

美联储加息进入尾声，人民币或小幅回调

预计 9 月在 7.20-7.35 区间双向波动

2023 年 8 月，人民币汇率呈现出震荡下跌趋势，在 7.1283 至 7.3364 区间内双向波动，中美利差倒挂和货币政策分化是影响本月人民币汇率走势的主要因素。国内经济基本面偏弱，美元指数强势反弹，央行超预期降息，压低人民币汇率。随着利好政策频出，国内经济或将企稳回升，市场预期逐渐稳定，央行适时启用稳汇率工具，后续将对人民币形成支撑作用。因此，预计 9 月人民币汇率在 7.20~7.35 区间双向波动。

一、市场回顾

2023 年 8 月，受到中美利差倒挂、国内经济基本面偏弱、货币政策分化等因素影响，人民币汇率整体走弱，总体呈现在 7.1283 至 7.3364 区间内波动式下降态势。其中，人民币在岸汇率从 7.1465 降至 7.2904，累计下降 1439 个基点；人民币中间价从 7.1305 调贬至 7.1811，累计调贬 506 个基点；人民币离岸汇率从 7.1464 降至 7.2753，累计下降 1289 个基点。主要原因包括：第一，受美国经济数据维持韧性和鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上放鹰等因素影响，8 月美元指数较为强势。第二，8 月初公布的国内经济数据整体偏弱，信贷需求不足，生产、消费和投资均不及预期，出口下行幅度较大。第三，美债发行规模扩大，叠加美国中小银行评级下调，美债利率大幅上行。8 月 2 日，美国财政部公布季度再融资计划，宣布将增加发行 1030 亿美元的较长期债券；8 月 7 日，穆迪下调了 10 家美国中小银行评级。第四，8 月 15 日，中国人民银行超预期降息，1 年期 MLF 利率下调 15 个基点，7 天期逆回购利率调降 10 个基点，人民币单日贬幅加大，离岸人民币汇率跌破 7.32 关口。第五，8 月 31 日，重磅楼市利好政策发布，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》和《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，降低存量首套住房贷款利率，下调首套二套首付比例，支撑人民币短线大幅拉升，离岸汇率收复 7.30 关口。

从 8 月的内部环境来看，高温天气和极端气候频发，国内有效需求仍不足，消费和投资增长或放缓，出口下行压力仍在，人民币承压。国内政策方面，国内坚持精准有力实施好稳健的货币政策，同时汇率政策方面强调要保障汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。从 8 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 8 月 31 日，美国 10 年期国债收益率为 4.0900%，中国 10 年期国债收益率为 2.5898%；美国 1 年期国债收益率为 5.3700%，中国 1 年期国债收益率为 1.9384%。跨境资金方面，北向资金流出对本月人民币汇率形成一定压制，8 月北向资金成交净卖出 896.82 亿元。美

元指数方面，受较为强势的美国经济数据和美联储释放鹰派讲话的影响，8 月美元指数呈现反弹态势，人民币相应承压。

总体来看，国内经济基本面动力不足、美元指数反弹、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 7.1283 至 7.3364 区间内呈现双向波动态势。

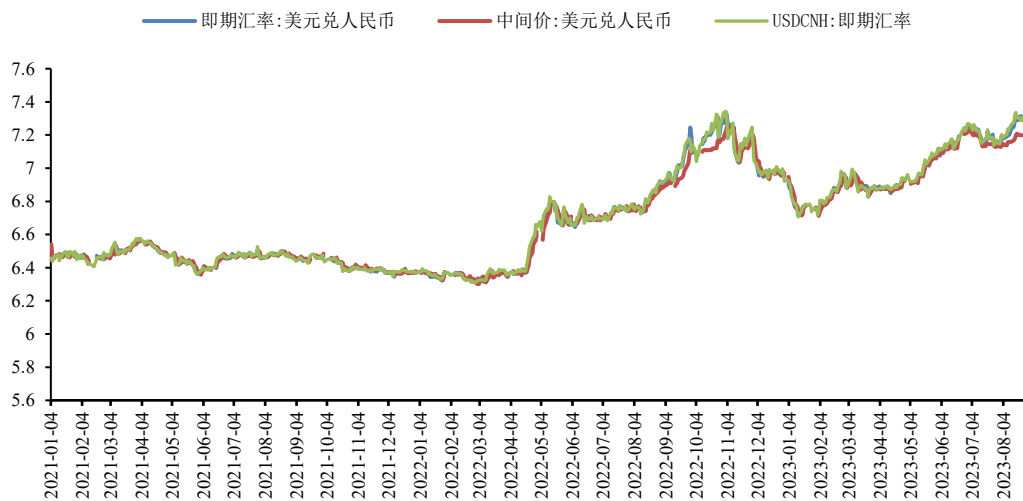


图 1 人民币三大汇率走势图

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。

预计 2023 年 9 月人民币汇率保持震荡，震荡区间为 7.20~7.35。

从拉升因素看：第一，利好政策不断释放，旨在稳定市场预期。8 月 22 日，财政部会同税务总局、中国证监会、国家发展改革委等部门连发六条关于税收优惠的公告，涉及个人所得税、企业所得税、增值税、印花税等多个方面，全力支持国内经济稳中向好。第二，央行和外汇管理局密切关注汇率，适时采用启用稳汇率工具。8 月 1 日，人民银行、外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议，会议指出要加强和改善外汇政策供给，维护外汇市场稳健运行。央行密切关注汇率动向，适时启用中间价逆周期因子，向市场释放汇率稳定信号。8 月 17 日，央行发布 2023 年第二季度货币政策执行报告，强调保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。9 月 1 日，人民银行宣布下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点。

从压低因素看：第一，货币政策仍保持外紧内松的态势。8 月 4 日，在国家发展改革委专题新闻发布会上，人民银行货币政策司司长邹澜指出，下阶段将加大宏观调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，精准有力实施好稳健的货币政策。8 月 15 日，央行下调 MLF 利率 15 个基点，调降 7 天期逆回购利率 10 个基点，同时下调常备借贷便利利率。

尽管市场预期美联储进一步加息的概率较小，但近期美联储降息的可能性不大，仍取决于未来美国经济数据和通胀情况，大概率每年年初以后才可能降息。第二，中美利差保持倒挂，截止到 8 月 25 日，10 年期美债收益率为 4.2500%，10 年期国债收益率为 2.5619%，中美利差持续倒挂，人民币承压。第三，国内经济数据持续偏弱，未来对人民币汇率的支撑或不及预期。8 月国内经济数据全面不及预期，出口下行压力大，稳经济政策的效果可能也存在一定的滞后性，经济基本面对人民币的支撑作用削弱。

综合而言，国内外货币政策保持分化、中美利差持续倒挂、国内经济数据偏弱等负面因素对未来人民币形成压低。但利好政策频出，市场预期逐渐稳定，央行适时启用稳汇率工具，对人民币形成支撑，预计 9 月人民币汇率在 7.20~7.35 区间双向波动。