

上有压力下有支撑 人民币汇率持稳是主基调

□本报记者 王辉

经济减速、出口下滑、外汇占款减少、银行结售汇逆差，尽管不利数据接踵而至，近段时间人民币汇率依旧不改稳健的运行态势。23日，人民币兑美元汇率中间价小升，在岸即期汇价亦继续坚挺于6.20元一线。分析人士表示，尽管当前中国宏观经济的复苏力度相对有限，但人民币国际化战略与资本项目开放的进程仍在有条不紊地推进，正反两方面的力量使得人民币汇率难贬难升，保持总体稳定性是大概率事件。

人民币稳中偏强

4月下旬以来，人民币兑美元汇率中间价再度震荡走强。数据显示，人民币汇率中间价前期围绕6.14元震荡的平台，正缓步下移至6.1250元附近。

中国外汇交易中心受权公布，4月23日银行间外汇市场上人民币兑美元汇率中间价报6.1281元，较前一日的6.1290元小升9个基点。数据显示，相较于4月14日的6.1407元，4月中至今人民币兑美元汇率中间价累计上行126个基点，且近五个交易日持续高于6.13元水平。

在人民币即期汇率走势方面，尽管近几个交易日人民币汇率中间价缓步走强，对即期汇价的牵引效果并不十分突出，但人民币即期汇价也延续了围绕



6.20元整数关口偏强震荡的运行格局。23日最新交易市况显示，当日人民币兑美元即期汇率全天最低至6.2001元、最高至6.1963元，收盘报6.1980元。虽然较前一交易日跌30个基点或0.05%，但市场人士指出，结合技术分析与中间价表现来看，短期内人民币即期汇率仍可能有效突破6.20元关口，从而跟随人民币汇率中间价进一步走强。

国际化战略支撑汇价

据国家外汇管理局23日公布的金融机构结售汇数据显示，2015年一季度，商

业银行结售汇逆差5619亿元人民币，折合914亿美元；其中3月份银行结售汇逆差就多达4062亿元人民币，折合660亿美元。

市场人士表示，从一季度结售汇与此前央行公布的外汇储备、外汇占款等数据来看，年初以来我国资本外流压力有所显现，这对人民币汇率走势产生了一定的下行压力。不过，来自兴业证券的观点指出，近阶段央行减少干预汇率、进而减少外储占比、藏汇于民，应该也是符合整体“资本走出去”、人民币国际化以及资本运作的大战略。在此背景下，外

汇储备阶段性减少、金融机构年初以来的净售汇现象，并非完全由资本外流所导致。

值得一提的是，今年5月，IMF董事会将就中国有关人民币纳入SDR货币篮子的诉求进行初步讨论，并将在今年11月作出最后决定。招商证券本周表示，加入SDR则意味着人民币将成为国际储备货币，这对于海外官方机构乃至企业、个人持有和使用人民币的意愿有重要作用。从长远来看，这将提高人民币在大宗商品上的定价权，降低中国在海外的融资成本，并有助于中国公司向海外扩张，进而提升人民币国际化的程度。

市场人士指出，基于人民币国际化的考虑，未来较长一段时间内人民币汇率仍有希望保持相对坚挺。国家外汇管理局国际收支司司长管涛23日即指出，年初以来人民币对其他货币总体上仍然是升值的，当前人民币仍然是强势货币。

不过考虑到年初以来中国宏观经济及进出口表现整体仍较疲弱，来自国联证券等机构的观点指出，贸易顺差的大幅减少并不利于人民币汇率的稳定，这可能在一定程度上增强市场对人民币的贬值预期以及私人部门的持汇意愿。如果贸易顺差不能得到恢复，则人民币汇率未来的波动性可能会明显增加。

