八问人民币“破7”

原创 高华声 复旦金融评论 2025年12月26日 12:04 上海

复旦金融评论
复旦大学出品，复旦大学国际金融学院和复旦大学经济学院联合主办的金融经济学公共刊...
402篇原创内容

公众号

▼ 关注文末新书，加入知识圈

■ 本文选自《复旦金融评论》

■ 作者：高华声 复旦大学国际金融学院党总支副书记、副院长、金融学教授、博士生导师

■ 公众号：复旦金融评论

> 一轮“克制而持续”的升值正在酝酿。

高华声

复旦大学国际金融学院党总支副书记、副院长

金融学教授、博士生导师

2025年12月25日盘中，离岸人民币一度升至6.9985，自2024年9月以来首次重回“6字头”，并伴随更强的中间价引导，市场迅速把它解读为：央行对“人民币逐步升值”的容忍度正在上升。与此同时，多家机构把这一轮人民币走强，放进“美元走弱+风险溢价回落+中国资产回暖”的更大框架里，认为人民币正在走向五年来最佳年度表现，进入收官阶段。

央行思路转向了吗?

今年以来，央行对汇率的核心思路，更接近“随行就市+防超调”的组合：既让市场力量发挥作用，又防止单边预期失控。上半年人民币指数阶段性走弱，反而为后续对非美货币的修复提供了弹性空间；而当市场力量开始推人民币走强时，央行更像是在用“中间价—预期管理—逆周期工具”的方式，把升值做成一条可控的斜率。

这一次“破7”的看点不在于数字本身，而在于：在美元整体走弱的背景下，央行通过更强的定价信号，向市场传递了“可以升、但别飙”的态度，从而把人民币从“防守叙事”推向“修复叙事”。

中短期支撑力量有哪些?

支撑人民币走强的中短期因素，正在从“单点改善”变成“多点共振”。

第一，国内基本面仍具韧性，使人民币不必以更弱汇率来换取增长缓冲。

第二，中美实际利差的边际变化，对汇率的支撑正在显化。

第三，也是最关键的，是预期结构的变化：NDF掉期、企业结售汇、以及“资金流向中国资产”的体感，都在把市场预期从“贬值防御”推向“升值交易”。

尤其值得强调的是：近期市场报道已将人民币走强与股市资金流入、风险偏好回暖直接挂钩——人民币正由“宏观变量”蜕变为“信心变量”，一旦形成惯性，便可能自我强化。

外部掣肘松动了吗?

过去两年，人民币最大的外部压力来自“强美元”。如今，这一压力已显著逆转：2025年美元指数大幅回落，媒体甚至将其概括为“2003年以来最差年度表现”，背后既是对2026年

降息路径的提前定价，也掺杂着对美联储独立性与政策不确定性的担忧。

这会带来一个关键结论：即便国内仍有下行压力、美联储仍有不确定性，但强美元这个“总闸门”已松动，人民币面临的外部掣肘会明显钝化——美元未来更多带来短期波动，而难以再构成趋势性压制。

为什么2026年是关键时间窗口?

如果说2025年是“美元转弱、人民币修复”的启动年，那么2026年更像是“内外共振、汇率中枢再定价”的验证年。

外部看，美元偏弱的叙事可能延续；内部看，央行大概率仍会坚持“张弛有度”的汇率政策，把升值做成可持续的中枢上移，而不是一次性飙升。更重要的是：只要国内政策协同发力、经济内生动能逐步修复，人民币就会从“被动跟随美元”升级为“主动体现基本面”，从而打开更大的空间。

为什么2026年是关键时间窗口?

“破7”之后，人民币是否就不便宜了？未必。

一个被反复引用的判断来自高盛模型：人民币相对基本面仍低估约25%，并将其列为“高确信度交易”之一。

这类观点的价值不在数字精确，而在它强化了市场共识：人民币的这轮走强并非短线交易，更可能是估值修复的一部分。

预期反转，跨境资本如何流动?

汇率趋势终由资本流动与资产配置决定。过去多年，中国企业与居民存在一定程度的币种错配：出口收入不完全结汇、美元资产超配等，使得一旦预期从“贬值”转向“升值”，回流会形成“弹簧效应”。

更值得注意的是，人民币国际化在“边缘地带”出现了新进展：近期海外人民币融资与人民币计价债券发行增长，正把人民币推向“融资货币”角色。虽谈不上取代美元，却能在真实交易与融资层面放大需求黏性与需求。

升值意味着“紧缩”吗?

传统框架里，升值等同于金融条件收紧。但如果升值是为了纠正明显低估，且节奏“克制”、预期不是一次性释放，实际效果可能相反：升值预期会减少外流、增加结汇，反而改善流动性与风险偏好。

换句话说，如果这是一轮“可控的修复”，对增长的压力未必像想象中那么大；真正需要管理的是：务必防止升值过快伤及出口预期与企业利润表。

对不同行业意味着什么?

人民币升值的行业影响，核心是“出口压力”与“进口红利”的再分配。

对出口制造业而言，确实会面临价格竞争力与利润空间的挤压，但高附加值行业（高端装备、新能源汽车等）因为品牌、技术与供应链能力更强，往往具备更强的转嫁能力与份额稳定性。企业层面，更成熟的做法会集中在套保工具、结算货币结构调整，以及市场多元化（如“一带一路”市场）上。

对进口依赖型行业而言，人民币升值带来的是成本红利：原材料、零部件与设备进口价格下行，会直接改善盈利能力与投资意愿。对“纯内销”或“进口替代”的企业来说，这类红利更为直接。

结语：理性看待趋势，聚焦风险防范

需要明确的是，2026年人民币汇率是否能达到6.8水平并无确定答案，当前各类市场预判均基于现有因素推演，仍面临受多重不确定性。

可以确认的是，人民币估值修复的潜在空间客观存在，市场预期正逐步向理性均衡方向调整，政策取向、经济基本面与外部环境的协同性正在提升。

未来人民币更可能呈现的是“不急不猛、双向浮动”的运行态势，温和修复是大概率方向，但过程中必然伴随波动。

投资者和企业而应摒弃单边预期，理性看待汇率波动，将重点放在风险防范上，通过市场化工具对冲汇率风险，而非盲目押注汇率走势。

☐ 本文仅代表作者个人观点，与所在机构无关，仅供读者参考，并不作为投资、会计、法律或税务等领域建议。

☐ 编辑 | 潘　琦 复旦大学国际金融学院研究中心

☐ 视觉 | 葛雯瑄 复旦大学国际金融学院研究中心

☐ 图源 | VEER

-END-

书籍推荐

《顺势而为：解码中国政治金融逻辑》

高华声 林雅恒 著

中国现代出版社

2025年12月

高华声 · 目录

上一篇 · 展望2026年消费板块，政策信号下的冷思考

作者提示: 个人观点，仅供参考

阅读原文 阅读 5536 修改于2025年12月26日