

兼听则“明” | 资本市场交流系列（第6期）

2020年美元指数将会面临更大的调整压力

■ 核心摘要

- 1) 2019年全球主要经济体可能呈现出增速同步下降的局面，尤其是在2019年下半年，这与2017、2018年形成了鲜明的不同。在这一背景下，全球贸易增长前景不容乐观；
- 2) 美国经济增速尽管在2019年将会下行（相比于2018年的2.9%），但下行幅度将会较为温和。相比之下，欧元区经济增速的下行可能更快。这意味着欧元兑美元汇率难以出现大幅反弹（如2017年那样），这也意味着2019年美元指数难以出现大幅下降；
- 3) 相比于2019年，2020年对美国经济而言的确可能是更困难的一年。经济下行动力在2020年将会更加明显，以大选为代表的政治不确定性将会上升，股市下行压力可能进一步增大，因此2020年美元指数走势的确不容乐观；
- 4) 预计2019年人民币兑美元汇率大致呈现双向波动态势；
- 5) 我们对2019年全年的中国股市走向较为乐观。但由于当前宏观经济与企业盈利的基本面仍在下行，随着一季度经济数据、2018年上市公司年报等新一轮数据的出台，本轮火爆的市场行情可能会面临一定程度的调整。

最近，我们与一位华尔街顶级投行的全球外汇分析师进行了交流。他的主要观点如下：

- 1、全球经济增速 2019 年仍将下行，以市场汇率计算的全球 GDP 增速约 2.7-2.8%，以 PPP 计算的全球 GDP 增速约为 3.3-3.4%。美国经济增速 2019 年约为 2.5%；
- 2、美联储货币政策紧缩过程基本结束，预计 2019 年美联储不会加息，2019 年年底美联储停止缩表几成定局；
- 3、美元指数的走势在 2019 年上半年与下半年将会呈现截然不同的特征。在 2019 年上半年，美元指数可能温和走强，原因是欧元区经济增速回落速度可能快于美国，且全球经济增速也在下行。在 2019 年下半年，随着以中国经济为代表的全球经济增速的企稳，以及全球主要经济体与美联储货币政策的趋同，美元指数可能显著下行。但总体而言，2019 年美元指数表现不会太差，2020 年美元指数可能出现显著下调；
- 4、2020 年美国将会面临新一轮总统大选。在 2016 年上一轮总统大选期间，美国股市与美元指数表现均很强势。但若干证据表明，在 2020 年美国大选期间，美国股市与美元指数均可能面临显著的调整压力，这也会给大选结果造成新的变数；
- 5、目前海外对人民币汇率普遍报以较为乐观的态度。原因大致有三，一是中美贸易谈判有望取得正面成果；二是中国经济基本面预期将会发生较为积极的变化；三是美联储货币政策紧缩周期的大致结束。目前海外分析师认为人民币兑美元汇率重返 6.5 以上的人数很多，有人甚至看到了 6 以上；

6、海外分析师对本轮中国股市的反弹大致持有两种看法。第一种看法认为中国经济的基本面即将触底、结构性改革的概率上升、金融系统性风险得到了一定程度的控制；第二种看法认为仅仅是去年过度悲观的市场情绪的修复。换言之，第一种看法认为当前的股市上涨具有可持续性，而第二种看法认为当前股市上涨难以持续。

我们对这位分析师主要观点的评论如下：

第一，2019 年全球主要经济体可能呈现出增速同步下降的局面，尤其是在 2019 年下半年，这与 2017、2018 年形成了鲜明的不同。在这一背景下，全球贸易增长前景不容乐观；

第二，美国经济增速尽管在 2019 年将会下行（相比于 2018 年的 2.9%），但下行幅度将会较为温和。相比之下，欧元区经济增速的下行可能更快。这意味着欧元兑美元汇率难以出现大幅反弹（如 2017 年那样），这也意味着 2019 年美元指数难以出现大幅下降；

第三，相比于 2019 年，2020 年对美国经济而言的确可能是更困难的一年。经济下行动力在 2020 年将会更加明显，以大选为代表的政治不确定性将会上升，股市下行压力可能进一步增大，因此 2020 年美元指数走势的确不容乐观；

第四，预计 2019 年人民币兑美元汇率大致呈现双向波动态势。升值压力既可能源自中美贸易谈判的最新进展，也可能源自中国经济与美国经济增速之差的重新拉大；贬值压力则可能来自中美利差的重新缩小，以及中国国际收支的不利变动（例如经常账户顺差的缩小或者短期资本外流的加剧）；

第五，我们对 2019 年全年的中国股市走向较为乐观。但近期的股市反弹一方面来自去年下半年过于悲观的市场预期的修复，另一方面也来自汹涌澎湃的场外配资支持。但由于当前宏观经济与企业盈利的基本面仍在下行，随着一季度经济数据、2018 年上市公司年报等新一轮数据的出台，本轮火爆的市场行情可能会面临一定程度的调整。

报告作者：

首席经济学家：张明 中国社科院世界经济与政治研究所国际投资研究室主任，国际金融研究中心副主任，研究员、博士生导师
证券分析师：陈晓 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）
证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）
研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56610360）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可

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_13887



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn