



宏观经济日报

2018年1月3日星期三

【今日主题】

人民币需要适度贬值.....2

【南华指数】.....5

免责声明.....8

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

010-63151317-855

人民币需要适度贬值

1月2日，人民币对美元汇率中间价报6.5079，较前一交易日上涨263个基点，并创下2017年9月11日以来的新高，即期和离岸市场报价更是升破6.50关口。

美元资产近期下跌，我们认为主要有以下几个因素。1、9月份美元曾走出一波超预期反弹，主要是得益于市场对12月份美联储将加息和美国税改取得进展的乐观预期的刺激，但汇价升值的过程也是消化潜在利好的过程，在美联储加息靴子落地、美国税改敲定之后，美元利好信息也消化完了，造成汇价调整。2、临近年末，市场交投清淡，多头了结离场，造成汇价调整。3、今年以来人民币市场利率上行较明显，中美利差处于高位，尤其到了年末，流动性季节性收紧，进一步推高本币市场利率，对比无风险收益率，我国10年期国债收益率现在是3.9%，美国是2.3%，利差现在是160个基点，人民币利率走高，企业继续持有美元的机会成本上升，减少对美元的需求，美元贬值。4、最重要的原因是美国对美国商品的需求小于对国外商品的需求，也就是美国对进口需求增加而对出口需求减少会导致美元贬值。

预计未来人民币对美元双边汇率弹性进一步增强，人民币对一篮子货币汇率会保持基本稳定。1、首先，逆周期条件因子等稳汇率机制掣肘人民币汇率贬值幅度。2015年8.11汇改以来，央行采取多种措施稳定人民币汇率预期。在人民币对美元汇率中间价报价模型中引入逆周期因子，适度对冲市场情绪的顺周期波动。逆周期因子的推出摆脱了中间价受制于上日收盘价的弊端，增强了人民币对美元汇率的弹性，为人民币企稳创造了条件。2、央行通过实施稳健中性的货币政策，防范资产泡沫，抑制系统性金融风险的积聚，短期收紧境内货币金融条件，保持人民币正利差优势。

人民币过度升值的影响。人民币贬值有利于出口的增加，人民币升值则会抑制出口的增加。如果人民币持续升值，中国的外贸出口增速下滑的可能性很大，而2017年中国出口随着外需增加而温和复苏，如果人民币过度升值，必然抑制出口，导致中国经济增速出口拉动率降低，央行需要通过货币政策保证人民币不能过度升值。2018年人民币汇率要适当贬值，同时严格加强资本管制，保证我国的货币政策独立性更强一点。我国要对美元、欧元、日元几个主要国家货币适当贬值，稳定我国的出口，保持经济基本稳定，为国内结构调整和深化改革创造条件。

综上所述，我们认为美元资产近期下滑的主因有两个，一是，中美利差过大；二是，美国对进口需求增加而对出口需求减少会导致美元贬值。2018年人民币汇率要适当贬值，稳定我国的出口，保持经济基本稳定，为国内结构调整和深化改革创造条件。

图 1.美国处于贸易逆差

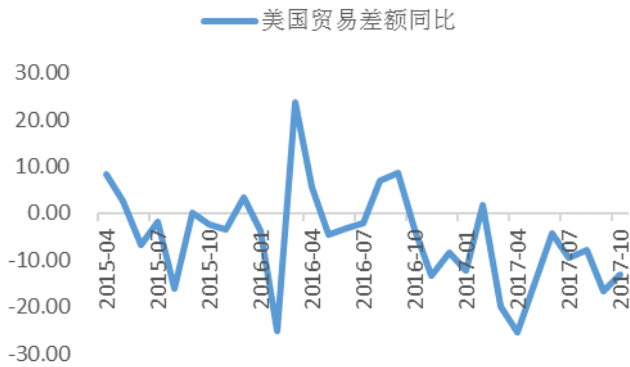
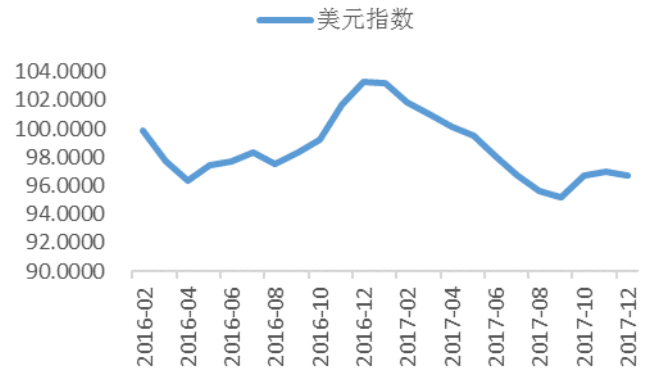


