

外储终结两连降 人民币预期稳定

本报记者 王姣

尽管近期人民币汇率波动加大，但我国外汇储备保持稳定，最新出炉的6月外汇储备超预期回升至31121.3亿美元，终结两连降。市场人士指出，6月份人民币对美元虽贬值较快，但对一篮子货币汇率保持稳定，外汇市场总体平稳运行。究其原因，我国稳健的基本面有效稳定了市场预期，且将继续支撑人民币汇率稳健运行，我国外汇储备规模有望在波动中保持稳定。

外储终结两连降

自4月下旬人民币启动这一轮贬值进程以来，我国跨境资金流动形势就成为市场关注的热点，尤其在4月、5月外汇储备已连续两个月负增长的情况下，6月外汇储备数据更受到市场的密切关注。

Wind数据显示，今年6月份，人民币兑美元汇率从6.4097元一路跌至6.6246元，累计下跌2236个基点，跌幅达3.49%。在此背景下，市场对资本外流压力的担忧曾有所升温。

此前，市场人士预期今年我国6月外汇储备数据可能为31028亿美元，这一预期值较5月末的31106.2亿美元继续下滑。但最终公布的数据超出市场预期，打破了市场此前对外汇储备可能“三连降”的假设。

7月9日，央行公布数据显示：截至2018年6月末，我国外汇储备规模为31121亿美元，较5月末增加15.06亿美元，升幅为0.05%，终结了两连降。以SDR口径计值，我国6月官方外汇储备22125.62亿SDR，也较前月增加168.04亿SDR。

国家外汇管理局有关负责人在答记者问时表示，“6月，我国外汇市场总体平稳运行，国际收支基本实现自主平衡。国际金融市场波动性上升，美元指数微涨0.5%，主要非美元货币相对美元下跌和资产价格变动等因素综合作用，外汇储备规模小幅上升。”

华泰证券宏观李超团队点评称，贬值变动不是6月份官方外汇储备变动的主要因素。从汇率变动看，6月份，美元指数全月上涨0.45%；欧元兑美元升值0.18%；美元兑日元贬值1.63%；由于美元指数升值，其测算汇率估值为中性略偏负向影响，但总体影响不大。李超团队指出，债券收益率变动造成的影响基本维持中性，6月份5年期美债收益率单月上涨5BP至2.73%；5年期德债收益率下行2BP至-0.25%；5年期日债收益率维持不变。

值得注意的是，尽管6月份人民币兑美元汇率明显贬值，人民币兑一篮子货币指数仍保持了稳定。截至6月29日，CFETS人民币汇率指数报95.66，虽较6月1日的97.33略有下滑，但基本持平于年初水平。

无大幅资本外流压力

市场人士指出，若剔除估值效应和债



券价格波动的影响。今年以来我国外汇储备整体仍是小幅回升态势，结合外汇占款已五连增，表明当前我国并没有大幅资本外流压力。

业内人士普遍认为，此前外汇储备两连降，主要是受估值效应拖累。如果剔除掉估值效应，这两个月外储同样呈现回升状态。

数据显示，中国4月末以美元计价的外汇储备规模为31249亿美元，环比下降约180亿美元；5月外汇储备规模为31106亿美元，环比下降约142亿美元。

申万宏源宏观团队指出，4月美元指数显著上行，汇兑损益因素对外储产生较大贡献，拖累外储下降约236亿美元，若剔除汇兑损益的影响，非估值因素部分核心外储增加约56亿美元。进入5月，汇兑损益因素继续拖累外储下降约292亿美元，若剔除估值效应和债券价格波动的影响，估算核心外储增量仍延续3月和4月的态势，在0附近小幅波动。

进入6月，尽管人民币出现加速贬值态势，当月外汇储备仍实现正增长，进一步反映跨境资金流动稳定。

中金公司点评称，6月下旬人民币加速贬值，一方面是由于政策过快收紧引发市场对增长的担忧，另一方面也受到一些短期因素的影响。同时，全球经济关系变化等因素有可能加大资本流动的不确定性。但是，根据大体的匡算，6月外储变动隐含的外汇净流入在58亿美元左右，表明资本流动大体平稳。

这从近几个月外汇占款数据可得到进一步验证。央行公布的数据显示，5月份，央行口径外汇占款余额增加91.44亿元，报215117.7亿元，为连续第五个月正增长。今年1月至4月，外汇占款余额分别增加了44.82亿元、40.51亿元、78.38亿元、74.22亿元。

总的来看，人民币近期快速贬值对于跨境资本流动影响不大，表明人民币汇率预期仍受到具有较强韧性的经济基本面支撑。恰如国家外汇管理局有关负责人所言，今年以来，我国经济运行保持稳中有进、稳中向好的发展态势，但全球经济复苏出现分化，部分新兴经济体面临资本外



