

美欧货币政策或分化继续，人民币震荡前行

预计 2025 年 6 月在 7.0~7.3 区间波动

（北大国民经济研究中心）

2025 年 5 月，人民币汇率震荡前行，总体在 7.1722 至 7.2461 区间内震荡上行。5 月中国降低存款准备金率 0.5 个百分点，中国经济、社会走势相对平稳，日内瓦中美经贸高层会谈取得实质性成果，穆迪下调美国主权信用评级，以及日本长期国债收益率大幅上涨等构成影响 5 月美元兑人民币汇率走势的主要因素。展望未来，特朗普政府的政策不确定性犹存，或进一步对美国经济产生短期冲击，以及 6 月欧盟等全球主要经济体或延续宽松货币政策均利多人民币，出于对当前美国的高关税政策再次引发通胀率高涨的担忧，美联储有可能 6 月继续暂停降息，利空人民币，预计 2025 年 6 月人民币汇率在 7.0~7.3 区间震荡前行。

一、市场回顾

2025 年 5 月，人民币汇率震荡前行，总体在 7.1722 至 7.2461 区间内震荡上行。其中，人民币在岸汇率在 7.1843 至 7.2461 间波动；人民币中间价在 7.1833 至 7.2095 间波动；人民币离岸汇率则是在 7.1722 至 7.2437 间波动。国际方面，第一，中美经贸会谈，高关税问题得以缓解。5 月 10、11 日，日内瓦中美经贸高层会谈取得实质性进展，中美间超高关税问题得以缓解，中美贸易得以修复的同时，美国与欧盟、日本、印度等国的关税谈判仍在进行当中。第二，穆迪下调美债评级。5 月 16 日，国际信用评级机构穆迪宣布，将美国主权信用评级从 Aaa 下调至 Aa1，将美国主权信用评级展望从“负面”调整为“稳定”。第三，日本

长期国债收益率大幅上涨，引发市场对间接影响美债的担忧。5月20日，在日本国债拍卖会上，20年期国债投标倍数跌至2.5倍，远低于前月的2.96倍，尾差也从前月的0.34大幅升至1.14，为1987年以来最高值，受此影响，20、30、40年期日债收益率分别涨至2.53、3.15、3.62。与此同时，10年期美债收益率涨至4.48，美元指数也从19日的100.3726降至20日的100.0219。第四，全球降息潮。5月8日，英国央行宣布，将基准利率下调25个基点，从4.5%降至4.25%；5月29日，韩国央行宣布降息25个基点，将利率从2.75%下调至2.5%，是韩国2024年10月以来7个月内的第四次降息。

国内方面，第一，在全球高关税叠加地缘冲突加剧的背景下，中国经济社会相对平稳，一方面，日内瓦会谈中美高关税问题得以缓解，另一方面，中欧同步全面取消对相互交往的限制。第二，5月7日，央行宣布自2025年5月15日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，预计向市场释放长期流动性约1万亿元。第三，多家国际投行上调中国经济增长预期，5月12、13日，日内瓦中美经贸高层会谈后，多家国际投行纷纷上调中国经济增长预期，瑞银将2025年中国GDP增速预期从3.4%上调至3.7-4.0%，法国外贸银行将中国2025年GDP增速从4.2%上调至4.5%。

总体来看，5月中国降低存款准备金率0.5个百分点，中国经济、社会走势相对平稳，日内瓦中美经贸高层会谈取得实质性成果，穆迪下调美国主权信用评级，以及日本长期国债收益率大幅上涨等影响5月美元兑人民币汇率走势的主要因素，总体在7.1722至7.2461区间内震荡上行。



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

二、人民币汇率后市展望

预计 2025 年 6 月人民币汇率保持震荡前行，震荡区间为 7.0~7.3。

从拉升因素看：第一，特朗普政府不确定性犹存，频繁的超预期政策，或对美国短期经济产生冲击。6 月 3 日，经济合作与发展组织（OECD）最新报告，将 2025 年美国经济增长预期从 3 月的 2.2%下调至 1.6%。5 月 29 日，美国商务部公布修正数据显示，2025 年第一季度美国 GDP 环比按年率计算萎缩 0.2%，尽管较初值上修 0.1 个百分点，但为 2022 年来首次收缩。第二，全球主要经济体依然处于降息周期中，6 月欧元区存在继续降息的可能。5 月 19 日，在欧盟委员会发布的 2025 年春季经济展望报告中，下调了欧洲经济增长预期，将 2025 年欧元区 GDP 增速下调 0.4 个百分点至 0.9%；5 月 21 日，欧洲央行副行长德金多斯在接受采访时表示，得益于欧元走强和能源成本下降，该行距离实现 2%的通胀目标已经不远；5 月欧元区核心 CPI 同比初值为 2.4%，低于预期和前值。从压低因素看：6 月美联储或继续暂停降息。近期美联储多位官员表示，当前美国的关税政策可能再次引发通胀率的上涨，对于货币政策应该更加谨慎。

综合而言，特朗普政府的政策不确定性犹存，或进一步对美国经济产生短期冲击，以及 6 月欧盟等全球主要经济体或延续宽松货币政策均利多人民币，出于对当前美国的高关税政策再次引发通胀率高涨的担忧，美联储有可能 6 月继续暂停降息利空人民币，预计 2025 年 6 月人民币汇率在 7.0~7.3 区间震荡前行。