6.7 元的观察窗口还有价值吗？

近期，人民币兑美元汇率再次出现凌厉的走势，不少客户及其客户经理前来咨询。本短文试图统一回答下大家关心的问题。

在笔者系列汇率研究文章中，我还是坚持一下几个观点：

一是人民币兑美元是在保持均衡稳定的基础上，进行双向浮动，经过笔者长期观察，这个区间的大小在上下 4%到 5%之间，2018 年的波动区间在 6.3-6.9 元之间，2019 年的波动区间调整为 6.7-7.2 元之间。

二是美元指数的涨跌对人民币汇率的影响是间接的不是直接的，因为人民币根本不是狭义美元指数的篮子货币，美元指数对人民币汇率的间接影响主要是通过央行对人民币中间价的影响实现的，按照人民币中间价规则，要求人民币汇率对人民币汇率的一篮子货币保持问题，因此，美元走弱时候，需要对由昨天外汇交易中心产生的收盘价进行向上修正，产生第二天的新的中间价，反之则反然。我们注意到近期人民币兑美元升值时，美元指数也是反弹的。

三是人民币汇率是在和美元保持相对固定关系下参与国际浮动的。具体表现为美元兑欧元、澳元贬值时候，人民币兑欧、澳元、英镑也是贬值，反之则反然。不然，我们很难解释中国对欧洲贸易顺差，利差又是高的情况下，人民币兑欧元等是贬值的。

我在前期一文——《双循坏下的人民币双向波动会有怎样的突破？》一文中已经谈到，人民币的双向波动的最后结果必将走向汇率自由化、国际化，实际上我们正在吸取波兰、智利等国的经验，不断地拓宽汇率波动的区间，如将现在上下 4%-5%波动区间拓宽到上下 8%，甚至 10%以上。

在新的国际形势下，在双循环的指导思想下，汇率的新改革可能提上了议程。我们注意到目前理论界对汇率的走向争论比较多，盛松成认为应抓紧目前有利时机，开放资本市场，推进汇率自由化、市场化和国际化；而余永定态度相对谨慎，汇率进一步改革需要寻找一个更好的时机，毕竟目前我国的国际收支等指标依旧不理想。而黄益平则认为汇改不存在一个最好时机，有些国家，如智利等选择了国际收支双巨额顺差的好时机进行汇改，当时汇改后确实导致了外资的流入，汇率的升值，但是也为以后的汇率大跳水、外资，特别是热币大流出埋下了伏笔。

我们认为汇率改革还是可能从防范系统性风险出发，按照循序渐进原则有计划推进，不断拓宽波动区间，维持双向波动，是比较现实的选择。

汇率到底如何走，我个人感到先看 6.7 元，如果美元兑人民币跌破 6.7 元，而央行不采取相关干预的话，我们就有理由判断央行很可能拓宽了上下波动区间。从这个意义上说 6.7 元还是有观察价值的。

（银河期货研究所 202009916）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn