人民币对美元汇率连日止跌回升——

经济基本面良好支撑人民币企稳

本报记者 李华林

7月5日，人民币对美元中间价大幅上调415个基点，报6.6180，升幅创2017年10月11日以来最大。此前一日，人民币在岸离岸汇率双双大涨。7月4日午后，在岸人民币对美元汇率突破6.61关口，升至6.6003，创一周新高，日内涨幅超过300个基点；离岸汇率涨至6.6176，日内涨逾400个基点。

自6月中旬以来，人民币对美元汇率经历了一波快速调整。4月下旬至6月底，人民币对美元中间价由6.28左右下调至6.61左右，贬值了大约5.3%，引起市场关注。

中国人民银行金融研究所所长孙国峰近日接受媒体采访时表示，近期人民币对美元汇率出现了一些贬值，这是由于外部不确定性引起市场预期变化的结果，并非央行有意引导。中国坚持多边主义、全球化、自由贸易和以规则为基础的国际通行准则，不会将人民币汇率作为工具来应对贸易争端。

“近期外汇市场出现了一些波动，主要是受美元走强和外部不确定性等因素影响，有些顺周期的行为。”中国人民银行行长易纲表示，我国实行的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。多年来的实践证明，这一制度行之有效，必须坚持。

> □ 近期人民币对美元汇率出现了一些贬值，这是由于外部不确定性引起市场预期变化的结果，并非央行有意引导
>
> □ 尽管近期人民币的调整幅度相对较大，但并未演化成市场恐慌，市场对于人民币的看法仍较为稳健

尽管与年初人民币升值阶段相比，当前外汇市场预期有所调整，但总体来看，市场对人民币汇率仍然是双向预期。

“这次人民币汇率调整不会形成‘贬值预期—资本外流’的恶性循环。”中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员肖立晟表示，今年6月份，NDF（无本金交割远期外汇交易）和DF（远期外汇交易）之间的汇差一直维持在400个基点左右，显著低于“8·11”汇改后1000个基点的汇差，市场没有出现套利机会。

中信证券首席固收分析师明明表示，虽然人民币汇率的隐含波动率在近期有所上升，但是较“8·11”汇改以及2016年高点来说，波动率仍然比较低。这反映出尽管近期人民币的调整幅度相对较大，但并未演化成市场恐慌，市场对于人民币的看法仍较为稳健。

专家普遍认为，未来人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。从外部来看，美联储已处于加息后半场，美元强势周期已过半，再叠加美联储之外的其他主要央行的货币政策也开始收紧，美元将继续承压，美元持续走强难以维持。

更为重要的是，从我国经济基本面看，人民币不具备持续大幅走跌的基础。当前中国经济基本面良好，金融风险总体可控，转型升级加快推进，经济进入高质量发展阶段，国际收支稳定，跨境资本流动大体平衡，支撑人民币企稳。

“我国货币政策独立性较强，仍会坚持稳健中性的货币政策。”中国民生银行首席研究员温彬表示，央行未来将进一步推动金融市场化改革，其中重要一环就是进一步完善人民币汇率形成机制。人民币市场化程度将会提高，从而更好地反映市场供求关系。在此背景下，人民币难以出现单边贬值或者升值，未来将是双向波动趋势。

专家观点

光大集团研究院副院长彭文生：

中国经济韧性增强向好可期

本报记者 李华林

“我国经济韧性较强，有条件保持稳定增长态势，这是基于多方面的判断。”光大集团研究院副院长彭文生日前向经济日报记者表示，首先，我国经济增长已从过度依赖投资出口，转向消费投资出口协调拉动，并且消费对经济增长的贡献明显增加，投资、出口对经济增长的贡献下降。一般来说，在“三驾马车”当中，投资、出口的周期波动性较强，一国经济如果对投资、出口的依赖较大，经济周期上下波动的幅度也会随之较大。而与出口、投资相比较，消费的波动性小，能够有效引导投资、带动生产。目前，我国经济增长对消费的依赖上升，对投资、出口的依赖下降，从这方面来说，和过去比较，我国经济周期波动幅度在逐渐下降，经济韧性在增强。

彭文生表示，其次，我国经济结构在持续调整优化和不断升级。近年来，随着供给侧结构性改革的不断推进，实体经济在转型升级中实现了质量效益稳步提升，经济结构优化明显，这更多体现在制造业上。过去两三年来，制造业产能过剩问题得到明显缓解，行业盈利水平延续改善趋势，行业利润率均有不同程度的提升。未来产业结构调整将继续深化、产业升级将不断加速，这也为经济稳定增长提供了支撑。

“同时，金融业持续加大服务实体经济力度，信贷结构优化、去杠杆成效逐显。”彭文生认为，自去年监管部门对金融机构实施严监管以来，一些机构的野蛮扩张行为得到收敛，一些已暴露的金融乱象得到初步遏制，市场约束逐步增强。随着资管新规落地，去通道、去杠杆持续推进，当前信贷增速小幅下滑，对于一些对外部融资依赖比较大、杠杆率高的企业来说，短期内行业会经历阵痛，但从中长期来看将是利好。以严监管消除监管套利，防范金融业泡沫，降低全社会金融杠杆，能从根本上防范化解金融风险，有利于金融市场整体稳健运行，从而推动经济向更高质量发展。

此外，彭文生提出，当前我国劳动年龄人口在下降，“稳增长”的重要目的是“促就业”，劳动供给相对劳动需求减少，有利于缓解就业压力，而维持充分就业所需要的经济增长比过去也就降低了。因此，综合来看，中国经济继续保持平稳健康发展走势，是可以预期的。

定向降准落地，金融机构中长期资金来源明显扩容——

当前银行体系流动性合理充裕

经济日报·中国经济网记者 陈果静

热点聚焦

> 今年以来，央行运用存款准备金、中期借贷便利等工具投放中长期流动性，对满足实体经济中长期融资需求发挥了积极作用。同时，货币政策更注重把握总量调节与结构性支持的平衡，引导增量流动性重点投向政策支持领域

7月5日，中国人民银行公开市场业务操作室公告称，为进一步推进市场化法治化“债转股”，加大对小微企业的支持力度，7月5日中国人民银行下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点。以上措施将释放流动性约7000亿元，可吸收央行逆回购到期等因素的影响，银行体系流动性总量处在较高水平。当日，央行暂定了公开市场操作。

中长期流动性投放高于去年

定向降准落地后，金融机构流动性预期改善，市场利率大幅下行。

7月5日，上海银行间同业拆借利率（Shibor）全线下行，显示流动性预期明显改善。其中，7天品种下行约6个基点至2.61%附近，14天和1月品种下行幅度较大，14天品种下行约20个基点，1月品种下行约16个基点。当日，交银银行间市场流动性指数（IB-LI）显示为“正常”，表明市场流动性合理充裕，正常运行。

6月24日央行公布将实施定向降准后，中长期资金供应加量改善了市场主体流动性预期，大中型银行积极融出资金，货币市场平稳跨过半年末关键时点。

今年以来，央行投放中长期流动性高于去年。央行运用存款准备金、中期借贷便利（MLF）等工具投放中长期流动性约2.8万亿元，远超去年全年1.76万亿元的总和。金融机构中长期资金来源明显扩容，资产负债匹配程度提高，对满足实体经济中长期融资需求发挥了积极作用。

从市场参考基准看，7天回购加权平均利率运行中枢从1月份的2.85%左右下行至目前的2.7%左右；长端利率10年期国债收益率从年初的3.9%大幅下行至目前的3.47%，降低43个基点，同期10年期国开债利率更是下行66个基点。业内专家认为，企业融资成本主要取决于中长期利率，市场利率下行有助于降低优质企业的发债融资成本。

在定向降准释放较多中长期流动性的同时，一些市场人士仍在宣称“资金紧”。业内专家认为，这些人所说的“资金紧”实际上是说银行存款流失或存款增长乏力，并非缺乏流动性，二者不能混为一谈，否则会误导决策。

平衡总量调节与结构支持

当前，货币政策更注重把握总量调节与结构性支持的平衡，引导增量流动性重点投向政策支持领域。

业内人士指出，从降准支持普惠金融、小微企业、“债转股”和扩大MLF抵押品范围看，今年以来的货币政策注重把握总量调节与结构性支持的平衡，既保持流动性合理充裕，又引导流动性和金融资源优先投向重点领域和薄弱环节，在指向性滴灌的同时，避免“水源”再度流向国企等高杠杆主体，以更好地贯彻管好货币供给总闸门、打好三大攻坚战和有效控制宏观杠杆率的总体要求。

债券市场是企业融资的重要渠道。近期债券市场个别违约事件引发关注。值得注意的是，在近期政策助力下，信用债市场已有所企稳。6月份公司信用类债券发行5235亿元，同比和环比分别增加489亿元和241亿元；净融资480亿元，同比和环比分别增加541亿元和1435亿元。

近日，央行副行长潘功胜在谈到债券市场违约问题时表示，截至今年5月末，市场违约金额占整个公司信用债的比例是0.39%，明显低于中国商业银行的不良贷款率1.74%，也明显低于国际债券市场1.2%至2.08%的违约率水平。

潘功胜认为，今年债券违约的频次和过去两年比，没有发现异常。适当违约，对于发行人和投资者而言都是一种制约，这种信用差别会表现在发行债券的价格上，这对中国债券市场的长期和健康发展是好事。

货币政策不松不紧

“近期央行定向降准等一系列支持措施，可能会对下半年信贷投放产生一定程度的积极影响。”交通银行首席经济学家连平认为，银行间市场流动性可能维持稳定。下半年，央行货币政策工具运用方式不断组合创新，调控更趋灵活，维持银行间市场利率基本稳定的难度不大。尽管下半年仍存在美国加息同时上调流动性工具操作利率的可能，但对银行间市场利率上行的操作效果很大程度上会被增加的宏观流动性供给对冲掉。

业内专家认为，2018年以来，货币政策保持稳健中性，总体看取得了较好成效，银行体系流动性合理充裕，货币信贷和社会融资规模适度增长，市场利率基本平稳，为服务实体经济、防控金融风险发挥了重要作用。预计下半年，货币政策仍将继续保持稳健。

连平预计，下半年M2增速可能逐渐企稳，社融与M2增速背离收窄。目前信贷平稳较快增长将有助于M2企稳。

央行有关负责人表示，下一步，将继续实施好稳健中性的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导货币信贷及社会融资规模合理增长；把握好结构性去杠杆的力度和节奏，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期，打好防范化解金融风险攻坚战，守住不发生系统性金融风险的底线。

摩根士丹利中国首席经济学家邢自强：

宏观政策具备较大回旋余地

本报记者 陈果静

“由于过去几年的产能调整以及去杠杆效应，中国经济基本面出现了结构性改善。”摩根士丹利中国首席经济学家邢自强日前表示，过去两年，在全球经济上行周期的支持下，国内进行了诸多结构性调整，包括主动进行产能调整、货币信贷更灵活，财政也预留了“几分力”，从而在经济基本面改善的同时，给如今的政策实施提供了较大回旋余地。

邢自强认为，结构性改善的表现包括：民营企业和国有企业利润率均逐步回升；相比2014年至2016年的水平，名义GDP增速与企业债收益率之差明显增大，表明宏观资产负债表的总体还款支付能力有所增强。同时，虽然市场普遍认为收紧影子银行融资对房地产业影响大，但持续的地产去库存也降低了房地产业发生深度调整的风险。

其次，相对于中国的总体融资规模，信贷风险问题在规模上相对可控。邢自强解释说，目前债市违约率（以12月期累计违约金额在企业债余额中的占比衡量）只有0.2%，远低于1.2%的全球企业债违约率。而且，企业债融资只占中国广义信贷总量的9%左右。

再次，虽然2019年起境外债的到期压力将增大，导致部分企业和行业风险增加，但中国的外债/GDP比率仍是主要新兴经济体中最低的，而且约三分之一的中国总外债为人民币债务。因此，邢自强认为，配合政策预调微调，把握结构性去杠杆的节奏，发生系统性金融风险的可能性不大。

“我们不认为人民币会大幅贬值，也不认为央行在主动寻求贬值应对贸易摩擦。”对于近期市场较为关注的人民币汇率问题，邢自强认为，最近人民币汇率的波动是市场自发的，是贸易摩擦不确定性以及货币政策取向预期发生变化造成的。

但是，邢自强认为，货币政策不会转向全面宽松。降准等工具只是用于缓冲强监管之下影子银行收缩的影响，使得社会融资总量增速未来趋稳。因此货币政策取向目前实际是转为中性。“当前市场对此解读有部分偏差，从而加大了人民币汇率的波动。”邢自强说。

从人民币汇率形成机制框架来看，今年2月份到6月份人民币对一篮子货币升值接近3%，现在的波动也只是对此前强势升势的一些回调，从中期来看属于正常范畴。

邢自强表示，未来央行应该会采取措施，强化与市场的交流，以防范人民币汇率出现无序的大幅波动，“尽管短期内市场的顺周期行为可能使得市场出现超调，但央行建立了完整的宏观审慎政策框架，可以对跨境资本流动和外汇市场进行逆周期调节，具备防止波动加剧、应对外部风险的能力”。

今年以来上市公司回购股份金额超去年全年水平

股价低迷日 回购正当时

本报记者 温济聪

市场动向

7月4日晚间，美的集团发布《关于回购部分社会公众股份的预案》的公告，拟回购金额不超过40亿元，拟回购价格不超过50元/股。按回购金额上限测算，预计回购股份数量上限为8000万股，约占公司目前已发行总股本的1.2%。7月5日早间，美的集团公告更正回购股份预案，预计回购股份数量由“上限8000万股”更正为“不低于8000万股”，占公司总股本约1.2%以上。

值得关注的是，若美的集团此次按照40亿元的上限进行回购，或将成为A股历史上最大的常规回购。但最终能否实施，还需要进一步观察。

近段时间以来，上市公司回购行为明显增多。据同花顺iFinD数据统计显示，自6月份至7月5日，公布回购预案、回购进展的上市公司总数约85家，涉及资金总额超过百亿元。今年以来，已有约320家上市公司回购股份，回购公司数量逼近去年全年规模，回购金额则超过去年全年水平。

国信证券分析师董德志表示，在近期市场大幅调整期间，A股上市公司股东及高管增持以及回购动作明显增加，侧面反映了其对公司未来业绩以及自家股票未来股价的信心。

国开证券研究部副总经理杜征征认为，当上市公司及其重要股东认为当前公司股价无法体现自身价值时，回购和增持是较为有效的“护盘”手段。上市公司回购热度悄然提升，也有利于保护全体股东权益。

不过，川财证券研究所所长陈雳提醒说，虽然一般情况下，回购股份体现出上市公司对自身股价较有信心，但这并不意味着开展回购的股票股价一定会上涨。

此外，东北证券分析师付立春表示，作为一种正常的市值管理方式，有关部门应加大对合规合理股票回购行为的支持力度，包括完善回购的相应交易规则，让规则更加明确，并严格执行。回购理念也应更加国际化，操作手段更加市场化。

本版编辑 孟 飞