

内忧外患不改汇率均衡趋稳

板块 宏观

人民币贬值速度加快：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师： 范国和

电话：021- 68770062

邮箱：fanguohe@qhfc.com

从业资格号：F3037508

期货分析师： 黄笑凡

电话：021- 68770092

邮箱：huangxiaofan@qhfc.com

从业资格号：F3037570

投资咨询号：Z0013258

报告摘要

■ 本周热点关注：

人民币持续走弱，对国内商品市场影响及未来走势判断。

■ 事件：

人民币兑美元汇率持续下跌，自6月13日以来，离岸人民币兑美元最低已跌3,400点，在岸人民币兑美元最低已跌3,100点，纷纷刷新去年8月初以来新低。中国央行副行长潘功胜随后表示，中国外汇储备充足，有信心让人民币在合理区间内保持稳定。在其表态过后，离岸人民币兑美元回升至6.70以内，较此前最低点已回升超300点，并于当日最终收复6.67关口。

■ 看点：

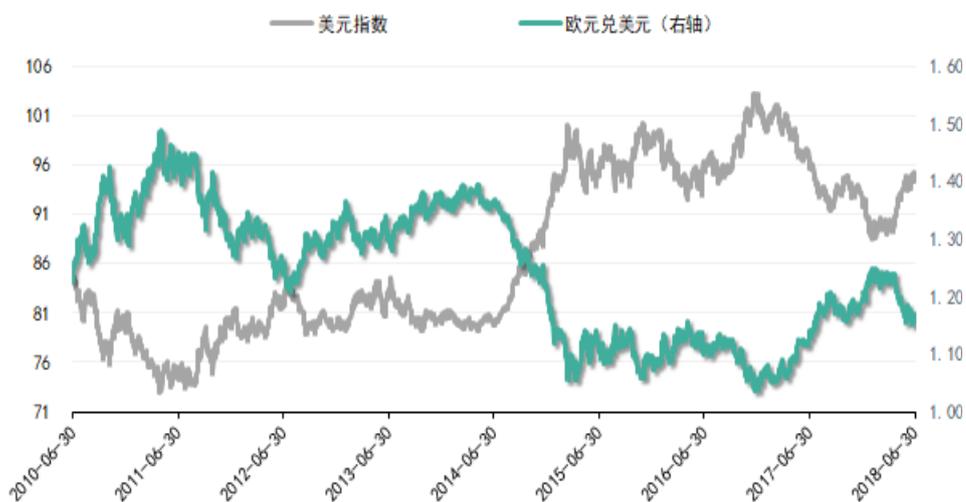
- 外部环境不确定性加大，全球经济增长预期降温。
- 内部宽松短期贬值压力仍存，汇市均衡管理长期稳健无忧。
- 商品整体需求不振，板块走势略有分化。

人民币连续贬值抹平前期涨幅，汇率企稳关键在经济基本面。此轮人民币汇率快速走弱是内外因素共同催化的结果。

一、外部环境不确定性加大，全球经济增长预期降温

人民币近期遭受重创主要系当下美国持续向好的经济预期，较快的加息步伐、明显偏“鹰派”的立场推动美元走高。此外，全球市场贸易摩擦风险也令具有避险功能的美元进一步走强。中美贸易摩擦僵持期间，美国与欧盟等经济体的互相加征关税预期愈演愈烈。据悉，在5月初美国摒弃伊朗核协议后，6月底又严令欧洲盟友在11月4日以前停止对伊朗石油的投资和进口。此举不但加深了美国和伊朗之间的矛盾，而且会诱发中东地缘局势升级。目前来看全球性贸易冲突将维持较长时间，或将不断扰动全球避险情绪。

