

12月份汇率月报

短期人民币汇率将围绕7上下波动

■ 核心观点

第一，进入11月份以来，人民币兑美元汇率基本在7.0附近小幅震荡。

第二，通常而言，短期人民币兑美元汇率的走势会受到中美贸易摩擦、美元指数、央行的干预态度以及中美利差（基本面）变化的综合影响。导致11月份人民币小幅震荡升值的主要原因在于中美贸易谈判进展相对乐观以及短期资本流动的改善。

第三，展望后市，无论从市场情绪还是基本面来看，人民币兑美元汇率仍具有升值基础，短期人民币汇率大概率将围绕7上下波动。其一，迫于美国大选的压力，特朗普仍有动力与中国签署第一阶段协议，这会在市场情绪上提振人民币汇率；其二，当前，美元指数仍处高位，在英国大选有望取得乐观的结果，将刺激英镑反弹的背景下，美元指数将小幅回落至97左右；其三，当前中美10年期国债利差处于高位，中美货币宽松都变得更为审慎，中美利差短期难以大幅收窄。

第四，值得说明的是，中美贸易摩擦之间的不确定性依然存在，如果中美第一阶段文本协议签署遭遇波折，人民币兑美元汇率可能会再次转为贬值。

本月市场重点

■ 短期人民币汇率大概率将围绕7上下波动

自8月份以来，人民币兑美元汇率变化一波三折。8月份受中美贸易摩擦升级的影响，人民币兑美元汇率大幅贬值3%，创下2019年以来单月最大贬值幅度；9月份受中美互相释放积极信号以及美元走强的影响，人民币兑美元汇率呈现先升值后贬值的震荡格局；10月份受美元走弱的影响，人民币兑美元汇率呈现持续升值的态势；进入11月份以来，人民币兑美元汇率基本在7.0附近小幅震荡。

具体来看，从10月31日到11月底，人民币兑美元中间价由7.0533升值到7.0298，升值幅度为0.33%；人民币兑美元即期汇率由7.0350升值到7.0261，升值幅度为0.13%；CFETS人民币汇率指数也由91.0上升到91.8，升值0.9%；美元指数由97.31升值到98.28，升值幅度为0.99%。可见美元指数的小幅走强并没有导致人民币兑美元汇率的贬值。

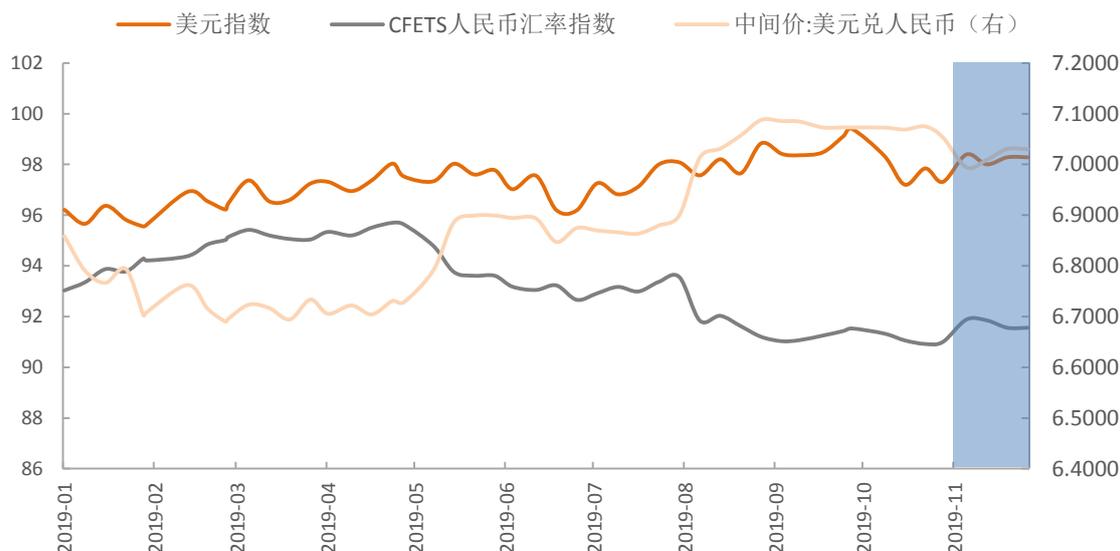
通常而言，短期人民币兑美元汇率的走势会受到中美贸易摩擦、美元指数、央行的干预态度以及中美利差（基本面）变化的综合影响。从基本面来看，中美3个月短期银行间拆借利差基本稳定在1.357%，中美10年期国债收益率利差由10月底的1.598%下降到1.385%；从央行干预来看，人民币兑美元即期汇率与第二天中间价并没有出现持续的偏离，这意味着央行在当前并没有持续干预人民币。在人民币破7之后，央行有意愿将人民币对美元汇率保持在7上下震荡；

