

市场概述

Market Overview

揭秘人民币为何在年底大波动

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/01/03

几乎毫无征兆，央行在上周五将人民币兑美元的中间价调高 106 个基点，人民币兑美元的中间价也正式进入 6.10 时代。2013 年人民币兑美元的升值幅度达到 3% 左右，这也远远超出去年年初市场的预测。

高于市场预期的升值幅度，事实上表明中国面临着相当的资本流入的压力，资本流入也造成了本币的升值压力。如果不愿人民币过快升值的话，央行就需要大量从市场上购买美元，这将造成两个问题，一是外汇储备逐步累积，二是央行购买美元将释放人民币，从而导致人民币流动性增加。显然这两个结果都不是中国央行希望看到的。但从另外一个角度来说，中国央行还面临着保持币值基本稳定的任务，因为过度升值可能对出口企业造成伤害，但汇率过度波动则可能对国内金融体系造成相当的压力。

一个值得探讨的因素是，为什么央行往往在年底突然采取这样的举动呢？事实上，人民币在年底升值并不是今年独有，2011 年年底的最后半个月，人民币兑美元的中间价就从 6.35 骤然滑落至 6.30 的水平，而大量

机构由于没“搭上车”而捶胸顿足。那么，央行为什么喜欢在年底让人民币“动起来”呢？

以下的几个原因或许可以作出一定的解答。首先，由于临近圣诞假期，年底往往是海外大机构持仓较轻的时候，这时候作出一定的调整会让海外机构“做空”或者“做多”中国的算盘落空。从国内商业银行的盘面来看，为了避免风险，也不会持有太多的外汇敞口，这也使央行突然升值承担相对较小的损失。其次，很多跨国企业在年底往往需要大量购汇并汇往海外，这时候让人民币升值，反而会造成更多企业出来购汇，这就造成了中间价下调，但即期汇率反而会相对较为弱勢的奇异景象。最终的结果是，中间价与即期汇率之间的汇差变小，这事实上有利于央行汇率政策的执行，也避免了人民币即期汇率总是“涨停”这样的怪现象。

当然，以上的这些仍然只是技术性调整，也只能从一定程度上减少央行付出的代价，但并不能改变人民币长期升值的趋势和预期，从央行的角度来看，避免让外界读懂自身的

政策意图，某种程度上也是一种无奈之举。如果从效果来看，央行此举的确增加了市场的不确定性，也导致了市场不敢过度投机央行的政策举动。从另一个角度来看，由于人民币长期升值预期的存在，加上利差较高，

人民币兑美元汇率的波动性短期内难以明显提高，那么央行也只能通过主动增加不确定性来提高汇率的波动性。

祝周末愉快！

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。