

宏观点评

人民币十年来再“破7”，会有四大考验

事件：8月5日，人民币离岸和在岸汇率双双“破7”；8月8日，人民币兑美元中间价报7.0039，自2008年5月以来再次“破7”。我们看法如下：

1、人民币离岸、在岸和中间价均“破7”，直接原因是中美贸易冲突升级，本质原因是中国经济下行压力大。一方面，回看过去一年人民币走势图，中美关系和人民币汇率强相关：谈判缓和，人民币升；谈判恶化，人民币贬。央行“答记者问”也直接指出，“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，人民币对美元汇率有所贬值，突破了7元”。另一方面，730政治局会议对经济更加担忧，表述上从Q1的“存在下行压力”变为了Q2的“下行压力加大”。另一方面，中美贸易冲突升级对我国经济的影响尚未显现。今年三季度开始，关税加征至25%对我国GDP增速、出口、产业转移和就业的冲击将集中显现（更不用说可能的3000亿了）。此外，2020年如果要实现GDP翻番的目标，今明两年复合增速要6.1%左右。

2、往后看，随着人民币一路走贬，无疑会带来更大的挑战，具体有四：

考验1：人民币汇率究竟会贬到多少？倾向于认为，人民币断崖式下跌的可能性很低，综合考虑加关税的对冲需求和技术线推演，7.2-7.3有望成为下一道“防线”。一方面，央行近日多次重申：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。另一方面，美联储已启动10年来首次降息，预计年内还会降息1-2次，美元大概率趋弱。当然，如果中美谈判显著恶化，尤其是3000亿加征关税真正生效，人民币可能会再大幅走弱。

考验2：稳汇率、保外储、稳房价如何权衡？2016年三季度央行货币政策报告曾专栏分析，“弃汇率稳房价”和“弃房价稳汇率”都是“夸大了各自领域的风险，而且也都不是好的做法”；2017年1月外汇储备时隔6年跌破3万亿时，央行回应称“外汇储备是一个连续变量，上下波动正常，别看重所谓的整数窗口，而且，我国外汇储备规模迄今仍是全球最高水平”。基于当前政策主基调，加之6月以来周小川行长和易纲行长相继表态“没必要守7”，倾向于认为，汇率、外储和房价三者，稳房价的必要性可能更大。

考验3：我国货币政策怎么办？理论上，资本自由流动、货币政策独立和汇率稳定受“不可能三角”约束，但我国的具体实践并未追求“三角解”（我国资本未完全自由流动，还是有管理的浮动汇率制度）。维持此前判断，我国货币延续宽松，降准“降息”可期，“降息”渠道有二：一是降市场利率（MLF等）；二是利率并轨提速进而“降息”，即：基准利率参考LPR（贷款基础利率），LPR盯住MLF等市场利率。此外，也不排除非对称降息。

考验4：美国把中国列为“汇率操纵国”，我们怎么办？如央行所说，“中国不符合美财政部自己制订的所谓‘汇率操纵国’的量化标准，这是任性的单边主义和保护主义行为”。事实上，美国此举意味着中美贸易冲突开始升级到金融层面，美国也可借机给中国更多“任性”制裁（比如在国际金融交易中设置障碍、干预我国汇率制度、加征惩罚性关税等）。之于我国，如730政治局会议所强调的，要增强忧患意识，办好自己的事，全力做好“六个稳”。

风险提示：政策执行力度不及预期；中美贸易冲突超预期演化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《这次不一样——逐句解读 7.30 政治局会议》2019-07-30
- 2、《从总理专家座谈会和金融委会议看下半年政策基调》2019-07-22
- 3、《下半年下行压力仍大，继续关注政策组合拳——6月经济数据点评》2019-07-16
- 4、《关注下半年进出口链条的五大变量——兼评6月贸易数据》2019-07-14



图表1 人民币兑美元中间价，自2008年5月以来再次“破7”



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 过去一年, 中美关系和人民币汇率高度相关: 谈判缓和, 人民币升; 谈判恶化, 人民币贬



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 人民币贬值总体利好出口



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 我国外汇储备总体上和美元走势负相关



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_10881

