

No. 2531

研究报告

IMI

关税博弈维度下的人民币汇率波动与趋势研判

陆利平



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

<http://www.imi.org.cn/>

国际货币网

1937

# 关税博弈维度下的人民币汇率波动与趋势研判<sup>1</sup>

## 一、人民币汇率现状与历史对比

2025年4月以来，人民币汇率出现显著波动。4月2日美国对中国加征30%关税后，离岸人民币汇率迅速反应并突破7.4关口，而在岸汇率的波动相对温和。同期，中间价跌幅较小，并于4月10日回升至7.32，反映出央行在释放适度贬值预期的同时，致力于维护市场稳定。4月1日至17日期间，人民币对瑞士法郎、欧元、日元的贬值幅度高于对美元，表明主要贸易伙伴货币层面的竞争压力依然存在。

回溯2023年10月至2025年3月，人民币对美元中间价基本稳定在7.2以下，从未突破2008年以来的历史高位7.345。本阶段的平稳走势体现了货币当局对汇率稳定的坚定意志，也为应对突发性外部冲击提供了政策缓冲。随着4月2日后汇率突破7.4并随即反弹，市场关注的焦点转向未来美国关税政策的演变及美联储货币政策调整对人民币的潜在影响。

## 二、人民币汇率的短期影响因素分析

一是中美贸易摩擦升级对汇率形成直接冲击。关税增加了出口和经济增长的不确定性，对人民币汇率带来了较大压力。自2025年4月初以来，中美贸易摩擦的急剧升级对人民币汇率构成了直接且深远的冲击。4月2日美国首次对中国商品加征34%“对等关税”后，两日内迅速提高至84%，至4月9日更一度攀升至125%（实际达145%），双边贸易几近停滞。此轮关税幅度远超2018年25%的初始水平，并且首次将高附加值制造业和科技产品纳入制裁范围，影响面更广、速度更快。历史经验表明，当关税措施出台之初，人民币对美元汇率往往出现阶段性贬值，而当谈判或缓和迹象显现时，则会迎来反弹。2018年4月3日美国对五百亿美元中国商品增收25%关税之际，人民币在短期内出现较大幅度贬值，在2018年底第一阶段协议达成后才逐步企稳并回升。本轮虽然在4月初触及7.4以上，但在市场信心回暖及央行有序调整中间价的联动作用下，汇率在两周内迅速回落，波动性虽更为剧烈，但整体贬值幅度预计难以超越2018年的历史高点。

二是美元指数走弱与美国经济衰退预期共同作用于汇率。2025年初以来，美元指数持

<sup>1</sup> 作者：陆利平 IMI研究员、中国人民大学财政金融学院副教授

续下行，并于 4 月 21 日跌破 98 关口，创 2022 年 4 月以来低点。关税政策使美企利润和居民支出承压，动摇了经济基本面，核心通胀回落亦提高了市场对降息周期的不确定性以及经济衰退的预期；三杀现象（美元指数、美债收益率、美股同跌）加剧了美元信用危机，推动资本流出美国，加速国际货币体系重构。本轮美国对贸易伙伴国的关税政策影响远超 2018 年仅针对中国的贸易摩擦，同时导致全球资本流出美国，是美元指数短期持续走弱的原因。

三是中国央行通过中间价的有序调整，有效释放适度贬值预期并稳定市场情绪。自 4 月以来，人民币汇率短期贬值后快速反弹，从中间价、离岸人民币汇率和当月数据来看，中间价变动较为平缓，呈小幅度贬值，在一定程度上主动释放市场情绪，稳定汇率。短期内人民币承受相应压力，预计不会出现 2018 年那轮的大幅度贬值。同时，截至 2025 年 2 月末，外汇存款余额达到 9325 亿美元并保持 12% 的增速，居民和企业囤汇倾向明显；中美利差扩大使资本向美元资产回流，自 2022 年以来，美国十年期国债收益率高于中国相应国债收益率；从利率平价角度而言，通缩压力则对人民币长期升值形成支撑。上述多重因素的博弈决定了短期内人民币汇率既面临贬值压力，又具备一定反弹空间。

