



张明：“东升西降”利好人民币 汇率 2023 年预期





1月13日，人民币对美元中间价报6.7292，调升388个基点。12日，人民币汇率升值势头延续，在岸人民币兑美元接连上破6.77至6.74元四道关口，创去年8月上旬以来的五个月新高；离岸人民币兑美元接连升破6.76至6.74元三道关口，最高逼近6.73元大关，创近五个月新高。与此同时，美元指数持续走低，失守103关口，主要由于美国12月CPI同比上涨6.5%，创一年新低，环比三年来首次转负。

回顾本周，1月9日，人民币对美元中间价报6.8265，创下2022年8月22日以来新高，调升647个基点。1月10日，人民币对美元中间价报6.7611，再次大幅上调654个基点。1月11日，人民币对美元中间价

调贬 145 个基点，报 6.7756。1 月 12 日，人民币对美元中间价上调 76 个基点，报 6.7680。

中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清指出，去年年底以来，人民币汇率大幅反弹，境外资本流入持续增长，充分反映了国际金融市场坚定看好我国经济发展，对物价等经济基本面充满信心。中长期看，人民币汇率会保持双向波动，但总体上将持续走强。

怎样看待人民币汇率创 5 个月新高？2023 年人民币汇率最大的利好和利空因素是什么？人民币汇率强势回升，是否意味着国内经济复苏超预期？货币政策因此有更大的宽松空间？人民币已具备避险工具特征？人民币国际化未来如何推进？第一财经《首席对策》专访中国社科院金融研究所副所长张明。

张明的主要观点：

微观主体预期转弱 全年社融数据不及预期

理财产品赎回压力有所缓解 债券价格缩水情况基本稳住

中国经济前景乐观 推动人民币汇率止跌回升

“东升西降”利好人民币升值预期 但应谨慎对待内外部不确定性

2023 年人民币对美元汇率或可突破 6.4 关口

人民币升值为货币政策打开空间 一季度宽松大概率发生

美联储加息放缓不意味着降息 汇率市场研判还需观察

未来几年人民币国际化将迎来推进时机

增强人民币提供计价安全资产能力是成为优质货币的根本

微观主体预期转弱 全年社融数据不及预期

第一财经：张老师好，感谢接受我们的专访，我们聊聊最近的金融问题，尤其是汇率的问题，首先我们看到全年的社融数据已经出来了，为什么会有这么大的新增同比的减少？都是需求收缩的问题吗？

张明：总体来讲今年的社融的增长是不及预期的。其实我们的银行体系金融体系流动性是不缺的，所以可以说信贷的供给是比较充足的，但是信贷的需求是比较疲软。所以说如果我们看月度社融数据的话，你会看到波动很大，有的月份无论是社融的增量，还是人民币贷款的增量都比较强，有的月份一下就下来了。12月份社融数量也不及预期，人民币贷款其实是增长的，但是在这个月企业的债券融资出现了一个比较大的负增长，所以拉低了整个社融的增量。所以总体来讲为什么现在的需求比较弱，主要还是我们说的预期转弱，微观主体，无论是居民还是企业，对未来都还是比较缺乏信心，预期不稳定，所以居民就会推迟耐用品的消费，他们就不会再贷款买房，甚至可能会提前还贷，企业可能会推迟固定资产投资，居民和企业的信贷需求都下降了，就导致了今年整个社融的增长不及预期这样一个结果。

理财产品赎回压力有所缓解 债券价格缩水情况基本稳住

第一财经：理财产品对于 M2 的影响还在持续吗？

张明：应该说今年 11 月份债券市场发生了一次异动。10 年期国债收益率大概从 2.6% 一下上到 2.9%，所以说很多债基亏得一塌糊涂，那么很多投了债券资产的理财产品也遭遇到赎回。一旦居民赎回理财，它就会从这个理财产品变成银行存款，因此就会进入 M2，所以今年 11 月份 M2 增速达到一个全年的高点，大概是百分之十二点几，当时是很强的。到了 12 月份，今天刚发布的 M2 的数据大概下降了一个百分点左右，一个是企业存款增长比较偏弱，我前面讲的企业债券融资负增长是有关系的，另外一个就是理财产品的赎回压力有所缓解，最近的债券的利率又开始波动起来，所以说债券价格的缩水，这个格局基本上是稳住了。

