

美联储加息进入尾声，人民币维持双向波动

预计 8 月在 7.05-7.20 区间双向波动

2023 年 7 月，人民币汇率呈现出震荡反弹趋势，在 7.1265 至 7.2620 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，美国就业和通胀数据超预期回落，美元指数明显走弱，人民币相应出现波动。随着后续政治局会议部署的稳经济政策落地实施，国内经济基本面将持续修复，后续仍将对人民币形成支撑，同时央行和外管局启用稳汇率工具保障汇率在合理区间内稳定运行。因此，预计 8 月人民币汇率在 7.05~7.20 区间双向波动。

一、市场回顾

2023 年 7 月，受到中美利差倒挂、季节性购汇需求、货币政策分化等因素影响，人民币汇率大幅走强，总体呈现在 7.1265 至 7.2620 区间内波动式上升态势。其中，人民币在岸汇率从 7.2620 涨至 7.1645，累计上涨 975 个基点；人民币中间价从 7.2258 调升至 7.1338，累计调升 920 个基点；人民币离岸汇率从 7.2677 涨至 7.1534，累计上涨 1143 个基点。主要原因包括：第一，受非农和通货膨胀数据低于预期等因素影响，7 月美元指数走弱趋势显著。第二，美联储加息进程进入尾声。7 月美联储 FOMC 加息 25bp，与市场预期一致，美联储主席鲍威尔在讲话中承认加息将进入尾声。第三，7 月 24 日，7 月政治局会议中提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，在汇率方面着重强调要“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，向市场释放利好信号，市场乐观情绪卷土重来，支撑人民币于 25 日大幅反弹。

从 7 月的内部环境来看，工业复苏边际放缓，国内有效需求不足，经济内生修复动能仍待加强，不及市场预期，人民币承压。国内政策方面，国内始终坚持稳健灵活的货币政策和积极的财政政策，旨在保障经济运行稳中向好，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 7 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 7 月 28 日，美国 10 年期国债收益率为 3.9600%，中国 10 年期国债收益率为 2.6442%；美国 1 年期国债收益率为 5.3700%，中国 1 年期国债收益率为 1.9305%。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，7 月北向资金成交净买入 376.65 亿元。美元指数方面，受非农就业和通货膨胀数据回落影响，7 月美元指数呈现回落态势，6 月美国 CPI 同比和环比分别上涨 3%和 0.2%，核心 CPI 同比和环比分别上涨 4.8%和 0.2%，6 月美国非农就业人数增加 20.9 万人，低于市场预期。

总体来看，国内经济复苏不及预期、美国就业和通胀数据超预期回落、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 7.1265 至 7.2620 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。

预计 2023 年 8 月人民币汇率保持震荡，震荡区间为 7.05~7.20。

从拉升因素看：第一，稳经济政策陆续出台，旨在稳定市场预期。7 月 18 日，商务部等 13 部门发布了关于促进家居消费若干措施的通知；7 月 19 日，《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》对外公布，提出了一系列重大举措促进民营经济发展；中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，会议提出要“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”、“要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用”。第二，央行和外汇管理局启用稳汇率工具。6 月 20 日，中国人民银行、国家外汇管理局宣布将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5，并于 2023 年 7 月 20 日实施。面对人民币汇率持续走低，央行重启逆周期因子，释放出稳汇率的信号。8 月 1 日，人民银行、外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议，会议指出要加强和改善外汇政策供给，维护外汇市场稳健运行。

从压低因素看：第一，货币政策仍保持外紧内松的态势。7 月中共中央政治局会议强调下半年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；7 月 FMOC 会议美联储加息 25 个基点指 5.25%-5.50% 区间，与市场预期一致，9 月份仍存在继续加息的可能性，主要取决于未来的经济和通胀数据，并且美联储主席鲍威尔在讲话中强调 2023 年内不会降息。第二，

中美利差保持倒挂，截止到7月28日，10年期美债收益率为3.9600%，10年期国债收益率为2.6442%，中美利差倒挂较大，人民币承压。第三，季节性因素对人民币形成压制。8月是海外上市企业分红购汇需求仍将在8月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仍是8月人民币的压低因素。但稳经济利好政策陆续出台，稳定和改善市场预期，央行和外管局启用稳汇率工具，对人民币形成支撑，预计8月人民币汇率在7.05~7.20区间双向波动。