

人民币回到主升浪

核心要点:

2019 年人民币汇率保持升值势头，自 1 月 10 日起美元兑人民币跌破 6.8 一线，并一直震荡至 2 月 25 日跌破 6.70，这种人民币汇率上行的势头并未结束。不同于 2018 年开年人民币汇率的大幅上行，19 年开年经济数据并未公布的情况下，市场情绪保持乐观，对未来政策放松的憧憬以及中美贸易摩擦实际缓和的背景下，人民币重拾升势，并且这种升势并未完结。

1、中美贸易摩擦降温

中美贸易摩擦是现阶段牵动市场情绪最为主要的原因，贸易谈判有望在 3 月底达成协议。经过七轮贸易谈判，中美之间取得进展，在一些关键问题上取得一致，中美最终协议可能会在 3 月末两国领导人峰会上签署。原定于 3 月 1 日对中国 2000 亿美元商品加税的决议被再次推迟，市场情绪较为乐观，对于 3 月底结束本轮中美贸易摩擦期望较大。历时近 1 年的中美贸易摩擦在 2018 年影响着短期的汇率走势，而随着 2019 年贸易谈判出现利好，人民币汇率也随着消息变化做出短期调整。

2、资金流动乐观

金融账户的流动可能越来越多的影响短期和中期人民币汇率变动，而金融账户资金的流动取决于稳定的金融环境。近期来看，我国资本市场吸引力仍然较大。作为外汇信心的外汇储备连续 3 个月上行，2019 年 1 月份上行 152 亿美元。虽然外汇储备与人民币汇率走势的关系不那么明显，但是持续的外汇上行是汇率走高的最好的基础。而反应国内市场需求变化的是银行代客结售汇 1 月份转回顺差，代客结售汇有贸易的需求也有居民换汇需求，虽然是低频数据，但可以看出开年以来情绪的转换。

3、中国经济与世界经济对比

决定汇率的根本因素在于经济增长的质量，但在全球基本回落的时候，相对回落速度影响着人民币汇率的走势。

中国经济仍然处于下行通道，1、2 月份处于数据真空期，1 月 PMI 稳定在 49.5%，1 月份全社会融资总额创纪录的达到 4.63 万亿。经济下行的过程中货币在不断的放开，政策方面对经济的支持力度加大。同时世界经济也处于下行通道。欧盟发动机德国的 GDP 增速 2018 年 4 季度回落至 0.9%，并且回落并未结束。日本已经连续两个季度 GDP 录得负增长。环太平洋生产国的出口整体处于下滑，韩国 1 月份出口同比录得-5.8%，加工贸易集中的越南出口同比录得-1.3%。作为标杆的美国经济 2018 年出现回升，可能录得 2.9%左右的 GDP 增速，而根据国际货币基金组织预测，2019 年美国经济增长可能下降到 2.5%左右，而中国的 GDP 增速预期会从 6.6%回落至 6.3%。经济增长同样出现下滑，而相对下滑速度的不同会引起汇率的相对变化，但总体环境已经强于 2018 年。

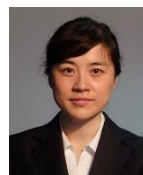
4、美元指数变化

人民币汇率主要以美元计价，美元走势的强弱直接影响着人民币的涨跌，美元指数的走势在短期内是影响人民币汇率走势的重要因素。现阶段在没有风险事件发生的情况下，美联储的鸽派声明不利于美元走高。但是要注意，2019 年的风险事件仍然较多，马上要到来的英国脱欧，以及之后德国经济回落、意大利债务问题在爆发等事件的风险大增，美元可能作为主要避险货币获得资金青睐。

5、中国货币政策

中国的货币政策也会影响人民币汇率走势，但现阶段中国货币政策更多的是从结构性方面发力，而央行也希望疏导货币传输路径，大幅度放松暂时还未看到。货币政策对人民币汇率的影响暂时较为中性。

宏观分析师



许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515030003

人民币回到主升浪

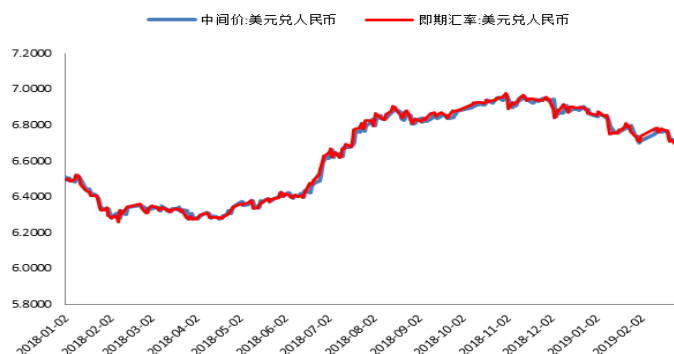
2019 年人民币汇率保持升值势头，自 1 月 10 日起美元兑人民币跌破 6.8 一线，并一直震荡至 2 月 25 日跌破 6.70，这种人民币汇率上行的势头并未结束。不同于 2018 年开年人民币汇率的大幅上行，19 年开年经济数据并未公布的情况下，市场情绪保持乐观，对未来政策放松的憧憬以及中美贸易摩擦实际缓和的背景下，人民币重拾升势，并且这种升势并未完结。

