

## 9月份汇率月报

# 短期人民币汇率继续贬值的空间有限

### ■ 核心观点

第一，8月份人民币汇率大幅贬值。人民币兑美元即期汇率由 6.88 上升至 7.15，贬值幅度为 3.77%，创下 2019 年以来单月最大贬值幅度，人民币兑美元汇率近十年来首次破 7；人民币 CFETS 汇率指数由 93.42 下跌至 91.20，创下 CFETS 历史新低，贬值幅度为 2.43%。

第二，导致 8 月份人民币兑美元汇率大幅贬值的主要原因包括：第一，中美贸易摩擦的超预期恶化；第二，近期中国宏观经济增速面临着较为显著的下行压力；第三，近期中国国内金融风险进一步显性化。

第三，人民币汇率此次在特朗普突然发出加征关税威胁之后，借助市场的力量和情绪顺势摆脱 7.0 点位的束缚，一方面有助于防止人民币贬值预期的形成，另一方面进一步打开货币政策的宽松空间。

第四，展望后市，短期人民币兑美元汇率进一步贬值的空间可能有限：第一，人民币并未形成持续的贬值预期；第二，中美 10 年期国债利差目前超过 150 个 BP，处于历史高位；第三，2019 年可能是美元指数长周期发生牛熊切换的一年，当前美元指数处于 99 附近的高位，难以进一步上升；第四，人民币再度大幅贬值为出口企业对冲关税的动力有限，人民币兑美元汇率有望在 7.20 左右企稳。

## 本月市场重点

### ■ 8 月份人民币汇率大幅贬值，短期进一步贬值的空间有限

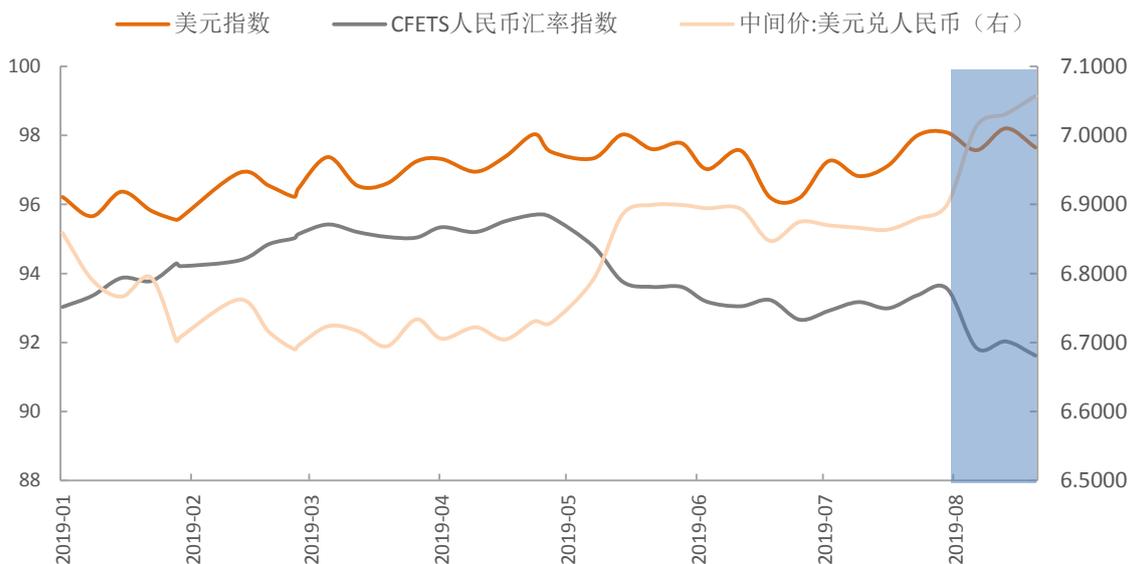
8 月份人民币兑美元中间价由 6.89 上升至 7.09，贬值幅度为 2.96%；人民币兑美元即期汇率由 6.88 上升至 7.15，贬值幅度为 3.77%，创下 2019 年以来单月最大贬值幅度；人民币 CFETS 汇率指数由 93.42 下跌至 91.20，创下 CFETS 历史新低，贬值幅度为 2.43%。8 月 5 日，人民币在岸和离岸市场兑美元即期汇率双双破 7，随后 8 月 8 日人民币兑美元中间价也破 7。这是人民币兑美元汇率近十年来首次破 7。

