

9月份汇率月报

美元短期或有反弹，对人民币影响有限



■ 核心观点

第一，8月份人民币兑美元汇率走势呈现震荡升值态势，升值幅度为1.37%，超过同期美元的贬值幅度，这主要是由于中美关于第一阶段贸易协议的评定取得积极进展，缓解了人民币的悲观预期。这也验证了我们在8月份汇率月报所强调的，当时人民币汇率走势已经部分包含了对中美关系的悲观预期。

第二，从长周期来看，2020年可能是美元指数从牛转熊的转折之年，未来或将继续下行。从短期来看，美元指数经历了7月和8月的快速下行，短期或有反弹的风险。

第三，短期导致美元指数可能会有反弹因素包括：其一，8月以来，欧洲疫情出现明显反弹，虽然单日新增病例数仍显著低于美国，但反弹趋势比较明显，而美国疫情单日新增确诊人数持续回落；其二，欧盟复苏基金将于2021年年初启动，目前市场对欧洲经济复苏的预期较为充分。但受疫情反复的影响，欧洲经济活动可能会放缓，这会导致欧元上行动力不足。

第四，若短期美元存在一定反弹，我们认为对人民币汇率影响较为有限。基本面和中美之间是否发生超预期恶化的事件仍是决定人民币兑美元汇率走势最重要的两个因素。在中美第一阶段协议评定落地之后，未来需要关注美国是否会通过SWIFT对某个中资金融机构进行制裁（制裁的方式和对象）以及可能的地缘政治冲突。我们依然认为，在美国大选之前，一旦悲观的预期没有兑现，人民币兑美元汇率仍将继续升值。

本月市场重点

8月份人民币兑美元汇率走势呈现震荡升值态势。具体来看，8月28日，人民币兑美元中间价汇率为6.8891，相比7月底的6.9848，变动957个BP，升值幅度为1.37%；人民币兑美元即期汇率为6.8846，相比7月底的6.9794，变动1148个BP，升值幅度为1.64%。8月份美元指数震荡下行，由7月底的93.48下行到7月底的92.28，贬值幅度为1.28%。人民币整体的升值幅度略高于美元指数的贬值幅度。

对比8月份和7月份人民币兑美元汇率的变化幅度呈现一定的背离。7月份美元指数大幅贬值幅度为4%，人民币兑美元即期汇率只小幅升值0.95%，人民币整体的升值幅度远远低于美元指数的贬值幅度；8月份美元指数小幅贬值1.28%，人民币兑美元即期汇率升值1.64%，人民币整体的升值幅度略高于美元指数的贬值幅度。导致8月份人民币整体的升值幅度略高于美元指数的贬值幅度的一个重要因素是中美关于第一阶段贸易协议的评定取得积极进展，缓解了人民币的悲观预期。这也验证了我们在8月份汇率月报所强调的，当时人民币汇率走势已经部分包含了对中美关系的悲观预期。

美元指数在短短两个月内，由6月底的97.38下行至8月底的92.28，下行幅度超过5.5%。那么，接下来美元指数又将如何变化？对于美元指数的变化，我们要从长期和短期来看。

从长周期来看，2020 年可能是美元指数从牛转熊的转折之年，未来或将继续下行。这主要是由于：其一，美联储将会继续实施零利率加量化宽松政策，美元短期和长期实际利率都将会持续保持在低位。8月 27-28 日，杰克逊霍尔全球央行年会进行，美联储主席鲍威尔发表重要演讲，将引入“灵活形式的平均通胀目标制”的货币政策框架，这为美联储未来实施长期宽松的货币政策留下更多的空间。其二，欧元区复苏基金的落地显示欧元区的财政协调出现改善，这会提振欧元区经济和欧元。其三，特朗普不负责任的执政风格以及不愿意为全球提供公共产品正在削弱美元的公信力和国际地位。

