

破7只是顺势而为，美国升级摩擦才是根源

事件点评

2019年08月06日

报告摘要：

● 本次贬值并非央行主动引导，央行只是顺势而为

8月5日，人民币兑美元汇率收盘价录得7.0352，自2008年5月以来首次跌破“7”重要关口。我们把人民币汇率变动分解后发现，这次贬值和5月份相比既有相同点又有不同点。相同点是，都是由市场力量驱动的贬值，5月6-17日，市场力量向贬值方向累计贡献2958基点，8月2-5日，向贬值方向累计贡献1547基点。不同点是，5月份央行致力于通过中间价维稳人民币汇率，5月20日后完全对冲了市场贬值力量，这一次，央行并没有发力对冲，8月2-5日，中间价向升值方向累计仅贡献218基点。也就是说，上一次央行是逆势维稳，这次是顺势贬值。因此，破7后特朗普指责中国央行“汇率操纵”是站不住脚的。

● 破7并不可怕，摩擦不断升级才可怕

人民币汇率破7的直接原因是，特朗普发推称对中国3000亿美元商品加征10%关税，人民币贬值压力相应加大，这一点无需多说。深层原因则是贸易摩擦持续升级，这又与美国经济隐患重重有关。如果以失业率作为衡量指标，美国就业市场目前看上去仍是一片繁荣，但失业率是经济的滞后指标，每周工时才是更加领先的指标。截至7月最新数据，美国每周工时连续第4个季度下降，反映美国企业持续收缩经营。我们判断美国失业率拐点已经出现，将于三季度掉头向上，事实上，看两位小数，美国失业率已经连续三个月小幅上升。这就是特朗普迫切想达成协议的原因，也是他进一步升级贸易摩擦的原因。从这个角度上，破7并不可怕，摩擦不断升级才可怕。

● 短期内人民币不会出现恐慌性贬值

央行有关负责人在答记者问中建议，要专注于实体业务，不要将精力过多用在判断或投机汇率趋势上，要树立“风险中性”的财务理念，叙做外汇衍生品应以锁定外汇成本、降低生产经营的不确定性、实现主营业务盈利为目的，而不应以外汇衍生品交易本身盈利为目的。这一表态表明，外汇业务的“实需交易原则”保持不变。在“实需交易原则”的约束下，我国外汇交易的市场规模只能随着跨境贸易、跨境投资和特定金融交易的规模而扩大，汇率投机行为是不被允许的。实需交易原则在交易层面构成人民币汇率的一个安全垫，继续坚持实需交易原则，就意味着不会出现恐慌性贬值。

● 重申坚定看多避险资产

7月21日我们提出大类资产配置“三手”策略，即“抓手黄金、牵手利率债、垂手股市”。黄金有两大利好，一是美联储进入降息周期，二是美国失业率掉头回升后全球政治经济风险隐患增加，中期内黄金仍有一波行情，因此黄金是重要的抓手。中国经济仍然面临下行压力，货币政策边际小幅宽松可以期待，所以利率债是可以牵手的机会。股市行情的持续改善，需要经济基本面真正改善和新一轮政策窗口期打开，二者至少居其一。短期内尤其是三季度，最好是垂手以待，无为胜有为。截止目前，市场行情基本上按照这一框架在演进，我们继续坚持这一策略，看多黄金和利率债为代表的避险资产。

● 风险提示：全球政治经济风险隐患增加。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

- 1、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506
- 2、挤出效应超越拉动效应，房住不炒仍需坚持——房地产深度报告系列之三 20190710
- 3、中央怎么看？工作怎么干？资产怎么投？——7月政治局会议学习体会 20190731

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

毛健，民生证券研究院宏观固收组研究助理。上海财经大学经济学博士。4年央企汽车装配工艺设计经验，1年金融科技战略规划经验，曾任私募研究员与投资总监，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。

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_10940

