



## 近期人民币贬值的前因后果

宏观点评

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师) 邢曙光 (联系人) 陈韵阳 (联系人)

家)

|                |                      |                        |                      |
|----------------|----------------------|------------------------|----------------------|
| 证书编号:          | 010-83561312         | 18046221202            | 证书编号: S0280118040020 |
| S0280517100001 | liujuanxiu@xsdzq.cn  | xingshugguang@xsdzq.cn |                      |
|                | 证书编号: S0280517070002 | 证书编号: S0280118060007   |                      |

## 相关报告

宏观报告: 数据回归常态, 货币政策微调但未转向——4月PMI数据点评

2019-4-30

宏观报告: PMI小幅回升源于节前备货与低基数——2019年1月PMI数据点评

2019-2-1

## ● 近期人民币贬值的原因

近期中美经济基本面没有发生显著变化, 最近三个交易日 (2019年8月1日-8月5日), 人民币汇率出现较大幅度波动, 尤其是8月5日, 在岸和离岸人民币双双破7, 人民币汇率波动的原因在于: 市场力量是近期人民币快速贬值的主因; 美元指数维持强劲是人民币贬值的次要原因。

## ● 人民币未来走势如何?

人民币汇率波动很正常, 未来人民币汇率既可能贬值, 也可能升值, 双向浮动才是人民币汇率的常态, 汇率走势更多取决于资金供求的变化和市场情绪的影响, 7不是硬约束, 高于7、低于7都很正常。

人民币汇率长期由经济基本面, 中期由货币政策、利差决定, 短期受避险情绪影响。此次人民币“破7”, 中国央行早已做好准备, 没有过度地进行汇率调控。中国央行管理汇率的手段有很多, 经验也很丰富, 不会以具体点位为调控目标, 而是保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。在外部环境复杂的环境下, 汇率作为一个可用的政策工具显得更加重要。人民币贬值的确可以对冲关税对出口负面影响, 但预期贬值持续自我强化可能影响金融市场稳定。因此, 从基本面与政策目标角度来看, 未来人民币汇率失去弹性的概率不大。

## ● 有哪些影响?

首先, 在外部环境复杂的环境下, 汇率作为一个可用的政策工具显得更加重要。适度贬值有利于改善出口, 改善制造业投资和生产, 增加货币政策自主性, 缓解经济下行压力。其次, 目前对居民海外消费影响仍比较小。再次, 海外投资一般侧重于长期收益, 短期汇率波动不会对海外投资决策构成基本影响。最后, 对资本市场而言, 人民币对美元破7可能引发一定的恐慌情绪, 资本外流压力增加, 债市和股市也会有一定波动, 但是中国经济基本面稳定, 是主要经济体中唯一的货币政策保持常态的国家, 且中国央行管理汇率的手段有很多, 经验也很丰富, 有能力做到人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定, 这些恐慌情绪也会随之消除。

当然也要警惕, 央行为了避免人民币过度贬值, 进行汇率调控带来升值风险。这是因为: 第一, 在避险情绪强烈情绪下, 比如当前贸易摩擦导致人民币贬值, 加大汇率波动幅度并不能依靠市场的力量阻碍资本外流, 此时要么货币政策收紧, 要么加强跨境资本管理。第二, 人民币贬值可能在一定程度上会带来资本市场波动、资本外流等负面影响, 这些损失可能会超过贬值带来的好处。第三, 为了避免中美从贸易战升级到金融战。

## ● 风险提示: 经济超预期回落

## 目 录

|                     |   |
|---------------------|---|
| 1、 近期人民币贬值的原因.....  | 3 |
| 2、 人民币未来走势如何? ..... | 4 |
| 3、 有哪些影响? .....     | 5 |

## 图表目录

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 图 1: 市场力量驱动人民币贬值..... | 3 |
| 图 2: 美元指数维持高位.....    | 4 |
| 图 3: 花旗经济意外指数.....    | 5 |
| 图 4: FDI 与 ODI .....  | 6 |

