

2025年12月24日

## 2026年人民币汇率大概率稳步升值

### ——2026年人民币汇率展望

首席经济学家：郑后成

执业证书编号：S0990521090001

电话：0755-83008511

邮箱：houchengzheng@163.com

#### 相关报告

1.英大证券宏观评论：生产力与生产关系视角下的2025年中央经济工作会议八项重点任务（20251216）

2.英大证券宏观评论：2026年我国将继续在国际经贸斗争中“占优”，“绿色”主题排序“跨越式”上升（20251212）

3.英大证券宏观评论：2026年A股大盘或面临支撑，年内高点大概率位于下半年（20251205）

4.英大证券宏观评论：2026年我国CPI同比大概率高于2025年（20251124）

5.英大证券宏观评论：2026年我国外汇储备大概率在3.3万亿美元基础上稳步上行（20251110）

6.英大证券宏观评论：高水平科技引领发展新质生产力，明后两年我国GDP增速预期目标或均为“5.0%左右”（20251030）

7.英大证券宏观评论：“适时加力”落在4季度概率大于3季度，中期我国资本市场还将保持“回稳向好”势头（20250807）

8.英大证券宏观评论：“猪油”共振向是5月CPI当月同比承压主因，6月我国PPI当月同比大概率还将低位徘徊（20250619）

9.英大证券宏观评论：汽车类消费增速领先石油及制品类，尚需进一步推出提振房地产投资增速的政策（20250528）

10.英大证券宏观评论：4月我国PPI同比与美国CPI同比大概率双双下行，美联储降息时点或在6月左右（20250414）

11.英大证券宏观评论：25年我国外交与军事或“有惊”但“无险”，货币政策着力夯实A股市场“政策底”（20250331）

- 汇率在投资生活中具有十分重要的地位。资本在进行全球配置时，首要考量因素是汇率走势，毕竟投资面临的第一个问题是资金要投向哪个国家。通常情况下，汇率升值的国家，其宏观经济基本面处于向好趋势之中，相应地，其利率处于从底部向上升的进程中，此外，其资产价格也处于上行过程中，也就是说，投资于汇率升值的国家的资产，可享受汇率升值、利率上行、实体投资收益率上升以及金融资产收益率上升的四重利好。综上，准确研判全球主要汇率走势，有利于大幅提高投资收益率。
- 然而，国际财经界长期以来存在的一个共识是，“汇率是不可预测的”，正如美联储前主席格林斯潘曾经在2004年3月的纽约经济俱乐部上提到，“虽然分析师们做了大量的努力，据我所知，没有一个模型可以比抛硬币更有效的预测汇率的方向”。尽管如此，从历史经验看，拉长时间周期，在特定的时段可以较为准确地研判汇率的走势。至于中短期内人民币汇率的走势，我们认为，在经历长达2年半左右的“筑底”阶段后，人民币汇率大概率在2026年迎来升值的“主升浪”。
- 风险提示：1. 关税对我国出口的影响超预期；2. 美联储降息力度低于预期。
- 注：本文所有数据，均来自WIND资讯，经英大证券研究所整理。

## 正文目录

一、人民币汇率走势存在 3-4 年左右的周期，当前处于升值阶段的初期 .....	3
二、2026 年中美两国宏观经济基本面大概率发生有利于我国的相对转变 .....	3
三、中美两国的利差大概率相向而行，在 2026 年呈收窄态势 .....	4
四、2026 年美元指数承压下行，带动人民币汇率相应升值 .....	4

汇率在投资生活中具有十分重要的地位。资本在进行全球配置时，首要考量因素是汇率走势，毕竟投资面临的一个问题是资金要投向哪个国家。通常情况下，汇率升值的国家，其宏观经济基本面处于向好趋势之中，相应地，其利率处于从底部向上升的进程中，此外，其资产价格也处于上行过程中，也就是说，投资于汇率升值的国家的资产，可享受汇率升值、利率上行、实体投资收益率上升以及金融资产收益率上升的四重利好。综上，准确研判全球主要汇率走势，有利于大幅提高投资收益率。

然而，国际财经界长期以来存在的一个共识是，“汇率是不可预测的”，正如美联储前主席格林斯潘曾经在2004年3月的纽约经济俱乐部上提到，“虽然分析师们做了大量的努力，据我所知，没有一个模型可以比抛硬币更有效的预测汇率的方向”。尽管如此，从历史经验看，拉长时间周期，在特定的时段可以较为准确地研判汇率的走势。至于中短期内人民币汇率的走势，我们认为，在经历长达2年半左右的“筑底”阶段后，人民币汇率大概率在2026年迎来升值的“主升浪”。

### 一、人民币汇率走势存在3-4年左右的周期，当前处于升值阶段的初期

2015年“811汇改”之后，人民币汇率走势的“双向波动”特征显著增强，拉长时间周期看，体现为人民币汇率走势具有较强的周期性：第一轮周期从2015年8月至2018年3月，时长为32个月，周期顶部为2017年1月3日的6.9602，周期底部为2018年3月27日的6.2410；第二轮周期从2018年3月至2022年2月，时长为48个月，周期顶部为2019年9月3日的7.1842，周期底部为2022年2月28日的6.3026；第三轮周期自2022年2月启动，至今已有46个月，周期顶部为2025年4月10日的7.3509。目前人民币汇率在周期底部盘整长达2年半，自2025年5月起总体呈升值趋势，且连续5个月月K线均呈升值态势。从技术形态看，中短期内人民币汇率大概率升破前期压力位，即2024年9月27日的7.0106，这就意味着突破前期“颈线”，人民币汇率升值的趋势正式形成。