流和货币贬值压力。我国稳健的基本面有效稳定了市场预期，跨境资金流动形势保持基本稳定。

人民币稳势将延续

市场人士指出，迄今为止，尚未观察到资本外流的确切征兆，而在中国经济内需韧性犹存的情况下，人民币汇率有望继续得到支撑。往后看，预计人民币兑美元将在目前水平上跟随美元波动，年内整体将企稳运行。

进入7月以来，人民币兑美元已重回大体稳定、双向波动的运行态势。截至7月9日，人民币兑美元中间价报6.6393，较6月底的6.6166小幅贬值227个基点；而在岸人民币兑美元9月16:30收盘报6.6175，创6月27日以来新高，并较6月底的6.6246小幅升值71个基点。

与之对应的是，自6月28日触及95.5383的阶段高点后，美元指数陷入回调，7月9日盘中跌破93.6，区间跌幅已

观点链接

东方证券：不存在持续贬值基础

人民币自2018年年初以来对美元贬值0.3%，相比于主要发展中国家货币，贬值幅度小，反映了中国经济体量庞大，未来发展前景好，中国外汇储备充足，外债规模可控，以及中国政府和央行调控机制完善，有着良好的政府信用等因素的影响。人民币相对于其他发展中国家货币走强是基本而各方面因素所导致的必然结果，中长期来看，即使美元持续走强，人民币也不存在持续贬值基础。

中信证券：资金外流压力或减轻

中期来看，当美国经济明显走弱时，美联储货币政策可能做出前瞻性调整，人民币资金外流压力或有减轻。当前美国经济“一枝独秀”，特朗普减税政策对2018年-2019年经济增长的拉动最为明显，但扣除减税政策的影响，我们发现实际居民可购买力已经出现了一定程度的放缓。财政刺激政策也一定程度加速了

近1.6%。

“尽管近期人民币汇率波动引发市场担忧，但上周央行和外管局先后表态将维持人民币汇率在合理均衡水平的基本稳定，此后在岸及离岸人民币汇率均企稳回升，同时在岸人民币的日均交易量也应声回落。同时6月以SDR计价的外储水平继续上升，表明市场对人民币的需求仍然稳健。”中金公司表示。

业内人士认为，随着外汇市场情绪恢复正常，人民币汇率将继续随美元双向波动，近期美元指数连续回调的背景下人民币再度升值即验证了这一点。展望下半年，主流机构对人民币汇率将继续企稳运行已基本达成共识。

李超团队称，未来人民币兑美元汇率走势重要的影响因素仍是美元指数，预计下半年美元指数运行区间为94-97，人民币兑美元汇率长期内仍有贬值空间，但不会突破前期低点6.95元一线，短期内人民币汇率维持稳定的概率较高。

申万宏源债券孟祥娟团队表示，贸易形势对美经济发展前景难言利好，美元指数中期易下难上，人民币汇率年内不会出现持续性贬值，大概率将在大方向上与美元指数保持反向波动，预计下半年人民币兑美元汇率基本稳定或小幅回升，贬至6.7以下概率较小。

总的来看，我国经济有条件保持稳定增长，为外汇市场平稳运行提供根本保障。但市场人士也指出，在全球贸易保护主义抬头、美联储持续加息缩表、全球流动性有所收紧的背景下，外部环境不确定性上升，人民币汇率会更具有弹性，同时我国外汇储备规模有望在波动中保持稳定。

美联储从紧的货币政策节奏，这使得2019年后美国经济陷入衰退概率增加，市场目前还没有对此充分预期和定价。若美国经济2019年后出现明显放缓，则美联储货币政策可能提前有所调整，美元汇率可能重回下行趋势。在外部整体流动性收紧的趋势下，美元汇率的走弱可相对缓解中国资本外流的压力，当然，国内经济基本面才是影响汇率预期的关键。

中金公司：汇率预期比较稳定

尽管目前汇率有一定程度的贬值，也不排除未来继续贬值，但从观察境外机构的买债情况来看，尚未出现大幅减少的情况。毕竟人民币汇率相对于大部分其他货币仍比较坚挺。从企业层面来看，对汇率的贬值预期和恐慌程度也没有“8·11汇改”那时高。汇率压力的释放，加上资产价格的调整，可能会成为未来境外机构重新进入的诱因，因为调整之后，人民币资产的吸引力也会重新上升。（王姣 整理）