中国经济前景乐观 推动人民币汇率止跌回升

第一财经：四季度人民币兑美元汇率有一段贬值之后，2023 年新年过后有一个比较强劲的回升，怎么来看人民币年后的这种强势回升？

张明：在 2022 年人民币对美元大概贬了 15% 左右，我们大概从 6.3 最低大概贬到接近 7.2。今年元旦之后，近期我们看到人民币兑美元汇率有一个比较强劲的反弹，那么汇率的强劲的反弹，我觉得最主要的原因随着疫情防控政策的调整，大家对 2023 年中国经济增长前景是非常乐观的，尽管最近其实中美的利差并没有明显收窄，但是基于大家对中国经济比较

强劲的信心，那么外汇市场上人民币可能变得是供不应求，推高了人民币对美元的汇率。

“东升西降” 利好人民币升值预期 但应谨慎对待内外部不确定性

2023 年人民币对美元汇率或可突破 6.4 关口

第一财经：所以我们展望一下全年，2023 年人民币对美元汇率，包括人民币在国际市场上最大的利空因素和最大的利好因素是什么？

张明：我们还是先看一下 2022 年。2022 年人民币对美元贬值的最主要的原因其实是美国的不断的加息和缩表，导致美国的长期利率上行，短期资本的外流导致了人民币面临贬值的压力。那么今年这个故事在变化，今年我觉得最利好人民币汇率的因素，就是今年中国经济可能会有一个比较强劲的反弹，而美国经济可能有一个明显的下滑，所以说今年的一个格局就是东升西降，去年中国经济增速大概只有 3% 左右，今年我们的保守估计是 5%，我认为可能会超过 5.5%。美国经济今年会有一个明显的下行，中美增长差的反转，对于人民币的汇率是一个很好的利多的因素。利空的因素我觉得一个是国内的一些风险可能会导致我们的增长不及预期，比如说房地产市场的深度调整，地方债的问题。另外一个就是外部可能还有一些我们意料不到的冲击，比如说新的地缘政治冲突。所以说比较利好和利空因素，我对 2023 年人民币汇率的走势大概是这样一个判断：在 23 年的上半年，尽管最近我们升值比较强劲，但是我觉得我们不会对美元呈现单边的升值，毕竟今年上半年美联储还会进一步的加息和缩表，今年上半年

我觉得人民币的美元汇率更有可能是一个双向的波动，比如说大概在 6.5-6.9 区间双向波动。今年下半年如果美联储的加息和缩表结束了，那么中国经济也有一个比较强劲的增长，那么下半年人民币对美元汇率可能有一波新的升值，现在我到年底我大概能看到 6.4 左右能不能回到去年的 6.3 有不确定性。

第一财经：人民币的强势，是否意味着今年国内的经济复苏要超过我们之前的预期？

张明：其实从现实来讲，我们的增长还是遇到很多困难，你比如说对消费来讲，居民收入增速的放缓，居民目前整个对未来的信心还是偏弱的，长期受到疫情压制的一些服务业部门还需要时间才能缓过来。对于投资来讲，尽管房地产的三支箭出来了，但是购房者开发商的预期都发生了变化，所以说未必这一次的信贷放松就一定能导致房地产投资有一个强劲的反弹。制造业投资我觉得也有不确定性，因为出口的增速可能会下降，所以今年其实还是有很多的困难和问题。但是有三个因素使得我们对今年的增长总体是有信心的。第一个防疫政策调整之后，经过一段时间的调整期之后，

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_51341

