# 中外疫情出现反差，人民币汇率震荡上涨

预计 10 月在 6.65～6.80 区间双向宽幅波动

9 月份人民币汇率走势在上旬呈现平稳震荡，转至中旬出现快速上涨，再到下旬呈现震荡回调，经济基本面的支撑、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 10 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 10 月人民币汇率震荡上涨，在 6.65～6.80 区间双向宽幅波动。

## 一、市场回顾

9 月份，在经济基本面的支撑、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 6.8535 上涨至 6.8106，累计上涨 429 点，涨 0.63%；人民币中间价从 6.8605 调升至 6.8101，累计升 504 点，升 0.73%；人民币离岸汇率从 6.8479 上涨至 6.7845，累计上涨 634 点，涨 0.93%。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，9 月份人民币汇率走势在上旬呈现平稳震荡，转至中旬出现快速上涨，再到下旬呈现震荡回调。对于 9 月份的人民币汇率走势可以总结为以下原因：中国疫情防控进入常态化，复工复产有序推进，经济基本面持续改善，经济复苏程度较美国、欧洲等国均处于领先位置，对人民币汇率起支撑作用；中外利差保持高位，截至 9 月 30 日，中美 10 年期国债利差达 246 基点，人民币资产吸引力提升，推动人民币汇率走强。经济基本面的支撑及中外利差的保持支撑人民币汇率在上旬呈现平稳震荡的走势。本月美元指数波动较大，经历了中旬的下跌后下旬又有所回升，从而致使人民币汇率在中旬出现快速上涨后下旬又有所回调。另外，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。

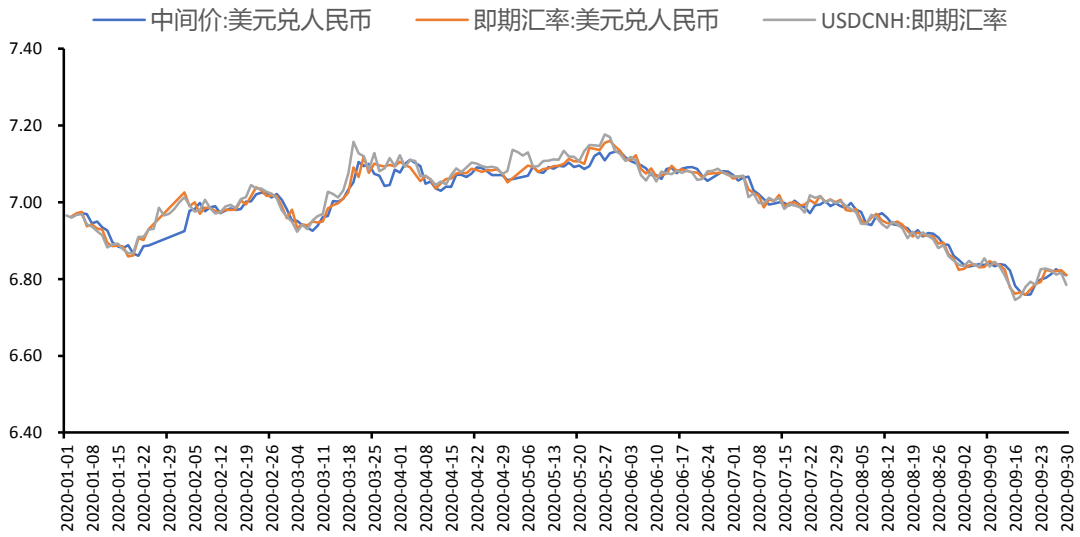


图 1 人民币三大汇率走势图

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快于世界其他经济体，政策上坚持稳健的货币政策灵活适度，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有序推进。从 8 月份的经济数据来看，国内供给侧、需求侧增速同步回升，其中供给侧增速增长加快，而需求侧降幅较上期收窄，社会消费品零售总额增速实现了年内首次由负转正，国内需求持续改善，经济基本面恢复快于世界其他经济体，为未来人民币汇率的上涨起支撑作用。从先行指标 PMI 来看，9 月份制造业 PMI 指数为 51.5%，较上月上升 0.5 个百分点，新出口订单指数为 50.8%，较上月提升 1.7 个百分点，可以看出制造业景气有所回升，国内企业生产经营活动有所加快，随着全球大部分地区疫情逐步得到控制以及稳外贸政策持续发力，出口总体向好，提振下月人民币汇率。国内政策环境方面，国务院总理李克强 9 月 2 日主持召开国务院常务会议，要求下一步要坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策力度和可持续性，不搞大水漫灌，引导资金更多流向实体经济，以促进经济金融平稳运行，货币政策继续保持稳健，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，9 月份整体外部环境紧张，预计 10 月份大概率延续紧张趋势，从而导致人民币汇率承压。中美关系方面，中美之间摩擦持续，美国两党相继提出对华法案，态度强硬，临近大选美方不确定性增加，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；

但 10 月新一轮财政刺激计划存在通过可能，有助于提振市场乐观情绪，增强对美元信心；入秋以来欧洲疫情再度爆发，可能面临全面二度封锁，欧洲经济复苏受挫，市场避险情绪回潮，美元指数可能延续 9 月底走势继续反弹。从近日突发的特朗普感染新冠病毒带来的影响看，一方面提升市场对美国大选及经济复苏不确定性的担忧致使美元承压，一方面避险情绪上升推动美元避险属性显现。综合而言，预计 10 月美元指数将维持震荡，对 9 月以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，10 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 9 月宏观经济数据、全球疫情恢复状况、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 10 月份的整体走势来看，稳步复苏且较其他国家改善较早的中国经济基本面及持续处于高位的中外利差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；美元指数可能继续反弹、中美关系短期可能紧张加剧、全球避险情绪可能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 10 月份人民币汇率在 6.65～6.80 区间双向宽幅震荡。