中外摩擦加剧，人民币汇率震荡下跌

预计 4 月在 6.50～6.65 区间双向宽幅波动

2021 年 3 月份人民币汇率走势在上旬呈现震荡下跌，中旬有所回调，至下旬继续震荡下跌，经济基本面的支撑、美元指数的波动以及中外关系的持续紧张是影响本月人民币汇率走势的主要因素。预计 2021 年 4 月份随着中国经济稳定恢复，稳健的经济基本面及中外利差将支撑人民币汇率维持上涨动力；但由于外部环境仍将延续紧张趋势，大概率致使人民币汇率承压；通胀预期和美联储“鹰派”信号致使美债收益率上升，美元指数预计维持震荡，对未来人民币汇率的影响偏向中性。因此，预计 2021 年 4 月人民币汇率震荡下跌，在 6.50～6.65 区间双向宽幅波动。

一、市场回顾

2021 年 3 月份，在经济基本面的支撑、美元指数的波动以及中外关系持续紧张的影响下，人民币汇率整体呈现震荡下跌走势。其中，人民币在岸汇率从 6.4590 下跌至 6.5566，累计下跌 976 点，跌 1.51%；人民币中间价从 6.4713 下调至 6.5713，累计下调 1000 点，贬 1.55%；人民币离岸汇率从 6.4813 下跌至 6.5649，累计下跌 836 点，跌 1.29%。结合近半年三大人民币汇率走势图（如图 1 所示）可以发现，3 月份人民币汇率在上旬呈现震荡下跌，中旬有所回调，进入下旬后继续震荡下跌。这一方面是由于美国国债收益率持续上涨致使人民币汇率承压。随着全球疫情逐渐缓解世界经济整体复苏，美国在签署了 1.9 万亿美元新冠纾困法案之后拜登又提出了 2 万亿美元基础设施计划，提升市场对美国经济乐观预期，导致通胀预期上升，同时鲍威尔释放“鹰派”信号，将逐步减少美国国债和抵押贷款支持证券的购买规模，推升美国国债收益率持续上涨。截止 3 月 31 日，10 年期美国国债收益率已经升至 1.74%。另一方面是由于 3 月整体中外关系紧张所致。3 月 22 日，欧盟宣布就新疆问题制裁四名中国官员和 1 个实体；3 月 25 日，美国总统拜登表示，他不寻求与中国进行对抗，任期内绝不会允许中国超越美国，带来市场悲观预期，致使人民币汇率整体承压。此外，中国统筹疫情防控和社会经济发展工作不断推进，经济实现强劲反弹，消费端向好，生产端随之得到拉动，1-2 月经济数据公布后提升市场乐观预期，中国经济基本面继续对汇率起到支撑作用，因此人民币汇率在中旬有所上涨。

