

证券研究报告 / 宏观数据

人民币贬值趋势不会长期持续

报告摘要:

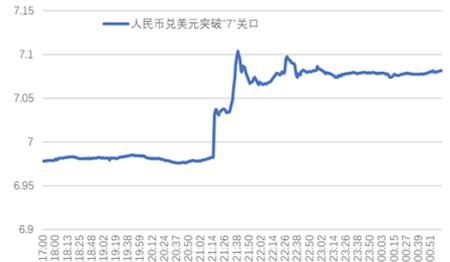
今日早盘，美元兑离岸人民币汇率急速拉升，突破“7”关口。我们此前在较多报告中提示，人民币对美元将会保持区间稳定，唯一变数在于中美贸易谈判的进程，如果贸易磋商进展不顺，美元兑人民币汇率存在破“7”的可能性。如今利空出现，人民币如期贬值。

近几日，人民币汇率持续贬值，并最终破“7”，我们认为主要有两方面原因：第一，特朗普威胁加征关税是直接导火索。投资者风险偏好恶化导致人民币贬值。同时，贬值也是对冲关税的较好手段，也体现了中国对美国施压的反制决心。第二，中国近期部分地区存在不稳定因素，也是人民币贬值的一个原因。市场出于避险需求，也出售较多人民币资产，导致人民币汇率出现贬值。

我们认为对美国的反施压是贬值的主要目的。如果主要目的是刺激出口对冲关税，那么需要人民币幅度比较大、时间比较长的贬值，才能起到效果。而从央行的态度来看，其并不想让人民币长期贬值，那么对冲关税的作用是有限的。在特朗普刚刚发出威胁，关税并未落地之时，人民币汇率破“7”，反制美方威胁的意味更加明显。既然贬值的主要原因是美国的反施压，那么就不必长时间大幅度贬值，表明中方的反制态度即可。从基本面上来看，中国也有汇率稳定的基础。中国目前经济下行压力虽大，但二季度经济数据趋势是向上的，7月份PMI指数也有回升，我们认为下半年中国经济无需过于悲观。货币政策上来看，中国当前货币政策仍然稳健，未有大水漫灌，对汇率造成的压力不大。而局部地区的不稳定因素则是短期影响，不会改变人民币汇率的长期趋势。

而美元则未必如市场预期的强劲。CME Group 数据显示市场对于美联储9月降息预期再次打满，且降息50bp的预期持续上升。美联储可能会被市场及白宫再度“双绑架”而降息，这将对美元指数形成打压。美元难维持强劲势头，人民币也不存在太大的被动贬值压力。从市场信心而言，人民币汇率破“7”后是对市场信心的巨大考验。在此情况下，维持汇率的稳定非常重要。中国有超过3万亿美元的外汇，央行有足够能力维持汇率的稳定。

综上，我们认为短期内人民币可能仍存在一定贬值空间，但会在一个合理点位稳定，不会形成长期贬值趋势。



相关报告

《无恃其不来，恃吾有以待也——海外宏观周度观察（2019年第31周）》（20190804）

《鹰派降息折射出本届美联储独立性削弱——美联储7月利率会议点评》（20190801）

《全球经济走弱，货币宽松，美元指数下行——2019年海外宏观中期展望》（20190624）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 美元兑人民币突破“7”关口	3
2. 人民币为什么会贬值	3
3. 人民币贬值会持续吗	4

图 1: 美元兑人民币汇率突破“7”关口	3
图 2: 中国货币政策未有大水漫灌	4
图 3: 美联储 9 月降息预期升至 100%	5

1. 美元兑人民币突破“7”关口

今日早盘，美元兑离岸人民币汇率急速拉升，突破“7”关口。我们此前在较多报告中提示，人民币对美元将会保持区间稳定，唯一变数在于中美贸易谈判的进程，如果贸易磋商进展不顺，美元兑人民币汇率存在破“7”的可能性。如今利空出现，人民币如期贬值。

