

专题报告

2022 年 8 月 24 日星期三

观察央行的举措是研判近阶段汇率走向的一个重要窗口

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎: 021-65789350

✉:

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

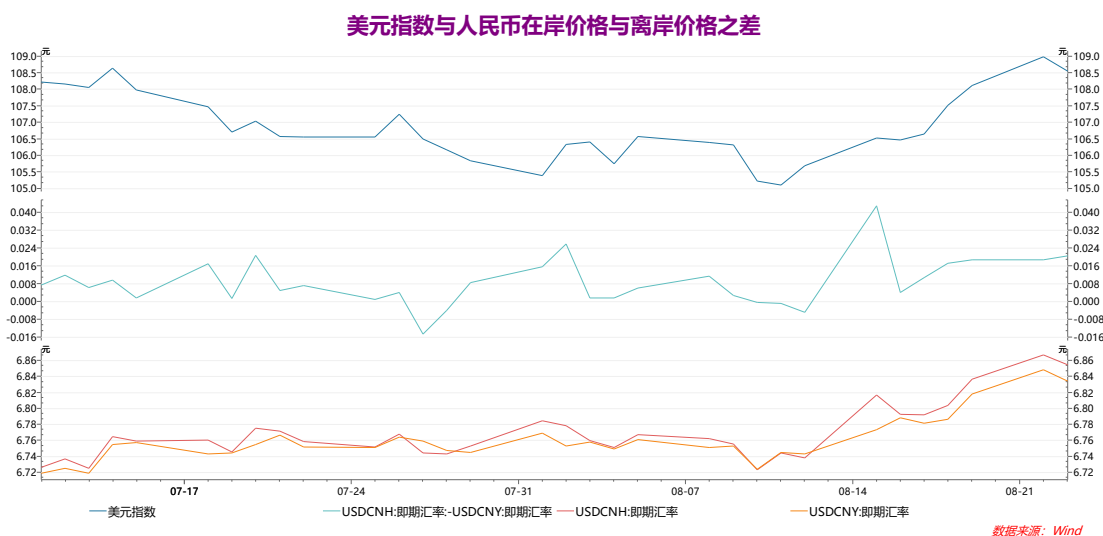
经济下行压力是人民币兑美元汇率近期出现调整的最主要原因，其兑外汇供求关系将构成三重冲击，其中，对证券投资的冲击早已发生，对直接投资的冲击正在发生，对外贸的冲击也难以避免，除此以外，不稳定的中美关系等非经济因素的影响也不可轻视，而美元指数的回升对人民币汇率将产生间接影响。在汇率总体趋弱的背景下，在有管理的浮动体系下，观察央行的举动是研判汇率走向的一个重要方面，央行近期对汇率调整采取了开放的态度，一方面是人民币汇率调整基本可控，央行有比较多的工具调节汇率，同时也乐意看到汇率发挥内部平衡和外部平衡的调节作用，根据以往的历史，7 元应该只是一个心理关口，而 7.2 元的观察价值远高于 7 元。对企业而言，做到汇率中性十分必要。

正文

我们在人民币兑美元的半年度报告和近半年多来的汇率研究报告中明确指出，人民币兑美元汇率将呈现易跌难涨的基本格局，近期人民币兑美元的走势无疑印证了这一点。我们认为，人民币兑美元的弱势走势并没有结束。

究其走弱和调整的根本原因，我们认为并不是美元指数的走强，尽管美元指数的走强会对人民币兑美元汇率产生影响，但这一影响是间接的，其原因是美元指数中并不包含人民币的成分。但是美元指数会影响到离岸价格，也会通过我国的中间价管理机制影响到在岸价格。我们注意到近期的人民币在岸价格明显受到了离岸价格的指引。

图 1：美元指数与人民币在岸价格与离岸价格之差



数据来源：Wind

资料来源：研究所 WIND

而且，我们认为考虑到欧洲经济与政治的不稳定，不要轻言美元指数到顶，尽管美元指数已经达到了 20 年的高点，但并非历史高点，而目前的美欧经济与政治势力对比要比历史上的任何时期均要明显。

