

经济问题很复杂，一个现象的发生，背后可能是很多原因综合影响，适用于这个场景的理论可能换个地方就会水土不服。这点跟自然规律不太一样，自然规律都是客观存在，钉是钉铆是铆，知道几大定律就能打遍天下，有点像钢铁直男，预测下一个动作非常容易，经济规律有点像来了大姨妈的矫情女生，随时让你刷新对她的认知。

究其原因，主要是经济是由不同的个体汇集而成的宏观现象，一个现象的发生往往背后有正的的反的歪的斜的各种因素，从不同角度分析可能得出相反的结论。最典型的就是房价，看涨派和看跌派从房价起飞开始到现在吵了二十多年，尽管房价已经涨上天，不过现在回头看那些说房价要跌的，貌似还是挺有道理。再比如那些股评，股市跌了，他说是因为央行加息，股市涨了，他说是因为加息低于预期，你看，怎么说都能解释的通。

而且经济问题有反身性，也就是除了客观规律外，观念和预期也会对最后的结果产生翻天覆地的影响，预测本身就会对结果产生正向影响，所以很多分析都是事后诸葛亮，在事情发生以后再找对应的理论解释，反正经济学理论五花八门，总有一款适合你。

所以在经济学领域，所谓的规律不一定是规律，历史不一定会重演，没出现过的也不一定就不会发生。比如2020年美股的三次熔断，让见惯大风大浪的巴菲特都看不懂。

投资圈里专门有这么一小批人就是靠这种低概率事件谋利，也就是传说中的黑天鹅事件。

啥是黑天鹅呢？比如每次观察事件A发生的时候，同时事件B也会发生，你归纳出规律，A和B总是同时发生（这就是典型的归纳法），实际上相关性不一定表示有因果关系，没准还有个隐藏的因素C一直猫在那儿不吭气。你按照这个思路投资，可能会一直挣钱，但有一天黑天鹅降临，C站出来影响了整个事件，A发生的时候B没发生，你就血本无归了。

絮絮叨叨说这么多就是想说明一下，经济规律太复杂，我这篇文章就是给经济小白看的，说的都是大道理，也就是A和B这个层级的，力争用大白话把汇率这事给大家说清楚，让大家看经济新闻的时候知道专家们在说什么，要是您对汇率有更深刻的理解，以您为主。

## 一、汇率的基本面是怎么确定的

先说这第一问题，两个国家的汇率是怎么确定的。

金本位时代没什么可说的，按照各自货币的含金量直接换算，童叟无欺。

无锚货币时代，没有比较参照物，那就比较麻烦了，怎么确定美元和人民币的比值呢？

答案是贸易。

比如一家服装厂商，一件衣服在国内卖500人民币，飘洋过海到美国后卖100美元，那人民币兑美元的汇率就是5:1，在这个汇率下服装厂商在两边的利润差不多。当然了，真实的情况要稍微复杂一点，因为贸易品不可能都是衣服，汇率要综合各种可贸易品价格，而且这是你往别人家卖衣服，你还得考虑买别人往你们家卖汽车，所以汇率是平衡两个国家各个贸易厂商共同博弈后的结果。

这就是汇率最初也是最根本的决定因素，从卖方的角度来看汇率，要保证卖家把东西卖到哪儿都能赚到相同的利润。

说到这儿可能有小伙伴要问了，从买方的角度来衡量汇率是不是也是一样呢？比如设置一个兑换比例，让我用同样的钱在中国和美国能买到同样的东西。

某些情况下确实是一样的，比如刚才说的衣服，500人民币和100美元是等价的购买力，用购买力计算的货币比值也就是就是真实汇率。

但是如果是汉堡这种食品，那就不一样了，在中国可能15人民币，但是美国是5美元，要按购买力这个比值应该是3比1，这就跟真实的汇率违背了。

还有更离谱的，比如理发，在中国一线城市洗剪吹可能30元，但是在美国一线城市可能是30美元，以这个为参考汇率应该是1比1，哪儿出了问题？

原因是汉堡和理发其实都属于非贸易品，中国生产的汉堡运到美国可能连运费都不够，纽约的老美也不会打飞机来北京请托尼哥理发，这两种东西看起来好像在哪儿都差不多，实际上只能在本地消费，对汇率的影响为零。