1、中美贸易摩擦降温

中美贸易摩擦是现阶段牵动市场情绪最为主要的原因，贸易谈判有望在 3 月底达成协议。经过七轮贸易谈判，中美之间取得进展，在一些关键问题上取得一致，中美最终协议可能会在 3 月末两国领导人峰会上签署。原定于 3 月 1 日对中国 2000 亿美元商品加税的决议被再次推迟，市场情绪较为乐观，对于 3 月底结束本轮中美贸易摩擦期望较大。

历时近 1 年的中美贸易摩擦在 2018 年影响着短期的汇率走势，而随着 2019 年贸易谈判出现利好，人民币汇率也随着消息变化做出短期调整。

图 1：人民币汇率（单位：%）



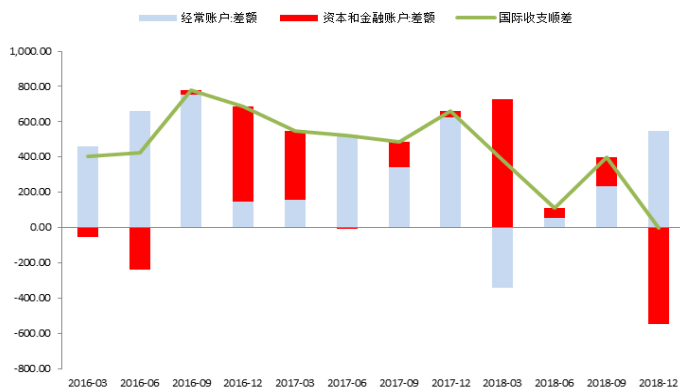
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

2、资金流动乐观

金融账户的流动可能越来越多的影响短期和中期人民币汇率变动，而金融账户资金的流动取决于稳定的金融环境。近期来看，我国资本市场吸引力仍然较大。

贸易账户变化是人民币汇率变动的基础，但是 2018 年可以看到，金融账户的资金流动更多的影响了我国国际收支平衡。2018 年 1 季度经常账户出现了 341 亿美元逆差，金融账户实现了 725 亿美元顺差，全年经常账户实现 490 亿美元顺差，金融账户实现 407 亿美元顺差，金融账户占经常账户的比例达到 83%。可以说，金融账户的资金变化可能会越来越多的影响短期人民币汇率走势。

图 3：国际收支（单位：亿美元）

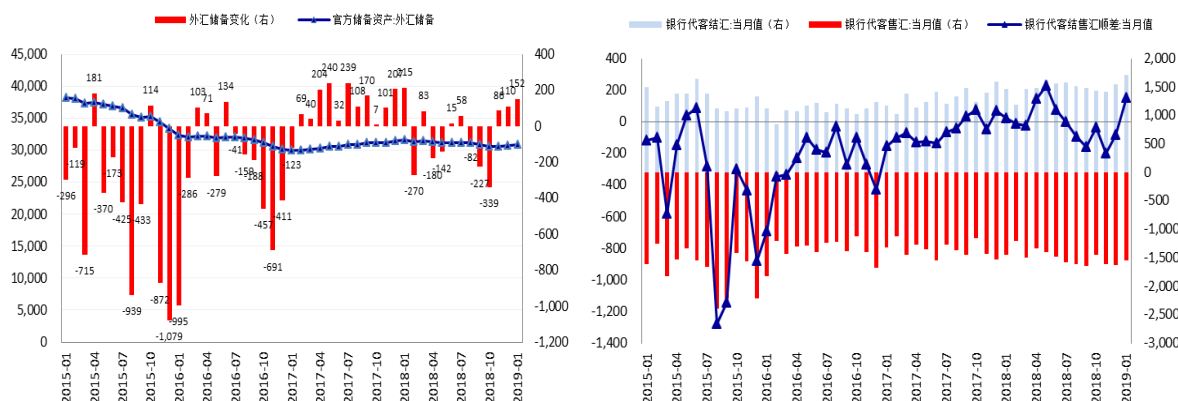


数据来源：WIND 中国银河证券研究院

作为外汇信心的外汇储备连续3个月上行，2019年1月份上行152亿美元。虽然外汇储备与人民币汇率走势的关系不那么明显，但是持续的外汇上行是汇率走高的最好的基础。而反应国内市场需求变化的是银行代客结售汇1月份转回顺差，在连续6个月的逆差后，在2019年1月份录得151亿美元的顺差。代客结售汇有贸易的需求也有居民换汇需求，虽然是低频数据，但可以看出开年以来情绪的转换。

