

近期人民币升值的原因

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第89期 (2019.11.04-2019.11.08)

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师)

证书编号: 010-83561312

S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

邢曙光 (联系人)

18046221202

xingshuguang@xsdzq.cn 证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

钟奕昕 (联系人)

18070182515

证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

● 近期人民币升值的原因

2019年8月5日,在岸和离岸人民币兑美元汇率双双“破7”,为2015年“811汇改”以来的首次。之后人民币兑美元汇率一直呈现贬值的趋势,最低跌至7.18左右。然而自10月9日以来,人民币兑美元汇率开始呈现上行趋势,11月5日在岸和离岸人民币兑美元汇率重回“7”的整数关口。

即期人民币兑美元汇率从10月9日的7.1327升至11月8日的6.9884,市场力量是近期人民币升值的主要力量。即期人民币汇率的变化可以表示为:即期收盘价-上期收盘价=(即期交易日收盘价-即期交易日中间价)+(即期交易日中间价-上期交易日收盘价)。我们用“即期交易日收盘价-即期交易日中间价”表示市场力量对人民币汇率的影响,可以发现近期市场力量驱动人民币升值。10月以来中美贸易谈判取得积极进展,同时我国经济表现出较强韧性,人民币持续上涨构成支撑。

市场力量可能是真的市场力量,也可能是央行干预导致的。11月7日中国人民银行在香港成功发行人民币央行票据,影响人民币供给,从而收紧离岸人民币的流动性,这能够在一定程度上提升做空人民币的成本,从而稳定离岸人民币市场的汇率,并通过在岸和离岸汇率的联动性,稳定在岸人民币汇率,这也会反映在“市场力量”。

今年10月以来,美元指数表现相对疲软,也是人民币汇率在近期回升的原因。一方面,近期美国公布的制造业PMI、企业投资等经济数据表现低于预期,美国相对于欧元区的经济优势减弱,加上美联储降息扩表,货币市场流动性宽松,美元指数承压;另一方面,中美贸易局势有所缓和,市场避险情绪降温,也对美元指数造成一定影响。

但值得注意的是,美元指数在近一周内表现为小幅攀升,这反映在人民币兑美元中间价的调贬。根据人民币兑美元中间价形成机制,为了“保持人民币对一篮子货币稳定所需的汇率变化”,当美元指数上升时,欧元、英镑、日元等货币对美元贬值,需要使人民币兑美元中间价调贬值。这也从侧面说明,11月1日之后,市场力量是近期驱动人民币兑美元汇率的上涨的主因。

● 美国和欧元区制造业均表现疲软

美国9月耐用品订单和工厂订单环比增速均下跌,且表现均不及预期,表明美国制造业疲软。美国9月耐用品的新订单环比终值为下跌1.2%,弱于预期和初值的-1.1%;美国9月季调后工厂订单环比下跌0.6%,不及预期-0.4%和前值-0.1%。其中,民用飞机及零部件订单下跌11.8%,这在一定程度上反映波音737 MAX被全球禁飞的影响。

欧元区10月制造业PMI虽小幅回升,但仍为接近七年来的最低水平。在全球经济放缓、地缘政治不确定性仍存的背景下,制造业在四季度伊始表现不佳,特别是新订单回落,表明国内外需求疲软,或将拖累四季度欧元区经济增速。

● 国际贸易局势好转,美元指数回升

国际贸易局势出现明显好转,美元指数表现强势收至98.3919。美元指数虽回升,但在市场力量的推动下,人民币兑美元升值。截至11月8日,美元兑人民币即期汇率收至6.9884,一周下行418BP;美元兑人民币汇率中间价收至6.9945,较前一周下行492BP。

● 商品指数涨跌不一

美指数表现强势,贸易谈判取得进展,市场对贵金属的避险需求减弱,黄金价格走低。钢材库存下降,供给端收缩,利多钢价。中美贸易谈判方面则再现利好,宏观情绪有所好转,利多铜价。钢厂焦炭库存回落,焦价上行。电厂日耗明显回升,电厂煤炭库存回落,利多煤炭价格。贸易局势持续向好,宏观情绪回暖,利多原油价格。美国中西部地区天气条件整体良好,巴西降雨改善,有利于大豆生长,美豆价格下跌,并且中美贸易局势有所改善,利空豆粕价格。

