RCEP 协议正式签订，人民币汇率震荡上涨

预计 12 月在 6.50～6.65 区间双向宽幅波动

11 月份人民币汇率走势在上中旬呈现震荡上涨，至下旬转入平稳震荡，经济基本面的支撑、RCEP 协议的正式签订、中外利差的保持、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 12 月份随着中国经济继续复苏，货币政策保持稳健，人民币汇率获得一定的上涨支撑，但外部环境延续紧张趋势，美元指数维持震荡，致使人民币汇率承受压力。综合考虑，预计 12 月人民币汇率震荡上涨，在 6.50～6.65 区间双向宽幅波动。

一、市场回顾

11 月份，在经济基本面的支撑、RCEP 协议的正式签订、中外利差的保持、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上涨走势。其中，人民币在岸汇率从 6.7002 上涨至 6.5827，累计上涨 1175 点，涨 1.75%；人民币中间价从 6.7232 调升至 6.5782，累计升 1450 点，升 2.16%；人民币离岸汇率从 6.6964 上涨至 6.5846，累计上涨 1118 点，涨 1.67%。结合今年以来的三大人民币汇率走势图（如图 1 所示）可以发现，11 月份人民币汇率在中上旬呈现震荡上涨，进入下旬后转入平稳震荡。这一方面是由于中国统筹推进疫情防控和社会经济发展成效不断巩固，经济恢复继续加快，供需关系逐步改善，经济基本面持续改善，经济复苏程度与美国、欧洲等国相较均处于领先，支撑人民币汇率走强；另一方面是因为中外利差保持高位，数据显示，截至 11 月 30 日中美 10 年期国债利差达 235 基点，人民币资产吸引力保持，推动人民币汇率走强。另外，11 月 15 日，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）正式签订，世界上人口数量最多、成员结构最多元、发展潜力最大的东亚自贸区建设成功启动，对区域内贸易起促进作用，提升市场对人民币乐观预期。因此，经济基本面的支撑、中外利差的保持及 RCEP 协议的签署支撑人民币汇率在中上旬呈现震荡上涨的走势。本月美元指数保持波动，经历了上中旬的震荡下跌后下旬转入震荡，从而致使人民币汇率在上中旬震荡上涨后下旬进入平稳震荡。此外，本月中美关系依旧紧张，带来市场悲观预期，致使人民币汇率承压，从而引起汇率震荡。

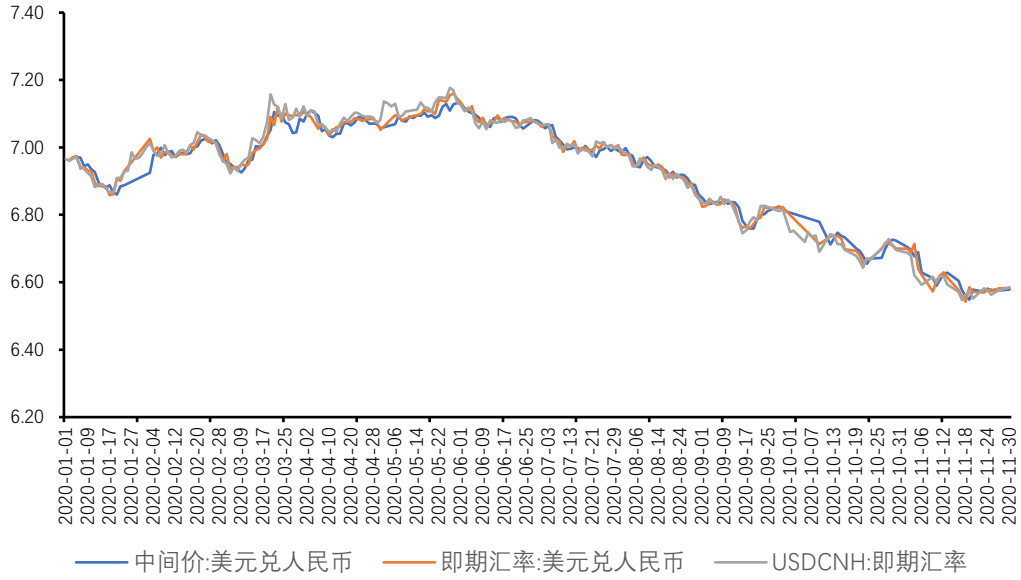

图 1 人民币三大汇率走势图

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，中国经济基本面恢复领先世界其他经济体，政策上坚持稳健的货币政策灵活适度，并进一步优化外汇市场、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，随着疫情防控进入常态化，中国各地各部门复工复产继续推进。从 10 月份的经济数据来看，国内供给侧、需求侧增速同步回升，供需继续改善，生产保持平稳，需求企稳回升，就业改善好转，物价总体平稳，市场预期继续向好，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，11 月份制造业 PMI 指数为 52.1%，已连续九个月处于扩张区间，生产指数和新订单指数为 54.7%和 53.9%，分别高于上月 0.8 和 1.1 个百分点，均上升至年内高点，可以看出制造业内生动力不断增强，供需循环持续改善，产需加快释放，随着全球制造业活动继续恢复以及部分地区疫情反复带来的防疫相关物资需求增加，出口增速可能延续高位，提振下月人民币汇率。国内政策环境方面，11 月 28 日外汇局副局长郑薇表示，要加快构建与新发展格局相适应的外汇管理体制，外汇管理部门把金融改革开放任务落实到位，根据国际经济金融形势变化和中国发展战略需要，研究推进新的外汇管理改革开放举措，服务新发展格局，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，11 月份整体外部环境紧张，预计 12 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，据报道特朗普政府准备将中国海洋石油集团有限公司（CNOOC）和中芯国际（SMIC）列入“中共军工企业”黑名单，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，新一轮财政刺激计划谈判未取得进展致使短期美元继续承压；大选结果公布，但在明年 1 月新总统宣布就职前，出现黑天鹅事件的可能性仍然较大，提升市场避险情绪，拉升美元；欧洲疫情二次爆发，各国防控措施升级，部分国家和地区再度“封城”，欧洲经济复苏受挫，市场避险情绪回潮，美元指数具有反弹可能。综合而言，预计 12 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、全球避险情绪和国际政治局势的影响，从短期波动幅度来看，12 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 11 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 12 月份的整体走势来看，中国经济基本面稳步复苏且领先其他国家，叠加中外利差持续处于高位，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；而美国大选引发不确定性增加、中美关系可能短期加剧、全球避险情绪可能因疫情二次爆发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 12 月份人民币汇率在 6.50～6.65 区间双向宽幅震荡。