

专题研究 报告

日期
2021-09-03

人民币国际化进程再进一步 谨慎维稳，区间运行

宏观战略部一车美超

期货从业资格号：F0284346
投资咨询从业证书号：Z0011885

一、人民币国际化进程再进一步

近来，有关人民币国际化进程逐步加快的信息层出不穷，下面先来简单梳理一下主要内容。

7月16日，研究探索在中国外汇交易中心等开展人民币外汇期货交易试点；推动金融期货市场与股票、债券、外汇、保险等市场合作，共同开发适应投资者需求的金融市场产品和工具。

7月20日，中国人民银行研究局局长王信在国新办发布会上表示，人民银行支持上海在人民币可自由使用方面先行先试，在符合反洗钱、反恐怖融资、反逃税和展业三原则的要求下，进一步便利企业贸易投资资金的进出，探索临港新片区内资本自由流入流出和自由兑换，助力上海成为新发展格局下联通国际市场和国内市场的重要枢纽和桥梁。

7月21日，国常会确定，要围绕增强金融服务实体经济能力，深化金融改革开放，用好两个市场、两种资源，使中国始终是吸引外资的热土，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

8月12日，上海市人民政府发布《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区发展“十四五”规划》。《规划》提出“推进人民币国际化进程和跨境人民币使用；吸引各类金融机构入驻，打造金融科技集聚、资产管理创新、股权投资产业的新高地”，并鼓励金融机构为企业和非居民提供跨境投融资金融服务。《规划》中明确提及的业务可以加以落实，包括“鼓励金融机构为企业和非居民提供跨境发债、跨境投资并购、跨境资金集中运营、离岸转手买卖、跨境电商、供应链金融等金融服务”。

9月1日，海南省政府表示海南自由贸易港内银行机构可以按照相关规定，将其持有的跨境贸易融资、境内贸易融资资产向境外金融机构转出，并使用人民币进行跨境结算，并在人民银行的指导下稳步拓展可转让的具体资产品种，支持赴境外发行离岸人民币地方政府债券，根据实际需要经募集资金汇入境内使用。

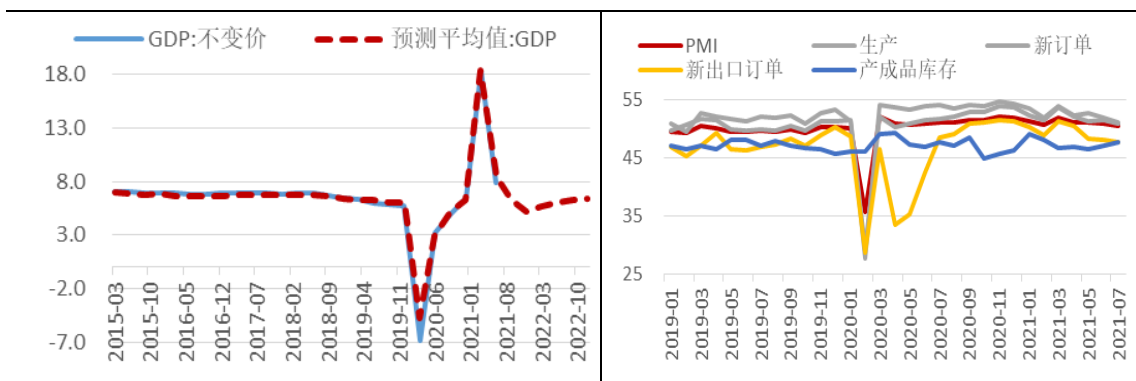
中国人民大学国际货币研究所发布的《人民币国际化报告 2021》称，自首次发布以来，人民币国际化指数已经从 0.02 升至 5.02，且人民币使用程度同比大幅度提高。9月高盛最新报告认为，全球央行未来持有人民币资产规模可能从当前的 2870 亿美元增加 4000 亿美元，到 2030 年人民币在全球储备中的占比或