我们认为中国经济面临着向下的压力以及对这一压力的不乐观预期是人民币兑美元出现明显调整的根本原因。尽管，经过强刺激后，5 月和 6 月的数据表面，

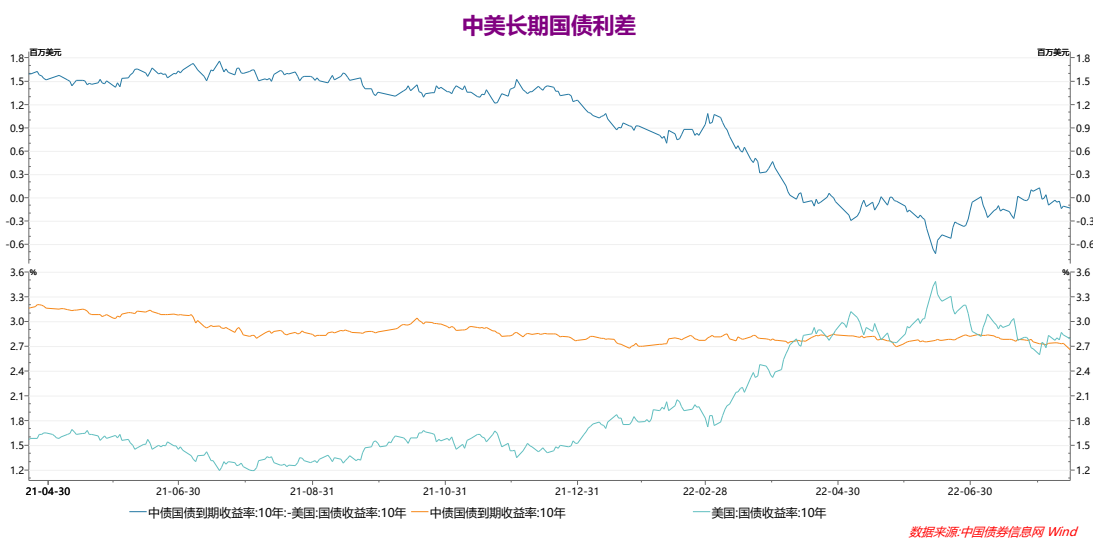
经济出现企稳的初步迹象，但 7 月和近期的数据又表明，经济稳定的基础并不牢固，向下压力犹存，这也是因为央行近期下调 MLF 和 LPR 的原因。

我们认为，今年以来，经济下行压力对我国外汇供求关系构成三重冲击波。

第一重冲击是对证券投资的冲击。这一冲击最为直接，其原因除了经济下行压力外，中美之间的利率倒挂等也是一个重要原因，主要表现在外资减持中国债券，陆港通的净流出等方面。

