

# 不确定性增加，人民币或震荡前行

预计 2025 年 10 月在 7.00~7.25 区间波动

（北大国民经济研究中心）

2025 年 9 月，人民币汇率震荡前行，总体 7.1008 至 7.1476 区间内震荡前行。美国 8 月就业数据的超预期下滑增加了 9 月美联储降息的预期，美欧日货币政策的不一致，以及上合峰会、九三阅兵的成功举办等是影响 9 月美元兑人民币汇率走势的主要因素。展望未来，上合峰会、九三阅兵进一步展现了综合实力的提升，提高了中国资产的吸引力，叠加特朗普施压美联储，增加了 10 月美联储降息预期，但外部环境复杂化加剧，增加了资本市场的不确定性，中国国内进一步推动经济高质量发展，经济总量存在阶段性下滑风险。综合考虑，预计 2025 年 10 月人民币汇率在 7.00~7.25 区间双向波动震荡前行。

## 一、市场回顾

2025 年 9 月，人民币汇率震荡前行，总体 7.1008 至 7.1476 区间内震荡前行。其中，人民币在岸汇率在 7.1056 至 7.1476 间波动；人民币中间价在 7.1152 至 7.1008 间波动；人民币离岸汇率则是在 7.1023 至 7.1452 间波动。国际方面，第一，9 月美欧日货币政策走势不一致，美国 8 个月再次降息，同时欧央行、英国、瑞士、日本等国选择暂停降息，全球主要发达国家货币政策再次不一致。当地时间 9 月 17 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，至 4.00%-4.25% 之间；当地时间 9 月 11 日，欧洲中央银行决定继续维持欧元区三大关键利率不变，存款利率为 2%、主要再融资利率为 2.15%、边际借贷利率为 2.4%；当地时间 9 月 18 日，英国央行决定将基准利率维持在 4% 不变；4. 当地时间 9 月 19 日，

日本央行宣布维持基准利率在 0.5%不变。第二，9 月美国就业数据超预期下降，增加了前期市场对 9 月美联储降息的预期。9 月 5 日，美国劳工部公布 8 月非农就业报告显示，美国 8 月季调后非农就业人口增 2.2 万人，远低于预期 7.5 万人和前值 7.3 万人。另外，9 月 9 日美国劳工部公布初步修订数据显示，2024 年 4 月至 2025 年 3 月美国新增就业岗位比最初统计的少 91.1 万个，进一步显示出美国就业市场的疲软。

国内方面，8 月 31 日至 9 月 1 日，上合峰会在天津举行；9 月 3 日，在北京天安门广场举行纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年大阅兵，全球 20 余位国家领导人亲临参会。九三阅兵和上合峰会的成功举办，进一步提升了中国的国际地位，彰显了中国综合实力的提升，在复杂的国际环境下，提升了中国资产的吸引力。



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

总体来看，美国 8 月就业数据的超预期下滑增加了 9 月美联储降息的预期，美欧日货币政策的不一致，以及上合峰会、九三阅兵的成功举办等是影响 9 月美元兑人民币汇率走势的主要因素，总体在 7.1008 至 7.1476 区间内震荡前行。

## 二、人民币汇率后市展望

预计 2025 年 10 月人民币汇率继续保持震荡前行，震荡区间为 7.00~7.25。

从拉升因素看：第一，中国经济、军事、科技大爆发，尤其在九三阅兵、上合峰会成功举办后国家综合国际地位提升，提高了中国资产的吸引力，为人民币汇率自主稳定的走势提供了支撑。第二，受美国总统特朗普对美联储施压影响，市场增加的10月美联储降息的预期，利多人民币。

从压低因素看：第一，当前时局动荡，外部环境愈发复杂，不确定性使得全球资本频繁大幅震荡，也增加了短期汇率走势的不确定性。第二，随着国内外环境复杂化加剧，中国国内经济进步重视高质量发展，不排除经济总量存在阶段性下滑，尽管整体走势平稳。

综合而言，上合峰会、九三阅兵进一步展现了综合实力的提升，提高了中国资产的吸引力，叠加特朗普施压美联储，增加了10月美联储降息预期，但外部环境复杂化加剧，增加了资本市场的 uncertainty，中国国内进一步推动经济高质量发展，经济总量存在阶段性下滑风险。综合考虑，预计2025年10月人民币汇率在7.00~7.25区间双向波动震荡前行。