从短期资本流动来看，10月份最新的境内银行代客涉外收付款差额由之前持续的逆差转为大幅顺差109亿美元，银行代客结售汇顺差下降幅度有所收窄；从中美贸易摩擦的动向来看，根据官方宣布的消息，当前中美贸易还处于第一阶段文本协议磋商阶段。11月7日，商务部新闻发言人高峰表示，过去两周中美双方同意随协议进展，分阶段取消加征关税；11月16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应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方围绕第一阶段协议的各自核心关切进行了建设性的讨论，并将继续保持密切交流。整体来看，中美贸易摩擦的进展还是相对积极。

可见，导致11月份人民币小幅震荡升值的主要原因在于中美贸易谈判进展相对乐观以及短期资本流动的改善。

展望后市，无论从市场情绪还是基本面来看，人民币兑美元汇率仍具有升值基础，短期人民币汇率大概率将围绕7上下波动。其一，中美贸易摩擦虽然长期化和复杂化，但迫于美国大选的压力，特朗普仍有动力在短期内与中国签署第一阶段协议，这会在市场情绪上提振人民币汇率；其二，当前，美元指数仍处高位，在英国大选有望取得乐观的结果，将刺激英镑反弹的背景下，美元指数将小幅回落至97左右；其三，当前中美10年期国债利差处于高位，中国货币政策短期掣肘于较高的结构性通胀宽松会较为审慎，美联储年内暂缓降息，中美利差短期难以大幅收窄。不过，值得说明的是，中美贸易摩擦之间的不确定性依然存在，如果中美第一阶段文本协议签署遭遇波折，人民币兑美元汇率可能会再次转为贬值。

图表1 11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 11月份主要汇率指标跟踪

		上月 (2019.10.31)	本月 (2019.11.30)	变动		变动幅度(%)
人民币 汇率	美元兑人民币汇率中间价	7.0533	7.0298	-235.0	基点	-0.33
	即期汇率:美元兑在岸人民币(CNY)	7.0350	7.0261	-89.0	基点	-0.13
	即期汇率:美元兑离岸人民币(CNH)	7.0466	7.0324	-142.0	基点	-0.20
	CFETS 人民币汇率指数	91.00	91.56	0.64	点	0.70
	美元兑人民币:NDF:12个月	7.12	7.10	-118.0	基点	-0.17
中美 利差	中国:Shibor:3M	2.89	3.02	13.0	bp	4.50
	美国:商业票据利率:3M	1.75	1.68	-7.0	bp	-4.00
	中美利差:3M	1.14	1.34	20.0	bp	17.59
	中国:10Y 国债收益率	3.29	3.17	-12.3	bp	-3.74
	美国:10Y 国债收益率	1.69	1.78	9.0	bp	5.33
	中美利差:10Y	1.60	1.40	-21.3	bp	-13.33
发达 经济 体 汇 率	美元指数	97.31	98.28	0.97	点	0.99%
	美元兑欧元	0.90	0.91	83	基点	0.92
	美元兑日元	108.97	109.11	1400	基点	0.13
	美元兑英镑	0.78	0.78	-19	基点	-0.25
	美元兑澳元	1.46	1.48	187	基点	1.28
	美元兑加元	1.32	1.33	137	基点	1.04
新兴 经济 体 汇 率	美元兑印度卢比	70.99	71.51	5232	基点	0.74
	美元兑马来西亚林吉特	4.18	4.17	-62	基点	-0.15
	美元兑泰铢	30.18	30.23	530	基点	0.18
	美元兑墨西哥比索	19.16	19.54	3709	基点	1.94
	美元兑南非兰特	15.08	14.70	-3868	基点	-2.56
	美元兑土耳其里拉	5.74	5.76	216	基点	0.38
	美元兑印尼卢比	14,008.00	14,102.00	940000	基点	0.67
	美元兑韩元	1,163.40	1,181.20	178000	基点	1.53
	美元兑巴西雷亚尔	4.02	4.22	2054	基点	5.11
	美元兑俄罗斯卢布	63.87	64.10	2271	基点	0.36

资料来源: WIND, 平安证券研究所

汇率月度要闻跟踪

■ 11月以来央行多次“降息”

事件：11月5日，央行下调MLF利率5个BP；11月18日四年来首次下调了7天逆回购利率5个BP；之后，11月20日LPR最新报价再度下调5个BP，是改革完善LPR报价机制以来的第三次下调。

点评：对于11月以来央行的持续“降息”，我们认为主要向市场传递了如下信号：其一，由猪肉价格上涨带动的结构性通胀对货币政策宽松的掣肘有限，不会导致货币政策转向收紧，缓解市场对货币政策的悲观预期；其二，10月经济金融数据显示经济下行仍在持续，货币政策仍需稳增长。不过，货币政策的效果具有时滞，11月的降息可能是为2020年一季度提前发力；其三，三季度一般贷款加权利率环比上升，需要下调政策利率引导实体经济融资成本下行。利率下调的信号意义强于实际效果，也为我国正常化的货币政策留足空间。展望2020年，我国的货币政策仍将是维持多目标制，货币政策整体保持温和宽松。