将超过日元和英镑。此外，国际货币金融机构官方论坛发布年度报告显示，30%的央行计划在未来12-24个月内增持人民币持有量，人民币国际化进程或再进一步。

二、人民币汇率维稳基调不变，短期区间运行

国内经济运行情况概述：上半年，我国经济持续稳定恢复，生产需求继续回升，一季度GDP总值为249310亿元，同比增长18.3%；二季度国内生产总值为282857亿元，与去年同期相比上涨7.9%。上半年我国GDP总值为532167亿元，同比增长了12.7%，两年增速平均达到5.3%。许多经济机构对我国经济发展前景也都非常看好，其中，中国社会科学院预测我国2021年全年GDP增长率或能达到9.4%，国际货币基金组织预测我国2021年将增长8.4%，世界银行预测我国今年GDP增长将达到8.5%。7月我国PMI、工业增加值、消费、投资等主要经济指标增速均不及预期与前值，市场因此对下半年经济走势的悲观情绪有所增加。但客观来看，7月经济数据同比回落的主要因素在于Delta疫情、极端恶劣天气影响以及基数效应等。8月国内制造业PMI延续回落至50.1%，不过降幅较7月收窄。从累计来看，当前经济增长水平仍在合理区间内，总体经济延续了稳定修复态势。经济稳则货币稳，国内经济的稳健运行给人民币汇率提供有力支撑。

图1 中国GDP不变价与GDP预测平均值当季同比(%) 图2 中国PMI及分项指标



资料来源：wind、一德宏观战略部

上半年，货物进出口总额180651亿元，同比增长27.1%。其中，出口98493亿元，同比增长28.1%；进口82157亿元，同比增长25.9%。贸易结构优化，不过伴随全球主要经济体疫苗接种进程推广、生产逐渐恢复正常，产能替代效应对

我国出口的支持不断减弱，这一点我们可以通过出口增速逐步回落观察（图3）。此外，8月制造业PMI新出口订单指数环比连续第五个月回落，同样显示外需增长延续放缓，预计将对下半年出口增长形成压力，对经济增长的支撑作用或将减弱，进而对人民币汇率的支撑作用也将逐渐减弱。

外管局7月数据显示，7月以美元计价和以SDR计价的官方储备资产和外汇储备资产双双增加，其中外汇储备增加了218.8亿美元，报32358.9亿美元。外贸顺差和资本市场的资金流入构成了储备资产和外汇储备增加的主要原因，此外，美中长期债券到期收益率的快速回升也起到了一定积极影响。近年来我国外汇储备规模始终保持在3万亿美元之上，稳居世界第一，有效应对国际金融市场的大幅波动，成为国家经济金融安全的稳定器和压舱石。外汇储备是一种国际购买力的储备，其最重要的功能就是维持外汇市场的稳定。

图3 我国出口增速回落

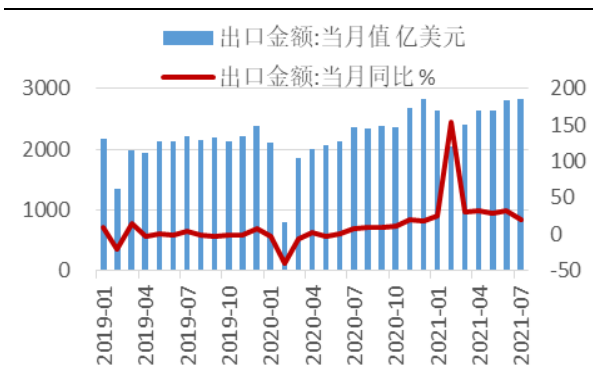
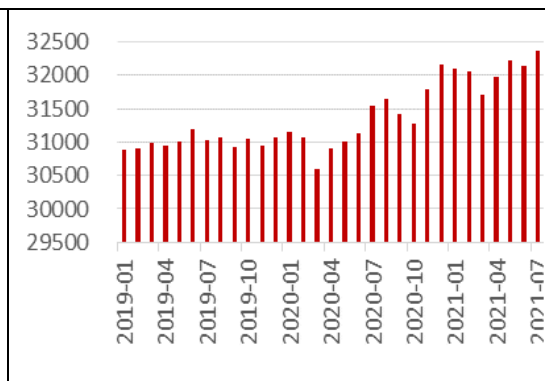


