

雪球访谈

招商证券谢亚轩谈人民币汇率

2016年05月23日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



xieyaxuan V 招商证券宏观经济研究主管

访谈简介

最近一年，离岸美元人民币汇率从6.1842跌至6.5582，贬值接近6%，其中曾在今年1月份一度跌至6.7585。

本期访谈我们请到了招商证券发展研究中心宏观研究主管谢亚轩@xieyaxuan来与大家探讨交流~他认为汇率和股市之间并非简单的因果关系，过去一个阶段的“同升同降”是共同受风险偏好变化的影响。去年股灾带来的国内资产价格剧烈调整和“8·11”汇改对资本市场带来的冲击和机制变化，可能是改变投资者预期、将汇率与股价资产价格勾连起来的根本原因。

前期人民币汇率承受的若干外界压力和对货币政策的牵制已经表明，人民币汇率从固定转向浮动势在必行。而在汇率制度变换阶段，对汇率波动的不适情绪的产生是一个必经的阶段。

那么未来人民币是否会继续贬值？宏观角度而言人民币汇率的变化对我国的股市、经济将会产生怎样的影响？欢迎球友提问~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] 资产配置fund:

对@xieyaxuan 说：今年沪深房价大有赶超东京香港之势，未来几年、房价和汇率是否很难两全？您对此怎么看？个人投资者如何应对？谢谢！

[答] xieyaxuan:

谢谢问题，人民币汇率和房地产价格是一个非常重要的问题。但是其实他们之间关系不像大家看上去那么简单。特别是房地产是不可贸易品。关键还要考虑国内货币供求的变化。

[问] 莫伤:

对@xieyaxuan 说：谢老师您好，请问哪些因素导致今年以来汇率变动这么大？人民币贬值是否会持续，目前有没有必要配置部分美元资产或者其他海外资产？谢谢。

[答] xieyaxuan:

人民币汇率本轮调整的影响因素主要可以分为两个方面：一方面，国际看，欧美货币政策分化特别是日元贬值导致的美元快速走强是一个重要因素。不论从汇率的角度还是国际资本流动和外汇市场供求的角度都给人民币汇率带来贬值压力。另一方面，国内来看，2015年股票市场的剧烈调整严重影响投资者信心和预期；同时社会各界对人民币汇率的市场化改革尝试也不能完全适应，对于更为浮动的人民币汇率不能适应，导致比较明显的贬值预期。

[问] 莫伤:

对@xieyaxuan 说：谢老师您好，请问哪些因素导致今年以来汇率变动这么大？人民币贬值是否会持续，目前有没有必要配置部分美元资产或者其他海外资产？谢谢。

[答] xieyaxuan:

我认为从更长的时间维度看，家庭和企业都有多元化资产的需求，但是以多大的比例，多快的速度多元化，多元化什么样的海外资产，是房地产还是股票，还是红酒。。。。因人而异，应该以一个专业的态度看待和选择。

[问] 江边林:

对@xieyaxuan 说: 国内一致影响汇率和股市的因素有哪些?

[答] xieyaxuan:

2015年下半年以来, 国内股票市场和外汇市场出现更频繁的同涨同跌的现象。甚至这边股票市场跌, 那边汇率就有贬值压力。我认为, 能够在市场之间瞬时传导的只有投资者的情绪或者预期。所以, 导致两个市场同时出现下跌的, 更多是恐慌情绪。

[问] Aslingch:

对@xieyaxuan 说: 您好, 人民币汇率是否会持续贬值? 决定汇率涨跌的因素主要有哪些?

[答] xieyaxuan:

导致人民币贬值预期的两个方面的因素, 国际因素和国内因素我刚才谈过了。我不认为人民币会持续贬值, 一方面, 国内的汇率市场化改革已进入参考篮子的阶段, 可预期的未来不会有大的进一步改革的措施。此外, 股票市场造成的恐慌情绪也已经消化。另外一方面, 国际来看, 20年一遇的美元强势我们已经经历过, 甚至1年内经历过两次, 我认为未来这个外部冲击的力度可能减弱。

[问] hz自由之路:

对@xieyaxuan 说: 汇率变化对国内资产价格会有影响吗?

