



营业员在清点美元



## 人民币汇率回吐年内涨幅背后—— 投机沽空退潮 企业逢高结汇

在美联储或将超预期加息令美元强势触底反弹的影响下，人民币汇率悄然回吐今年以来的涨幅。

截至2月28日14时，境内在岸市场人民币对美元汇率(CNY)徘徊在6.9390附近，低于去年底的6.8923。考虑到1月16日人民币汇率一度创下今年以来的最高值6.6905，意味着在过去半个月回调逾2000个基点。不过，3月1日离岸人民币对美元的汇率最高升至6.8639。

### A 为何回调？ 或受美联储预期加息影响

一位香港银行外汇交易员表示，人民币汇率出现较大幅度回调，主要是受到美联储或将超预期加息令美元指数大幅反弹的影响——在美国就业数据持续强劲，1月核心PCE物价指数超预期上行的情况下，华尔街纷纷调高美联储利率峰值并加大美元空头回补力度，令美元指数从100.8一度涨至105附近，导致人民币汇率被动下跌。

“尽管过去半个月人民币汇率回调逾2000个基点，但在此期间外汇市场交易情绪相当平稳，未见投机资本趁机沽空人民币的迹象。”他指出。究其原因，一是北向资金持续涌入A股，给人民币汇率带来较强支撑，二是中国经济基本面持续好转令全球投资机构深知投机沽空人民币失败概率较高。

在多位华尔街对冲基金经理看来，目前，经历多次人民币汇率大幅双向波动的华尔街投资机构纷纷淡化人民币汇率“破7”的影响。

部分对冲基金反而在“7”附近建立人民币看涨头寸，因为他们认为美元指数反弹接近尾声，在“7”附近抄底买涨人民币或将创造可观的超额回报。

中银证券全球首席经济学家管涛指出，“7”只是一个数字，不是了不起的

事情。去年9月中旬，人民币汇率时隔两年再次跌破7，但国内外汇市场供求基本平衡，市场也是低买高卖。到了去年12月初，人民币汇率又收复“7”整数关口，所以“7”并不是很重要的事情。重要的是，当人民币汇率有弹性以后，可能会在资本流动发生剧烈波动的时候，减轻对资本外汇管制手段的依赖，可以让货币政策有自主性，这对中国金融开放是有积极意义的。

2月24日，中国央行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》指出，将稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，注重预期引导，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器的作用。

### B 表现怎样？ 人民币汇率表现相对强势

在多位华尔街对冲基金经理看来，过去半个月人民币汇率从6.7回落至6.9一线的最大推手，是美元指数超预期反弹。

由于美联储或将超预期加息令美元指数从100.8大幅反弹至105，不只是人民币，其他非美货币也纷纷回吐今

年以来所有涨幅。

比如泰铢与南非兰特对美元汇率均回落至去年底水准，埃及镑甚至额外下跌约50%。

民生证券宏观首席分析师周君芝表示，1月美国PCE数据超预期上行令美国通胀形势再度升级，而通胀预期的脱锚风险加剧金融市场对美联储货币政策进一步收紧的担忧，导致美元指数大幅走强与非美货币普遍承压。

受美国通胀数据高于预期影响，华尔街众多投资机构纷纷调高了美联储利率峰值。

NatWest Markets利率分析师Kevin Cummins发布最新报告指出，鉴于通胀形势严峻与美国月度核心通胀数据超预期上行，美联储或将联邦基金终端利率调高至5.75%。

高盛预计美联储今年将进一步加息，预计在3月、5月和6月分别加息25个基点以应对更强劲的经济增长。

Refinitiv最新数据显示，当前华尔街交易员预计美联储在7月前会将基准利率调高至约5.4%，但两周前这个数值仅有5.2%。

一位美股经纪商透露，本周在场外利率期权市场买入押注美联储加息至5.8%金融衍生品的对冲基金明显增多。与此对应的是，随着市场预期美联储进一步加息，他们对美元空头回补的力度随之水涨船高，令美元指数持续上涨并迫使非美货币承受更大回调压力。

值得注意的是，尽管美元指数强势反弹令非美货币汇率普遍大幅回落，但人民币汇率仍显得相对强势。截至2月24日当周，CFETS人民币汇率指数报在100.24，较去年末的98.67小幅上涨，表明人民币对一篮子货币保持“强势”。

究其原因，一是北向资金持续流入A股，无形间将人民币汇率估值推高逾200-400个基点；二是中国经济基本面持续好转令宏观经济型对冲基金仍将人民币均衡汇率估值设定在6.8附近。

一位华尔街大型宏观经济型对冲基金经理指出，在去年美联储启动加息周期与俄乌冲突爆发后，外汇市场的一大新变化，就是汇率波动幅度明显加大。在这种情况下，他们一方面不会采取随波逐流式操作，避免投资踩雷；另一方面则围绕均衡汇率估值买入押注汇率波动性扩大获利的金融衍生品，实现相对稳健的投资回报。

