

中美利差倒挂继续，人民币或震荡下行

预计 2024 年 2 月在 7.10~7.26 区间双向波动

2024 年 1 月，人民币汇率呈现震荡下跌趋势，在 7.0770 至 7.2217 区间内呈现双向波动的态势，中美利差倒挂、美国四季度经济数据好于预期、美降息时点预期推迟，叠加中国降准是影响本月人民币汇率走势的主要因素。美国经济数据表现良好，尽管美联储 1 月暂停加息，但随着去年 12 月美国 CPI 再次反弹，市场对 3 月降息预期后移，人民币走势承压。与此同时，1 月中国央行决定将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性 1 万亿元，中美利差或进一步扩大。因此，预计 2024 年 2 月人民币汇率在 7.10~7.26 区间双向波动。

一、市场回顾

2024 年 1 月，受到中美利差倒挂、美国四季度经济数据好于预期、美降息时点预期推迟，叠加中国降准等因素影响，人民币汇率呈现出震荡下跌趋势，总体呈现在 7.0770 至 7.2217 区间内双向波动。其中，人民币在岸汇率从 7.0920 跌至 7.1795，累计下跌 875 个基点；人民币中间价从 7.0827 调贬至 7.1039，累计调贬 212 个基点；人民币离岸汇率从 7.1271 跌至 7.1862，累计下跌 591 个基点。主要原因包括：第一，2023 年 12 月刚公布的一系列美国经济数据表现强劲，12 月美国非农新增就业人数为 21.6 万人，高于预期的 17.1 万人；1 月美国 Markit 制造业 PMI 初值为 50.3，高于预期和前值，服务业 PMI 初值为 52.9，也高于前值和预期；12 月美国零售数据季调环比增长 0.6%，超于预期和前值 0.4%、0.3%；四季度美国 GDP 同比增长 3.3%，显著高于预期 2%。第二，美国通胀超预期反弹。2023 年 12 月美国 CPI 同比增长 3.4%，高于预期和前值，但核心 CPI 同比增长 3.9%、PCE 同比增长 2.9%，均低于前值；国际原油价格震荡下行，1 月布伦特原油期货价格平均值为 79.78 美元/桶，较 12 月环比上涨 2.6%。超预期的经济数据、反弹的通胀及原油价格上涨，推迟了市场对降息时点的预期。第三，美联储货币政策方向。2024 年 1 月美联储再次暂停加息，但美联储主席鲍威尔表示，“多数委员预计今年可能降息多次，但并不认为 3 月就会启动降息”。

从 2024 年 1 月的内部环境来看，在稳经济政策的主力下，经济恢复继续，但经济内生修复动能仍待进一步加强。国内政策方面，中国人民银行决定自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。从 1 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 1 月 31 日，美国 10 年期国债收益率为 3.99%，中国 10 年期国债收益率为 2.4256%；美国 1 年期国债收益率为 4.73%，中国 1 年期国债收益率为 1.9450%。跨境资金

方面，北向资金净流入超 22 亿元，未对 1 月人民币汇率形成压制。美元指数方面，受 CPI 超预期反弹影响，1 月美元指数止跌上涨。

总体来看，美国经济数据强劲、美国 CPI 超预期反弹、中美利差倒挂和货币政策分化等因素引致 1 月人民币总体呈现小幅下跌，在 7.0770 至 7.2217 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 2 月人民币汇率保持震荡，震荡区间为 7.19~7.26。

从拉升因素看：第一，2023 年 1 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 1 月 31 日，美国联邦储备委员会发布 1 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，每月被动缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和 MBS。第二，近期中美高层互动增加，也再次释放积极信号。2023 年 11 月 14 日下午，中美两国元首会晤；2024 年 1 月 26-29 日，王毅将在泰国与沙利文举行新一轮会晤。第三，红海战事升级，美国存在陷入泥淖的风险。

从压低因素看：第一，国内降准。中国人民银行行长潘功胜在 1 月 24 日国务院新闻办公室举行的新闻发布会上表示，央行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性 1 万亿元。第二，欧美降息时间推迟。2023 年 12 月美国、欧盟 CPI 增速超预期反弹，推迟了市场对降息的预期，推动美元指数再度上涨，利空人民币。第三，中美

利差保持倒挂，截止到 1 月 31 日，10 年期美债收益率为 3.99%，10 年期国债收益率为 2.4256%，中美利差持续倒挂，人民币承压。

综合而言，中美高层互动，欧美加息周期或暂停，叠加美国存在卷入战争风险，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 2 月人民币汇率在 7.10~7.26 区间双向波动。