■ 鲍威尔暗示暂停降息

事件：当地时间11月25日，美联储主席鲍威尔在普罗维登斯商会年会上发言表示，鉴于经济依然走在正轨，当前货币政策是适宜的。但如果前景发生重大变化，政策也会随之改变。鲍威尔回顾美联储这一年称，今年美联储逐渐放松货币政策立场，首先，美联储发出信号暗示不可能提升短期利率。其次，从7月到10月，美联储将联邦基金利率下降了75个基点。鲍威尔还强调，货币政策的效果会逐渐显现，且当前在刺激消费和商业信心方面已有成效。鲍威尔重申，当前的货币政策是适当的，只要能维持经济温和增长、强劲的劳动力市场、通胀接近2%的目标。美联储将继续监测政策行动的效果，并评估联邦基金利率的合适路径。美联储政策支持通胀率重回2%。如果经济保持在当前轨道的话，现在的政策是合适的。在10月的议息会议上，虽然继续降息25个基点，但此次美联储声明立场偏“鹰派”。声明删除了美联储“将采取适当行动维持经济扩张”的措辞。这一调整被市场普遍解读为，这一轮降息将暂告段落，美联储将进入货币政策观察期。鲍威尔在之后的新闻发布会上表示，公开市场委员会(FOMC)对经济温和增长速度的前景预期是接近2%。只要经济符合前景预期，政策就是适宜的。

■ 中共中央、国务院发布《关于推进贸易高质量发展的指导意见》

事件：11月28日，中共中央、国务院发布《关于推进贸易高质量发展的指导意见》(以下简称《意见》)。《意见》从优化贸易结构、培育新业态、建设平台体系等十大方面具体阐释了当前我国贸易高质量发展的方向。

点评：此次《意见》发布的背景是基于国际国内经济政治宏观环境正在发生系统性变革，外贸和相关产业传统优势有所衰减，新优势亟待培育的大环境。我国正处于推动经济高质量发展、构建更高层次对外开放新格局的关键阶段。为了确保我国经济的平稳运行与高质量发展，除了释放国内市场活力、着力扩大内需之外，推动贸易高质量发展同样势在必行。这对于促进我国产业升级、增进技术往来、吸收管理经验以及改善居民生活来说，都具有重大意义。近年来，我国为营造良好的营商环境推行了一系列的政策措施，在国际上排名大幅度上升。接下来，进一步优化营商环境的重点还是要提升贸易便利化，随着营商环境优化，中国的对外新引力将进一步加强。

主要经济体央行动态

图表3 11月份主要经济体央行动态

时间	国家/地区	简述
11月29日	智利	11月29日,智利央行宣布将对外汇市场进行200亿美元的干预,以使智利比索汇率保持稳定。
11月27日	韩国	11月27日,韩国央行宣布将关键利率维持在1.25%不变,同时评估了外部贸易形势下其降息政策的影响。
11月26日	澳大利亚	11月26日,澳大利亚央行行长在讲话中称,现金利率位于0.25%时,将考虑量化宽松,但是这一刺激措施的门槛尚未达到。
11月25日	美国	11月25日,美联储主席鲍威尔在普罗维登斯商会年会上发言表示,鉴于经济依然走在正轨,当前货币政策是适宜的。但如果前景发生重大变化,政策也会随之改变。
11月25日	中国	11月25日,中国人民银行发布《中国金融稳定报告(2019)》,对2018年以来我国金融体系的稳健性状况作了全面评估,认为我国金融风险高位缓释。
11月22日	欧盟	11月22日,欧洲央行行长拉加德发表讲话,呼吁人们关注世界经济的新秩序,并敦促欧元区各国政府采取行动。并呼吁欧洲制定新的政策组合,以确保在全球形势越来越不确定的情况下,欧洲经济能够蓬勃发展。
11月20日	南非	11月20日,南非储备银行行长莱塞特亚卡尼亚戈宣布,维持关键利率回购利率在6.5%不变,并将2019年该国经济增长预期下调至0.5%,较今年9月的预测低0.1个百分点。
11月20日	中国	11月20日,央行副行长范一飞表示,为规范引导新技术应用,人工智能、区块链、大数据、云计算等17项金融行业标准已经立项,正在加紧研究制定。
11月20日	中国	11月20日,中国人民银行公布最新贷款市场报价利率,1年期贷款市场报价利率(LPR)为4.15%,此前为4.2%。5年期贷款市场报价利率(LPR)为4.8%,此前为4.85%,5年期以上LPR下调了5个基点。
		11月19日,中国人民银行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会,指出经济下行压力持续加大,强调金融部门要提高政治站位。下一步央行将继续强化逆周期调节、用改革的办

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_8662



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn