

加息周期暂停，人民币或继续震荡上行

预计 2024 年 1 月在 6.95~7.17 区间双向波动

2023 年 12 月，人民币汇率延续震荡上行趋势，在 7.0827 至 7.1940 区间内呈现双向波动的态势，中美利差倒挂、美元指数走强和中国国内经济释放企稳信号是影响本月人民币汇率走势平稳的主要因素。美国经济数据表现良好，尽管美联储 12 月暂停加息，但 1 月 3 日公布的 2023 年 12 月议息会议纪要显示美联储对降息仍然保持谨慎，“若通胀再次反弹，美联储保留再次加息的选择”，对人民币走势依然承压。随着后续稳经济政策进一步落地实施，国内经济将维持稳中向好的修复态势，后续对人民币的支撑或逐渐增强，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 2024 年 1 月人民币汇率在 6.95~7.17 区间双向波动。

一、市场回顾

2023 年 12 月，受到中美利差倒挂、美元指数走强、货币政策分化等因素影响，人民币汇率呈现出震荡下跌趋势，总体呈现在 7.0827 至 7.1940 区间内双向波动。其中，人民币在岸汇率从 7.1310 涨至 7.0920，累计上涨 390 个基点；人民币中间价从 7.1018 调升至 7.0827，累计调升 191 个基点；人民币离岸汇率从 7.1458 涨至 7.1271，累计上涨 187 个基点。主要原因包括：第一，2023 年 11 月刚公布的一系列美国经济数据表现强劲，11 月美国非农新增就业人数为 19.9 万人，高于预期的 18-19 万人；12 月美国 Markit 制造业 PMI 初值为 48.2，低于预期和前值，但服务业 PMI 初值为 51.3，高于前值和预期；11 月美国零售数据季调环比增长 0.3%，超于预期和前值-0.1%，再次由负转正。第二，美国通胀。2023 年 11 月美国核心 CPI 同比增长 4.0%，核心 PCE 同比增长 3.2%，核心 PCE 低于前值；国际原油价格震荡下行，11 月布伦特原油现货价格平均值为 83.22 美元/桶，较 10 月环比下降 8.6%。核心通胀及原油价格下行，巩固了市场对降息的预期。第三，美联储货币政策方向。2023 年 12 月美联储再次暂停加息，增加了市场对降息的预期。

从 2023 年 12 月的内部环境来看，在稳经济政策的主力下，经济恢复好于预期，但经济内生修复动能仍待进一步加强。国内政策方面，国内货币政策的基调仍是稳健灵活，以服务经济基本面复苏，同时汇率政策仍强调“保持人民币汇率在合理区间内稳定”。从 12 月的外部环境来看，中美利差保持倒挂，人民币依旧承压。截至 12 月 29 日，美国 10 年期国债收益率为 3.8800%，中国 10 年期国债收益率为 2.5652%；美国 1 年期国债收益率为 4.7900%，中国 1 年期国债收益率为 2.0780%。跨境资金方面，北向资金净流出 120 亿元，对 12 月人民币汇率形成压制。美元指数方面，受利率政策预期转向的影响，12 月美元指数

下降态势明显。

总体来看，美国经济数据强劲、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强态势，在 7.0827 至 7.1940 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：Choice，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 2024 年 1 月人民币汇率保持震荡，震荡区间为 6.95~7.17。

从拉升因素看：第一，2023 年 12 月欧美暂停加息。在连续 10 次加息后，欧洲中央银行 26 日的货币政策会议决定维持三大关键利率不变；当地时间 12 月 13 日，美国联邦储备委员会发布 12 月议息会议声明，宣布将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%至 5.5%之间不变，维持每月 950 亿美元的缩表计划。第二，中国国内经济释放已过底部信号，实体基本面止跌，支撑汇率上行。11 月经济数据已经释放出积极信号，11 月份消费、出口、工业企业利润增速均较前月出现不同程度上涨。第三，近期中美高层互动增加，也再次释放积极信号。10 月 7 日，美国参议院议员舒默率领代表团来华访问，26-28 日，中国外交部长王毅应邀出访华盛顿。第四，巴以战争升级，美国存在陷入泥淖的风险。第五，趋势方面，2023 年 12 月人民币汇率继续小幅上涨。12 月，即期人民币汇率平均值为 7.1411，较 11 月均值上涨 858 个基点，而且本月美元兑人民币中间价均值还较 11 月上涨 538 个基点。

从压低因素看：第一，货币政策仍保持外紧内松的态势。中国人民银行货币政策委员会 2023 年第三季度例会强调，“要持续用力、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好逆周期和跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构

双重功能，着力扩大内需、提振信心，加快经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持”。

第二，中美利差保持倒挂，截至 1 月 3 日，10 年期美债收益率为 3.9100%，10 年期国债收益率为 2.5594%，中美利差持续倒挂，人民币承压。

综合而言，中美高层互动，国内经济见底，欧美加息周期或暂停，叠加美国存在卷入中东战争风险，对人民币形成支撑。但国内外货币政策保持分化、中美利差持续倒挂等负面因素对未来人民币形成压力。预计 2024 年 1 月人民币汇率在 6.95~7.17 区间双向波动。