

旬度经济观察

——人民币兑美元或步入中期升值通道

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020 年 08 月 31 日

内容提要

8 月的高频和 PMI 数据显示，制造业大体平稳，服务业则较为明显的上行。

人民币兑美元的升值周期可能刚开始，未来或许步入中期升值通道。

美国疫情好转，风险资产走强。A 股的内外部环境依然友好。

风险提示：（1）疫情超预期

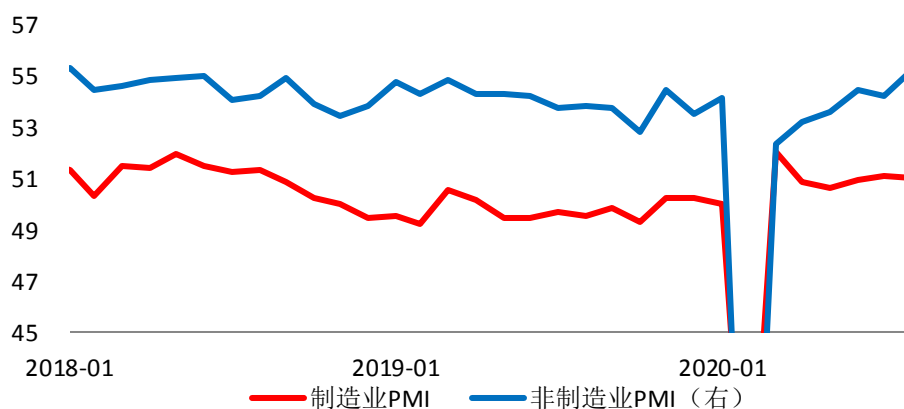
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、制造业平稳，服务业上行

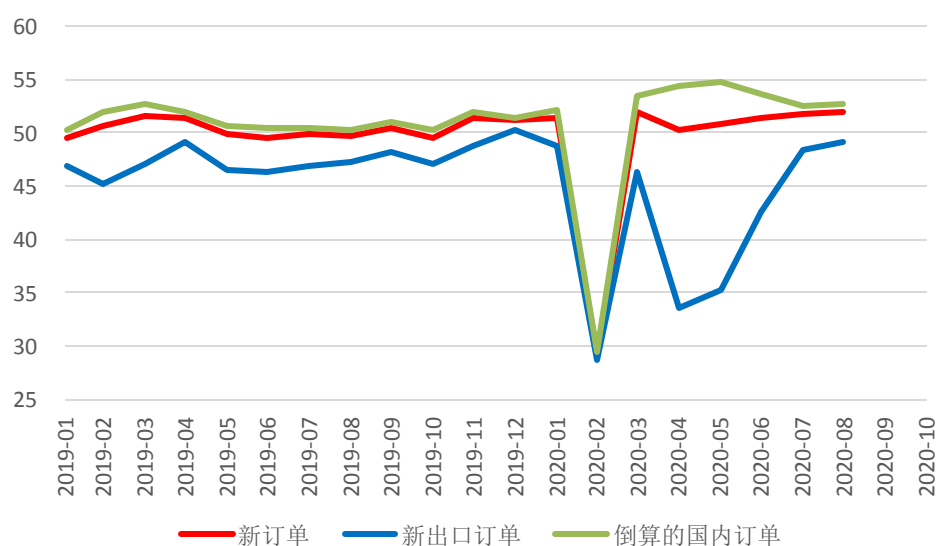
8 月的高频和 PMI 数据显示，经济仍处在温和复苏的通道上。但经济在结构上出现了一些变化，制造业表现大体平稳，服务业则较为明显的上行。

