

8 月份汇率月报

人民币汇率后市贬值压力增加

■ 核心观点

第一，7 月份人民币汇率走势相对平稳，6 月底的 G20 峰会中美最高领导人会晤并没有给人民币带来持续的升值动力；

第二，导致 7 月份人民币汇率走势相对平稳的因素包括：其一，中美经贸摩擦再次边际缓和；其二，中美短端和长端利差变化都较为平稳；其三，7 月份中国整体的跨境资本流动没有大幅恶化。

第三，展望后市，我们认为人民币的贬值压力可能会有所增加，原因如下：其一，中美经贸摩擦再次升级，但本次的关税升级对人民币汇率的负面冲击可能会小于之前关税升级带来的影响；其二，中美长期利差未来存在缩小的可能性；其三，下半年中国的经常账户变化存在不确定性；其四，结汇率再次大幅下降，表明市场对人民币汇率的预期依然较弱。但 2019 年人民币兑美元汇率破 7 的概率依然较低。

本月市场重点

■ 7 月份人民币相对平稳，后市贬值压力增加

2019 年 7 月份人民币汇率走势相对平稳，人民币兑美元汇率在 6.84 至 6.89 的窄幅区间波动，人民币 CFETS 汇率指数在 92.92 至 93.42 区间波动。导致 7 月份人民币汇率走势相对平稳的因素如下：其一，中美经贸摩擦再次边际缓和。6 月底中美两国领导人在日本大阪 G20 峰会同意重启经贸磋商，这次会谈的结果仅仅是重启双边经贸谈判，并未取得任何重大成果，因此对人民币汇率的提振也较为有限，但在情绪上有助于缓解人民币的贬值压力；其二，中美短端和长端利差变化都较为平稳。中美 3 个月的银行间拆借利率稳定在 43BP 左右，中美 10 年期国债收益率稳定在 110BP 左右；其三，中国的货物贸易顺差依然保持相对较高的“衰退型”顺差，国际金融协会最新的跨境资本流动数据显示 7 月份中国的股票市场呈现资本净流入状态。这意味着 7 月份中国整体的跨境资本流动并没有大幅恶化。

展望后市，我们认为人民币的贬值压力可能会有所增加，原因如下：

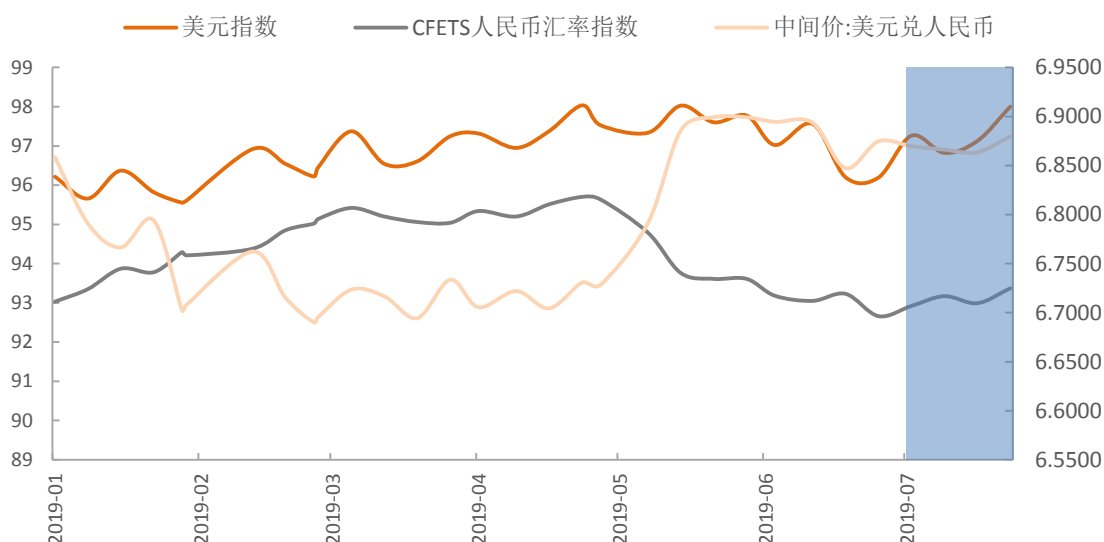
第一，中美经贸摩擦再次升级。8 月 1 日，美国总统特朗普通过社交媒体表示，美国将从今年 9 月 1 日起，对从中国进口的 3000 亿美元商品加征 10% 的关税。由于贸易摩擦短期内对顺差国的影响较大，中美每一轮的关税升级都会对人民币兑美元汇率产生较大的贬值压力。如今年 5 月份特朗普突然发推文宣布对中国出口美国的 2000 亿美元产品关税提高到 25%，导致人民币在短短 12 个交易日贬值了约 2.4%，从而结束了一季度人民币兑美元汇率的升值趋势。但考虑到此次加征关税带有一定的威胁性质，而且特朗普表示，将就全面的贸易协议与中国继续进行建设性的对话。因此，我们认为本次的关税升级对人民币汇率的负面冲击可能会小于之前关税冲击的负面影响，在 9 月 1 日正式生效之前仍有回旋的余地。

