

“今年8月5日，美元兑人民币汇率报7.0507，为2015年“811汇改”后首次“破7”。时隔3个月，11月5日人民币汇率盘中走势强劲，接连升破7.03、7.02、7.01等，收盘价报6.9975，为8月5日汇率“破7”后首次“返6”。总体来看，无论是“破7”，还是“返6”，都是人民币汇率正常双向波动的表现，人民币汇率基本保持在均衡合理水平上下波动。”

# 人民币汇率“破7”“返6”都是正常波动

□中国民生银行首席研究员 温彬 研究员 冯柏

## 今年以来走势可分为六个阶段

今年以来，人民币兑美元汇率累计贬值2%，汇率走势大体可用“两升、两平、两贬”六个阶段概括。

第一阶段（年初至2月末），人民币兑美元升值，期间累计升值2.5%。美元指数走势平稳，仅小幅升值0.1%，说明人民币升值主要由于内在价值走强所致。

第二阶段（3月初至4月中旬），人民币兑美元走势平稳，期间最高与最低汇价价差不超过500个基点。美元指数亦相对平稳，升值幅度仅为0.6%。

第三阶段（4月下旬至5月中旬），人民币兑美元贬值，累计贬值幅度达到3.3%。美元指数小幅升值，期间累计升值1%。

第四阶段（6月下旬至7月末），人民币兑美元走势平稳，期间小幅升值0.4%，最高与最低汇价价差不超过800个基点。美元指数亦相对平稳，升值幅度仅为0.6%。

第五阶段（8月初至8月末），人民币兑美元贬值，累计贬值幅度达到3.6%，并于8月5日“破7”。8月5日至8月末，美元指数累计升值1.4%，说明人民币贬值主要由于美元走强所致。

第六阶段（9月初至今），人民币兑美元升值，期间累计升值2.3%，并于11月5日“返6”。美元指数在这一期间震荡走弱，指数最高点到最低点的贬值幅度达到2.3%，说明美元贬值对人民币升值形成贡献。

## 人民币汇率预期改善

综合来看，近期人民币汇率稳中回升有多方面原因。



新华社图片

我国经济基本面总体平稳。经济基本面是影响货币币值的基础性因素，可通过国际收支、货币及资产收益率溢价、国际资本流动、预期和信心等多条途径对汇率产生影响。8月5日人民币汇率“破7”与当时经济下行压力增加有关。内需方面，8月我国工业生产放缓，投资、消费增速都较前月回落；外需方面，全球经济放缓趋势明显，国际经济环境不稳定、不确定因素增加，对我国外贸产生影响。综合考虑内外部因素，当时我国经济处于下行有所加速的阶段性低点，人民币汇率由此开始贬值并“破7”。

当前，在全球经济普遍疲软的情况下，我国经济运行在合理区间。前三季度GDP实现6.2%的增长，虽然有所回落，但仍在主要经济体中保持领先，全年就业目标基本完成，物价水平整体可控，国际收支总体稳定、基本平衡。近期，国家加大力度实施一系列“稳增长”举措，生产、消费、外贸等主要指标都较8月有所改善，市场也变得更加理性，逐渐消化了前期经济下行引发的负面情绪，信心不断恢复。经济基本面的总体稳定为人民币汇率企稳回升奠定了基础。

美元指数由强转弱。两种货币的汇率比价不仅取决于货币的内在价值，也与相对货币的强弱具有一定关联。人民币与美元币值之间的强弱大体呈现此消彼长的关系，本轮人民币升值与美元贬值有关。年初以来，美元指数呈现较强的震荡上行走势，9月25日升至99.0438的近3年峰值后开始贬值，至10月18日跌至97.2032，不到一个月时间贬值幅度就达到2.3%。主要原因在于美国经济整体放缓，韧性减弱，三季度美国GDP环比折年率进一步下滑至1.9%，ISM制造业PMI指数连续3