从中美利差看，最大的倒挂幅度出现在今年的 4 月份，尽管近月缩小，依旧处于倒挂态势。

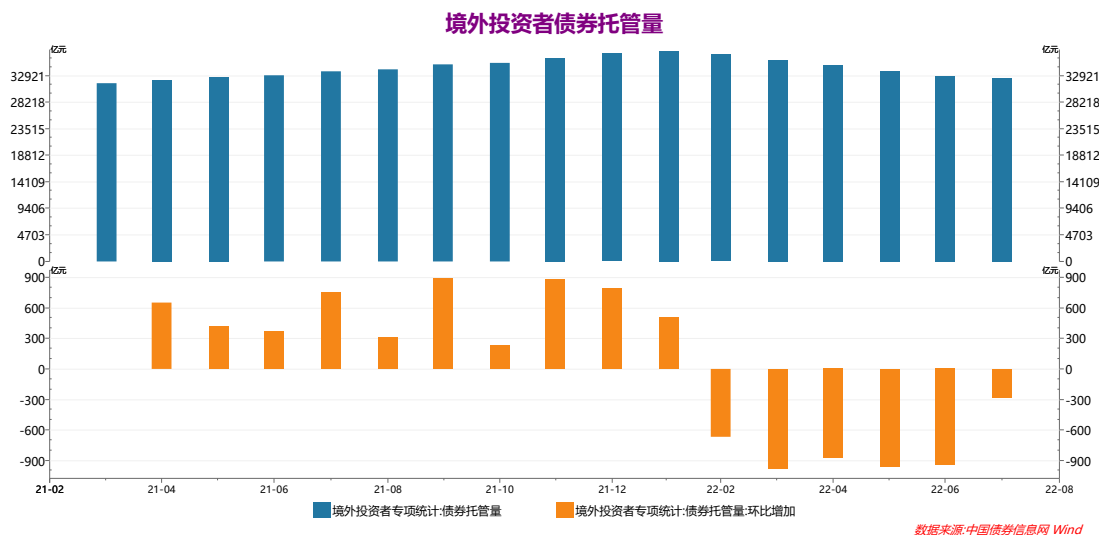
图 2：中美长期国债利差图



资料来源：研究所 WIND

从境外投资者减持中国债券看，已经连续 6 月出现减持，尽管 7 月的减持额从近 1000 亿减少的 281 亿元。

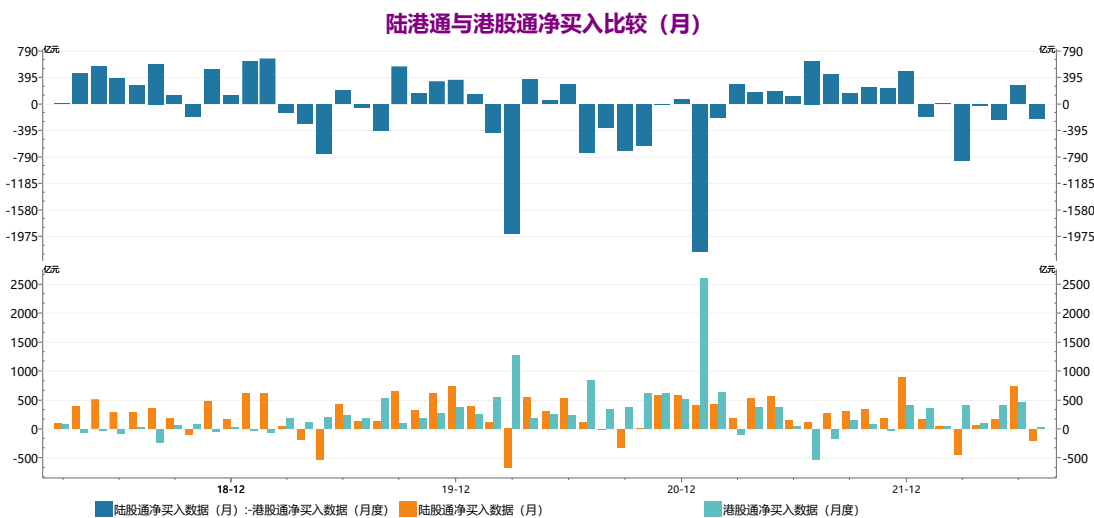
图 3：外资连续大幅减持中国债券



资料来源: 研究所 WIND

从陆股通的数据看, 和去年的数据形成鲜明对比的是多数月份出现了明显的买入资金净流出。

图 4: 陆港通与港股通净买入比较 (月)