[答] xieyaxuan:

好问题。我在更为详细的研究。

[问] 灿锋:

对@xieyaxuan 说: 你好, 未来两年是美元强还是欧元强?

[答] xieyaxuan:

未来两年, 美元强的概率更高

[问] 我心永恒哈:

对@xieyaxuan 说: 人民币贬值大概会持续多久?

[答] xieyaxuan:

目前看，人民币偏弱的局面还可能要持续2年左右，直到这轮美联储加息周期和美元强势走完。

[问] 我心永恒哈:

对@xieyaxuan 说: 人民币贬值跟哪些因素有关?

[答] xieyaxuan:

简单分析了国内和国际两个方面。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好，请问最近人名币对美金怎么看，能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

5.6就是人民币强了？我现在还看不到这么乐观。



[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好，请问最近人名币对美金怎么看，能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

我重点谈一下近期的一个观点吧：怎样理解人民币汇率回归功能定位？我的理解就是：不会在用人民币汇率贬值作为支持经济的一个政策目标。未来，人民币会在“三个鸡蛋上跳舞”，区间波动。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好，请问最近人名币对美金怎么看，能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

众多认为人民币是在这样或者那样“贬值”的立论基础是：决策层需要利用人民币汇率贬值来稳定出口和经济增长速度。我们认为这个立论基础有误。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

5月10日《人民日报》刊发《权威人士谈当前中国经济》一文, 我们认为其中关于人民币汇率的表述对于回答以上问题非常重要。而有趣的是, 不少分析人士不加辨别地将其理解为要“贬值”, 可以说是南辕北辙, 实在是错远了。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

权威人士表态, 股市、汇市、楼市“回归到各自的功能定位, 尊重各自的发展规律, 不能简单作为保增长的手段”。这可以视为对去年国家牛市的反思, 也是对通过汇率贬值稳增长和出口观念的反思。作为对“回归功能定位”思路的明确落实, 11日出台的《国务院关于促进外贸回稳向好的若干意见》, 共十四项措施, 同样的文件中4年来首次没有再提及人民币汇率。这与过去的3年类似的指导意见中的提法截然不同, 体现人民币汇率政策思路的重大转变。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

反观过去, 2015年7月24日出台的《国务院办公厅关于促进进出口稳定增长的若干意见》, 在七项政策措施中, 第二条就提出“二、保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。完善人民币汇率市场化形成机制, 扩大人民币汇率双向浮动区间。进一步提高跨境贸易人民币结算的便利化水平, 扩大结算规模。研究推出更多避险产品, 帮助企业规避汇率风险, 减少汇兑损失。(人民银行、外汇局负责)”。在此之前, 2013年和2014年国务院办公厅关于稳定或者促进进出口的指导意见中无一例外都提出要“完善人民币汇率市场化形成机制, 发挥市场中人民币汇率形成中的作用, 增强人民币汇率双向浮动弹性”。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

连续三年在稳定进出口的文件中强调人民币汇率机制, 言外之意还是希望“利用”人民币汇率(贬值)来实现稳定出口和稳定经济增速的政策意图。而2015年的文件中, 提出“扩大人民币汇率双向浮动区间”, 不同于此前1年“双向浮动弹性”的措辞。我们当时就认为“浮动区间”是一个需要政策来决定的概念, 而“浮动弹性”是一个市场运行结果的概念, 因此, “扩大浮动区间”意味着人民币汇率形成机制要出现重要的改革, 这大约就是此后“811汇改”的冲锋号吧。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

精读文件才能准确把握政策走向。认真对比今年国务院稳定进出口的指导意见与过去3年相关指导意见, 最大的不同就是今年明确不再把“稳增长”的任务强加在人民币汇率之上。所谓“人民币汇率这样那样贬值以稳定出口和经济增速”的立论基础已是老皇历, 再拿来作为判断汇率政策要“贬值”的证据就值得商榷了。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

那么, 当前的人民币汇率制度和汇率形成机制改革究竟要怎样呢?

