



# 人民币汇率为何稳健



【财新网】(专栏作家 彭文生)6月底以来,美元指数累计上升 1.6%,然而人民币汇率并未贬值,反而兑美元升值 0.3%。在这背后,除了近期较强的出口之外,离岸与在岸人民币外汇市场供给偏紧是重要的推动因素。离岸市场人民币流动性供给相对偏紧。离岸市场人民币虽然近期美元指数反弹,但人民币兑美元汇率并未贬值。流动性的观察较为容易,可以直接参考 HIBOR 人民币拆借利率,今年总体呈现震荡向上的趋势,并于近期再创年内新高。

离岸人民币市场供需结构偏紧与央行的操作紧密相关。一个被市场广泛忽视的政策操作是央行在离岸市场的央票发行。根据我们的统计,去年人民币开始快速升值以来,央行缩量续作离岸人民币票据,为离岸市场释放更多人民币流动性,缓解人民币的升值压力。但从今年 5 月以来,央行开始超量续作离岸人民币票据。8 月央行在港发行 250 亿元人民币央行票据,带动央行票据余额回到 2020 年 8 月前 800 亿元的水平。同时,发行利率也有所提高,其中 3 个月和 1 年期央行票据中标利率分别为 2.60%和 2.75%,较 2021 年 5 月的 2.48%和 2.63%均上升 12bp。票据余额与发行利率双升,在一定程度上代表了央行正在离岸市场主动回收人民币流动性,对人民币汇率有一定支撑作用。9 月 24 日,央行全额续作了到期的 50 亿元人民币票据,利率大体持平于上次发行。

通过对外汇衍生品市场的分析,我们发现在岸货币市场流动性的紧张也向外汇市场传导。我们在之前发布的 9 月流动性观察中指出,在 7 月降

准之后，短端流动性并没有变得宽松，市场上可以自由流动的现金反而减少。7月降准释放流动性约1万亿元，7-8月央行资产负债表收缩了1.04万亿元、降幅大于往年季节性，同时政府存款增加了5445亿元，储备货币减少了约1.7万亿元。从货币市场来看，3季度DR007平均值为2.16%，与2季度平均值持平；3季度R007平均值为2.37%，较2季度的2.25%上升12bp。在此背景之下，一些流动性相对紧张的金融机构在外汇衍生品市场上，通过融出美元借入人民币，进一步收缩了在岸人民币市场的流动性。这种行为的一个证据是，今年以来每到月末、季末、假期前，美元兑人民币掉期报价就会明显上升。

向前看，我们预计偏紧的短端流动性和较强的出口增长仍将支撑人民币汇率，在美元流动性没有实际收紧之前，人民币大概率区间震荡。中国4季度出口仍可能维持较强增长并且预计美联储真正开始Taper可能要在年底，因此，在美元流动性未实际收紧之前，人民币汇率可能继续得到支撑、大概率区间震荡。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_27937](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27937)

