



管涛：全面降准和中概股事件对境内汇市冲击有限





8月20日，国家外汇管理局发布了7月份外汇收支数据。

7月份，在央行全面降准和行业政策调整引发资本市场巨震的背景下，人民币汇率表现总体平稳，境内外汇供求缺口继续收窄，国际收支口径的跨境资本偏流出压力较上月加大。

7月份，人民币汇率总体呈现震荡走势，月末时点汇率基本与上月持平；境内外汇差和汇率预期均偏贬值方向。7月9日宣布降准次日和7月15日正式降准当日，人民币汇率不跌反涨。7月27日，受“双减”政策

引发的资本市场震荡影响，境内外人民币汇率快速走低，贬值预期明显增强，但此后几个交易日便迅速恢复正常。

7 月份，人民币汇率收盘价均值环比下降。从已经披露中报的上市公司财务数据来看，今年上半年，在人民币汇率双向波动背景下，汇率对企业造成的财务压力较 2020 年明显减轻。境内外汇市场继续呈现“低（升值）买高（贬值）卖”的特征。

7 月份，境内外汇供求缺口继续收窄，主要原因是货物贸易结售汇顺差降幅明显。当月，海关口径的货物贸易涉外收付款顺差环比减少，但货物进出口顺差环比增加，二者负缺口进一步扩大。受此影响，国际收支口径的跨境资本偏流出压力较上月加大。

7 月份，银行代客结汇中的远期结汇履约占比环比回落，代客售汇中的远期购汇履约占比环比上升，显示企业对于当月人民币汇率下跌风险进行了较为有效的对冲；远期结售汇对冲比率环比回落，显示企业汇率风险对冲总体趋于减弱，但远期购汇对冲比率降幅较小，表明市场近期主要转向防范未来人民币汇率贬值风险。

6、7 月份正值企业对外支付股息红利高峰。今年 7 月份，银行代客售汇中的收益和经常转移额环比有所减少。一方面，这符合历史数据的季节性变动规律；另一方面，企业更多利用自有外汇或人民币对外支付股息红利也可能对此造成影响。

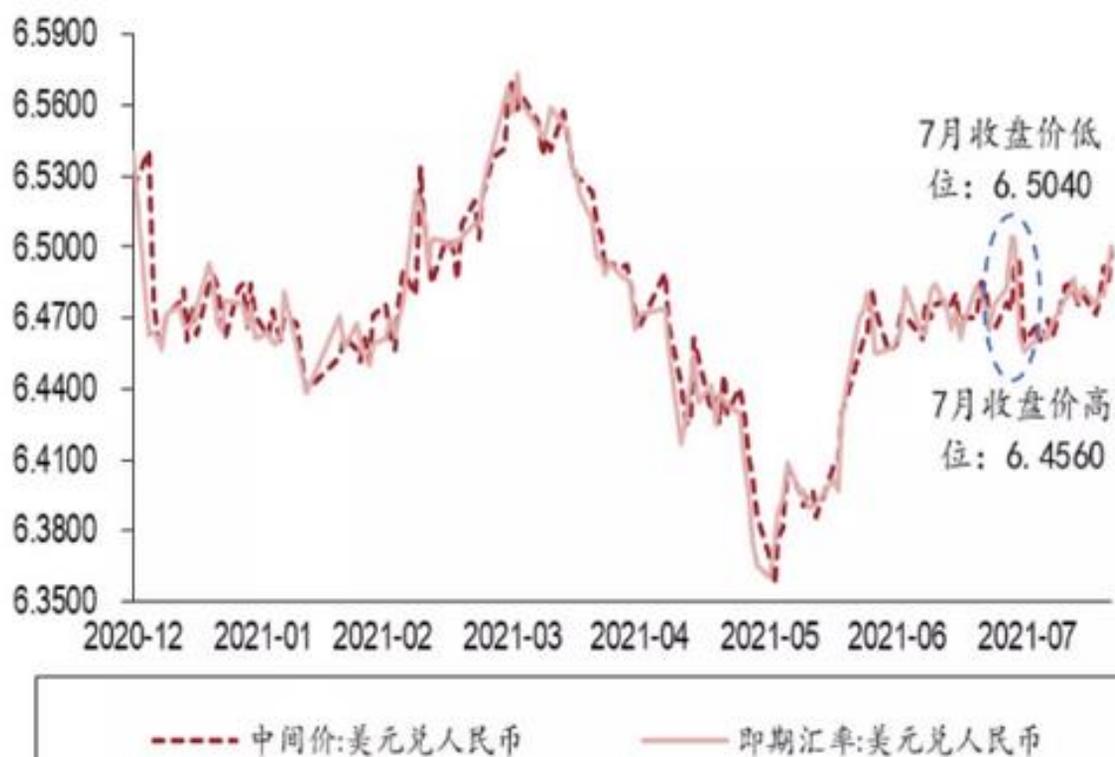
7 月份，金融机构外汇存款余额环比下降，主要是因为企业更多利用自有外汇进行对外支付。当月，银行代客涉外支出中，自有外汇占比环比上升 1.9 个百分点；银行代客涉外外币收入减少、支付增加，外币收付差额自 2020 年 4 月份以来首次转负。