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

“汇市要立足于提高货币政策自主性、发挥国际收支自动调节机制, 在保持汇率基本稳定的同时, 逐步形成以市场供求为基础、双向浮动、有弹性的汇率运行机制”。我们理解人民币汇率当前的两个核心任务分别是: 一要通过参考一篮子货币汇率作为过渡, 分化贬值预期, 学习浮动汇率, “变干边学”; 二要力图从根本上解放货币政策, 避免被动跟随特别是美国的货币政策。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

如果人民币汇率不是贬值, 那是什么呢? 我们认为, “保持汇率基本稳定”意味着人民币参考一篮子货币汇率围绕一个区间波动, 在主要货币的汇率关系不发生根本性变化的情况下, 人民币兑美元汇率也会处于一个区间波动的状态。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

据我们统计, 从2014年12月31日至2016年5月10日之间, 中国外汇交易中心人民币指数处在(96.5, 105.7)的区间。同期, 美元指数处于(90.3, 100.3)的区间。在此条件下, 人民币兑美元汇率在(6.19, 6.59)的区间内上下波动。在参考篮子汇率的政策框架下, 人民币指数随外汇市场供求情况、主要货币关系的变化以及国内外物价走势等等因素而上下波动。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

按照央行在今年《第一季度货币政策执行报告》中的提法, 人民币兑美元中间价由收盘汇率+一篮子货币汇率变化两个因素来决定。需要明确的是, 人民币汇率改革的最终目标从来都非常明确, 就是要最终实现浮动汇率制度。当前参考一篮子货币汇率只是一个过渡性的制度安排, 尽管我们认为这个过渡期很可能需要持续数年时间。

[问] RossChunG:

对@xieyaxuan 说: 你好, 请问最近人名币对美金怎么看, 能到5.6吗

[答] xieyaxuan:

提升人民币汇率弹性最根本的目的还是要提升中国货币政策的有效性, 在“不可能三角中”凸出对货币政策的重视度。这一方面是由于近期的一系列实践表明, 中国这样一个大经济体, 主要还是应该依靠国内的财政和货币政策来实现逆周期调控, 汇率政

策只能起到辅助的作用。另外一方面，这也是对当前美国、欧元区和日本货币政策分化的一个积极应对策略。如果人民币汇率制度仍缺乏弹性，中国的货币政策可能就不不得不在美、欧日之间被动选择一边，或不得不跟随收紧货币政策，或不得不跟随放松货币政策。但如果人民币汇率的弹性提升，则中国的货币政策可以“在三个鸡蛋上跳舞”，保持根据国内经济形势灵活调整政策松紧度的主动性。

[问] hz自由之路：

对@xieyaxuan 说：汇率变化对国内资产价格会有影响吗？

[答] xieyaxuan：

影响是有的，但是关系比我们看上去要复杂一些。

[问] 我心永恒哈：

对@xieyaxuan 说：人民币贬值大概会持续多久？

[答] xieyaxuan：

回复@飞泥翱空：我思考两个问题：一是没有升值预期不意味就是一直的贬值预期。二是，就像过去升值预期中，股票市场也不是一定都全部是牛市一样，未来也不能说一直是持续压力。核心一点还是：不论影响股票还是房地产市场，汇率是一个因素，但不是唯一的，决定性的因素。//@飞泥翱空：回复@xieyaxuan：人民币从过去的升值预期中终止，这个升值预期的被打破会不会对未来国内的资产价格形成持续的压力？

[问] 范忒嘻：

对@xieyaxuan 说：人民币走低的背景下，有哪些方法防止个人财富流失

[答] xieyaxuan：

如果判断人民币持续走低，那就换其他币种的资产喽。问题是，汇率和资产价格都是最难预测的，刚才说的前提是不是成立呢？毕竟不论什么投资，不论现在选择哪种资产，都有风险啊

[问] 我心永恒哈：

对@xieyaxuan 说：人民币贬值对于国内生活的我们有什么影响？

[答] xieyaxuan:

这个看自己啦。。。。。

[问] 准忍狠:

对@xieyaxuan 说: 换成港元是否能避免贬值

[答] xieyaxuan:

如果一定要多元化人民币资产，港元并非最佳选择。

[问] 新紫阳:

对@xieyaxuan 说: 现在看5年换什么外币合适或如何避免人民币汇率风险

[答] xieyaxuan:

