市场概述
Market Overview

人民币贬值影响需降准对冲

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/08/12

在市场猜测人民币贬值是否为一次性行为的关键时点，8 月 12 日，人民币对美元中间价再度贬值超千点。今日，人民币对美元中间价报 6.3306，较前一日的 6.2298 贬值 1008 个基点，再度贬值 1.62%。昨日，人民币汇率出现一次性大幅贬值，人民币对美元中间价贬值 1136 个基点，贬值幅度达到 1.86%。

在即期市场上，人民币虽然尾盘拼命挣扎，但仍难脱大幅贬值命运。6.3870 的收盘价包含了很浓的干预成分，相较 6.3306 的中间价，贬值了 0.9%，较前一交易日收盘价则贬值近 1%，盘中更是最高贬值至 6.4491，相对中间价贬值 1.87%，接近触及 2%的跌停板。

大家可能想问同一个问题，为何央行选择此时大幅下调人民币汇率中间价。对此，分析人士是这样解读的。受需求放缓、大宗商品跌价等因素影响，日前公布的 7 月进出口数据均低于预期，下半年进出口压力仍将较大，稳定经济增长面临很大的压力，在此背景下，人民币纠正偏高的汇价有利于稳定出口，进而稳定经济增长。

人民币汇率中间价两日贬值 3.5%，大家现在最担心人民币是否持续贬值，加剧资金外流，进而造成境内市场流动性收紧。分析人士认为，人民币汇率中间价贬值 2%本身对经济刺激作用不大，可能会有一轮持续的贬值，比如 5%以上的幅度。不过，为了对冲贬值带来的资本外流压力，进一步降准应该不会太远。因为降准不仅可以缓解流动性压力，更应该从解决金融市场系统性风险角度考虑。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。

考虑到近期当局可能会通过主动增

加流动性投放，以对冲短暂的负面流动性影响，因此流动性宽裕格局不会发生根本改变，预计债市受汇率波动影响将较为有限。

在经历昨日大跌之后，今日债券市场情况明显好转，现券收益率整体冲高回落。从盘面上看，交投集中于关键期限品种，收益率高位回落。国债市场 10 年期品种成交在 3.53%，较早盘高点降 2bp。10 年期国开债 150210 券尾盘成交在 3.93%，较早盘高位下行 4bp。信用产品中，短融交投较活跃，收益率略微走低，如 2 个月的 15 浙物产 SCP006 成交在 2.40%；中票交投集中在中长期限中高评级券种，如 5 年期 15 铁道 MTN001 成交在 4.03%位置；企业债表现平淡，7 年期 AA+券种 15 绍城投债成交在 4.76%。

以上仅供参考，谢谢！

如果您对本文有任何评论和见解
请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn
更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。