

基本面走势平稳，人民币震荡前行

预计 2024 年 3 月在 7.05~7.25 区间双向波动

（北大国民经济研究中心）

2024 年 2 月，人民币汇率呈现震荡下跌趋势，在 7.1006 至 7.2200 区间内呈现双向波动的态势，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是影响 2 月人民币汇率走势的主要因素。近期继续受美国、欧元区 CPI 增速反弹影响，市场对欧美降息预期后移，使得人民币走势承压。与此同时，2 月中国降准降息，5 年期以上 LPR 下调 25 个基点至 3.95%，中美利差或进一步扩大。基本面方面，2024 年以来中国国内经济走势平稳，利多人民币走势。因此，预计 2024 年 3 月人民币汇率在 7.05~7.25 区间双向波动。

一、市场回顾

2024 年 2 月，受到中美利差倒挂、美国经济数据好于预期、美降息时点预期推迟，叠加中国降准降息等因素影响，人民币汇率小幅下降，整体走势平稳，总体在 7.1006 至 7.2200 区间内双向波动。其中，人民币在岸汇率从 7.1795 跌至 7.1985，累计下跌 190 个基点；人民币中间价从 7.1039 涨至 7.1036，累计调涨 3 个基点；人民币离岸汇率从 7.1862 跌至 7.2081，累计下跌 219 个基点。主要影响因素包括：第一，美国 2024 年 1 月的经济数据依然表现强劲，2 月 2 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 1 月非农就业人口增加 35.3 万人，近乎预期的 2 倍；美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 51.5，高于预期和前值 50.7。第二，美国通胀再次超预期反弹。继 2023 年 12 月美国 CPI 同比增速超预期上涨后，2024 年 1 月，美国 CPI 同比增长 3.1%，再次高于预期的 2.9%；国际原油价格震荡上行，2 月布伦特原油期货价格平均值为 83.94 美元/桶，较 1 月环比上涨 4.5%。超预期的经济数据、反弹的通胀及原油价格上涨，进一步加深了市场对美国降息时点推迟的预期。第三，国际货币政策方向方面，美国降息时点推迟，欧洲或 6 月启动降息。当地时间 2 月 21 日，美国联邦储备委员会发布的 1 月货币政策会议纪要显示，联邦基金利率可能已达峰值，但过早放松货币政策立场存在风险；尽管欧洲央行行长拉加德表示，“欧洲央行在通胀问题上尚未达到目标，必须努力地实现这一目标”，但欧洲央行管委会成员之一、希腊央行行长亚尼斯·斯托纳拉斯表示，“该央行面临的挑战比美联储更加严峻，而且预计首次降息在 6 月份”。

从 2 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；中国 2 月 LPR 报价显示，1 年期 LPR 报价持平于 3.45%，5

年期以上 LPR 下调 25 个基点至 3.95%，创历史最大降幅。从 2 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 2 月 29 日，美国 10 年期国债收益率为 4.25%，中国 10 年期国债收益率为 2.3417%；美国 1 年期国债收益率为 5.01%，中国 1 年期国债收益率为 1.8364%。跨境资金方面，2 月北向资金净流入 607 亿元，利多人民币。美元指数方面，受 CPI 超预期反弹影响，2 月美元指数继续小幅上涨。

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导致 2 月人民币总体呈现小幅下跌，在 7.1006 至 7.2200 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

人民币汇率的走势是内外因素共同作用的结果。预计 2024 年 3 月人民币汇率保持震荡，震荡区间为 7.05~7.25。

从拉升因素看：第一，2024 年欧美的降息预期。据英国《金融时报》2 月 4 日报道，美联储主席鲍威尔 2 月 4 日在哥伦比亚广播公司的《60 分钟》节目中表示，美联储的利率制定者仍预计今年将降息 3 次，每次约 25 个基点；欧洲方面，据 LSEG 的数据显示，当前交易员押注欧洲央行 6 月份开始降息的可能性为 77.6%。第二，2 月中国国内经济走势平稳，股市走出前期下跌的阴霾，上证指数从 1 月 31 日的 2788.55 点涨至 2 月 29 日的 3015.17 点上涨了 8.1%。

从压低因素看：第一，国内降息。继降准后，中国 2 月 LPR 报价显示，1 年期 LPR 报价持平于 3.45%，5 年期以上 LPR 下调 25 个基点至 3.95%，创历史最大降幅。第二，欧美降息时间推迟。近期美国、欧盟 CPI 增速超预期反弹，推迟了市场对欧美降息的预期，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2月29日，10年期美债收益率为4.25%，10年期国债收益率为2.3417%，中美利差持续倒挂，人民币承压。

综合而言，中国国内经济走势平稳，欧美加息周期暂停，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3月人民币汇率在7.05~7.25区间双向波动。