● 风险提示:美联储货币政策超预期

相关报告

国际经济及大宗商品:非农就业超预期增长,美国经济展示韧性

2019-11-03

国际经济及大宗商品:美国货币政策泰勒规则失效了吗

2019-10-27

国际经济及大宗商品:IMF下调世界经济增速预期

2019-10-20

国际经济及大宗商品:美联储宣布重新扩表,可以实现“一石多鸟”

2019-10-13

国际经济及大宗商品:美国新增就业放缓,10月降息概率仍较大

2019-10-07

国际经济及大宗商品:欧洲经济怎么看

2019-09-29

国际经济及大宗商品:自愿准备金目标框架

2019-09-22

国际经济及大宗商品:重启QE并降息,欧央行超预期货币宽松

2019-09-15

国际经济及大宗商品:美国新增非农就业人数放缓,但鲍威尔仍比较乐观

2019-09-08

国际经济及大宗商品:英国“无协议脱欧”风险加剧

2019-09-01

国际经济及大宗商品:美联储将采取适当行动,维持美国经济扩张

2019-08-25

国际经济及大宗商品:为什么投资者购买负利率债券?

2019-08-18

国际经济及大宗商品:美联储降息能刺激投资吗

2019-08-11

国际经济及大宗商品:美国新增就业小幅回落,但薪资增速超预期回升

2019-08-04

国际经济及大宗商品:美国GDP增速下滑,但仍超市场预期

2019-07-28

目 录

1、 近期人民币升值的原因.....	3
2、 国外经济形势一周综述.....	4
3、 汇率走势一周综述.....	6
4、 商品价格走势一周综述.....	6
4.1、 商品指数涨跌不一.....	6
4.2、 黄金价格走低.....	7
4.3、 金属价格涨跌互现.....	8
4.4、 能源化工产品价格多数走高.....	9
4.5、 农产品价格多数下行.....	12

图表目录

图 1: 市场力量驱动人民币升值.....	4
图 2: 美国耐用品订单同比增速 (%).....	5
图 3: 美国密歇根大学消费者信心指数.....	5
图 4: 欧元区制造业 PMI (%).....	5
图 5: 欧元区零售销售同比增速 (%).....	5
图 6: 南华商品指数周度涨跌幅.....	7
图 7: 上周黄金价格走势.....	7
图 8: 美元指数走势.....	7
图 9: 高炉开工率 (%).....	8
图 10: 当周螺纹钢库存 (万吨).....	8
图 11: 全国主要钢材品种库存 (万吨).....	9
图 12: 铁矿石港口库存 (万吨).....	9
图 13: 全国主要钢厂螺纹钢当周产量 (万吨).....	9
图 14: 上期所阴极铜库存(吨).....	9
图 15: 焦化企业开工率 (%).....	10
图 16: 独立焦化企业焦炭总库存 (万吨).....	10
图 17: 港口焦炭库存 (万吨).....	10
图 18: 国内样本钢厂焦炭库存(万吨).....	10
图 19: 下游发电集团煤炭库存 (万吨).....	11
图 20: 6 大发电集团日均耗煤量 (万吨).....	11
图 21: 6 大发电厂煤炭库存可用天数.....	11
图 22: 港口煤炭库存 (万吨).....	11
图 23: 国际原油期货价格走势 (美元/桶).....	11
图 24: 布伦特原油-WTI 原油价差 (美元/桶).....	11
表 1: 市场力量对人民币变动的贡献.....	3
表 2: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.11.04-2019.11.08).....	6
表 3: 商品指数总览 (2019.11.04-2019.11.08).....	6
表 4: 黄金价格走低 (2019.11.04-2019.11.08).....	7
表 5: 金属价格涨跌互现 (2019.11.04-2019.11.08).....	8
表 6: 能源化工产品价格多数走高 (2019.11.04-2019.11.08).....	9
表 7: 农产品价格多数下行 (2019.11.04-2019.11.08).....	12

1、近期人民币升值的原因

2019年8月5日，在岸和离岸人民币兑美元汇率双双“破7”，为2015年“811汇改”以来的首次。之后人民币兑美元汇率一直呈现贬值的趋势，最低跌至7.18左右。然而自10月9日以来，人民币兑美元汇率开始呈现上行趋势，11月5日在岸和离岸人民币兑美元汇率重回“7”的整数关口。