第二，中美长期利差未来存在缩小的可能性。刚刚召开的中央政治局会议表示中国的经济下行压力加大，中国 10 年期国债收益率未来仍有下行空间。但考虑到美国经济仍是温和回落以及美联储由鹰转鸽尚未完全转换，美国目前较低的 10 年期国债收益率存在反弹的可能，中美利差有望收缩，这会打压人民币兑美元汇率。

第三，下半年中国的经常账户变化存在不确定性。5 月份的关税升级对我国出口的影响目前还没有体现，中美之间要想边际缓和贸易摩擦，中国可能不得不扩大从美国的进口，这会降低“衰退型”顺差的规模，可能会降低经常账户的顺差规模。

第四，结汇率再次大幅下降，表明市场对人民币汇率的预期依然较弱。结汇率=银行代客结汇规模/银行代客涉外外汇收款规模，可以用来判断居民和企业对人民币汇率的短期预期，其增加代表着市场结汇的意愿上升。通常而言，当结汇率低于 70 时，意味着市场主体不看好人民币未来的前景。6 月份最新的结汇率为 61.8，低于上半年的均值，也是结汇率在连续三个月上升后的大幅恶化。虽然 6 月份人民币汇率大致平稳，但受中美贸易摩擦升级的影响，市场依然不看好人民币的前景。下半年人民币存在的贬值压力，但我们认为央行仍有动力通过各种手段确保人民币兑美元汇率不会破 7。

图表1 7 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 7 月份主要汇率指标跟踪

		上月 (2019.6.30)	本月 (2019.7.31)	变动	变动幅度(%)
人民币 汇率	美元兑人民币汇率中间价	6.87	6.88	94	基点 0.14
	即期汇率:美元兑在岸人民币(CNY)	6.8683	6.8855	172	基点 0.25
	即期汇率:美元兑离岸人民币(CNH)	6.8687	6.9097	410	基点 0.60
	CFETS 人民币汇率指数	92.66	93.37	0.71	点 0.77
	美元兑人民币:NDF:12 个月	6.91	6.95	378	基点 0.55
中美	中国:Shibor:3M	2.71	2.64	-6.4	bp -2.36

