

证券研究报告 / 宏观专题报告

## 人民币有望继续升值

### 报告摘要:

近日人民币快速升值，离岸美元兑人民币由5月27日接近7.2升至今早盘的7.0附近。我们认为本轮人民币升值有基本面和全球资产配置方向的双重支撑，人民币升值趋势能够持续。

中国经济稳步修复是汇率升值的基本面支撑。新冠疫情大流行以来，中国受到冲击最早，但也最快、最有效地控制了疫情，经济从3月份开始稳步修复。相比之下，海外其它各国疫情防控效果均远不及中国，经济受疫情的冲击更大。在5月份各国逐步重启经济之后，欧美等发达国家经济修复较快，但6月中下旬之后美国疫情二次爆发，经济前景再度蒙尘，中国经济的相对优势更加凸显。

美元指数贬值是人民币升值的间接因素。疫情以来，美联储大水漫灌，资产负债表规模由疫情爆发前的4.2万亿美元扩张至超过7万亿美元。但由于疫情在全球范围内的大流行造成了全球范围内的risk-off，巨大的抛售压力引发了美元荒，所以美元指数不降反升。随着疫情防控常态化，各国经济开始复苏，全球重新risk-on，对美元的需求持续下降。大水漫灌对美元汇率的压力开始显现，美元贬值压力较大。

中国有克制的货币政策使得中美利差大幅扩大，人民币更具吸引力。与海外各国极度宽松的货币政策相比，中国的货币政策始终较为克制，未有“大水漫灌”。中国10年期国债收益率已经上破3%，而美国10年期国债收益率只有0.7%左右，中美利差达到2011年9月以来最高水平。人民币的吸引力大幅提升。

股市大涨与人民币升值呈现明显的联动。近日A股快速上涨，北上资金加速流入。牛市氛围对外资的吸引力大大增强。中国相对稳定的国内经济环境使得中国股市更具备相对的配置价值。外资的流入具备持续性，推动人民币走强。

中美关系是值得警惕的风险点。疫情以来特朗普政府的“甩锅”战略大大增加了中美关系恶化的可能性。疫情也导致了今年中国从美国进口的商品总额与第一阶段协议承诺的数额差距较大。美国国民对中国的敌对态度较以往更强，大选年内为了提高支持率，美国两党对华态度都难有缓和。如果中美经贸摩擦再起，人民币会重现贬值压力。

风险提示：中美关系恶化

### 相关数据



### 相关报告

《美国非农数据再超预期但未来风险较大——海外宏观周度观察（2020年第27周）》  
20200705

《美国疫情二次爆发冲击经济重启进程——海外宏观周度观察（2020年第26周）》  
202006228

《地缘政治震荡不会产生过大影响——海外宏观周度观察（2020年第25周）》  
20200622

《美联储预期偏悲观，零利率将长期维持——美联储6月会议点评》  
20200611

### 证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001  
13817489814 youcy@nesc.cn

## 目 录

1. 人民币汇率升值“7”附近.....	3
2. 中国经济稳步修复是汇率升值的基本面支撑.....	3
3. 美元指数贬值是人民币升值的间接因素 .....	4
4. 中国有克制的货币政策扩大中美利差 .....	5
5. 股市大涨与人民币升值呈现明显联动 .....	5
6. 中国警惕中美关系恶化风险 .....	6

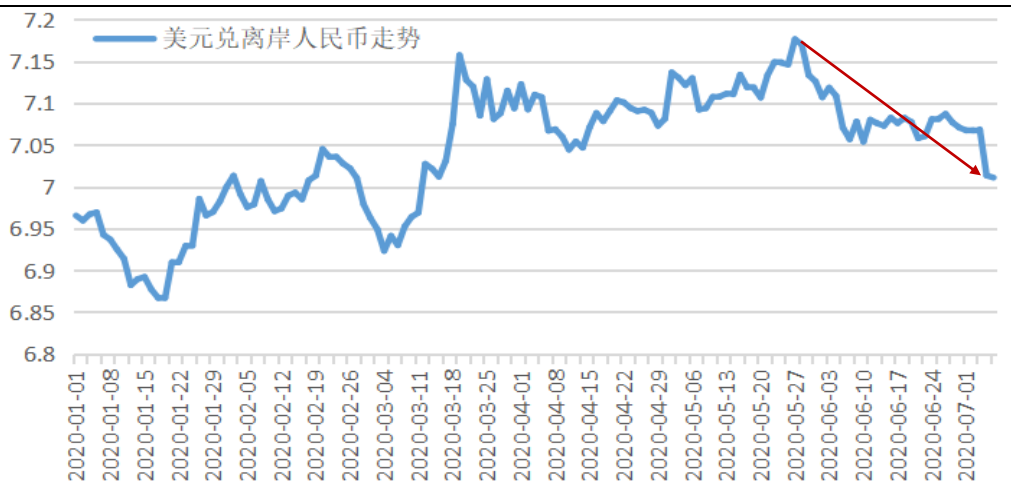
## 图表目录

图 1: 人民币汇率迅速升值 .....	3
图 2: 中国当日新增病例维持维持在两位数.....	4
图 3: 美国当日新增病例大幅上升.....	4
图 4: 美元指数下行.....	4
图 5: 中美利差接近历史最高点 .....	5
图 6: 上证 A 股指数.....	6
图 7: 深证成份 A 股指数.....	6

## 1. 人民币汇率升值“7”附近

近日人民币快速升值，离岸美元兑人民币由5月27日接近7.2升至今早盘的7.0附近。我们认为本轮人民币升值有基本面和全球资产配置方向的双重支撑，人民币升值趋势能够持续。

图 1: 人民币汇率迅速升值



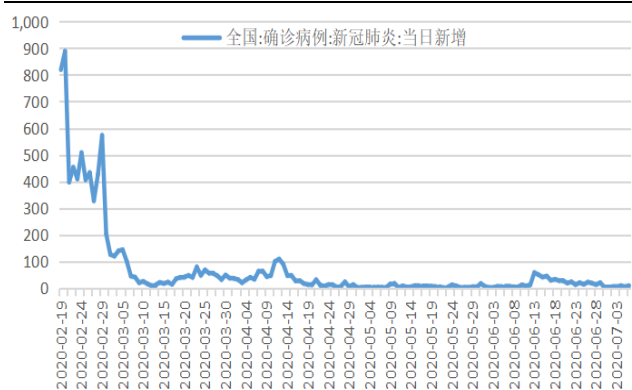
数据来源：东北证券，Wind

## 2. 中国经济稳步修复是汇率升值的基本面支撑

新冠疫情大流行以来，中国受到冲击最早，但也最快、最有效地控制了疫情，经济从3月份开始稳步修复。截止今日，中国现存确诊仅余529例，且连续85天新增确诊维持在两位数，连续一周新增确诊10人以下。相比之下，海外其它各国疫情防控效果相对滞后，均远不及中国恢复速度，因此经济受疫情的冲击更大。

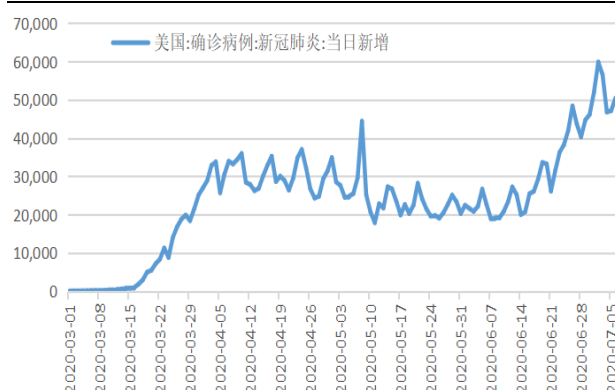
5月份海外各国逐步重启经济、开始复工复产，欧美等发达国家经济修复较快，但6月中下旬之后美国疫情二次爆发，经济前景再度蒙尘。上周美国新增病例加速增长。单日新增数目上升至5万以上的台阶。疫情在夏季的二次爆发意味着秋冬季节可能面临的风险更大，此外，两党的政治博弈也可能导致一些地区出现较严格的二次封锁。虽然我们认为美国经济二次触底的可能性很小，但大概率经济边际复苏的步伐会放缓。因此，中国经济的相对优势更加凸显，从基本面上支持人民币继续升值。

图 2: 中国当日新增病例维持维持在两位数



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 美国当日新增病例大幅上升



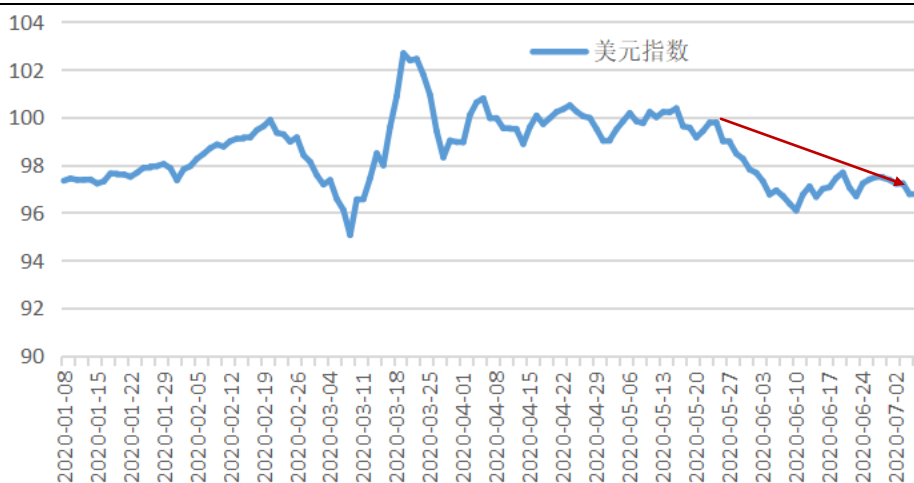
数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 美元指数贬值是人民币升值的间接因素

