



5月份汇率月报

完善跨境支付监管，缓解经常项目压力

■ 核心观点

第一，2019年4月份人民币兑美元汇率呈现先震荡后走弱的态势。自3月底到4月16日，无论是美元兑人民币中间价还是美元兑人民币即期汇率都在6.70至6.73的区间进行盘整。而后，人民币呈现持续的走弱；

第二，驱动4月下旬人民币兑美元汇率贬值的主要原因是美元指数的走强和短期资本流出，而非中美利差的缩窄。展望未来，美元指数多空交织下年内将双向震荡，但2019年美元指数已经持续四个月震荡走强，短期内料将存在回调压力；货物贸易顺差可能继续收缩，证券投资的波动性加强。短期内人民币兑美元汇率存在着多空双方的力量，人民币汇率后市料将延续震荡格局；

第三，我们认为《支付机构外汇业务管理办法》出台的主要目的在于完善对经常项目下服务贸易项以及通过网络交易的货物贸易（例如“海淘”）跨境支付结算的监管，有助于厘清服务贸易项下的资金真实交易状况，遏制缺乏实际贸易背景的跨境资本流动，减小服务贸易的逆差，从而缓解经常项目顺差收缩的压力。

本月市场重点

■ 4月份人民币震荡走弱，后市延续震荡格局

2019年4月份人民币兑美元汇率呈现先震荡后走弱的态势。自3月底到4月16日，无论是美元兑人民币中间价还是美元兑人民币即期汇率都在6.70至6.73的区间进行盘整。而后，人民币呈现持续的走弱。截至4月底，美元兑人民币中间价收报6.7286，即期汇率收报6.7366，分别较4月17日贬值200和500个基点，贬幅0.26%和0.76%。

一般而言，从基本面角度出发，可以用来解释人民币兑美元汇率贬值的原因，大致包括美元指数的走强、中美双边利差的缩窄、短期资本流出等。我们认为，驱动4月下旬人民币兑美元汇率贬值的主要原因是美元指数的走强和短期资本流出，而非中美利差的缩窄。具体来看：其一，4月17日至4月底，中美银行间短期拆借利率之差由33个基点上升至50个基点，中美10年期国债收益率之差由80个基点上升至88个基点，不但没有缩小反而有所扩大！这意味着中美利差变动并非导致4月中旬以来人民币兑美元贬值的主要原因。其二，4月17日至4月底，美元指数从97.03上升至97.52，最高突破98的新高，升幅0.5%。人民币兑美元的走弱与美元指数的上行基本一致，美元指数的上行是人民币最近走弱的主要原因。其三，境内银行代客涉外收付款由2019年1月和2月的大幅顺差转为3月份的小幅逆差，这意味着3月份出现一定规模的资本流出。细项数据显示，货物贸易顺差的收窄和证券投资由顺差转为逆差，是资本流出的主要原因。

展望未来：其一，美元指数多空交织下年内将双向震荡：压力主要来自于美国经济温和回落与美联储转鸽，支撑则来自于欧元区经济的弱势与全球经济趋势下行背景下美元的逆周期性和避险属性。2019年美元指数已经持续四个月震荡走强，短期内料将存在回调压力，这会减轻人民币的贬值压力。其二，短期内货物贸易顺差可能继续收缩，证券投资的波动性加强。

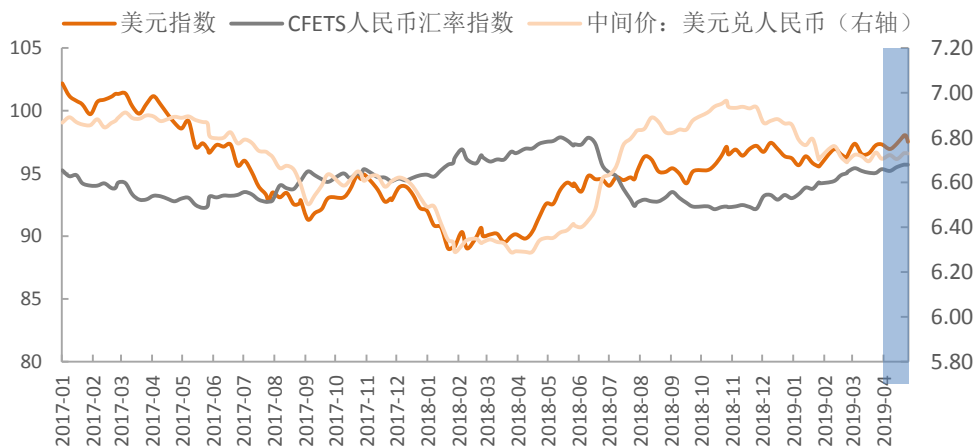
2019 年全球主要经济体经济增长转为趋同向下导致外需疲软，中国的出口大概率保持弱势，货物贸易项下难以再现大规模的资本流入。随着 A 股行情由预期修复转向基本面验证，A 股的波动性短期有望加大，这会减弱证券投资项下的资本流入。此外，中国证监会联合香港金管局严查流入 A 股的海外配资，也会进一步减弱证券投资项下的资本流入。因此，短期内人民币兑美元汇率存在着多空双方的力量，人民币汇率后市料将延续震荡格局。

