

## 【汇率专题】从脱欧中，看人民币汇率波动

广州期货研究所 王志武

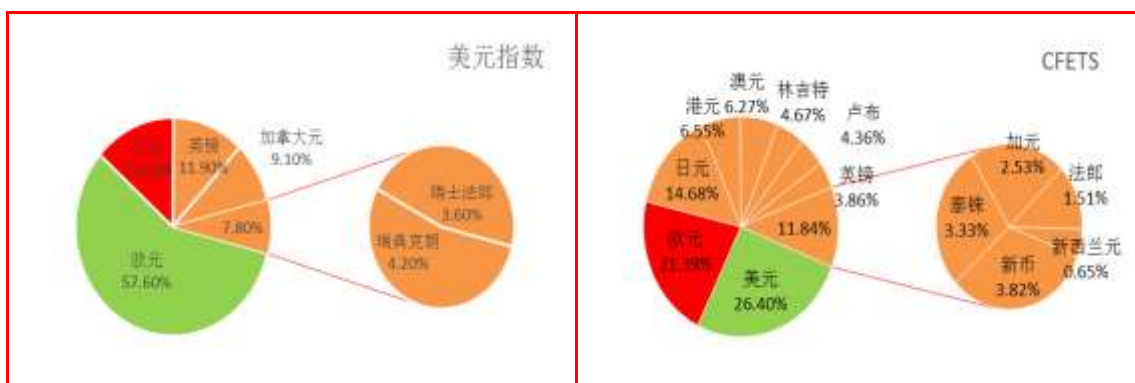
2016年6月28日

### 核心摘要

人民币兑一篮子货币总体仍显偏强态势，仅兑美元、日元显示弱势格局，目前市场在经历了去年人民币“811”汇改之后，对人民币每日几百点的波动的接受程度明显增强，且并未表现出过度惊慌，我们总体认为，美元指数持续飙升的动力并不十分强劲，美联储鉴于英国脱欧的后续影响，加息节奏将大幅放缓；人民币目前存在较大贬值预期，考虑市场的格局，我们认为对金融市场，尤其股市的冲击将大幅低于去年同期。

### 1) 美元指数与人民币一篮子货币构成

我们通过对美元指数的构成与人民币一篮子货币的分析中，我们总体认为，美元的过度强劲，不利于美国进出口的持续改善，亦不利于劳动市场的参与度的持续回升，且美元的强劲表现促使美联储今年的加息节奏再次被打乱，我们通过利率期货数据观测，美联储加息大概率推迟至明年1月份及之后；对于人民币的走势，市场担心在岸与离岸汇差的持续拉大，10月份人民币正式纳入SDR逐渐临近，央行的汇率市场化改革或加大人民币贬值趋势，对此，我们认为无需过度担心，英国脱欧一定程度上利于人民币的汇率市场化改革，减轻被高估的水分，此次人民币顺其自然地贬值，对金融市场尤其股市的冲击，相比去年同期将微乎其微，不过对于外汇储备的消耗将有所加强，若外汇储备消耗偏大，不排除央行采取多次降准给予对冲。



### 2) 美联储加息空间尚失，美元暴涨之后将回归常态

美元指数共包括6个货币，在6个货币之中，美元仅兑日元贬值，幅度近5%，对其他五种货币全部升值，尤其兑英镑，升值幅度近12%，以此致使美元指数飙升至96分位上方，区间升值3.54%。不过考虑英国脱欧公投已成事实，全球金融将遭受难以预料的冲击，英国多家大型银行，股票连续下挫，已暴跌逾20%，且事态影响仍未止步，鉴于此，美联储7月加息概率已基本将为零，今年下半年最多加一次利率，我们从美联储联邦基金利率期货亦观测到，7月加息概率不足7%，在9、11、12三个月份中，全部低于60%的加息概率，2017年1月首次进行加息概率相对较大。



### 3) 人民币双向波动越发剧烈，总体仍延续偏强格局

在英国脱欧之后，全球处于避险需求，黄金与美元呈现罕见的同涨格局，这在 2010 年左右的欧洲主权债务危机期间亦走出类似格局。在主要避险货币中，日元表现最为强劲，尽管日央行传达出宽松政策预期，不过市场对日元需求空前高涨，使日央行行长黑田无能为力。从人民币一篮子货币中（CFETS），我们发现，人民币兑美元仅贬值 1% 左右，相对于其他主要货币仍相对强劲，且目前市场对人民币双向波动已有预期，即使人民币出现贬值，总体仍将是有序的可控的，人民币不存在长期贬值趋势。从人民币一篮子 13 种货币看，人民币兑日元贬值最大，逾 3%，兑英镑升值最深，逾 8%，其余主要货币总体变化不大，多数皆以微弱强势为主。



## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

### 免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。