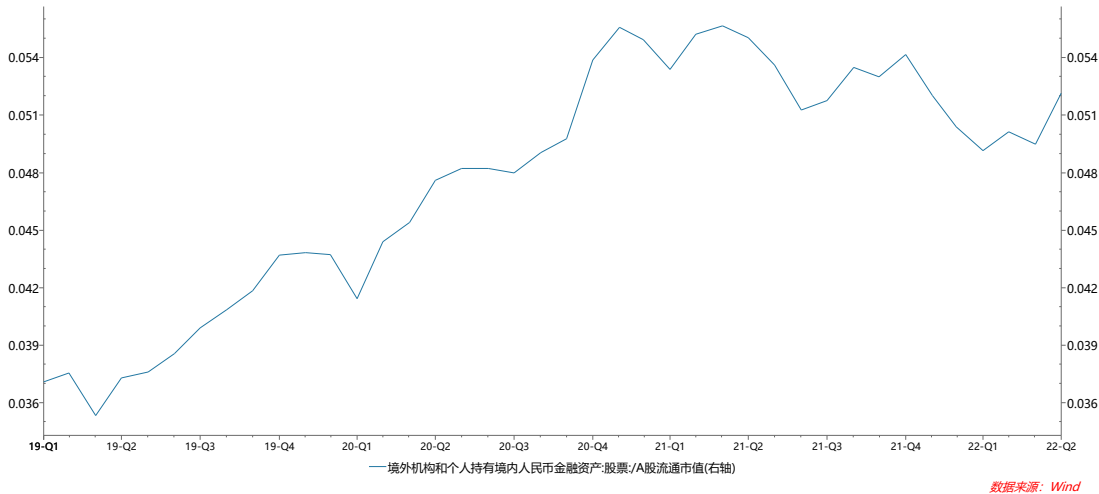


资料来源: 研究所 WIND

境外投资者持有 A 股流通市值占比也总体下降, 二季度较一季度有所回落, 二季度报 5.21%, 三月底报 4.92%, 但去年同期为 5.5%。

图 5: 境外投资者持有 A 股流通市值占比

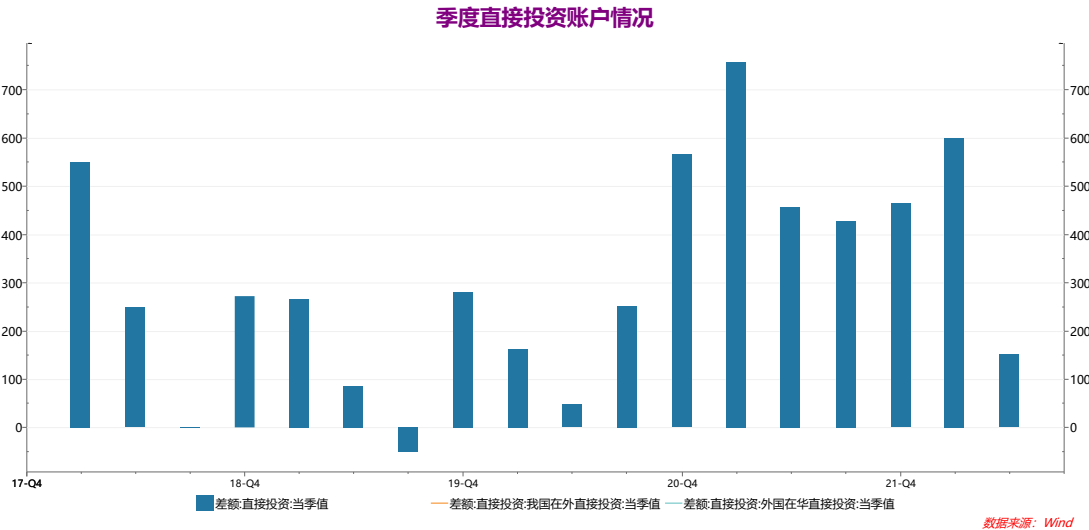
境外投资者持有A股流通市值占比



资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

第二重冲击是对外商直接投资的冲击。这一冲击已经从第二季度的国际收支初步数字得到一定的体现。第二季度的国际收支初步数显示, 直接投资顺差大幅减少, 二季度顺差大幅萎缩到 150 亿美元, 前值为 599 亿美元。