这个我没有更深入的研究。抱歉

[问] 杀很大:

对@xieyaxuan 说: 作为普通老百姓是不是该换点美元存着，还是换点美元现金在家里放着？

[答] xieyaxuan:

看自己的资产情况了。美元现钞反正不生息，理论上还有各种风险



比如被老鼠或者宠物吃掉。

[问] 一树一菩提:

对@xieyaxuan 说: 未来贬值是大概率事件，无论从目前货币存量还是国家对增加出口要求来看必须贬值，请问若继续贬值，您觉得未来一年贬值幅度大概有多少？

[答] xieyaxuan:

您看呢？

[问] 鸿雁在云：

对@xieyaxuan 说：人民币贬值，作为普通投资者应该配置哪些资产呢？

[答] xieyaxuan：

从宏观角度只能提出多元化策略。具体哪些资产，我研究的不深。没有研究没有发言权。

[问] Shine是个君子：

对@xieyaxuan 说：人民币适度贬值对中国是有利的，因为经济偏弱，汇率就应该示弱。反之美元重拾升势，因为弱了很久，且美国经济是真的好，美元就该坚挺。

[答] xieyaxuan：

推荐看看我们的报告《明明可以不靠经济增速撑腰的人民币》

[问] 不准加V：

对@xieyaxuan 说：人民币贬值幅度大概有多少？

[答] xieyaxuan：

我去年12月初给的区间是（6.2，6.6）

[问] jc3033：

对@xieyaxuan 说：长期看，如果人民币每年这样稳步贬值，所有人民币资产都没有持有的意义了

[答] xieyaxuan：

仁者见仁啦。

[问] 2003MO北京：

对@xieyaxuan 说：有舆论流传说年底前汇率会从6.5跌到7.0。

[答] xieyaxuan：

汇率方面的说法很多，我听到过更加夸张的结论。消息来源不能评判，没办法评价。

[问] 阶级敌人：

对@xieyaxuan 说：我只关心会贬到多少，会不会贬根本不是一个问題。

[答] xieyaxuan：

您觉得多少合适呢？

[问] jc3033：

对@xieyaxuan 说：从国内投资者角度看，人民币贬值应该用持有美元+黄金进行对冲吗

[答] xieyaxuan：

这不失为一个策略。

[问] Troy不眠精英：

对@xieyaxuan 说：中国未来十年实行人民币零利率甚至负利率的可能性有多大？利率重回上升通道的可能有多大？

[答] xieyaxuan：

如果是L型的判断，0利率可能性很小。

[问] 东方资管：

对@xieyaxuan 说：沪港通买紫金矿业h？

[答] xieyaxuan：



个股我不能评价，也没有研究。

[问] 水皮江鸟：

对@xieyaxuan 说 如何看待人民币汇率短期、中期、长期三个纬度的汇率走向？

[答] xieyaxuan：

短期，3个月，弱势。 中期，1年，弱势。 长期，3年以上，强势。

[问] toolong2wait:

对@xieyaxuan 说: 请问人民币贬值对房价有何影响?

[答] xieyaxuan:

非简单的因果关系, 而是复杂的关系, 更可能是受共同的因素推动。

[问] 麽麽筱:

对@xieyaxuan 说: 人民币贬值预期内, 现在开始配置QDII资产合适吗, 毕竟已经贬值这么多了, 如果升值回去持有的QDII资产是不是就缩水了

[答] xieyaxuan:

是

[问] 麽麽筱:

对@xieyaxuan 说: 人民币贬值预期内, 现在开始配置QDII资产合适吗, 毕竟已经贬值这么多了, 如果升值回去持有的QDII资产是不是就缩水了

[答] xieyaxuan:

多元化的话, 应该少一点对汇率短期的评判。

[问] 汤干支:

对@xieyaxuan 说: 从以往来看, 汇率和股市成什么比

[答] xieyaxuan:

更长时间维度, 人民币和股市关系不明确。一些新兴经济体, 有股市汇市通胀同地的情况。但是也有更为复杂的关系。

[问] 天字一号徐大总管:

对@xieyaxuan 说: 未来两年有可能形成美元和人民币同时走强的可能吗?

