

国内经济基本面持续修复，人民币汇率稳中有升

预计 2 月在 6.65-6.80 区间双向波动

2023 年 1 月，人民币汇率整体小幅走强，呈现在 6.71-6.95 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。2023 年的第一次加息会议，美联储加息 25 个基点，美国通胀处于下行通道，美联储加息步伐放缓，美国经济数据压低美元指数，减轻对人民币的压制。随着一揽子稳经济措施持续发力，国内经济基本面复苏态势稳中向好，疫情防控新政策持续提振市场信心，后续经济基本面对人民币形成支撑，同时人民银行和外汇管理局持续释放稳汇率信号。因此，预计 2 月人民币汇率在 6.65-6.80 区间双向波动。

一、市场回顾

2023 年 1 月份，受到北向资金持续流入、中美利差倒挂、美元指数稳中有降、国内疫情防控政策优化持续提振市场信心等因素影响，人民币汇率总体呈现在 6.71-6.95 区间内维持双向波动的态势。其中，人民币在岸汇率从 6.9050 涨至 6.7571，累计上涨 1943 个基点；人民币中间价从 6.9475 调升至 6.7604，累计调升 2042 个基点；人民币离岸汇率从 6.9241 涨至 6.7553，累计上涨 1657 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、北向资金持续流入以及下季节性结汇需求的影响，1 月份人民币汇率整体偏强，呈现在 6.71-6.95 区间内波动态势。在岸人民币和离岸人民币均于 1 月 4 日收复 6.9 关口，均于 1 月 9 日收复 6.8 关口。主要原因包括：第一，疫情防控政策进一步开放，1 月 5 日，国务院发布《关于优化内地与港澳人员往来措施的通知》，增强地区间人员交流。第二，根据人民银行和外汇管理局发布的公告，1 月 3 日起延长银行间外汇市场交易时间至北京时间次日 3:00。第三，美国 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%，核心 CPI 同比上涨 5.7%，通货膨胀进一步缓和，增强市场关于美联储货币政策转向的预期，同时美国 12 月的零售销售数据超市场预期下滑，导致 1 月份美元指数稳中有降，从而减轻对人民币相应的压制。

从 1 月的内部环境来看，一揽子稳经济政策效果持续显现，经济基本面复苏态势稳中向好，疫情防控政策不断优化持续增强市场信心，对 1 月汇率形成支撑。国内政策方面，国内仍坚持实施稳健的货币政策，旨在助力国内消费和生产持续恢复，同时人民银行高度关注人民币汇率波动情况。1 月 4 日，中国人民银行的 2023 年工作会议强调“2023 年要精准有力实施好稳健的货币政策”，同时强调 2023 年要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

从 1 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，人民币汇率依旧承

压。截止到 1 月 31 日，10 年期美债收益率为 3.5200%，中国 10 年期国债收益率 2.9092%；美国 1 年期国债收益率为 4.6800%，中国 1 年期国债收益率为 2.1901%。跨境资金方面，北向资金流入对本月人民币汇率形成支撑，1 月北向资金成交净买入 1412.9 亿元。美元指数方面，通货膨胀进一步缓和及美国经济数据偏弱使得 1 月美元指数有所下降，美元指数短期内维持稳中有降，减轻对人民币的压制。

总体来看，国内经济基本面复苏稳中向好、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汇率总体呈现走强态势，呈现在 6.71-6.95 区间内维持双向波动。

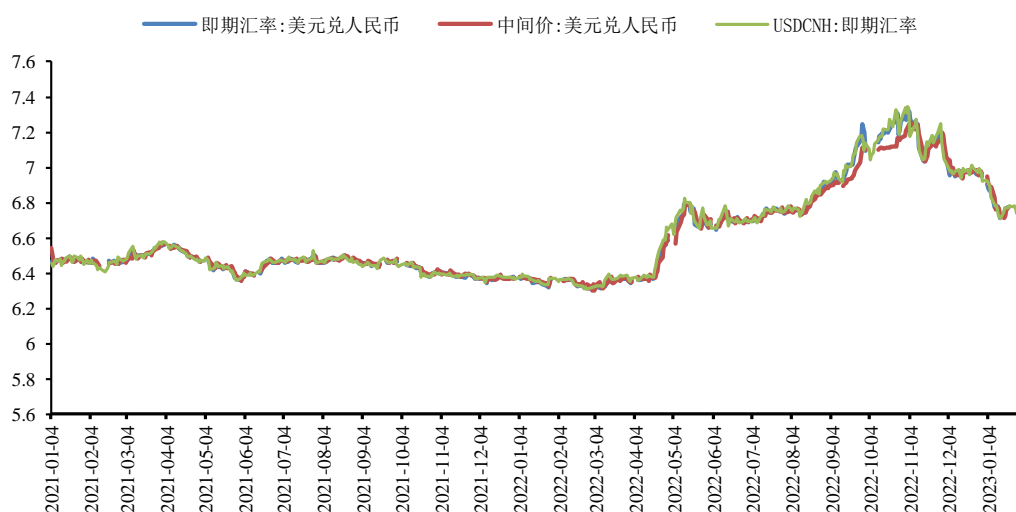


图 1 人民币三大汇率走势图

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，稳增长政策持续发力，未来经济复苏态势有望进一步得到巩固，根据中央经济会议精神，2023 年要“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，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力”。第二，中美之间有望加强经贸合作，1 月 18 日，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美财政部长耶伦在瑞士苏黎世进行会谈，双方同意经贸团队在各个层级继续保持沟通交流。第三，人民银行和外汇管理局持续释放稳汇率信号，1 月 4 日 2023 年中国人民银行工作会指出 2023 年要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，提出加入国际清算银行(BIS)人民币流动性安排，推动人民币在特别提款权(SDR)货币篮子中的权重升至 12.28%；1 月 4 日，外管局在 2023 年全国外汇管理工作会议中部署了 2023 年外汇管理重点工作，指出要稳妥有序推进资本项目高水平开放，完善跨国公司本外币一体化

资金池试点，扩大优质企业贸易外汇收支便利化政策覆盖面，完善外汇储备经营管理。第四，随着中国疫情防控措施优化，增强世界各国对中国经济复苏的预期，极大强化资本市场信心，北向资金持续流入，预计未来仍将是支撑人民币汇率的重要因素。

从压低因素看：第一，国内仍将采取稳健的货币政策，助力国内需求复苏，1月4日，中国人民银行召开2023年工作会议，会议强调“2023年要精准有力实施好稳健的货币政策，加大金融对国内需求和供给体系的支持力度”。美联储在2月FOMC会议上大概率加息25个基点，将基准利率提升至4.50%-4.75%。多位美联储官员发表鹰派讲话，认为在达到2%的通胀目标前美联储不应该降息；货币政策仍保持外紧内松的态势。第二，中美利持续差倒挂，截止到1月31日十年期美债收益率为3.5200%，中美利差倒挂幅度仍然较大，人民币承压。第三，海外需求总额收缩对中国出口的不利影响仍将持续，或将削弱贸易顺差对人民币的支撑。

综合而言，达到通胀目标前美联储仍将继续加息，国内外货币政策保持分化，中美利差持续倒挂，压低人民币。但随着国内稳增长政策持续发力，后续经济基本面持续复苏将对人民币形成支撑，叠加人民银行和外汇管理局持续释放稳汇率信号，预计2月人民币汇率在6.65~6.80区间双向波动。