市场概述
Market Overview

人民币汇率未稳之前，甭想降准！

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/08/17

一、7 月外汇占款刷新月度最大降幅

7 月外汇占款降幅创历史之最，市场预测降准将是大概率事件。央行最新数据显示，7 月末，央行口径外汇占款 26.41 万亿元人民币，下降 3080 亿元；同时，7 月末，金融机构口径外汇占款 28.9 万亿元人民币，下降 2491 亿元。央行口径与金融机构口径外汇占款双双刷新单月最大降幅纪录。

二、外汇占款减少原因

7 月份外汇占款减少较多主要与三个因素有关，一是在美联储加息预期背景下，企业和居民结汇意愿降低；二是我国对外直接投资增加较多，7 月增加 106 亿美元，为今年以来最高；三是外贸顺差增加额减少，7 月当月为 430 亿美元，是近 4 个月以来最低值。

7 月贸易顺差 430 亿美元，较 6 月仅收缩 35 亿美元，仅从贸易项无法解释外汇占款大幅收缩。从 7 月份 1 年期无本金交割远期外汇交易隐含的人民币升贬值预期来看，人民币贬值预期较 6 月明显增强，资本外流可能是外汇占款大幅收缩的主要原因。7 月外汇占款降幅如此之大，说明央行当月在外汇市场进行增加美元供给、回笼人民币资金的干预操作，以稳定人民币汇率。

三、8 月外汇占款或仍大减

数据显示，从 2015 年以来，央行口径外汇占款连续 7 个月负增长，1-7 月央行口径外汇占款余额依次为 27.07 万亿元、27.05 万亿元，26.81 万亿元、26.77 万亿元、26.73 万亿元、26.71 万亿元、26.41 万亿元。

央行在 8 月上旬进行完善人民币汇率中间价的报价机制改革，从报价的决定者到通过作为外汇市场供求的参与者来影响报价，稳定金融市场预期。央行 8 月 11 日发布消息称，为增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性，

www.cfets-icap.com.cn 中国 上海 浦东陆家嘴环路 1233 号汇亚大厦 1205-07 室 Tel: 86-21-3861 7888

央行决定完善人民币兑美元汇率中间价报价。这一纸声明，直接引发人民币汇率大幅波动。

分析人士表示，在这样一个“磨合期”中，人民币贬值压力难减，预计 8 月外汇占款负增长的规模仍然较高。未来的政策路线图或将是：短期降准抵补外汇占款缺口——中期基建稳增长制造新的高收益资产——长期注册制和资本市场改革借用创业、创新产生造富效应。

四、流动性趋紧，降准或已箭在弦上

假定其他条件不变，外汇占款减少，意味着流动性趋紧和利率上升。事实上，SHIBOR 利率自 7 月以来不断走高，隔夜拆借利率 7 月初为 1.16%，目前升到 1.67%，升幅超过 40%。外汇占款大幅减少，增大了利率上行压力，在宏观经济总体疲弱的背景下，这增大了近期降准的概率。

外汇占款此前经常被视作向市场提供流动性的主要渠道。如果增加，则意味着注入流动性，减少则相反。对冲外汇占款和下调存准率是基础货币投放的两个主要渠道。业内人士普遍认为，外汇占款的减少，需要下调存准率来提供流动性。

不过，受人民币贬值掣肘，降准在短期内可能难以兑现。上周人民币大幅贬值之后，目前暂时稳定，不过人民币贬值预期仍存，制约央行新增人民币供给。一方面美国经济持续回暖，市场对美联储加息预期强烈，同时中国经济下行压力仍然较大，从人民币供需力量判断，未来仍有贬值空间。市场人士认为，外汇占款缺口需要央行主动货币投放抵补，只要汇率端稍显稳定后，降准大概率会出现。

以上仅供参考，谢谢！

www.cfets-icap.com.cn 中国 上海 浦东陆家嘴环路 1233 号汇亚大厦 1205-07 室 Tel: 86-21-3861 7888

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。