■ 跨境支付监管加强，缓解经常项目压力

4 月 29 日，国家外汇管理局印发了《支付机构外汇业务管理办法》（下称《办法》），目的在于完善支付机构外汇业务管理，便利跨境电子商务结算，防范跨境资金流动风险，从而更好的服务实体经济、服务贸易新业态的发展。其中最受关注的条款是“支付机构外汇业务单笔交易原则上不超 5 万美元，对于有真实、合法超限额需求的，支付机构应按照规定向注册地分局提出登记变更申请”。

我们认为《办法》的出台并非是由于 4 月中旬以来人民币跨境资本流动恶化以及人民币出现了贬值压力，其主要目的在于完善对经常项目下服务贸易项以及通过网络交易的货物贸易（例如“海淘”）跨境支付结算的监管，有助于厘清服务贸易项下的资金真实交易状况。我国的服务贸易常年处于逆差状态，而且通常在人民币贬值压力较大时，服务贸易的逆差会进一步扩大，因此，不排除有部分资本外逃是通过服务贸易流出。服务贸易逆差的居高不下和货物贸易顺差的逐渐收缩是导致我国经常项目顺差下降甚至转为逆差的主要原因。《办法》的出台有助于加强服务贸易项的跨境支付，打击缺乏实际贸易背景的跨境资本流动，减小服务贸易的逆差，缓解经常项目顺差收缩的压力。此外，2019 年 1 月份北京市加强对“代购”监管，并要求“代购”进行注册和缴纳税收，也是出于相同的目的。通过加强对“代购”监管，减少国内居民从海外进口，降低货物贸易顺差的下降幅度和速度，从而缓解经常项目顺差收缩的压力。这说明我国政策当局已经开始重视国际收支格局未来的可能转变。

图表1 4 月份人民币汇率走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

主要汇率指标跟踪

图表2 4月份主要汇率指标跟踪

		上月 (2019.3.29)	本月 (2019.4.30)	变动		变动幅度(%)
人民币 汇率	美元兑人民币汇率中间价	6.7335	6.7286	-49	基点	0.07
	即期汇率:美元兑在岸人民币(CNY)	6.7202	6.7366	164	基点	0.24
	即期汇率:美元兑离岸人民币(CNH)	6.72	6.74	146	基点	0.22
	CFETS 人民币汇率指数	95.04	95.70	0.66	点	0.69
	美元兑人民币:NDF:12个月	6.76	6.78	185	基点	0.27
中美 利差	中国:Shibor:3M	2.80	2.93	13	bp	4.61
	美国:商业票据利率:3M	2.47	2.43	-4	bp	-1.62
	中美利差:3M	0.33	0.50	17	bp	51.06
	中国:10Y 国债收益率	3.07	3.39	31.9	bp	10.38
	美国:10Y 国债收益率	2.41	2.51	10	bp	4.15
	中美利差:10Y	0.66	0.88	22	bp	33.21
发达 经济体 汇率	美元指数	97.25	97.52	0.28	点	0.29
	美元兑欧元	0.8901	0.8914	13.49	基点	0.15
	美元兑日元	110.92	111.93	10100.00	基点	0.91
	美元兑英镑	0.7675	0.7671	-3.53	基点	-0.05
	美元兑澳元	1.4110	1.4207	96.22	基点	0.68
	美元兑加元	1.3363	1.3423	60.00	基点	0.45
新兴 经济体 汇率	美元兑印度卢比	69.17	69.84	6655	基点	0.96
	美元兑马来西亚林吉特	4.08	4.14	545	基点	1.34
	美元兑泰铢	31.81	31.93	1280	基点	0.40
	美元兑墨西哥比索	19.38	19.01	-3680	基点	-1.90
	美元兑南非兰特	14.60	14.33	-2649	基点	-1.81
	美元兑土耳其里拉	5.54	5.93	3859	基点	6.96
	美元兑印尼卢比	14,244.00	14,215.00	-290000	基点	-0.20
	美元兑韩元	1,135.10	1,168.20	331000	基点	2.92
	美元兑巴西雷亚尔	3.90	3.95	486	基点	1.25
	美元兑俄罗斯卢布	64.73	64.71	-294	基点	-0.05

资料来源: WIND, 平安证券研究所

汇率月度要闻跟踪

■ 中美贸易谈判持续进行

事件：4月30日至5月1日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在北京举行第十轮中美经贸高级别磋商。双方按照既定安排，将于下周在华盛顿举行第十一轮中美经贸高级别磋商，谈判频率进一步加快。此前双方已经于4月3日至5日在华盛顿进行第九轮中美经贸高级别磋商并取得新的进展。

