

研究部

莫尼塔研究

sales.list@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

国内宏观经济摘要

■ **近期汇率表现：**美元指数和人民币汇率指数同时上升，但美元兑换人民币汇率下降，美元走势与美元兑人民币中间价的走势出现明显背离。一方面非美货币兑美元贬值导致美元指数上升；另一方面人民币兑非美货币升值造成人民币汇率指数升值，且人民币升值的相对幅度超过了美元升值的相对幅度。

■ **直接原因：**美元指数和人民币货币指数计算的货币篮子中占比较大的欧元、日元、英镑自 2021 年以来汇率均呈下降趋势，很大程度上解释了美元指数和人民币汇率指数同时上升的原因，同时人民币汇率指数中包含的新兴市场国家货币表现低迷，货币竞争力持续走弱，也一定程度上解释了人民币汇率指数的走强。

■ **根本原因：**疫情以来各国经济基本面逐渐分化。中国和美国相对较强。欧洲、英国、日本整体较弱。

海外宏观摘要

■ 上周各大央行有较大动作，美联储 taper 速度翻倍，预计一季度末结束扩表。英国央行意外加息，但维持资产购买计划不变。欧洲央行表示今年不会考虑加息。上周美股三大指数均跌幅较大，其中纳指跌幅最高，高达 2.95%，标普 500 下跌 1.94%，纳指下跌 1.48%。欧股市场同样表现弱势，富时 100 收跌 0.30%，法国收跌 1.12%，德国下跌 0.67%。亚洲股市表现相似，日经收跌 1.79%，韩国收跌 1.20%，仅恒生指数收涨，达 0.38%。新兴市场也 同样表现弱势，俄罗斯下挫，跌幅 0.98%，巴西市场跌幅 0.52%，印度指数下跌高达 3.02%。

■ 十年美债收益率由 1.48%继续回落至 1.40%，美国长债上方压力较为明显；德国国债收益率涨跌幅不大，日本十年国债收益率回落至 0.04%。美债期限利差缩小 6 个 bps 至 0.76%。



目录

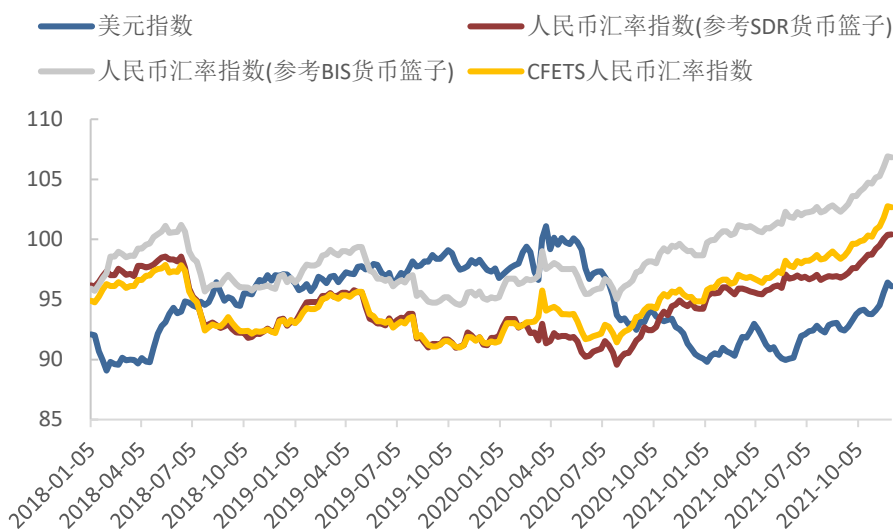
一、宏观经济周报：如何看待人民币汇率近期走势？	3
二、海外宏观周报：美联储如期加速 Taper，全球股市下行	15
三、传媒行业周报：短视频内容审核细则修订 版权问题再受重视	19
四、电子行业周报：苹果成为台积电先进制程第一大客户	23
五、计算机行业周报：预计中国平板电脑市场 2022 年出货 3064 万台	26
六、ESG 周报：全国碳市场累计成交量破亿，交易意愿日渐高涨	30
七、商贸零售行业周报：阿里举办投资者日，积极拓展全球业务	35
八、光伏行业周报：隆基硅片再度降价，组件需求仍较低迷	39
九、锂电池行业周报：新能源车持续高景气度，碳酸锂价格继续上涨	48

一、宏观经济周报：如何看待人民币汇率近期走势？

一、近期的汇率的表现：美元指数和人民币汇率指数同时上升

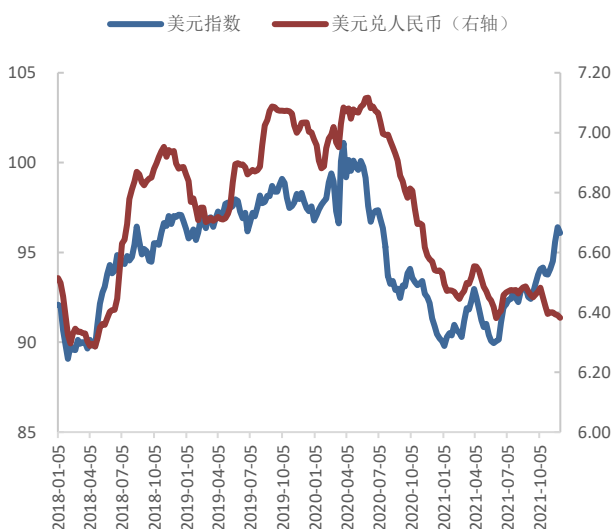
自 2021 年 8 月以来，美元指数走势与美元兑人民币中间价的走势出现明显背离，美元指数与人民币汇率指数同时上升，体现出中美两国货币相对于其他国家同时走强。但美元兑人民币呈现下降趋势，体现出人民币相对于美元明显走强。

图表 1：美元指数和三种人民币汇率指数



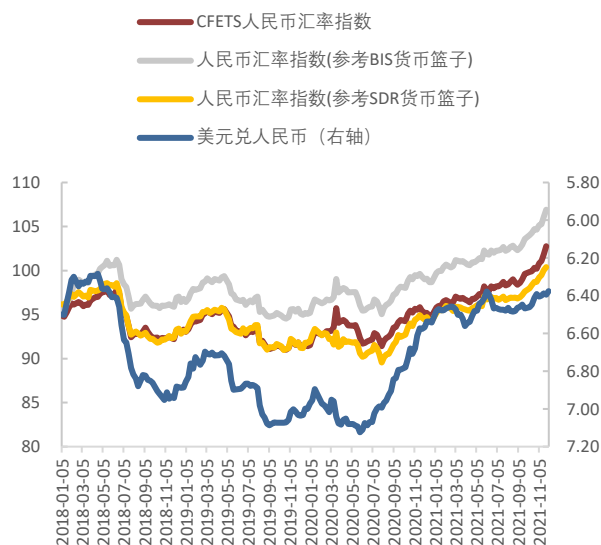
来源：Wind, 莫尼塔研究

图表 2：美元指数和美元兑人民币对比图



来源：Wind, 莫尼塔研究

图表 3：美元兑人民币和三种人民币汇率指数对比图



来源：Wind, 莫尼塔研究

二、直接原因：货币篮子的计算方式

1) 货币篮子计算的原因：

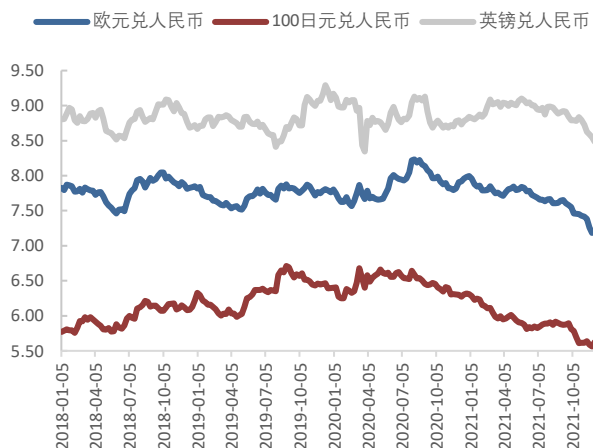
汇率指数作为一种加权平均汇率，主要用来综合计算一国货币对一篮子外国货币加权平均汇率的变动，能够更加全面地反映一国货币的价值变化。参考一篮子货币与参考单一货币相比，更能反映一国商品和服务的综合竞争力，也更能发挥汇率调节进出口、投资及国际收支的作用。