当然了，通过购买力计算也不是全无用处，比如国际通用有一个购买力平价指数，选取一堆消费品，根据其加权平均价格计算两个国家的货币价值比，这样计算出来值就叫人民币兑美元的购买力平价指数，也就是PPP，这个指数跟汇率无关，国际贸易也不会参考这个指数，但是利用PPP可以换算GDP。我们常说的GDP多少美元是通过汇率计算的，如果通过PPP计算，也能得出一个GDP，也就是购买力平价GDP，表示一个国家整体的货币购买力，但这个指数包含很多非贸易品，不具有普遍可比性，用来比较各国的GDP有点鸡肋，所以国际上不太用。

多说一句，如果通过PPP计算GDP，人民币兑美元的比率大概是4：1，按照这个比率换算，我国GDP早就成了世界第一，这也是美国一直说人民币被低估原因，他们的理由是人民币购买力强，如果按照50%的利润计算，一双袜子成本4元钱，售价8元钱，在国际上卖两美元就能保证利润。但是如果按照国际贸易按照实际汇率6：1，在国际上卖1.5美元就能保证50%的利润，这就是人民币国内购买力强导致的成本的比较优势，这部分优势，老美认为这是汇率被低估导致的。

上面说的是两个国家之前的汇率，多个国家之前的汇率怎么定的呢？比如人民币对日元、欧元、卢布什么的。

有一种办法就是以美元为中间媒介，大家都盯住美元，比如1美元兑换6人民币，同时1美元能兑换60日元，那人民币对日元的汇率就是1:10。

这么干的好处很明显，因为美元是国际货币，中日都需要美元，所以两国之间的贸易可以用美元来计价和结算，而且因为美元的结算体系遍布全球，同各国的货币都有成熟的兑换机制，通过美元来做兑换，有时候比人民币和日元直接兑换成本还要低，这种模式下通过美元这个中间商换算人民币和日元的汇率就是顺利成章的事。

这种盯住美元的汇率政策特别适用于对外贸易结算货币是美元的情况，我们国家在2005年之前，汇率就是采用盯住美元的方式。

但是如果对外贸易不用美元结算，这种方式的毛病就很明显。比如我们按照1:10的汇率和日本做生意，一件衬衣在日本卖5000日元，能够保证50%利润。但是如果美元对日元升值到1美元兑换120日元，按照人民币盯住美元的汇率政策，人民币对日元的汇率升值到1:20。这个时候如果要保证50%的利润，衬衣在日本就得卖到10000日元，相当于成本上升，也就没什么竞争力。

这个例子里，其实人民币和日本的基本面没什么变化，单纯的就是因为美元和日元汇率变化，我们也跟着躺枪。

八十年代我们吃过这个亏。当时的日本已经预计到日元会升值，所以提前打着谢罪的名义给包括我们在内的亚洲国家提供低息贷款，当时大家一度以为日本良心发现，等还钱的时候才发现日元已经大幅度升值，当年借的铁，现在得用铜还，日本元还在一边说风凉话，说借一吨还一吨，我可没收你利息，惹得东南亚那帮国家都大骂日本不讲武德。后来日本再提贷款的事就没人接茬了，这也是日元没有完全国际化的原因，国际货币就得讲点担当，老夹带私货这谁受得了。

盯住美元容易被误伤，所以还有第二种方式，也就是盯住一篮子货币。

方法就是根据外贸的结算货币比例设定一个篮子，比如对外贸易结算大头是美元、日元、欧元，那就把这三种货币扔到篮子里，汇率会根据篮子里货币的汇率变化和贸易占比实时调整。如果美元对日元升值，人民币会在对美元贬值的同时，对日元适度升值，实际上是把汇率的变化平摊在外贸的各个结算货币上，整体上减小风险。

