

短期人民币汇率的快速升值主要由于三方面原因：中美经济和政策预期反转、资本流出放缓和春节前“结汇潮”催化升值加速：

一是中美经济和政策预期的快速反转，中国经济前景超预期起，美国经济前景超预期落，美国紧缩政策放缓逐渐确认。中国经济预期在地产政策催化和疫情政策调整下空间打开，而美国经济衰退预期受服务业冲击快速发酵。政策上美联储加息放缓确认，美元指数下行，也带来人民币汇率在定价角度的被动升值。

二是中债利率在复苏预期下上行，美债利率在衰退预期下下行，中美利差倒挂收窄，资本流出减缓。中美利率倒挂从2022年11月以来整体收窄，资本与金融项目下的净流出减缓。

三是春节前“结汇潮”的到来，进一步加剧了人民币短期升值的压力。一般在春节前一两个月有“结汇潮”的季节性现象。

短期人民币或将进一步升值，但升值的空间有限。短期内，强预期与弱现实的分化存在收敛可能，弱现实的改变难以一蹴而就。中美利差也会受中国经济短期冲击以及美债供给压力制约。美元指数在欧元区快速步入衰退轨道的支撑下，下行速度已经开始减缓。“结汇潮”也会随着春节的来临逐渐消散。人民币短期进一步升值的空间有限，预计后续6.6-6.7左右将会得到短期支撑。

后续人民币还会不会贬值？压力尚未充分释放，警惕春节后贬值压力的短期释放。经常项目带来的结售汇需求要远远大于资本与金融项目的结售汇需求，疫情以来出口导致的经常项目差额主导汇率的迹象非常明显。需要警惕春节后“结汇潮”消退后，出口下行导致的贬值压力进一步释放，以及一季度中后期中美货币政策继续分化的影响。

全年来看，人民币依然是升值的大趋势，但是节奏上，在当前基础上先贬再升。2023年二季度之后中美基本面的反转将会开启人民币的趋势性升值。中国经济探底后，二季度大概率开启复苏，下半年更加乐观，美国经济大概率在2023年二季度中后期开始陷入衰退，预计到2023年底人民币汇率达到6.3左右。但在一季度中后期，人民币汇率的短期贬值压力可能将人民币汇率带回7.0附近。

复盘历史，人民币升值周期中股票容易出现普涨行情。2015年“811”汇改以来，共经历5轮人民币升值周期，复盘历史上的4轮，其时长分别为16个月、6个月、5个月和20个月，绝大部分行业在人民币升值周期中都表现为上涨，整体来看，经济修复带动的顺周期板块初期表现较好。

风险提示：中国经济基本面恢复不及预期，可能导致2023全年汇率升值幅度更低；

出口超预期下行，可能导致春节后贬值压力加大。

本文源自券商研报精选