反映我国跨境资本流动稳定，有助于进一步提振市场对人民币的信心。

联讯证券首席宏观研究员李奇霖指出，预计美元指数进一步上升的空间有限，这缓解了人民币的贬值压力。无论是从美、欧经济和货币政策的分化已被市场充分预期，还是从美德利差看，美元指数的强势可能已经接近尾声。

李奇霖认为，从市场的角度看，同样应该对人民币汇率乐观一点。据他透露，除了多个指标显示人民币没有大贬值压力和贬值预期外，其调研的一些外汇交易员

在央行主要领导上周针对人民币汇率发声后，多选择平掉了美元多单。

兴业研究表示，央行发行稳定人民币汇率市场预期，7月美元兑人民币升值速度可能放缓。而经过前期快速贬值，人民币汇率估值已较为均衡，回归前期密集成交区盘整，不过仍需警惕事件冲击下阶段性回调，超调则意味着反向机会。

方政府债务风险的政策基调将延续，基建增速难以显著回升。同时，央行二季度例会上表示将维护流动性“合理充裕”，总量货币政策有望延续“中性偏松”。整体来看，利率债收益率有望震荡下行。

但与此同时，在当前位置上，利率继续下行也面临一定的阻力，比如三季度利率债供给压力较大，中美利差仍有继续收窄的压力，汇率贬值引发金融市场预期波动等等。就短期来看，本周将有6月份外贸、通胀和信贷等数据公布，市场投资者也倾向于进一步确认经济基本面走向。因此，近期行情可能反复波动，短期应注意交易安全边际，但债市反弹大趋势难言结束。

国泰君安证券分析师覃汉建议，目前不要着急“下车”，可关注债市内部板块轮动机会。从以往来看，一轮债券牛市中，利率债往往呈现出“国债—国开债—非国开、非关键期限、老券—超长债—铁道债、地方债”的轮动。

后半周公开市场操作或适时重启

本报记者 马爽

限回购利率纷纷反弹，但仍保持低位运行，隔夜品种涨近7BP至1.95%，7天品种反弹12BP至2.57%。

交易员称，市场上流动性充裕，早盘银行类机构融出各期限资金，隔夜资金有部分减点融出，有逐渐回到加权利率水平，7天资金价格有小幅上涨，14天及更长期限资金需求增多后资金面保持均衡偏松的态势。

月中或有小幅波动

与上周相比，本周到期的央行流动性工具减少。数据显示，本周将有1200亿元央行逆回购到期，其中周一至周五分别到期0亿元、300亿元、400亿元、300亿元、200亿元，到期逆回购总量不多，且到期分布比较均匀。另外，周五还有1885亿元MLF到期。从全口径来看，本周公开市场到期回笼量也不过3000亿元出头。考虑到当前流动性较为充裕，这些央行流动性工具对资金面影响应不会太大。

但临近月中时点，税期因素可能给市场资金供求造成一定扰动。季初月份财政收入大量增加，会形成流动性回笼效应。过去五年，7月份财政存款平均增加近7000亿元。去年7月份，财政存款增加了11600亿元，按照今年纳税申报安排，7月份纳税申报截止日期为16日，16日及前后两日将是税期对流动性扰动最大的时期。因此，市场预期，本周前半周央行公开市场操作大概率继续暂停，后半周或适时重启操作，而在逆回购与MLF之间，央行可能以续作到期MLF替换逆回购操作，全周公开市场操作可能呈现小额净回笼。

上周以来，市场资金面十分宽松，各期限货币市场利率均大幅下行，银行间市场隔夜回购利率一度跌破2%；3个月股份行同业存单发行利率从上月末4.2%左右骤降至3.4%一线。

7月9日，市场资金面保持宽松，但短期货币市场利率在经过快速下行后有所企稳。银行间市场上，1个月以内各期

本周利率债供给料继续放量

7月9日，广东省财政厅

招标发行了15只地方政府债券，发行总额681.90亿元。7月以来，利率债供给继续放量，上周发行总额超过3000亿元，本周发行量料进一步增加，短期债券密集发行也成为抑制收益率进一步走低的现实因素。

7月9日，没有政策性银行债和国债发行，地方债也仅有广东省一地有供给，但单次发行的数量多、金额较大。广东财政厅此次一口气招标发行了2只一般债券和13只专项债券，后者包括9只土地储备专项债券和1只收费公路专项债券，发行总额681.90亿元。期限方面，这一批地方债以5年

月首周，利率债恢复高频发行态势，据统计，上周共发行了国债、地方债和政策性金融债43只，面值总额3125.72亿元，较6月最后一周的1221.76亿元大幅放量。而本周已披露的计划发行的利率债达到3576.84亿元，将进一步放量。

