

# 人民币对美元汇率跌破7.28,央行谨慎干预

今年年初,人民币对美元汇率迎来反弹走势,二月初人民币对美元汇率开始盘整。五月中旬人民币对美元再度跌破7,6月底这一指标跌破7.2,并且在逐渐逼近去年低点。

当前市场比较关注的是央行的“容忍度”。尤其是在6月30日,离岸人民币汇率一度跌破7.28,逼近去年最低点。但目前除了“喊话”以外,央行似乎仍无任何实质性“救市”行为。据了解,当前外汇市场整体情况较为稳定,央行并不需要动用汇市调控工具。

从最新市场表现来看,或亦印证了央行当前“没必要出手”。7月3日,央行授权中国外汇交易中心公布,人民币对美元中间价报7.2157元,较前值调升101个BP。同时,在岸和离岸人民币也双双回升至7.24和7.25附近。



## 近期央行“关注汇率”的迹象

7月3日,中信证券研究发布的报告认为,央行的货币政策工具箱储备较为充足,大致可以分为如下四类,影响程度逐步递增:首先是公开喊话;第二是外汇存款准备金、外汇风险准备金、离岸央票等工具;第三是逆周期因子;第四是动用官方外汇储备干预。中信证券认为前三类工具有可能在未来使用,或起到延缓贬值速度的作用,但是短期内或难以逆转趋势。

从中信证券所提到的央行货币政策工具箱中影响程度最弱的工具——公开喊话来看,央行从5月中旬已经开始关注汇率了。

5月19日据央行官网报道,中国外汇市场指导委员会2023年第一次会议指出,我国外汇市场广度和深度日益拓展,拥有自主平衡的能力,人民币汇率也有纠偏力量和机制,能够在合理均衡水平上保持基本稳定,并表示“人民银行、外汇局将加强监督管理和监测分析,强化预期引导,必要时对顺周期、单边行为进行纠偏,遏制投机炒作。自律机制成员单位要自觉维护外汇市场的基本稳定,坚决抑制汇率大起大落”。

时任中国人民银行副行长兼国家外汇管理局局长潘功胜在今年6月初的陆家嘴论坛上曾表示:“向前看,中国经济运行总体保持稳中上行的态势,而一些市场机构则预测美国经济可能面临温和衰退。同时,随着美联储加息周期接近尾声,美元走强较难持续,外溢影响有望减弱。总体看,我国外汇市场有望保持较为平稳的运行状态。”“多年来,我们在应对外部冲击中积累了不少经验,外汇市场宏观审慎政策工具也更加丰富。我们有信心、有条件、有能力维护外汇市场的稳定运行。”

6月28日,央行货币政策委员会2023年第二季度例会提出,深化汇率市场化改革,引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念,综合施策、稳定预期,坚决防范汇率大起大落风险,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

“央行已经开始关注汇率,或有实际手段引导汇率的稳定。”7月1日,华创证券报告显示,华创宏观汇率模型捕捉到了逆周期因子的影子变量有所显著的迹象。当模型拟合出的逆周期因子估算值(又称“逆周期因子的影子变量”)朝单一方向波动较大时,表示央行逆周期因子有所动用的概率可能较高。

据华创证券宏观汇率模型分析,6月26日、6月27日、6月28日、6月30日逆周期因子的影子变量分别为-211BP、-103BP、-384BP和-293BP,或显示监管有抑制汇率过快贬值的政策意图。值得注意的

是,这是4月初本轮贬值以来,首次观测到连续交易日显著的逆周期因子影子变量。

据报道称,6月27日,根据中国外汇交易中心公告美元兑人民币中间价设定为7.2098元,与彭博计算的市场一致预期模型7.2209相比低111pips。6月29日央行再度出手,中间价低于彭博一致预期311pips。这是自5月中旬央行对外发声稳定汇率预期之后,首次动用工具箱稳定人民币汇率水平。

不过,一位资深市场观察人士告诉记者,中间价方面不能完全说明央行干预。外媒等市场机构测算与央行公布中间价不一致是常态,这主要与人民币中间价形成机制有关,人民币中间价是参考一篮子货币,根据市场供求,并结合宏观经济、政策、市场等复杂因素决定中间价。

东方金诚高级分析师冯琳接受采访时亦表示,6月27日和29日人民币中间价较大幅度偏离根据市场预期模型计算的水平,不宜直接认定为是央行在动用政策工具箱稳定汇率水平。汇市政策调控工具具有比较明显的范围,其中央行宣布引入逆周期因子调节中间价是其中之一。但在央行未宣布引入逆周期因子的背景下,中间价偏离市场预期,也有可能是由做市商的报价行为所致。

冯琳分析称,在当前人民币中间价形成机制下,人民币中间价=收盘汇率+一篮子货币汇率变化。每日外汇市场开盘前,各家做市商会根据上一交易日一篮子货币汇率的变化情况,计算出人民币对美元双边汇率需要变动的幅度,并将之与上一交易日收盘汇率(16:30)加息,得出当日人民币兑美元汇率中间价报价,报送中国外汇交易中心。由于各家做市商根据自身判断,参考三个货币篮子的比重不同,这会导致各家做市商的报价会存在一定差异。中国外汇交易中心将做市商报价作为计算样本,去掉最高和最低的部分报价后,经平均得到当日人民币兑美元汇率中间价,于9时15分对外发布。

