

# 短期避险利好持续，但收益率下行空间有限

## 人民币兑美元汇率破7点评

### 相关研究报告：

《730 中央政治局会议点评》

--2019/07/30

《2019 年降低企业杠杆率工作要点》点评 --2019/07/30

《2019 年 6 月财政数据点评》

--2019/07/17

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

### 报告摘要

#### 事件：

2019 年 8 月 5 日，人民币兑美元在岸与离岸汇率双双破 7。

#### 数据要点：

中间价率先贬值带动离岸与在岸即期价格，且美元并没有走强。

在北京时间 8 月 5 日 9 点 11 分，人民币兑美元中间价从 6.8996 大幅贬为 6.9225；随后几分钟离岸人民币价格迅速贬值，从 6.98 快速贬至 7.08；9 点 25 分在岸人民币价格也开始大幅贬值，从 6.94 贬至 7.03。之后两地价格基本在这一位置波动。

不仅仅是兑美元，人民币兑其他主流货币如欧元、英镑与日元均有类似的贬值幅度，Wind 人民币指数从 93.51 跌至 93.17，跌幅达 0.36%。

与此同时，我们看看美元的表现。8 月 2 日特朗普推特威胁加征关税后，美元指数由强走弱，目前已经低于 98，甚至低于鹰牌降息导致美元指数上涨之前的水平。可以看出，这一轮人民币兑美元破 7 并不是美元单方面强势的结果。

#### 加征关税带来贬值压力，央行有意不守 7。

由于人民币兑一篮子货币均有贬值，这一次人民币贬值需要寻找自身的原因。过去一年多，每一次美国加征关税，人民币汇率都有一定的贬值幅度，但是之前央行都会进行干预，守住 7 这个重要的心理点位。而这一次央行并没有特意守住 7，任由人民币兑美元汇率突破 7。

我们知道当前的中间价形成机制里包含逆周期因子，央行任由中间价大幅贬值就表达了自身的态度。随后央行在《金融时报》记者问答中不断淡化 7 的重要性就说明了这一点。我们判断是央行希望人民币贬值能够对冲加关税对出口的负面影响，但是 7.0 在过去几年里被过去强调，不利于央行作为，这次希望打破市场一致预期。

#### 快速贬值过程中利好债市，但是贬值稳定后利空债市。

在本币汇率快速贬值的过程中，国内的资产价格往往因为恐慌大幅下跌。相应的，债券资产则会受益于避险情绪的提升。今日债市对

此反应积极，10年期国债期货大涨0.35%，10年期国债收益率低至3.06%，创今年新低。

但是在本币贬值稳定之后，央行为了维护币值稳定宽松的力度会有所减弱，降准或者降息操作会有所顾虑；同时，外贸出口与经济增长也会有所收益，对于债市而言并不利。因此，判断当前人民币贬值幅度大小与持续的时间长短与对于债市判断尤为重要。

**人民币有贬值压力，但是很难形成单边趋势，处于可控状态。**

这次人民币贬值到什么点位才能稳定很难判断，因为从技术分析上看上一个阻力位是2005年的8.1。2005年7月至2008年7月人民币一直处于升值过程，人民币兑美元汇率大部分时间在7以上。

那我们从央行的意图去判断，我们试图从《金融时报》记者提问找到答案。在记者问答中，央行一直在淡化7的重要性，强调汇率双向浮动很正常，建议企业买汇率避险产品规避汇率风险，或许表明人民币汇率市场化的进程在提速。但央行也表示有经验、有能力与有信心保持汇率在合理均衡水平上基本稳定。这表明央行也不希望汇率出现失控的现象，也就是说单边持续的大幅度贬值并不是央行所乐见。

另外，我们从经济基本面看，利率并轨大背景下融资成本持续下行以及中美贸易摩擦持续升级会给汇率带来贬值压力，而央行短期并不想积极干预，我们认为汇率贬值可能会持续一段时间。但是由于美元本身也没有单边走强，人民币兑美元的贬值压力也可控。

**债市判断：短期避险利好持续，但收益率下行空间有限。**

由于人民币贬值仍然会持续一段时间，恐慌短期难以消散，避险情绪利好债市，继续看多；但是基于此的看多持续时间较短，因为人民币不太可能出现单边持续贬值。相反，由于贬值压力导致央行降准或者降息的意愿降低，债市一个可能迎来超预期影响的利好因素正在消除，我们认为利率债收益率下行空间有限。

#### 风险提示：

对冲加关税的逆周期政策超预期；

贸易谈判进展超预期。



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。