



Research and
Development Center

证券研究报告 Research Report

2019年8月7日

宏
观
点
评

人民币汇率“破7”点评

胡佳妮 固定收益分析师

编号：S1500514070006

电话：+86 10 83326732

邮箱：hujiani@cindasc.com

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号
楼（100031）

吕立新 首席宏观分析师

编号：S1500510120004

电话：+86 10 83326788

邮箱：lvlixin@cindasc.com

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号
楼（100031）

李 曼 研究助理

电话：+86 10 83326856

邮箱：limana@cindasc.com

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号
楼（100031）

人民币汇率快速贬值，超出市场预期

- 8月5日上午，在岸和离岸人民币汇率双双破7。人民币兑美元中间价下调超过200点，离岸汇率日内跌幅超过1000点。
- 央行表示：“受单边主义和贸易保护主义措施及对中国加征关税预期等影响，今日人民币对美元汇率有所贬值，突破了7元，但人民币对一篮子货币继续保持稳定和强势，这是市场供求和国际汇市波动的反映。”
- 8月6日，在并不满足条件的情况下，美国财政部表示将中国认定为“汇率操纵国”。
- **汇率操纵国标准：**1、巨额对美贸易顺差：超过200亿美元；2、大量经常账户盈余：超过GDP的3%；3、持续、单向的外汇干预：反复净买入外汇，12月内总量超过GDP的2%。
- **我国：**除了满足第一条标准之外，2018年，中国经常账户盈余仅占GDP的0.37%；而至于第三条标准，银保监会主席郭树清表示，中国没有大量买入外汇，更没有靠汇率贬值获取贸易竞争优势。

人民币汇率贬值速度之快、幅度之大，超出市场预期

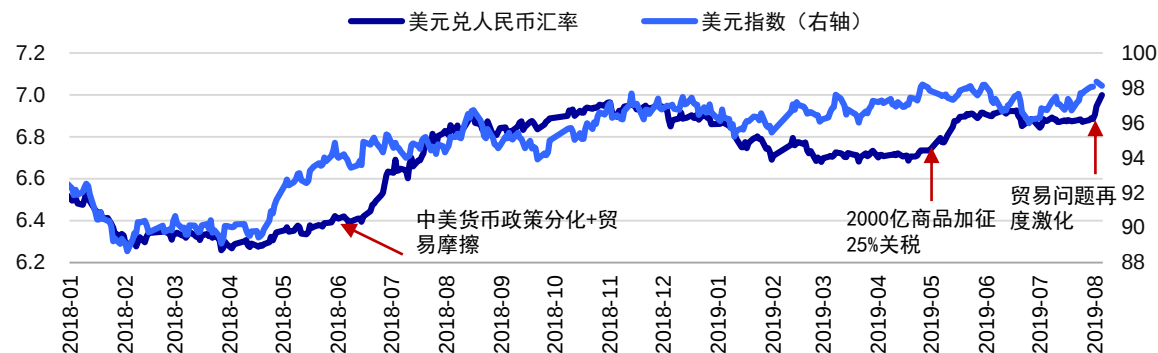


Source: 万得，信达证券研发中心

“破7”：意料之外，情理之中

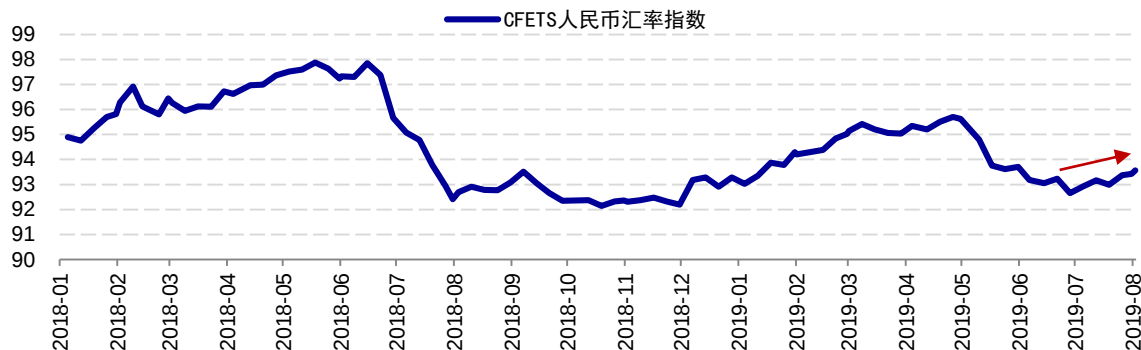
- 从2018年开始，中美货币政策分化，美国经济表现相对强劲支撑美元走强，而随着中美贸易问题的激化，人民币汇率持续承压下挫。并在美方宣布对340亿、160亿、2000亿商品加征关税的几个时间节点，出现了快速贬值。
- 最近这一轮贬值的背景，一方面是7月底美联储鹰派降息之后，美元迎来强势上涨；另一方面则是8月1日特朗普宣布对3000亿商品加征10%的关税，对本就不明朗的贸易局势再蒙上了一层阴影。
- 其实我们看到7月以来，美元虽然创下新高，但是人民币对一揽子货币却是走强的，所以8月2日和8月5日人民币对美元的快速贬值，可以理解为顺应了外部不确定性预期的结果，是市场情绪的快速释放。

人民币快速贬值受到强美元和贸易摩擦事件的影响



Source: 万得, 信达证券研发中心

人民币对一篮子货币是走强的

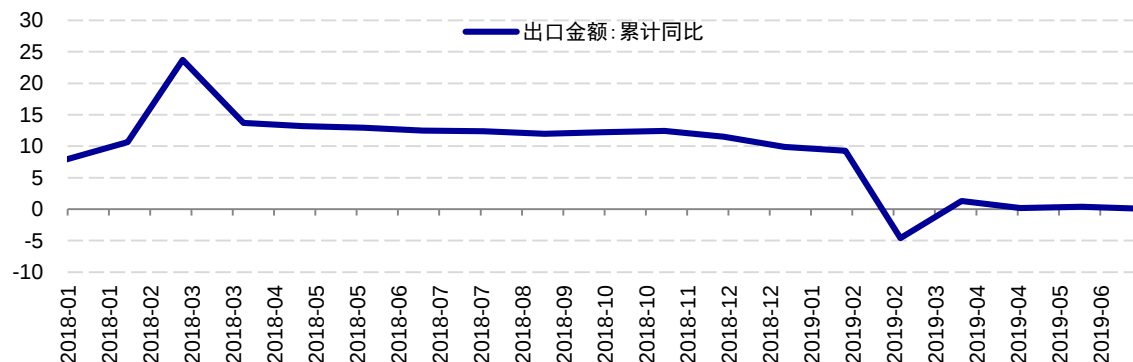


Source: 万得, 信达证券研发中心

能适当对冲加征关税影响，也有利于增强人民币汇率弹性

- 汇率适当调整，一方面可以适当对冲加征关税的影响，缓解目前的出口下行压力。根据我们的测算，3000亿商品加征10%的关税，结合此前已经加征关税的部分，可能导致出口增速下降1.78个百分点，GDP下降0.37个百分点。汇率贬值，可能缩小出口增速降幅0.5-0.9个百分点，缩小GDP增速降幅0.05-0.1个百分点。
- 另一方面也有利于增强人民币汇率弹性，其实也是市场化汇率改革的应有之义。
- 此外，与广场协议中日元对美元强势升值不同，我国对于汇率的主动权更强。中美贸易摩擦进入白热化阶段，之后的走势无疑更加曲折。
- 汇率并非单纯的经济问题，影响因素包括方方面面，短期出现调整实属正常。但是长期来看，经济基本面仍是决定因素。

汇率贬值能一定程度缓解出口增速下行压力（单位：%）



Source: 万得, 信达证券研发中心

相较于日本，我国在汇率方面掌握更多的主动权

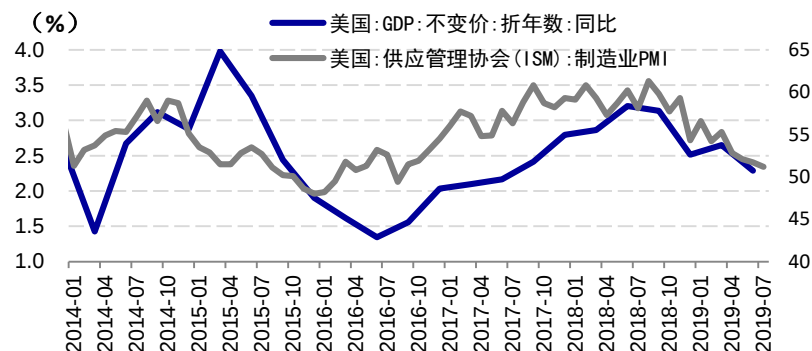


Source: 万得, 信达证券研发中心

人民币不具备持续贬值基础

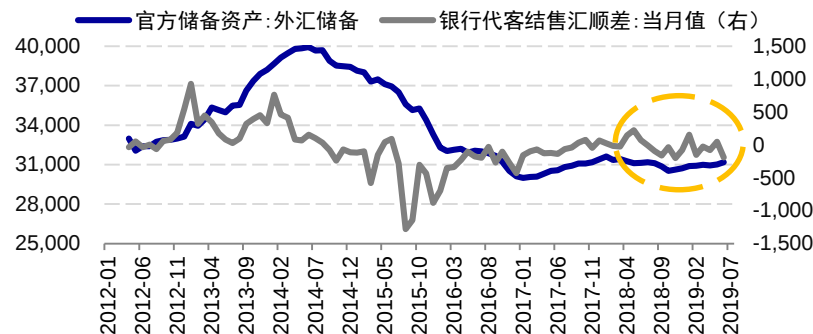
- 往后看，人民币并不具备持续贬值基础：
 - 一方面，我国目前外汇储备与国际资本流动基本保持稳定，对汇率形成支撑；
 - 另一方面，虽然相较于其他国家而言，美国经济称得上一枝独秀，但是从领先指标，以及贸易摩擦的反噬效应来看，美国经济景气度已经出现回落，而且芝商所最新数据显示，美联储9月降息概率已达100%。因此，无论从美国经济基本面，还是货币政策宽松预期来看，都不支持美元继续走强，人民币的外部制约因素将减弱。
 - 再者，我国“收盘汇率+一篮子货币汇率变化+逆周期因子”的汇率中间价形成机制，央行也有能力对冲市场情绪的顺周期波动。
- 我们认为，人民币汇率在经历短期调整后，将实现新的稳态均衡，预计在7-7.2之间波动；随着国内经济实现企稳，人民币汇率有重回7以下的可能性。