从往年来，三季度往往是全年利率债供给高峰期，虽然最近一级市场利率债招投表现较好，显示流动性充裕局面下，债券投资需求较为旺盛，但供给压力仍在一定程度上制约债市大幅上涨。（王朱莹）

评级追踪

微众银行 评级上调

新世纪评级日前发布公告，将深圳前海微众银行股份有限公司的主体信用等级/评级展望由AA+/稳定调整为AAA/稳定。

新世纪评级表示，此次评级主要基于：第一，微众银行业务保持快速增长。依托腾讯社交平台庞大的客户流量、汽车金融业务合作平台的持续拓展及公司自身强大的数据与科技系统支持，微众银行消费金融业务及汽车金融业务规模增速进一步提升，未来仍有持续增长的空间。

第二，盈利能力大幅提升，中间业务收入占比持续提高。未来该行仍将走轻资产的发展路径，加强与同业机构的合作平台的粘性，进一步拓展联合贷款业务，预期中间业务收入将进一步提高，盈利能力仍有提升空间。第三，资产质量保持稳定，

风控技术的有效性得到初步验证。

佛山农商银行 评级上调

中诚信国际日前发布跟踪评级结果，将佛山农村商业银行股份有限公司的主体信用等级/评级展望由AA上调为AA+，维持评级展望为稳定，将该行2016年二级资本债券信用等级上调为AA。

中诚信国际指出，佛山农商银行在当地金融体系中具有重要地位；该行市场定位明确，决策机制灵活，围绕中小微企业和农村客户，打造差异化竞争优势；在地业务发展和行业竞争中具有人缘地缘优势；个人存款占比高，定期存款占比高，存款稳定性较好；不良贷款处置力度较大。该行正稳步推进对高农商银行以及佛山市三水农信联社的吸收合并工作，合并后该行综合实力有望得到提升。（王姣 整理）

大涨逾300点 人民币短期偏强震荡

本报记者 王姣

软影响，当日在岸、离岸人民币兑美元汇率双双大幅走强。

从盘面上看，9日在岸人民币兑美元即期汇率高开于6.6410元，早盘迅速走高逾200点至6.6220附近，随后围绕6.62关口震荡较长时间，午后进一步走强并突破6.62关口，盘中最高上探6.6139，至16:30收盘报6.6175，创6月27日以来新高，较上一交易日大涨305点。

香港市场方面，9日离岸人民币兑美元即期汇率同样高开高走，盘中升破6.62关口，日内涨幅超过400基点，创3月26日以来最大涨幅；截至北京时间9月16:30，离岸汇价报6.6239，上涨383基点，境内外价差差约71基点。

9日在岸人民币兑美元汇率的表现，延续了最近一周以来连续反弹的格局。以在岸人民币兑美元汇率为例，截至9日收盘，在岸即期汇价较7月3日触及的低点6.7204元已上涨逾千点。

人民币强势反弹

7月9日，人民币兑美元汇率中间价报6.6393，较上一交易日调贬57个基点，连跌两日调贬。不过受美元指数盘中明显走

短期料偏强震荡

市场人士认为，近期人民币汇率强势反弹，主要受益于美元指数连续回调。当然，市场对人民币汇率继续企稳的预期增强、我国6月外汇储备数据重回正增长等因素也助推了市场行情。

继上周五大跌0.39%后，本周一（7月9日）美元指数继续走软，盘中跌破93.8关口，创6月14日以来新低。美元指数已经连续五日下跌，最近一周的跌幅已近1.6%。

市场人士指出，美国6月非农就业数据好坏参半，新增就业人数再超预期，但关键的薪资增长不及预期，这表明通胀抬升速度可能放缓，通胀压力或趋向温和，打击市场对美联储年内再加息两次的信心。美联储利率观察工具显示，市场预计美联储9月加息的概率已从80%降至77%。

中国方面，9日公布的6月份外汇储备回升至31121.3亿美元，高于预期和前值，而有所上行。

短期走势反复

市场人士表示，尽管短期资金面相当宽松，短端利率下行也为中长端打开了向下的空间，但前期收益率下行幅度已经比较可观，在突破4月份低点之后，一些投资者选择获利了结，短期市场面临一定获利回吐压力。

长江证券固收总部研报指出，当前债市所处的经济和政策环境依然有利。外需方面，受到外贸不确定性的影响，下半年出口增速或将有所回落；海关最新数据显示，上半年我国对美国货物贸易出口增速已明显下滑。内需方面，当前房企融资政策仍有持续收紧的趋势，同时央行调整棚改政策，部分布局三、四线城市的中小房企将受到一定冲击，下半年房地产投资对内需的支撑将有所减弱。基建方面，地方政府债发行对于基建投资的资金来源形成支撑，但防控地