导致 8 月份人民币兑美元汇率大幅贬值的主要原因包括：第一，中美贸易摩擦的超预期恶化。纵观过去几轮中美贸易摩擦的嬗变可以发现：中美每一轮的关税升级都会对人民币兑美元汇率产生较大的贬值压力，如今年 5 月份特朗普突然发推文宣布对中国出口美国的 2000 亿美元产品关税提高到 25%，导致人民币在短短 12 个交易日贬值了约 2.4%。同样，每当中美贸易摩擦有所缓和时，都会带来人民币兑美元汇率一定幅度的升值。8 月份人民币大幅贬值的直接原因，是 8 月 2 日特朗普通过推特表示美国将在 9 月 1 日宣布对剩下 3000 亿美元中国商品加征 10% 的关税，以及在 8 月 23 日美国 USTR 宣布对约 5500 亿美元的中国进口商品关税进一步提高 5%。第二，近期中国宏观经济增速面临着较为显著的下行压力，无论是 7 月份的经济金融数据还是 8 月份的高频数据都显示中国近期经济下行压力显著增加。第三，近期中国国内金融风险进一步显性化，在包商银行被接管之后，锦州银行也引入战略投资者进行重组，暴露了我国中小银行体系的金融脆弱性。

“7”历来是外汇市场投资者对人民币兑美元汇率的重要心理关卡。人民币汇率此次在特朗普突然发出加征关税威胁之后，借助市场的力量和情绪顺势摆脱 7.0 点位的束缚，至少具备两方面意义：一方面，这有助于防止人民币贬值预期的形成。7 之所以成为重要的心理关卡，主要是市场担心一旦破 7 之后，人民币会形成持续的贬值预期从而加剧资本外流。特朗普的言论具有高度不确定性，通过特朗普威胁加征关税这个突发事件来破 7，为后市人民币的升值或者贬值都留下了空间。另一方面，人民币破 7 之后，人民币汇率的弹性增强，货币政策宽松的空间也进一步打开，这便于货币政策进一步发挥逆周期调控的作用。中国作为一个大国，当内外部均衡矛盾时，货币政策应该以内为主。

但考虑到如下因素，短期人民币兑美元汇率进一步贬值的空间可能有限：其一，通过我们的计算，8 月份央行多次使用逆周期因子对人民币汇率中间价进行调控，防止形成持续的贬值预期。通过远期 NDF 市场可以发现，8 月份人民币的贬值预期有限。此外，银行代客结售汇逆差也相对可控，没有出现大幅增加；其二，美联储在 7 月底开启降息周期，有利于人民币兑美元汇率稳定。中美 10 年期国债利差目前超过 150 个 BP，处于历史高位；其三，2019 年可能是美元指数长周期发生牛熊切换的一年，当前美元指数处于 99 附近的高位，难以进一步上升；其四，自特朗普威胁加征第一批关税起，人民币兑美元即期汇率已经贬值 13.4%，人民币 CFETS 汇率指数贬值 5.94%，这意味着人民币兑其它非美货币整体贬值 3.85%，这在对冲美国加征关税的同时也增强了对非美国出口产品的竞争力。因此，再次通过人民币大幅贬值为出口企业对冲关税的动力有限，人民币兑美元汇率有望在 7.20 左右企稳。

