

IMF报告发布一周后 人民币汇改迈出重要一步

证券时报记者 孙璐璐

人民币汇改改革迈出重要一步。11日,央行发布公告称,为增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性,央行决定完善人民币兑美元汇率中间价报价。自8月11日起,做市商在每日银行间外汇市场开盘前,参考上一日银行间外汇市场收盘汇率,综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。

中国金融四十人论坛高级研究员管涛向证券时报记者表示,此举意味着人民币兑美元中间价回到2005年汇改前的开盘询价模式。8月11日调整之前,中间价是由中国外汇交易中心于每日银行间外汇市场开盘前向所有银行间外汇市场做市商询价,并将全部做市商报价作为人民币兑美元汇率中间价的计算样本,去掉最高和最低报价后,将剩余做市商报价加权平均,得到当日人民币兑美元汇率中间价,权重由中国外汇交易中心根据报价方在银行间外汇市场的交易量及报价情况等指标综合确定。

IMF表态VS央行行动

究竟为何会选择当前时点完善中间价报价体系?央行相关负责人表示,近一段时间,人民币汇率中间价偏离市场汇率幅度较大,持续时间较长,影响了中间价的市场基准地位和权威性。鉴于我国货物贸易继续保持较大顺差,人民币实际有效汇率相对于全球多种货币表现较强,与市场预期出现一定偏离。因此,根据市场发展的需要,应进一步完善人民币中间价报价。

中间价的政策性扭曲使得当前人民币面临着较大的贬值压力,过度坚挺的人民币已影响到我国出口。就连央行也承认,我国已高度融入全球经济,近期新兴市场经济体货币对美元普遍有所贬值,而人民币保持坚挺,这给我们出口带来了一定压力。7月中国出口同比从上月的2.8%大幅下跌至-8.3%,高估的人民币汇率已经制约稳增长效应的发挥。

不过,除了上述客观原因外,央行选择此时调整中间价亦有主观因素的考量。兴业银行首席经济学家鲁政委对证



人民币中间价改革 注入更多市场因素

证券时报记者 朱凯

昨日,中国人民银行决定增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性。上午9时15分,中国外汇交易中心公布中间价报价,显示为1美元兑6.2298元人民币。与前一日的6.1162相比,昨日人民币兑美元中间价一次性贬值1136个基点,幅度为历史之最。

按照央行的解释,自8月11日起,中国银行间外汇市场做市商在每日开盘前,参考前一日的收盘汇率,综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化,向中国外汇交易中心提供中间价报价。

实际上,按照前一日的境内即期市场收盘价6.2097来看,昨日中间价仍大幅低于此约201个基点。这表明,央行决定增强人民币兑美元中间价形成机制的市场化程度后,商业银行等汇市做市商依据市场供求及国际汇率变化作出了理性判断,从而第一次得出了更大程度基于市场分析的人民币中间价。

昨日早盘,境内人民币汇率从6.2530开盘,高于上一日约433个基点;离岸市场开盘于6.2148,相比境内报价略微谨慎,不过午后贬值幅度扩大至最高6.3748,远超即期的6.3391。

为什么中间价市场化调整对在岸及离岸市场会产生如此巨大的影

响?这不得不谈及另一个相关话题——人民币汇率波动限制。

在2012年4月16日之前的较长时期内,我国境内即期人民币汇市交易都存在一个0.5%的波动限制,即当天的买卖价格不允许超过中间价的正负0.5%,这无疑制约了市场的波动性与汇率弹性。当年4月16日起,央行将上述汇率波动幅度增至1%,汇率弹性得到增强;随后又在2014年3月17日,宣布将上述波动幅度再扩大至2%,并延续至今。

数据显示,在中间价没有更多采用“市场化”机制的情况下,不管日内波动是0.5%或是2%,人民币兑美元汇率都会因市场供求关系或货币政策变动等发生剧烈波动。据证券时报记者不完全统计,仅2011年4月和10月、2012年11月和12月、2013年几乎整个上半年、2015年1月和2月等,都频频出现过逼近“跌停”或“涨停”的局面,导致市场流动性缺失甚至干扰了货币政策的实施效果。

可以认为,在美国经济复苏以及美联储加息预期不改的前提下,人民币汇率承压将是不争事实。此时,为人民币兑美元汇率定价“松绑”,积极的作用将更为明显。随着市场分歧进一步加大,市场自发调节与对冲机制将得到更大发挥,央行干预的必要性也会随之减弱。

趋势性贬值形成?

