



市场快讯

大华银行环球经济与市场研究部

2017年01月10日 星期二

CNH: 大紧缩

背景

- 在货币的银行同业拆借利率（以维持其头寸）飙升至创记录水平从而触发人民币卖空者的紧缩后，离岸人民币（CNH）兑美元在截至1月5日的2天内上涨了1,700点，涨幅2.4%，报6.7889元（图表1）。在同一时期，在岸人民币兑美元（CNY）也上涨了1.3%，报6.8766元。同时，更新的CFETS人民币指数（BBG代码：CNYCFENW）相当稳定地维持在95.70。

图表1: USD/CNH与CNH隔夜存款利率

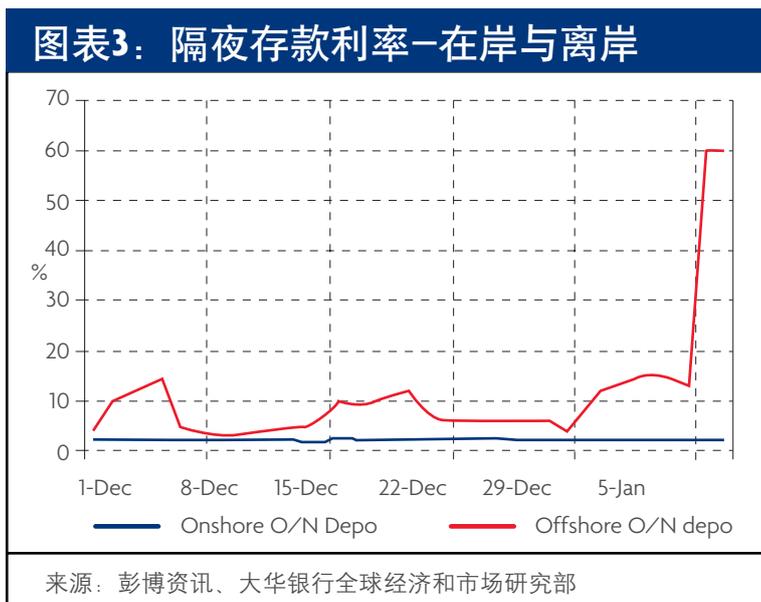


- 本周流动性紧缩延续。在岸的公开市场操作（OMO）分别在截至2016年12月30日和2017年1月6日的单周内实现净回笼资金2450亿元（CNY）和5950亿元（CNY）（图表2）。虽然这只是一个在岸指标，但我们可以大胆推测政策制定者无意让离岸流动性过度宽松。

图表2: 中国央行流动性操作与离岸人民币同业拆借利率



- 离岸市场与在岸市场的流动性紧缩对利率的影响差异显著。昨天（1月5日），离岸人民币隔夜存款利率上涨至创纪录高点 100%，然后稳定在 60%，而在岸人民币存款利率稳定在 1.80%（图表 3）。



- 这不是第一次资金紧缩导致 **USD/CNH** 急剧下跌。巧合的是，在 2016 年的 1 月，离岸人民币隔夜存款利率高达 70%，而离岸人民币兑美元（USD/CNH）在截至 1 月 12 日的 2 天内下跌 1.5%，突破 6.70 关口。目前，如果人民币持续贬值，人民币兑美元汇率重回 7 时代，将引发市场对资本外流加速的担忧。在美国大选之后，USD/CNH 长期头寸（在 2017 年达成广泛共识的贸易概念）的急剧上升很可能加剧该下降趋势。

预测

- **近期流动性或将更加趋紧。** 鉴于初始流动性紧缩的政策目标，短期内不会出现中国央行的大规模流动性注入。此外，考虑到 1 月底将迎来农历新年，预计银行同业流动性将比正常情况更为紧缩，这是因为节假日在已经很低的流动性水平上增加了另一层次的需求。因此，在农历新年假期后，CNH 利率的正常化可能会更加明显。
- **在这个时候绝对不能放松资本管制，** 特别是当资本外逃的风险至多只是降低或回落而不是消除时。在离岸市场上设置波动限制可以向货币投机者发出威慑信号，同时还能防止在岸银行同业市场过度中断，但这至多只是一个短期的博弈。长期来说，两层市场会对政策制定者的国际化目标产生不利影响。
- **12 月中国外汇储备数据将在 1 月 7 日公布，** 引发密切关注。中国 11 月份外汇储备余额为 30516 亿美元，下降了 690.6 亿美元。离 30000 亿美元外汇储备的市场心理关口仅为 516 亿美元。
- **特朗普在其上任第一天（1 月 20 日）将中国标记为货币操纵国的承诺**可能会使人民币升值。
- **此外，USD/CNY 的走势可能仍然更多地受到美元动力驱动。** 受限于固定方法和 2017 年的预期美元坚挺，USD/CNY 不太可能大幅回落并朝向目前处于低位的 USD/CNH 实现正常化。相反，在岸 - 离岸的差距很有可能通过 USD/CNH 对 USD/CNY 的差价收窄而消除。总而言之，**我们预计人民币贬值压力最终将回升，USD/CNY 在 2017 年底之前将触及 7.16。**

免责声明

本文件来源于大华银行环球经济与市场研究部。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。

本文件仅供一般参考之用，研究部和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于研究部所获得的且认为可以依赖之信息（研究部和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，研究部和本行不作任何陈述或保证。研究部和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。研究部和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行行销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。