

国内经济复苏周期性放缓，人民币汇率震荡下跌

预计 9 月在 6.45~6.55 区间双向宽幅波动

2021 年 8 月份人民币汇率整体呈现震荡走势，国内经济增速放缓、货币政策保持稳定、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 9 月份中国继续保持货币政策稳定性，有助于提振市场情绪、吸引境外资金流入，支撑未来人民币汇率保持平稳；但由于国内经济复苏周期性放缓，国民经济恢复趋于平稳，可能致使人民币汇率承压；美联储存在政策反复可能，叠加国际环境仍将延续紧张趋势，美元指数预计维持震荡，从而加大人民币汇率波动。因此，预计 2021 年 9 月人民币汇率震荡下跌，在 6.45~6.55 区间双向宽幅波动。

一、市场回顾

2021 年 8 月份，在中国经济基本面和货币政策的支撑、A 股波动及美元指数波动的影响下，人民币汇率整体呈现震荡走势。其中，人民币在岸汇率从 6.4609 下跌至 6.4645，累计下跌 36 点，跌 0.06%；人民币中间价从 6.4660 下调至 6.4679，累计下调 19 点，调降 0.03%；人民币离岸汇率从 6.4644 上涨至 6.4544，累计上涨 100 点，涨 0.15%。结合 2021 年以来三大人民币汇率走势图（如图 1 所示）可以发现，8 月份人民币汇率在上旬和中旬震荡下行，在下旬震荡回升至与月初水平基本持平。这一方面是因为受疫情反复及异常天气影响，本月上旬公布的中国 7 月经济数据显示主要指标增速继续放缓，不及市场预期，人民币汇率承压；另一方面，上旬美国公布 7 月份非农就业人数增加 94.3 万，远超市场预期，经济持续复苏，拉升美元指数，致使人民币相应受到压低，在上中旬承压震荡下跌。进入下旬，8 月 23 日中国人民银行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会指出“要统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性”，在货币政策上继续支撑人民币汇率保持稳定；月底美联储主席鲍威尔在全球央行讲话偏鸽派，没有给出缩减量化宽松（QE）的具体时间表，美元指数随之下跌，人民币相应得到拉升，因此汇率在下旬震荡回升，与月初水平基本持平。



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，中国国内经济复苏周期性放缓，国民经济恢复趋于平稳，可能难以为未来人民币汇率的继续上行提供支撑；政策上“下一阶段要统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，要继续坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，合理使用货币政策工具，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，支撑未来人民币汇率保持平稳。国内经济环境方面，在统筹疫情防控和社会经济发展工作扎实推进的作用下，中国经济继续保持稳定恢复态势。从 2021 年 7 月经济数据来看，中国国内主要生产需求指标同比增速有所放缓，虽从环比增速看保持基本稳定，呈现持续修复态势，但随着全球疫情影响逐步减弱，中外经济基本面恢复差距继续缩小，难以为未来人民币汇率的上行提供支撑。从先行指标 PMI 来看，8 月份制造业 PMI 指数为 50.1%，较上月回落 0.3 个百分点，制造业扩张力度有所减弱，生产指数为 50.9%，较上月回落 0.1 个百分点，新订单指数为 49.6%，较上月下滑 1.3 个百分点至临界点以下，可以看出制造业生产活动和市场需求总体均有所放缓，对下月人民币汇率可能无法继续起到支撑作用。海外疫情方面，在新冠疫苗、财政刺激和更多经济重新开放等多重因素提振下，全球经济复苏逐渐平衡，中国产品的替代效应趋弱，中国企业出口增速可能继续承压，对人民币汇率起到一定的压低作用。国内政策环境方面，8 月 9 日中国人民银行发布二季度货币政策执行报告表示“下一阶段要统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，要继续坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，合理使用货币政策工具，保持人民币汇率在

合理均衡水平上的基本稳定”，对于未来人民币汇率维持均衡水平具有一定的政策支持。

外部环境显示，2021 年 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，令人民币汇率承压。中美关系方面，中美之间摩擦持续，8 月美国在欧洲、太平洋和菲律宾滨海开展多国联合军事演习，中国随之宣布将在南海超大海域军演，中美“对抗”持续升级，可能会引发人民币避险情绪。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。美元指数影响因素方面，美联储主席鲍威尔在全球央行年会发表讲话指出，美国经济正处在复苏阶段，美联储可以减少部分政策支持，可能会在今年年底前缩减购债规模，但缩减购债并不意味着为利率提升发出信号，由于当前尚未达到充分就业，短期内不会加息，但同时美联储存在政策反复的可能，因此 9 月美元指数大概率维持震荡，从而加大人民币汇率波动。

综上所述，当前人民币汇率的波动走势主要受中外经济基本面、全球避险情绪、美元指数走势、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 9 月份影响人民币汇率的不稳定因素主要是 2021 年 8 月中国宏观经济数据、全球疫情恢复情况、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 9 月份的整体走势来看，中国货币政策保持稳定性，有助于提振市场情绪、吸引境外资金流入，支撑未来人民币汇率保持平稳；而国内经济复苏周期性放缓、美国联储存在政策反复可能、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 9 月份人民币汇率在 6.45~6.55 区间双向宽幅震荡。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26403