此外,市场认为中美利差倒挂与人民币汇率走势有一定的相关性。不过,近期部分银行已经下调了美元存款利率。据了解,建设银行北京某分行的美元存款分为两类,5000美元以上的1年期和2年期存款利率均为2.8%,5000美元以下的1年期和2年期利率均为0.8%,而此前该行的美元存款利率最高可达5%;工商银行北京某分行1年期美元存款利率为0.8%,而此前利率为4.3%。农业银行北京某分行只有1年期,利率2.8%的美元存款产品,起存金额为5000,而此前利率为4.9%。

## 央行为何还未动用汇市工具?

东方金诚首席宏观分析师王青表示,迄今为止,监管层除了通过会议公报、公开讲话等方式对近期汇市走向有所表态外,并未通过政策性工具直接进行干预。与2022年的两轮贬值过程相比,本轮贬值过程相对较为平缓。而且从结售汇、跨境资金流动、市场贬值预期等数据观察,这段时间外汇市场整体运行状况也较为稳定。因此,这段时间监管层未动用汇市调控工具。

7月2日,在中银证券的沙龙“如何看待当前的人民币汇率”上,中银证券首席经济学家管涛分析认为,当前在人民币汇率波动的过程中,汇率的波动能基本起到出清市场的作用,这样的情况下央行没有必要动用一些外汇储备、资本管制、宏观审慎等手段来调节汇率。

管涛首先澄清了一个常见的误读。他表示,谈及人民币汇率,一般人会将人民币升值贬值简单等同于人民币升值贬值压力和升值贬值预期,实际上,这是错误的观点。汇率市场化其实是希望在外汇市场正常运行情况下,一定是升值的时候买方多,贬值的时候卖方多,即低买高卖,高抛低吸。

“一般人看人民币破7,是人民币的升值,而业内人士看到的是人民币打开了可上可下的弹性空间,汇率形成的市场化程度提高。”管涛曾在6月19日发布的文章中亦表示。

管涛表示,今年以来,人民币汇率有涨有跌、双向波动,但境内外汇供求保持了基本平衡。前5个月,反映境内主要外汇供求关系的——银行即远期(含期权)结售汇累计顺差709亿美元,同比增长52%。虽然五月中旬人民币汇率破7,但低买高卖的汇率杠杆调节作用继续正常发挥。5月17日(跌破70)——5月31日,境内银行间市场即期询价交易的日均成交量比5月1日——5月16日增长了249%。5月份,收结售汇率环比上升11个百分点,大于付汇购汇率增幅06个百分点,结售汇顺差217亿美元,显示企业总体延续“逢高结汇”6月,人民币连续跌破7.10和7.20两个关口,但市场日均成交量环比只增长了0.9%,并没有因为人民币汇率下跌而引发市场的恐

慌抢购、囤积外汇。6月26日(跌破7.20)——6月30日,市场日均成交量比6月初——6月21日减少了52%,说明了市场反应比较平静。需要注意的是,上述提及的“结汇顺差”是指银行和客户之间外汇买卖的情况,而非银行间市场的供求关系。

管涛还提到,2022年10月,IMF曾经建议各国保持汇率政策灵活性,日常对于汇率涨跌“善意地”忽视,只有当汇率涨跌影响到国内物价和金融稳定时,央行才应该出手干预。

王青判断,接下来若美元指数不出现较大幅度上扬,而人民币出现快速靠近去年11月低点的势头,为防止汇市“羊群效应”聚集,不排除监管层重新引入“逆周期因子”(调节人民币中间价),乃至动用下调外汇存款准备金率(增加境内银行体系美元流动性),下调境内企业境外放款的宏观审慎调节系数(控制资本外流),上调企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数(鼓励资本流入),上调外汇风险准备金率(减少企业和个人对远期购汇需求,遏制贬值预期)等手段。另外,在中美利差倒挂幅度较大的背景下,监管层也可能对企业出口外汇收入存放境外提出更为严格的要求,进而引导出口外汇收入更多流入境内,增加境内美元流动性。“这些政策并非要守住某一个具体点位,而是控制贬值速度,避免市场情绪一边倒、极端化。”王青强调。

一位资深市场观察人士对记者表示,当前央行的态度非常明确,就是持续深化人民币汇率市场化改革,坚持参考一篮子、有管理的浮动汇率制度。但如果人民币汇率在特定阶段出现偏离基本面,出现非理性波动情况下,央行将出台必要的措施,稳定外汇市场,其中一个重要的指标就是人民币交易汇率与中间价如果持续偏离较远,离岸人民币汇率或出现异常波动等,或推动央行出必要措施。该人士认为,目前我国外汇市场不断成熟,投资者更加理性。同时,央行的稳定外汇市场工具较多,外汇市场在短期风险情绪释放后,有望逐步回归平稳。

据《21世纪经济报道》

## 中国（青岛）新媒体基地

China (Qingdao) New Media Development Zone

中国（青岛）新媒体基地  
China(Qingdao) New Media Development Zone



办公场地  
类型多样



配套设施  
功能完善



“管家式”  
贴心服务



创业福地 活力社区

山东省青岛市市南区徐州路77号

0532-58559877 18669858311