

本周离岸人民币兑美元两年来首次跌破6.90。2016年年底、2020年年初人民币快速贬值均伴随着利率的快速上升，人民币贬值对利率的影响路径大致可分两条：一是为了维持国内汇率稳定，央行实施货币政策的空间受限；二是汇率贬值预期和中美利率倒挂加速资本外流，由于外资在国内利率债的占比较大，从全球资产配置的角度对国债形成利空。

本轮人民币贬值的驱动因素，一方面是美联储加息背景下美元的强势；另一方面国内经济复苏受阻，反映了多地疫情再现和南方高温天气造成的冲击，中美货币政策分化，内松外紧下中美十债利差在“8·11”汇改后出现首次倒挂。

我们认为本轮人民币贬值幅度可控，对债市影响有限。

首先，以上一轮美国加息周期为参照，2018年年底长端利率提前联邦利率一个季度见顶并回落。联邦利率期货隐含报价显示，本轮加息周期至2023年一季末结束，当前已处加息周期末端，美国长端利率继续上行空间有限。其次，贸易基本盘仍将有效支撑人民币。7月中国对外贸易顺差创纪录高达1013亿元，滚动12月累计同比增速43.7%，国外经济减速并未对贸易顺差造成影响。最后，汇率改革后汇率弹性增加，有助于及时释放市场压力、避免预期积累，市场多空切换将会在短期内完成。因此，中美利差倒挂、人民币贬值对国债期货的利空有限，做空国债期货仍需等待国内经济复苏，社会融资明显改善的时机出现。（作者单位：中粮期货）

本文源自期货日报