占外汇储备的比重，这一比率随着外债余额的增加正在不断攀高。当然，人民币的升值是有利于外债的还本付息的。

图 6：短期外债与外汇储备比率



资料来源：银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

我们也注意到外汇管理局在公布有关公告中留有余地，如在银行远期售汇风险准备金方面只是降低到 0，并没有说取消远期售汇风险准备金。在逆周期因素上，也用了“逐步退出”的措辞。

总体来看，在人民币升值的情况下，我们即要看到有利因素，也要看到不利因

素，维持有管理的浮动，进行有管理的双向浮动，并保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定是最为现实的选择。同时，利用有利时机，加快人民币汇率的可兑换化、市场化和人民币的国际化也是大势所趋。因此，我们认为人民币的升值趋势除了用经济和政治因素分析外，还要考虑到市场对人民币汇率新汇改的预期。由于在 2018 年，人民币汇率曾经创下 6.3 元的 811 汇改新高，又由于人民币双向波动区间可能面临拓宽的可能，如果以 6.95 元为核心均衡汇率，上下 10%的波动区间可能在 6.25 元和 7.65 元之间，因此 6.25 元到 6，3 元之间可能构成重要的观察窗口。

（银河期货研究所 20210104）

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　　银河宏观

研究员：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799