我们国家从1994年汇改开始采用的是盯住美元的策略，从2005年开始，换成一篮子货币方案确定汇率。当然我们的货币篮子里美元还是占大头，所以总体上来说对美元的汇率还是我国汇率政策的核心。

多说一句，最近人民币兑美元汇率一直在贬值，原因很多，但其中有一部分就是因为日元和欧元都在对美元贬值，按照一篮子货币的汇率方案，人民币的汇率在对日元、欧元升值的同时对美元适度贬值，让汇率保持均衡，属于正常调整。

一句话总结一下，汇率主要是由两国的可贸易品之间的价值兑换关系决定，如果涉及的贸易国比较多，采用一篮子货币方案确定汇率更有利于外贸。

## 二、哪些因素会影响汇率变化

首先说一个大原则，在没有政府干涉的情况下，影响汇率波动的就是两国货币的兑换意愿，在正常市场交换情况下，如果市场上多出一部分美元要兑换成人民币，那人民币汇率就要升值，有点像市场上抢大白菜的人多了，白菜自然要升值；如果市场上多出一部分人民币要兑成美元，人民币汇率就要贬值，相当于有人抛售大白菜，白菜自然要降价。

这个是最根本的逻辑，有这个逻辑咱们再分析具体的因素。

首先是贸易，贸易顺差会导致汇率升值，贸易逆差会导致汇率贬值。

比如中国对美贸易逆差3000亿美元，相当于我们做生意挣了3000亿美元，这些美元进入国内后需要兑换成人民币，符合咱们前面说的有多余的美元兑换人民币，人民币要升值。

如果中国对美国贸易逆差是3000亿美元，相当于我们在国际市场多买了3000亿美元的货物，这3000亿美元不是凭空出来，必须是卖掉人民币买入美元，符合有人抛售大白菜导致的降价，所以人民币贬值。

可能有小伙伴要问，你这不是胡说八道嘛，中国对美国多年贸易顺差，也没见人民币连年升值啊。

这个其实是人为干预的原因，咱们后面再说。

接下来的问题是，美国连年贸易逆差，按照咱们的理论，美元指数应该是连续下跌，可是看起来美元指数跟贸易关系不大，是不是咱这个理论有什么问题？

这个原因就在于美元是世界货币，天生需要给全世界提供流动性，也就是美元必须通过一定渠道输送到其它国家，而贸易逆差的就是其中重要的一种方式，对美国来说，贸易逆差是个常态。

事实上，长时间的贸易逆差确实对美元指数造成很大的下行压力，如果连续下跌会造成美元的信用崩塌，反过来影响美元世界货币的地位，特别是美元和黄金挂钩的年代，美元的价值是固定的，如何在持续输出美元的前提下保证美元稳定就成了一个难题，也就是著名的特里芬难题。

后来还是美国人聪明，干脆和黄金脱钩彻底放飞自我，用航母给美元注入信用，用石油给美元背书，才给这个游戏续了命。

这也是为什么美国军事实力一枝独秀，而且特别喜欢当世界警察的原因。按照经济规律，长期贸易逆差条件下，本币币值必然走弱，如果要维持美元的信用，只能是在其它地方付出代价，特里芬难题其实一直阴魂不散。

汇率另外一个重要决定因素就是投资，也就是现在经常提的资本项目。

如果投资人民币资产收益率高，比如老外觉得中国人工成本低，要来东莞开个厂子，或者觉得人民币利率比较高，想把钱挪到中国吃利息，或者觉得中国股市遍地黄金，想来股市淘金，都得先把美元换成人民币，这种情况下就属于咱们前面说的抢购大白菜，也会导致汇率升值。

等老外赚了钱回家过年的时候，会把人民币换成美元落袋为安，这个过程人民币相对美元弱势，会压低人民币汇率。

影响资本流入流出的关键因素是人民币收益率，而影响人民币资产收益率的最重要指标就是利率，所以利率和汇率的相关性很强。从资本的角度看，资本追求利润，肯定是从利率低的地方往利率高的地方流动，这种情况下至少能吃个利差，中国的利率大大高于美国利率，自然有很多美元进入国内吃利息差，也会导致人民币升值。

可能有小伙伴要问了，那我想吸引外资或者拉高汇率，是不是只要使劲提高利率就行了，只要超过美联储的利率，美元不就自己就来了？

其实也不是，吃利息差有个前提就是汇率一定要稳定，比如俄罗斯前一阵把利率提高到20%，但估计没有美资敢进去，因为有汇率风险，100美元进去兑换1000卢布，一年以后银行还给你1200卢布，但如果汇率下跌，1200卢布只能换成50美元，你这笔投资就亏到姥姥家了。

所以外资一般会选择那些社会稳定，有强大制造业支撑，信用好的国家进入，其它国家想吸引外资只能是把利率提高到天价，利率的诱惑能够覆盖汇率产生的风险，这才会有偏爱风险的资本进入，这个跟信用不好的商家只能借高利贷是一个道理。

对于那些输出投资的国家来说，比如美国，日本、欧盟，他们的利率一定不能太高，否则资金就会留在国内吃利息，这些利息最后还得政府买单。而且这些国家大部分本币债务率很高，政府每年大量的财政收入都支付了债务利息，如果利率太高，搞不好每年的财政连利息都不够还，只能借新还旧，债务的雪球只能是越滚越大。当然了西方国家利率低还有别的原因，比如老龄化，消费不振，没有新的经济点等等，只能是靠低利率刺激经济。

大家不要以为低汇率资金就不喜欢，在全球经济增长期，大家都喜欢到新兴发展中国家折腾，因为这些地方落后嘛，有上升空间，所谓人傻钱多，去了就能转到。但是在经济萧条期间，全球经济发展不确定，或者有战争风险，因为担心汇率带来的风险，资金就会迅速出逃，回到发达国家，这些国家虽然债务高企，利率也低，但是币值稳定，国债也从来不违约，是资金避险的首选地方。

所以影响汇率主要因素就是两个，第一是国际贸易收支，第二就是资本项目的流动，也就是资金的流动方向，而影响资金流动最重要的因素就是利率。所有影响汇率的因素归根结底都可以分成这两类。

有不少人说采取宽松的货币政策会导致汇率下跌，他们的理论是市场上人民币多了，自然就不值钱了。其实这个理论有问题，货币有很多出口，如果这些放水出来的人民币进入股市、楼市、消费市场，但是没有进入外汇市场，就不会引起汇率变动。如果有影响也是心理上的，大家觉得人民币多了，本能的对汇率贬值有了一个预期，预期可能会真的导致汇率贬值发生，也就是我前面说的反身性，但那是另外一回事了。

说了这么多，咱们举个例子，分析下最近的日元贬值。

其实日元币值一直相当稳定，是全球避险货币之一，这次下跌有很多原因，不过从咱们前面说过的外贸和资本两个方向都能找到影子。

首先看贸易，由于去年开始大宗商品涨价，石油、煤炭，铁矿石价格都上了天，而

日本是个岛国，能源极度依赖进口，这就导致进口端成本大幅上升；而日本的出口端产品替代性很强，比如汽车，随便涨价分分钟丢了市场，只能站着不动。进口增加，出口不变，这就造成了贸易逆差，这是汇率贬值的第一个原因。

再看资本流动，美元加息以后，会引起资本回流，正常的做法是提高本币利率，挽留这些美元资产，但是日本经济疲软，人口老龄化严重，利率降到头都没法在这个死气沉沉的社会激起一点浪花，这个时候再提高利率搞不好会整成冰冻模式，所以政府挺着不加息，日美利差增大，自然有一部分日元要变成美元资产，汇率也就跟着下跌。

随便看两个专家分析，都少不了这两条。

到此为之，汇率的钥匙，咱们这就算掌握一半了。