中国经济持续复苏，人民币汇率震荡上涨

预计 9 月在 6.75～6.90 区间双向宽幅波动

一、市场回顾

8 月，人民币在岸汇率从 6.9794 上涨至 6.8535，累计上涨 1259 点，涨 1.80%；人民币中间价从 6.9848 调升至 6.8605，累计升 1243 点，升 1.78%；人民币离岸汇率从 6.9903 上涨至 6.8479，累计上涨 1424 点，涨 2.04%。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，8 月份人民币汇率一直处在震荡上涨中，在月末又得到了一次较大幅度的升值。对于 8 月份的人民币汇率走势可以总结为以下原因：中国统筹推进疫情防控和经济社会发展政策发挥作用，主要经济指标持续好转，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 8 月 31 日，中美 10 年期国债利差达 236 基点，人民币资产吸引力提升，推动人民币汇率走强；本月美元指数下行，累计下跌 1.3130，跌 1.4%，美元持续走弱，推动人民币汇率相应上升。另外，在月末中美双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了建设性对话，中美贸易关系暂时缓和，人民币汇率得到较大幅度升值。但同时，中美政治关系依旧紧张，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。

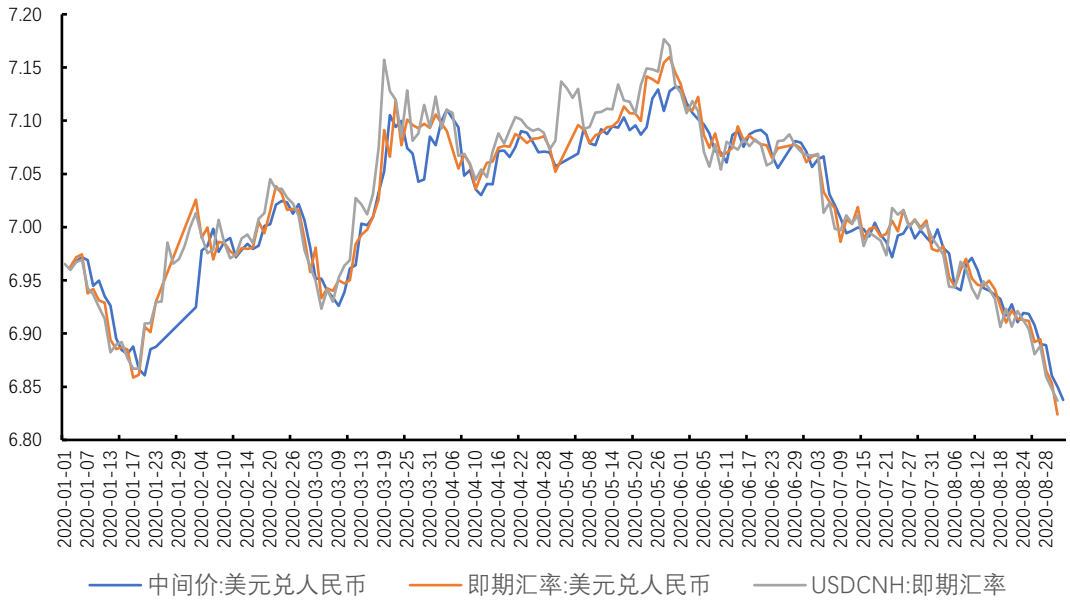

图 1 人民币三大汇率走势图

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。

从国内经济环境来看，中国经济运行稳步复苏，各地各部门复工复产有序推进。从 7 月份的经济数据来看，国内供给侧、需求侧增速均继续向好，其中供给侧增速保持平稳增长，而需求侧降幅较上期收窄，国内需求持续改善，为未来人民币汇率的上涨起支撑作用。从先行指标 PMI 来看，8 月份制造业 PMI 指数为 51.0%，较上月微落 0.1 个百分点，新出口订单指数为 49.1%，较上月提升 0.7 个百分点，可以看出随着海外复工复产提速以及稳外贸政策发力，出口总体向好，提振下月人民币汇率。从国内政策环境来看，8 月份国务院政策例行吹风会上央行货币政策司司长孙国峰表示货币政策需要有更大确定性来应对各种不确定性，稳健货币政策取向不变，保持灵活适度的操作要求不变，坚持正常货币政策的决心不变，没有采取零利率甚至负利率、或者量化宽松这样的非常规经济政策，对于未来人民币汇率维持均衡水平具有一定的政策支撑。

从外部环境来看，8 月份整体外部环境紧张，预计 9 月份大概率延续紧张趋势，从而导致人民币汇率承压。从月底的情形来看，中美双方就第一阶段经贸协议落实进行了建设性对话，贸易关系暂时缓和，但政治关系依旧紧张，美国仍在增加对中国企业及个人的制裁，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。从美元指数的影响因素看，受疫情影响美国经济基本面仍未复苏，美联储暗示货币政策继续宽松增加市场看空预期，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 9 月新一轮财政刺激计划存在通过可能，助于提振市场乐观情绪，增强对美元信心，从而支撑美元指数反弹。综合而言，预计 9 月美元指数将维持震荡，对 8 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，9 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 8 月宏观经济数据、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 9 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，对人民币汇率上行起到支撑作用；美元指数存在反弹可能、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 9 月份人民币汇率在 6.75～6.90 区间双向宽幅震荡。