利差	美国:商业票据利率:3M	2.26	2.18	-8	bp	-3.54
	中美利差:3M	0.448	0.464	1.6	bp	3.57
	中国:10Y 国债收益率	3.23	3.16	-7.02	bp	-2.18
	美国:10Y 国债收益率	2.00	2.02	2	bp	1
	中美利差:10Y	1.225	1.135	-9.02	bp	-7.36
发达经济体汇率	美元指数	96.19	98.57	2.38	点	2.47
	美元兑欧元	0.88	0.90	180	基点	2.05
	美元兑日元	107.68	108.78	11000	基点	1.02
	美元兑英镑	0.79	0.82	309	基点	3.94
	美元兑澳元	1.43	1.45	246	基点	1.73
	美元兑加元	1.31	1.31	61	基点	0.47
新兴经济体汇率	美元兑印度卢比	68.92	68.86	-611	基点	-0.09
	美元兑马来西亚林吉特	4.14	4.13	-145	基点	-0.35
	美元兑泰铢	30.74	30.78	390	基点	0.13
	美元兑墨西哥比索	19.21	18.99	-2158	基点	-1.12
	美元兑南非兰特	14.15	14.18	297	基点	0.21
	美元兑土耳其里拉	5.77	5.57	-1956	基点	-3.39
	美元兑印尼卢比	14,141.00	14,026.00	-1150000	基点	-0.81
	美元兑韩元	1,154.70	1,183.10	284000	基点	2.46
	美元兑巴西雷亚尔	3.83	3.76	-673	基点	-1.76
	美元兑俄罗斯卢布	63.08	63.38	3035	基点	0.48

资料来源: WIND, 平安证券研究所

汇率月度要闻跟踪

■ 英国无协议脱欧概率增加，英镑汇率受到影响

事件: 英国新首相鲍里斯·约翰逊于 7 月 23 日上任后表明英国将在 10 月 31 日前脱欧。之后，英国内阁大量重要职位也改由 “硬脱欧” 派支持者担任。随着英国无协议脱欧概率增加，英镑不断下行，已接近 2016 年的低位。

点评: 虽然英国首相约翰逊依旧表示倾向于达成脱欧协议，但是随着其 “10 月 31 日前脱欧” 的言论发表，无协议脱欧的可能性逐渐增加。如果英国最终无协议脱欧，汽车、食品、化工、交通等行业将受到即时的影响，并很有可能造成通胀上升，GDP 增速减缓，而英国央行则表示，如果这一切发生，央行将没有货币政策的空间来支撑英国经济。而市场对于英国经济前景的担忧反应到了汇率市场上，造成了英镑的持续走低。8 月 1 日，英国央行宣布维持利率政策不变。在脱欧前景依旧不明朗的情况下，英镑汇率反弹的可能性不大。

■ 美联储降息 25 个基点，为十年以来首次降息

事件：当地时间 7 月 31 日，美联储在华盛顿结束为期两天的政策会议并发布声明，将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 2%-2.25%，为 2008 年底以来首次降息，符合预期。美联储 FOMC 声明显示，降息的决定是由于全球发展和通胀压力导致；将于 8 月 1 日结束缩表计划。声明表示，在考虑未来利率路径时将关注信息；美联储以 8:2 的投票比例通过本次利率决定，乔治和罗森格伦希望维持利率不变；就业增长维持稳固，失业率维持低位。

点评：美联储主席鲍威尔在宣布降息的同时，指出本次降息并非意味着美联储真正步入降息周期。市场普遍认为美联储的鸽派态度不如预期。由于本次降息逻辑与过去几轮降息周期的逻辑存在差异，且降息时间明显提前，这是市场怀疑美联储政策独立性受到损害的原因。美联储本次降息提出的三个理由分别是：全球经济增速下行、贸易摩擦的潜在冲击以及通货膨胀率显著低于 2% 的目标。不难看出，前两个理由更多是源自全球视角且防御性较为明显；而 2% 的通胀目标是美国经济在过去 10 余年内从未达到过的。因此，除非在 2019 年第三季度美国经济增速继续减至 2% 以下，否则美联储未必会在 10 月继续降息，而在未来二到四个季度内，美联储的降息进程仍面临较大的不确定性。未来一段时间美元指数将面临幅度较轻的下跌压力，有望在 94-99 的区间内继续双向盘整，这也意味着黄金的美元价格在未来有望继续温和上升。这也将有助于人民币兑美元汇率的稳定，下半年人民币兑美元汇率将继续在 6.6-7.0 的区间震荡盘整，破 7 概率进一步下降。而中国央行仍将主要通过降准与公开市场的操作方式来开展货币政策操作。

