

美元指数维持高位震荡，短期人民币汇率承压

预 9 月在 6.78~6.98 区间双向波动

2022 年 8 月，人民币汇率整体偏弱，整体呈现在 6.73-6.93 区间内维持双向波动的态势，外资对人民币资产信心走弱、北向资金净流出、中美利差倒挂、美联储加快加息缩表进程、国内经济基本面持续修复是影响本月人民币汇率走势的主要因素。预计 2022 年 9 月，国内稳增长政策持续加码，国内供应链和物流运输链韧性持续显现，国内完整产业链优势凸显，叠加外贸保稳提质政策持续加码，出口预计保持景气增长，后续经济基本面和出口仍将对人民币形成支撑，但美联储加息预期增强，叠加欧元疲软，市场避险需求明显走高，美元近期或将保持高位震荡，中美利差倒挂，压低人民币。因此，预计 9 月份人民币汇率整体或将保持中性，在 6.78-6.98 区间内双向波动。

一、市场回顾

2022 年 8 月，受到外资对人民币资产信心走弱、中美利差倒挂、美联储进一步加息缩表、国内经济基本面持续修复等因素影响，人民币汇率总体呈现在 6.73-6.93 区间内维持双向波动的态势。其中，人民币在岸汇率从 6.7390 跌至 6.8905，累计下跌 1515 个基点；人民币中间价从 6.7437 调贬至 6.8906，累计调贬 1469 个基点；人民币离岸汇率从 6.7530 跌至 6.9069，累计下跌 1539 个基点。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，主要受美元指数走强和国内超预期降息的影响，8 月份人民币汇率整体走弱，呈现在 6.73-6.93 区间内波动态势。8 月中下旬起人民币走弱幅度增强，主要原因包括：8 月 5 日央行超预期调降 LPR 利率，8 月 26 日美联储主席鲍威尔在欧洲央行年会上发表讲话，表达抑制高通胀膨胀的坚定决心，美联储后续加息预期增强，叠加欧元疲软，美元指数强势保持强势，人民币贬值压力增大。

从 8 月的内部环境来看，整体上经济基本面仍在修复，复工复产稳步推进，同时为应对经济下行压力，国内稳增长政策进一步加强。8 月 18 日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议指出要有针对性加大财政、货币政策支持实体经济力度，进一步巩固经济恢复基础，保持经济运行在合理区间。同时，国内供应链和物流运输链韧性持续显现，国内完整产业链优势凸显，叠加外贸保稳提质政策持续加码，利于支撑出口增速，出口预计保持景气增长，对 8 月汇率形成支撑。国内政策方面，中国央行仍然坚定地实施灵活稳健的货币政策，8 月 15 日央行超市场预期下调 MLF 和逆回购利率各 10 个基点。数据显示，8 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月上升 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回升，稳增长政策效果显现，为人民币汇率提供支撑。

从 8 月的外部环境来看，中美利差仍呈现出倒挂现象，人民币依旧承压。截止到 8 月

31日，十年期美债收益率为 3.15%，中国 10 年期国债收益率 2.65%；中国 1 年期国债收益率为 1.74%，美国 1 年期国债收益率为 3.50%。跨境资金方面，北向资金流入支撑人民币，8 月北向资金累计成交 22961.91 亿元，成交净买入 127.13 亿元。美元指数方面，美联储加息预期增强叠加欧元走弱，美元指数持续走强，人民币仍然承压。

总体而言，经济基本面持续修复、进出口景气增长、外资对人民币资产信心走弱、中美利差倒挂、货币政策分化等因素引致本月人民币总体呈现走弱态势，呈现在 6.73-6.93 区间内维持双向波动。