图1： 单位：%



数据来源：Wind，安信证券

图2： 单位：%



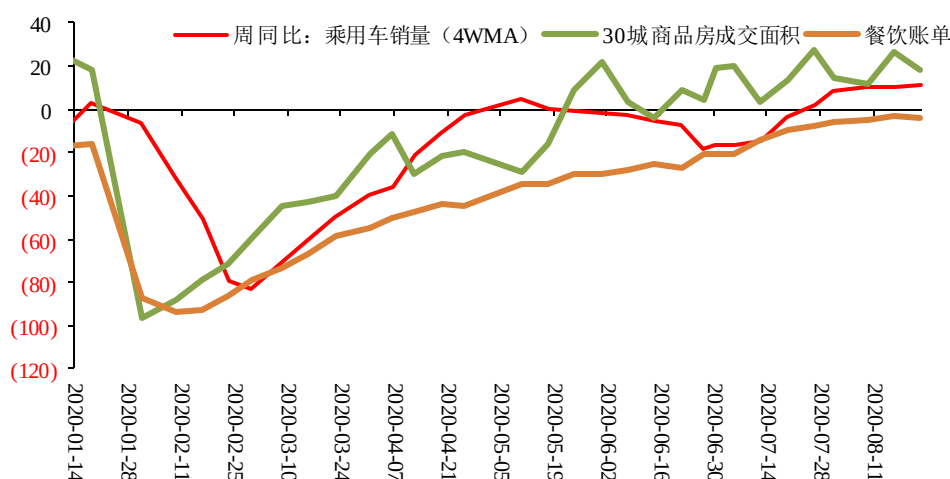
数据来源：Wind，安信证券

8月的制造业 PMI 读数为 51.0，相比上月的 51.1 略微走弱，基本保持了平稳修复的态势。与上月相比，制造业 PMI 的各主要分项涨跌互现，整体变化不大。

新出口订单指数在经历了 6-7 月的大幅反弹之后仍在上升，但上升幅度明显放缓，这与 BDI 及相关海运指数在 7 月高位回落的走势相对应，可能说明外需的快速修复阶段已经结束。

原材料购进价格指数进一步小幅上升至 58.3，其对应的 PPI 环比大致为 0.4 左右。PPI 整体仍处在环比回升的通道上，但离疫情前的绝对水平还有一定的差距。

图3： 单位：%

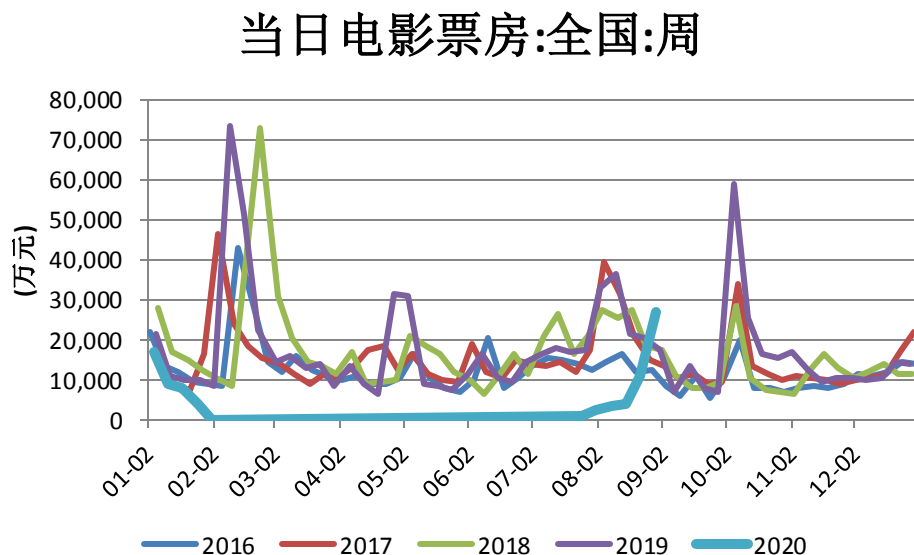


数据来源：Wind，安信证券

8月的非制造业 PMI 表现亮眼，读数为 55.2，相比上月的 54.2 明显走强，也显著高于预期的 54.2。这与相关的高频数据相印证，可能说明服务业在进一步的回升。高频数据显示，餐饮业的修复在持续，并且从 7 月开始有所加快，最新的餐饮账单同比已经回到了-5%以内。另外，各地影院从 7 月 20 日起陆续开放，尽管初期的恢复节奏较慢，但观影人数和票房收入自 8 月中下旬起快速回升。这可

