

人民币顺势贬值，重申看多避险资产

事件点评

2019年08月05日

报告摘要：

2019年8月5日，在岸、离岸人民币兑美元汇率双双跌破7元。

● 特朗普对中国3000亿美元商品加征10%关税是人民币破7的直接原因

8月1日，特朗普将从9月1日起对价值3000亿美元的中国商品加征10%的关税，是人民币破7的直接原因。2018年，美国对中国商品加征关税就曾导致人民币贬值。2019年6月份，易纲行长曾表示，不认为人民币汇率的某个具体数字更重要，中国有丰富的工具箱来应对贸易战影响。美国再次加征关税使得中国出口和经济下行压力进一步增大，汇率贬值可以部分对冲中国出口商受到的冲击。

● 高房价导致中国经济失衡是人民币破7的根本原因

(1) 高房价使得依靠房地产投资稳增长不再可行。2018年中国房价收入约为9.3，超过9这一临界点，使得房地产对投资、消费的挤出效应超越对经济增长的拉动效应。因而，7月的政治局强调不将房地产作为短期刺激经济的手段。

(2) 房地产调控使得基建增速承压。房产税本来是地方政府的重要收入来源。但是，房地产作为最重要的抵押品，房价大幅下跌可能对企业 and 商业银行的资产负债表与经济增长形成冲击，使得房产税在短期内难以落实。房地产调控导致土地出让金下降叠加减税降费，使得地方政府收支面临巨大缺口，基建投资增速承压。

(3) 人民币汇率贬值有助于中国经济再平衡。汇率是使得国际收支趋于平衡的重要调节机制，而内部失衡与外部失衡是一体两面的。高房价导致中国内需不足，加剧了产能过剩。过剩产能一方面可以通过兼并重组和破产有序出清，一方面需要通过出口进行消化。人民币汇率贬值可以促进出口，缓解PPI下行压力，为中国经济再平衡创造相对较好的环境。

(4) 人民币汇率贬值有助于实现价格体系的均衡。在房价不能大幅下降的情况下，要恢复价格体系均衡，实现居民财富分配再平衡，就只能抑制房价上涨，同时通过人民币汇率贬值与财政再分配，提高中低收入家庭收入和财富，推动其他价格上涨，提升非房地产行业的投资回报率。

● 人民币不会大幅贬值，破7对中国冲击有限

(1) 中国资本流出压力可控。一方面，中国经常项目仍是顺差，不会存在很大的换汇压力，另一方面，近年来，中国出台了一系列措施控制短期投机性资本外流。

(2) 人民币破7对人民币国际化进程影响有限。一国货币币值取决于该国经济基本面，人民币破7并不意味着人民币会大幅贬值。中国仍是世界上经济增长相对较高的经济体，人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。

● 坚定看多避险资产

维持“抓手黄金、牵手利率债、垂手股市”的策略，坚定看多避险资产。同时坚持《中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评》的观点，看好农业、科技创新板块。

● 风险提示：中国经济下行超预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

1、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506

2、挤出效应超越拉动效应，房住不炒仍需坚持——房地产深度报告系列之三 20190710

3、中央怎么看？工作怎么干？资产怎么投？——7月政治局会议学习体会 20190731

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

毛健，民生证券研究院宏观固收组研究助理。上海财经大学经济学博士。4年央企汽车装配工艺设计经验，1年金融科技战略规划经验，曾任私募研究员与投资总监，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

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_10966