即期人民币兑美元汇率从10月9日的7.1327升至11月8日的6.9884，市场力量是近期人民币汇率升值的主要力量。即期人民币汇率的变化可以表示为：即期收盘价-上期收盘价=（即期交易日收盘价-即期交易日中间价）+（即期交易日中间价-上期交易日收盘价）。我们用“即期交易日收盘价-即期交易日中间价”表示市场力量对人民币汇率的影响，可以发现近期市场力量驱动人民币升值。10月以来中美贸易谈判取得积极进展，同时我国经济表现出较强韧性，人民币持续上涨构成支撑。

市场力量可能是真的市场力量，也可能是央行干预导致的。11月7日中国人民银行在香港成功发行人民币央行票据，影响人民币供给，从而收紧离岸人民币的流动性，这能够在一定程度上提升做空人民币的成本，从而稳定离岸人民币市场的汇率，并通过在岸和离岸汇率的联动性，稳定在岸人民币汇率，这也会反映在“市场力量”。

今年10月以来，美元指数整体呈现下行趋势，表现相对疲软，也是人民币汇率在近期回升的原因。一方面，近期美国公布的制造业PMI、企业投资等经济数据表现低于预期，美国相对于欧元区的经济优势减弱，加上美联储降息扩表，货币市场流动性宽松，美元指数承压；另一方面，中美贸易局势有所缓和，市场避险情绪降温，也对美元指数造成一定影响。

但值得注意的是，美元指数在近一周内表现为小幅攀升，这反映在人民币兑美元中间价的调贬。根据人民币兑美元中间价形成机制，为了“保持人民币对一篮子货币稳定所需的汇率变化”，当美元指数上升时，欧元、英镑、日元等货币对美元贬值，需要使人民币兑美元中间价调贬值。这也从侧面说明，11月1日之后，市场力量是近期驱动人民币兑美元汇率的上涨的主因。

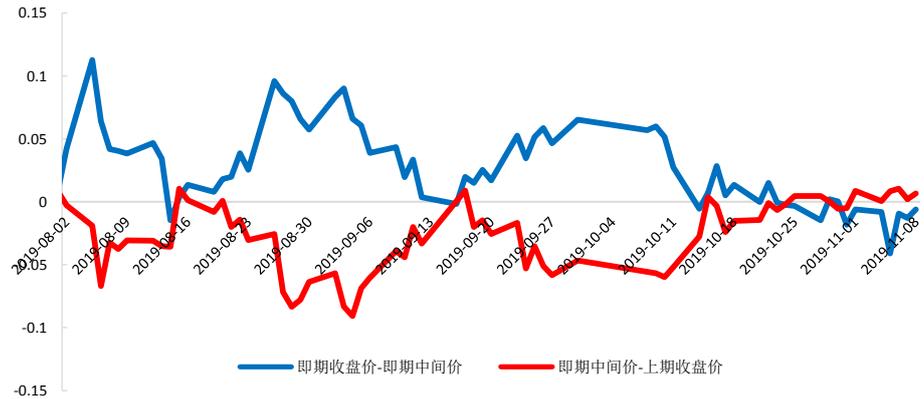
表1：市场力量对人民币变动的贡献

时间	即期收盘价-即期中间价	即期中间价-上期收盘价	市场贡献 (%)	美元指数变动值
2019-10-16	0.0284	-0.0032	1.1270	-0.2847
2019-10-17	0.0052	-0.0241	-0.2751	-0.4318
2019-10-18	0.0135	-0.0151	-8.4375	-0.3815
2019-10-21	-0.0002	-0.0145	0.0136	0.1204
2019-10-22	0.0149	-0.0010	1.0719	0.2098
2019-10-23	-0.0007	-0.0065	0.0972	-0.0562
2019-10-24	-0.0025	-0.0018	0.5814	0.1923
2019-10-25	-0.0033	0.0047	-2.3571	0.1752
2019-10-28	-0.0147	0.0046	1.4554	-0.0952
2019-10-29	0.0020	0.0002	0.9091	-0.0662
2019-10-30	0.0002	-0.0055	-0.0377	-0.2138
2019-10-31	-0.0183	-0.0051	0.7821	-0.1562
2019-11-01	-0.0061	0.0087	-2.3462	-0.0963

时间	即期收盘价-即期中间价	即期中间价-上期收盘价	市场贡献 (%)	美元指数变动值
2019-11-04	-0.0080	0.0006	1.0811	0.3215
2019-11-05	-0.0410	0.0083	1.2538	0.3756
2019-11-06	-0.0093	0.0105	-7.7500	0.0503
2019-11-07	-0.0128	0.0021	1.1963	0.1673
2019-11-08	-0.0061	0.0065	-15.2500	0.2602

