



宏观经济日报

2018 年 3 月 13 日星期二

【今日主题】

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

人民币升值对我国出口的主要影响2

【全球股市】6

【南华指数】7

免责声明10

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

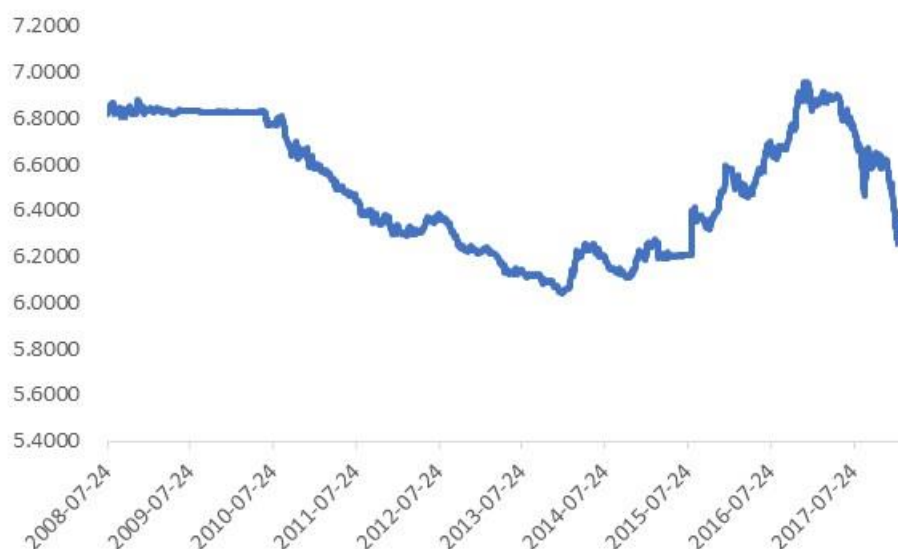
010-631317-855

投资咨询: Z0002885

人民币升值对我国出口的主要影响

2017 年以来，人民币对美元汇率开始出现逆转，步入大幅升值的轨道，进入 2018 年更是出现跳升。

图 1:美元兑人民币即期汇率

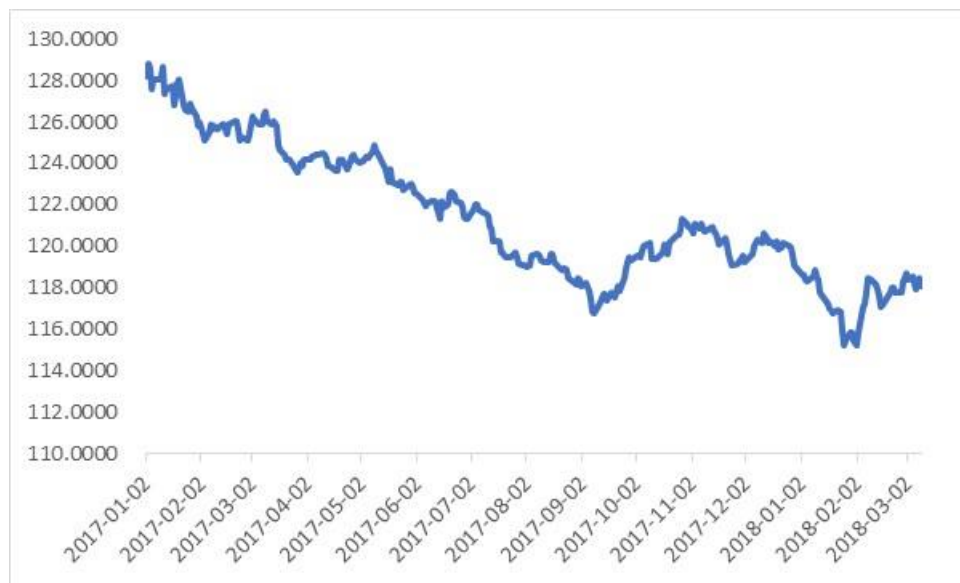


数据来源：WIND 资讯

人民币对美元汇率从 17 年初的 6.96 升值到当前的 6.3 左右，CFETS 人民币汇率指数从 94.83 回升至 95.82。本轮人民币对美元汇率的走强更多是因为美元指数的走弱，背后的机制是人民币更多参考一篮子货币，并保持基本稳定。

一篮子货币机制的不完善之处。这样的定价机制带来的问题和仅仅盯住美元是一样的，欧元、英镑、日元的定价是完全市场化的，对美元升值是其经济基本面的反映。当我国经济和海外步调一致时，跟着一篮子货币对美元升值不会带来太大问题，但当步调不一致时，仅仅由定价机制带来的“被动”升值就会对未来经济构成负面冲击。

图 2：美元指数



数据来源：WIND 资讯

人民币升值对我国出口的影响。人民币出现升值时，出口企业要么选择维持外币计价的价格不变，这样会导致以本币计价的商品价格下降；要么选择维持本币计价的价格不变，这样会提高外币计价的价格，导致商品需求下降。无论是哪种情况，都有可能导出企业利润下降，也会降低出口对经济的拉动力。之所以 17 至 18 年，出口对人民币升值具有滞后性。2017 年以来人民币对美元累计升值超过 9%。而相比于去年 5 月份的低点，CFETS 指数也累计上涨约 4%。尽管 2 月美元兑人民币汇率小幅回升，但是我们预计今年美元指数将大概率走弱，考虑到汇率对出口传导有一定的时滞，预计今年出口增长可能面临压力。

图 3：CFETS 人民币汇率指数



数据来源：WIND 资讯

我国人口红利消退，出口竞争力也在逐步下滑。随着人口红利减退，我国出口企业生产成本将持续上升，再加上贸易壁垒增加，出口复苏方幅度已经远不如东南亚等其它国家。2017 年越南、韩国和马来西亚出口平均增速分别在 21.7%、20.7%和 16%，而我国的出口增速仅为 7.7%。出口回升幅度较弱反映出我国的出口产品在逐步被东南亚等人力成本较低的国家替代。

我国人口增长的高峰已过。基于人口增长视角，中国趋势增长率的高峰期已过，2020 年之后趋势值将进一步放缓。《国家人口发展规划：2016 至 2030》对于人口趋势的判断是“十三五时期出生人口将有所增多，十四五之后生育龄妇女数量减少和人口老龄化影响，人口增长势能减弱”，根据规划，2020 年中国人口预计为 14.2 亿，这意味着 2017-2020 年总人口年均增速将在 0.65%以上，之后人口增长放缓；根据规划的 2030 年总人口达到 14.5 亿的峰值，2020-2030 年人口年均增速将回落至 0.25 左右，即 2020-2030 年人口增速有一个显著下台阶的过程。从人口红利来看，中国 2016-2020 年将是 6.5%左右的中高速增长；2020-2030 年潜在增长率或趋势增速将大概率有所下降，未来质量重于速度。

图 4：中国出口竞争力逐步下降



数据来源：WIND 资讯

综上所述，我们认为，人民币升值主要对我国出口贸易影响大，之所以出口还没有受到影响，主要是汇率对其影响具有滞后性，预计 2018 年出口承压，并且随着中国人口红利消失，中国出口竞争力下降。

