

## 人民币汇率击穿6.7！

人民币兑美元汇率继续贬值。5月6日，离岸人民币兑美元汇率盘中一度跌破6.73，在岸人民币兑美元汇率日内贬值幅度亦超500点。当天人民币兑美元的贬值与美元指数快速走强不无关系。同一日，美元指数一度站上104，为2002年12月以来首次。

事实上，自今年4月19日以来，人民币汇率快速贬值，连续跌破多道关口，半个月时间跌超3000基点。

鉴于两年前人民币兑美元汇率最低贬至7.1左右，目前看人民币汇率水平仍相对稳定。但亦有观点呼吁下一步支撑汇率的着力点，在于稳增长“真招实招”的尽快落地，货币政策要抓紧谋划增量政策工具，推动有效信贷需求企稳回升。

央行5月6日发布的政策研究文章表示，我国已形成一套适合国情的结构性货币政策体系。下一步将继续发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，不断总结优化结构性货币政策体系，把握好结构性货币工具投放流动性总量，实施好各项结构性货币政策措施。货币政策与财政政策、产业政策相配合，共同提振市场主体信心，激发市场增长动能，更好地助力实体经济发展，实现稳增长目标。

值得注意的是，海外股市依然不平静。5月6日开盘，美股三大指数集体低开，道指最大跌幅达1.6%，两天狂泻1500点；标普500最大跌1.9%；纳指最大跌超2.5%。之后美股拉升，截至北京时间23:30，美股三大指数一度转涨。欧洲主要股指跌幅缩窄，法国CAC40指数跌1.5%，德国DAX指数跌1.4%，英国富时100指数跌1.4%，欧洲斯托克50指数跌1.5%。

## 人民币汇率何时企稳？仍有贬值压力但幅度可控

受出口承压、中美利差收缩甚至倒挂等内外部因素影响，人民币汇率短期内仍有进一步贬值的压力。不过，随着近年来人民币汇率弹性的不断增强，目前外汇市场情绪较为稳定，多数机构认为人民币汇率大幅贬值概率较低。

瑞银亚洲经济研究主管、首席中国经济学家汪涛认为，鉴于人民币对CFETS篮子在过去15个月显著升值、且基本面因素有所转弱，预计人民币汇率还会进一步贬值。不过，在其他汇率不变的情况下，人民币对美元贬至6.9水平仅会带动CFETS人民币汇率指数回到100.4，即2021年的平均水平。

截至4月29日，CFETS人民币汇率指数为103.24，较年初依然微升0.75%。反映出尽管近期人民币兑美元汇率贬值明显，但人民币兑一篮子货币的汇率依然非常稳定

“预计未来几个月内人民币对美元会进一步走弱，年底达到6.9。由于近期美元保持强势势头，中国出口和经济走弱，人民币对美元在年中可能突破7这个关口，不过年底应该重新回到7以内。”汪涛称。

尽管近期人民币汇率快速走贬，但央行除4月25日宣布下调金融机构外汇存款准备金率1个百分点外，并无有“出手”稳定汇率的明显迹象，这从人民币兑美元中间价定价就可看出，汇率变动主要由市场供求关系决定。5月6日，人民币兑美元中间价较上日大降660点，贬至2020年11月5日以来最低。

东北证券研报认为，人民币贬值空间或较有限。一是在二季度美国密集加息、缩表落定之后，美元指数预计会逐渐走弱；二是随着国内稳增长政策的落地，预计经济在二季度内能逐步改善，下半年经济增速有望小幅回升；此外，如果出现人民币汇率持续快速大幅贬值，央行或会继续出台相关政策干预。

### 货币政策“下一站”在哪儿？推出超4400亿各类再贷款工具

汪涛预计，中国央行将在汇率和其他政策目标之间寻求平衡。虽然人民币走弱与经济基本面变化以及现行货币政策方向基本一致，但相信央行不会将人民币贬值作为拉动经济增长的工具。央行会避免市场对于人民币形成持续的单边走势预期，因为这将导致金融市场剧烈波动。

招联金融首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼则对券商中国记者表示，制造业PMI连续两个月处于荣枯线下，显示出目前实体经济收缩进一步加快。从近期金融数据和实际调研情况看，我国企业和居民有效信贷需求不足等问题有加剧的趋势。应高度重视有效信贷需求不足等问题，采取切实的措施，提振市场主体信心。从货币政策看，应更加积极有为，主动发力，加大跨周期和逆周期调节力度，继续适时实施降准降息，更好地发挥结构性货币政策工具的作用，把稳增长放在更加突出的位置。

在总量货币政策方面，董希淼认为，要继续引导市场利率继续下行，降低实体经济融资成本，激发市场主体的有效需求。虽然目前实体经济贷款利率已经处于低位，但市场主体获得感并不强，宽信用效果还有待提高。

“例如，引导5年期LPR下调，不仅可以降低个人住房贷款偿付成本，从而刺激消费需求；也可以降低企业中长期贷款的偿付成本，激发企业中长期贷款需求。”董希淼称，下一步，应适时通过降准、调降政策利率以及压降银行负债成本等，推动1年期和5年期以上LPR同步下行。

不过，鉴于欧美通胀“高烧不退”下，我国也面临一定的输入型通胀压力，稳物价的货币政策目标约束下，总量货币政策进一步宽松面临掣肘，这也是为何近期结构性货币政策工具“出镜率”较高的一个重要原因。

根据统计，4月以来相关部门已先后宣布推出总计超4400亿元的各类再贷款工具。具体包括2000亿元科技创新再贷款，400亿元普惠养老领域再贷款，1000亿元再贷款支持交通运输、物流仓储业融资，以及再增加1000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度等。此外，央行近期还透露，增加支农支小再贷款和民航专项再贷款。

根据央行5月6日发布的政策研究文章显示，2022年3月末，全国再贷款再贴现余额达到2.47万亿元，同比增加5263亿元。

中信证券首席经济学家明明认为，疫情之下经济承压，货币政策总体要维持宽松取向，稳增长、稳就业、稳物价目标下货币政策存在总量宽松的空间，但由于传统货币政策空间随着前期大量政策落地而收窄，叠加海外紧缩周期对于我国央行政策实施的制约，后续更多还是倾向于结构性工具，促消费、稳地产、支持三农小微和科创企业、保障粮食和能源生产供应和物流畅通等将是后续政策的着力点。

中银证券全球首席经济学家管涛表示，疫情带来的经济停摆对市场的冲击主要是现金流的冲击，社会的消费和投资意愿趋于减弱。然而，现在大量的金融政策主要是支持企业加杠杆，但是由于市场主体受疫情防控的影响而没有现金流，加杠杆的意愿也不高。面对疫情防控，不能指望货币政策能包打天下，应该加强财政货币政策的协调联动，以及宏观政策与其他包括公共卫生政策在内的协调联动。由于疫情带来的冲击是非对称的，货币政策除了总量层面的管控之外，也应该聚焦结构性货币政策工具的使用。