### 三、人民币汇率的未来展望

展望未来，中美贸易政策的不确定性将持续加大人民币汇率的波动性。若其他主要经济体通过本币贬值对冲贸易摩擦，或与美国形成更广泛的关税同盟，人民币面临更加复杂的外部环境；相反，如贸易摩擦缓和，人民币或出现被动升值。二季度历来为人民币偏弱季节，短期内仍将承受一定下行压力。

在货币政策层面，人民银行已明确强调要增强外汇市场韧性、严控汇率超调风险，并在必要时通过降准、降息等工具支持内需和经济增长。中长期来看，中国经济基本面如果出现持续改善，配合美元走弱的大环境，人民币具备显著升值潜力。同时，全球经贸格局重构为人民币国际化创造了新机遇，强势人民币不仅有助于提升国家经济韧性，也将进一步巩固其在全球金融体系中的地位。

综上所述，全球经济变局下，人民币汇率短期或将因贸易摩擦、资本流动和季节性因素而波动加剧，但从长期基本面和国际货币格局演变来看，人民币仍具备明显的升值潜力。把握政策窗口和市场机会，对于维护经济稳定与推动人民币国际影响力具有重要战略意义。

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2530	从“参与者”到“定价者”：人民币债市国际化如何乘势突围？	宗良
IMI Report No.2529	AI、大数据与区块链：财富管理的未来已来	田力
IMI Report No.2528	传统中国思想精英对货币形态本质特征及其功能的长期追问	何平
IMI Report No.2527	离岸金融视角下沪港国际金融中心协同发展思考	邓志超
IMI Report No.2526	低利率时代金融机构的韧性重塑之路	高昊宇
IMI Report No.2525	人民币汇率波动与美联储政策预期	管涛
IMI Report No.2524	人工智能如何重塑金融业	姜富伟
IMI Report No.2523	新时代全球财政债务管理如何破局？	Anoop Singh
IMI Report No.2522	稳定币的风险、挑战与中国对策	邓建鹏
IMI Report No.2521	现实世界中的货币流动性分析	王剑
IMI Report No.2520	地缘经济风险与全球产业链供应链格局再调整	IMI
IMI Report No.2519	人民币国际化指数（RII）：最新走势与世界货币格局变更	IMI
IMI Report No.2518	地缘经济风险对人民币国际化的深刻影响	IMI
IMI Report No.2517	金融制裁、地缘经济风险与全球支付体系	IMI
IMI Report No.2516	2025 人民币国际化课题成果发布稿：不断深化的地缘风险	IMI
IMI Report No.2515	银行报价基准利率的未来：基于 LIBOR 弃用的反思	IMI
IMI Report No.2514	提振消费如何发力扩内需	王微
IMI Report No.2513	贸易融资为中小企业融入全球供应链赋能	IMI
IMI Report No.2512	中国财富管理机构公募类产品保有规模指数报告 2024	IMI
IMI Report No.2511	《人民币国际化报告 2024》系列九：信息时代的供应链稳定与跨境支付安全性挑战	IMI
IMI Report No.2510	《人民币国际化报告 2024》系列八：跨境支付三“新”举措，有效支持供应链数字化发展	IMI
IMI Report No.2509	《人民币国际化报告 2024》系列七：跨境支付体系变革应对全球供应链变动：逻辑与路径	IMI
IMI Report No.2508	《人民币国际化报告 2024》系列六：资金融通与全球供应链的挑战和对策	IMI
IMI Report No.2507	《人民币国际化报告 2024》系列五：贸易融资如何促进中小企业融入全球供应链？	IMI
IMI Report No.2506	《人民币国际化报告 2024》系列四：对外投资：中国企业国际化的互利共赢之路	IMI
IMI Report No.2505	《人民币国际化报告 2024》系列三：供应链金融助力全球供应链参与度	IMI
IMI Report No.2504	《人民币国际化报告 2024》系列二：外部冲击下金融支持对供应链及全球经济的影响	IMI



中国人民大学国际货币研究所  
INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn