

宏观研究/动态点评

2019年10月12日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 执业证书编号: S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 方向重于幅度》2019.10
- 2《宏观: 外储回落幅度仍然可控》2019.10
- 3《宏观: PMI 小幅回升, 经济动能有所修复》2019.09

中美握手草拟阶段性协议影响几何

——点评 10 月 10-11 日中美贸易谈判

人民币汇率在已加关税无法降低的情况下无法大幅升值

新一轮中美经贸高级别磋商中, 双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展, 我们认为贸易摩擦“停停打打”进入“停”的阶段, 利好人民币汇率及风险资产走势, 预计人民币汇率短期或迎来升值。美方将推迟原定于 10 月 15 日调涨的中国商品关税, 但尚未就原定 12 月调涨的中国商品关税作出决定, 也并未取消已加征关税, 我们认为已加关税无法降低的情况下, 人民币无法大幅升值, 汇率走势短期受事件性因素扰动, 后续核心关注特定关税措施的进展及未来 5 周草签文字稿是否如期达成。

人民币汇率形成机制初期可提高透明度和市场化

当前人民币汇率形成机制使用“收盘价+一篮子货币汇率变化+逆周期因子”作为汇率定价规则。收盘价根据最新外汇市场数据计算得到; “一篮子货币汇率变化”是指, 为保持人民币对一篮子货币汇率基本稳定时, 所要求的人民币对美元双边汇率的调整幅度; 而逆周期因子是以工商银行为牵头行的外汇市场自律机制汇率工作组在报价时使用的, 属于外汇市场参与主体的独立行为。我们认为, 在“811 汇改”及引入逆周期因子后, 当前人民币汇率形成机制提高了汇率定价透明度及定价机制的市场化水平, 我们预计未来人民币汇率定价机制会在提高透明度和市场化程度上进一步发力。

未来 5 周能否形成草签文字稿是关键

中美两国在原则上就贸易协议的第一阶段达成了一致意见, 我们认为未来 5 周内能否形成草签文字稿是关键。首先, 当前的协议是非纸面的, 需要在未来 5 周内继续敲定, 特朗普表示协议的签署时间可能在 11 月 16 日智利 APEC 峰会附近, 届时两国元首可能会见面。其次, 第一阶段协议并未公布具体细节, 仅表示在货币和汇率问题上达成共识, 中国将会增加购买高达 500 亿美元的美国农产品, 而相应的美国表示将会推迟增加关税。再者, 美国的让步较为有限, 关税推迟增加的是 10 月 15 日 2500 亿美元商品从 25% 税率升级到 30% 的部分, 而 12 月 15 日的关税特朗普尚未决定。

当前风险偏好会继续上升至 APEC 峰会前

我们认为, 这次中美贸易谈判总体上还是给出了比较正面的阶段性成果, 我们预计这可能会提升风险偏好, 从后续时间点看, 我们认为至 APEC 峰会前, 风险偏好都会继续提升。2019 年 11 月 16 日至 17 日, APEC 第二十七次领导人非正式会议将在智利圣地亚哥举行, 我们预计这是本阶段谈判的协议签署的重要时点。风险偏好提升, 风险资产受益, 避险资产调整。但是, 需要注意的是, 12 月份关税税率仍有上调可能, 我们认为风险偏好不会持续提升。

中美博弈是个长期过程, 中美关系仍沿着 W 型走势前行

我们认为, 中美大国关系的主要格局由合作走向博弈将是中长期趋势。中国目前已是仅次于美国的全球第二大经济体, 而美国仍是全球唯一的超级大国, 对中国的迅速崛起心存忌惮。尽管贸易领域谈判取得阶段性成果, 但未来中美大国博弈仍可能在经济、政治、文化等各领域展开, 博弈将是长期过程。我们认为, 未来中美关系仍沿着“W 型”走势前行, 对事态发展的判断应当遵循“市场一致悲观的时候要乐观, 市场一致乐观的时候要谨慎”的原则。长期来看, 我国坚持推进改革开放, 做好自主可控领域, 提升科技创新能力仍是以不变应万变, 我们仍然坚定看好人民币核心资产。

风险提示: 经济下行超预期、中美谈判再起波澜。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_9722

