

2014年3月17日, 星期一

## 中国: 人民币交易区间从 1%扩大至 2%

- 通过一项普遍预料之中的举措（在时间和幅度方面），中国正式将人民币交易区间扩大一倍，人民币兑美元的成交价可在中间价上下2%的幅度内浮动，即日起生效。
- 在过去的一年中，不断增加的“单向押注”行为使得人民币更加难以转变为由市场主导的货币。同时，上个月人民币的急剧贬值以及交易区间的扩大，表明人民币将面临更剧烈的波动。
- 由于人民币的双向波动弹性加强，加之存在调整性贬值的可能，我们将早前对2014年底人民币兑美元汇率的预测值从 6.02 下调至 6.05，这将是自 2009 年以来人民币首次未能升值的情况。

### 每日美元兑人名币交易区间扩大一倍，增至 2%

中国人民银行采取了一项普遍预料之中的举措，并与往常一样在周末宣布(3月15日，上周六)，人民币兑美元的每日交易区间将扩大一倍，浮动幅度从1%扩大至2%，即日（3月17日，星期一）起生效。

紧接着上周四 3月13日全国人民代表大会年度会议的闭幕，当时人民币和离岸人民币均趋于中间价。该政策发布的时间和变动幅度均在意料之中，正如我们过去几周内所揭示的那样。央行早前已表示，今年将会“适当”扩大交易区间。

中国制定的美元兑人民币每日交易区间	
2005年7月21日	盯住美元；针对一篮子货币的管制浮动制度；美元兑人民币交易区间设定为围绕中间价上下 0.3%
2007年5月18日	交易区间从 0.3% 放宽至 0.5%
2012年4月14日	交易区间从 0.5% 放宽至 1.0%
2014年3月15日	交易区间从 1.0% 放宽至 2.0%
来源：中国人民银行、大华银行经济财政研究部	

正如第十八届三中全会所突出强调的那样，此次最新举措致力于向市场导向汇率制度转变，并在当前深化经济改革推动下，放宽资本账户限制，而这被视为中国下个十年经济政策的发展蓝图。因此，即使今年再次扩大交易区间亦不足为奇。

然而，最新的政策变动仍然谨慎稳健，这表明当局在市场改革和结构调整过程中仍持谨慎态度，尽管现行制度正对定价和资本流动产生着不良影响。

这种谨慎还来源于近几周内似乎因为央行调控而导致的人民币贬值，在岸人民币兑美元汇率从 1月14日创历史新高的 6.0406 骤降至上周五的 6.1502，比 6.1346 的定价还低（上周五的离岸人民币兑美元交易汇率为 6.1526）。中国人民银行宣告其正在“退出日常干预”，这暗示央行操纵颓势阶段的暂时结束。

### 人民币近期内可能维持颓势

近期中国人民银行调控所致的人民币贬值和上周末宣布交易区间放宽的一个主要因素，是对人民币坚挺的压倒性单向押注。在本国货币多年的稳定升值后，境外热钱涌入中国市场。以下两个图表反映这些热钱的流入情况。国际清算银行的数据表明，自 2012 年底以来，银行针对中国的债权急剧攀升，截至 2013 年第三季度，已达到 8050 亿美元。而 2012 年则在 5600 亿美元左右徘徊，仅仅一年便上涨了 2500 亿美元，相当于 2009 年的存量基准。此外，这种暴涨的形式可能为金融衍生产品和夸大的贸易发票。

