



作者：朱嘉林 鲁光远

电话：010-58352867

邮箱：zhujialin@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：[www.cnfic.com](http://www.cnfic.com)

客服热线：400-6123115



## 人民币汇率强势反弹， 2023年或迎来反转

11月初以来，人民币兑美元汇率显著走强，在12月5日突破“7”这一关键点位后，人民币即期汇率在6.95-7.0区间窄幅震荡。截至12月27日，人民币对美元汇率中间价和即期汇率较年内高点分别回落4.1%和4.9%，美元指数下跌、美债收益率回落、国内经济复苏预期升温是年末人民币修复的主要原因。

展望2023年，考虑全球进入比差逻辑中国相对占优、海外央行货币政策逐步转向，预计人民币对美元汇率全年将震荡升值，上半年因美元反弹或维持震荡偏弱走势，下半年随着美联储加息周期结束、中国经济基本面回暖，人民币汇率或重回升值轨道，年末有望修复至6.8左右。

## 目录

一、多重利好推动年末人民币汇率强势修复.....	3
二、展望 2023 年：人民币汇率或重拾升势.....	4

## 图表目录

图表 1：美元指数下跌.....	3
图表 2：美债收益率回落.....	3

## 人民币汇率强势反弹，2023 年或迎来反转

11 月初以来，人民币兑美元汇率显著走强，在 12 月 5 日突破“7”这一关键点位后，人民币即期汇率在 6.95-7.0 区间窄幅震荡。截至 12 月 27 日，人民币对美元汇率中间价和即期汇率较年内高点分别回落 4.1%和 4.9%，汇率市场的波动引发了市场的普遍关注和讨论。

### 一、多重利好推动年末人民币汇率强势修复

第一，10-11月份美国通胀数据连续回落，市场对美联储加息退坡的预期升温，美元指数高位回落。11月7日-12月27日美指累计下跌5.9%，同期人民币兑美元即期汇率回升4.2%，欧元兑美元回升6.9%，英镑兑美元回升5.7%。美元走弱背景下，全球非美货币录得不同程度的升值。

第二，美债收益率加速回落，美股继续反弹，市场风险偏好进一步改善。截至12月27日，2年期和10年期美债收益率分别为4.3%和3.8%，较11月7日分别回落40和38个基点。同期，美国道琼斯工业平均指数、标普500指数分别上涨1.3%、0.6%，并带动全球风险资产价格回升，其中，MSCI新兴市场指数上涨6.9%，MSCI发达国家指数上涨2.7%。

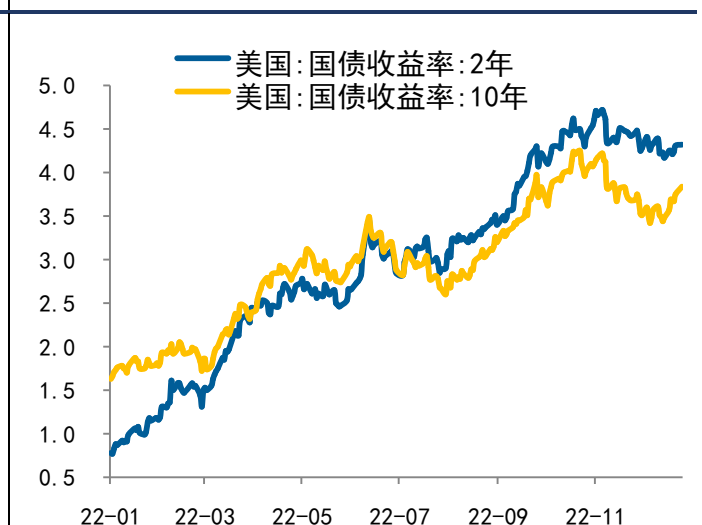
第三，国内疫情防控和房地产调控政策进一步优化，经济复苏预期升温。11月11日，国务院联防联控机制综合组印发优化防疫二十条措施，进一步优化了疫情防控；11月25日，央行宣布再次降准0.25个百分点，共计释放长期资金约5000亿元，缓解银行流动性压力；11月28日，证监会宣布调整优化上市房企股权融资5项措施，被业内称为“第三支箭”正式落地；12月7日，国务院联防联控机制综合组发布新十条，加快推动经济社会活动回归正轨，市场信心得到提振。

