经济恢复叠加稳健货币政策，人民币汇率震荡上涨

预计 3 月在 6.35～6.50 区间双向宽幅波动

2021 年 2 月份人民币汇率走势在上中旬呈现大幅上涨，至下旬转入震荡回调，经济基本面的支撑、美元指数的波动以及中美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 3 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，通胀预期致使美债收益率上升，美元指数预计维持震荡，从而大概率致使人民币汇率承压。因此，预计 2021 年 3 月人民币汇率震荡上涨，在 6.35～6.50 区间双向宽幅波动。

一、市场回顾

2021 年 2 月份，在经济基本面的支撑、美元指数的波动以及中美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 6.4612 上涨至 6.4590，累计上涨 22 点，涨 0.03%；人民币中间价从 6.4709 下调至 6.4713，累计降 4 点，跌 0.01%；人民币离岸汇率从 6.4489 下调至 6.4813，累计下降 324 点，跌 0.50%。结合近半年三大人民币汇率走势图（如图 1 所示）可以发现，2 月份人民币汇率在上中旬呈现大幅上涨，进入下旬后转入震荡回调。这是由于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，春节期间被压制的消费需求得到释放，全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，比去年春节同期增长了 28.7%，消费端增长，生产端随之得到拉动，中国经济基本面继续对汇率起到支撑作用，因此人民币汇率在上中旬呈现大幅上涨。受全球通胀预期上升影响，美国国债收益率在下旬大幅提升，10 年期美国国债收益率一度升至 1.6%以上，拉升美元指数，致使人民币汇率相应受到压低，由此人民币汇率在下旬呈现震荡回调。此外，本月中美关系依旧紧张，2 月 25 日美国总统拜登签署了一项为期 100 天的供应链审查行政令，目的是要降低美国供应链对别国的依赖性，带来市场悲观预期，致使人民币汇率整体承压。

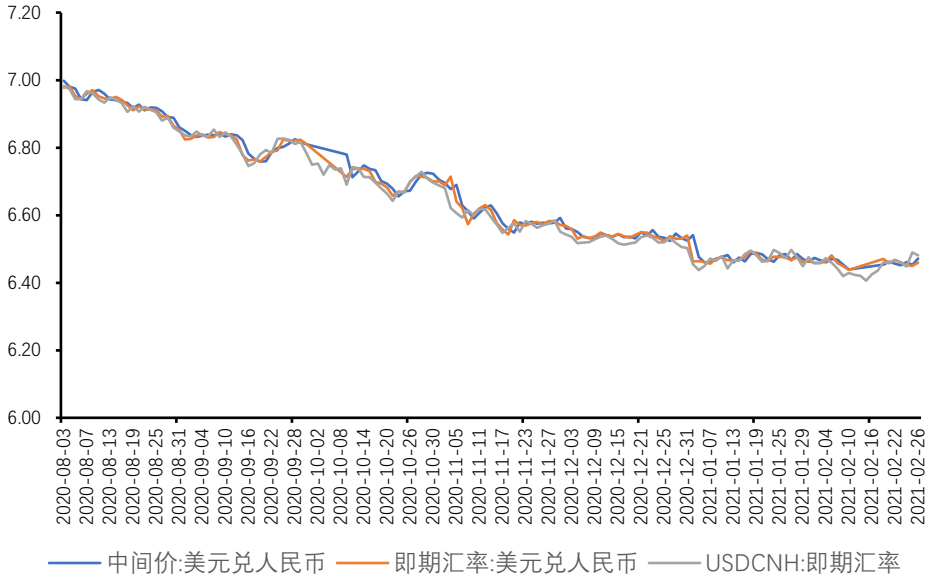

图 1 人民币三大汇率走势图

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，政策上坚持稳健的货币政策灵活适度，并进一步完善外汇市场功能、扩大金融高水平双向开放，支撑未来人民币汇率继续走强。国内经济环境方面，随着疫情逐步得到控制，中国各地各部门复工复产继续推进。从 2020 年国民经济统计公报来看，国内需求侧增速保持向好、供给侧增速继续回升，供需关系逐步改善，经济基本面恢复领先世界其他经济体，为未来人民币汇率的上涨起支撑作用。从先行指标 PMI 来看，2 月份制造业 PMI 指数为 50.6%，已连续十二个月处于扩张区间，生产指数和新订单指数为 51.9%和 51.5%，较上月分别回落 1.6 和 0.8 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放慢、市场需求增速放缓，但内生动力仍在，保持平稳恢复态势；同时海外疫情方面，疫苗接种正在有序进行，全球经济呈恢复态势，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。国内政策环境方面，央行行长易纲表示，中国的货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中平衡，政策具有一致性、稳定性、一贯性，有利于人民币汇率继续提升，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 2 月份整体外部环境紧张，预计 3 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，拜登上任后美国政府仍对中国采取强硬态度，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，鲍威尔重申在可预见未来保持宽松货币政策不变的承诺，提振市场的宽松预期，致使

短期美元继续承压；新版刺激法案的进一步发展可能加剧美元波动；美国国债收益率上升，美元指数具有反弹可能。综合而言，预计 3 月美元指数将维持震荡，对未来人民币汇率的升值趋势难以形成持续支撑。

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 3 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 2021 年 1-2 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 3 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；而美国新版刺激法案进展不确定性、中美关系可能短期加剧、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 3 月份人民币汇率在 6.35～6.50 区间双向宽幅震荡。