



管涛：中国经济三季报亮相后的两个市场意外





10月18日，国家统计局发布了前三季度主要经济数据。虽然主要指标仍运行在合理区间，但当季经济同比增速还是略弱于市场预期。季报发布后，市场出现了两个意外，一是人民币汇率不跌反涨；二是货币政策继续按兵不动。

人民币汇率不跌反涨

18日当天，陆股通项下累计净卖出80亿元，为过去两个月来最大净卖出额；境内银行间市场下午四点半收盘价，人民币对美元汇率收在6.4345比1，较上个交易日下跌54个基点，较当日中间价下跌45个基点。

然而，次日人民币汇率交易价却强势升破6.40，时隔四个多月后重新进入6.30时代。到22日（周五），下午四点半收盘价收在6.3903，较前

一个周五上涨0.61%。21日,人民币汇率中间价也升破6.40,开在6.3890,上周五收在6.4032,较上一个周五上涨0.55%。

近期人民币汇率逆经济下行而上涨,首先是因为美联储年内可能启动缩减购债的预期基本明朗后,欧央行、英格兰银行等其他主要央行紧缩预期渐起,美元指数冲高乏力。10月份,洲际交易所(ICE)美元指数重新跌破94,到18日收在93.96,亚洲时间19日美指继续下行,触发了人民币汇率的加速反弹。但22日,美指收在93.61,较上月末下跌0.7%(见图1)。

图1: 人民币汇率中间价与 ICE 美元指数

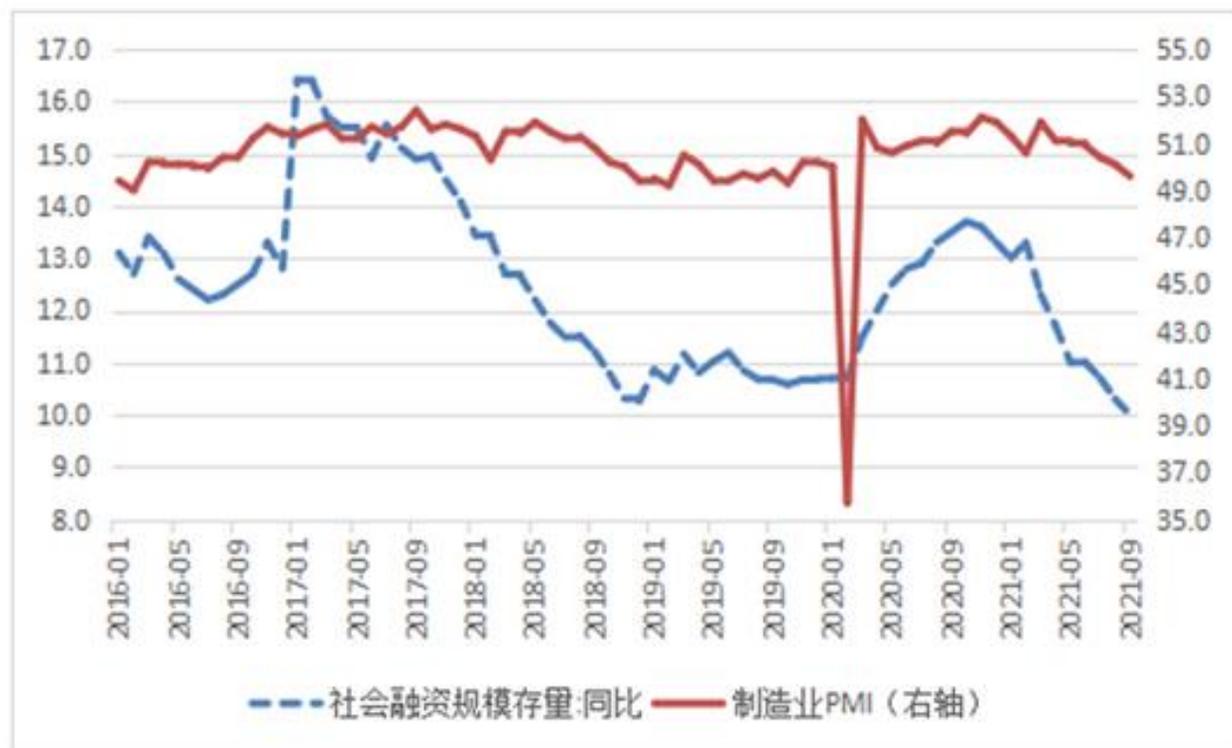
(单位: 元人民币/美元; 1973年3月=100)



资料来源: 中国外汇交易中心; WIND; 中银证券

其次是因为国内经济下行的利空出尽。先期发布的 9 月份制造业采购经理人指数 (PMI) 跌破荣枯线和社融总规模同比增速创历史新低 (见图 2), 让市场对于三季度经济下行已有较强预期。国际货币基金组织 (IMF) 日前发布最新世界经济展望, 下调今年全球经济增长预测值 0.1 个百分点, 其中, 将美国增速下调 1 个百分点, 而仅将中国下调 0.1 个百分点。这显示世界经济艰难复苏且不确定性增加, 同时也让中国经济下行并不显得突兀。当中国前三季度数据正式发布后, 短期利空出尽, 给市场调整交易方向可乘之机。陆股通项下, 10 月 8 日~18 日累计净卖出 91 亿元; 此后持续净买入, 到 22 日四个交易日累计净买入 313 亿元 (见图 3)。与港股通净买入轧差后, 10 月 19~22 日, 股票通项下北上资金累计净流入 280 亿元, 10 月 8 日~18 日为累计净流出 148 亿元。

图 2: 社融同比增速及制造业 PMI 指数 (单位: %)



资料来源: 中国人民银行; 国家统计局; WIND; 中银证券

图 3：陆股通累计净买入与上证综指（单位：亿元人民币）



资料来源：上交所；深交所；WIND；中银证券

再次是市场供求驱动。9 月份外贸出口和顺差继续超预期，全年贸易顺差扩大基本已成定局。经济下行的利空出尽后，外汇供求的基本面重新主导汇市。今年前三季度，非金融企业新增境内外汇存款 625 亿美元，同比多增 34.4%。截至 9 月末，境内外汇贷存比为 55.4%，处于近年来的较低水平。这显示境内美元流动性较为充裕，导致人民币美元利差扩大，企业持有美元多头的成本提高。10 月份（截至 22 日，下同），1 年期人民币美元远掉期报价平均为 1754 个基点，较 6 月份月均上升约 200 个基点（见图 4）。

图 4：境内外汇贷存比与 1 年期人民币美元远掉期报价（单位：%；个点）

数据来源：中国人民银行；中国货币网；WIND；中银证券。

注：(1) 境内外汇贷存比=境内外汇贷款余额/境内外汇存款余额；(2) 10

月份月均为截至 10 月 22 日数据（下同）。

不排除企业为避免年中集中结汇，延续了 9 月份美指急涨、人民币回调时的做法，采取了分批结汇的操作。9 月份，银行代客贸易结售汇顺差 356 亿美元，环比增加 126 亿美元，高出同期银行代客涉外贸易收付顺差 164 亿美元，上月为负缺口 31 亿美元（见图 5）。

图 5：银行代客贸易结售汇与涉外贸易收付款差额的背离（单位：亿美元）



资料来源：国家外汇管理局；WIND；中银证券

10月19日人民币汇率升破6.40，当日境内银行间市场即期询价交易成交量达到519亿美元，为今年以来新高。10月份，银行间市场即期询价交易日均成交量450亿美元，环比上升了23.4%，较去年12月份峰值还高出2.5%（见图6）。

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_28177