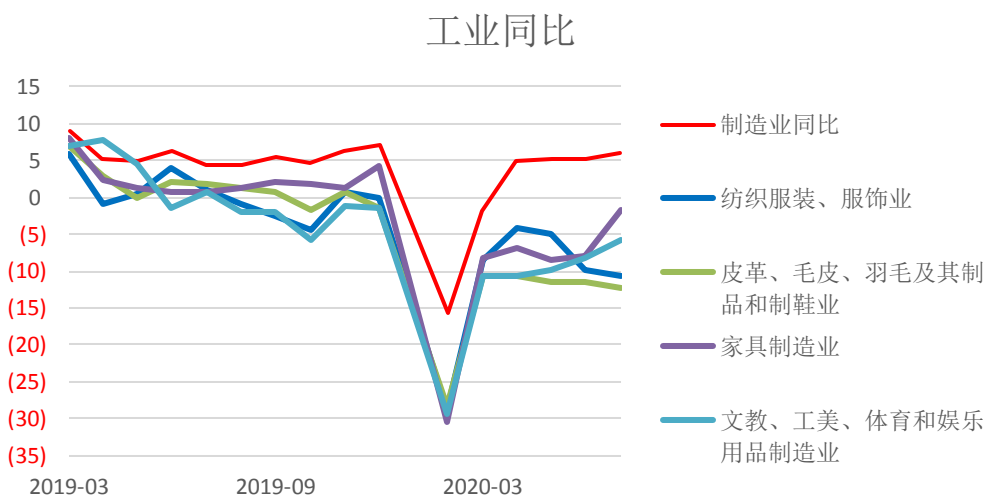
能与《八佰》等影片的质量较高有关，但在一定程度上或许反映了服务业消费意愿的回暖。

图4： 单位：万元



数据来源：Wind

图5： 单位：%



数据来源：Wind

服务业的进一步回暖将有一定的外溢效应，与之相关的制造业等行业将会受益。从7月的工业增加值的行业增速来观察，部分和服务消费密切相关的行业在回暖。我们预计，对于这些行业，8月的修复或许会更为明显。

二、人民币或步入中期升值通道

人民币兑美元汇率在最近几个月明显升值，自5月下旬以来已经升值4.6%左右，并突破了6.85的关口，基本回到了2019年6月的水平。我们预计，人民币兑美元的升值周期可能刚开始，未来或许步入中期升值通道。

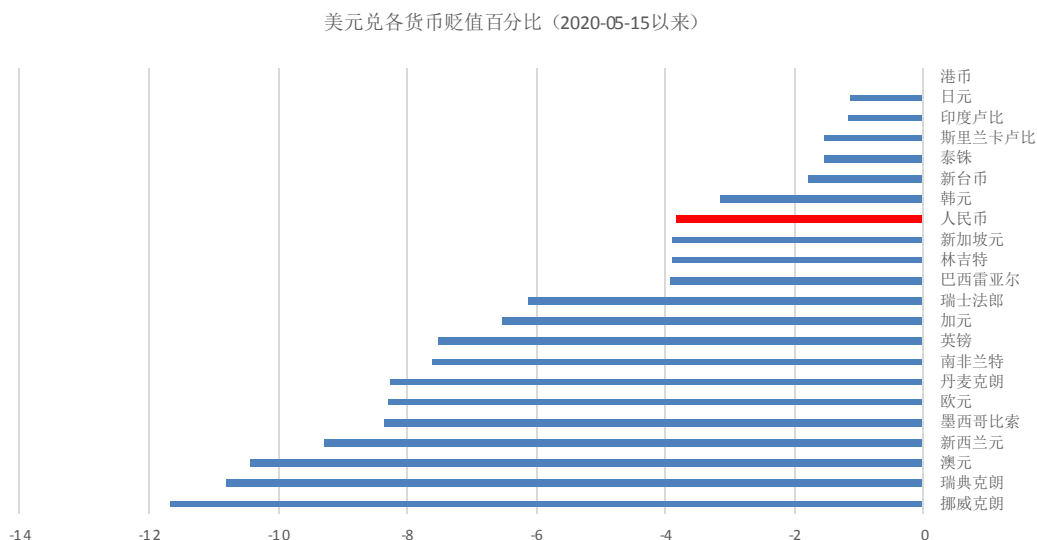
最近，人民币兑美元的升值与美元的走弱相关。5月下旬以来，人民币CFETS指数基本保持平稳，在92左右窄幅波动。但由于美元走弱，人民币兑美元持续升值。从全球范围的货币走势来观察比较，发达国家货币兑美元的升值幅度较大，新兴国家货币兑美元的升值幅度偏小。人民币兑美元的升值幅度并没有明显更强。

图6： 单位：%



数据来源：Wind，安信证券

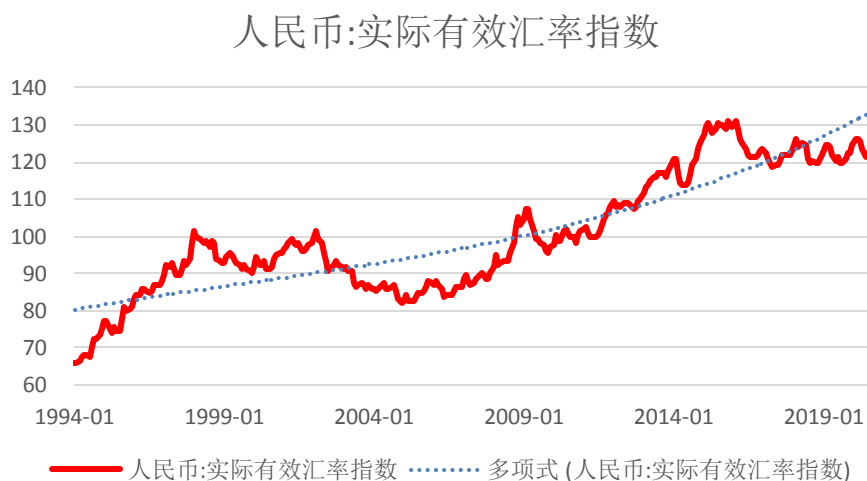
图7： 单位：%



数据来源：Wind，安信证券

从更长的时间维度上判断，人民币兑美元汇率可能还将延续升值，其主要原因在于：一、“811 汇改”之后人民币的贬值调整可能结束，甚至已经超调；二、美元可能进入下行周期。

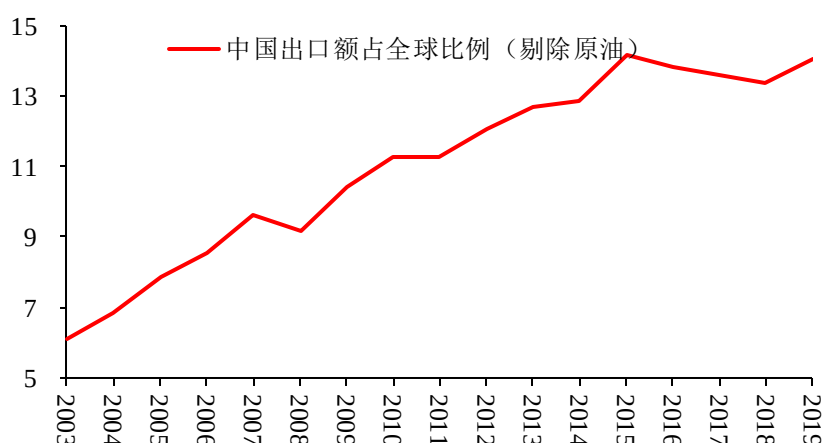
图8： 单位：点



数据来源：Wind，安信证券

“811 汇改”之前，由于美联储退出 QE，美元指数显著走强，人民币汇率盯住美元导致人民币被动走强，形成人民币汇率的明显高估。“811 汇改”之后，人民币汇率明显贬值，目前的点位已经在趋势性以下，可能存在一定的超调。

图9： 单位：%



数据来源：Wind，安信证券

尽管受到中美贸易摩擦的干扰，中国出口额占全球的比例在 2019 年重回上升趋势，2020 年则继续明显上升。这可能和中国的出口竞争力增强有关。因此，人民币汇率在中期有一定的升值压力。

另一方面，美元指数可能趋势性走弱。首先，美元在美联储退出 QE 之后明显上升，显著高于趋势值；其次，美国的政治经济基本面的支撑减弱，美国的经常账户赤字创出新高；再次，疫情之后美联储采取了极为宽松的货币政策，M2 增速显著高于全球其他国家。另外，欧元区财政联盟可能正在逐步形成，这将给欧洲经济注入一剂强心针。

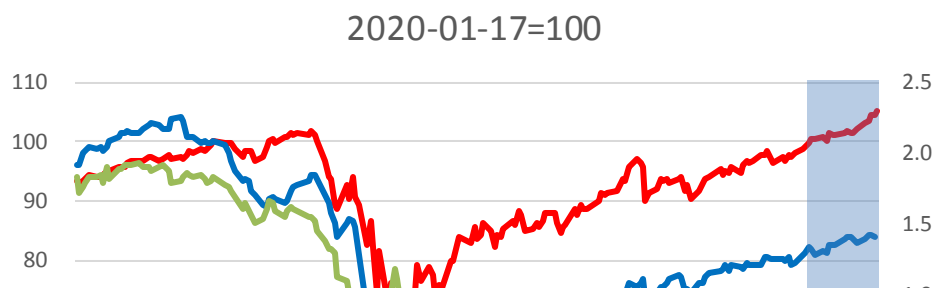
图10: 单位: 点



数据来源: Wind, 安信证券

三、美国疫情好转，风险资产走强

图11: 单位: 点, %



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_2852

