

金融市场双周报

第八期 2018年7月2日

人民币贬值简评

6月15日至6月29日,人民币兑美元汇率由6.40连续11个交易日快速贬值约2200BP至6.62附近。虽然美元走强会对人民币产生贬值的压力,但本轮人民币的贬值或许应该从外部和内部因素两个方面加以理解。

USDCNY 日线走势图

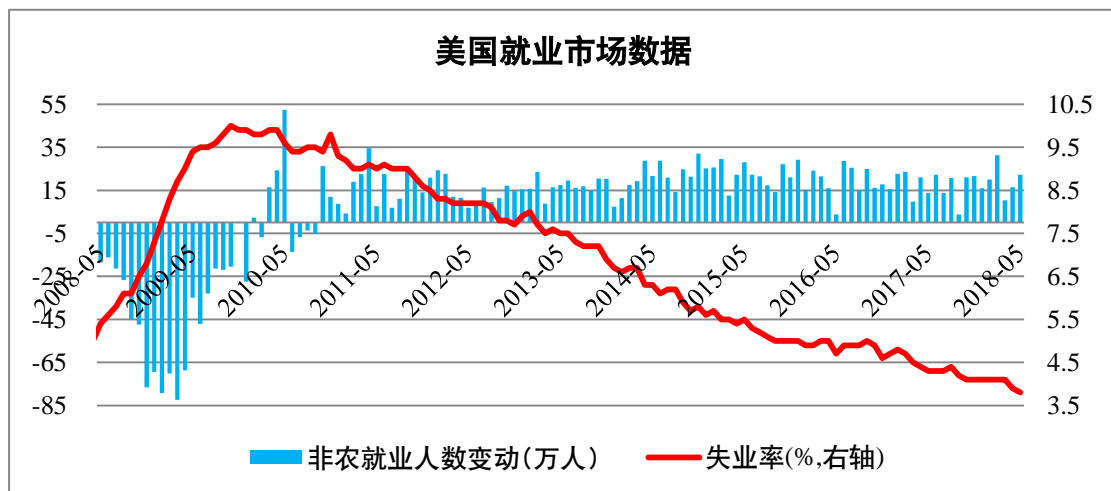


(数据来源: bloomberg)

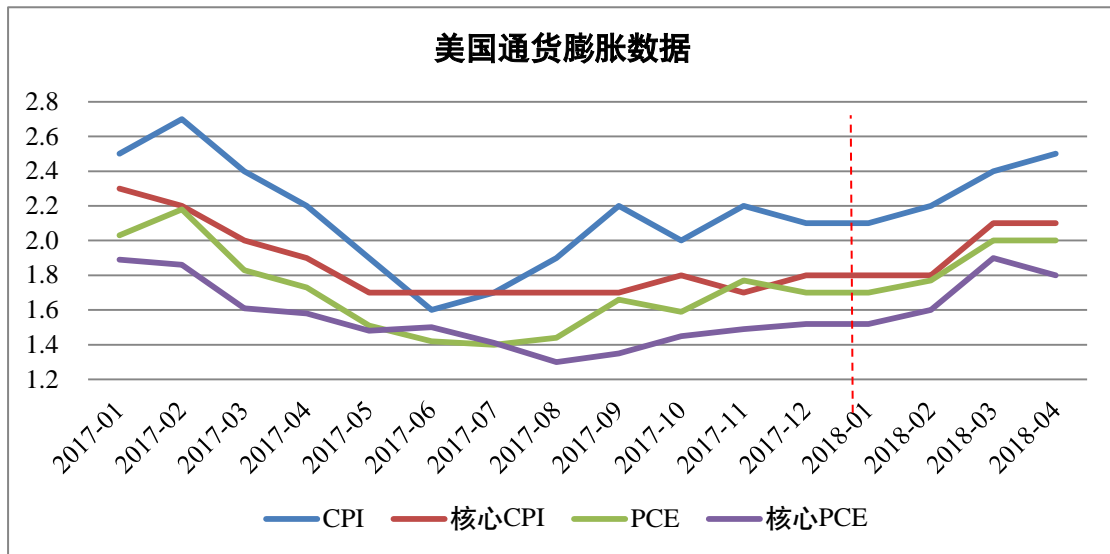
外部因素

1. 美元指数: 欧洲中央银行与美联储在货币政策上的分歧支撑美元指数快速上涨。

美国方面: 6月14日美联储如市场预期进行了2018年内的第二次加息, 将美国联邦基准利率目标区间由1.50%-1.75%上调至1.75%-2.00%。同时, 由于今年内美国就业市场持续收紧以及通货膨胀逐步向2%的政策目标回升, 美联储暗示年内还将有两次加息。