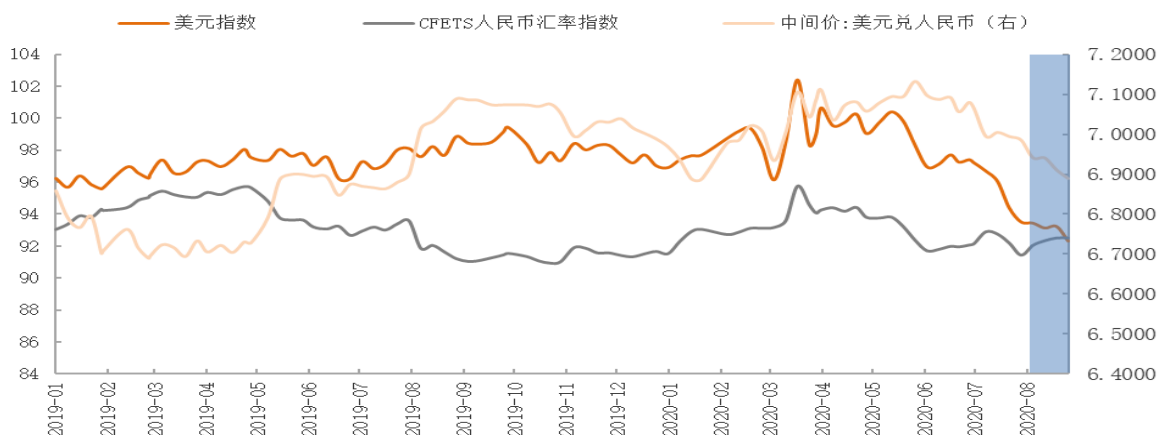
虽然从长周期来看，美元处于下行趋势，但这种下行更多是一波三折，在震荡中下行。经历了 7 月和 8 月的快速下行，我们认为短期美元指数可能会小幅反弹：

其一，美国疫情数据震荡下行，欧洲疫情数据反弹。8月以来，欧洲疫情出现明显反弹，单日新增确诊病例数在 8 月 24 日与 28 日重新站上 3.6 万，与前高 4 月 10 日的 3.8 万多仅一步之遥。从国家层面看，西班牙与法国是重灾区，单日新增病例数分别达到 9 千与 7 千以上。美国疫情单日新增确诊人数已经由 7 月底的最高单日 7.8 万人下降到 8 月下旬的平均 4.3 万人。尽管欧洲单日新增病例数仍显著低于美国，但反弹趋势比较明显，德国总理默克尔近期表示新冠疫情在未来几个月仍可能恶化。欧洲疫情的反复会导致欧元走弱，事实上，本轮美元指数的快速下行也与美国在 6 月中旬开始的疫情二次爆发紧密相关。

其二，欧盟复苏基金将于 2021 年年初启动，目前市场对欧洲经济复苏的预期较为充分。但受疫情反复的影响，欧洲经济活动可能会放缓。根据谷歌大数据的统计，欧元区工作出行活动指数恢复程度在 6 月初仅有 65% 左右，8 月初恢复至 73%，但最近两周回落至 67%。意大利 8 月 17 日起暂时关闭全国所有面向公众的跳舞场所，这一措施将实施至 9 月 7 日。德国黑森州奥芬巴赫市 21 日宣布，由于在过去 7 天内当地平均每 10 万居民中新增确诊人数达 52 人，超过德国规定的平均值 50 人的“警戒线”，在未来两周内，当地室外集会人数不得超过 100 人，室内集会不得超过 50 人，餐馆和酒吧等场所也将缩短周末营业时间。如若欧洲疫情继续反弹，不排除会有更多的地区加强防控，欧洲经济的放缓可能会导致欧元走弱，美元或存在小幅反弹。

若短期美元存在一定反弹，人民币汇率又将如何？我们认为影响较为有限。我们认为基本面和中美之间是否发生超预期恶化的事件仍是决定人民币兑美元汇率走势最重要的两个因素。从基本面来看，当前中美利差保持历史高位，对人民币仍将形成重要支撑。当前市场对中美经贸摩擦的长期化和复杂化形成共识，接下来我们需要关注中美之间的冲突是否有超预期的事件出现，比如美国是否会通过 SWIFT 对某个中资金融机构进行制裁（目前市场普遍认为将整个中国包括香港的金融机构完全踢出 SWIFT 的概率较小，更可能是对某个小型机构进行制裁）、以及可能的地缘政治冲突。当前的人民币汇率走势部分包含了对中美关系的悲观预期，在美国大选之前，一旦悲观的预期没有兑现，人民币兑美元汇率仍将继续升值。

