

# 美元指数稳中有降，人民币稳中有升

预 1 月在 6.85-7.00 区间双向波动

2022 年 12 月，人民币汇率整体小幅走强，整体呈现在 6.92-7.13 区间内维持双向波动的态势，北向资金净流入、中美利差倒挂、美联储加息预期放缓、国内疫情政策变化是影响本月人民币汇率走势的主要因素。预计 2023 年美联储第一次加息会议大概率加息 25 个基点，同时全球避险需求回升，将支持美元企稳回升，一定程度压低人民币，但随着美联储加息步伐放缓，将减轻美元指数对人民币汇率的压制。此外，随着一揽子稳经济措施持续发力，国内需求逐步修复，国务院出台优化防疫工作新十条规定，全面助力社会复工复产，后续经济基本面对人民币仍有支撑，同时人民银行对外汇市场高度关注，多次强调要确保人民币在合理均衡水平上的基本稳定。因此，预计 2023 年 1 月人民币汇率在 6.85-7.00 区间双向波动。

## 一、市场回顾

2022 年 12 月份，受到金融市场避险情绪上涨、中美利差倒挂、美元指数稳中有降、国内疫情防控政策全面放开等因素影响，本月人民币总体呈现在 6.92-7.13 区间内维持双向波动的态势。其中，人民币在岸汇率从 7.0791 涨至 6.9514，累计上涨 1905 个基点；人民币中间价从 7.1225 调升至 6.9646，累计调升 2123 个基点；人民币离岸汇率从 7.0370 涨至 6.9210，累计上涨 1248 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，主要受美联储加息预期放缓和美元指数稳中有降的影响，12 月份人民币汇率整体小幅走强，呈现在 6.94-7.13 区间内波动态势。在岸人民币于 12 月 5 日短暂收复 7.0 关口，于 6 日跌破 7.0 关口，并于 12 月 7 日再度收复 7.0 关口，离岸人民币于 12 月 5 日收复 7.0 关口。主要原因包括：第一，12 月 7 日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，“新十条”在部分关键问题上进行了新的改进，包括调整隔离方式（无症状和轻症感染者可以自行居家隔离）、优化核酸检测（不再检查跨区域流动人员的核酸结果、取消落地检）、保障居民购药需求等，“新十条”强化了资本市场信心，北向资金持续流入。第二，12 月 10 日，美国劳工部发布美国 11 月通胀数据，美国 11 月 CPI 同比上涨 7.1%，低于预期 7.3%，较 10 月的 7.7% 回落 0.6 个百分点，表明美国的通货膨胀处于下行通道，这加强了市场对 12 月 FOMC 美联储放缓加息的预期，从而导致 12 月份美元指数稳中有降，从而减轻对人民币相应的压制。

从 2022 年 12 月的内部环境来看，稳增长政策继续发力，房地产行业支持政策接连出台，经济基本面维持修复态势，疫情防疫政策完全放开提振市场信息，对 12 月汇率形成支撑。国内政策方面，国内仍坚持实施灵活稳健的货币政策，旨在巩固经济复苏的基础。12

月 20 日召开国务院常务会议，会议强调要深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间。同时，人民银行高度关注人民币汇率波动情况，12 月 20 日，人民银行行长易纲主持传达学习中央经济工作会议精神的会议，会议强调当前要优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

从 2022 年 12 月的外部环境来看，中美利差仍旧持续倒挂且倒挂幅度较大，人民币依旧承压。截止到 12 月 30 日，10 年期美债收益率为 3.8800%，中国 10 年期国债收益率 2.8410%；美国 1 年期国债收益率为 4.7300%，中国 1 年期国债收益率为 2.1777%。跨境资金方面，北向资金流出对本月人民币汇率形成支撑，12 月北向资金成交净卖出 350.13 亿元。美元指数方面，虽然通货膨胀数据超预期下降和美联储加息步伐放缓使得 12 月美元指数有所下降，12 月 20 日，日本央行宣布将 10 年期日本国债收益率的上限从 0.25% 上调至 0.5%，美元指数受到一定拖累，但总体来看美元指数下行动力不足，短期内逐渐企稳，对人民币仍然造成一定压力。

总体来看，国内经济基本面修复节奏放缓、美联储加息放缓、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 6.92-7.13 区间内维持双向波动。

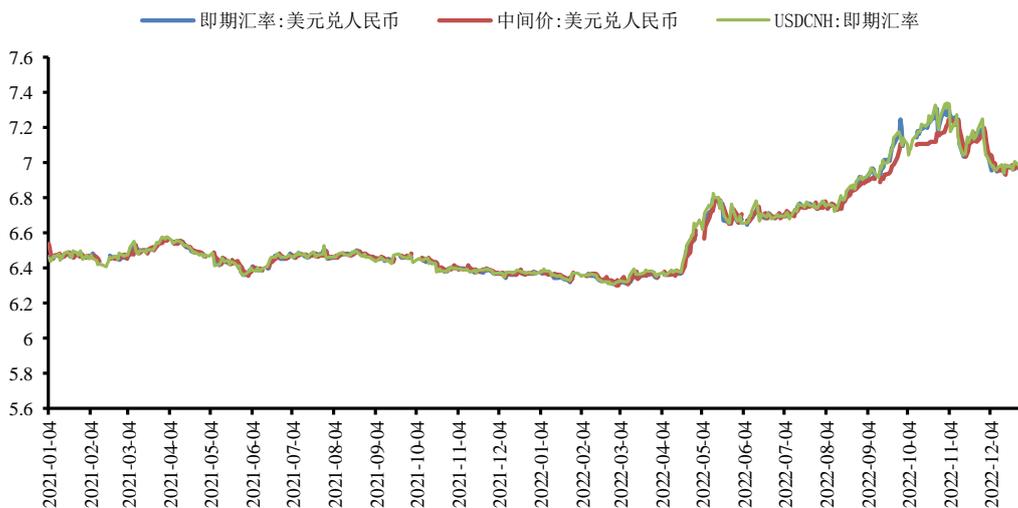


图 1 人民币三大汇率走势图

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。

从拉升因素来看：第一，伴随稳经济政策持续落地，未来经济复苏态势进一步得到巩固，12 月 20 日召开的国务院常务会议部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间。第二，随着临近春节，出口企业的结汇需求迎来释放，对人民币形成支撑。第三，人民银行对汇率市场进行调控，12 月 20 日人民银行行

长易纲主持召开会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实工作。会议提出，要精准有力实施好稳健的货币政策，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。第四，12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》。继二十条新措施之后，“新十条”在部分关键问题上进行了新的改进，包括调整隔离方式（无症状和轻症感染者可以自行居家隔离）、优化核酸检测（不再检查跨区域流动人员的核酸结果、取消落地检）、保障居民购药需求等，“新十条”有利于强化资本市场信心，北向资金持续流入，未来或将成为支撑人民币汇率的重要因素。

从压低因素来看：第一，国内政策方面国内仍将采取灵活宽松的货币政策，旨在保障经济稳增长，12月6日，中共中央政治局召开会议部署2023年经济工作任务，会议强调“要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”。第二，美联储货币政策方面，在12月FOMC会议上加息50个基点，将基准利率提升至4.25%-4.5%，上调明年终端利率至5.1%；美联储主席鲍威尔表示对通胀回落有信心之前，美联储不会降息。美联储下次加息会议大概率将继续加息25个基点，货币政策仍保持外紧内松的态势。第三，中美利持续差倒挂，截止到12月31日，十年期美债收益率为3.88%，中美利差倒挂幅度仍然较大，压低人民币汇率。第四，海外需求趋于收缩，叠加各地疫情严峻影响出口生产运输，带动中国出口处于下行通道，削弱贸易顺差对人民币的支撑。

综合而言，美联储加息步伐短期内不会停止，国内外货币政策保持分化，压低人民币汇率，但随着国内稳经济政策持续发力，后续经济基本面恢复对人民币的支撑，人民银行力保人民币汇率在合理均衡水平稳定，叠加年底释放的结汇需求，预计2023年1月人民币汇率在6.85-7.00区间双向波动。