央行的消息突如其来,直接导致11日人民币兑美元汇率中间价较上一日出现近2%的变动,这亦被市场解读为央行主动一次性贬值,未来人民币还将继续面临贬值趋势。瑞银中国首席经济学家汪涛表示,鉴于市场预期美联储今年开始加息,过去一段时间人民币兑其他主要货币显著升值,出口乏力、国内通缩压力加剧,人民币汇率持续面临贬值预期。

不过,央行研究局首席经济学家马骏认为,中间价出现2%的主动贬值,只是由于完善报价所带来的一次性调整,不应该被解读为人民币将出现趋势性贬值。对于企业而言,不论人民币将面临趋势性贬值,汇率波动幅度变大,其对汇率风险敞口的管理需求越来越大。管涛就表示,汇率市场化恰恰告诉市场,未来汇率有涨有跌的波动将成为常态。对于市场主体来说,一味去做单边的汇率升值还是贬值的预判,意义不大,关键是用好工具、管理风险。

日间波幅建议扩至5%

市场普遍认为,中间价改革比扩大人民币日间波动幅度更胜一筹。鲁政委解释称,2%的日间波幅尽管目前尚无扩大,但在现行中间价改革的基础上,汇率会体现更大的弹性。如果中间价就是前一日收盘价,那么日间波幅理论上比改革前最大可扩至4%;如果中间价在前一日收盘价的基础上继续调整,那日间波幅理论上最大可扩至5%-6%。

不过,既然中间价获得改革,这是否意味着人民币汇率实现市场化自由浮动的目标已完成?鲁政委认为,人民币汇率的终极目标是实现以市场供需为基础的自由浮动,因此,扩大日间波动幅度仍有必要。

由于IMF在11月评估人民币是否纳入SDR,人民币汇改刻不容缓,建议在一个季度内,人民币日间波幅可从2%扩至5%,再过半扩至10%,再过半扩至20%。很多新兴国家的汇率波幅都是按一倍幅度逐步扩大。”鲁政委说。

央行或降准对冲人民币贬值风险

见习记者 马传茂

央行11日宣布,决定完善人民币兑美元汇率中间价报价,做市商在每日银行间外汇市场开盘前,参考上一日银行间外汇市场收盘汇率,综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化提供中间价报价。

基于此,截至11日收盘,在岸人民币兑美元贬值1.87%,报6.3258,创1994年人民币官方与市场汇率并轨以来的最大单日跌幅;离岸人民币兑美元亦扩大跌幅至2.7%,亦为1994年以来单日最大跌幅。

央行研究局首席经济学家马骏认为,不应该被解读为人民币将出现趋势

性贬值。而如果只是一次性调整,那就对金融机构影响不大。

他表示,一方面,海外资产配置、外汇市场交易在国内金融机构总资产配置中的占比较小,跨境金融业务也不会在短期内频繁操作,而是有一定时间进行资产重新配置;其次,当金融机构的资产或负债为外币时,面临的汇率风险可以通过外汇远期合约或外汇期权合约进行冲抵。

招商金融市场部高级分析师刘东亮则认为,中间价贬值2%本身对经济刺激不大,可能会有一轮持续的贬值,比如5%以上的幅度。国泰君安宏观首席宏观分析师任泽平也认为,人民币仍存3%贬值空间。

不过刘东亮也表示,贬值将受到央行的密切关注和调控,贬值幅度预计可控,不会出现断崖式暴跌或无序贬值。”

而如果人民币存在进一步贬值趋势,那对金融机构影响主要集中在资本外流压力。据国泰君安测算,今年二季度热钱流出1000亿美元,且随着美联储加息升温,5月份以来资本外流趋势加剧,7月末外汇储备已降至3.65万亿美元,为连续三个月下降。

从个人资产负债表来看,在人民币贬值趋势确定情况下,境内个人资产将从国内金融机构流向海外市场,国内金融机构将面临负债转移甚至挤兑风险,此时需要央行进一步降准予以对冲。

刘东亮就表示,为了对冲贬值带来

的资本外流压力,进一步降准不会太远。

而从企业资产负债表来看,在人民币贬值趋势确定情况下,即时结汇的外贸型企业成本降低、汇兑收益提升,人民币贬值也意味着外币购买力增强,将进一步刺激消费,有利于出口,企业资金流滚动将更为频繁。向前推导也将对金融机构的资产(尤其是贷款)安全以及负债充裕程度提供支持。

不过也有外资资深战略研究人士认为,虽然人民币出现贬值预期,但如果出口政策、结算政策等跨境金融配套措施等未能调整,金融机构此时只会根据自身业务状况对资产配置、期限结构进行适当的调整;当然,反过来也对金融机构汇率管理、风险管理提出了一些新要求。