图表1 8 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 8月份主要汇率指标跟踪

		上月 (2019.7.31)	本月 (2019.8.31)	变动	变动幅度(%)
人民币汇率	美元兑人民币汇率中间价	6.89	7.09	2038	基点 2.96
	即期汇率:美元兑在岸人民币(CNY)	6.8855	7.1452	2597	基点 3.77
	即期汇率:美元兑离岸人民币(CNH)	6.9097	7.16165	2519.5	基点 3.65
	CFETS 人民币汇率指数	93.42	91.20	-2.22	点 -2.43
	美元兑人民币:NDF:12个月	6.93	7.21	2776	基点 4.00
中美利差	中国:Shibor:3M	2.64	2.70	5.7	bp 2.16
	美国:商业票据利率:3M	2.18	2.00	-18	bp -8.26
	中美利差:3M	0.464	0.701	23.7	bp 51.08
	中国:10Y 国债收益率	3.16	3.06	-9.79	bp -3.10
	美国:10Y 国债收益率	2.02	1.50	-52	bp -25.74
	中美利差:10Y	1.135	1.557	42.21	bp 37.18
发达经济体汇率	美元指数	98.57	98.84	0.26	点 0.27
	美元兑欧元	0.90	0.90	64	基点 0.71
	美元兑日元	108.78	105.79	-29900	基点 -2.75
	美元兑英镑	0.82	0.82	27	基点 0.34
	美元兑澳元	1.45	1.49	380	基点 2.62
	美元兑加元	1.31	1.33	147	基点 1.12
新兴经济体汇率	美元兑印度卢比	68.86	72.00	31402	基点 4.56
	美元兑马来西亚林吉特	4.13	4.22	945	基点 2.29
	美元兑泰铢	30.78	30.63	-1490	基点 -0.48
	美元兑墨西哥比索	18.99	20.07	10767	基点 5.67
	美元兑南非兰特	14.18	15.23	10540	基点 7.43
	美元兑土耳其里拉	5.57	5.80	2285	基点 4.10
	美元兑印尼卢比	14,026.00	14,237.00	2110000	基点 1.50
	美元兑韩元	1,183.10	1,211.20	281000	基点 2.38
	美元兑巴西雷亚尔	3.76	4.14	3736	基点 9.92
美元兑俄罗斯卢布	63.38	66.75	33680	基点 5.31	

资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 汇率月度要闻跟踪

### ■ 美国财政部将中国列为汇率操纵国

**事件：**8月6日，美国财政部将中国列为“汇率操纵国”。对此，中国人民银行表示：这一标签不符合美财政部自己制订的所谓“汇率操纵国”的量化标准，是任性的单边主义和保护主义行为，严重破坏国际规则，将对全球经济金融产生重大影响。中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，在机制上人民币汇率就是由市场供求决定的，不存在“汇率操纵”的问题。中方奉劝美方悬崖勒马、迷途知返，回到理性和客观的正确轨道上来。中国将继续坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

**点评：**被美国列为“汇率操纵国”并不意味着会在短期内对人民币汇率走向造成确定性的影响。这一方面是因为，面对被认定国，美国一般要首先通过协商等手段进行沟通，而进一步的动作往往在“汇率操纵国”被列入名单后一年才会采取，而可能采取的措施包括：禁止海外私人投资公司批准任何位于该国的融资，包括任何保险、再保险和担保；禁止联邦政府采购或订立来源于该国的货物或服务的采购合同；指示美国在国际货币基金组织的执行董事发起对该国宏观经济汇率政策额外严格的审查；指示美国贸易代表办公室与财政部磋商，考虑是否与该国外国订立双边或区域贸易协定，或发起贸易协定谈判。另一方面，我国曾在1992-1994年内被列为“汇率操纵国”，但是人民币并未出现显著的升值，反而由于汇改等原因出现了一定幅度的贬值。因此，最终人民币的汇率走向主要看接下来中美之间的谈判结果来决定。