### 二、2026年中美两国宏观经济基本面大概率发生有利于我国的相对转变

汇率本质上是两国宏观经济基本面的对比，人民币汇率也不例外。鉴于消费在美国GDP中的占比约为70%，因此研判美国经济增速，本质上是在研判美国的消费增速。这一点从美联储关注的两大指标可以看出来，即美国失业率与美国CPI同比，均与美国消费增速高度关联：美国失业率与美国居民的收入息息相关，影响美国消费的“数量”方面，而美国CPI同比则是美国消费的“价格”方面。11月美国失业率录得4.60%，较9月上行0.20个百分点，创2021年10月以来新高。鉴于美国失业率走势的连续性，我们认为美国失业率大概率在2026年持续上行，破“5%”是大概率事件，且不排除破“5.5%”的可能。另一方面，美国失业率与美国CPI同比呈现较强的负相关关系，从宏观逻辑上看，美国失业率上升预示社会消费需求下降，在短期社会供给不变的背景下，美国CPI同比应该是下行的。因此，2026年美国失业率大概率持续上行，与此同时，美国CPI同比不具备大幅上行的基础，且大概率承压。综上，2026年美国消费增速大概率承压，进而2026年美国经济增速大概率承压，也就是说，美国宏观经济基本面大概率在2026年走弱。

反观我国，2025年中央经济工作会议指出，“经济社会发展主要目标将顺利实现”。在2025年实现“5.0%左右”的GDP增速预期目标的情况下，2026年的GDP增速预期目标大概率也设置为“5.0%左右”。此外，从宏观经济的运行看，2026年下半年我国PPI当月同比大概率能够转正，这就预示2026年下半年我国宏观经济大概率企稳回升。综上，2026年中美两国宏观经济基本面发生了相对有利于我国的转变，对人民币汇率形成实质性支撑。

### 三、中美两国的利差大概率相向而行，在 2026 年呈收窄态势

中美利差是全球资本流动的重要影响因素。总体而言，10 年期中美利差的拐点领先人民币汇率的拐点。从周期底部看：在 2015 年“811”汇改之后的人民币汇率的第一轮周期中，人民币汇率在 2018 年 3 月触底，而 10 年期中美利差则在 2017 年 11 月触底，领先 4 个月；在人民币汇率的第二轮周期中，人民币汇率在 2022 年 2 月触底，而 10 年期中美利差则在 2020 年 9 月触底，领先 20 个月。从周期顶部看：在人民币汇率的第一轮周期中，人民币汇率在 2017 年 1 月触顶，而 10 年期中美利差在 2016 年 12 月触顶，领先 1 个月；在人民币汇率的第二轮周期中，人民币汇率在 2019 年 9 月触顶，而 10 年期中美利差则在 2018 年 11 月触顶，领先 10 个月；在人民币汇率的第三轮周期中，人民币汇率在 2025 年 4 月触顶，而 10 年期中美利差则在 2025 年 1 月触顶，领先 3 个月。

当前，10 年期美债收益率处于周期的顶部，而 10 年期中债收益率处于周期的底部。在 2026 年美国宏观经济承压的背景下，美联储大概率持续降息，压低 10 年期美债收益率，与此同时，在我国 PPI 当月同比大概率在 2026 年下半年转正的背景下，10 年期中债收益率大概率上行。中美两国 10 年期国债收益率相向而行，中美利差快速收窄，对人民币汇率形成有力支撑。

### 四、2026 年美元指数承压下行，带动人民币汇率相应升值

从历史经验看，美元指数走势与人民币汇率走势具有较强的相似性，二者的相关系数为 0.6942，属于中度相关，此外，总体而言，美元指数的拐点领先人民币汇率的拐点，也就是说，美元指数在一定程度上是人民币汇率的领先指标。我们认为，2026 年美元指数或将面临较大下行压力。首先，2026 年美国宏观经济承压，叠加美联储降息，共同压低 10 年期美债收益率，进而压低美元资产的吸引力，导致国际资本流出美国，利空美元指数。其次，欧洲央行 10 月议息会议纪要提出，“持续保持观望姿态仍具备较高的选择权价值”，“就目前而言，现有的政策利率水平应被视作足够稳健，足以应对冲击”，与此同时，日本央行在 12 月进行第四次加息。考虑到欧元与日元在美元指数中占比分别为 57.6%、13.6%，因此，在欧元与日元均面临利多的背景下，美元指数或面临一定下行压力。最后，美元指数自身也具有较强的周期性，周期时长约为 17 年左右。在 2022 年 9 月触顶之后，美元指数在 2023 年 1 月至 2024 年 9 月呈震荡走势，但是当前美元指数已经跌破前期震荡区间的下沿，总体呈下行走势。综合以上三点，我们认为 2026 年美元指数大概率持续下行，带动人民币汇率相应升值。

综合中美两国宏观经济基本面的相对变化，中美两国利差收窄的走势，以及美元指数的下行趋势，叠加考虑人民币汇率 3-4 年左右的周期性，我们认为 2026 年人民币汇率大概率稳步升值。参照以前两轮人民币汇率升值的经验，本轮人民币汇率升值进程有可能延续至 2027 年，升值的终点可能触及 6.20-6.30 这一区间。人民币汇率升值的经济学含义，是外汇市场上对人民币的需求大于人民币的供给，也就是说，人民币供不应求，预示海外资金看好中国。人民币汇率升值在投资角度的含义是，海外资金看好人民币资产，对包括 A 股在内的人民币资产价格形成推升。从历史经验看，人民币汇率升值期间，我国出口增速往往位于在较高水平，预示 2026 年我国出口增速可能还将保持较高增速，“以中国国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”在我国宏观经济中持续发挥正向作用。

## 风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。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資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

### 免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

### 分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

### 资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。