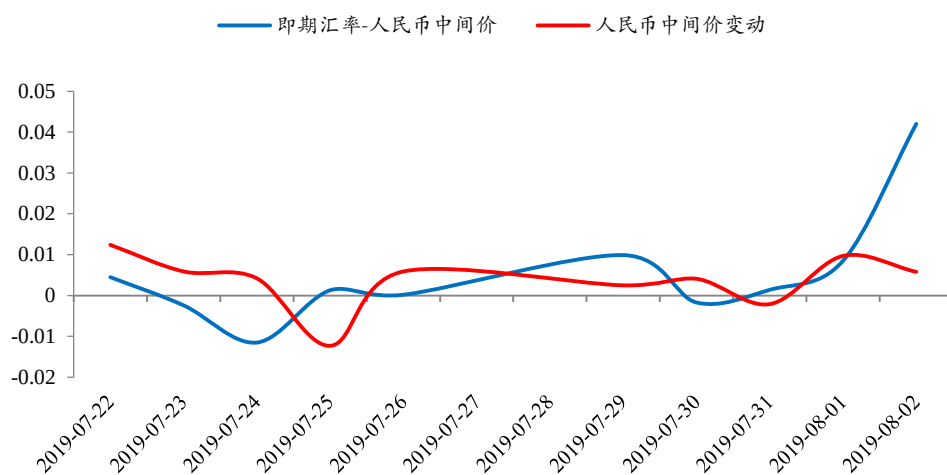
## 1、近期人民币贬值的原因

近期中美经济基本面没有发生显著变化，最近三个交易日（2019年8月1日-8月5日），人民币汇率出现较大幅度波动，尤其是8月5日，在岸和离岸人民币双双破7，人民币汇率波动的原因在于：

**市场力量是近期人民币快速贬值的主因。**大致上，即期人民币汇率变化=（即期交易日收盘价-即期交易日中间价）+（人民币中间价变动）。我们用“即期交易日收盘价-即期交易日中间价”表示市场力量对人民币汇率的影响，可以发现近期驱动人民币贬值的市场力量明显加强，具体事件是特朗普通过社交媒体推特发文将对3000亿美元中国商品加征关税。在中美贸易关系发生显著变化的期间，市场力量的作用明显增强，类似于2019年4月下旬开始的人民币贬值与2019年1月中旬的人民币升值。

**美元指数维持强劲是人民币贬值的次要原因。**虽然美联储降息，但是鲍威尔发言不及市场预期，美元指数重上98并创2018年以来最高。虽然美元指数不包括人民币，但是人民币兑美元中间价形成机制，要“保持人民币对一篮子货币稳定所需的汇率变化”，当美元指数上升时，欧元、英镑、日元等货币对美元贬值，为了维持人民币对一篮子货币稳定，需要使人民币兑美元中间价调贬值。

图1：市场力量驱动人民币贬值



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图2： 美元指数维持高位**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、人民币未来走势如何？

人民币汇率波动很正常，未来人民币汇率既可能贬值，也可能升值，双向浮动才是人民币汇率的常态，汇率走势更多取决于资金供求的变化和市场情绪的影响，7 不是硬约束，高于 7、低于 7 都很正常。

人民币汇率长期由经济基本面，中期由货币政策、利差决定，短期受避险情绪影响。

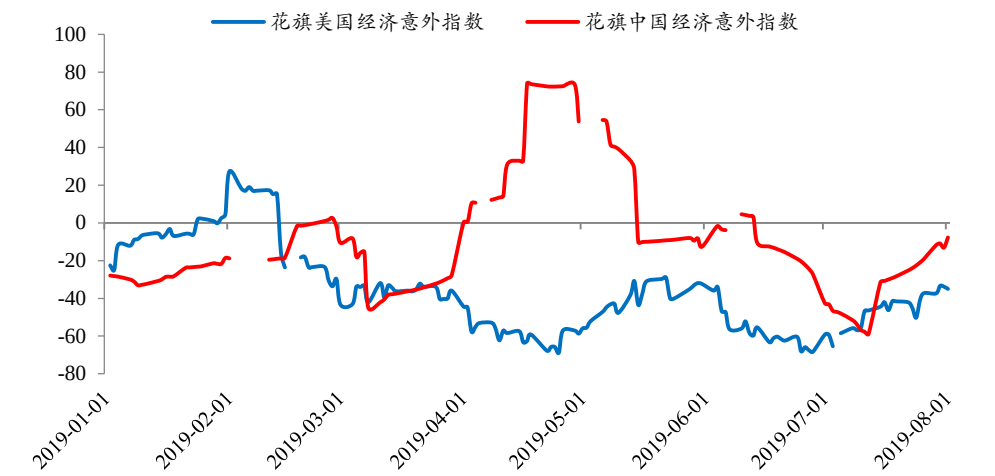
经济基本面角度：中国经济虽下行压力，但整体稳定，供给侧改革效果显著，经济质量不断提高，而美国 PMI 等先行指标已经走弱，二季度经济增速下滑，经济周期面临拐点，中美经济周期由分化到协同，是支撑人民币汇率的基础。