图 1: 美元兑人民币汇率突破“7”关口



数据来源：东北证券，Wind

2. 人民币为什么会贬值

近几日，人民币汇率持续贬值，并最终破“7”，我们认为主要有两方面原因：

第一，特朗普威胁加征关税是直接导火索。美东时间8月1日中午，特朗普在社交媒体上宣称将于9月1日将对进口自中国的价值3000亿美元的商品加征10%的关税。消息一出，举世震动，人民币汇率应声下跌。中美贸易摩擦升级使得中国经济前景存在一定的不确定性。投资者风险偏好恶化导致人民币贬值。在今早央行回答记者问时也表示，“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”，明确指明贸易问题为重要影响。同时，贬值也是对冲关税的较好手段，也体现了中国对美国施压的反制决心。

第二，中国近期部分地区存在不稳定因素，也是人民币贬值的一个原因。事实上，在特朗普发布公告之前，离岸人民币汇率就已经连续多日贬值，我们认为这是由于部分地区的不安定因素所致。市场出于避险需求，也出售较多人民币资产，导致人民币汇率出现贬值。

3. 人民币贬值会持续吗

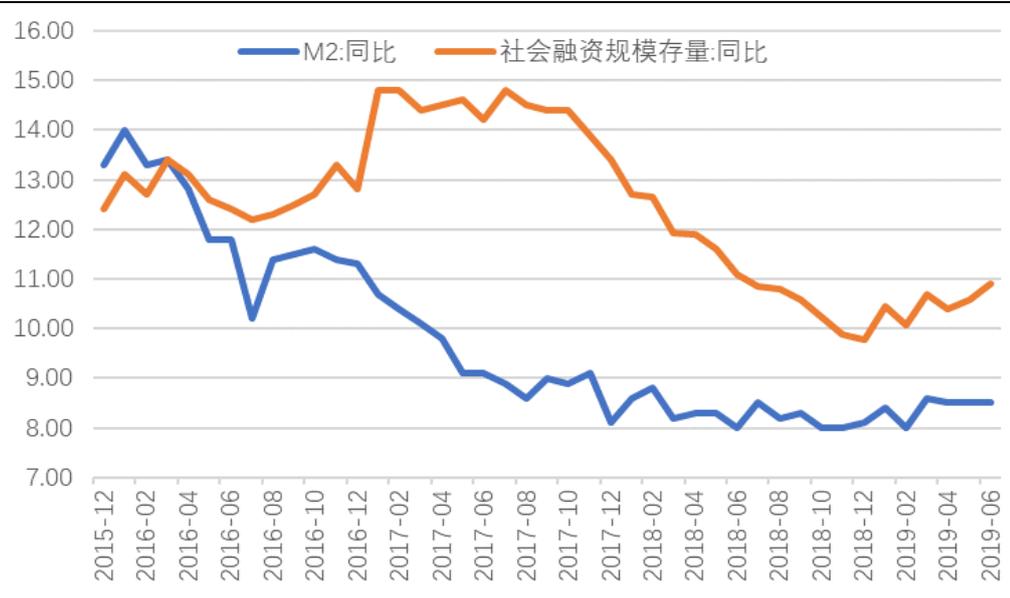
我们认为人民币不会连续贬值，且贬值幅度也不会过大。

特朗普加税而人民币贬值，一方面可以刺激出口，对冲关税的压力；另一方面是我们对美国的反施压。要回答贬值能否持续的问题，就需要先判断，到底前者是主要目的，还是后者是主要目的。

我们认为对美国的反施压是主要目的。如果主要目的是刺激出口对冲关税，那么需要人民币幅度比较大、时间比较长的贬值，才能起到效果。但其弊端也十分明显：如果形成持续的贬值预期会冲击居民信心，降低风险偏好，加大资本流出压力。而从央行的反应来看，人民币破“7”，央行立刻发文《人民币汇率完全能够在合理均衡水平上保持基本稳定》，表示“需要说明的是，人民币汇率“破7”，这个“7”不是年龄，过去就回不来了，也不是堤坝，一旦被冲破大水就会一泻千里；“7”更像水库的水位，丰水期的时候高一些，到了枯水期的时候又会降下来，有涨有落，都是正常的。”“人民银行有经验、有信心、有能力保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。”可以看出央行并不想让人民币长期贬值、造成市场恐慌。既如此则贬值对冲关税的作用是有限的。在特朗普刚刚发出威胁，关税并未落地之时，人民币汇率破“7”，反制美方威胁的意味更加明显。既然主要原因是对美国的反施压，那么就不必长时间大幅度贬值，表明中方的反制态度即可。

