

2019年5月14日

宏观经济



主要还是情绪的体现

——2019年5月人民币贬值点评

宏观简报

5月初以来美元兑人民币汇率由6.7左右贬到6.9左右，引发市场关注。从基本面看，中美贸易冲突升级是汇率贬值的直接触发因素，同样的情况在去年也发生过。但当前中美经济基本面的“差距”缩小，美联储也暂停加息，人民币贬值压力尚未大幅上升。从资金面看，贸易冲突导致A股北向资金净流出，但如果贸易冲突缓和，资金又可能会重新流入。短期内人民币汇率或在当前水平上波动，突破7的可能性不大。一旦两国经贸关系出现缓和，人民币对美元可能小幅升值。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebscn.com

联系人

刘政宁

021-52523806

liuzn@ebscn.com

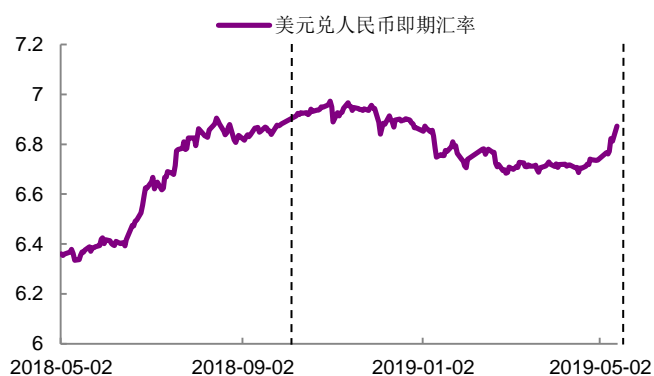
5月初以来美元兑人民币汇率由6.7贬值到6.9，引发市场关注。对此我们点评如下：

从基本面看，中美贸易冲突升级是汇率贬值的直接触发因素。5月初特朗普宣布将对从中国进口的2000亿美元的关税税率从10%提高至25%，并威胁对另外3000亿美元商品也征收关税。市场担心此举会对中国经济带来负面冲击，根据IMF的研究，如果美国对所有中国进口的商品征税25%，或将降低中国经济增长率0.5~1个百分点。

类似的情况在去年也发生过。2018年9月，美国宣布对从中国进口的2000亿美元商品征税10%，此后两个月，美元兑人民币汇率从6.8附近下跌至6.9，甚至一度接近7.0的关键点位（图1）。

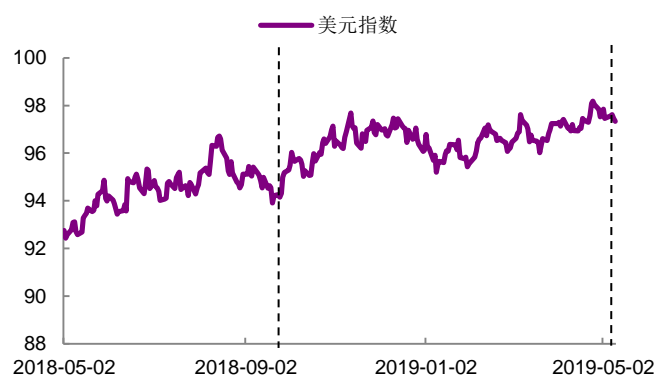
所不同的是，当前中美两国经济基本面的“差距”在缩小。去年美国经济“一枝独秀”，美联储激进加息，美元指数高歌猛进；今年美国经济放缓，美联储暂停加息，美元指数上涨动力也比不上去年（图2）。今年一季度中、美GDP增长都超预期，两国基本面的“差距”也没有去年那么明显，在加征关税的力度比去年更大的情况下，人民币尚未出现大幅贬值（图3）。

图1：美元兑人民币在岸即期汇率走势



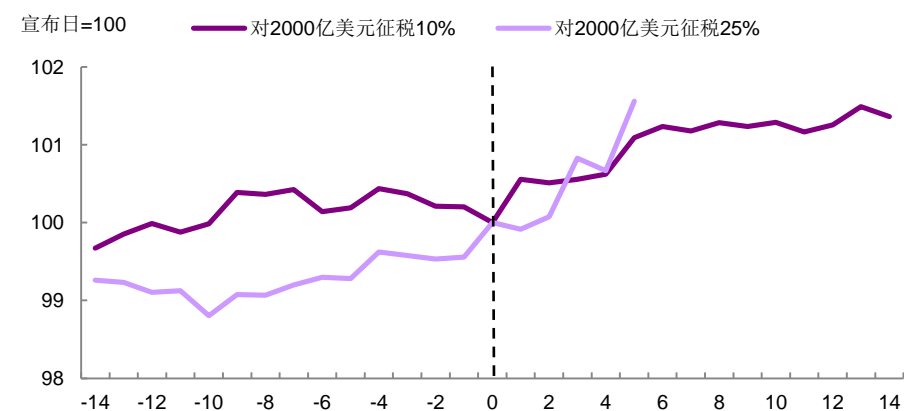
资料来源：Wind，截至到2019年5月13日

图2：美元指数走势



资料来源：Wind，截至到2019年5月13日

图3：宣布关税前后美元兑人民币汇率变动

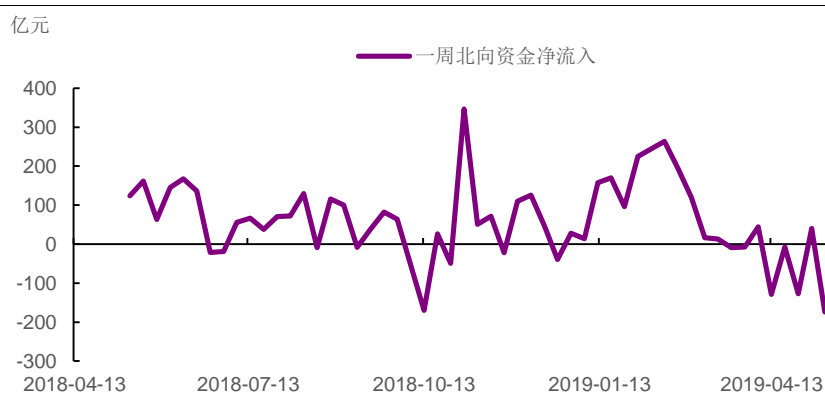


资料来源：Wind，光大证券研究所。0为宣布征收关税的日期。

从资金面看，贸易冲突导致北向资金净流出。但从去年的情况看，一旦贸易冲突缓和，资金又会重新流入。过去一周沪、深股通合计的北向资金呈现净流出状态，这与去年9-10月宣布征税后的情况类似（图4）。但之后11月中美关系出现转机，两国领导人确认将在阿根廷G20峰会上会面，市场情绪又得以提振，资金再次回流A股。展望未来，如果贸易冲突出现转机，也可能再次推动海外资金流入。

更重要的是，贸易冲突也打压了美国市场的风险偏好，美股也在下跌。我们在之前的报告中指出，去年底贸易冲突升级对美国亦有不小的影响，美国也很难在贸易冲突中独善其身。因此，资本流出中国、流入美国的动力也没有那么足。

图4：沪深港通北上资金净流入金额



资料来源：Wind，截至到2019年5月10日

受贸易关系不确定性影响，短期内美元兑人民币汇率或在当前水平上波动，但冲破7的可能性不大，而一旦两国经贸关系出现缓和，人民币可能小幅升值。

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_12547