图4：外汇储备（单位：亿美元）

图5：银行代客结售汇（单位：亿美元）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

数据来源：WIND 中国银河证券研究院

3、中国经济与世界经济对比

决定汇率的根本因素在于经济增长的质量，但在全球基本回落的时候，相对回落速度影响着人民币汇率的走势。

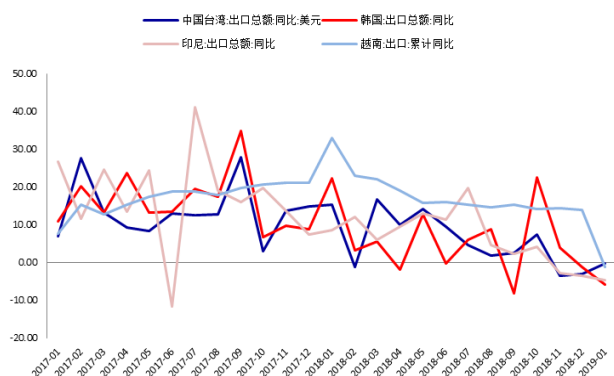
中国经济仍然处于下行通道，1、2月份处于数据真空期，1月PMI稳定在49.5%，1月份全社会融资总额创纪录的达到4.63万亿。经济下行的过程中货币在不断的放开，政策方面对经济的支持力度加大。

同时世界经济也处于下行通道。欧盟2018年3季度经济增速回落至1.6%，2019年2月份欧盟PMI跌破荣枯线，录得49.2%。欧盟经济发动机德国的GDP增速2018年4季度回落至0.9%，并且回落并未结束。日本已经连续两个季度GDP录得负增长，日本出口持续下滑，2018年12月份录得0.8%，对比去年同期的11.8%，出现大幅下滑。环太平洋生产国的出口整体处于下滑，韩国1月份出口同比录得-5.8%，加工贸易集中的越南出口同比录得-1.3%。

作为标杆的美国经济2018年出现回升，可能录得2.9%左右的GDP增速，而根据国际货币基金组织预测，2019年美国经济增长可能下降到2.5%左右，而中国的GDP增速预期会从

6.6%回落至 6.3%。经济增速同样出现下滑，而相对下滑速度的不同会引起汇率的相对变化，但总体环境已经强于 2018 年。

图 4：环太平洋国家出口增速（单位：%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

4、美元指数变化

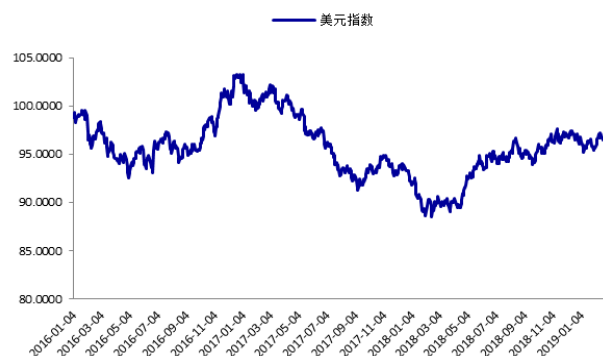
人民币汇率主要以美元计价，美元走势的强弱直接影响着人民币的涨跌，美元指数的走势在短期内是影响人民币汇率走势的重要因素。现阶段在没有风险事件发生的情况下，美联储的鸽派声明不利于美元走高。

美元指数是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，是美元对一揽子货币的汇率变化程度，欧元、日元和英镑是影响美元指数较为重要的三种货币。

2017 年随着特朗普总统执政，美元指数相对弱势，2017 年末随着全球经济黑天鹅爆发美元指数快速攀升。2018 年美国总体经济较好，美联储加息进程稳步推进，美元指数再次走强。而最近一期美联储声明中已经显示美联储较为鸽派的态度，市场预期显示 2019 年加息进程可能较为坎坷，美元指数上行概率不大。

但是要注意，2019 年的风险事件仍然较多，马上要到来的英国脱欧，以及之后德国经济回落、意大利债务问题在爆发等事件的风险大增，美元可能作为主要避险货币获得资金青睐。

图 5：美元指数（单位：%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

5、中国货币政策

中国的货币政策也会影响人民币汇率走势，但现阶段中国货币政策更多的是从结构性方面发力，而央行也希望疏导货币传输路径，大幅度放松暂时还未看到。

货币政策对人民币汇率的影响暂时较为中性。

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_14045