从基本面上来看，中国也有汇率稳定的基础。中国目前经济下行压力虽大，但二季度经济数据趋势是向上的，7月份PMI指数也有回升，我们认为下半年中国经济无需过于悲观。货币政策上来看，中国当前货币政策仍然稳健，未有大水漫灌，6月M2同比增速8.5%，社融存量同比增长10.92%，与名义GDP基本匹配，对汇率造成的压力不大。而局部地区的不稳定因素则是短期影响，不会改变人民币汇率的长期趋势。

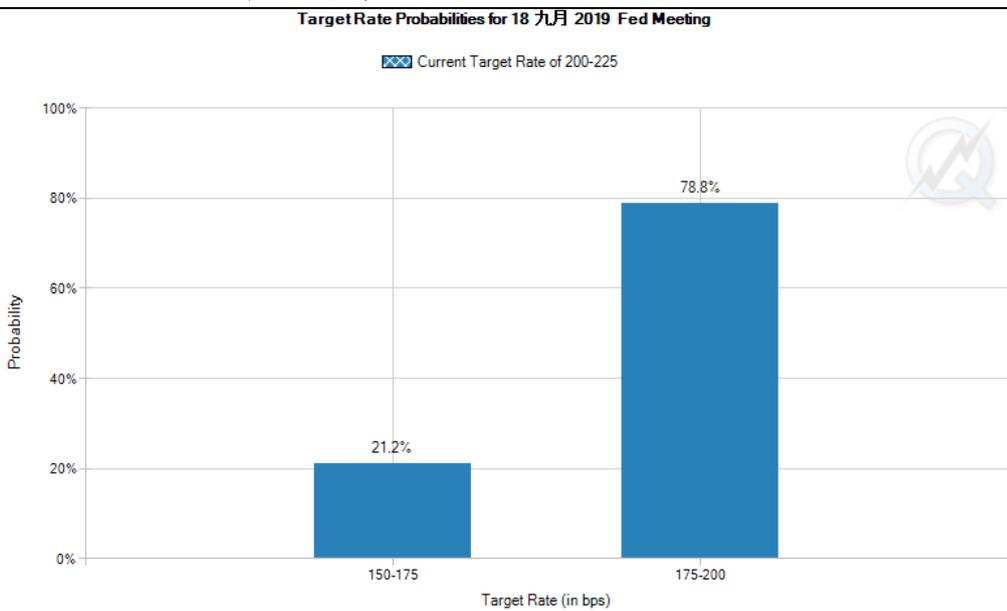
图 2: 中国货币政策未有大水漫灌



数据来源：东北证券，Wind

而美元则未必如市场预期的强劲。7月利率会议上美联储鹰派降息，使得美元大幅走强，也造成了人民币被动贬值。但是特朗普的加税威胁使得贸易风险大大增加，美联储降息概率飙升。鲍威尔新闻发布会之后，市场对美联储9月降息预期大幅降低，CME Group当时显示市场对于9月降息的预期只有50%左右。而目前该数据显示市场对于美联储9月降息预期再次打满，且降息50bp的预期持续上升。美联储可能会被市场及白宫再度“双绑架”而降息，这将对美元指数形成打压。经济基本面上来看，美国下半年亦处于下行趋势（具体参见我们的中期策略报告）。所以我们认为美元难维持强劲势头，人民币也不存在太大的被动贬值压力。

图 3: 美联储 9 月降息预期升至 100%



数据来源：东北证券，Wind

从市场信心而言，人民币汇率破“7”后是对市场信心的巨大考验。维持人民币不过快贬值是十分重要的。今日走势来看，人民币破“7”之后迅速探至7.1，贬值速度极快，反映出市场情绪的大幅波动。在此情况下，维持汇率的稳定非常重要，否则很可能造成人民币的恐慌性抛售，对资产价格和市场稳定都产生较大影响。中国

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_10951