美元指数：欧元占据美元指数大头。是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度。其中每个币种占美元指数的权重都不同：欧元 57.6%，日元 13.6%，英镑 11.9%，加拿大元 9.1%，瑞典克朗 4.2%，瑞士法郎 3.6%。

人民币汇率指数：在几种口径中，美元、欧元、日元、英镑占据大头。（人民币汇率指数主要分为 CFETS 人民币汇率指数¹、BIS 人民币汇率指数²和 SDR 人民币汇率指数³，它们的货币篮子组成如下所示（中国外汇交易中心官网）⁴）

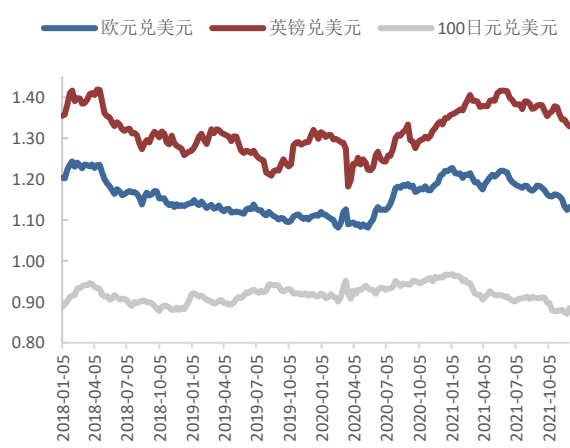
观察美元指数和人民币汇率指数的货币篮子中比重均较大的欧元、日元、英镑：可以看出自 2021 年以来，这三种货币兑美元和人民币汇率均呈现下降趋势，很大程度上解释了美元指数和人民币汇率指数同时上升的原因。

图表 4：欧元、日元、英镑兑人民币均下跌



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：欧元、日元、英镑兑美元均下跌



来源：Wind，莫尼塔研究

人民币和美元走势背离的原因或在于：一方面非美货币兑美元贬值导致美元指数上升；另一方面人民币兑非美货币升值造成人民币汇率指数升值，且人民币升值的相对幅度超过了美元升值的相对幅度。此外美元

¹ CFETS 人民币汇率指数货币篮子及权值：美元 0.19、欧元 0.18、日元 0.11、港币 0.04、英镑 0.03、澳元 0.06、新西兰元 0.006、新加坡元 0.03、瑞士法郎 0.01、加元 0.02、马尔 0.04、卢布 0.03、韩元 0.09、阿联酋迪拉姆 0.01、沙特里亚尔 0.02、匈牙利福林 0.003、波兰兹罗提 0.009、丹麦克朗 0.004、瑞典克朗 0.006、挪威克朗 0.0025、新土耳其里拉 0.0072、墨西哥元 0.021、泰铢 0.031

² BIS 人民币汇率指数货币篮子及权值（高于 0.01 比重的货币）：美元 0.19、欧元 0.18、日元 0.11、港币 0.0095、英镑 0.03、澳元 0.013、新加坡元 0.029、瑞士法郎 0.014、加拿大元 0.02、马尔 0.021、卢布 0.014、泰铢 0.02、巴西雷亚尔 0.012、印尼卢比 0.013、印度卢比 0.025、韩元 0.087、墨西哥元 0.025、新台币 0.059、

³ SDR 人民币汇率指数货币篮子及权值：美元 0.4685、欧元 0.3472、日元 0.0935、英镑 0.0908

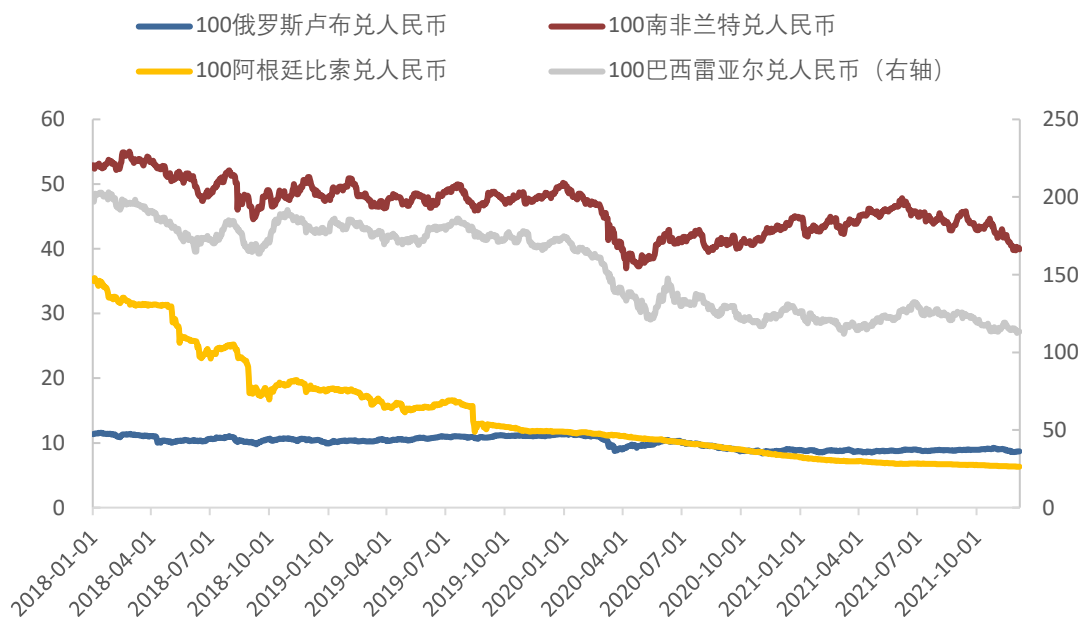
⁴ 数据来源：<http://www.chinamoney.com.cn/chinese/zxpl/20201231/1865562.html#cp=bkrmbidx>

兑欧元、美元兑日元升值的幅度大于美元兑人民币贬值的幅度，人民币汇率指数升值的幅度大于美元指数升值幅度，这是美元指数走强，而美元兑人民币中间价贬值，美元指数走势与美元兑人民币走势相背离的关键所在。

另外，人民币汇率指数的货币篮子中包含许多新兴市场国家的货币，而 2021 年以来新兴市场国家表现低迷，货币竞争力持续走弱，一定程度上解释了人民币汇率指数的升幅较大。新兴经济体 11 国包括：阿根廷、巴西、中国、印度、印尼、韩国、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非、土耳其。CFETS 人民币汇率指数中新兴市场国家占比 16.8%（卢布 0.03、韩元 0.09、沙特里亚尔 0.02、新土耳其里拉 0.0072、墨西哥元 0.021），BIS 人民币汇率指数中新兴市场国家占比 19.9%（卢布 0.014、巴西雷亚尔 0.012、印尼卢比 0.013、印度卢比 0.025、韩元 0.087、墨西哥元 0.025、沙特 0.009、南非 0.005、土耳其 0.009），SDR 人民币汇率指数货币篮子不包含新兴市场国家货币。目前，外债较高的新兴市场有阿根廷、巴西、南非。根据国际货币基金组织（IMF）10 月发布的经济展望报告，阿根廷在全球通胀率最高的国家中排名第四。官方数据显示，该国 10 月年化通胀率达 42%。通胀严重的新兴国家还有南非、巴西等地区，近期受多重因素影响南非货币兰特汇率经历了一段艰难时期，兑换所有主要货币的汇率普遍走低，巴西货币雷亚尔兑美元亦大幅贬值，2021 年贬值 8.5%。

下图为部分新兴市场国家货币兑人民币汇率，可见 2021 年 6 月以来新兴市场国家表现低迷，货币竞争力持续走弱。

图表 6：部分新兴市场国家货币兑人民币汇率



来源：Wind，莫尼塔研究

三、本质原因：经济基本面上的分化

1) 中国外贸高景气度延续，人民币结算规模上升。

中国外贸高景气度延续对 CFETS 人民币汇率指数持续上涨的助推作用明显，由于全球大量订单纷纷涌入中国，导致中国延续外贸高景气度与较高外贸顺差。为规避汇率风险，更多市场主体倾向在跨境贸易投资中

选择使用人民币。中国人民银行近期发布的《2021 年人民币国际化报告》显示，经常项目和直接投资等与实体经济相关的跨境人民币结算量较快增长，大宗商品等重要领域及东盟等地区使用人民币进一步增加，2020 年人民币跨境收付占到同期本外币跨境收付总额的 46.2%，为历史新高，较 2019 年全年提高 8 个百分点。2021 年前 6 个月，人民币跨境收付金额为 17.57 万亿元，占同期本外币跨境收付总额的 48.2%，较去年同期增长 2.4 个百分点，且 2021 年四月中国境内美元存款突破 1 万亿美元大关。⁵这反映出全球投资者对中国长期看好，人民币成为全球最稳定货币之一。

越来越多外贸企业在签订明年外贸合同时，都加大了人民币结算比重。今年以来，我国国际收支顺差显著，这是人民币在全球非美元货币中表现较为强势的坚实基础。具体表现为货物贸易顺差扩大，服务贸易逆差缩小，直接投资呈现较大顺差。可以说，在经贸摩擦、新冠肺炎疫情等冲击影响下，我国经济表现出强大韧性，长期稳定增长趋势不变，增强了外资在华投资信心，同时也是我国持续减少市场准入限制、扩大对外开放、改善营商环境的生动反映。海关总署数据显示，三季度，中国贸易顺差为 1815 亿美元，较去年同期增长约 19%。截至 9 月底，中国贸易顺差累计 4275.36 亿美元，同比增长 35%。伴随贸易顺差的增长，人民币结汇需求明显旺盛。截至 8 月末，银行结售汇顺差累计 1589.61 亿美元，为去年同期的 2.2 倍，其中代客结售汇顺差为去年 2.6 倍。

2) 美国、欧洲、日本、英国的经济基本面的分化。

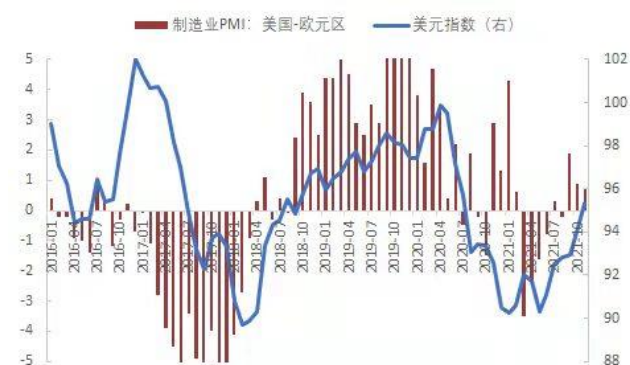
美国：美国的经济基本面是稳定的总体上好于欧洲和日本，货币政策的收紧早于欧洲和日本，这从经济基本面和政策上支持了美元指数的上涨。美国总统拜登宣布了超过 2 万亿美元的就业计划，包括投资 6210 亿美元重建基础设施。与此同时，美国数据显示出强劲的增长前景。2020 年美国实施了极其宽松的财政货币政策。2020 年美国财政赤字占 GDP 比率超过 15%，从疫情暴发至今，由于大规模量化宽松政策的实施，美联储资产负债表总规模几乎翻了一番。一方面，由于美国宏观政策刺激偏向于需求面导致美国国内需求面的复苏显著快于供给面；另一方面，全球疫情大暴发导致大宗商品供应与远程运输能力显著下降，推升了全球大宗商品价格。此外，在美国经济显著复苏的前提下，美国政府的财政货币正常化明显滞后。以上三股力量导致美国的通货膨胀率自 2021 年年初至今快速攀升。近期美联储宣布，从 11 月起开始缩减量化宽松政策的规模，在 2022 年 6 月底结束本轮量化宽松。12 月美联储会议有很大可能宣布加快 Taper 速率。美联储的态度明显转鹰。

欧洲：数据显示欧洲经济放缓：11 月份公布的欧洲经济数据显示欧洲经济有继续放缓的迹象。欧盟委员会周一公布的一项调查显示，11 月消费者信心连续第二个月下降，消费者进行重大采购的意愿和对整体经济形势的乐观程度也都有所下降。疫情方面，欧盟在今年前三个月的疫情推动中整体失败，欧盟与英国在阿斯利康疫苗的安全和供应问题上一再持续的争执，疫苗接种率上远低于美国和英国至少 30% 的接种率。另外，欧洲部分国家由于近日变异新冠病毒奥密克戎毒株在全球多个地区出现再次采取了紧急封锁。这一次奥密克戎毒株的扩散可能导致供应链压力增大，使得通货膨胀水平进一步提高，从而进一步影响经济增长预期。政策方面，与美国刚刚通过的第三轮 1.9 万亿美元刺激措施相比，欧盟去年通过的 7500 亿欧元共同抗疫基金，由于各国财政上的非一体化和国别状况分化，不能直达各国经济修复过程中的“痛点”，并没有得到充分分配，效果大打折扣，凸显出大西洋两岸的经济基本面差距。欧央行 12 月议息会议将大概率维持宽松，基本情形之下，欧央行会在本次会议上大概率会决定明年 3 月结束 PEPP，但是从 4 月开始提高此前两百亿欧元/月的常规购债项目（APP）至四百亿欧元/月并且至少持续 6 个月左右以此来减少 PEPP 结束时对金融市场的冲击。

⁵ 数据来源：<http://www.pbc.gov.cn/diaochatongjisi/116219/116225/4385730/index.html>

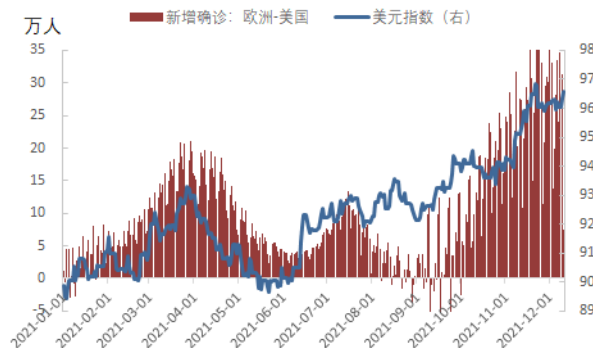
欧美对比：（i）欧盟在疫情推动中整体失败，而美国疫苗接种率远高于欧盟。（ii）欧盟 7500 亿欧元共同抗疫基金实施效果不好，而美国宣布 2 万亿美元就业计划。（iii）美国实行及其宽松的财政政策，以通胀换经济恢复，目前美联储开始缩减量化宽松政策，总体来讲，美国经济恢复快，经济基本面比欧洲稳定。

图表 7：从制造业 PMI 角度而言美国经济恢复较快



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 8：欧洲疫情严峻



来源：Wind，莫尼塔研究

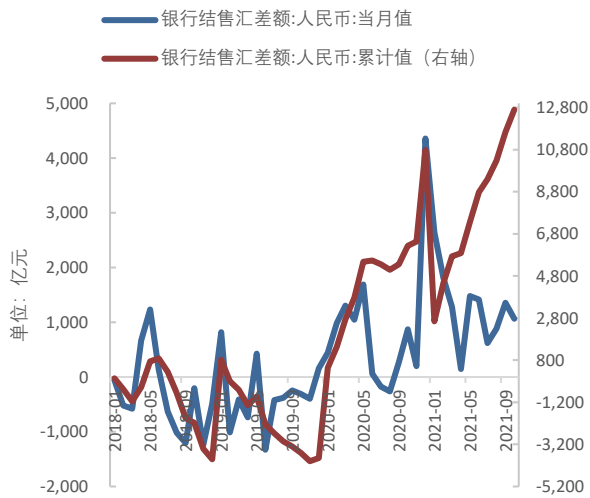
英国：近几月，全球供应链的持续压力，运输和食品加工行业的劳动力短缺，能源燃料的价格上涨对企业的生产力和稳定通胀产生了一定的负面作用。根据英国国家统计局的数据显示，英国 10 月通胀率达到 4.2%，为近 10 年来最高水平，预计 2022 年英国通胀率可能将上升至 5% 的水平。另一方面，12 月 8 日英国首相鲍里斯宣布紧急启动防疫 B 计划，以应对“超级变株”Omicron 引发的新一轮疫情，奥密克戎毒株的扩散可能会对供应链造成进一步的压力。