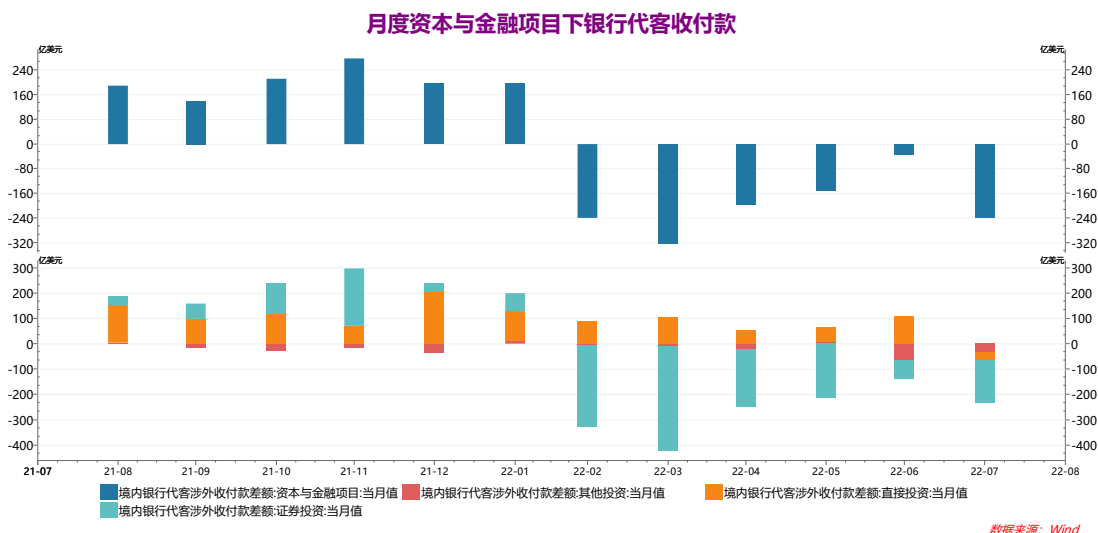
图 6: 季度直接投资账户情况



资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

从 7 月份的对外收付款情况看, 出现了罕见的逆差, 逆差 34.42 亿美元, 前值顺差 107.47 亿美元。

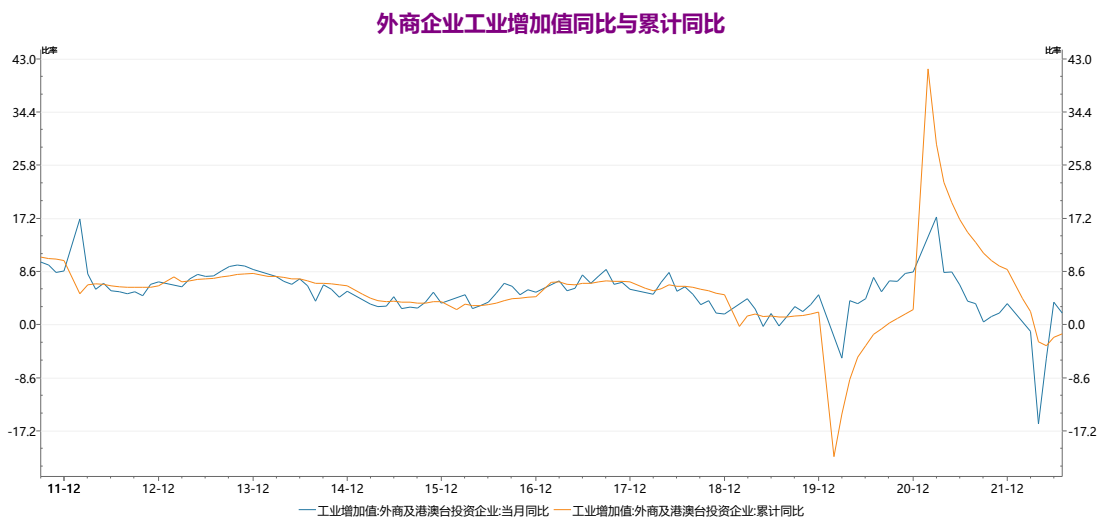
图 7: 月度资本与金融项目下银行代客收付款



资料来源: 研究所 WIND

而其背后, 更高频的数据显示, 外商企业受到大环境的影响, 工业增加值同比和累计同比大幅下降, 下降幅度明显高于非外商企业。

图 8: 外商企业工业增加值同比与累计同比