(数据来源: wind)



(数据来源: wind)

欧洲方面: 自今年一季度以来, 欧洲的通胀数据持续疲弱, 令市场对欧洲央行的货币政策前景感到失望, 欧元兑美元持续下跌。而 6 月 15 日欧洲中央银行宣布至少在 2019 年 9 月之前都不会考虑上调政策利率水平。此声明更是加剧市场的失望, EURUSD 也出现快速下跌, 并继续支撑美元指数上涨。



(数据来源: bloomberg)

2. 贸易摩擦

今年以来, 美国频繁就贸易问题与中国发生摩擦。6 月 15 日, 美国政府更是不顾之前几轮磋商的结果, 宣布对从中国进口的约 500 亿美元商品加征 25% 的关税。加剧了中美贸易摩擦的紧张形势。而紧张的贸易形势也增加了中国经济形势的不确定性。

实际上，美元指数自4月份以来就已开始快速走强，但当时人民币的贬值却较为温和。反而，当6月份美元指数的强势放缓时，人民币的贬值却有所加速。这或许更多体现的是对中国经济形势不确定性的担忧。

人民币贬值与美元指数走强的程度出现分歧			
		美元指数	人民币兑美元汇率
4月1日-6月13日	最低价格	89.23	6.2674
	最高价格	94.82	6.4337
	波动幅度	6.3%	2.7%
6月14日-6月28日	最低价格	93.49	6.3983
	最高价格	95.53	6.6427
	波动幅度	2.2%	3.8%