美国经济面临下行拐点



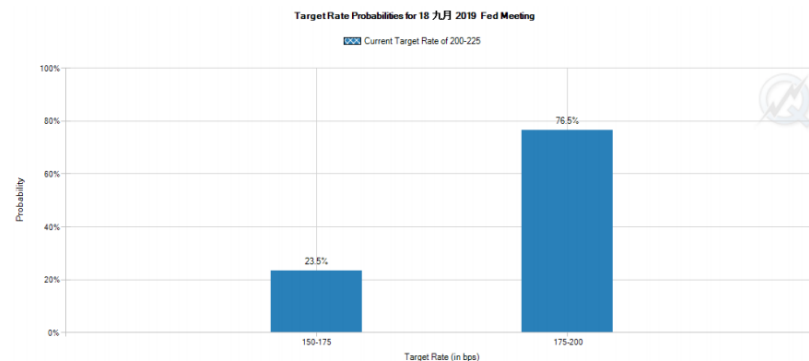
Source: 万得，信达证券研发中心

外汇储备、国际资本流动基本保持稳定（亿美元）



Source: 万得，信达证券研发中心

芝商所Fed Watch工具显示，美联储9月再度降息概率达100%

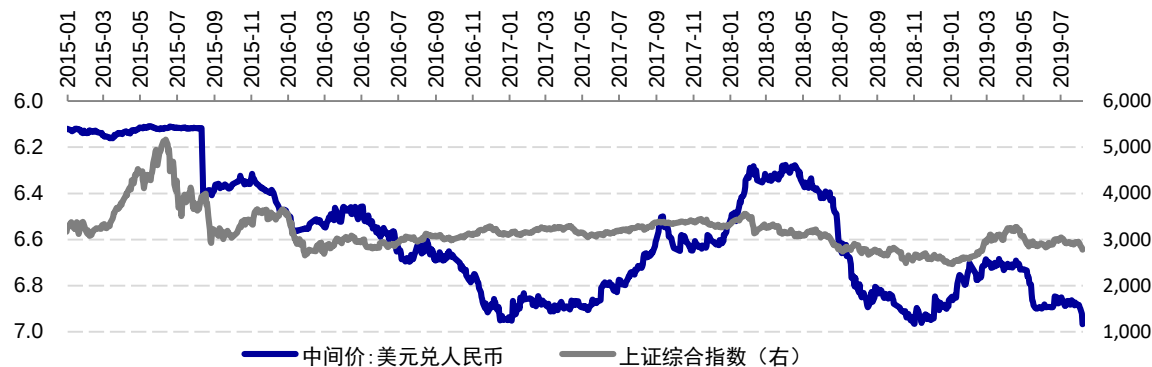


Source: 芝商所，信达证券研发中心

汇率只是影响权益市场的短期因素，避险情绪利好利率债和高等级信用债

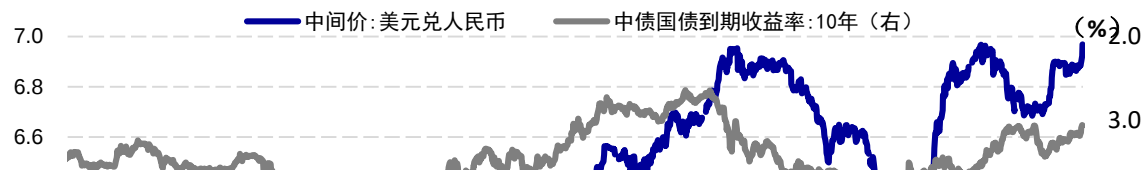
- 对资本市场的影响：
- **股市**：2018年以来，汇率与股市表现的相关性似乎有所增强，但背后的逻辑仍然是经济基本面预期、货币政策取向以及对贸易摩擦的预期。短期内，市场情绪可能对权益市场有一定程度冲击，但之后还是回到基本面逻辑上来。
- **债市**：市场避险情绪提升，叠加经济基本面下行压力加大、信用收缩问题未解以及配置压力等，利率中枢下行空间加大，**建议配置利率债和高等级信用债**。

汇率与股市表现有一定的相关性



Source: 万得，信达证券研发中心

避险情绪利好利率债



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_10916