7 月份，港股通项下（南下）累计月度净卖出成交额创开通以来新高，导致股票通项下净流入规模明显增加；债券通项下，境外继续增持人民币债券，但增幅较上月减少 64%，主要是因为境外机构大量减持同业存单，不过外资配置国债的热情依然很高。

人民币汇率总体表现平稳，境内外汇差和汇率预期均偏贬值方向

7 月份，人民币汇率总体呈现窄幅震荡走势，月末中间价收于 6.4602，基本与上月末持平（6.4601）；收盘价收于 6.4560，较上月末微涨 0.08%（见图表 1）。

图表 1. 境内人民币对美元汇率走势



资料来源: 万得, 中银证券

宏观观察

当月有三个时间点值得关注: 12日、15日以及27日。前两个时间点分别是人民银行宣布全面降准(7月9日)后的第一个交易日和降准起始日, 人民币汇率走势较为平稳, 当日收盘价环比分别上涨了120个基点、116个基点。这表明, 因为本次疫情应对, 中国货币政策领先美联储半个周期, 央行全面降准只是收敛了中美货币政策差异, 却未改变中美利差较大的根本态势(7月份中美10年期国债收益率差均值为164bp), 故对人民币汇率走势影响有限(见图表2)。

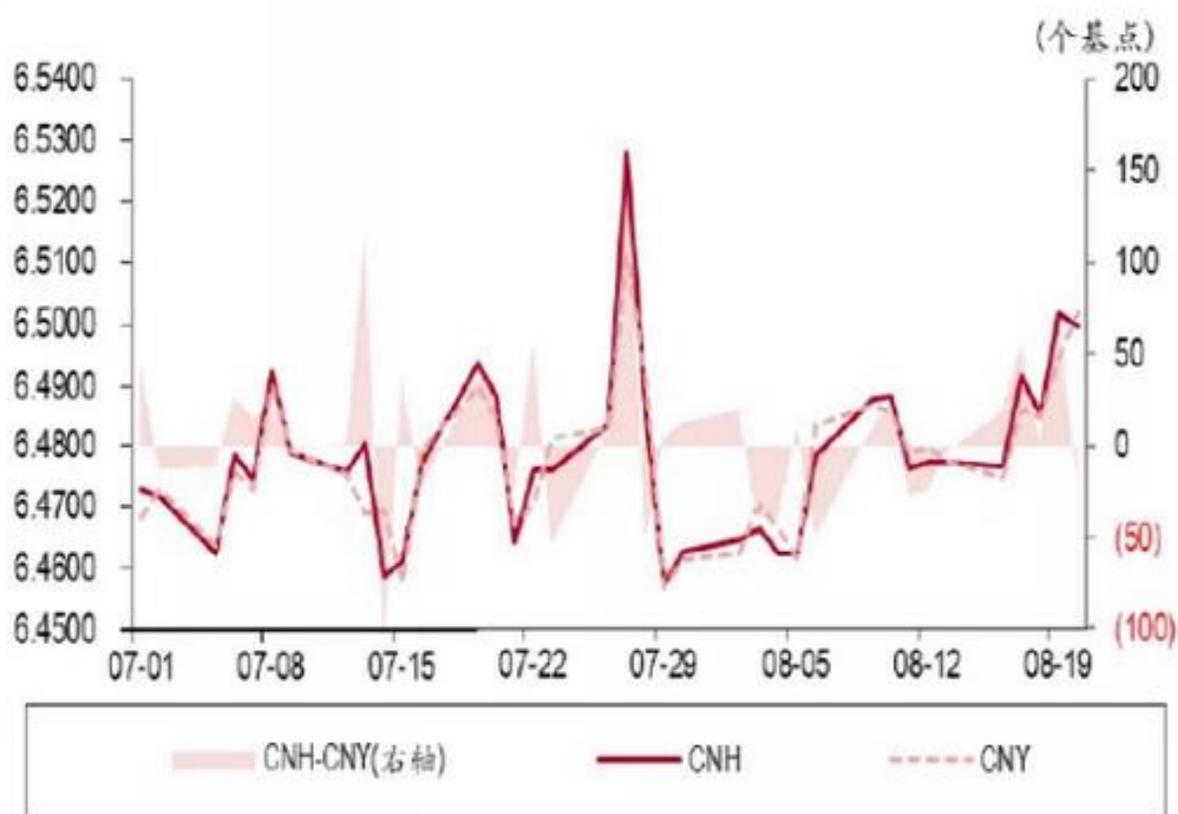
图表 2.中美 10 年期国债收益率走势



因国内“双减”（即减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担）监管政策调整，中概股自7月23日起连续多日遭受重挫。7月27日，受美国将限制基金投资A股和港股的传闻影响，国内股市、债市和汇市突然跳水。当日，上证综指下跌2.5%，创2020年7月25日以来单日最大跌幅；10年期国债收益率上行4.0bp至2.9%；人民币汇率收盘价跌破6.50，盘中最低探至6.5118，创今年6月份人民币汇率回调以来的最低位。然而，7月28日至30日，人民币快速反弹，收盘价从6.50下方升至6.45附近，累计升值0.7%、共480个基点，仅7月29日便上涨407个基点（见图表1）。这显示，中概股事件对人民币汇率的影响只是短暂冲击。