图表1 2020 年 8 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 8月份主要汇率指标跟踪

		上月 (2020.07.31)	本月 (2020.08.28)	变动		变动幅度(%)
人民币	美元兑人民币汇率中间价	6.9848	6.8891	-957	基点	-1.37
	即期汇率:美元兑在岸人民币(CNY)	6.9794	6.8646	-1148	基点	-1.64
	即期汇率:美元兑离岸人民币(CNH)	6.9903	6.8595	-1309	基点	-1.87
	CFETS人民币汇率指数	92.34	91.42	-0.92	点	-1.00
	美元兑人民币:NDF:12个月	7.13	7.05	-870	基点	-1.22
中美利差	中国:Shibor:3M	2.59	2.63	3.70	bp	1.43
	美国:商业票据利率:3M	0.12	0.09	-3.00	bp	-25.00
	中美利差:3M	2.47	2.54	6.70	bp	2.71
	中国:10Y国债收益率	2.97	3.07	10.08	bp	3.40
	美国:10Y国债收益率	0.55	0.74	19.00	bp	34.55
	中美利差:10Y	2.42	2.33	-8.92	bp	-3.69
发达经济体汇率	美元指数	93.48	92.28	-1.20	点	-1.28
	美元兑欧元	0.84	0.85	30	基点	0.36
	美元兑日元	104.55	106.45	19000	基点	1.82
	美元兑英镑	0.76	0.76	-36	基点	-0.48
	美元兑澳元	1.39	1.37	-163	基点	-1.18
	美元兑加元	1.34	1.31	-307	基点	-2.29
新兴经济体汇率	美元兑印度卢比	74.77	74.33	-4459	基点	-0.60
	美元兑马来西亚林吉特	4.24	4.17	-680	基点	-1.60
	美元兑泰铢	31.22	31.26	390	基点	0.12
	美元兑墨西哥比索	22.20	21.86	-3410	基点	-1.54
	美元兑南非兰特	16.88	16.84	-401	基点	-0.24
	美元兑土耳其里拉	6.94	7.32	3802	基点	5.48
	美元兑印尼卢比	14,653.00	14,702.00	490000	基点	0.33
	美元兑韩元	1,191.30	1,184.30	-70000	基点	-0.59
	美元兑巴西雷亚尔	5.20	5.47	2646	基点	5.09
	美元兑俄罗斯卢布	73.36	75.24	18721	基点	2.55

资料来源: WIND, 平安证券研究所

汇率月度要闻跟踪

■ 美国财政部加大发债力度, 财政赤字将继续刷新纪录

事件: 当地时间8月5日, 美国计划大幅增加长期国债发行规模。美国将发售创纪录的1120亿美元的三年、十年和三十年期国债。

点评: 美国财政部表示, 第三季度将举债9470亿美元以继续应对疫情。按此计算截至三季度底的本财年, 美国财政赤字将达到创纪录的3.7万亿美元。另外, 美国财政部决定发行30年期长债, 这与此前联邦政府主要通过发行短期票据筹集

资金迥异。美国政府筹资期限结构之所以从中短期变更至长期，主要与本长债发行成本降至历史最低、延缓未偿还债务的平均到期日、为新一轮财政刺激提供资金支持这三大原因有关。另外，为了应对疫情下的不时之需，财政部也需要在未来一段时间保持较高的现金存量，直到疫情显著缓和。由于两党对新一轮经济刺激的规模依然存在异议，共和党的预计规模 1 万亿美元与民主党人预计的 3.5 万亿美元有明显差距，这使得财政部未来的债券发行量与现金需求量还面临较大的变数，这也会导致美债市场在未来一段时间可能面临明显的波动。**展望中长期，由于美债天量难以在几年内显著下行，这将导致低利率环境在未来若干年持续存在，这会给全球金融市场带来显著影响；在可预期的未来，“低增速、低利率、泡沫化”的全球金融环境仍将延续数年。**

■ 刘鹤与美贸易代表莱特希泽、财长姆努钦通话

事件：8月25日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。

点评：8月以来人民币表现明显偏强，随着中美第一阶段贸易协议评估整体相对平稳落地，大选前中美贸易层面的不确定性有所下降。年初至今，CFETS 人民币汇率指数上涨 1.2%，涨幅相对较小，与中国疫情控制到位、复工复产加快、经济呈现出“V 形复苏”的良好基本面并不匹配，这主要是因为人民币走势取决于两股力量的角逐：基本面和中美贸易摩擦，期间中美贸易摩擦对人民币走强形成了制约。此外，由于受到疫情冲击，中国在执行第一阶段贸易协议上显得有些落后，美国存在一定撕毁协议的风险，人民币表现出“一步三回头”的走势。此次通话内容有利于缓解中美贸易摩擦，给市场带来了一定乐观情绪，预计大选之前人民币仍然存在补涨的可能。

■ 鲍威尔宣布引入“平均通胀目标”

