



人民币的升值

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

当利差存在时，资本会想尽一切办法越过管制而套利。

一、汇率变动的依据

汇率，也就是不同国家货币之间兑换的价格或者比率。从无套利的角度出发，经济学关于汇率有两个思路。一为购买力平价，二为利率平价。前者从商品流动考察汇率，后者从资本流动考察汇率。但现实世界存在交易成本，只有利差高过交易成本时，套利才可能发生。

二、资本流动看人民币

图表 1 美元人民币远期，中美两年期国债利差



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

美元人民币和利差的相关性在较长的时期内都得到了验证。贸易战以来波动性有所加大，但两者依然会回归。现实中存在着较严格的资本管制，而从套利理论的角度出发，只要利差

超过管制带来的成本，套利行为依然会发生。但我们没有足够的信息以计算精确的数值，甚至我们猜想，也许不存在单个的精确数值。

三、商品流动看人民币

图表 2 中国宏观市场驱动器



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

我们猜测，人民币从六月开始迅速升值，其中也许也参杂了商品流动的因素（此前由于疫情，交通几乎断绝）。于是在彭博上查询六月以来对市场影响最大的资产。发现铁矿石和铜遥遥领先。

图表 3 铁矿石，人民币即期



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

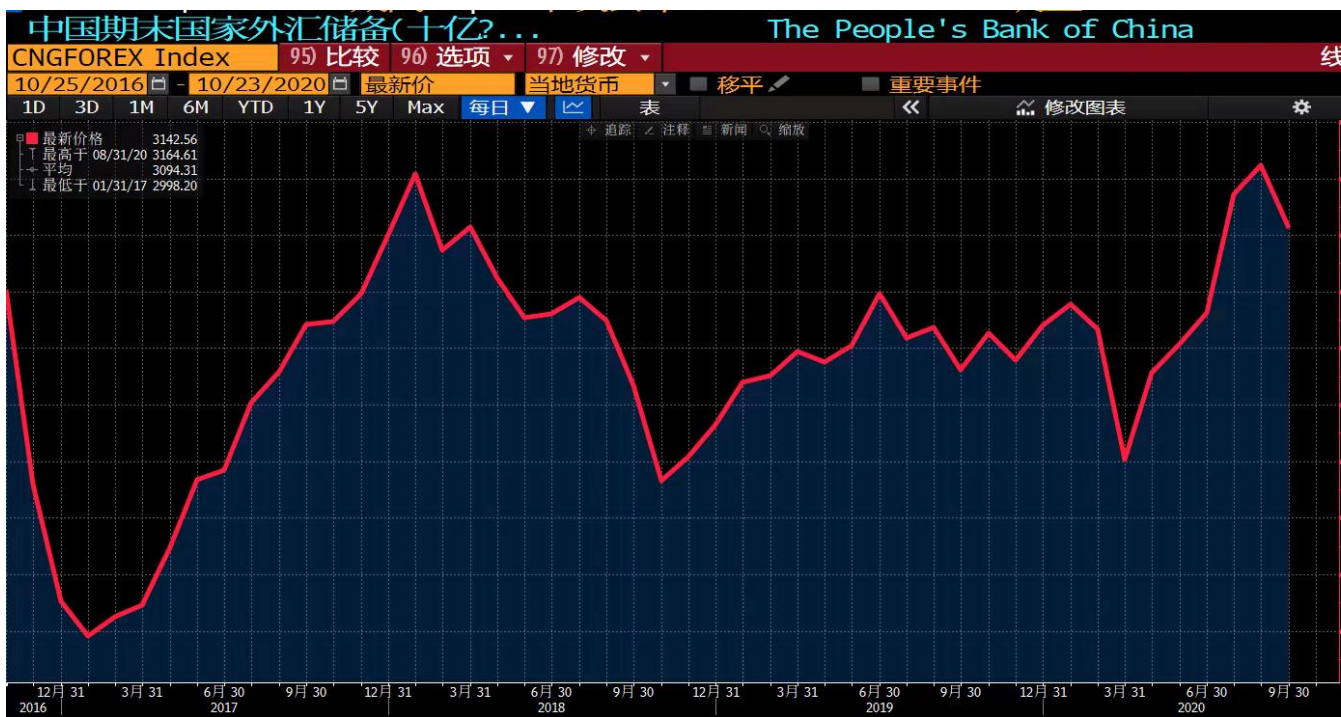
图表 4 伦铜，人民币即期



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

我们发现，伦铜的走势与人民币非常接近。诚然，相关性不等于因果性。但考虑到曾经的铜融资先例，可以猜想人民币的升值或许也有类似铜融资的因素。

图表 5 中国国家外汇储备



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

查阅外汇储备的数据，外汇储备的确增加。可以初步验证这一猜想。

四、结语

人民币的升值源于利差套利，商品流动或是原因之一。人民币或许还会继续升值。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。