7 月份，境外人民币汇率（CNH）相对境内人民币汇率（CNY）依然偏贬值方向。当月，境内外汇差均值为+13 个基点，其中 7 月 27 日境内外汇差达到最大（+169 个基点），本轮 CNH 跌至最低（6.5281），显示离岸人民币汇率受中概股事件利空影响更大。但随后几个交易日，境内外人民币汇率均转为升值，汇差明显缩小（见图表 3）。

图表 3. 境内外人民币汇率走势及其差价



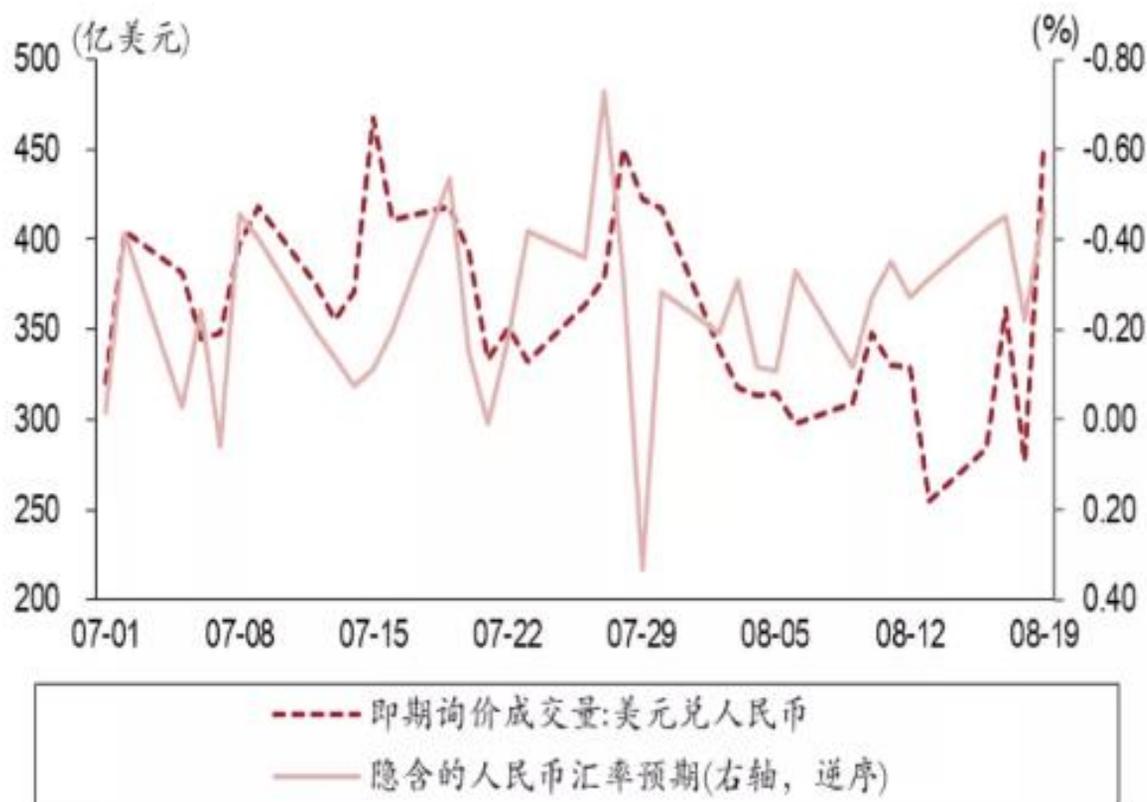
资料来源：ICAP，万得，中银证券

凭洞观涛

7 月份，人民币汇率预期总体偏贬值方向，22 个交易日中有 19 个交易日的汇率预期为负。全月贬值预期均值为 0.22%，其中 7 月 27 日贬值预期最强，为 0.73%。7 月 28 日，银行间市场即期询价成交量由 27 日的

378 亿美元骤升至 451 亿美元。不过，截至 7 月底，无论是贬值预期还是市场交易量，均出现明显回落。全月，日均外汇成交量 384 亿美元，环比下降 3.1%（见图表 4）。

图表 4. 人民币汇率预期与即期询价成交量



资料来源：中国外汇交易中心，万得，中银证券

注：隐含的汇率预期=中间价/（1年期NDF-（1年期远掉期/10000））-1；1

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_34571