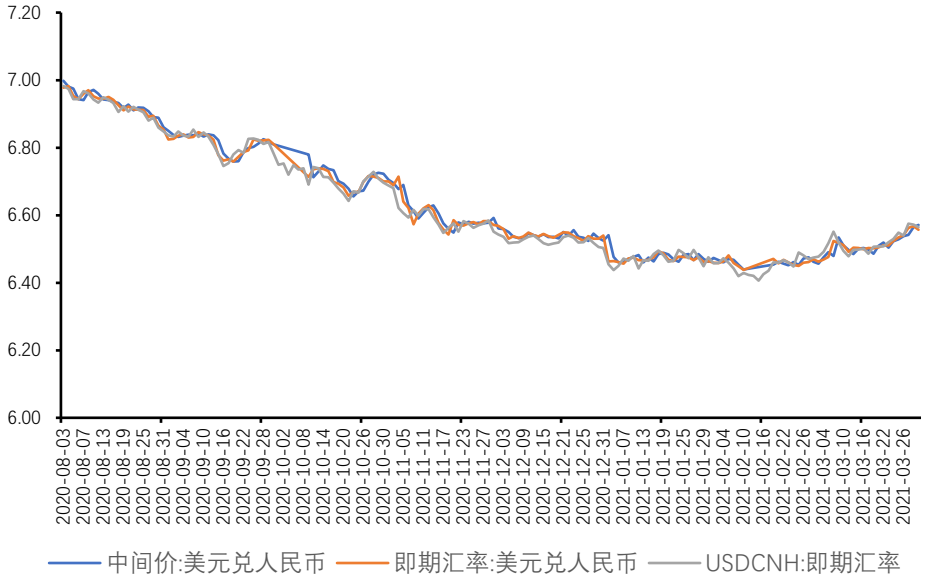


图 1 人民币三大汇率走势图

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。

内部环境显示，中国经济基本面一直处在修复当中，政策上稳慎推进人民币国际化，提高管理国际化货币能力，加强货币政策国际协调，支撑未来人民币汇率继续走强。国内经济环境方面，中国统筹推进疫情防控和经济社会发展的成效持续显现，经济持续稳定恢复。从 2021 年 1-2 月经济数据来看，国内生产需求持续恢复，就业物价总体稳定，创新动能稳步增强，市场活力继续提升，经济循环日益改善，为未来人民币汇率的上涨起支撑作用。从先行指标 PMI 来看，3 月份制造业 PMI 指数为 51.9%，较上月提升 1.3 个百分点，制造业景气回升，生产指数和新订单指数为 53.9%和 53.6%，较上月分别上升 2.0 和 2.1 个百分点，继续保持在扩张区间，可以看出制造业生产扩张步伐有所加快、市场需求增长较快，企业生产加快恢复，经济总体延续扩张态势；同时海外疫情方面，疫苗接种正在有序进行，全球经济逐步恢复，海外需求仍在回暖，中国企业出口整体向好，对人民币汇率可能起到一定的拉升作用。针对美债收益率上扬，为避免外资大幅外流，巴西、土耳其、俄罗斯央行本月已经进行了加息操作，其他数个经济体，如印度、日本、韩国、马来西亚和泰国的加息预期也在走强。而在国内货币政策走向方面，央行副行长陈雨露表示，稳步推进资本项目可兑换，稳慎推进人民币国际化，提高管理国际化货币能力，继续坚持负责任大国定位，加强货币政策国际协调，不将汇率工具化，不搞以邻为壑的竞争性贬值。因而中国央行方面存在加息可能，对于未来人民币汇率维持均衡水平具有一定的政策支撑。

外部环境显示，2021 年 3 月份整体外部环境紧张，预计 4 月份大概率延续紧张趋势，

令人民币汇率承压。中美关系方面，中美之间摩擦持续，拜登在上任以来首场总统新闻记者会上表示，他不寻求与中国进行对抗，但要求中国必须遵守国际规范，公平竞争，在自己任期内绝不会允许中国超越美国成为世界头号强国，中美关系的变化仍是引起人民币汇率波动的重要因素之一。美元指数的影响因素方面，3 月 11 日拜登正式签署总额达 1.9 万亿美元的新冠纾困法案，提升市场对美国经济复苏预期，为美元指数提供支撑；鲍威尔释放“鹰派”信号，在美国经济复苏和通胀目标“取得实质性进展”之后，美联储将逐步减少美国国债和抵押贷款支持证券的购买规模，助推美国国债收益率继续上升；拜登提出 2 万亿基建相关刺激计划，提升市场宽松预期，压低美元；加之国际各国收紧货币政策，未来短期也将压低美元指数。目前而言，4 月美元指数不具有明确的走势预期，可能维持震荡，对未来人民币汇率的影响偏向中性。

综上所述，当前人民币汇率的波动走势主要受中国经济基本面、全球避险情绪、中美关系和国际政治局势的影响，从短期波动幅度来看，2021 年 4 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 2021 年 3 月宏观经济数据、全球疫情二次爆发及恢复情况、美元指数走势、中美关系的走向、美国方面的经济数据等，这些因素的发展一旦超出市场预期将扩大人民币汇率的波动幅度。从 4 月份的整体走势来看，中国经济基本面持续修复，叠加中外利差仍在，有助于提振市场乐观预期、吸引境外资金流入，对人民币汇率上涨起到支撑作用；而拜登 2 万亿基建刺激计划进展不确定性、美国货币政策可能收紧、中外关系可能短期加剧、全球避险情绪可能因疫情局势严峻而提升使得人民币汇率承受压力。因此，综合以上逻辑判断，预计 2021 年 4 月份人民币汇率在 6.50～6.65 区间双向宽幅震荡。