图4 我国外汇储备



资料来源：wind、一德宏观战略部

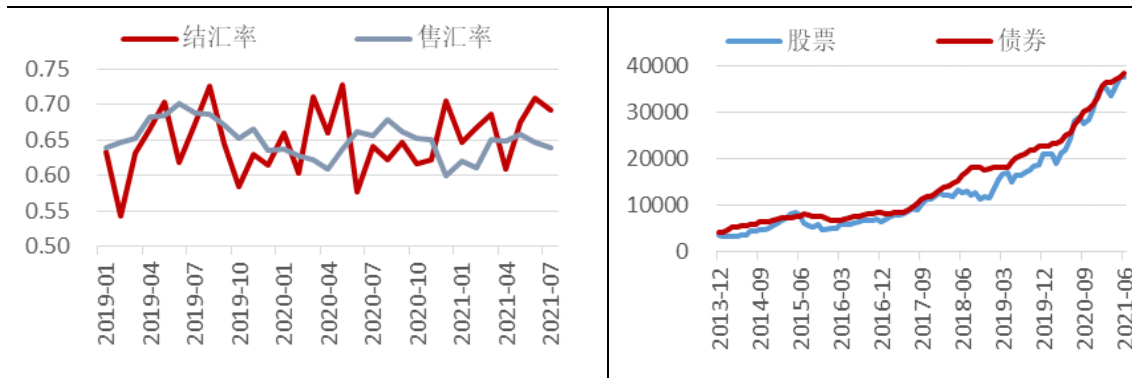
国家外汇管理局统计数据显示，2021年7月，银行结汇13900亿元人民币，售汇13268亿元人民币，结售汇顺差632亿元人民币。2021年1-7月，银行累计结汇92181亿元人民币，累计售汇82790亿元人民币，累计结售汇顺差9392亿元人民币。衡量结汇意愿的结汇率，也就是客户向银行卖出外汇与客户涉外外汇收入之比为69%；衡量售汇意愿的售汇率，也就是客户从银行买汇与客户涉外外汇支出之比为64%，较上月均有小幅回落。货物贸易跨境收支延续顺差格局，外商来华直接投资净流入保持高位；服务贸易跨境资金净支付低位运行。

2020年，境外机构和个人持有我国股票和债券资产总计63.2万亿元，在近五年内增长了约4倍，2021年仅上半年境外机构和个人持有我国股票和债券资

产就达到 43.6 万亿元，成为促进国际收支平衡的重要因素。据中央国债登记结算有限责任公司数据显示，截至 7 月底，境外机构连续 32 个月增持人民币债券，吸引外部投资者分享红利。外资持续净增持境内债券，显示人民币资产对全球资金的吸引力正在明显增强，为人民币汇率带来一定支撑作用。

图 5 结汇率与售汇率

图 6 境外机构和个人持有境内人民币金融资产(亿元)



资料来源：wind、iFinD、一德宏观战略部

2021 年 8 月 20 日，中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中 3 个月期央行票据 100 亿，1 年期央行票据 150 亿，中标利率分别为 2.60% 和 2.75%。此次发行包括美、欧、亚洲等多个国家和地区的银行、基金、保险公司等机构投资者以及国际金融组织踊跃参与认购，投标总量约 730 亿元，充分表明人民币资产对境外投资者吸引力较强。今年以来中国人民银行在香港共发行 850 亿元人民币央行票据，显示境内资产受到境外投资者的广泛欢迎，对前景充满信心。

表 1 2021 年中国人民银行在香港发行人民币央行票据情况汇总

发行时间	规模 (亿元)					利率 (%)			
	1个月	3个月	6个月	1年	合计	1个月	3个月	6个月	1年
20210219		100		150	250		2.7		2.74
20210325			50		50			2.6	
20210521		100		150	250		2.48		2.63
20210624			50		50			2.54	
20210820		100		150	250		2.6		2.75