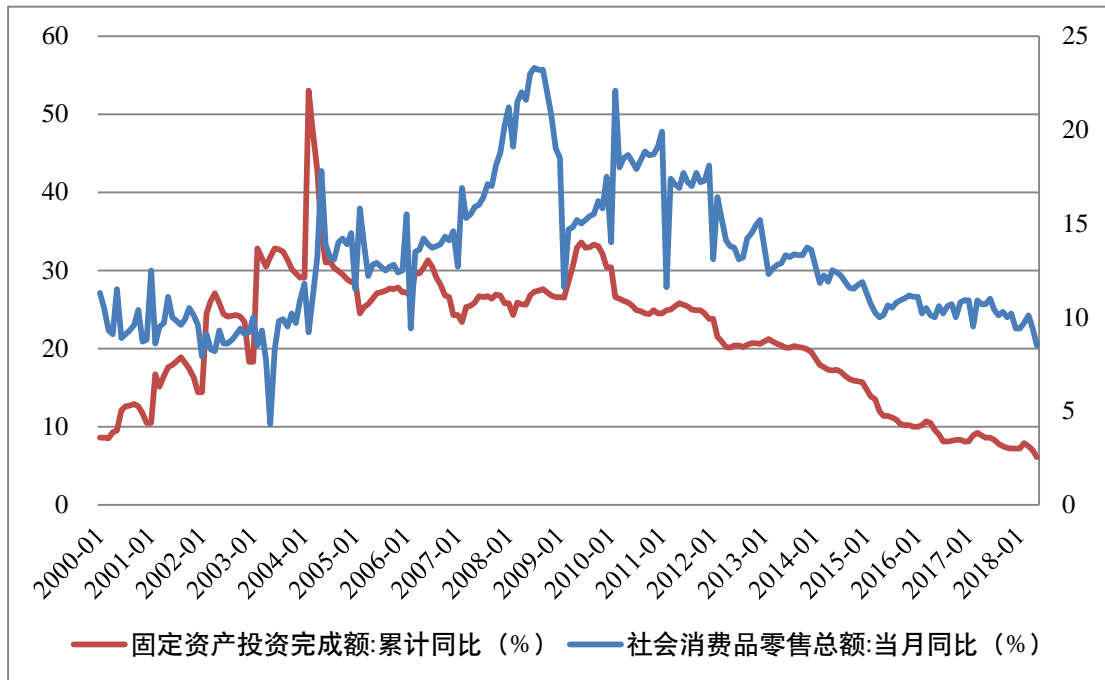
人民币贬值与美元指数走强的程度出现分歧



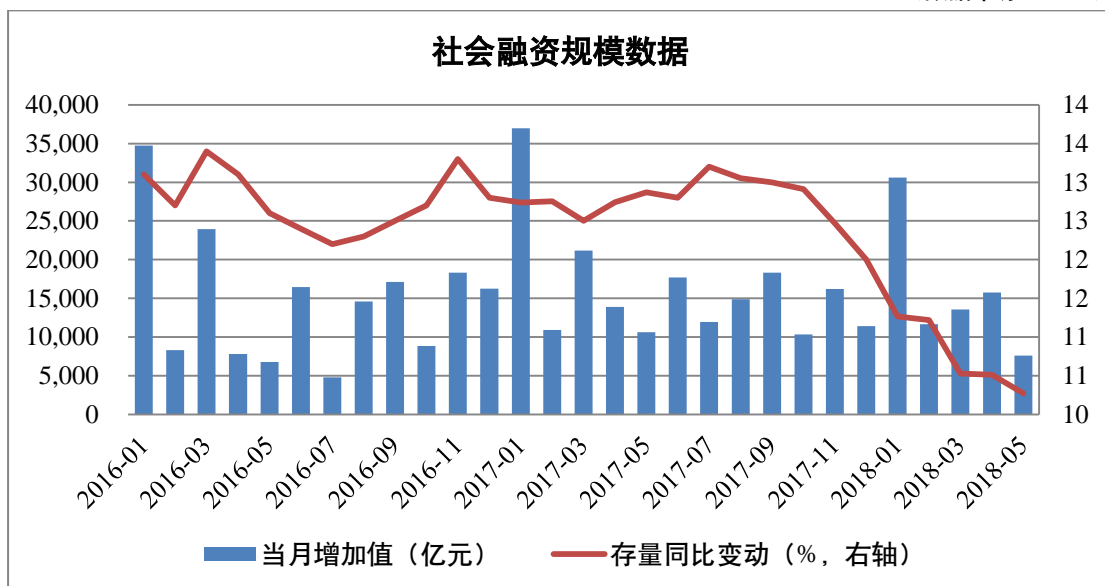
(数据来源: bloomberg)

内部因素

2018年5月，社会零售消费总额及固定资产投资完成额同比增速回落到2003年前后的水平。社会融资规模方面，其存量同比增速自2017年中以来大幅下滑，2018年5月更是跌落至10.2%的低位。而社会融资规模5月份的当月增量则只有今年前几个月一半的水平。这些都增加了我国经济的不确定性。



(数据来源: wind)

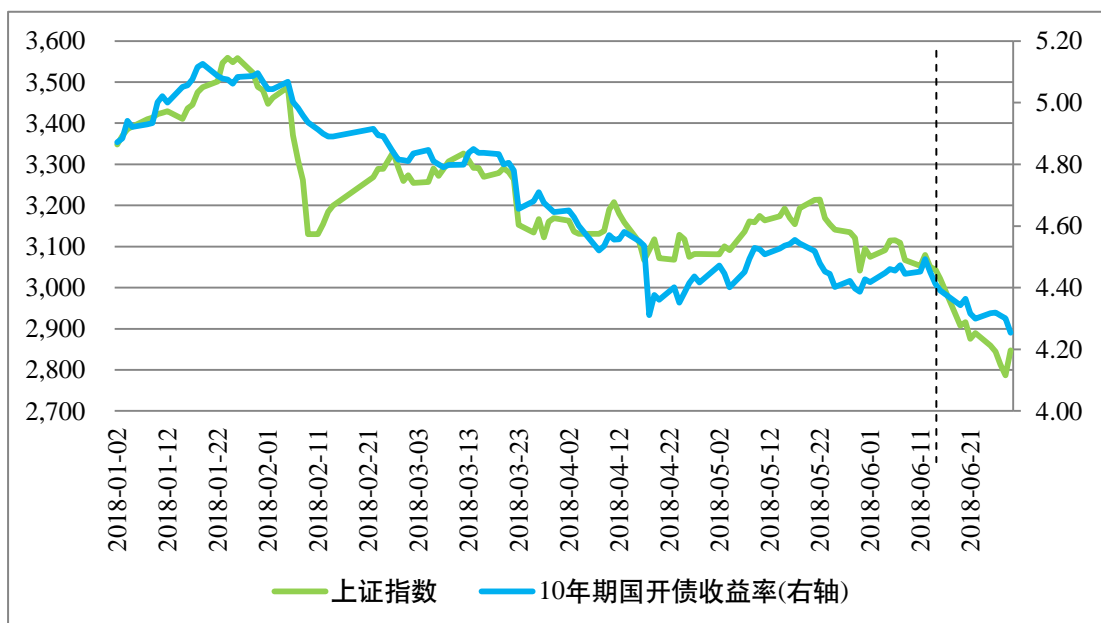
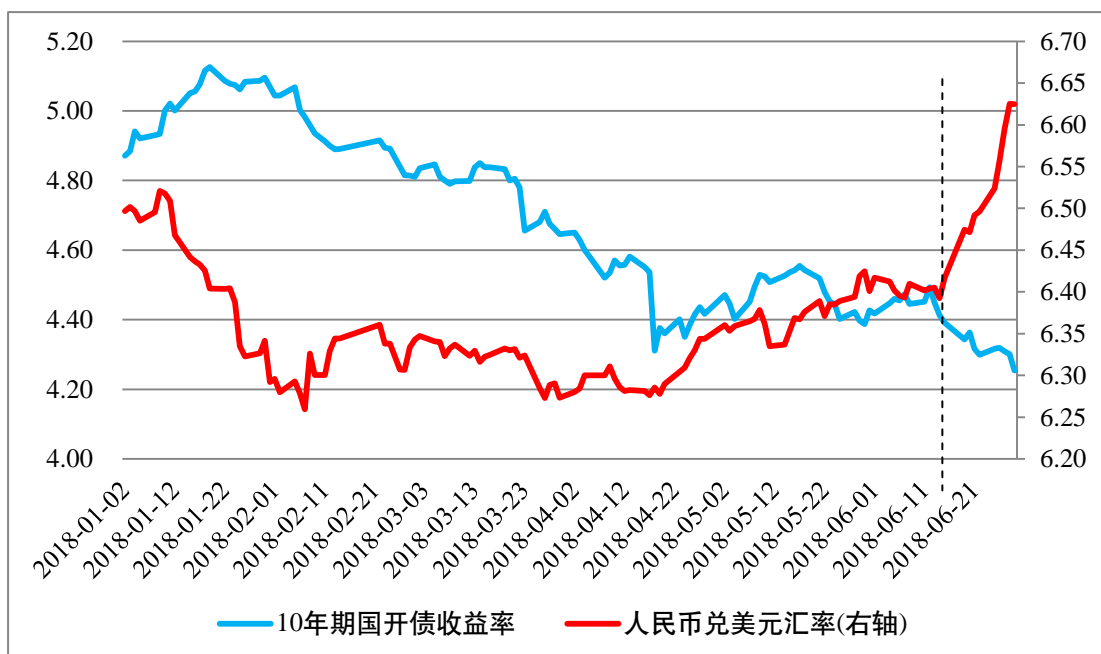


(数据来源: wind)

货币政策方面:今年3月份美联储加息后,中国人民银行曾经将7天逆回购操作的中标利率上调5个基点至2.55%。但6月份美联储再次加息后,中国人民银行却并未调高公开市场操作利率的,而是将7天、14天和28天逆回购中标利率分别维持在2.55%、2.70%和2.85%不变。这一定程度上反映出中国人民银行从我国实际情况出发所表现的灵活稳健的调控能力,另一方面也显示了利率升高对经济形势的影响或许弊大于利。

而6月24日中国人民银行决定从7月5日起定向降低存款准备金率。此次定向降准主要有两方面内容:一是下调五家国有大型商业银行和十二家股份制商业银行人民币存款准备金率0.5个百分点,可释放资金约5000亿元,用于支持“债转股”;二是下调邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点,可释放资金约2000亿元,用于支持小微企业贷款。

在多重压力下，市场注意到的似乎是国内经济不确定性的增加。这不仅影响了本轮人民币的走势，同时也影响了股市和债券的走势。



后续走势

国内方面，由于经济结构的转型是较长的过程，因此短期内很难看到经济形势有明显向上的势头。但在供给侧改革及稳健中性货币政策等有效调控下，经济出现进一步下滑的可能性也较小。

外部方面，中美贸易摩擦的进一步发展、美国通货膨胀是否继续稳步盘升、欧元区经济数据是否能够企稳及美国国债收益率曲线能否转为倒挂的水平进而预示美国经济陷入衰退等或将对人民币后续走势产生影响。

而在人民币国际化的大背景下，人民币汇率走势预计仍将以区间内的双向波动为主旋律。



(数据来源: bloomberg)

免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。