

## 人民币专题

本文将就人民币贬值状况、原因及成因、影响以及对中港股市于短期及中期的影响作解读及分析，并在最后为大家整理出分别受惠于人民币升值及贬值的行业作参考。



### (一) 人民币贬值幅度

从人民币兑美元汇率与美元指数的比值来看，历史上基本维持在6.7至7.3的区间内震荡，当前这一比值为6.3%，显著低于区间下沿。第二，从相较于一篮子货币的人民币汇率指数来看，当前仍维持在100以上，大幅高于疫情前的91.4，也高于今年5月底的低点。第三，从人民币兑美元汇率的贬值幅度来看仍然少于美元指数的升值幅度，亦少于泰铢、欧元、韩元、日元的贬值幅度。

### (二) 人民币汇率贬值原因

#### (I) 外围

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示将会「坚持加息，直至大功告成为止」，鹰派立场继续超市场预期，加息预期持续未止，不同年期的美债收益率不断向上。美元指数触及110，创近20年来新高。

另一方面，欧洲遭遇极端干旱、高温天气，地缘政治冲突导致天然气、电力等能源紧张，经济衰退风险快速上升。



## (II) 中国

疫情反弹及房地产风险加大，中国经济下行压力仍然未见转折点。

### (1) 疫情

7月以来中国多个地方疫情再现反弹，迭加天气的反复和极端的高温干旱天气影响农业生产和露天施工等工作及行业，更突显电力供需缺口，部分地区被迫拉闸限电，影响经济正常运作。

### (2) 房地产

→ 7月初出现「断供风波」，房地产相关数据如销售及投资等未见转势。

## (III) 货币政策

中美货币政策分化，今年美国经济的主要矛盾为控通胀，反之中国为稳增长。操作上，美联储快速加息缩表，而中国人民银行则降准降息。其中，8月15日下调1年期MLF利率10基点。中美10年期国债利差从年初的113基点快速降至9月1日的65基点，中美利差倒挂，境外机构持续减持国内债券。

两国之间的利差 (Interest Rate Spread) 持续收窄引发资本流出。

## (三) 人民币贬值的影响

### 外围负面及风险应对

#### 1) 资本外流加剧，冲击国内资产价格

→ 由于美元指数快速走强人民币汇率贬值，现时人民币仍是强势货币，仍然未形成强烈的贬值情况

#### 2) 汇率贬值导致原材料进口成本上升，加剧输入性通胀压力，或会挤压下游行业的利润

→ 中国粮食、能源等对外依存度低于欧洲，而且中国政府一向强调「保供稳价」。另一方面，全球衰退风险上升导致大宗商品价格最近出现回落一定程度上削弱了中国输入性通胀压力



#### 3) 加大公司及企业偿还外债(本金及利息)的压力，影响行业例如钢铁、航运空、地产等美元高负债行业的风险

→ 中国外债规模不大，外汇储备仍然属于较充足的状况。指定高风险行业如房地产等亦正在受国家政策的帮助

#### 4) 对国内货币政策产生约束，限制稳增长政策空间

→ 宏观政策「以国家为主」，国内经济陆续恢复的情况下将会有助人民币汇率走势重新走强

整体风险仍可控。

### 好处

全球经济衰退风险上升，市场担心国家出口增速回落，汇率贬值有助增强中国出口产品的竞争力，对于电子、家电、纺织服装等出口收入占比较高的行业，汇率贬值有助改善企业经营效益。

## (四) 人民币汇率去向推测

未来人民币汇率走势主要取决于：

美元指数的强弱、国内经济恢复进程、维护汇率稳定的政策。

近期，地缘风波及极端天气先后出现，能源供需矛盾推动天然气等能源价格快速上涨，欧洲天然气及电价等屡创新高。相较能源对外依赖度较高的欧元区能源体系更较脆弱，美国能源体系相较独立。

能源供给受限亦并非短期问题，价格上涨可能成为常态。能源价差较大的环境下，中国出口竞争优势或得以继续维持，贸易顺差对人民币汇率上仍然有支撑。能源问题加剧通胀风险，并打击着企业生产意欲、成本上升下侵蚀其利润；居民端而言，通胀冲击居民消费。总结而言，美联储坚持加息直至目标完成，美国及其他新兴国家基本面分化，短期美元阶段性强势或难改变，对人民币汇率的压制未可避免。

## (五) 人民币汇率走势对股市 (A股、港股) 的影响 (短期及中期)

历史：过往历次人民币升值周期，A股均明显受带动上涨，而在人民币贬值周期内，则往往伴随着下跌走势，但这并不意味着汇率决定股市，二者的走向更多由**宏观基本面共同驱动**。

事实上，决定人民币汇率的要素：流动性层面的内外利差、贸易层面的结售汇顺差、经济数据（和预期）的相对强弱成为了影响股市市场走势的重要因素。

### (i) 风险偏好上升

国内经济向好时期，通常导致货币政策收紧、内外利差扩大、人民币升值，进而也对应着市场情绪乐观。

### (ii) 市场信心下降

经济基本面回落则往往伴随流动性宽松、内外利差缩小、人民币贬值。

在这背后，宏观基本面依然是决定性因素——人民币快速贬值期间，通常伴随着国内经济走弱、宏观预期转弱，对应到A股，则是市场情绪回落、风险偏好下滑。

事实上，自2021年以来，中国金融机构外汇存款余额已经高于外汇贷款余额，中国企业资金短期换汇偿债的压力有限；另一方面，2月以来，股市及债市投机型外资已大幅流出，综合以上因素，短期人民币贬值对市场的冲击可能有限。

**关注行业：** 汇率波动可以通过汇兑损益以及经营性活动，影响上市公司业绩

**受益人民币升值的行业：** 航空、造纸、房地产

**受益人民币贬值的行业：** 家电、纺织服装、黄金、石油石化、有色金属