数据来源：中国人民银行、一德宏观战略部

人民日报刊文《保持经济运行在合理区间》表示，由于我国较好控制住疫情，实现经济率先恢复，这使我国货币政策与美国等世界主要经济体货币政策节奏有所不同，稳健的货币政策保持流动性合理充裕，再加上稳定相关出口企业预期需

要等因素影响，我们必须增强宏观政策自主性，做好跨周期调节，激发和释放强劲的内生动力，保持经济运行在合理区间，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。三季度以来人民币汇率表现较为稳健，主要运行区间在【6.45，6.50】，接近区间上沿便会引发结汇需求增加，自8月下旬由于美元弱势，人民币震荡走升至区间下沿，接下来判断人民币汇率的走势还是要密切关注美元和疫情两个关键因素。

三、美元走势预期

美联储退出量化宽松政策采取数据驱动型前瞻性指引策略，主要是看国内经济复苏、就业市场情况以及物价走势是否出现“实质性”改善。美国二季度实际GDP上修至6.6%，虽不及预期6.7%，但高于前值6.5%，经济增长微上调反映出投资和出口较预估强劲。7月非农就业人数新增94.3万，远超市场预期，不过相比疫情之前的就业水平，仍少了570多万岗位，劳动力市场修复还需一定过程。强劲的7月非农就业报告提振市场交易减码预期，美元走强。不过接下来公布的美国数据都不太理想，在原材料和劳动力短缺，新冠疫情反弹的背景下，8月Markit制造业PMI录得61.2，不及市场预期。受限的产能正在转化为持续的通胀压力，CPI与PPI持续处于高位水平。对疫情反弹以及通胀攀升的担忧打击经济复苏前景，美国8月消费者信心指数降至六个月新低。叠加月底鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发言表示美联储今年可能开始缩减购债规模，但并未给出具体时间表，并明确表示taper结束后不会立即加息，措辞偏鸽，令美元承压，投机性美元多头平仓，加速美元指数调整。本周素有“小非农”之称的ADP就业人数录得37.4万，大幅低市场预期的63.8万，令市场担忧8月非农就业报告。当前机构预测中值为增加72.5万，增速明显放缓，还有一些证券、投行预测低于50万，若数据大幅低于预期，美联储缩减资产购买的时间表将更复杂化，货币政策正常化进程或将随之放缓，届时美元或继续调整，短期看92整数关口支撑。然数据若超预期，也不排除本月的议息会议将再度将减码提上日程。

逆回购协议是美联储用来引导短期利率的工具，6月美联储将逆回购利率从0%提高至0.05%，刺激逆回购资金规模不断新高，央行购买资产且财政部压缩现金账户也将准备金推入系统，突破万亿规模意味着美联储仍在不断的向市场投放

资金，融资市场的流动性继续膨胀，财政部为了给债务上限留出空间而削减美债发行量的举动进一步加剧了流动性泛滥，这在一定程度上也打消了投资者对美联储缩减购债的担忧，从这个角度看预计 taper 的时间也会比预期有所延后。

图 7 美国新增非农就业人数（千人）

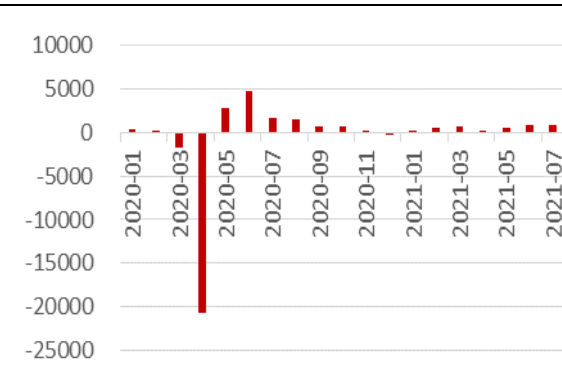
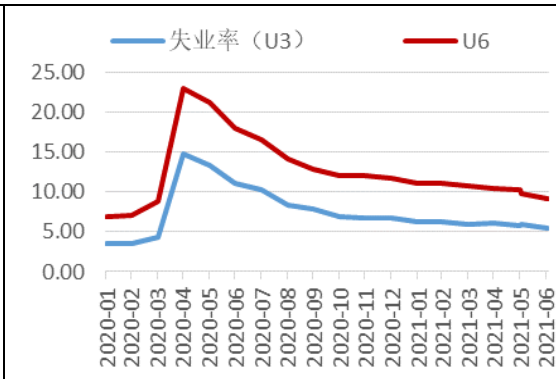


图 8 美国失业率与 U6 失业率 (%)



资料来源：wind、一德宏观战略部

图 9 美国 CPI 与 PPI (%)

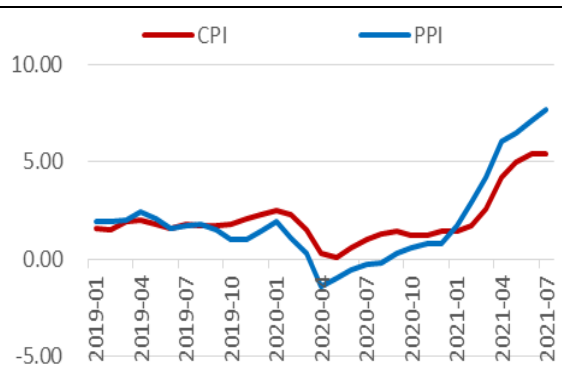
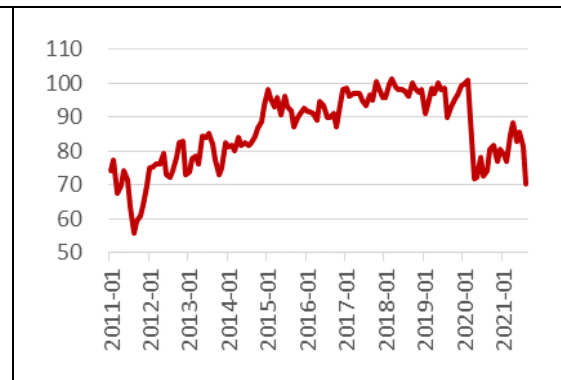


图 10 密歇根大学消费者信心指数



资料来源：wind、一德宏观战略部

图 11 美国新冠肺炎当日新增和死亡病例（例）

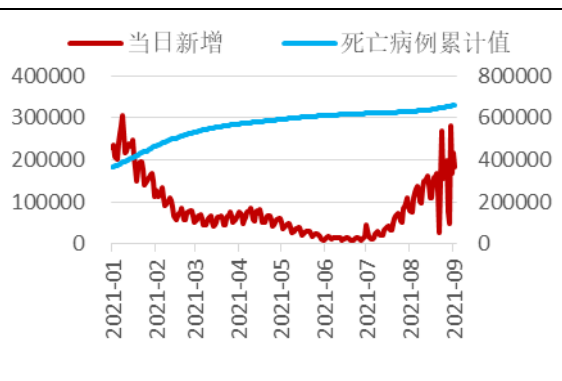


图 12 逆回购交易量



资料来源：wind、FRED、一德宏观战略部

图 13 美欧经济花旗意外指数差值与美元指数

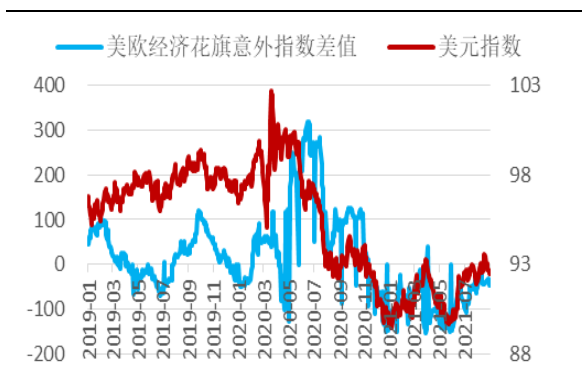
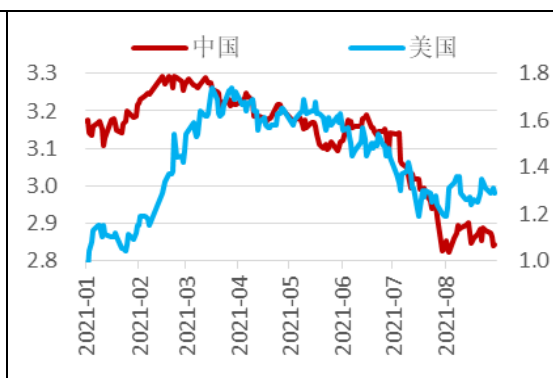