基金公司:稳经济将成为下阶段主题

证券时报记者 江沂

昨日央行将人民币兑美元中间价调至1美元兑6.2298人民币,调整幅度约1.8%,上投摩根认为,此举与其说是主动贬值,不如说是适应市场预期,以实现多样化的宽松。公司认为,这表明未来汇率的变动将更加市场化。此次调整幅度超市场预期,但也在情理之中。其一,政府当前工作的重点是经济防风险,稳增长。美元相对其他货币的大幅升值,中国紧跟美元不贬值意味着相对其他货币的大幅升值,下调中间价有利于减轻出口企业的压力,也将人民币和美元适当脱钩;其二,中国目前正处于美元加息、人民币加入SDR的关键窗口期,央行此时

的表态可以在未来争取更多的主动权和话语权。

南方基金基金经理杨德龙认为,人民币汇率突然大跌主要是由于美元加息预期增强、国内经济增速低迷以及近期出口下滑等因素影响,反映了人民币汇率逐渐走向市场化的趋势,体现了人民币汇率双向波动的特点。

广东一位基金经理向记者表示,下半年政策面重点是稳增长,昨日人民币贬值就体现这一点,一方面是刺激出口,另一方面也为一带一路铺路。

华宝兴业基金也认为,此举对A股的影响仍是内因大于外因,需要关注后续政策走向。人民币此次贬值之后,可能使得外汇占款进一步减少,因而央行降

准的概率加大。另外,央行此举稳增长意图更明确,后续的财政政策和货币政策预期反而可能刺激市场对相关领域的投资热情;另一方面,结构上看,出口占比较大的纺织服装、化工、轻工、部分建材和机械行业会受益人民币贬值。

鹏华基金则认为,判断贬值对资本市场影响如何,关键在于风险是否存在以及是否已经释放。当确认贬值对经济有益,或看到经济企稳迹象时,贬值阶段市场可以表现很好。过往德国、新加坡、日本、瑞士这4个国家的资本市场在货币贬值过程中体现了先抑后扬的特征,中国当前的经济状况和贬值时机的选择与这几个国家有类似之处。但是否带来持续性的影响,还要看贬值的趋势

是否已经确定,还是只是一次性的行为。

多家基金公司认为,航空股将成为人民币贬值下的受损品种,因而相关个股短期内将减少配置。华宝兴业基金就建议投资者可重点关注投资海外资本市场的油气类QDII基金。

上投摩根认为,央行调低中间价的办法,还是会引起部分投资者趋势性的担心,况且前一日市场大涨,所以虽然昨日市场上下波动,最后上证指数仍以平盘收市,表现已经不错。昨日市场的热点集中在商超渠道的价值重仓、国企改革,以及基建相关的大宗商品。公司认为,短期来说市场还处于反弹之中;中期能否走强,取决于这次国改驱动上证指数修复的程度。

香港短期或现人民币资产抛售压力

证券时报记者 吕锦明

港股昨日受到多重因素影响,走出先升后回的态势,恒生指数收市报24498.21点,微跌22.91点,全日成交961.02亿港元,较前一个交易日放大近20%。由于中国人民银行宣布完善人民币中间价报价机制,人民币兑美元贬值近2%,受困于外币债务较多的中资航空股板块整体走低,可直接受惠于人民币贬值的出口股板块则涨势凌厉。金融分析师认为,本次人民币大幅贬值将有利于人民币进一步市场化和国际化。

有香港财资市场人士分析认为,央行进行人民币一次性贬值,可以减少日后人民币汇率的不必要波动。香港恒生银行私人银行及信托服务主管陆庭龙表示,如果人民币独自支撑汇率不跌是不切实际的情

况,早点做出汇率贬值调整要比推迟好。他预期,人民币汇价再次大幅度贬值的机会比较小,以全年计,预期人民币整体贬值的幅度维持在约3%。他分析指出,内地目前面对的主要问题除了刺激经济、处理股市后遗症外,还要保持人民币币值的相对平稳,这也是基于对于中国加入特别提款权(SDR),或争取继续成为全球贸易接受贸易的货币的考虑。

星展香港经济研究部副总裁及经济师周洪礼表示,人民币投资的吸引力下跌,将令香港在短期可能出现抛售人民币资产的压力,预期银行业需要上调人民币存款利率来吸引资金;就长远而言,人民币将会更市场化及国际化,有利内地经济的发展,例如:目前离岸人民币与在岸人民币的汇价有别,下调中间价亦有助价差收窄,减少人民币加入SDR货币组合的技术问题。