

強美元及疫情擾動 匯價年內累跌8.7%

穩經濟發力 人幣明年迎強勢反彈

重拾升勢

今年人民幣兌美元匯率「先抑後揚」，特別是11月以來人民幣匯率強勢反彈，一改今年3月及9、10月的弱勢，甚至重返6算關口，年內兌美元貶值幅度由最多13.8%，大幅收窄至約8.7%。分析稱，美聯儲加息力度放緩引發的美元上行動力減弱、中國穩經濟政策力度加碼、疫情防控措施進一步優化，以及年末外貿主體結匯力度的加大，是現階段人民幣匯率走強的主因。鑒於美聯儲加息尚未終結，短期美元仍將保持強勢，預計人民幣兌美元匯率將在明年一季度觸底，此後將隨着中國經濟的反彈而重新走強。

上半年人民幣匯率雙向波動幅度加大，中間價在6.3至6.78區間內寬幅波動。三季度人民幣匯率開始走軟，9月中旬人民幣兌美元即期匯率更跌穿7算關，為2020年7月來首次，此後直至10月下旬人民幣匯率最低探至7.37的年內低點。然而，11月開始人民幣兌美元匯率

逐步企穩並小幅回升。當月，美匯指數下跌約4.9%，人民幣中間價則上漲約1.4%。進入12月後，人民幣兌美元匯率總體保持強勁勢頭，當月5日在岸、離岸人民幣匯率雙重重返6算關口。美聯儲12月確認加息0.5厘，為近期加息幅度最低。分析相信，在預期美聯

儲加息幅度放緩、美國經濟衰退風險加大，而中國經濟在疫情防控措施不斷優化，及房地產領域利好政策相繼出台而繼續得到改善，2023年人民幣料將走強。

美息將見頂 人幣上望6.5

瑞銀財富管理亞太區投資總監及宏觀經濟主管胡一帆表示，考慮到美聯儲明年一季度或續加息0.5厘，明年首季前美元總體將保持較強勁態勢，人民幣兌美元或在明年3月觸底至7.3左右，此後隨着中國經濟的反彈，人幣匯率在2023年末將重返6算關。

申萬宏源證券首席宏觀分析師秦泰判斷，美聯儲加息預期最強階段過去，人民幣兌美元匯率的貶值壓力得到階段性紓解。考慮到中國製造業升級有望延續較穩定的表現，疊加美聯儲潛在的政策超預期轉向，預計到2023年全年人民幣匯率最高或達6.5至6.6區間，明年末在岸人民幣匯價或升見6.90至6.95附近。

植信投資研究院高級研究員常冉直言，明年美國經濟下行壓力加大，加之美聯儲政策緊縮逐步走向尾聲，強勢美元對人民幣帶來的貶值壓力預計減弱；另一方面，中國經濟修復是推動匯率走

強的主要驅動力。在穩經濟政策推動、中國經濟預期轉好支撐下，明年人民幣匯率將在一定範圍內保持「寬幅雙向波動」，預計2023年人民幣匯率有望走穩並升值。

為加強跨境資金流動宏觀審慎管理，引導跨境資本有序流動，進而確保人民幣匯率保持「內外均衡」，2022年人行不斷通過匯率政策工具引導匯率市場情緒（見附表）。

平安證券首席經濟學家鍾正生強調，中國經濟的穩健發展是未來人民幣匯率穩定的最根本保障，2023年人行政策料續「以我為主」，保持匯率在合理均衡水平上基本穩定的任務，主要依靠宏觀審慎政策工具。

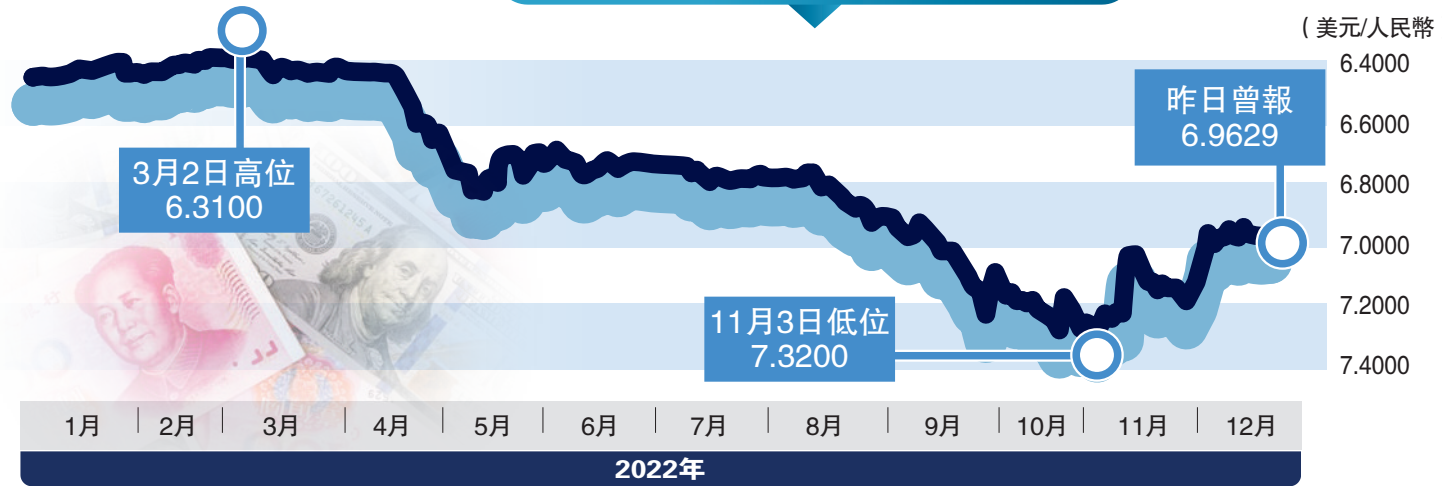
美匯指數料跌至100以下

鍾正生並認為，2023年美國經濟增速將明顯落後全球，明年美匯指數波動中樞有望下行至100左右水平，相當於較今年9至11月的均值水平回落約10%，美匯指數或在明年二季度前後進一步回調，人民幣兌美元匯率的貶值壓力或逐步得到紓解，倘若明年中國出口韌性優於預期，或「穩增長」政策力度較強，人民幣匯率亦有望回歸升值通道。



▲專家預料，人行明年貨幣政策續「以我為主」，保持匯率在合理均衡水平。

人幣在岸價今年走勢



匯率雙向波動成常態 專家：企業適度對沖已足夠

未雨綢繆

今年包括人民幣在內的主要非美元貨幣兌美元均有不同程度的貶值，「管理匯兌損益、規避匯率風險」，成為有涉外業務企業所面臨的共同挑戰。市場人士表示，在匯率雙向波動已成常態的背景下，押注匯率單邊走勢風險較大，企業應堅持「風險中性」理念，通過設置報價有效期、在合同中增加保值條款及匯率風險分攤條款、使用人民幣報價和結算、合理運用包括「鎖匯」在內的金融工具等，科學管理匯率波動風險。

外貿企業跨境金融和風控服務機構XTransfer創始人兼CEO鄧國標坦言，人民幣兌美元匯率的升值或貶值，會對外貿企業外匯結算帶來一定的擾動，但只要匯率波幅不超過15%，對B2B（企業對企業）外貿企業的影響就相對較小，特別是不會對外貿企業的收款量帶來太明顯的影響。他分析，由於B2B外貿企業有其自身供應鏈，且大部分具備較強黏性，因此小範圍的匯率波動不會造成客戶流失。另一方面，內地不少外貿企業在應對「人民幣匯率波動」方面已積累了一定經驗，在報價時往往預留一定的匯率波動緩衝空間，一旦匯

率發生變化，企業產品報價亦會相應調整，「只要匯率波幅保持在一定的範圍內，買賣雙方都可以接受」。

穆迪的研報指出，人民幣兌美元匯率疲軟，對於運營嚴重依賴美元債務而收入以人民幣計價的受評企業具有利淡信用影響，但「受到的影響可能有限」。研報稱，即便人民幣兌美元進一步貶值一成，企業美元債務折算為人民幣後成本增長，但仍有超92%的受評企業對美元債務的依賴度維持在「低至中等」水平，表明多數企業能夠應對匯率貶值的影響，且有能力滿足再融資需求。

鄧國標提醒，企業應提升匯率風險管理意識，牢記「風險中性」理念，將匯率波動納入日常財務決策。他認為企業應設置報價有效期、在合同中增加保值條款及匯率風險分攤條款、使用人民幣報價和結算、合理運用包括「鎖匯」在內的金融工具等。



▲專家建議外貿商合約增匯率風險分攤條款。

今年以來人行匯率政策使用情況

日期	政策
10月25日	將企業和金融機構的跨境融資宏觀審慎調節參數從1上調至1.25
9月26日	從9月28日起，將遠期售匯業務的外匯風險準備金率從0%上調至20%
9月5日	從9月15日起，將金融機構外匯存款準備金率從8%下調至6%
4月25日	從5月15日起，將金融機構外匯存款準備金率從9%下調至8%

大公報記者倪巍晨整理

各界預測明年人民幣走勢

平安證券首席經濟學家鍾正生	美匯指數或在明年二季度前後進一步回調，人民幣匯率的貶值壓力有望逐步紓解，倘若明年中國出口韌性優於預期，或「穩增長」政策力度較強，人民幣匯率或回歸升值通道
植信投資研究院高級研究員常冉	明年美國經濟下行壓力加大，加之美聯儲政策緊縮走向尾聲，強勢美元對人民幣帶來的貶值壓力預計減弱；在穩經濟政策推動、中國經濟預期轉好支撐下，明年人民幣匯率有望走穩並升值
瑞銀財富管理亞太區投資總監及宏觀經濟主管胡一帆	2023年首季前美元總體將續較強勁態勢，人民幣兌美元匯率或在明年3月觸底至7.3左右，此後隨着中國經濟的反彈，匯率將重新反彈，並在明年末重新升穿7算關口
畢馬威中國首席經濟學家康勇	短期美聯儲為控制通脹繼續加息，但因美國通脹勢頭已有所放緩，美聯儲加息步伐有望明顯放緩。受此影響，2023年美匯指數預計轉弱，人民幣兌美元匯率有望走強
招商銀行首席經濟學家丁安華團隊	基準情形下，2023年隨着美國經濟溫和衰退，中國經濟漸進重啟，美聯儲緊縮放緩乃至逆轉，中美利差倒掛幅度將趨於收斂，資本外流和人民幣貶值對中國貨幣政策的掣肘將相應減弱
申萬宏源證券首席宏觀分析師秦泰	鑒於中國製造業升級有望延續穩定態勢，疊加美聯儲潛在的政策超預期轉向，預計到2023年末，人民幣或升見6.90至6.95附近，明年全年人民幣兌美元匯率最高或達6.5至6.6區間

大公報記者倪巍晨整理

幣策助力「保交樓」 明年料再降準放水

延續穩健

2022年人民幣走勢，與中美貨幣政策「背馳」不無關係。展望2023年貨幣政策實施情況，分析師指出，「穩增長」是明年中國貨幣政策的首要目標，人行料發揮貨幣政策的總量與結構性雙重功能，並在延續「穩健」政策基調的同時，保持「中性偏鬆」的流動性環境，預計2023年人行或全面降準至少1%。

植信投資首席經濟學家連平分析，2023年中國物價運行總體相對平穩，預計全年居民消費價格指數（CPI）同比走勢或呈「前高後低」之勢，工業生產者出廠價格指數

（PPI）同比走勢亦將保持低位運行，其對CPI的驅動作用預計偏弱。另一方面，美聯儲明年加息空間有限，甚至最快明年四季度其政策或朝着「鬆的方向」調整。據此，貨幣政策可在「穩健」基調下實現偏鬆調節，甚至可在必要時進行幅度稍大的降準或降息操作。

連平補充說，人行12月已實施0.25%的全面降準操作，此舉或帶動貸款市場報價利率（LPR）小幅下行，考慮到人行對大幅調降利率仍十分謹慎，明年LPR報價下行的空間預計較為有限。

畢馬威中國首席經濟學家康勇相信，為支持中國經濟持續復甦，人行有望保持政策的

連續性、穩定性，並繼續將「穩增長」視為2023年貨幣政策的首要目標。此外，為拉動有效投資，明年政策性、開發性金融工具的支持力度亦有望加碼。

申萬宏源證券首席宏觀分析師秦泰提醒，12月實施的全面降準傳遞出人行希望透過「中性偏鬆」操作，來穩定房地產開發融資、促進「保交樓」、降低房地產周期偏弱對宏觀經濟增長的拖累。「我們維持2023年人行全面降準1%至1.5%的預測不變，中期借貸便利（MLF）利率和一年期LPR報價亦存在0.3%至0.5%的調降空間，5年期以上LPR報價的下行幅度可能略少」。

增強經濟動力 刺激消費成關鍵

提振內需

從近期中國金融數據表現看，地產端需求仍處磨底期，居民消費意願亦可能持續受到竣工走弱、疫情因素的中短期壓制。分析稱，在內生性信用需求不足環境中，為直接改善居民收入分配結構、提振消費需求，2023年積極的財政政策仍有加力提效的必要性。

植信投資首席經濟學家連平分析，疫情帶來的不確定性依然較大；「需求的修復」通常比「降低需求」要更困難；當前國際經濟形勢預期的不穩定性持續存在等，明年積極的財政政策仍有推行的必要性。

仲量聯行大中華區首席經濟學家及研部總監龐溟留意到，本月召開的政治局會議繼續提及「積極的財政政策要加力提效」。龐溟相信，下階段經濟工作將聚焦「社會有效需求偏弱」問題，重點擴大內需；同時，以重大項目建設、促進製造業產業升級、擴大有效投資等為抓手，以「深挖潛」、

「重視大宗消費」、「促進消費復甦」為補充，透過穩定市場主體信心和居民部門預期，增強中國經濟的內生增長動力。

連平認為，2023年不妨將赤字率調高至3.2%或以上水平，廣義赤字水平應不低於今年，藉此確保合理的財政支出強度、優化支出結構。進一步擴圍和延期稅費政策，有針對性地加大對薄弱環節和與就業密切相關行業部門的支持力度。此外，明年地方專項債發行規模應與2021和2022年基本持平，且在年末提前下達部分額度。

連平還建議，2023年可將部分財政資源適當用於企業員工薪酬的保持，以直接增加居民可支配收入、穩定消費增長，並加大「轉移支付」對民生領域的直達規模和結構用途的指導，增大在基本民生、薪酬保障等領域的政策指導與管理。

此外，進一步挖掘國有經濟有關實體所積累的財政資源，結構性地用於急需支持的領域。