货币政策角度：美联储开始降息，而中国货币政策“以内为主”，在 2018 年已经开始了一轮宽松周期，未来以利率并轨等制度改革，疏通货币政策传导机制为重点，货币政策进一步宽松空间不大，中美利差也较舒适区间有所溢价。

避险情绪角度：贸易摩擦是长期、反复的而非单边发展，贸易摩擦等引起的避险情绪波动是短期的，最终会恢复常态。

此次人民币“破 7”，中国央行早已做好准备，没有过度地进行汇率调控。中国央行管理汇率的手段有很多，经验也很丰富，不会以具体点位为调控目标，而是保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。在外部环境复杂的环境下，汇率作为一个可用的政策工具显得更加重要。人民币贬值的确可以对冲关税对出口负面影响，但预期贬值持续自我强化可能影响金融市场稳定。

因此，从基本面与政策目标角度来看，未来人民币汇率失去弹性的概率不大。

**图3： 花旗经济意外指数**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

### 3、 有哪些影响？

首先，在外部环境复杂的环境下，汇率作为一个可用的政策工具显得更加重要。适度贬值有利于改善出口，改善制造业投资和生产，增加货币政策自主性，缓解经济下行压力。

其次，目前对居民海外消费影响仍比较小。人民币兑美元小幅“破7”，贬值幅度不是很大，而人民币对一篮子货币保持稳定，人民币整体的购买能力没有多大变化，需要关注的是未来人民币对美元的贬值幅度。

再次，海外投资一般侧重于长期收益，短期汇率波动不会对海外投资决策构成基本影响。中国经济增速仍然较高，资本回报率也相对高于其他国家。央行表示“人民币资产的估值仍然偏低，稳定性相应更强，中国有望成为全球资金的‘洼地’”。中国对外投资也是一样，汇率波动可以利用金融工具予以对冲，不会影响根本决策。

最后，对资本市场而言，人民币对美元破7可能引发一定的恐慌情绪，资本外流压力增加，债市和股市也会有一定波动，但是中国经济基本面稳定，是主要经济体中唯一的货币政策保持常态的国家，且中国央行管理汇率的手段有很多，经验也很丰富，有能力做到人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，这些恐慌情绪也会随之消除。

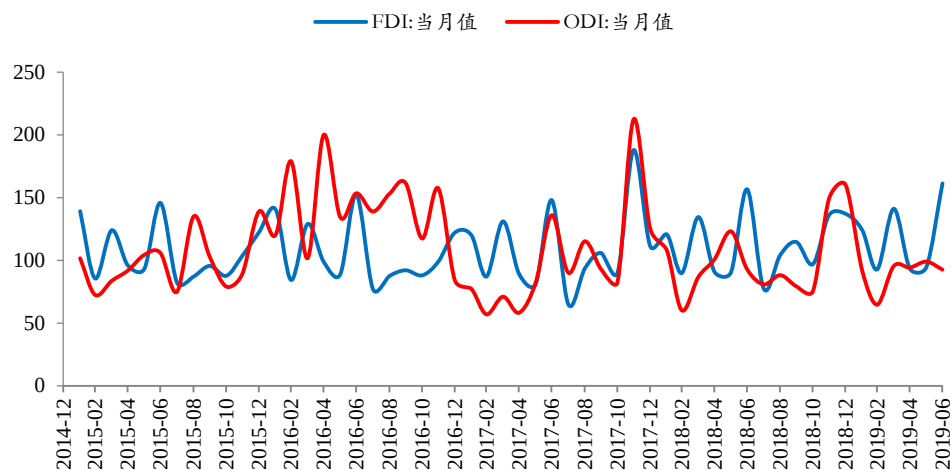
当然也要警惕，央行为了避免人民币过度贬值，进行汇率调控带来升值风险。这是因为：

第一，在避险情绪强烈情绪下，比如当前贸易摩擦导致人民币贬值，加大汇率波动幅度并不能依靠市场的力量阻碍资本外流，此时要么货币政策收紧，要么加强跨境资本管理。

第二，人民币贬值可能在一定程度上会带来资本市场波动、资本外流等负面影响，这些损失可能会超过贬值带来的好处。

第三，为了避免中美从贸易战升级到金融战。

图4: FDI 与 ODI



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

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\\_10957](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10957)