图 2.美元指数下滑



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

图 3.美元兑人民币下滑

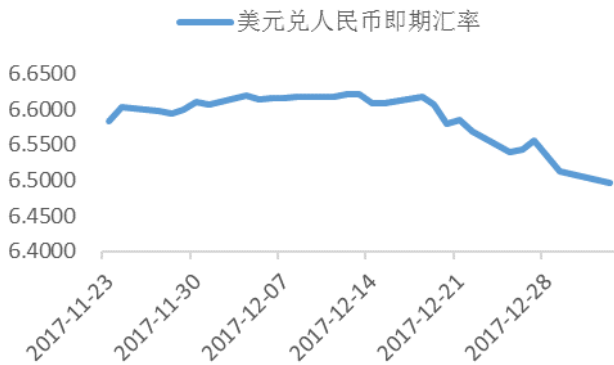
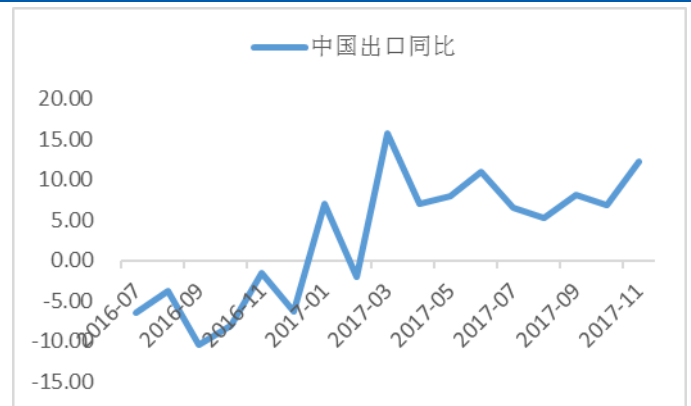


