

短期内压力因素犹在，人民币或将震荡筑底

预计 7 月在 7.05-7.35 区间双向波动

2023 年 6 月，人民币汇率延续震荡下跌趋势，在 7.0750 至 7.2688 区间内呈现双向波动的态势，中美利差倒挂、季节性购汇需求和货币政策分化是影响本月人民币汇率走势的主要因素。国内复苏边际放缓，美国经济数据超预期，市场风险偏好抬升，美元指数双向波动，人民币相应出现震荡。随着市场所期待的刺激政策落地实施，国内经济基本面将持续修复，后续仍将对人民币形成支撑，同时汇率政策方面强调防止汇率大起大落。因此，预计 7 月人民币汇率在 7.05~7.35 区间双向波动。

一、市场回顾

2023 年 6 月，受到中美利差倒挂、季节性购汇需求、和货币政策分化等因素影响，6 月份人民币汇率大幅走弱，总体呈现在 7.0750 至 7.2688 区间内波动式下降态势。其中，人民币在岸汇率从 7.1065 跌至 7.2466，累计下跌 1555 个基点；人民币中间价从 7.0821 调贬至 7.2258，累计调贬 1437 个基点；人民币离岸汇率从 7.1192 跌至 7.2677，累计下跌 1485 个基点。6 月 26 日，在岸和离岸人民币均跌破 7.2 关口；6 月 29 日，离岸人民币跌破 7.25 关口；6 月 30 日，在岸人民币跌破 7.25 关口。主要原因包括：第一，6 月中国经济基本面偏弱，制造业景气仍待加强，制造业 PMI 为 49，连续三个月位于荣枯线之下。第二，季节性购汇因素压制。6 月大量境外上市公司分红购汇，6 月 26 日中国移动的分红需求达 60 亿美元。第三，美国经济数据走强。6 月 27 日和 29 日公布的一系列数据均超预期，美国强劲的经济表现支撑美元指数走强，对人民币形成压制。

从 6 月的内部环境来看，尽管经济基本面延续复苏态势，但经济修复边际放缓，不及市场预期，人民币承压。国内政策方面，为促进经济回稳向好，国内仍坚持稳健灵活的货币政策，持续为经济稳步复苏提供政策支持，同时汇率政策方面在“保持人民币汇率在合理区间内稳定”基础上，强调“坚决防范汇率大起大落风险”。

从 6 月的外部环境来看，中美利差保持倒挂，人民币依旧承压。截止到 6 月 30 日，美国 10 年期国债收益率为 3.8100%，中国 10 年期国债收益率为 2.6929%；美国 1 年期国债收益率为 5.4000%，中国 1 年期国债收益率为 1.9656%。跨境资金方面，北向资金流入对本月人民币汇率形成一定支撑，6 月北向资金成交净买入 140.26 亿元。美元指数方面，受正负两方面因素影响，美元指数在 103 水平上下波动，具体因素包括美国经济数据超预期，经济需求旺盛，第一季度实际 GDP 增速终值从 1.3%被大幅上修至 2.0%，通货膨胀随呈现下降趋势，市场风险偏好抬升形成压制。

总体来看，国内经济复苏不及预期、美国经济数据表现亮眼、美联储加息预期变化、

中美利差倒挂和货币政策分化等因素引致本月人民币总体呈现走弱态势，在 6.9101 至 7.1192 区间内呈现双向波动态势。

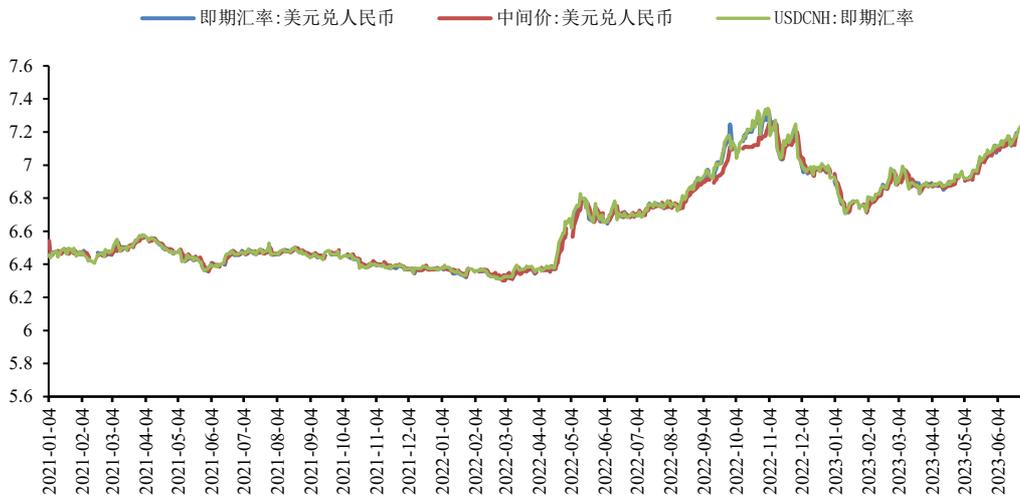


图 1 人民币三大汇率走势图

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。

从拉升因素看：第一，一揽子刺激经济政策即将出台，旨在稳定市场预期。6 月 16 日召开的国常会，围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出推动经济持续回升向好的一批政策措施。第二，央行释放稳汇率信号。6 月 28 日，中国人民银行货币政策委员会 2023 年第二季度（总第 101 次）例会在北京召开，会议指出要深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

从压低因素看：第一，货币政策仍保持外紧内松的态势。6 月 8 日，国有五大行集体下调存款利率，其中活期存款下调 5 个基点至 0.20%，2 年期、3 年期、5 年期定期存款分别下降 10 个基点、15 个基点和 15 个基点至 1.05%、2.45%和 2.50%；6 月 13 日和 15 日，央行相继下调 7 天逆回购以及 MLF 操作利率各 10 个基点；6 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR)为：1 年期 LPR 为 3.55%，5 年期以上 LPR 为 4.2%，均较上月下调 10 个基点，旨在稳增长、降成本和提信心；6 月 FOMC 会议美联储按兵不动暂停加息，但从更新的“点阵图”来看预计可能还会有两次加息，并且美联储主席鲍威尔近期讲话偏鹰派，在 7 月和 9 月美联储加息概率回升。第二，中美利差保持倒挂，截止到 6 月 30 日，10 年期美债收益率为 3.8100%，10 年期国债收益率为 2.6929%，中美利差保持倒挂，人民币承压。第三，

季节性因素对人民币形成压制。7-8 月是海外上市企业分红高峰期，季节性购汇未来仍将对人民币汇率形成一定压力。

综合而言，国内外货币政策保持分化、中美利差持续倒挂、季节性购汇需求等负面因素压低人民币。但一揽子推动经济持续回升向好的政策即将出台，稳定和改善市场预期，央行释放稳定汇率信号，对人民币形成支撑，预计 7 月人民币汇率在 7.05~7.35 区间双向波动。