



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 缓回升仍是市场主流预期

——2023年5月份人民币汇率市场预测

日期： 2023年05月18日

分析师： 胡月晓  
Tel: 021-53686171  
E-mail: huyuexiao@shzq.com  
SAC 编号: S0870510120021  
分析师： 陈彦利  
Tel: 021-53686170  
E-mail: chenyanli@shzq.com  
SAC 编号: S0870517070002

### 相关报告：

- 《经济回暖中缓回升，内在动力需加强》  
——2023年05月17日
- 《货币或再回落，降息概率提升》  
——2023年05月14日
- 《价格超预期回落，低位运行或延续》  
——2023年05月12日

### ■ 主要观点

#### 人民币汇率主流预期维持“稳中偏升”不变

按照路透最新的人民币汇率 POLL（未来1个月、3个月、6个月、12个月后的期末汇率预测）看，市场对人民币汇率中长期走势的预期为“稳中偏升”，前期人民币汇率贬值进程已告一段落，重新进入平稳运行区。最新市场预测中值的未来4期值（2023年5月底、7月底、10月底，2024年4月底）分别为6.88、6.80、6.75、6.65；未来4期的预测均值分别为6.88、6.83、6.76、6.68。可见，市场对人民币汇率的中短期走势预期保持稳定，稳中偏升预期较为一致，缓回升仍是主流看法。

#### 2023年汇率走势决定主线面临变换

尽管中美间利差仍有扩大趋势，但我们仍然坚持认为，伴随着美联储加息接近尾声，利率平价对汇率走势的主导作用逐渐消退，其它因素对汇率走势的影响重要性将逐渐上升。在全球利率体系趋稳后，通货膨胀差对汇率的影响将很快体现，流动性强的金融资本对通胀差影响的敏感性将上升；更为重要的是，经济发展前景差异对国际资本的趋势性影响，将再度成为汇率的方向性影响力量。市场对经济前景信心的波动，或将成为影响汇率短期波动的因素。

#### 人民币汇率回升前景有利中国资本市场持续回暖

我们认为，汇率走势主导因素或转向经济和通胀，当前的波动不改2023年人民币汇率重拾升势的中长期运行趋势，人民币汇率将因中国经济更为良好的增长前景和更平稳的物价，结束2022年的弱势，再现稳中偏升的趋势。中国经济和社会生活的全面正常化后，经济回暖下的缓复苏进程不变，政策预期平稳，在市场对地缘政治事件和房地产问题的适应性上升情况下，资本市场平稳中回暖、波动中上“扬”是大概率事件。

### 风险提示

俄乌冲突扩大化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

附表：人民币兑美元汇率中长期 POLL

	Reuters Poll - Asia FX Majors - May 2023			
RIC	CNY1MP=	CNY3MP=	CNY6MP=	CNY1YP=
Period	1 month	3 month	6 month	12 month
Release / Effective Date	31 May 2023	31 Jul 2023	31 Oct 2023	30 Apr 2024
<b>Median</b>	<b>6.88</b>	<b>6.80</b>	<b>6.75</b>	<b>6.65</b>
Highest	7.01	7.12	7.17	7.20
Lowest	6.76	6.57	6.40	6.20
Spread	0.25	0.55	0.77	1.00
No. of Forecasts	42	54	54	46
	USD / CNY			
<b>Organization/Question</b>	<b>1 month</b>	<b>3 month</b>	<b>6 month</b>	<b>12 month</b>
	6.85	6.77	6.70	6.60
	6.86	6.67	6.58	6.48
	6.80	6.70	6.60	6.50
	6.89	6.87	6.77	
	6.91	6.96	6.98	6.95
	7.01	7.12	7.17	7.20
		6.86	6.84	6.77
	6.87	6.78	6.73	6.57
	6.90	6.87	6.77	6.65
	6.95	6.95	7.00	6.80
	6.90	6.85	6.80	6.75
	6.86	6.83	6.79	6.74
	6.90	6.90	6.80	6.70
	6.78	6.67	6.63	6.64
	6.80	6.60	6.40	6.20
	6.76	6.57	6.50	6.50
	6.87	6.95	7.10	7.10
		7.03	6.97	6.85
		6.97	6.98	6.88
	6.84	6.73	6.65	6.50
	6.90	6.80	6.60	6.50
	6.86	6.87	7.00	6.97
	7.00	6.90	6.80	6.70
		6.80	6.70	6.50
	6.97	7.03	7.03	6.88
	6.90	7.00	6.80	6.60
	6.85	6.75	6.60	6.65
	6.88	6.85	6.75	6.65
	6.90	6.97	6.85	6.50

	6.94	6.93	6.88	
	6.92	6.80	6.77	6.70
	6.93	6.87	6.70	
	6.85	6.80	6.75	6.65
	6.86	6.81	6.82	6.83
		6.73	6.68	
	6.85	6.80	6.70	6.50
		6.57	6.62	6.63
	6.83	6.72	6.62	
	6.83	6.72	6.63	6.60
		6.71	6.69	
		6.80	6.60	6.50
		6.77	6.68	6.59
	7.00	7.00	7.00	7.00
Shanghai Secs	6.88	6.80	6.70	6.60
	6.80	6.77	6.71	
		6.80	6.78	6.87
	6.80	6.80	6.70	6.50
	6.89	6.92	6.93	6.83
	6.82	6.70	6.62	6.68
		6.78	6.73	6.67
		6.92	6.83	
	6.88	6.84	6.80	6.72
	6.81	6.67	6.57	6.37
	6.90	6.90	6.80	6.70

资料来源: Reuters, 上海证券研究所

### 风险提示:

**俄乌冲突等地缘政治事件恶化, 国际金融形势改变:** 俄乌战争久拖不决并进一步扩大化, 西方对俄罗斯制裁升级或引致国际大宗商品市场动荡, 并对国际金融市场产生扰动。

**中国通胀超预期上行, 中国货币政策超预期变化:** 全球供应链不稳定冲击上升, 以及疫情反复, 通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高, 或许带来中国货币政策的超预期改变。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

· 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。