

欧央行或暂停降息，人民币稳中有升

预计 2024 年 7 月在 7.10~7.31 区间双向波动

（北大国民经济研究中心）

2024 年 6 月，人民币汇率稳中有降，在 7.1088 至 7.3032 区间内双向波动。近期，美国就业数据超预期增长、美国 CPI 增速小幅下滑、中美利差倒挂、中国国内经济恢复进行中是影响 6 月人民币汇率走势的主要因素。展望未来，中国国内经济修复继续，欧洲 7 月或暂停降息，但中美利差依旧倒挂对人民币形成压力。预计 2024 年 7 月人民币汇率在 7.10~7.31 区间双向波动。

一、市场回顾

2024 年 6 月，受欧洲央行降息、美国维持利率不变，叠加美国就业数据大幅超预期等因素影响，美元指数被动走高，人民币汇率有所走贬，总体在 7.1088 至 7.3032 区间内双向波动。其中，人民币在岸汇率从 7.2440 跌至 7.2659，累计下跌 219 个基点；人民币中间价从 7.1088 调至 7.1268，累计调贬 180 个基点；人民币离岸汇率从 7.2629 跌至 7.3000，累计下跌 371 个基点。主要影响因素包括：第一，美国 5 月就业数据大幅上涨，6 月 7 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 5 月非农就业人口增加 27.2 万人，大幅高于前值和预期。第二，美国通胀小幅回落，基本与市场预期相符，2024 年 5 月，美国 CPI 同比增长 3.3%，低于预期和前值 3.4%；国际原油价格在本月由降转升，6 月布伦特原油现货价格平均值为 82.61 美元/桶，较 5 月环比增长 0.66%。超预期上涨的就业数据、回落的通胀及原油价格上涨，扭转了市场对美联储货币政策的预期走势，再次后推美联储降息预期。

从 6 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。国内经济基本面，5 月社会消费品零售总额、PPI 分别同比增长 3.7%、-1.4%，均高于预期和前值，但 6 月 PMI 与前月持平。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。截至 6 月 28 日，美国 10 年期国债收益率为 4.36%，中国 10 年期国债收益率为 2.21%；美国 1 年期国债收益率为 5.09%，中国 1 年期国债收益率为 1.55%。跨境资金方面，6 月北向资金净流出，利空人民币。美元指数方面，受美联储降息预期推迟影响，6 月美元指数小幅上涨。

总体来看，欧美利率走势相悖、美国就业数据超预期增长、美国 CPI 增速小幅下滑、中美利差倒挂等因素导致 6 月美元兑人民币汇率小幅走贬，在 7.1088 至 7.3032 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 7 月人民币汇率稳中有升，震荡区间为 7.10~7.31。

从拉升因素看：第一，中国经济恢复继续，预计 6 月中国外贸数据延续向好态势，出口增速或继续增长；PPI 降幅或明显收窄，利多人民币。第二，7 月欧央行或暂缓降息，受美欧利差扩大欧元相对美元贬值影响，7 月欧洲或暂停降息。6 月 11 日，欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行维持利率不变的时间可能会超过一次会议；欧洲央行并没有处于一条预设的利率路径上。

从压低因素看：中美利差保持倒挂。截止到 6 月 28 日，10 年期美债收益率为 4.36%，10 年期国债收益率为 2.21%，中美利差持续倒挂，人民币承压。

综合而言，中国国内经济修复继续，欧洲 7 月或暂停降息，但中美利差依旧倒挂对人民币形成压力。预计 2024 年 7 月人民币汇率在 7.10~7.31 区间双向波动。