■观点链接

长江证券:美元5月将恢复强势

3月非农数据大幅不及预期导致美元大幅度回撤。本次非农新增就业严重低于预期主要原因来自于极端天气影响。从历史上看，2012年末至2013年初与2013年末均出现过暴风雪严重影响经济与就业的案例。2013年3月，超级暴风雪“尼莫”来袭。2013年3月新增非农数据从1月与2月的20.5万人、31.4万人大幅降至11.5万人。但暴风雪过后，新增非农数据迅速转好，4月、5月新增非农数据分别为恢复至18.7万人、21.9万人。2013年12月美国东部再次出现恶劣暴风雪天气。2013年12月新增非农就业从前两个月的22.5万人、31.7万人大幅降至10.9万人，但随后持续反弹。因此，有理由相信，在暴风雪影响消退后的4、5月份，美国非农就业数据将迎来持续反弹。同时，时薪持续增长将对通胀带来压力。因此，在4月非农数据公布的

5月第一个周五将成为美元指数的关键节点。

兴业证券:美元大幅升值概率下降

2015年以来，对美国经济增长过高预期的调整导致了加息预期的不断下行。近期偏弱的美国经济数据也导致了市场对美联储加息预期的进一步下修。随着市场对美国经济增长预期和加息预期的继续修正，美元指数出现大幅回撤，显示了美元指数升值的预期的调整。除了美元升值中枢的调整以外，美元汇率的波动率也出现调整。期权市场中，欧元兑美元期权隐含波动率表示出现大幅上涨或下降的概率，2015年初欧央行QE的推出和希腊事件导致了该波动率的上升，但近期波动率出现下降，意味着市场认为美元出现大幅升值的概率下降。从彭博预测来看，美元指数年底的预测中枢在100左右，略高于我们的预期，但仍是比较平稳的幅度。

招商证券:贬值压力已逆转

前期离岸在岸人民币汇率曾经持续存在100BP以上的显著汇差，在岸人民币较离岸升值，离岸人民币的走势显示出人民币承受着贬值压力；而2015年一季度末我国外汇储备较2014年末减少了1130亿美元，一季度央行口径外汇占款减少了2521亿元，其中3月底大幅减少了2307亿元，如此大规模的变动显示出央行或运用其外汇储备，在外汇市场上通过卖出外汇、买入人民币的方式调控了在岸人民币汇率，这也解释了离岸在岸之间的汇差。而3月中旬，离岸、在岸人民币均强势升值，且汇差显著收窄，显示贬值压力已然逆转。我们认为，这种变化的原因主要在于美元指数的走势变动。

国联证券:人民币将维持相对稳定

近期出口下降的主要原因是人民币

汇率升值。出口的影响因素主要是两个，一是海外经济的需求，另一个是人民币汇率。从一季度的数据看，欧元区经济正逐步改善而美国经济复苏力度不达预期，但我国对欧美的出口均出现明显下降，这说明当前出口下降是受价格也就是人民币汇率的影响。当前我国正在推行人民币国际化战略，人民币兑美元相对稳定，但是美元走强使得人民币相对欧元与日元也走强，实际有效汇率持续上升，人民币持续升值对我国出口产生负面影响。人民币国际化是当前系列改革中重要的一环，在当前出口形势恶化的情况下央行不得不考虑维持人民币兑美元汇率稳定的负面效应。但是我们认为未来央行仍然可能继续维持人民币兑美元相对稳定。因为通过人民币的贬值不一定能够使我国的出口好转，当前国家层面更多考虑的是转型与升级，试图通过贬值拉动出口与当前改革思路相背离。（张勤峰 整理）

央行公开市场操作连续暂停

7天回购利率料止步2.50%

系抽离数千亿元流动性。不过，上周末央行超预期降准后银行体系一次性释放超过1.3万亿元资金。

货币市场方面，周四资金供给仍较为充裕，但主流短期资金利率降幅收窄，跨月期限资金价格则小幅反弹。其中，主流交易品种隔夜回购加权平均利率收报1.89%，跌近3BP；标杆品种7天回购加权平均利率下行约2BP至2.54%，再创去年3月13日以来的一年多新低；跨月末的14天回购加权平均利率微升2BP至3.29%。

分析人士表示，综合考虑降准释放长期低成本资金，汇丰中国4月PMI初值疲弱显示货币宽松依然可期等因素，中长期看货币市场流动性仍有进一步宽松的空间。但短期而言，资金利率最近几日的快速下行已经较充分地反映了降准利好，央

央行公开市场操作连续三周净回笼

