

此时此刻，如何看汇率？

——人民币汇率破7点评

宏观简报

8月5日人民币兑美元离岸、在岸汇率双双破7。此次汇率调整主要是贸易摩擦的结果：关税升级导致美元走强，其他新兴货币承压，人民币贬值压力也相应增加。展望未来，短期人民币兑美元汇率处于波动状态，大幅贬值空间有限。过去几年我国经济结构持续调整，未来增长将更多依靠内需拉动。且当前宏观政策还有空间，政府也强调不会搞竞争性贬值，从宏观金融稳定出发，大幅贬值也不可取。下半年政策还是松货币配合宽财政，由于美国在降息，所以我国松货币未必增加人民币贬值压力，而宽财政短期又对汇率带来支撑。另外当前外汇储备充足，管理非正常资本流出的能力和有效性也在提高，有能力维持人民币汇率在合理区间内波动。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

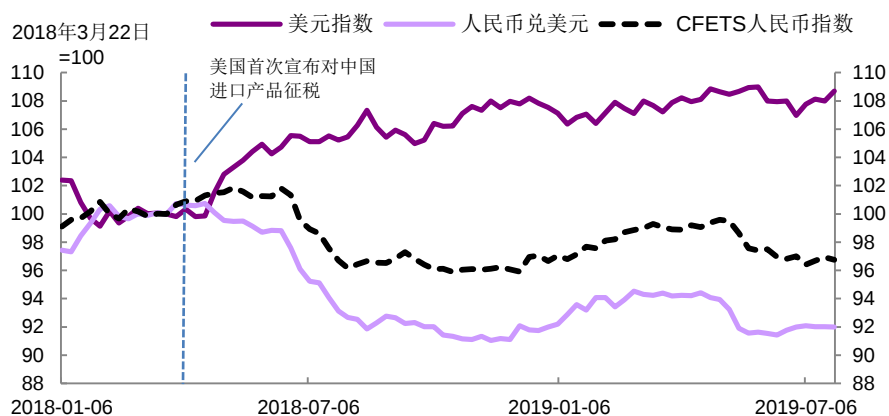
刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)
021-52523806
liuzn@ebcn.com

8月5日，人民币兑美元离岸、在岸汇率双双破7，引发市场关注。对此我们点评如下：

人民币汇率为何破7？直接触发因素是上周特朗普宣称将对中国进口的3000亿商品额外征税10%，美国贸易保护主义进一步抬头。与此同时，美联储7月议息会议态度偏鹰，美元走强，新兴市场货币走弱，人民币承压。

从根本上看，**汇率调整是贸易摩擦的结果，也是汇率发挥其“自动稳定器”作用的体现。**中美之间，中国是顺差国，美国是逆差国，短期内关税对中国是需求冲击，对美国是供给冲击。在浮动汇率制下，名义汇率调整意味着人民币贬值，美元升值。如果是固定汇率制，即便名义汇率不变，关税也会增加顺差国的通缩压力，同时增加逆差国的通胀压力，导致实际汇率相应调整。因此，**贸易摩擦升级的一个结果就是美元走强，其他新兴货币承压，人民币贬值压力也会相应增加（图1）。**

图1：贸易摩擦必然带来汇率调整



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截止至2019年8月2日

展望未来，**人民币汇率会贬值多少？**从基本面来看，过去几年我国经济结构持续调整，贸易顺差相对下降，未来经济增长更多将依靠扩大内需、而不是出口支撑。同时，中国内部稳增长空间仍然较大，中西部地区基建跟东部相比在数量和质量上都有较大差距。以高铁为例，浙江地级市的高铁班次是安徽的2.9倍，中西部地区仍有空间。

与此相对应，在贸易摩擦升级的背景下，美国经济未来下行压力也将增加。二季度以来，关税对美国的冲击已开始显现，尤其是在投资和出口方面，负面影响较为明显。美国企业也普遍反映面对更多的不确定性，美联储也开始转向货币宽松。从这个视角来看，人民币并无对美元大幅贬值的基础。

同时，从政策视角来看，**政府强调不会搞竞争性贬值，其必要性也不大。**汇率主要从两个途径影响宏观经济与资本市场，即经常项目和资本项目。从经常性项目来看，主要看一篮子货币汇率，伴随贸易摩擦的是不光是人民币有贬值压力，其他货币也有贬值压力。如果全球出现竞争性贬值，人民币兑一篮子货币汇率（有效汇率）未必贬值，从而未必帮助出口。

从资本项目来看，主要看人民币兑美元汇率，因为国际资本以美元计价为主。人民币兑美元贬值过大会加剧资本外流压力。中国私人部门对外净负

债，人民币对美元贬值过大将导致私人部门外债负担增加，有“紧信用”的效果。贬值幅度越大，信用收缩的力量就越强，不利于当前宏观金融稳定。简而言之，从宏观金融稳定的角度考虑，大幅贬值也不可取。

下半年政策还是松货币配合宽财政，由于美国在降息，所以我国松货币未必增加人民币贬值压力，而宽财政短期又对汇率带来支撑。

综上，我们认为短期人民币对美元汇率处于波动状态，大幅贬值空间有限。而且当前外汇储备充足，管理非正常资本流出的能力和有效性也在提高，有能力维持人民币汇率在合理区间内波动。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_10955