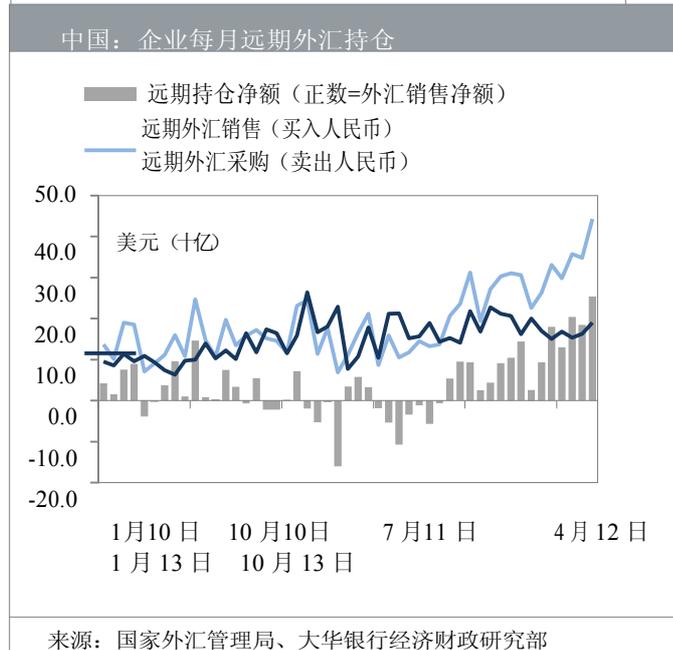
人民币升值单向押注的另一个标志是企业出售远期外汇的趋势不断增强，尤其是 2013 年中期以来，这种趋势愈发明显。远期外汇销售持仓净额绝对有利于本国货币，而远期外汇采购则在很大程度上保持稳定。近期趋势与早前几年的情况（远期销售和采购以及持仓净额不相上下）形成鲜明对比。

随着人民币单向押注的生根，尤其是过去的一到两年，中国人民银行觉得有必要摆脱这种思维倾向。央行在 2013 年并未做出区间放宽的决定并不足为奇，尽管这种期望不断增强。持续的人民币增值压力以及 2013 年大多数时间内对较高区间限制的推动使得当时的政策较为强硬。

此时，中国人民银行已真正表现出其对市场单向押注心态的不满。至少在短期内，这将会抑制对人民币的兴趣。我们预计货币将仍然偏向一方并可能在一段时间内处于压力之下，直至这些热钱回流且正常化。

### 下调我们的预测值

根据最新公告和近期对外汇市场采取的措施，中国人民银行对人民币双向波动弹性倾向显而易见。这可能意味着过去几年货币稳定升值的情况在近期可能不会再发生，因为新政府趋向于深化市场改革、经济结构调整和再平衡。虽然近期人民币可能会贬值，但考虑到中国强劲的外汇持仓净值、不断增加的进口需求以及货币国际化追求，中长期的风险平衡仍然可能偏向于增强。同时，中国人民银行进行货币管理时还必须对投机压力和出口商需求进行权衡。



尽管我们对中长期内的人民币走向持利好观点, 但是发展道路可能会很曲折, 即双向波动将会成为规范。这意味着个人和企业同样需要预防此类货币波动, 正如中国人民银行在其声明中所指出, 随着人民币逐渐转变为与其它货币相似的市场导向型货币, 中国企业现在能更好地调整适应浮动的利率。我们不应排除另一轮区间放宽发生的可能性, 也许今年下半年便会加倍至 4%。

在面临众多需求和挑战的背景下, 升值速度很可能比我们早前假定的还慢。考虑到近期的损失, 在未来的几个月内, 我们预期人民币仍将受到来自美元的压力, 对人民币的热情将会减弱。因此, 我们正在对早前的预测 (3 月 3 日所做的预测) 进行新一轮的调整, 从而反映发展更加平缓的人民币汇率前景。

相对于早前 6.02 的预测值, 目前我们预测年底人民币兑美元汇率将为 6.05, 这将导致出现自 2009 年以来的首次贬值 (人民币在 2008 年底至 2010 年中保持稳定状态), 这是对全球金融危机的反应。然而, 相对于 2005 年 7 月至 2013 年底期间每年约 3.5% 的升值速度, 这将是一种罕见情况。

考虑到该普遍预期的政策公告, 我们预期货币反应极小并且人民币将保持稳定, 正如其于 2012 年 4 月放宽实行期间所表现的那样。

货币预测					
外汇	14-Mar-13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
美元兑人民币 (新)	6.1502	6.14	6.12	6.09	6.05
美元兑人民币 (旧)	-	6.11	6.08	6.05	6.02
美元兑新元	1.2651	1.27	1.29	1.31	1.33
人民币兑新元	0.2057	0.207	0.211	0.215	0.220

来源: 彭博资讯、大华银行经济财政研究部

免责声明: 本分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的, 但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何陈述。同时, 本文包含的意见和预测仅反映我们在本分析发布时的意见, 如有变更, 恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸, 并有可能影响其中的交易。在达成任何推荐的交易之前, 读者应, 不依赖大华银行集团或其关联公司, 确定交易的经济风险和价值, 以及法律、税务、会计特征和后果, 并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品, 不得复制或用于其他用途。