

银行业风险增加市场不确定性，人民币汇率宽幅振荡

预计 4 月在 6.80-6.95 区间双向波动

2023 年 3 月，人民币汇率整体小幅走强，在 6.8829-6.9940 区间内呈现双向波动的态势，北向资金净流入、中美利差倒挂、欧美银行业风险、国内经济持续复苏、中美利差倒挂、货币政策分化是影响本月人民币汇率走势的主要因素。尽管银行业风险对美联储加息形成压力，但 3 月美国通胀和就业数据超出预期，3 月 23 日，美联储公布 FOMC 会议纪要，美联储加息 25 个基点，符合市场预期。3 月最后一周市场对欧美银行业的担忧情绪有所缓解，美元指数走弱，减轻对人民币汇率的压制。随着一揽子稳经济政策效果持续显现，国内宏观经济稳步复苏，后续经济基本面仍将对人民币形成支撑，同时人民币国际化进程持续推进，人民银行保障汇率在合理区间内稳定运行。因此，预计 4 月人民币汇率在 6.80~6.95 区间双向波动。

一、市场回顾

2023 年 3 月，受到北向资金净流入、中美利差倒挂、欧美银行业风险、国内经济持续复苏、中美利差倒挂、货币政策分化等因素影响，人民币汇率总体呈现在 6.8829-6.9940 区间内维持双向波动的态势。其中，人民币在岸汇率从 6.9392 涨至 6.8713，累计上涨 679 个基点；人民币中间价从 6.9519 调升至 6.8717，累计调升 802 个基点；人民币离岸汇率从 6.9547 涨至 6.8741，累计上涨 806 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，主要受银行业风险事件、美联储加息预期放缓、北向资金持续流入和国内经济持续复苏的影响，3 月份人民币汇率小幅走强，呈现在 6.8829-6.9940 区间内波动态势，整体来看 3 月汇率的波动幅度较大，围绕 6.9 关口上下波动。主要原因包括：第一，3 月 17 日，人民银行宣布将于 3 月 27 日起下调存款准备金率 25 个基点。第二，美国银行业风险事件，3 月 10 日，美国硅谷银行遭到挤兑后宣布倒闭，被联邦存款保险公司接管，硅谷银行破产使得避险情绪大幅上升，对美元形成支撑。第三，美国 2023 年 2 月 CPI 同比上涨 6.0%，较 1 月下降 0.4 个百分点、核心 CPI 同比上涨 5.5%，较 1 月下降 0.1 个百分点，通货膨胀粘性较大，多位美联储官员发表讲话支持加息。

从 3 月的内部环境来看，一揽子稳经济政策效果持续显现，市场预期有所转好，经济基本面稳步复苏，对 3 月人民币汇率形成支撑。国内政策方面，国内仍坚持实施稳健的货币政策，为经济持续复苏提供支持，人民银行超预期降准，同时人民银行强调人民币汇率稳定的重要性。3 月 3 日，在国新办举行的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上，人民银行行长易纲指出保持汇率稳定的重要性。

从 3 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 3 月 31 日，10 年期美债收益率为 3.4800%，中国 10 年期国债收益率 2.8855%；美国 1 年期国债收益率为 4.6400%，中国 1 年期国债收益率为 2.2377%。跨境资金方面，北向资金流出对本月人民币汇率形成支撑，3 月北向资金成交净卖入 354.4 亿元。美元指数方面，银行业风险事件使得一方面降低美联储加息预期，压低美元指数，另一方面导致避险情绪上涨，从而对美元指数形成一定支撑，整体来看美元指数在下行过程中几次反弹。

总体来看，国内经济持续复苏、美联储加息预期放缓、银行业风险事件、中美利差倒挂和货币政策分化等因素引致本月人民币总体呈现走强态势，在 6.8829-6.9940 区间内呈现双向波动态势。

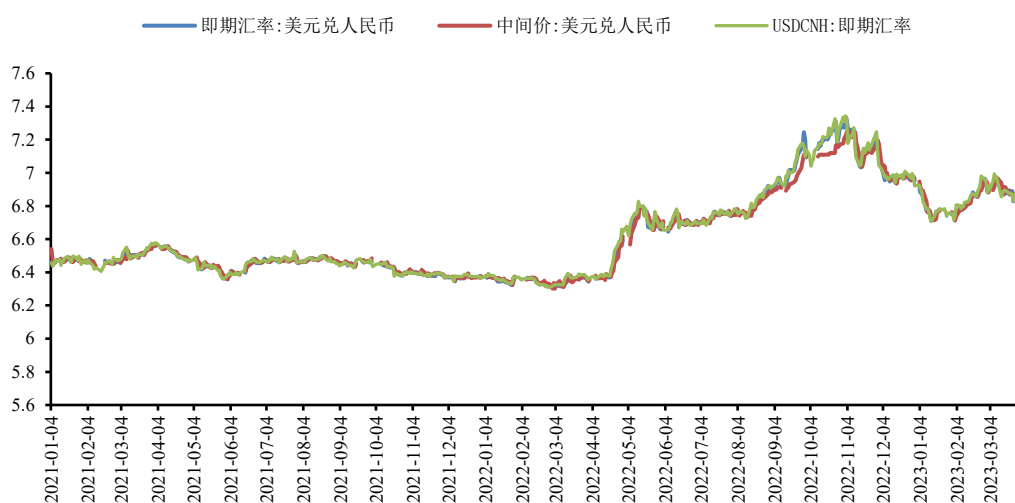


图 1 人民币三大汇率走势图

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，稳增长措施效果持续显现，国内经济复苏进程快速推进，4 月经济基本面仍将对人民币形成支撑。第二，人民银行力保汇率在稳定合理区间内运行。3 月 3 日上午，在国新办举行的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上，人民银行行长易纲表示，“保持汇率的稳定非常重要，我国一方面要保持汇率稳定，另一方面我国的汇率是有弹性的。”。第三，人民币国际化进程持续推进。3 月 3 日，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜在国新办举行的新闻发布会上表示，未来将以市场驱动、企业自主选择为基础，统筹好发展和安全，有序推进人民币国际化，着眼于贸易投资便利化、加快金融市场向制度型开放转变、推动离岸人民币市场健康发展和提升开放条件下跨境资金流动的管理能力和风险防控能力四个方面的工作。3 月 14 日，中国进出口银行与沙特阿拉伯国家银行成功落地首笔人民币贷款合作。

从压低因素看：第一，货币政策仍保持外紧内松的态势。3月17日，央行网站发布消息称，决定于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点；美联储在3月FOMC会议上宣布加息25个基点，将联邦基金利率目标区间提升至4.75%-5%。第二，中美利差持续倒挂，截止到3月30日，十年期美债收益率为3.55%，中美利差保持倒挂，人民币承压。第三，海外需求仍未得到明显改善，中国出口需求恢复仍有压力，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，出口需求疲软，压低人民币。但国内稳增长政策效果持续显现，经济复苏进程加快推进，叠加人民币国际化进程持续推进，人民银行力保汇率在稳定合理区间内运行，对人民币形成支撑，预计4月人民币汇率在6.80~6.95区间双向波动。