图 14 中美 10 年期国债收益率 (%)



资料来源：wind、一德宏观战略部

除了交易美国货币政策正常化预期，美欧货币政策走势分化也是影响未来美元指数走向的重要因素。欧元区 8 月 CPI 同比飙升 3%，为 10 年来最高，且远高于欧洲央行 2% 的目标和市场预期的 2.7%，通胀飙升引发市场连锁反应，欧洲各国国债收益率全线大涨，欧版减码讨论即将展开。欧洲央行 9 月 9 日将辩论是否维持较高的购债步伐，管理委员会还需要在未来几个月内决定明年 3 月是否延长或结束其大规模购债计划以及之后如何继续更传统的 QE 计划—资产购买项目等问题。若欧洲先于美国缩减购债，则欧元坚挺或再上一个台阶，美元则会相对弱势。如果美国出现实质性改善后经济率先复苏，美联储退出量化宽松政策，部分资金重新回流美国市场，届时包括人民币在内的非美货币将面临贬值压力。此外，退出 QE 有可能刺破资产泡沫，引发资产价格大幅调整，刺激全球市场避险情绪升温，进一步推升美元指数。

四、总结

当前我国经济运行处于合理区间内，三季度初由于 Delta 疫情、极端恶劣天气洪涝等影响以及基数效应，经济数据表现并不理想，不过随着需求不断修复，我国经济将出现改善。伴随境内资产得到广泛认可，外资持续流入，为人民币汇率提供有力支撑。不过在全球经济一体化的时代，美联储收紧货币必然会传到整个世界的货币市场，美元回流，从而对其他经济体的货币市场形成压力。届时非美货币将集体承压，人民币也包括在内，密切关注美联储减码进程。预计短期人民币主要运行区间仍在【6.45，6.50】，谨慎维稳。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德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引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德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。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德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，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

一德期货天津分公司 (Tel: 022-2331 4816)

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层 (802-804)

北京北三环东路营业部 (Tel: 010-8831 2088/8831 2150)

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间

上海营业部 (Tel: 021-6257 3180/6257 4270)

上海市中山北路2550号物资中心大厦1604-1608室

天津营业部 (Tel: 022-2813 9206)

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号 (和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号)

天津津滨大道营业部 (Tel: 022-5822 0902)

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

大连营业部 (Tel: 0411-8480 6701)

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

郑州营业部 (Tel: 0371-65612019/65612079)

郑州市未来大道未来大厦803、804、805室

天津滨海新区营业部 (Tel: 022-6622 5869/5982 0931)

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

宁波营业部 (Tel: 0574-8795 1915/8795 1925)

浙江省宁波市鄞州区彩虹南路11号嘉汇国贸大厦A座2006室

唐山营业部 (Tel: 0315-5785 5111)

河北省唐山市翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼9层905号

烟台营业部 (Tel: 0535-2163 353/2169 678)

山东省烟台市经济技术开发区长江路77号3303-3304室

日照营业部 (Tel: 0633-2180 399)

山东省日照市东港区石臼街道海曲东路386号天德海景城A栋5701、5702室

杭州营业部 (Tel: 0571-8799 6673)

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

一德期货营业网点

联系方式 4007-008-365 | 公司官网 www.ydqh.com.cn | 总部地址 天津市和平区解放北路188号信达广场16层