他直言，目前多数全球大型投资机构预计中国经济基本面持续好转将令人民币汇率有望稳步升值，因此他们没有沽空人民币获利的意愿。

### C 企业咋办？ 企业加大逢高结汇力度

尽管人民币汇率回吐今年以来的涨幅，但外贸企业显得“气定神闲”。

一位大宗商品进口企业财务总监表示，在1月中旬人民币汇率涨至6.7附近期间，他们趁机买入一份执行价格在6.75-6.8、分期多次行权的远期人民币掉期交易用于锁定购汇成本。按照当前人民币汇率6.9390附近计算，目前他们已实现了外汇套保盈利，有效降低了购汇成本。

随着人民币汇率回调至6.9一线，近日出口企业也加大逢高结汇力度。

一位出口企业负责人透露，上周起他们逐步加大了结汇力度，因为当前人民币汇率结汇价格足以令企业实现预期的营收利润目标。

“此前，每逢人民币汇率即将‘破7’，我都会等待人民币汇率进一步下跌再结汇以博取收益最大化，但随着人民币汇率多次双向波动，我发现投机押注人民币汇率大跌的做法无法实现理想回报，反而令自己少赚不少钱。如今我也学乖了，只要人民币汇率触及企业营收利润目标，就赶紧结汇落袋为安。”他强调说。

国家外汇管理局副局长王春英表示，去年以来，市场主体结汇意愿基本平稳，总体保持“逢高结汇”的理性交易模式。2022年结汇率（即客户向银行卖出外汇与客户涉外外汇收入之比）为67%，较2021年提升1个百分点。此外，去年众多市场主体主动管理汇率风险，更多开展套期保值操作，对汇率波动的适应性明显增强。2022年，企业外汇套保比例为24%，较2016年提升11个百分点。

一位股份制银行跨境业务部门人士直言，目前他们正将外汇避险服务覆盖到更多中小型外贸企业，并联合相关部门联手降低手续费与担保费等，为中小型外贸企业外汇套保操作“减负”。

“鉴于今年以来人民币汇率再度大幅双向波动，近日咨询外汇风险逆转型组合期权产品的外贸企业开始增多。因为该种产品可以有效对冲人民币汇价剧烈上下波动所带来的汇率风险。”他指出。

## 纵深 人民币对美元贬值空间有限

东方金诚国际信用评估有限公司首席宏观分析师王青表示，近期市场对美联储加息预期再度转向升温，推动美元指数回升，比价效应下，2月以来人民币对美元有所贬值，再度接近“破7”。

王青还表示，短期来看，市场对美联储加息预期有可能进一步升温，美元指数或还有一定上行空间，这意味着人民币汇率还将面临调整压力。不过，随着3月国内宏观经济数据陆续发布，市场对中国经济修复的信心有望进一步巩固，加之美国经济今年下行预期不变，美联储也会在年中前后停止加息。因此，人

民币对美元贬值空间有限，综合来看，2023年人民币对美元汇价中枢有望较2022年底水平上升5.0%左右，达到6.6附近。

“我们判断，近期人民币对美元贬值属于汇市正常波动过程的一部分，不会引发监管层出手干预。”他说。

中国银行高级研究员王有鑫持类似看法。他指出，美联储加息可能会延续到5月份，在此之前，美元指数在紧缩政策的提振下会得到一定支持。同时，随着利率峰值提高，加息对美国经济的负面冲击将不断积累并显现，虽然美

国经济下行速度放缓，但下行趋势不变。

“5月（美联储）议息会议前后可能会成为国际外汇市场走势转变的关键时点。”王有鑫说，“在此之后，随着外部制约因素减弱，支撑人民币汇率的利好因素将更多显现。”

中金公司外汇研究专家李刘阳表示，“上周美元人民币汇率收盘在6.96附近，与去年年末的水平基本持平，该水平也将触发一定的结汇需求，从而给人民币汇率带来一定支撑”。该机构对本周美元对人民币的运行区间或在6.90至7.00。

同时，植信投资研究院高级研究员

常冉认为，去年12月至今年1月，即期结售汇顺差94.7亿美元，扭转了前期的逆差局面，尤其是证券投资账户顺差为114.6亿美元，创2022年以来最高水平，因此国际收支顺差格局仍然对人民币汇率形成支撑。

结合美元指数来看，李刘阳表示，本周美国公布的经济数据可能依旧强劲，或给美元带去支撑力量，预计仍为强美元环境，但同时，本轮强美元已大部分被定价，因此进一步大幅明显上行的空间可能并不明显。

据21世纪经济报道、界面新闻