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图1: 市场力量驱动人民币升值



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

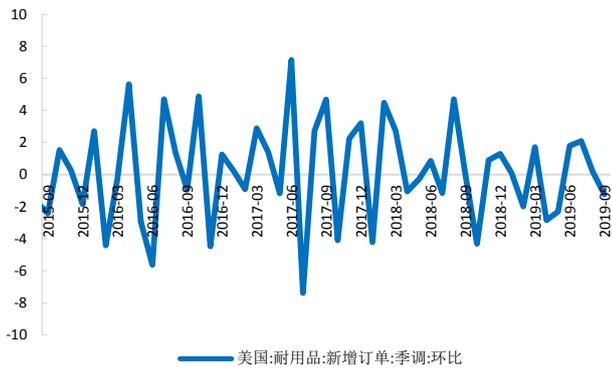
2、国外经济形势一周综述

美国9月耐用品订单和工厂订单环比增速均下跌,且表现均不及预期,表明美国制造业疲软。美国9月耐用品的新订单环比终值为下跌1.2%,弱于预期和初值的-1.1%;美国9月季调后工厂订单环比下跌0.6%,不及预期-0.4%和前值-0.1%。其中,民用飞机及零部件订单下跌11.8%,这在一定程度上反映波音373 MAX被全球禁飞的影响。

德国法兰克福当地时间11月1日,国际货币基金组织前总裁拉加德正式接棒德拉基,出任第四任欧洲央行行长,任期八年。11月4日,拉加德在柏林发表出任欧洲央行行长后的第一次演讲,演讲中并未提及欧元区货币政策以及全球及欧元区经济前景等问题,而是对德国财政部长沃尔夫冈·朔伊布勒的赞誉,这表明愿与德国修复关系。

欧元区10月制造业PMI虽小幅回升,但仍为接近七年来的最低水平。在全球经济放缓、地缘政治不确定性仍存的背景下,制造业在四季度伊始表现不佳,特别是新订单回落,表明国内外需求疲软,或将拖累四季度欧元区经济增速。10月欧元区Markit制造业PMI超预期录得45.9%,高于前值的45.7%,但仍位于收缩区间,表明制造业仍在紧缩状态。在欧元区的19个国家中,德国表现仍较差,意大利、西班牙和奥地利等国也现疲软。

图2: 美国耐用品订单同比增速 (%)



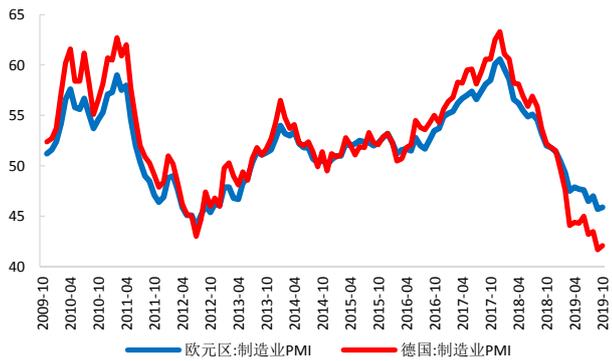
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3: 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图4: 欧元区制造业 PMI (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图5: 欧元区零售销售同比增速 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3、汇率走势一周综述

表2：主要汇率及汇率指数一周概览（2019.11.04-2019.11.08）

名称	上周收盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
美元兑人民币中间价	7.0437	7.0385	6.9945	6.9945	-0.6985	↓
美元兑离岸人民币	7.0415	7.0424	6.9535	6.9883	-0.7555	↓
美元兑日元	108.18	109.49	108.56	109.245	0.9845	↑
欧元兑美元	1.1165	1.1141	1.1015	1.1021	-1.2897	↓
英镑兑美元	1.2939	1.2945	1.2768	1.2776	-1.2598	↓
美元指数	97.217	98.4072	97.4649	98.3919	1.2085	↑
CFETS 人民币汇率指数	90.92			91.18	0.2860	↑
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	90.97			91.18	0.2308	↑
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	94.47			94.73	0.2752	↑

资料来源：Wind，新时代证券研究所 注：人民币汇率指数时间区间为10月25日-11月1日。

美元指数上周上行1.2085%收至98.3919。国际贸易局势出现明显好转，美元指数表现强势。上周欧元兑美元下行1.2897%，收报1.1021；英镑兑美元下行1.2598%，收报1.2776。