【全球股市】

2018 年 3 月 13 日

上证综指



恒生指数



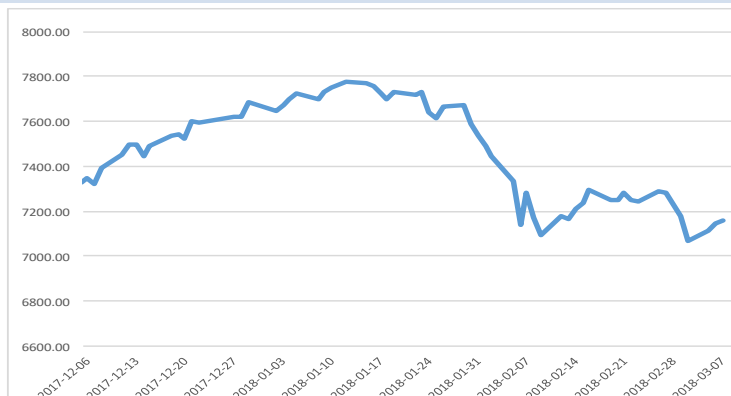
日经 225



道琼斯工业指数



富时 100



德国 DAX

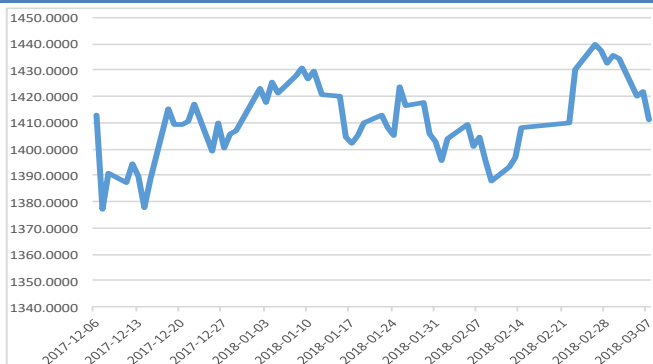


资料来源: WIND 南华研究

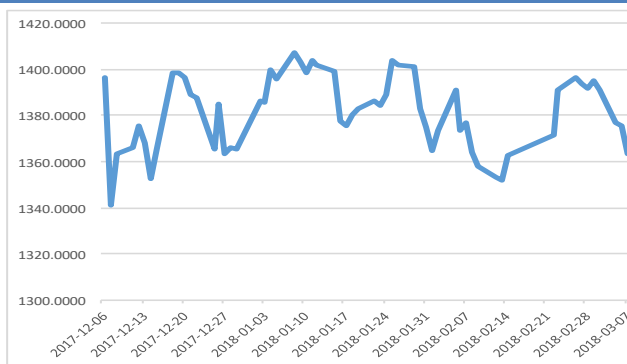
【南华指数】

● 2018年3月13日

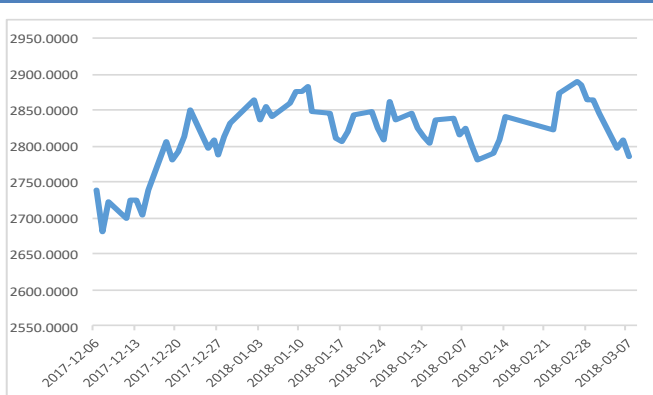
南华商品期货综合指数



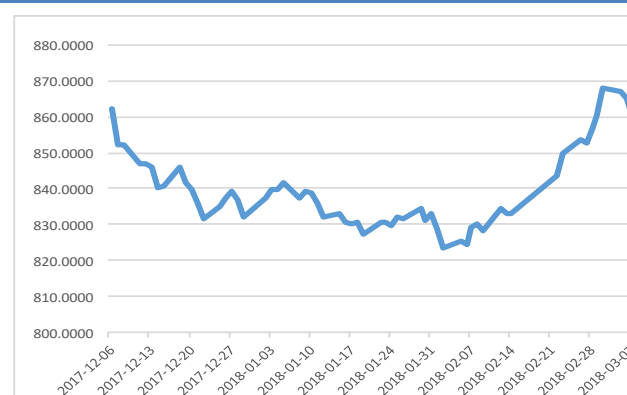
南华能源化工指数



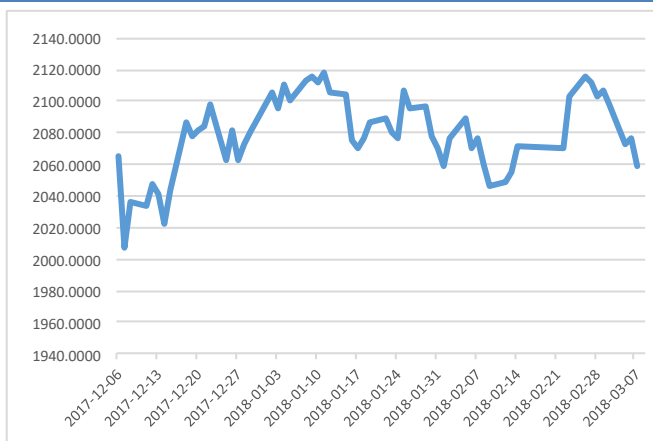
南华工业品指数



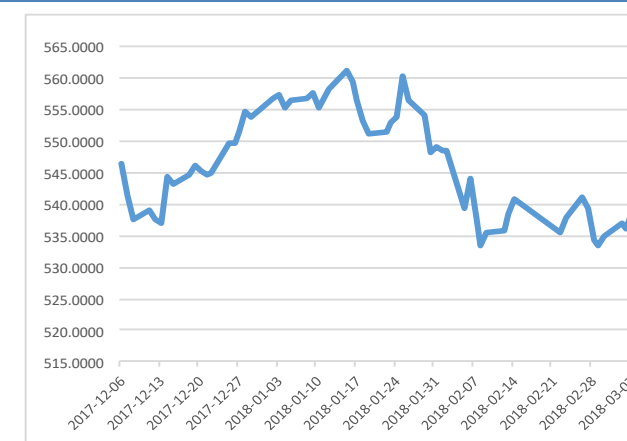
南华农产品指数



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 室
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

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 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

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

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

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