■ 美欧贸易摩擦面临升级风险

事件：美国于4月8日威胁对价值约110亿美元欧盟商品加征关税之后，欧盟于4月17日也开出一份价值约200亿美元的美国商品清单，威胁加征关税。美欧贸易摩擦面临升级风险。

点评：在中美贸易谈判进展顺利背景下，美欧先是分别指责对方为航空业提供非法补贴给自己造成重大损失，后又分别开出报复性征税商品清单，目前虽表示愿意遵守WTO规则，但未来的美欧贸易谈判与贸易局势仍具有较大不确定性。目前美国对欧盟的要求比较直接和简单，对等原则即可满足美国要求。但是，欧盟内部却对此产生了分歧：以法国为首的成员国不愿放开欧洲的农产品市场；而以德国为首的成员国却在对美国加征汽车关税的担忧下迫切希望早日与美国达成对等协议并互相开放市场。法德两大欧盟核心成员国的分歧短期看仍难以解决，5月23-26日的欧洲议会选举可能带来新的转折。

■ 英国脱欧期限延长，僵局持续难题待解

事件：4月11日，英国脱欧再迎进展。欧盟领导人同意英国脱欧期限延长至10月底，同时会对英国与欧盟的合作进行评估，以决定英国是否应该在6月30日提前退出欧盟。

点评：脱欧期限延期符合市场的主流预期，但延迟到10月底还是略微超出了市场判断的6月底。尽管脱欧期限得以顺利延长，但欧盟各成员国在延长英国脱欧期限上看法存在分歧，只是法国的强硬态度被德国等其他成员国暂时缓和。德国外长事后强调10月后不会再就英国脱欧期限进行延期。我们认为，6月的评估更多是形式而非正式审核，是欧盟各成员国缓和法国强硬态度的一种方式，真正的脱欧截止时间是2019年10月底，距今仅有半年。在半年的时间里，无论是英国各党派间，还是英国与欧盟之间，对长期无法解决的爱尔兰边境问题达成一致意见还是颇具难度的。所以英国脱欧僵局短期仍将持续，英国也将参加5月23-26日的欧盟议会选举。

主要经济体央行动态

图表3 3月份主要经济体央行动态

时间	国家/地区	简述
4月30日	中国	央行发布数据显示,3月末境外机构和个人持有境内债券1.82万亿元人民币;3月末境外机构和个人持有境内股票价值16839亿元人民币。
4月30日	欧洲	欧元区第一季度GDP初值同比升1.2%,预期1.1%,前值1.1%;环比升0.4%,预期0.3%,前值0.2%。
4月29日	中国	中国人民银行将于2019年8月30日起发行2019年版第五套人民币50元、20元、10元、1元纸币和1元、5角、1角硬币,对票(币)面效果、防伪特征及其布局等进行了调整,采用先进的防伪技术,提高防伪能力和印制质量,使公众和自助设备易于识别。
4月29日	中国	外汇局:允许银行为个人“海淘”提供电子支付服务
4月26日	中国	国家主席习近平在北京出席第二届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式并发表主旨演讲。习近平表示,更加有效实施国际宏观经济政策协调;中国不搞以邻为壑的汇率贬值,将不断完善人民币汇率形成机制,使市场在资源配置中起决定性作用,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,促进世界经济稳定。规则和信用是国际治理体系有效运转的基石,也是国际经贸关系发展的前提。中国积极支持和参与世贸组织改革,共同构建更高水平的国际经贸规则。
4月25日	日本	日本把2018财年GDP增速预期从0.9%下调至0.6%;把2019财年GDP增速预期从0.9%下调至0.8%。
4月25日	日本	日本央行表示,将保持当前极低的利率水平至约2020年春天,决定将在持续宽松上更加清晰地阐明立场,将消费税不确定性纳入考量,通胀将逐渐加速至2%,可能需要比预期花更多时间来实现2%通胀目标。将采取措施来继续QQE,考虑引入ETF借贷工具,保持以灵活的方式购买日本国债的承诺不变,以使得持有量以每年约80万亿日元的速度增长,将保持强有力的宽松政策以支持改善产出缺口,同时确保经济和金融稳定。
4月25日	瑞典	瑞典斯德哥尔摩 瑞典央行宣布利率决议并公布货币政策报告
4月24日	澳大利亚	澳大利亚统计局公布的数据显示,澳大利亚第一季度消费者物价指数(CPI)季率持平,预期为上升0.2%;第一季度CPI年率上升1.3%,升幅不及预期的1.5%,也远低于前值的1.8%。受这一数据影响,澳元/美元在数据出炉后一度跌0.8%至0.7044,数据发布前则为0.7091。

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_12786