[答] xieyaxuan:

有可能

[问] 聿倪灵谏:

对@xieyaxuan 说: 谢博士对外汇占款今后走向的分析? 当外汇占款减少时, 央行资产负债表实际上是缩表的, 这对于政策面又有什么影响?

[答] xieyaxuan:

外汇占款我预计1-4月的改善趋势未来可能进入一个波动期。但是2016年外汇占款下降的规模要远低于2015年。央行资产负债表收缩, 需要降准或者其他工具来对冲, 对于货币的松紧并不是简单的直线关系。

[问] 仲壖110:

对@xieyaxuan 说: 高盛的哈继铭认为M2增速快, 通胀和人民币贬值不可避免, 请问怎么看待这个说法。

[答] xieyaxuan:

其实这个看似真理的结论值得商榷。汇率的货币数量决定理论: 货币发的多, 汇率一定贬。需要三个前提: 一是购买力平价成立; 二是垂直的总供给曲线; 三是货币需求稳定。这三个条件在中国当前是不是成立, 大家可以自己去评判。

[问] vostar:

对@xieyaxuan 说: 日本的汇率急跌是什么造成的 中国未来存不存在这种隐患

[答] xieyaxuan:

日元的汇率是另外一个重大的话题, 一言难尽啊。

[问] chichichi7:

对@xieyaxuan 说: 人民币贬值, 美元强势, 对于港币币值影响几何?

[答] xieyaxuan:

港元会继续联系汇率啊。

[问] chj5504:

对@xieyaxuan 说: 可以买白糖期货拿着增值保值吗? 谢谢你了

[答] xieyaxuan:

抱歉，我没有研究。

[问] 姬无艺:

对@xieyaxuan 说: 您说3年以上长期看人民币汇率是强势。能更详细解释下为什么长期是强势吗?

[答] xieyaxuan:

中长期还是建立于对劳动生产率的预判。

[问] 阶级敌人:

对@xieyaxuan 说: 我只关心会贬到多少，会不会贬根本不是一个问題。

[答] xieyaxuan:

回复@阶级敌人: 看看多长时间的维度呢? //@阶级敌人: 回复@xieyaxuan: 也不多
说，先1比8吧

[问] 仲壙110:

对@xieyaxuan 说: 高盛的哈继铭认为M2增速快，通胀和人民币贬值不可避免，请问怎么看待这个说法。

[答] xieyaxuan:

谢谢大家的提问，也欢迎大家关注我们招商宏观团队的研究。平时可以看看我们的研究报告，也可以看看我们的微信公众账号：招商宏观研究。//@xieyaxuan: 回复@仲壙110: 其实这个看似真理的结论值得商榷。汇率的货币数量决定理论：货币发的多，汇率一定贬。需要三个前提：一是购买力平价成立；二是垂直的总供给曲线；三是货币需求稳定。这三个条件在中国当前是不是成立，大家可以自己去评判。

[问] 仲壙110:

对@xieyaxuan 说: 高盛的哈继铭认为M2增速快，通胀和人民币贬值不可避免，请问怎么看待这个说法。

[答] xieyaxuan:

回复@仲壙110: 至少可以关注微信公众账号: 招商宏观研究。//@仲壙110:回复@xieyaxuan:您们的研究报先哪里可以看呢

[问] 仲壙110:

对@xieyaxuan 说: 高盛的哈继铭认为M2增速快, 通胀和人民币贬值不可避免, 请问怎么看待这个说法。

[答] xieyaxuan:

回复@仲壙110: 可以关注微信公众账号: 招商宏观研究//@仲壙110:回复@xieyaxuan:您们的研究报先哪里可以看呢

[问] 仲壙110:

对@xieyaxuan 说: 高盛的哈继铭认为M2增速快, 通胀和人民币贬值不可避免, 请问怎么看待这个说法。

[答] xieyaxuan:

回复@仲壙110: 好的, 如果大家短时间没有什么问题的话, 我就先撤了。欢迎大家随时提问, 我回头回来回答。多谢雪球给我这个机会。多谢大家的问题。//@仲壙110:回复@xieyaxuan:谢谢, 关注了

(完)

以上内容来自雪球访谈, 想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里