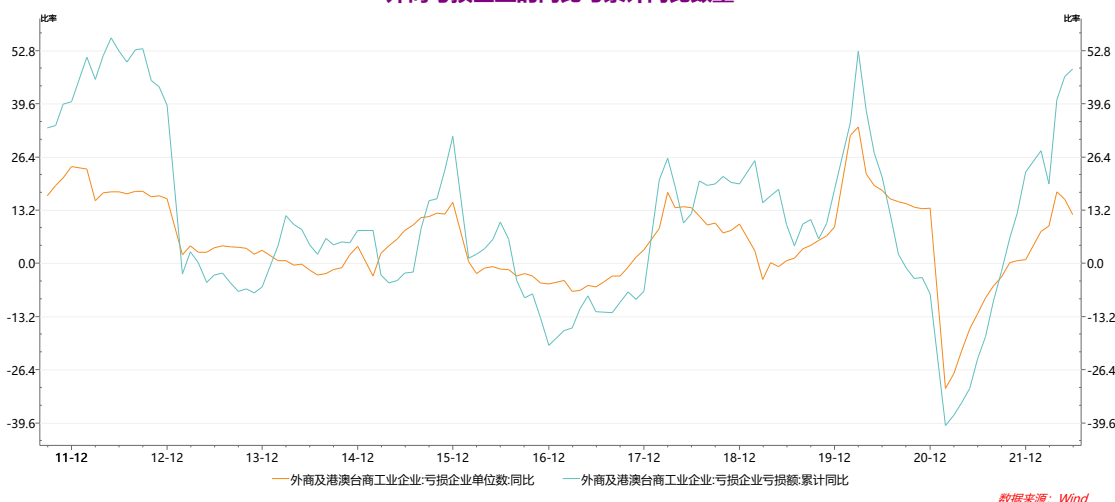
资料来源: 研究所

WIND

同时, 还表现在外商亏损企业明显增加。

图 9: 外商亏损企业的同比与累计同比数量

外商亏损企业的同比与累计同比数量



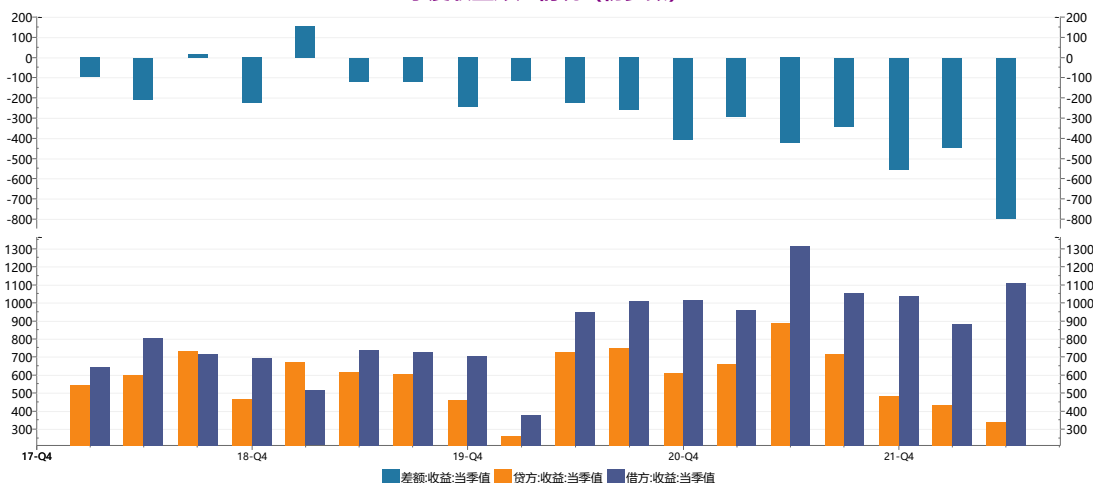
数据来源: Wind

资料来源: 研究所 WIND

从二季度国际收支的初步数据看，还表现在投资收益的逆差上。

图 10: 季度国际收支收益账户情况（初步数）

季度收益账户情况（初步数）



数据来源: Wind

资料来源: 研究所 WIND

第二番油七且升外国的油七 只然这一些油七11新据手还进古日理 外国的

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_45548