个月跌破荣枯线，PPI等多项数据低于预期。另一方面，市场避险情绪有所降温，对美元的需求减弱。

中美利差走阔。利差反映两国金融资产的收益及溢价水平，利差走阔与收窄通常会对应两国汇率的走势产生显著影响。实证研究发现，中美10年期国债收益率利差与人民币兑美元汇率间具有强相关关系，对2005年8月以来的数据分析显示，二者相关系数接近0.9，意味着中美利差的扩大显著推动了人民币兑美元的升值。今年以来，美联储3次降息，使中美10年期国债收益率利差从年初的30个基点扩大至目前的150个基点，利差扩大使人民币对美元汇率企稳回升。

跨境资本流动总体平衡，稳中有升。我国高度重视对外开放，坚持推动形成全面开放新格局，为此出台了一系列促进金融市场开放与外资便利化政策。例如，印发《关于进一步做好利用外资工作的意见》，取消QFII、RQFII投资额度限制，放宽外资银行准入门槛，取消在华外资银行、证券公司、基金公司等金融机构业务范围限制等，对跨境资本流动保持平衡稳定产生了积极影响。与此同时，我国经济长期稳健发展及可期前景带动了国外资本配置人民币资产的强烈需求，明晟、彭博巴克莱等越来越多国际主流指数将我国股票和债券纳入其指数体系并不断扩容。近期产业及金融投资的资本流入规模都明显上升，前三季度来华直接投资净流入277亿美元，证券投资顺差约400亿美元。年初以来，北上资金合计净流入近2400亿元，特别是10月以来累计净流入规模就超过500亿元。跨境资本流入规模的增加也推动了近期人民币升值。

人民币汇率预期改善，总体稳定。受经济基本面稳定、发展前景可期等因素影响，人民币汇率预期改善，持有人民币的意愿和信心增强，推动人民币升值。近期，1年期人民币兑美元远期汇率与即期汇率走势相近，整体呈现升值趋势。此外，截至9月，银行代客远期净结汇已经连续13个月保持顺差，说明从长期来看，人民币具有一定升值预期。

我国外汇管理政策操作空间较大。我国对外汇管理实行了有效的“宏观审慎+微观监管双支柱”调节政策，强化对市场顺周期行为的管理，加强对外汇违法违规行为的打击力度，有效防范了跨境资本流动风险。与此同时，央行实施“以我为主”的稳健货币政策，坚持不搞“大水漫灌”，并根据内外部形势变化，适时运用货币政策工具加强逆周期调节，如近期在香港发行两期人民币央行票据，对稳定汇率预期起到积极作用。同时，在全球进入降息潮，主要国家宏观政策操作空间不断缩窄的情况下，我国依然保持较大的政策操作空间。目前，我国外汇储备规模稳定，始终保持在3.1万亿美元上下波动，黄金储备规模实现连续10个月上升，较为充足的官方储备资产为政策操作打开空间，完全有能力抵御各种风险冲击，维护人民币汇率稳定。

综上所述，汇率的涨跌是一种常态现象，“破7”和“返6”都是人民币汇率正常的双向波动。近期人民币升值是经济基本面、计价货币强弱、收益率溢价、预期及持有意愿、政策调控等多种因素共同作用的结果。本次汇率回升反映出人民币汇率的市场化定价特征逐渐增强，汇率弹性不断加大，未来人民币汇率完全具有保持稳定的基础，将继续在合理均衡水平上双向波动。

# 多管齐下应对价格数据分化

□国海证券首席债券分析师 靳毅

近日，国家统计局公布了10月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中，CPI同比上涨3.8%，PPI同比下跌1.6%。可以看出，价格数据出现了一定程度的分化。笔者认为，当前宏观调控政策工具充足，不仅有能力应对经济下行的压力，而且有能力通过相关政策的调整来实现经济的企稳。

鼓励居民消费、拉动企业投资、促进商品出口这“三驾马车”实现。

在鼓励居民消费方面，年初已经通过调整个人所得税机制，切实减少了工薪阶层的个税负担，增加了居民消费能力并取得了初步成效。7月30日召开的中央政治局会议进一步指出，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。其中，农村潜在的消费能力受到了中央的高度关注。今年距离金融危机后“家电下乡”“汽车下乡”政策的推出已经过去10年之久，农村家电、汽车“以旧换新”的需求旺盛，相关部门可以研究并落实“家电下乡”“汽车下乡”的2.0版，充分释放农村消费需求，以提振总体消费水平。

