



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 汇率 POLL：短期进入平衡区

——2023 年 12 月人民币汇率市场预测

日期：2023年12月26日

分析师：胡月晓  
Tel: 021-53686171  
E-mail: huyuexiao@shzq.com  
SAC 编号: S0870510120021  
分析师：陈彦利  
Tel: 021-53686170  
E-mail: chenyanli@shzq.com  
SAC 编号: S0870517070002

**相关报告：**

《经济稳中偏暖、政策稳中偏升》  
——2023 年 12 月 20 日  
《政策强化，经济巩固》  
——2023 年 12 月 19 日  
《出口终转正，顺差再回升》  
——2023 年 12 月 15 日

### ■ 主要观点

#### 人民币汇率主流预期变为进入平衡区

按照路透最新的人民币汇率 POLL（未来 1 个月、3 个月、6 个月、12 个月后的期末汇率预测）看，市场对人民币汇率中短期走势的预期由“缓慢回升”，变为进入相对均衡区，未来 3Q 人民币兑美元汇率走势或相对平稳。我们认为，市场虽然没有形成持续升值预期，但贬值预期已基本消退。最新市场预测中值的未来 4 期值（2023 年 12 月底、2024 年 2 月底、5 月底、11 月底）分别为 7.16、7.18、7.16、7.01。可见，市场对人民币汇率的中短期走势预期已转为走平，但远期回升仍是主流看法。

#### 市场对汇率前景预期较为稳定

从市场对汇率的持续平稳预期情况看，我们认为市场对人民币汇率贬值的预期虽已消退，但回升预期并不强烈，汇率逆周期管理政策或也将延续。在当前中美关系改善叠加美联储加息结束并转向的预期升温场景下，我们认为利率平价对汇率走势的主导作用逐渐消退，其它因素对汇率走势的影响重要性将逐渐上升；通货膨胀差对汇率的影响将逐渐体现，经济发展前景差异将再度成为汇率的方向性影响力量，我们认为人民币兑美元“稳中偏升”的态势将逐渐确立，未来市场预期变化方向或是升值。

#### 汇率走稳有助稳固中国资本市场回暖基础

汇率短期预期虽然转向平稳，但远期回升的预期不变。我们仍然认为，汇率走势主导因素或转向经济和通胀，人民币汇率的中长期运行趋势不变，人民币汇率将因中国经济更为良好的增长前景和更平稳的物价，再现稳中偏升的趋势。中国经济缓复苏进程不变，政策预期平稳，在汇率“稳中偏升”预期增强的情况下，我们认为随着市场对地缘政治事件的适应性上升，以及国内楼市和债务化解的明朗化，资本市场运行回暖基础更趋稳固，未来或呈现平稳中回暖、波动中上“扬”的态势。

### 风险提示

俄乌冲突扩大化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

**附表：人民币兑美元汇率中长期 POLL**

	<b>Reuters Poll - Asia FX Majors - December 2023</b>			
RIC	CNY1MP=	CNY3MP=	CNY6MP=	CNY1YP=
Period	1 month	3 month	6 month	12 month
Release / Effective Date	29 Dec 2023	29 Feb 2024	31 May 2024	29 Nov 2024
<b>Median</b>	7.16	7.18	7.16	7.01
Highest	7.38	7.45	7.47	7.40
Lowest	7.00	6.98	6.80	6.50
Spread	0.38	0.47	0.67	0.90
No. of Forecasts	44	46	46	46

资料来源：Reuters, 上海证券研究所

### 风险提示：

**俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：**俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，西方对俄罗斯制裁升级或引致国际大宗商品市场动荡，并对国际金融市场产生扰动。

**中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：**全球供应链不稳定冲击上升，以及疫情反复，通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。