疫情以来, 美联储大水漫灌, 实行了一系列的救市政策, 资产负债表规模由疫情爆发前的 4.2 万亿美元扩张至超过 7 万亿美元。但由于疫情在全球范围内的大流行造成了全球范围内的 risk-off, 避险情绪导致的巨大抛售压力引发了美元荒, 所以美元指数不降反升。

可以说, 前几个月支撑美元指数的主要因素不是美国的经济或稳健的货币政策基本面, 而是全球范围内的避险需求。而随着疫情防控常态化, 各国经济开始复苏, 全球重新 risk-on, 对美元的需求持续下降。大水漫灌对美元汇率的压力开始显现, 美元贬值压力较大。从美元指数来看, 在 3 月 19 日达到峰值 103 后, 美元指数开始波动下降, 我们预测未来美元指数将继续保持下降趋势。

图 4: 美元指数下行



数据来源: 东北证券, Wind

#### 4. 中国有克制的货币政策扩大中美利差

中国有克制的货币政策使得中美利差大幅扩大，人民币更具吸引力。与海外各国极度宽松的货币政策相比，中国的货币政策始终较为克制，未有“大水漫灌”。据央行官网消息，央行货币政策委员会 2020 年第二季度（总第 89 次）例会于 6 月 24 日在北京召开。会议指出，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置。坚持总量政策适度，促进金融与实体经济良性循环，全力支持做好“六稳”“六保”工作。多次对“适度”的强调表示，未来中国也将继续维持较克制的货币政策。

至今，中国 10 年期国债收益率已经上破 3%，而美国 10 年期国债收益率只有 0.7% 左右，中美利差达到 2011 年 9 月以来最高水平。人民币的吸引力大幅提升。

图 5: 中美利差接近历史最高点



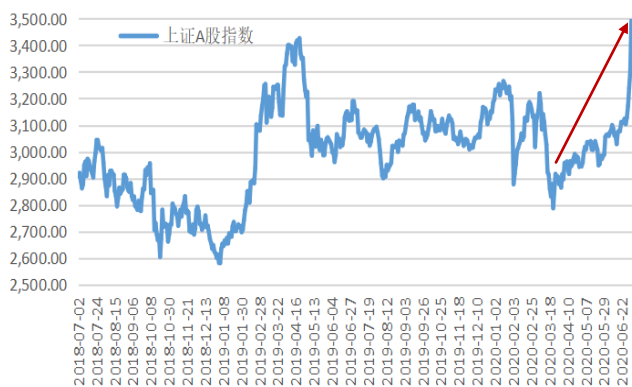
数据来源：东北证券，Wind

#### 5. 股市大涨与人民币升值呈现明显联动

近日 A 股快速上涨，北上资金加速流入。牛市氛围对外资的吸引力大大增强。对比各国股市的情况来看，美股已经基本收复疫情期间的跌幅，MSCI 新兴市场指数较低点反弹 33%。

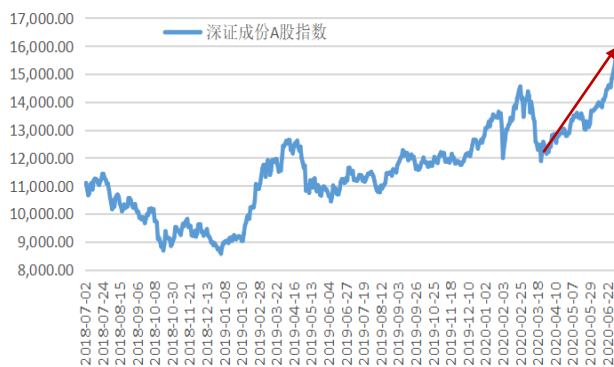
而 A 股在近日大涨之后，距离低点的反弹幅度为 27% 左右。中国相对稳定的国内经济环境使得中国股市更具备相对的配置价值。外资的流入具备持续性，推动人民币走强。

图 6: 上证 A 股指数



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 深证成份 A 股指数



数据来源: 东北证券, Wind

## 6. 中国警惕中美关系恶化风险

中美关系是值得警惕的风险点。疫情以来特朗普政府的“甩锅”政策, 导致美国国民对中国的敌对态度空前增强。大选之年, 为了提高支持率, 美国两党都将继续把疫情归咎于中国, 对华态度难以缓和。

此外, 由于疫情的不可抗力, 第一协议的执行情况不尽人意。中国从美国进口的商品总额, 与协议承诺数额差距较大。如因大选和疫情原因, 中美贸易摩擦再起, 人民币将重新面对贬值压力。

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\\_4078](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4078)