虽然美元指数回升，但在市场力量的推动下，人民币兑美元升值。截至11月8日，美元兑人民币即期汇率收至6.9884，一周下行418BP；美元兑人民币汇率中间价收至6.9945，较前一周下行492BP；美元兑离岸人民币汇率收至6.9883，较前一周下行532BP；12个月期美元兑人民币NDF收至7.0410，较前一周下行622BP。

4、商品价格走势一周综述

4.1、商品指数涨跌不一

表3：商品指数总览（2019.11.04-2019.11.08）

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
南华商品指数	1462.40	1475.78	1454.21	1454.46	-0.54	↓
南华工业品指数	2224.27	2250.13	2214.46	2214.73	-0.43	↓
南华农产品指数	776.24	783.08	775.09	777.50	0.16	↑
南华金属指数	3304.85	3328.51	3273.77	3274.80	-0.91	↓
南华能化指数	1273.30	1293.17	1273.30	1278.80	0.43	↑
南华贵金属指数	629.41	629.73	595.59	599.38	-4.77	↓
CRB 现货指数:综合	390.51			390.72	0.25	↑

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上周，南华商品价格指数涨跌不一。南华商品指数下行0.54%至1454.46，分项中，南华贵金属指数下行4.77%；南华工业品指数下行0.43%；南华金属指数下行0.91%；南华农产品指数上行0.16%；南华能化指数上行0.43%。此外，CRB现货综合指数上周上行0.25%至390.72。

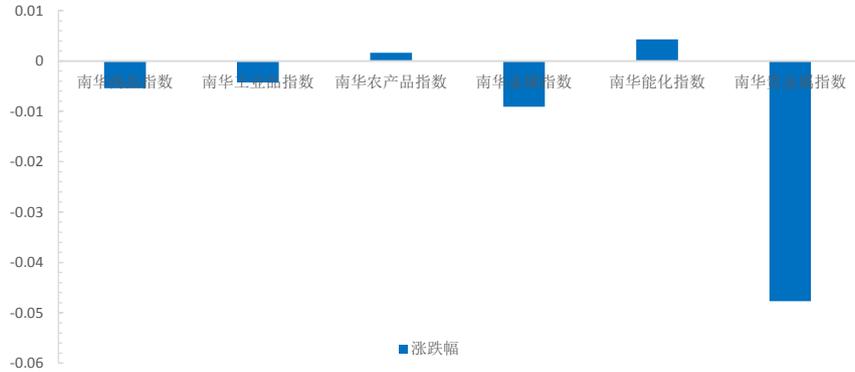
南华贵金属指数下行4.77%至599.38。美元指数表现强势，贸易谈判取得进展，市场对贵金属的避险需求减弱，黄金价格走低。

金属价格下行，南华金属指数下行0.91%至3274.8。钢材库存下降，供给端收缩，利多钢价。中美贸易谈判方面则再现利好，宏观情绪有所好转，利多铜价。

能化类商品价格涨跌不一，南华能化指数上行 0.43% 至 1278.80。钢厂焦炭库存回落，焦价上行。电厂日耗明显回升，电厂煤炭库存回落，利多煤炭价格。贸易局势持续向好，宏观情绪回暖，利多原油价格。

上周农产品期货价格多数走低，南华农产品指数上行 0.16% 至 777.50。美国中西部地区天气条件整体良好，巴西降雨改善，有利于大豆生长，美豆价格下跌，并且中美贸易局势有所改善，利空豆粕价格。

图6：南华商品指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.2、黄金价格走低

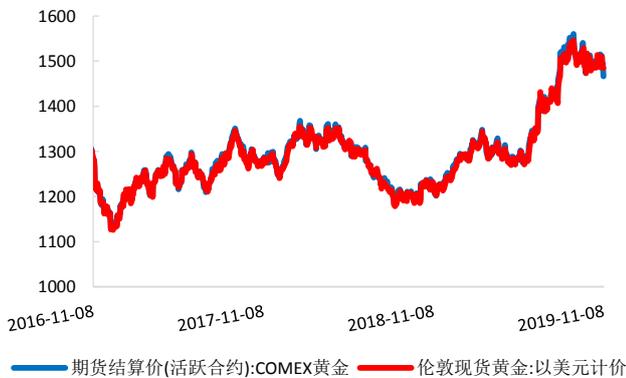
表4：黄金价格走低 (2019.11.04-2019.11.08)

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
SHFE 黄金	343.35	345.30	328.85	332.10	-3.47	↓
COMEX 黄金	1516.40	1517.10	1457.00	1459.80	-3.75	↓
美元指数	97.52	98.41	97.46	98.39	1.21	↑