■ 美国拟对中国输美商品进一步加征关税

事件：美国总统特朗普 8 月 1 日下午通过社交媒体表示，美国将从今年 9 月 1 日起，对从中国进口的 3000 亿美元商品加征 10% 的关税。不过，特朗普表示，将就全面的贸易协议与中国继续进行建设性的对话，中美两国的未来将是非常光明的。目前尚无正式政策出台。2 日，中方对此表示，如果美方加征关税措施付诸实施，中方将不得不采取“必要的反制措施”。

■ 日韩贸易摩擦升级

事件：8 月 2 日，日本政府在内阁会议上正式决定，把韩国移出可享受贸易便利的“白色清单”；而韩国也立即回应，称将把日本移出本国的贸易“白色清单”。3 日，韩国总理李洛渊表示，日本日前对韩国采取的一系列贸易限制措施已经突破了底线。日本的这一系列举措将动摇美日韩安保合作。

主要经济体央行动态

图表3 7 月份主要经济体央行动态

时间	国家/地区	简述
8 月 3 日	世界	出于储备多元化以及对安全、流动性资产的需求，全球央行在今年第二季度共购入 224.4 吨黄金，这使得今年上半年的央行购金总量达到了 374.1 吨，这一表现成为在世界黄金协会 19 年的季度历史数据中，全球官方黄金储备净增幅最大的上半年。
8 月 2 日	中国	央行召开 2019 年下半年工作电视会议，总结上半年工作，分析当前国内国际经济金融形势，研究部署下半年工作重点。
8 月 1 日	英国	7 月 31 日英国央行以 9:0 投票比例维持基准利率在 0.75% 不变，同时资产购买规模在 4350 亿英镑不变，并将今明两年 GDP 增速预期均下调至 1.3%，此前预期分别为 1.5%、1.6%。
7 月 31 日	巴西	巴西央行当地时间 7 月 31 日宣布降息 50 个基点，将基准利率从目前的 6.5% 下调至 6%，创 1986 年设置基准利率以来历史最低水平。

7月31日	美国	美联储自2008年以来首次降息25个基点。
7月30日	日本	日本央行宣布维持当前利率水平，将2019年度的经济增长率预期下调至0.7%，不含生鲜食品的消费者价格指数（CPI）涨幅预期下调至1.0%。
7月26日	中国	央行同相关部门起草了《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》，开始向社会公开征求意见。
7月26日	俄罗斯	俄罗斯中央银行26日宣布，下调基准利率25个基点至7.25%。这是俄央行今年第二次下调基准利率。俄央行的政策目标是将通胀率控制在4%以内。如果经济形势今后出现好转，可能进一步下调基准利率。
7月26日	欧洲	欧洲央行表示很快会实施自2016年初以来的首次降息，并可能重启其巨大的债券购买计划，这是一项重大政策转变，旨在应对欧元区经济不景气，以及全球的经济疲软。
7月25日	土耳其	将一周回购利率大幅下调425个基点，由24%下调至19.75%。是2002年以来的最大降息幅度，也是该行自2016年以来的首次降息。
7月18日	印尼	将7天期逆回购利率下调25个基点，至5.75%。
7月18日	韩国	韩国央行宣布将基准利率下调25个基点至1.5%，这也是该行三年以来首次降息。
7月18日	南非	南非央行将关键利率下调25个基点至6.50%，为2018年3月以来首次降息。
7月17日	中国	央行发布6月份金融市场运行情况，银行间货币市场成交共计74.4万亿元；债券市场共发行各类债券4.0万亿元；银行间债券市场现券成交15.6万亿元、交易所债券市场现券成交6353.9亿元；6月末，上证综指收于2978.88点，深证成指收于9178.31点。
7月17日	G7	G7财长和央行行长一致反对Facebook公司发行其数字货币Libra，并计划对科技巨头设立最低公司数字税。
7月16日	意大利	意大利央行公布季度经济报告，预计意大利经济今年将放缓至增长0.1%，之后将温和复苏，预计未来两年增长率分别为0.8%及1%。
7月13日	中国	央行公布中国6月社会融资规模增量为2.26万亿元，前值为1.4万亿元。
7月9日	中国	央行发布信息称，7月对17家非银行支付机构《支付业务许可证》准予续展公示，有效

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_10977