日本：11 月 15 日日本内阁府公布数据显示，日本截至 9 月底的 3 个月 GDP 折合年率环比萎缩 3%，远超经济学家预期的下降 0.7%。供应链方面，大宗商品成本上升和全球芯片短缺等问题导致了日本供应链的持续紧张，这有可能在中短期内对经济前景产生负面影响。另外，由于芯片短缺的情况，国内的多家公司汽车制造商纷纷表示减少产量，这也在一定程度上对日本制造业产生严重影响。疫情方面，日本国内疫情依然持续，由于第五波疫情与全球供应链的短缺同时出现，其抑制了日本的出口和消费，导致日本第三季度的经济大幅萎缩。政策方面，日本财政大臣铃木俊一表示，将切实推进财政支出达 55.7 万亿日元的经济对策，将是有史以来规模最大的一次。

3) 中美元首会面，新冠变种病毒奥密克戎，进一步增强了中国经济的相对优势。

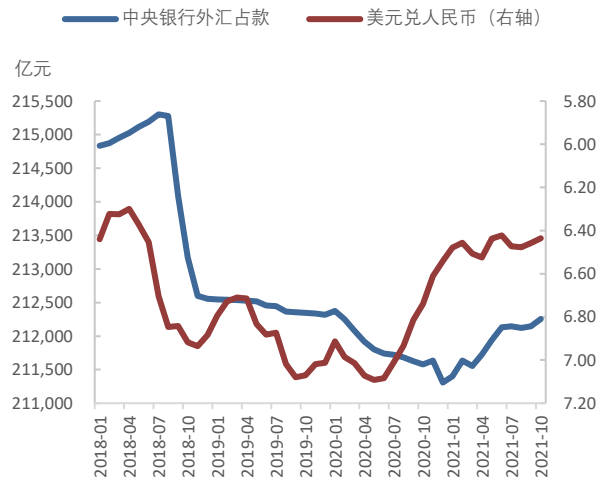
中国和美国元首在 11 月 16 日举行了视频会议。会议增加了国际社会对中美关系的积极预期，成为美元升值期间人民币汇率出现一波强劲走势的重要原因。在人民币方面，近期人民币的强势原因，一方面来自出口强劲，结汇需求旺盛，加上新冠变种病毒奥密克戎来袭，相比日本、欧洲等地出现新病毒确诊病例，为经济增长带来不确定感，投资者相信中国严格的防疫控管，加上对未来经济增长的规划，能使人民币汇率波动相对稳健。

图表 9：今年银行累计结售汇顺差持续扩大



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 10：近几个月央行外汇占款的持续上升，也体现出了人民币升值压力



来源：Wind，莫尼塔研究

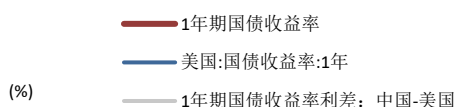
四、为什么人民币会强于美元？

1) 中美利差维度

短端利差：近半年来有所收缩，但仍然处于 200BP 的高位，对于汇率压力较小

理论上而言，短期利差的变动能更好地反映汇率变动预期，其期限与汇率周期较为匹配。从 1 年期国债角度而言，受疫情影响，美联储大规模量化宽松，1 年期国债利率急剧下降，且持续低于 0.2%，于今年 10 月略有上升。而我国国债利率在疫情期间为“v”性走势，2020 年一季度陡峭下滑，二季度陡峭回升，之后整体平稳在 2.16% 左右，中美短端国债利率的不同反应致使利差处于宽幅高位，从短期来看，人民币资产吸引力仍较强。

图表 11：美国大规模量化宽松致使短端利差大幅扩大



图表 12：短端银行间市场利差仍处高位



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_31591

