

美元指数持续走强，人民币汇率承压

预 10 月在 7.00~7.30 区间双向波动

2022 年 9 月，人民币汇率整体偏弱，整体呈现在 6.88-7.25 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 10 月，美联储持续加息概率增加，同时地缘政治风险使得避险需求上升，美元近期或将继续走强，压低人民币，但随着国内疫情扰动减轻，国内生产和消费持续修复，经济基本面对人民币仍有支撑，叠加季节性的结汇需求。因此，预计 10 月人民币汇率承压，在 7.00-7.30 区间双向波动，较 9 月偏弱。

一、市场回顾

2022 年 9 月份，受到避险需求上升、中美利差倒挂、美联储强势加息缩表、国内经济基本面持续修复等因素影响，本月人民币总体呈现在 6.80-7.25 区间内维持双向波动的态势。其中，人民币在岸汇率从 6.8990 跌至 7.0931，累计下跌 1941 个基点；人民币中间价从 6.8821 调贬至 7.0998，累计调贬 2177 个基点；人民币离岸汇率从 6.9156 跌至 7.1413，累计下跌 2257 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避险需求上升的影响，9 月份人民币汇率整体走弱，呈现在 6.88-7.25 区间内波动态势。其中，离岸和在岸人民币汇率分别于 9 月 15 日、9 月 16 日突破 7.0 关口，均于 9 月 22 日突破 7.1 关口，在岸人民币于 9 月 28 日突破 7.2 关口、9 月 30 日收复 7.1 关口。9 月中下旬起人民币走弱幅度增强，主要原因包括：9 月美国经济整体表现不弱，CPI 数据超市场预期，使得美联储强势加息 75 个基点，并增强美联储后续加息预期，叠加国内外需求偏弱，美元指数持续走强创历史新高，人民币贬值压力增大。9 月 30 日人民币汇率大涨主要得益于一系列稳汇率政策发挥作用以及日本英国等国政府对汇率进行“干预”。

从 9 月的内部环境来看，各项稳增长政策持续发力，经济基本面持续修复，疫情和限电对宏观经济带来的扰动减轻，复工复产稳步推进，同时为稳固经济修复，国内稳经济政策进一步加强。同时，义乌疫情扰动减轻，叠加稳外贸政策持续发力，利于支撑出口增速，出口预计保持韧性，对 9 月汇率形成支撑。国内政策方面，在稳增长基调下国内货币政策仍保持以我为主，为稳住经济大盘服务。9 月 26 日，中国人民银行宣布自 28 日起，将金融机构远期售汇业务外汇风险准备金率从 0 上调至 20%，旨在稳定外汇市场预期，缓和人民币贬值压力。9 月 29 日，央行在货币政策委员会 2022 年第三季度例会中表示，要深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。数据显示，9 月制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，较上月回升 0.7 个百分点，制造业

景气延续回升趋势，稳经济政策效果显现，为人民币汇率提供支撑。

从 9 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 9 月 30 日，十年期美债收益率为 3.76%，中国 10 年期国债收益率 2.73%；美国 1 年期国债收益率为 3.98%，中国 1 年期国债收益率为 1.91%。跨境资金方面，北向资金流出对人民币汇率造成拖累，9 月北向资金累计成交 18484.29 亿元,成交净卖出 112.3 亿元。美元指数方面，美联储加息预期增强支撑美元指数持续走强，人民币仍然承压。

总体来看，国内经济基本面持续修复、进出口保持韧性、美联储强势加息缩表、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 6.88-7.25 区间内维持双向波动。

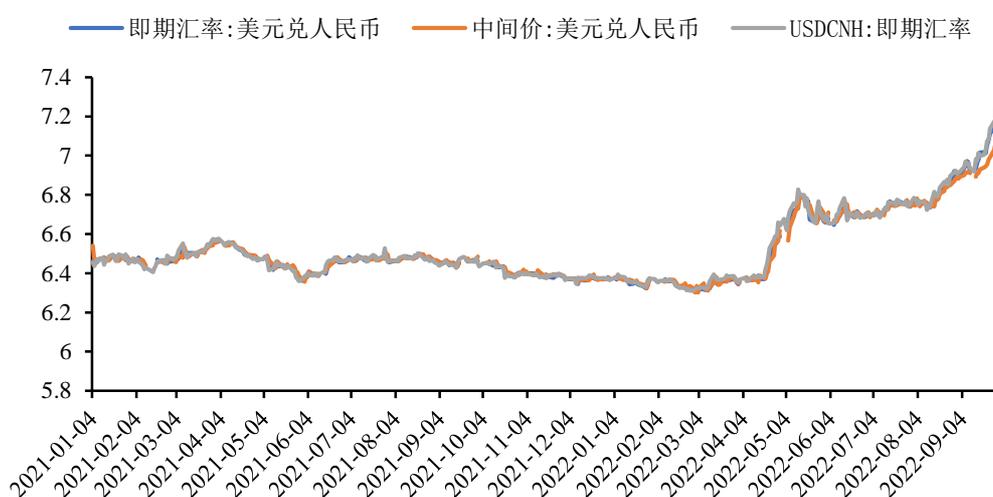


图 1 人民币三大汇率走势图

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，国内疫情形势好转，一揽子稳经济政策持续发力，经济基本面保持修复，9 月陆续召开 3 次国常会，出台减缓税费支持政策，旨在扩大有效需求和稳住经济大盘。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，出口短期预计保持韧性，9 月 27 日，商务部印发《支持外贸稳定发展若干政策措施》，增强外贸履约能力，进一步开拓国际市场。预计 10 月仍保持较高的贸易顺差，由此带来的结汇需求延续，对人民币形成支撑。第三，人民银行对汇率市场进行调控，9 月 26 日，中国人民银行宣布自 28 日起，将金融机构远期售汇业务外汇风险准备金率从 0 上调至 20%，旨在稳定外汇市场预期，缓和人民币贬值压力。

从压低因素看：第一，外部环境显示，2022 年 9 月关于全球经济衰退预期增强，地缘

政治冲突持续，避险需求上升，国际环境更加复杂多变，预计 2022 年 10 月份外部环境或将延续紧张趋势，压低人民币汇率。第二，中外关系方面，美国国会参议院外交委员会 9 月 14 日以 17:5 的投票结果初审通过了《2022 年台湾政策法案》，旨在改变过去 40 年对华政策，中美关系紧张延续，未来中美摩擦可能进一步加剧。第三，美联储货币政策方面，在坚定的抗通胀目标下美联储货币政策趋紧，2022 年 9 月 FOMC 会议声明宣布加息 75 个基点，在大幅加息的情况下美国经济并未出现明显衰落，这大大增加了后续美联储进一步加息的概率，货币政策仍呈现外紧内松的态势。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，强叠加欧元疲软以及避险需求上升，美元指数持续走强，短期内美元指数或将维持在高位维持震荡，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，中美利差倒挂幅度加深，人民币仍然承压。第五，国内政策环境方面，货币政策仍保持以我为主，旨在稳住经济大盘，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 10 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 9 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 10 月份的整体走势来看，一揽子稳经济政策持续发力，新一轮稳外贸政策出台，利于经济基本面持续修复和出口保持韧性，对人民币形成支撑；外部环境更加复杂多变，美联储强势加息，推动美元指数创历史新高，人民币汇率相应受到压低；国际地缘政治风险持续，导致避险需求上升，增加人民币汇率波动。因此，综合以上逻辑判断，预计 2022 年 10 月份人民币汇率在 7.00~7.30 区间双向波动。