



# 温彬：2023 年人民币汇率 展望，逐步趋近长期合理 区间



意见领袖 | 温彬 (中国民生银行首席经济学家)、应习文 (中国民生银行研究院高级研究员)

2022年人民币汇率双向波动幅度明显加大,走势呈现“稳—贬—稳”的格局。人民币对美元汇率由年初的6.37附近,贬值至12月下旬的6.97附近,累计贬值约8.6%,为近年来最大年度跌幅。同时期美元指数上涨约8.7%,略大于人民币对美元的贬值幅度,表明强势美元是人民币贬值的重要因素。

同时期人民币对欧元、英镑、日元分别贬值2.8%、升值2.7%和6.2%,人民币CFETS指数由上年末的102.47,下降至12月下旬的98.54,累计贬值3.8%。

综合经济基本面与国际收支面考虑,预计2023年人民币汇率整体将呈现双向波动、温和回升、逐步趋近长期合理区间的走势。



2022 年回顾：“稳—贬—稳”

2022 年人民币汇率双向波动幅度明显加大, 走势呈现“稳—贬—稳”的格局。回顾 2022 年全年, 人民币汇率走势主要分为三个阶段。

第一阶段为年初至 3 月上旬, 人民币汇率延续了去年四季度以来的“美元强、人民币更强”的走势逻辑。在同期美元指数升值 3.3% 的情况下, 人民币依然对美元升值 0.9%, CFETS 指数更是上涨了 4.2%。此阶段, 一方面新冠疫情引发全球确诊病例高峰, 另一方面, 俄乌冲突引爆全球避险情绪, 中国由于疫情防控成效显著以及远离国际地缘政治危机中心, 使人民币获得了一定避险属性。

第二阶段为 3 月中旬至 11 月初, 人民币汇率出现近年来较为少见的

两波急贬。同时期美元指数由 98 附近狂升至 112，升幅达 13.9%，美元兑人民币汇率由 6.31 一路至 7.32 附近，人民币对美元贬值幅度达 13.8%，人民币 CFETS 指数也贬值了 6.5%。其中，4 月至 5 月的第一波急贬源自三大因素：一是国内局部疫情散发引发市场对中国经济及资本流动的看空情绪；二是美联储开启加息进程；三是前期人民币过度强势积累了较强的补贬需要。

5 月至 8 月，随着美联储货币政策态度转向鸽派以及疫情缓解，人民币汇率回归平稳。但 8 月中旬至 11 月初，人民币开启第二波急贬，同样源自三大因素，一是美国通胀连超预期，美联储表现强势鹰派，加息进程提速并开始缩表；二是中美关系出现波折，出现了包括美众议长佩洛西窜访中国台湾和美国限制我芯片产业发展等事件；三是中国疫情出现反复。为有效引导市场预期，央行在该阶段多次采用汇率预期引导工具，包括两次下调外汇存款准备金率、上调远期售汇风险准备金率和跨境融资宏观审慎调节参数等。

第三阶段为 11 月初至 12 月下旬，人民币汇率对美元转强，对一篮子货币也逐步企稳。同时期美元指数回落 6.3%，人民币对美元升值约 4.7%，但 CFETS 指数小幅下跌 1.3%。此阶段，美国通胀开始回落，衰退风险加大，美联储态度转鸽引发美元回调。同时，我国优化疫情防控的“二十条”出台，各地不断优化防控措施，包括房地产融资在内的一系列稳经济政策措施陆续推出，显著增强了市场对中国经济的信心。

## 2023 年展望：双向波动、温和回升

首先，经济基本面方面，外部衰退风险增加，中国经济修复性复苏。从全球来看，2023 年将呈现以经济减速、通胀降温为主要特征的“浅衰退”模式。

IMF 在 10 月的展望报告中将 2023 年全球经济增速由先前预测的 2.9% 下调至 2.7%，OECD 则预计 2023 年经济增速将增长 2.2%，低于 2022 年的 3.1%。

随着美联储连续加息，美国经济在一些领域出现了明显降温，虽然整体尚未进入衰退，但长短期国债收益率持续倒挂等多项指标已显示中期衰退风险大增。纽约联储预计 2023 年四季度出现衰退的概率接近 40%，从过去的经验看已相当高。

欧洲经济同样面临减速风险，俄乌冲突带来的能源危机仍将从供给面冲击实体经济，高通胀带来的紧缩性货币政策持续期或长于美国，金融市场条件收紧也将导致阶段性的流动性冲击，预计 2023 年欧洲多国都将面临陷入衰退的可能。

日本经济有望艰难渡过高输入通胀、贸易条件恶化和日元持续贬值的三重外部严重失衡期，但经济内生增长的压力仍然较大，在 2022 年三季度经济意外收缩后，2023 年有望实现微弱增长。

新兴市场国家经济有望保持温和增长，强美元与流动性紧缩的压力将

主要集中在上半年。下半年随着主要国家货币政策转向，新兴市场流动性压力将整体减弱，但不同类型的国家仍将出现分化，风险主要集中在能源粮食对外依赖度高和财政贸易双赤字的国家。

从中国来看，2023 年将开启“修复性复苏”模式，主要动能来自于抑制经济增长因素的消除。

一是新冠疫情防控措施不断优化，将提振消费与投资信心，经济内生动力逐步恢复。随着防疫政策全面回归“乙类乙管”，2023 年开春后疫情因素有望回落，服务业与消费将于二季度逐步复苏，企业投资信心增强。

二是房地产逐步由风险暴露期转向风险收敛期，融资改善与信心恢复将成为主要特征，行业逐步转向健康稳定发展的新阶段，地产对整体经济开始由负面冲击转为中性。

三是外部需求转弱，出口增速恐将保持下行，经济增长的动力将由 2021 和 2022 年的“以外补内”转变为 2023 年的“以内补外”，这可能在一定程度上限制经济反弹力度。

**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\\_50748](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50748)