更重要的是，“多用改革的办法扩大消费”，直指我国消费体系中面临的结构性、深层次的问题，而完善社会保障体系就是突破口。当前我国社保体系的主要短板在于

养老保障、医疗保障、住房保障不能满足民众日益增长的需求，使得民众“不敢花钱”。因此加快发展商业养老保险、推进保障性住房建设、扩大医保覆盖范围，是解决我国社保体系短板问题、突破居民消费瓶颈的重要抓手。

在拉动企业投资方面，可采用财政手段、货币工具和深化市场改革相结合的方式。财政政策上，二季度减税降费举措对激发企业经营活力的效果已经显现。下一阶段要继续完善减税降费政策，加大对经营困难的小微企业的扶持力度。充分发挥政府投资功能，加快明年地方政府专项债额度的落地，稳定基建投资。加大新兴产业的投资，推进集成电路国家大基金二期的投资工作，主导、参与更多的新兴产业投资基金的募集。

货币政策上，针对“融资难、融资贵”问题，可采取总量和结构性举措“齐头并进”的

思路。总量上，保持货币环境的合理宽松，适时运用降息、降准工具，降低企业的融资成本。结构上，继续推进利率市场化改革，疏通从“宽货币”到“宽信用”的传导通道，活用定向宽松工具。

深化市场改革上，继续加大“简政放权、加强监管、优化服务”改革力度，推动政府职能转变。全力推进科创板、创业板等资本市场改革，完善制度基础、加强信息披露、把控上市企业质量，激发投资人参与热情。

在促进商品出口方面，今年以来我国对“一带一路”沿线国家和地区的商品出口亮点颇多。未来应继续深化同“一带一路”沿线国家和地区的经贸往来，促进RCEP协定的正式生效，加快中欧投资协定、中日韩自由贸易区协定、中国-海合会自由贸易协定的谈判进程，降低外部贸易壁垒，推动中国的优质商品进一步走向世界。尽管当前外部需求整体不足，但我们应抓住这种整体不足背后的结构性机会，在尽可能减小贸易不确定性对出口影响的同时，加强与我国传统的战略伙伴以及具有增长潜力的新兴经济体的合作，从而减小外需不足的压力。

总体而言，当前非食品类消费品、工业品所体现的价格收缩的迹象，虽然不利于市场信心的提振和活力的释放，但宏观调控政策工具充足，不仅有能力应对经济下行的压力，而且有能力通过相关政策的调整来实现经济的企稳。笔者相信，从消费、投资、出口入手，“三管齐下”进行相应的政策调控，不仅能够实现经济转型期的平稳过渡，还能完成经济由高速度向高质量发展的转变。

## 新能源汽车消费升级 呈现三大趋势

□厦门大学能源政策研究院院长 林伯强

近日，第二届中国国际进口博览会在上海举行。众多新产品、新业态纷纷亮相。其中，包括大众在内的约60家跨国车企展商带来了70多项新产品与新技术，新能源汽车的消费升级成为亮点之一，预示着汽车行业新消费时代的到来。

新能源汽车产业是在应对气候变化、环境污染日益严重的大背景下，凭借着政府补贴、绿色低碳政策等因素逐步发展壮大的。2018年，中国新能源汽车的总产量达到127万辆，比2017年增长60%。其中，纯电动99万辆，插电式混合动力28万辆，与2017年相比分别增长48%和121%。

伴随着消费者对安全、便捷、环保需求的不斷升级，新能源汽车行业需要不断创新突破，比如以技术为导向，通过提升续航里程、加快电池充电速度、提升电池安全性能等，来逐步打消消费者对电池性能的担忧。自动驾驶汽车技术以及智能互联系统的亮相，也体现了未来新能源汽车将可以满足消费者对更新潮、更科技化的用车体验的诉求。

从政策方面来看，早在2012年，国务院发布了《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020年）》，将纯电动作为新能源汽车行业发展和转型的重要方向。过去几年，中国新能源汽车行业取得了长足发展，已经连续3年成为全球最大的新能源汽车市场。但今年以来，由于车市下行和补贴大幅度退坡甚至取消，新能源汽车的销量急速下滑。今年11月7日，工信部牵头编制了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，对比《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020年）》，新的发展规划强调以市场主导、创新驱动为主要手段，更多侧重于鼓励技术创新、构建新型产业生态以及基础设施建设。

在未来，智能网联汽车产业将朝着电动、智能网联、共享的方向发展，以满足消费者的诉求。

首先，纯电动和氢燃料乘用车可能成为新能源汽车的主流。插电混合动力汽车是利用内燃机和电机混合的原理，其本身结构相较于纯动力汽车更为复杂，成本也相对偏高。但目前插电混合动力汽车作为普及新能源汽车的过渡路线，还是比较受消费者欢迎的。从长远来看，随着行驶里程的积累，纯电动汽车燃油的经济性与混合动力汽车将逐步拉开差距。因此，在未来考虑到中国石油的对外依存度与环境保护，纯电动车和氢燃料汽车将有可能成为交通出行的重要手段。

其次，智能网联汽车将带来新一轮的消费升级。《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》指出，到2030年，新能源汽车形成市场竞争优势，销量占当年汽车总销量的40%，有条件自动驾驶智能网联汽车销量占比70%，高度自动驾驶智能网联汽车在高速公路广泛应用，在部分城市道路规模化应用，汽车新车能耗达到世界先进水平。伴随着大数据、人工智能、云计算与新能源汽车的交融碰撞，消费者将体验到智能网联带来的便捷、安全、高效的全新体验。

以自动驾驶为例，带给消费者的体验升级主要有三点。一是解决交通拥堵，提高出行效率。新能源汽车在行驶过程中将由电脑进行道路资源调配控制，电脑智能可以通过道路交通容量、交通信号灯来调度每一辆汽车，以往人工驾驶的拥堵状况将有望得到解决。二是更加安全。自动驾驶汽车的环境感知能力与危机处理能力要远远超过人工驾驶，它可以通过使用主动与被动传感器进行持续且更大范围的感知，可以对潜在危机做出安全迅速的反应。以往由于车距过近，驾驶员注意力不集中等导致的交通事故将大幅度减少。三是扩大消费群体。在过去，没有驾照，老人、未成年人或者醉酒的人等消费群体无法驾驶汽车，且司机在驾驶过程中要时刻保持专注。智能网联化的日趋成熟，将为更多的消费者带来全新的驾驶体验。

第三，新能源汽车共享化。为了让消费者用车更加方便快捷，解决出行障碍，共享汽车近几年也陆续推出。但由于配套政策尚不完善，共享汽车这一新兴产业目前面临着车辆覆盖率低、乱停乱放、交通事故权责界定不清的问题。同时，由于共享汽车90%以上都是新能源汽车，在使用过程中充电慢、充电桩也给消费者带来了诸多不便。

未来伴随着新能源汽车电池技术的升级以及智能化、数字化与汽车产业的融合，共享出行将成为新能源汽车发展的新方向。首先，共享汽车的推广可以降低车辆的增长数量。这一方面可以减少公路磨损，另一方面也可以减少政府大量修建停车基础设施或扩建道路的开支。其次，共享汽车将为公众带来新的消费体验。消费者可以按自己的出行情况来自由选择共享汽车，更为方便有效。且消费者在使用共享汽车时只需要支付一定的押金和较少的租金，用较少的费用来代替平时对车辆的购买、保养、维修等一系列花费，也使得无车族的出行可以得到保障。此外，通过共享的发展模式可以充分利用时空资源，让汽车的使用效率提升。

本届进博会上汽车的新产品新技术也预示着共享汽车的推广在未来将成为可能。具体而言，新的电池技术将在未来解决共享汽车续航力不足、安全性不稳定问题，使用户可以更加放心安心地使用共享汽车。智能网联化的日趋成熟，无人驾驶技术的提升和普及，也将减少交通事故、提升出行效率。当然，这也需要政府针对共享汽车出台并不断完善配套政策措施，加强基础设施建设，提升监管能力，进一步推动共享汽车的发展和普及。

新能源汽车产业从政策主导型向市场主导型转变是大势所趋，在把握好科技进步带来的新能源汽车产业大飞跃的同时，深入了解消费者的诉求，以消费者为导向打造新产品、新技术的汽车企业，才能在未来的发展中脱颖而出。