

货币政策外紧内松，人民币汇率震荡下跌

预计 5 月在 6.60~6.75 区间双向宽幅波动

2022 年 4 月，人民币汇率整体呈现震荡下跌走势，外资对人民币资产信心走弱、中美利差倒挂、疫情冲击出口、经济下行压力较大、国际地缘冲突等是影响本月人民币汇率走势的主要因素。预计 2022 年 5 月，中国财政货币政策联合发力以及未来疫情可能边际好转，对人民币汇率起到支撑作用，而中美利差倒挂、中外关系可能紧张持续、美联储紧缩计划推动美元强势使得人民币汇率承受压力。因此，预计 2022 年 5 月人民币汇率维持震荡，在 6.60~6.75 区间双向宽幅波动。

一、市场回顾

2022 年 4 月份，受到外资对人民币资产信心走弱、中美利差倒挂、疫情冲击出口、经济下行压力较大、国际地缘冲突持续等因素影响，本月人民币总体呈现下跌趋势，离岸人民币汇率和在岸人民币中间价跌破 6.6 关口。

其中，人民币在岸汇率从 6.3433 下调至 6.5866，累计下跌 2433 点，跌 3.84%；人民币中间价从 6.3482 下调至 6.6177，累计下调 2695 点，调贬 4.25%；人民币离岸汇率从 6.3548 下跌至 6.6414，累计下跌 2867 点，跌 4.51%。结合 2021 年以来三大人民币汇率走势图（如图 1 所示）可以发现，4 月份人民币汇率整体呈现震荡下跌趋势。

从拉升因素看，4 月 25 日，中国人民银行发布消息，为提升金融机构外汇资金运用能力，决定自 2022 年 5 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 9% 下调至 8%。这是央行首次下调外汇存款准备金率。从压低因素看，自 2010 年以来，中美 10 年期国债利率出现首次倒挂，人民币承压，截止到 4 月 30 日，十年期美债收益率上升至 2.89%，中美利差倒挂 5 个基点左右，并且中美短期利率也出现倒挂。截至 2022 年 4 月 29 日，中国 2 年期国债收益率为 2.3075%，美国 2 年期国债收益率为 2.6300%，倒挂 32.25 基点。中国 5 年期国债收益率为 2.6150%，美国 2 年期国债收益率为 2.8600%，倒挂 24.5 基点；奥密克戎变种病毒持续蔓延，上海、北京、广州等经济中心疫情防控承受不同程度的压力，出口和汇率下行压力较大。4 月份中国出口集装箱运输市场运价大幅走跌，2022 年 4 月 29 日，中国出口集装箱运价指数 CCFI 报 3096.85，比三月末下跌 5%；经济下行压力较大，4 月份制造业采购经理指数（PMI）报 47.4%，比上月下降 2.1 个百分点，总体景气水平继续回落，达到自 2020 年 3 月以来的最低值。生产指数较上月下降 5.1 个百分点至 44.4%，新订单指数和新出口订单指数分别较上月下降 6.2 和 5.6 个百分点至 42.6% 和 41.6%；北向资金和国债市场出现外资流出，压低人民币。

总体来看，外资对人民币资产信心走弱、中美利差倒挂、疫情冲击出口、经济下行、国际地缘冲突持续等因素引致本月人民币总体呈现下跌趋势，央行外汇市场政策出台防止汇率进一步大跌。



图1 人民币三大汇率走势图

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

二、人民币汇率后市展望

人民币汇率的波动走势是内外因素共同作用的结果。

内部环境显示，受疫情影响中国央行采取宽松货币政策，一方面使得经济基本面继续为汇率提供支撑，一方面使得中美利差可能继续倒挂，人民币继续承压。国内经济环境方面，从先行指标 PMI 来看，4 月份制造业 PMI 指数为 47.4%，较上月下降 2.1 个百分点，低于临界点，制造业景气水平继续回落，生产指数为 44.4%，较上月下降 5.1 个百分点，位于临界点以下，新订单指数为 42.6%，较上月下降 6.2 个百分点，位于临界点以下，可以看出制造业生产活动继续放缓，市场需求回落较大，可能难以继续为人民币汇率提供支撑。出口方面，国内疫情多地出现反复，核心城市疫情防控措施升级，对产品生产和交付带来不利扰动，中国企业出口可能出现回落，致使人民币汇率失去支撑。国内政策环境方面，受疫情影响中国央行采取宽松货币政策，中共中央政治局会议指出，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间，在现有政策加快推进的基础上，有望再追加更多稳增长政策，一方面使得经济基本面继续为汇率提供支撑，一方面使得中美利差可能继续倒挂，人民币持续承压。

外部环境显示，2022 年 4 月份整体外部环境有所紧张，预计 2022 年 5 月份可能延续紧张趋势，压低人民币汇率。中外关系方面，中美摩擦可能延续紧张。美联储货币政策方面，二季度美联储可能继续加息，截止到 4 月 30 日，十年期美债收益率上升至 2.89%，中美利

差倒挂 5 个基点左右，人民币承压。美元指数的影响因素方面，美联储加息继续，叠加地缘冲突持续使得避险需求上升，美元近期可能继续走强，从而压低人民币。

综上所述，当前人民币汇率的波动走势主要受中外经济基本面、全球避险情绪、美元指数走势、中外关系和国际政治局势的影响，从短期波动幅度来看，2022 年 5 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 2022 年 4 月中国宏观经济数据、全球疫情恢复情况、美元指数走势、中美关系的走向、美国方面的经济数据、俄乌地缘冲突局势等，这些因素的发展一旦超出市场预期将扩大人民币汇率的波动幅度。从 5 月份的整体走势来看，财政货币政策联合发力以及未来疫情可能边际好转，对人民币汇率起到支撑作用；而中美利差倒挂、中外关系可能紧张持续、美联储紧缩计划推动美元强势使得人民币汇率承受压力，全球避险情绪可能因地缘冲突局势严峻而提升从而加大人民币汇率波动。因此，综合以上逻辑判断，预计 2022 年 5 月份人民币汇率在 6.60~6.75 区间双向宽幅震荡。