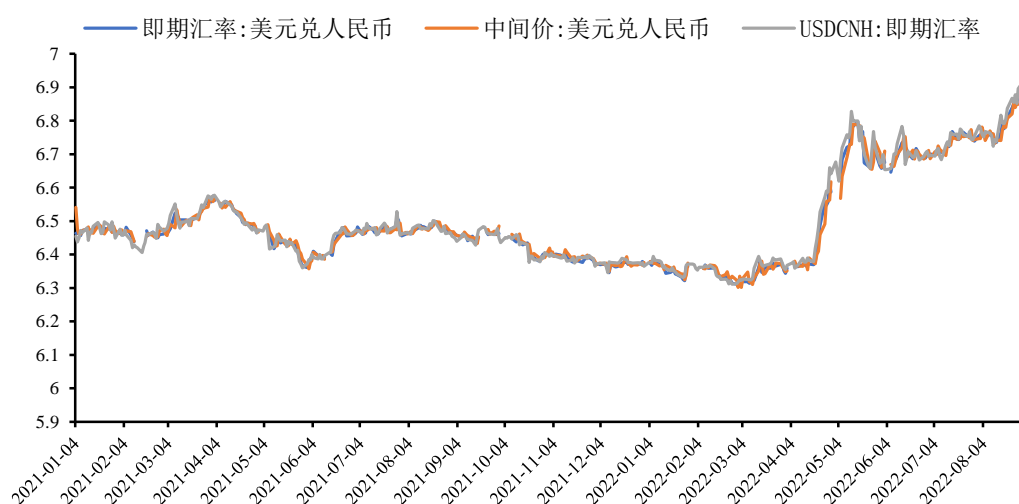


图 1 人民币三大汇率走势图

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。

从拉升因素看：第一，国内稳增长政策持续发力，外贸保稳提质政策接连出台，利于经济基本面保持回复，预计将继续为汇率提供支撑。尽管 7 月经济数据走弱，但整体来看经济基本面仍在修复，同时为应对经济下行压力，国内稳增长政策进一步加强。8 月 18 日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议指出要有针对性加大财政、货币政策支持实体经济力度，进一步巩固经济恢复基础，保持经济运行在合理区间。第二，出口方面，国内稳外贸政策作用持续显现，外贸保稳提质政策持续加码，国内供应链和物流运输链韧性持续显现，国内完整产业链优势凸显，出口预计保持景气增长，对人民币形成支撑；预计 9 月仍保持较高的贸易顺差，由此带来结汇需求延续，短期内对人民币汇率形成一定支撑。

从压低因素看：第一，外部环境显示，2022 年 8 月份全球经济延续放缓趋势、通货膨胀仍保持高位运行，地缘政治风险持续，市场风险情绪回落，外部环境更趋复杂多变，预

计 2022 年 9 月份外部环境大概率延续紧张趋势，压低人民币汇率。第二，中外关系方面，佩罗西访台对中美关系造成巨大冲击，中美关系处于紧张时刻，未来中美摩擦可能进一步加剧。第三，美联储货币政策方面，美联储坚定地表达了抑制高通货膨胀的决心，进一步加强加息缩表政策力度，2022 年 8 月 26 日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会发表讲话，明确美国将继续采取措施“强力”抗击通胀，后续预计会进一步大幅加息，货币政策仍旧外紧内松。第四，美元指数的影响因素方面，美联储加息预期进一步增，强叠加欧元疲软以及避险需求上升，美元指数持续走强，避险情绪等因素仍将支撑美元，短期内美元指数或将维持在高位维持震荡，从而在一定程度上压低人民币。伴随美元指数持续走强，美国国债收益率震荡上涨，中美 10 年利差再度倒挂，中美短期利率仍呈现出倒挂现象，人民币仍然承压。第五，国内政策环境方面，货币政策仍保持以稳增长为主要目标，坚定地实施灵活稳健的货币政策，8 月 15 日央行超市场预期下调 MLF 和逆回购利率各 10 个基点。同时，国内疫情不确定性增加，可能影响国内经济基本面复苏，从而对人民币汇率形成压力。

综上所述，当前人民币汇率的波动走势主要受国内国外经济基本面、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 9 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 8 月中国宏观经济数据情况、美元指数走势、中美关系发展、美国经济数据、地缘整治风险等，这些因素的超预期变化将导致人民币汇率波动幅度加大。从 8 月份的整体走势来看，国内稳增长政策持续发力，外贸保稳提质政策接连出台，有利于经济基本面持续修复和出口保持景气增长，对人民币形成支撑；外部环境趋近，美联储释放“鹰派”信号，进一步加强加息缩表进程，美元指数维持高位震荡，人民币汇率相应受到压低；国际地缘政治风险持续，导致全球市场避险情绪走高，增加人民币汇率波动。因此，综合以上逻辑判断，预计 2022 年 9 月份人民币汇率在 6.78~6.98 区间双向波动。