

美联储加息预期增强，人民币维持双向波动

预计 3 月在 6.85-7.00 区间双向宽幅波动

2023 年 2 月，人民币汇率整体小幅走弱，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。2 月 2 日美联储加息宣布继续加息 25 个基点，美国通胀下行斜率放缓，美联储加息预期增强，地缘政治风险增强助力美元指数持续反弹，对人民币汇率形成压制。后续国内稳经济政策持续落实，国内疫情快速过峰，经济基本面将持续修复，将对人民币形成支撑，同时人民币国际化进程持续推进，人民银行加强对跨境资金的风险监测和防范。因此，预计 2023 年 3 月人民币汇保持震荡，震荡区间为 6.85~7.00。

一、市场回顾

2023 年 2 月份，受到国内经济基本面企稳修复、美联储加息预期增强、中美利差倒挂、货币政策分化、美元指数持续反弹等因素影响，本月人民币总体呈现在 6.72-6.97 区间内维持双向波动的态势。其中，人民币在岸汇率从 6.741 下跌至 6.9392，累计下跌 1982 个基点；人民币中间价从 6.7492 调贬至 6.9519，累计调贬 2027 个基点；人民币离岸汇率从 6.7185 跌至 6.9547，累计下跌 2362 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增强、地缘政治风险增强以及和美元指数反弹的影响，2 月份人民币汇率整体走弱，呈现在 6.72-6.97 区间内波动态势。在岸人民币和离岸人民币分别于 2 月 13 日和 2 月 10 日跌破 6.8 关口，分别于 2 月 24 日和 2 月 22 日跌破 6.9 关口。主要原因包括：第一，美国 2023 年 1 月 CPI 同比上涨 6.4%，核心 CPI 同比上涨 5.6%，分别超过市场预期 0.2 个百分点和 0.1 个百分点，通货膨胀数据超出预期，多位美联储官员发表鹰派讲话表达抗击通胀的决心，这大大增强了美联储加息预期。第二，2 月 20 日，美国总统拜登短暂访问乌克兰，表达对乌克兰的支持，同时于当天宣布将再对乌克兰支援 5 亿美元。2 月 24 日，美国政府宣布将对俄罗斯实施新一轮制裁措施。

从 2 月的内部环境来看，一揽子稳经济政策效果持续显现，国内疫情快速过峰，对宏观经济的影响减弱，国内经济基本面企稳回升，对 2 月汇率形成支撑。国内政策方面，国内货币政策延续宽松基调，旨在巩固经济复苏基础，同时人民银行持续推进汇率市场化改革。2 月 24 日，中国人民银行发布的《2022 年第四季度中国货币政策执行报告》中指出，下一阶段，深化利率汇率市场化改革，以我为主兼顾内外平衡。

从 2 月的外部环境来看，中美利差保持持续倒挂，人民币依旧承压。截止到 2 月 28 日，10 年期美债收益率为 3.9044%，中国 10 年期国债收益率 2.929 %；美国 1 年期国债收益率为 5.080%，中国 1 年期国债收益率为 2.279 %。跨境资金方面，北向资金流出对本月人民

币汇率形成一定支撑，2月北向资金成交净卖入92.69亿元。美元指数方面，通货膨胀数据高于预期、强劲的美国经济数据以及地缘政治风险上升使得2月美元指数走强，美元指数延续反弹趋势，对人民币形成压制。

总体来看，国内经济基本面复苏稳中向好、美联储加息预期增强、中美利差倒挂、货币政策分化、美元指数持续反弹等因素引致本月人民币总体呈现走弱态势，呈现在6.72-6.97区间内维持双向波动。

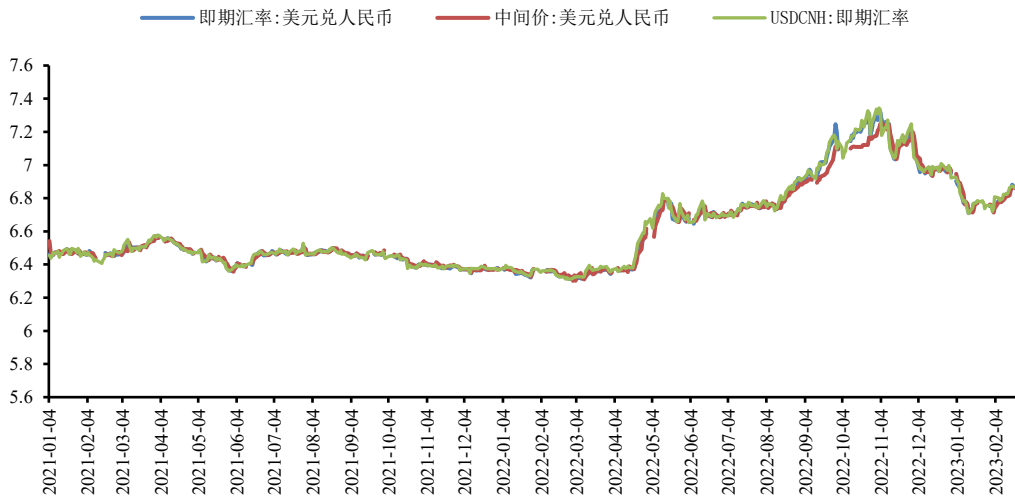


图1 人民币三大汇率走势图

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：第一，一揽子稳经济政策持续发力，疫情防控政策优化后，疫情超预期快速过峰，国内经济快速回暖，经济基本面将对人民币形成支撑。第二，人民银行对汇率市场进行调控，2月24日央行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》，指出要做好跨境资金流动的监测分析和风险防范，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。第三，人民币国际化进程持续推进。2月7日，中国人民银行宣布，近日与巴西中央银行签署了在巴西建立人民币清算安排的合作备忘录，有利于增强人民币国际影响力。

从压低因素看：第一，货币政策仍保持外紧内松的态势。国内经济复苏的基础仍不牢靠，未来仍将采取灵活宽松的货币政策，助力经济基本面稳步回升；美联储在2月FOMC会议上宣布加息25个基点，将基准利率提升至4.5%-4.75%；而较为强劲的美国经济数据和超出市场预期的通货膨胀数据，增加市场关于美联储持续加息的预期；多位美联储官员发表“鹰派”讲话，支持美联储继续加息以对抗通货膨胀。第二，中美利持续差倒挂，截止到2月22日，十年期美债收益率为3.93%，中美利差保持倒挂，人民币承压。第三，海

外需求持续疲软，不利中国出口需求回复，削弱贸易顺差对人民币的支撑。

综合而言，美联储加息预期增强，国内外货币政策保持分化，压低人民币。但国内稳经济政策持续落实，国内疫情快速过峰，经济基本面将持续修复，对人民币的支撑，人民币国际化进程持续推进，人民银行加强对跨境资金的风险监测和防范，预计 3 月人民币汇率在 6.85~7.00 区间双向波动。