图 4.中国出口同比上升



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

2018年1月3日

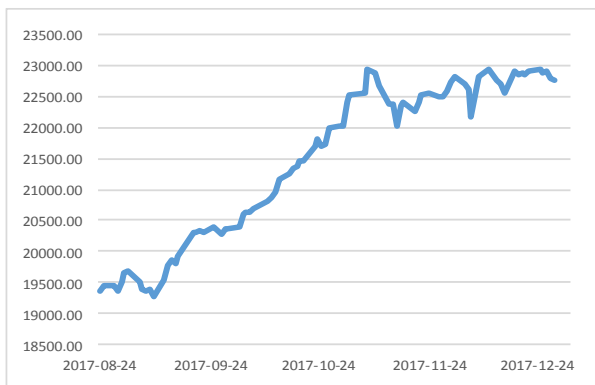
上证综指



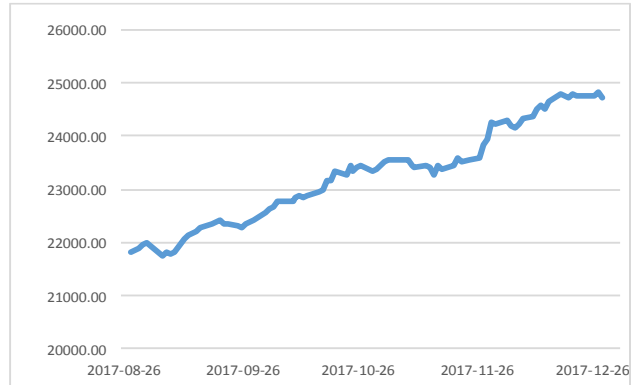
恒生指数



日经 225



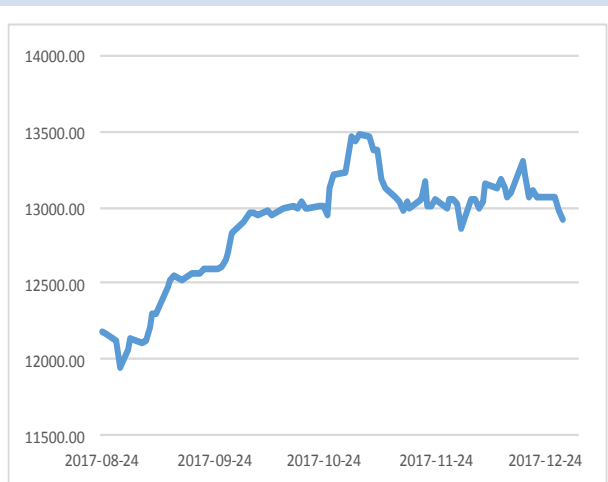
道琼斯工业指数



富时 100



德国 DAX

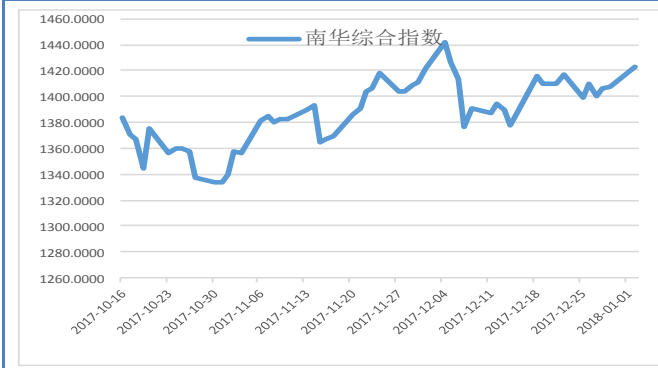


资料来源: WIND 南华研究

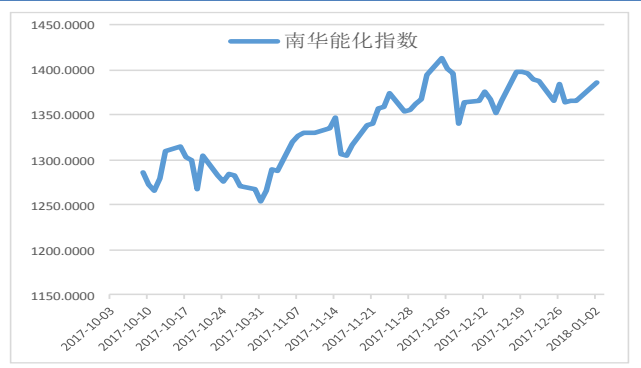
【南华指数】

● 2018年1月3日

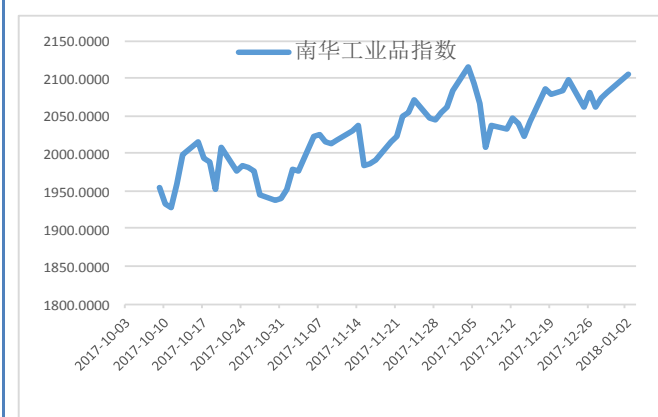
南华商品期货综合指数



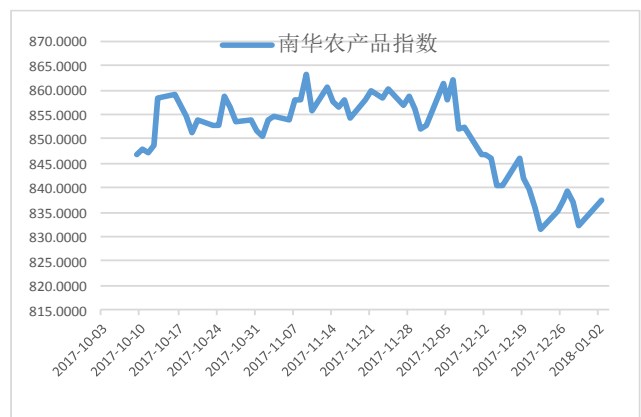
南华能源化工指数



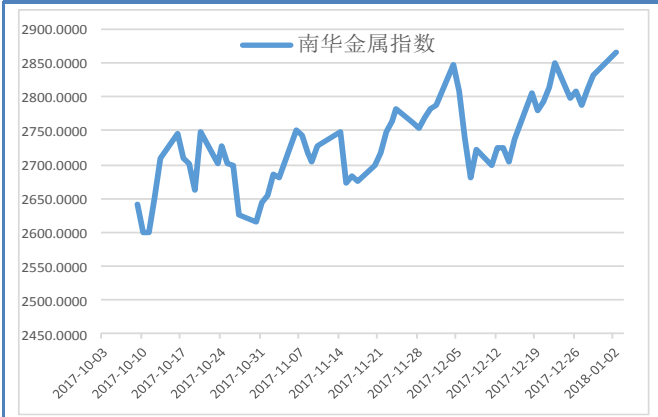
南华工业品指数



南华农产品指数



南华金属指数



南华贵金属指数



资料来源: WIND 南华期货研究所

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 801、802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net