事件：北京时间 8 月 27 日，在杰克逊霍尔全球央行年会的开幕致辞中，美联储主席鲍威尔宣布：美联储一致通过有关“长期目标和货币政策战略声明”的更新，将正式引入“平均通胀目标”的政策；同时将就业市场评估标准进行了调整。

点评：第一，虽然美联储此次并未公布“平均通胀目标”的计算公式，但可以肯定的是，通胀短期波动对美联储政策的影响将让渡于通胀中期的趋势，且劳动力市场的强劲程度在美联储货币政策框架中的比重也将加大。第二，就未来数年看，劳动力市场可能仍将维持缓慢恢复的过程，相较最高就业水平可能仍有差距。这决定了在新框架下，美联储难以在未来 2-3 年摆脱当下的宽松货币政策，除非劳动力市场出现意外的强劲回升。相对于基准利率调节的价格政策，美联储未来 2-3 年使用更为频繁的将是 QE 及一系列其他工具的数量政策。第三，美联储进行“灵活形式的平均通胀目标制”改革的目的是有二：提升劳动力市场在货币政策中的重要性、提升近年来一直低企的通胀水平，我们认为这两个目标均有很大难度。另外，新政策框架还面临“滞胀”风险。第四，除了市场情绪之外，市场的分歧也开始凸显。**宽松利好与新框架带来新问题的担忧相互交织，这将导致未来一段时间，投资者对未来预期的混乱，全球金融市场的波动率也将显著抬升。而对于股市、债市、汇市与大宗商品，波动率提升可能是目前唯一可以确定的事。**

主要经济体央行动态

图表3 8月份主要经济体央行动态

时间	国家/地区	简述
8月28日	日本	8月28日，日本首相安倍晋三辞职。为安抚金融市场，日本央行据悉将在日本首相安倍晋三辞任后维持当前货币政策，而日本央行行长黑田东彦据称计划在 2023 年完成任期。
8月28日	俄罗斯	8月28日，俄罗斯央行表示，预计 2020 年经济将萎缩 4.5-5.5%，放宽针对疫情的限制措施将有助于第三季度国内需求的复苏。

8月27日	美国	8月27日，美联储主席鲍威尔：美联储现在的通胀目标是2%，美联储没有提供定义平均2%通胀率的公式，将在未来5年内对政策策略进行公共审查，美联储希望通胀在一段时间内“平均”增长2%。
8月27日	墨西哥	8月27日，墨西哥央行表示：在U型复苏情景下，预计2020年墨西哥GDP增速将位于-8.3%至-12.8%的区间内；在V型复苏情景下，预计2020年GDP增速将位于-4.6%至-8.8%的区间内。
8月26日	波兰	8月26日，波兰货币政策委员会以6票对4票赞成降息。
8月26日	美国	8月26日，美联储贴现利率会议纪要：各联储主席均认为前景面临相当大的不确定性；新冠病例再度激增对经济影响微弱；部分联储主席认为，经济活动有所回升，尽管仍处于较低水平；12家地方联储主席均同意保持贴现利率不变。
8月25日	中国	8月25日，央行召开金融支持稳企业保就业工作推进会，会议要求加大制造业特别是高技术制造业中长期融资支持力度。
8月20日	欧洲	8月20日，欧洲央行会议纪要：数据未能完全支持积极的市场发展情况；在发达和新兴市场经济体中，金融状况正以缓慢但稳定的速度接近疫情前的水平，这也反映在全球股市的强劲复苏上。
8月20日	土耳其	8月20日，土耳其央行维持基准利率在8.25%不变，符合市场预期。
8月20日	菲律宾	8月20日，菲律宾央行维持政策利率在2.25%不变，符合市场预期。
8月14日	澳洲	8月14日，澳洲联储主席洛威表示，可能会把现金利率下调至0.10%；同时希望澳元走低；除非出现偏差，否则不准备干预外汇市场。
8月6日	越南	8月6日，越南央行下调强制性储备金率。
8月6日	印度	8月6日，印度央行意外维持基准利率在4%不变，市场预期降至3.75%；维持逆回购利率在3.35%不变，市场预期降至3.1%；维持存款准备金率在3%不变，符合市场预期。
8月6日	英国	8月6日，英国央行维持基准利率在0.1%不变，维持资产购买总规模在7450亿英镑不变，均符合市场预期。
8月5日	泰国	8月5日，泰国央行将基准利率维持在0.5%，符合市场预期。

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_2881

