

短期内压力犹存，人民币汇率双向波动

预计 5 月在 6.80-6.98 区间双向波动

2023 年 4 月，人民币汇率整体走弱，在 6.8495-6.9416 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、货币政策分化是影响本月人民币汇率走势的主要因素。美国经济数据呈现分化，通货膨胀粘性较大，美元指数双向波动，人民币相应出现震荡。随着稳增长政策效果持续显现，国内经济基本面向好，后续经济发展仍将对人民币形成支撑，同时人民币国际化进程加速推进，汇率政策重点方向为保持汇率在合理区间内稳定运行。因此，预计 5 月人民币汇率在 6.80~6.98 区间双向波动。

一、市场回顾

2023 年 4 月，受到北向资金净流出、中美利差倒挂、美国银行业风险再现、国内经济基本面向好、货币政策分化等因素影响，人民币汇率总体呈现在 6.8495-6.9416 区间内维持双向波动的态势。其中，人民币在岸汇率从 6.8713 跌至 6.9284，累计下跌 571 个基点；人民币中间价从 6.8717 调贬至 6.9240，累计调贬 523 个基点；人民币离岸汇率从 6.8741 跌至 6.9273，累计下跌 532 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，主要受银行业风险再现、美国经济数据分化、美联储加息预期变化、北向资金流出和国内经济持续复苏的影响，4 月份人民币汇率小幅走弱，呈现在 6.8495-6.9416 区间内波动态势，整体来看 4 月汇率的波动幅度较大。主要原因包括：第一，美国 4 月制造业 PMI 和服务业 PMI 超预期强劲，4 月份制造业 PMI 初值为 50.4，服务业 PMI 初值为 53.7，短暂支撑美元指数。第二，美国银行业风险再现，24 日第一共和银行公布了一季度业绩，一季度该银行流失存款规模超过 1000 亿美元，第一共和银行股价大跌，引发市场恐慌情绪。第三，美国 2023 年 3 月 CPI 同比上涨 5.0%，较 2 月下降 14 个百分点，核心 CPI 同比上涨 5.6%，较 2 月回升 0.1 个百分点，通货膨胀粘性较大，多位美联储官员发表鹰派讲话，支撑美联储加息预期。

从 4 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，出口大幅反弹高位增长，对 4 月人民币汇率形成支撑。国内政策方面，国内货币政策方向仍保持稳字当头，为经济运行持续向好提供支持，同时保持人民币汇率在合理区间内稳定是人民银行汇率政策的宗旨。4 月 7 日，中国人民银行货币政策委员会 2023 年第一季度例会指出，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。

从 4 月的外部环境来看，中美利差保持倒挂，人民币依旧承压。截止到 4 月 28 日，10

年期美债收益率为 3.4400%，中国 10 年期国债收益率 2.7973%；美国 1 年期国债收益率为 4.8000%，中国 1 年期国债收益率为 2.1642%。跨境资金方面，北向资金流出对本月人民币汇率形成压制，4 月北向资金成交净卖出 45.53 亿元。美元指数方面，美国经济指标呈现分化，核心 PCE 数据超预期，银行业再度“暴雷”等因素的影响下美元指数呈现双向波动态势。

总体来看，国内经济持续复苏、美国通货膨胀粘性加大、美联储加息预期变化、银行业风险再现、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弱态势，在 6.8829-6.9940 区间内呈现双向波动态势。

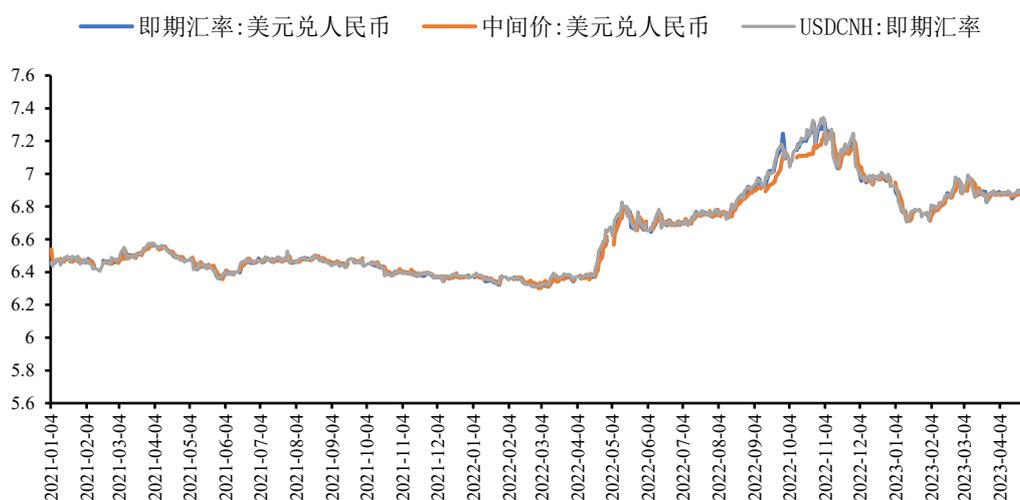


图 1 人民币三大汇率走势图

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，新一轮稳经济措施陆续出台，稳增长政策持续发挥作用，力保国内经济运行向好，5 月经济基本面仍将对人民币形成支撑。第二，“维持汇率在稳定合理区间内运行”是未来汇率政策的重点方向。4 月 23 日举行国务院政策例行吹风会上，中国人民银行国际司司长金中夏强调，人民银行将不断完善有管理的浮动汇率制度，继续深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，综合施策稳定预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。第三，人民币国际化进程加速推进。4 月 10 日，俄罗斯 NBD 银行加入人民币跨境支付系统 CIPS。4 月 26 日，阿根廷经济部长塞尔吉奥·马萨宣布，阿根廷将停止使用美元来支付从中国进口的商品，转而使用人民币结算。

从压低因素看：第一，货币政策仍保持外紧内松的态势。4 月 20 日，在中国人民银行召开的一季度金融统计数据有关情况新闻发布会上，中国人民银行货币政策司司长邹澜表

示下一步央行将继续实施稳健的货币政策，坚持以我为主、稳字当头，保持货币信贷合理增长，支持经济社会发展在新的起点上开好局、起好步；美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率初值为 4.9%，美联储在 5 月 FOMC 会议大概率继续加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间提升至 5%-5.25%。第二，中美利差持续倒挂，截止到 4 月 28 日，十年期美债收益率为 3.44%，中美利差保持倒挂，人民币承压。第三，海外需求未得到明显改善，中国出口压力较大，削弱贸易顺差对人民币的支撑。第四，出境游增多带来购回需求增加。4 月 25 日，外交部发言人在例行记者会上宣布，自 4 月 29 日起，所有来华人员可以登机前 48 小时内抗原检测代替核酸检测，航空公司不再查验登机前检测证明。

综合而言，美联储加息概率回升，国内外货币政策保持分化，出口需求疲软，购汇需求增加，压低人民币。但新一轮稳经济政策陆续出台，保障经济运行向好，叠加人民币国际化进程加速推进，对人民币形成支撑，预计 5 月人民币汇率在 6.80~6.98 区间双向波动。