图表 1：美元指数下跌



来源：wind、新华财经

图表 2：美债收益率回落



来源：wind、新华财经

## 二、展望 2023 年：人民币汇率或重拾升势

展望2023年，考虑全球进入比差逻辑中国相对占优、海外央行货币政策逐步转向，预计人民币对美元汇率全年将震荡升值，上半年因美元反弹或维持震荡偏弱走势，下半年随着美联储加息周期结束、中国经济基本面回暖，人民币汇率或重回升值轨道，年末有望修复至6.8左右。

上半年，美元指数在美联储加息周期中仍有一定的支撑，人民币汇率或维持震荡偏贬态势。2022年11月以来，美国通胀压力初步缓解，市场对美国经济衰退逐步定价，美元指数高位回落。进入2023年，考虑到目前美元指数的回落存在一定的超调、美联储仍在加息进程中、全球经济仍在探底，且从以往的历史经验看，美元的高点往往在美联储基准利率的高点后出现，我们认为美元见顶过程尚未结束，明年上半年或有阶段性反弹，这将对人民币汇率形成一定压制。

美联储激进加息是2022年年初至9月美元指数上行周期中最重要的因素，关于加息何时结束，我们认为或在明年一季度终结。一则，当前美联储加息已趋于尾声，12月加息至4.25%-4.5%后，距离美联储的5.1%的终点利率已经不算遥远。相比美联储，联邦基金利率期货交易员预期更鸽派，市场预计联邦基金利率将在5月达到4.9%的峰值，而从历史经验看，美联储往往会早于市场的预期结束加息周期。二则，美国通胀改善迹象初现，10月和11月连续两个月核心CPI环比连续走低。我们预计，租金分项在明年一季度或开始趋势回落，供应链改善将压制商品消费价格，全球需求放缓将抑制能源价格上行动力，虽然其他核心服务项通胀依赖于劳动力市场再平衡，但整体而言，美国通胀同比增速或将在明年上半年出现明显回落。三则，目前2-10年期美债收益率曲线的倒挂程度处于上世纪80年代以来最深水平，美国经济较快恶化最早或发生在明年一季度。

下半年，影响人民币汇率的定价因素将从外部转向国内。如果没有额外的供给端冲击，我们预计至2023年6月美国CPI同比增速或将回落至4%以下，在需求和通胀下行的压力下，市场或开始交易新一轮宽松，届时美元指数的支撑因素将有所弱化，影响人民币汇率的定价因素将从外部转向国内。

国内方面，防疫政策放松带来的改善叠加积极的政策，明年我国经济边际改善有较高的确定性。其中，产业体系现代化、国家安全将驱动制造业投资保持强韧性，逐步替代基建、地产成为经济主驱动力；地产长效机制有望推出，有望从根本上为地产领域风险化解提供解决方案，地产投资、销售状况将有所改善；疫情防控措施优化后，消费场景的逐渐修复将带动部分线下接触型、聚集性消费的复苏。从库存周期来看，当前中国工业企业已经进入主动去库存的尾段，根据我国3-4年一个库存周期的规律，预计我国有望在明年二季度进入被动去库存阶段，届时宏观经济将逐步企稳复苏。

海外方面，11月美国Markit制造业PMI终值录得47.7%，11月美国ISM制造业PMI录得49.0%，均已跌至荣枯线下方。随着美联储加息的持续推进，美国ISM制造业PMI与Markit制造业PMI在2023年一季度大概率在荣枯线下持续下探，并延续至2023年三季度或四季度。当前，市场对美欧经济陷入衰退的概率预期分别达到60%、80%，明年美欧经济衰退风险不低，这将进一步凸显我国经济增长优势。

长期来说，我们倾向于认为人民币升值仍是主趋势。第一，我国经济韧性强、物价稳定、系统性风险可控和人民币国际化程度增强等因素为人民币汇率提供基础性支撑。第二，我国是长期的经常项目顺差国，外汇储备全球第一，外债占比极低。第三，近年我国对外开放力度加大，外资持续增持我国金融资产，这为人民币的国际化奠定坚实的基础。

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。