### ■ 欧元兑美元跌破 1.1

**事件：**8月30日，欧元兑美元跌0.59%报1.0991，刷新两年来的新低，8月跌幅增至0.77%。

**点评：**欧元近期的走弱主要由三点原因造成：其一，在意大利总理孔特宣布辞职之后，动荡的政局、银行业危机和债务问题导致欧元区前景黯淡；其二，德国公布的数据显示：7月实际零售销售环比下跌幅度超预期、8月通胀增长逊于预期，欧盟经济增长乏力；其三，英国首相约翰逊申请暂停议会召开，英国硬脱欧可能性增加。这些导致了欧元兑美元汇率持续下跌，最终，欧元兑美元于8月30日晚跌破1.1的心理关口。后续来看，8月29日意大利政府获准重组利好欧元，但英国议会休会前景不明且苏格兰法院否决发布临时禁制令，脱欧问题依旧悬而未决，接下来需要密切关注欧央行9月的动作，此前欧央行官员的口风发生转变，为是否可能在已经为负值的利率上再次降息或开启量化宽松打上问号。

### ■ 美国进一步上调对华关税

**事件：**8月28日，美国贸易代表办公室通过联邦公报发布通知，正式宣布从美东时间9月1日零时01分起，把对3000亿美元中国产品中的1250亿美元商品的关税税率从10%提高至15%。这些商品包括智能手表、蓝牙耳机、平板电视机和鞋履。而包括手机、笔记本电脑、玩具和服装等在内的其余清单中的中国商品税率，则会从12月15日提高至15%。同时，美国总统特朗普表示要从10月1日起，把另外2500亿美元中国商品的税率从目前的25%提高至30%。对此，中方表示：中方的反制手段是充足的，但在当前形势下，我们认为应该讨论的问题是取消对5500亿美元中国商品进一步加强关税，防止贸易战继续升级。目前，中方正在就此与美方进行严正交涉。正如中方一再强调，贸易战升级不利于中国，不利于美国，也不利于全世界人民的利益，甚至有可能给世界带来灾难性后果。相应的，此前8月23日中国宣布对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税的推迟可能性降低。而中国对美关税将分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施。

## 主要经济体央行动态

图表3 8月份主要经济体央行动态

时间	国家/地区	简述
8月30日	日本	8月30日,日本央行本月第二次减少了关键5-10年期国债的购买量,因全球债市大涨导致日本国债基准收益率逼近纪录低点。
8月25日	中国	8月25日,中国人民银行发布公告([2019]第16号),对新发放商业性个人住房贷款利率进行调整。自2019年10月8日起,新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率(LPR)为定价基准加点形成。
8月23日	印尼	8月23日,印尼央行宣布将基准利率下调25个基点至5.50%。本次降息为印尼连续第二个月降息。
8月22日	欧洲	8月22日,欧洲央行放松对银行不良贷款处理期限的要求,规定无担保不良贷款应于三年内收回资金,有房地产担保的九年内收回资金,其他类型处理时限为七年,从而减轻了欧元区银行的压力。
8月22日	中国	中国人民银行22日宣布,已印发《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021年)》,并提出到2021年,建立健全我国金融科技发展的“四梁八柱”,进一步增强金融业科技应用能力,实现金融与科技深度融合、协调发展,明显增强人民群众对数字化、网络化、智能化金融产品和服务的满意度。
8月19日	中国	8月19日,央行上海总部召开2019年下半年工作会议,会议指出,稳步推进金融改革开放,着力深化上海国际金融中心建设,牵头建立金融服务长三角高质量一体化合作机制,积极推动自贸区新片区金融改革,持续改善民营和小微企业融资,大力优化营商环境,切实防范化解金融风险,为经济社会持续健康发展大局提供了良好货币金融环境。
8月17日	中国	8月17日上午,中国央行发布“2019第15号公告”称:为深化利率市场化改革,提高利率传导效率,推动降低实体经济融资成本,中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制。

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\\_10359](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10359)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn