

货币政策外紧内松，人民币汇率震荡下跌

预计 6 月在 6.70~6.85 区间双向宽幅波动

2022 年 5 月，人民币汇率整体呈现震荡下跌走势，国内多地疫情出现反复、中美利差倒挂、出口继续回落、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 6 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 6 月人民币汇率维持震荡，在 6.70~6.85 区间双向宽幅波动。

一、市场回顾

2022 年 5 月份，受到国内多地疫情出现反复、中美利差倒挂、出口继续回落、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。

其中，人民币在岸汇率从 6.5866 下跌至 6.6578，累计下跌 712 点，跌 1.08%；人民币中间价从 6.6177 下调至 6.6607，累计下调 430 点，调贬 0.65%；人民币离岸汇率从 6.6414 下跌至 6.6773，累计下跌 359 点，跌 0.54%。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，5 月份人民币汇率在上中旬呈现震荡下跌，下旬有所回升，整体还是呈现下跌趋势。

从压低因素看，中美 10 年期国债利率继续倒挂，人民币承压，截止到 6 月 1 日，十年期美债收益率上升至 2.94%，中美利差倒挂 18 个基点左右；奥密克戎变种病毒持续蔓延，北京、上海等经济中心疫情防控承受压力加大，经济面临下行压力，出口和汇率下行压力较大，5 月人民币总体呈现承压下跌。从拉升因素看，在经济增长偏离 5.5% 全年目标的预期下，下旬国常会、稳住经济大盘电视电话会陆续召开，政策端继续发力，支出和发债速度将提速，扩投资与稳主体并重，稳增长政策继续升温发力，助力国内经济基本面恢复，人民币汇率在本月下旬有所回升。

总体来看，国内多地疫情出现反复、中美利差倒挂、出口继续回落、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，稳增长政策升温发力有助于信心恢复，月底汇率有所回升。

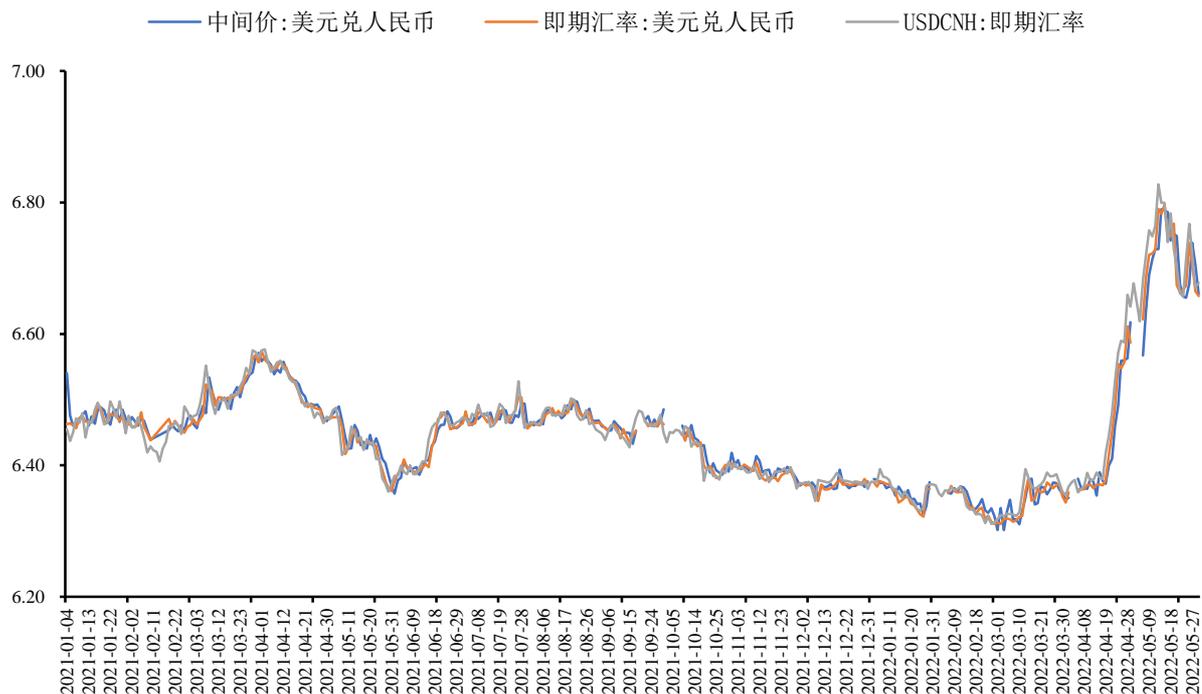


图1 人民币三大汇率走势图

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,另一方面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,5 月份制造业 PMI 指数为 49.6%,虽低于临界点,但较上月上升 2.2 个百分点,制造业景气水平有所改善,生产指数为 49.7%,较上月上升 5.3 个百分点,新订单指数为 48.6%,较上月上升 5.6 个百分点,可以看出制造业生产和需求虽仍位于临界点之下,但生产景气水平有所改善,市场需求回落幅度收窄,有助于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,中国企业出口可能继续回落,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,在经济增长偏离 5.5% 全年目标的预期下,国常会、稳住经济大盘电视电话会陆续召开,支出和发债速度将提速,扩投资与稳主体并重,稳增长政策继续升温发力,一方面使得经济基本面继续为汇率提供支撑,另一方面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 5 月份整体外部环境有所紧张,预计 2022 年 6 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,6 月份美联储可能继续加息,截止到 6 月 1 日,十年期美债收益率上升至 2.94%,中美利差

倒挂 18 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 6 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 2022 年 5 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 6 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 6 月份人民币汇率在 6.70~6.85 区间双向宽幅震荡。