

跨境资本的防火墙：汇率破 7 不是个事儿

报告要点：

● 单单从基本面上，也能解释离岸人民币破 7 的事实，美国通胀导致美国的资产回报率相对于中国来说在明显上升，中美名义 GDP 之间的差异跌到了除 2020Q1 之外的历史最低位。

● 然而，8 月以来的这一轮人民币快速贬值的原因应该是美国通胀的粘性超过预期、鲍威尔鹰派的态度也同样超过预期：

- 1) 美元在供应荒的状态之下，美元的额外升值是人民币汇率贬值的根源；
- 2) 从另外一个角度，中国的货币政策也在宽松之途，短端利率水平的不断下降放大了美元紧缺的事实。

● 因此，这一轮人民币贬值是市场交易的结果，至少在预期上，中国与美国的政策方向还会背道而驰一段时间。

● 往后来看，人民币汇率的拐点至少要滞后于美国通胀及紧缩政策的拐点：

- 1) 汇率滞后于基本面的原因是：基本面的影响是二阶的（只能影响人民币汇率变化的速度），从二阶变化传导到一阶变化（人民币转贬为升）还需要一段时间；
- 2) 按照美国当前的主流政策预期，如果紧缩的政策要持续到年底的话，那人民币在今年很难见到转贬为升的拐点。

● 当然，我们必须承认的是：这一次全球基本面是脱钩的，这导致全球的汇率是缺乏内部稳定机制的：

- 1) 所谓汇率的内部稳定机制是，全球基本面的相关性导致国别之间的基本面不会相差太远，大国政策的基调大多是同向的；
- 2) 然而这次基本面的相关性被打破了，就连遵循一价定律的通胀，在全球都不是同步的，这应该和全球贸易的被割裂有关；
- 3) 这确实增加了米德冲突，也使得各国政策在外部及内部平衡的抉择问题上的难度是增加的。

● 但对中国来说，这次的贬值可以说是良性的：

- 1) 汇率的预期其实是坚挺的，NDF 近来甚至从贴水状态变成了升水状态，这是 2012 年以来的首次；
- 2) 这意味着汇率贬值不会引起进一步资本流出，贬值预期自我加强乃至失控的风险不大；
- 3) 汇率贬值，还可以为当前的基本面增加些许输入性通胀的预期。

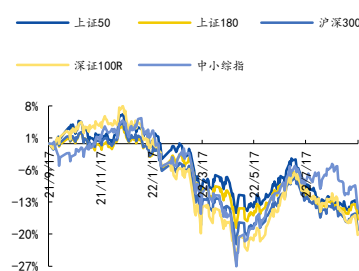
● 再加上逆周期因子这个工具我们尚未动用，可以说，汇率对国内资产以及政策基调的影响是极为有限的。因此，当前解释国内资产的问题还是国内问题，鉴于国内还在政策宽松中，当前利率债应还是占优资产。

风险提示：疫情反复超预期风险，地缘政治冲突超预期风险。

主要数据：

上证综指：	3126.40
深圳成指：	11261.50
沪深 300：	3932.68
中小盘指：	4011.72
创业板指：	2367.40

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《融资：也许到了需要警惕的一刻》2022.09.11
 《利率只是颠簸：我们仍然坐在正确的列车上》
 2022.09.05

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_46236