资料来源：Wind，新时代证券研究所

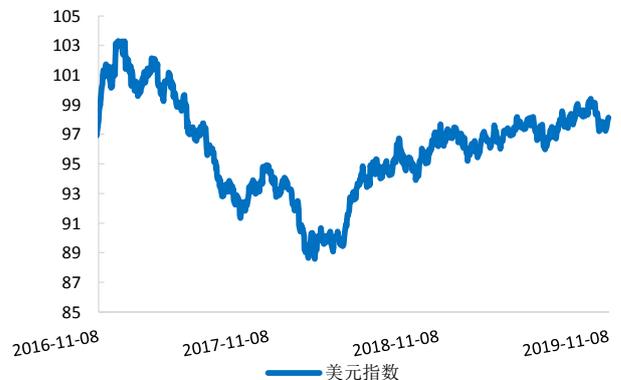
上周国内国际黄金价格走势不一致，SHFE 黄金价格下行 3.47%，收于 332.10 元/克；COMEX 黄金价格下行 3.75%，收于 1459.80 美元/盎司。美元指数表现强势，贸易谈判取得进展，市场对贵金属的避险需求减弱，黄金价格走低。

图7：上周黄金价格走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8：美元指数走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.3、金属价格涨跌互现

表5：金属价格涨跌互现（2019.11.04-2019.11.08）

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
SHFE 铜	47030	47630	46940	47240	0.25	↑
SHFE 螺纹钢	3375	3467	3359	3412	0.95	↑
DCE 铁矿石	625	629.5	599.5	600	-4.08	↓
SHFE 镍	131700	131900	126880	127800	-3.17	↓
SHFE 铝	13875	14120	13840	14030	1.12	↑
SHFE 锌	18955	19160	18575	18590	-1.93	↓
SHFE 铅	16510	16545	16005	16100	-2.87	↓
LME 铜	5862.5	6011	5853.5	5923	1.04	↑
COMEX 铜	2.66	2.73	2.65	2.69	1.01	↑

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上周 SHFE 螺纹钢价格上行 0.95%，收于 3412 元/吨。钢材库存下降，供给端收缩，利多钢价。截至 11 月 8 日，全国螺纹钢库存大幅降至 343.10 万吨，全国主要钢材品种库存降至 887.3 万吨，全国高炉开工率降至 64.23%。上周 DCE 铁矿石期货价格收于 600 元/吨，下行 4.08%。铁矿石港口库存回落，截至 11 月 8 日，铁矿石港口库存降至 12,585.69 万吨，环比下行 0.5%。

SHFE 铜价格上行 0.25%，收于 47240 元/吨。国内外铜价走势一致，LME 铜价格上行 1.04%，收于 5923 美元/吨；COMEX 铜价格上行 1.01% 收于 2.69 元/磅。中美贸易谈判方面则再现利好，宏观情绪有所好转，利多铜价。截至 11 月 8 日，上期所有色库存中阴极铜库存升至 14.68 万吨；LME 铜库存降至 235,950.00 吨。

图9：高炉开工率（%）

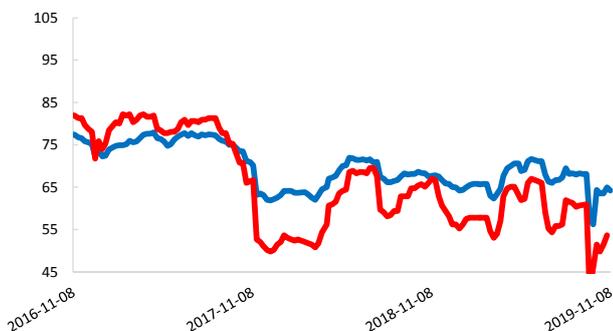
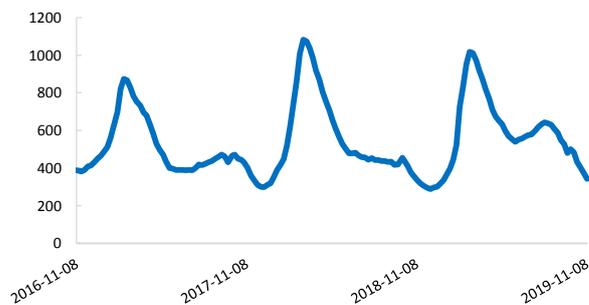


图10：当周螺纹钢库存（万吨）



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_9150