图1 美元与欧元走势

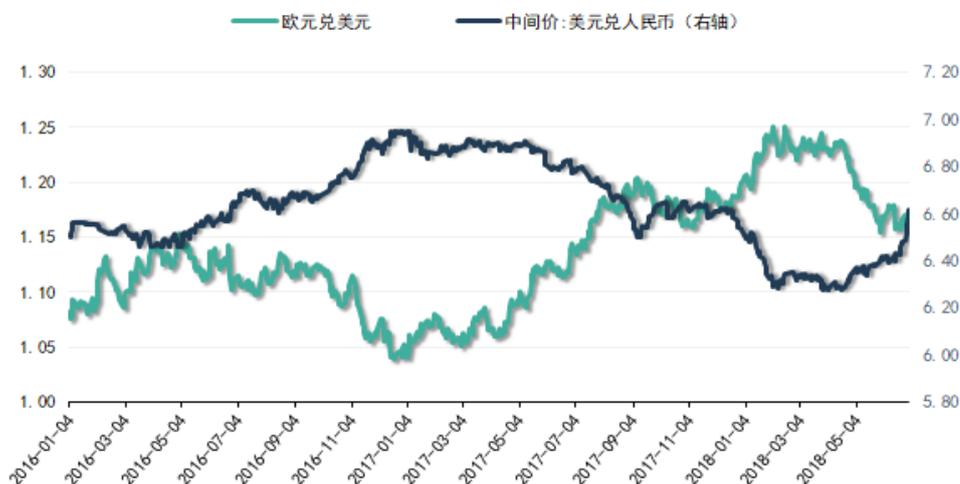


数据来源：wind 资讯，前海期货

市场将人民币贬值的根源纷纷指向美元，但我们也发现人民币与欧元从去年来看走势基本上吻合，存在一定的相关性。今年四月份欧元大幅度贬值，人民币却在6月才跟上步伐，二者之间出现短暂的脱钩主要是从年初开始，期权市场存在大量以6.4作为止损价的人民币兑美元看涨期权，在欧元因政治局势不稳定急速下跌之时，人民币走势则相对滞后，直到6月下旬二者再次重合，

随着欧元走势逐步企稳，预计未来人民币跌势或将趋于缓和。

图 2 人民币与欧元相关性强，近期加速贬值



数据来源：wind 资讯，前海期货

二、内部宽松短期贬值压力仍存，汇市均衡管理长期稳健无忧

国内来看，人民币汇率在方向上大概率继续回调，但幅度上相对可控。一方面，我国外贸与出口部门受到特朗普关税挤压，国内实体经济压力依然较大。同时，金融去杠杆效果进一步显现，M2 与社融均居于低位运行，企业投资热情骤降，融资环境收紧，未来经济下行风险较大，基本面的弱化也一定程度使人民币汇率承压。另一方面，我国国际收支基本平衡，外汇储备充足，央行对汇率预期的掌控力相对较强，外汇管理政策也逐渐回归中性，市场将更加理性，对汇率波动的容忍度增强。因此，趋势性的持久冲击概率较小。

三、商品整体需求不振，板块走势略有分化

供给层面看，人民币贬值带来原材料成本抬升对产量、进口的抑制进而提高商品价格。但最终的决定性变量还是在于国内需求的拉动力，若经济走弱为汇率贬值主因，或将对商品形成负面影响。

贵金属国际市场二季度表现惨淡，但人民币相对美元贬值，沪金表现明显

强于国际金价。6月底，欧盟领导人对移民问题达成共识，欧元利好，同时英国对脱欧问题也取得向好进展，美指进一步上涨动能或有所减弱。结合基本面来看，下半年欧元或有所反弹，将对美元指数形成压制力量，短期存在一定支持，但长期黄金偏空方向不变，或将震荡走低。

金属方面，人民币快速贬值造成伦铜恐慌性抛售，铜价受挫，但美制造业PMI超预期，欧盟和中国PMI小幅回落，美元高位反复震荡，罢工风险犹存，操作上建议暂时观望为主。

黑色等商品表现仍受宏观基本面因素主导，目前宏观面承压明显，6月PMI边际走弱，叠加下游消费淡季，工业品需求预期看淡，震荡下行或为主趋势。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net.cn>