

2012 年 11 月 27 日

人民币汇率波动弹性增大，市场决定汇率倾向增强

——宏观日报 2012.11.27

相关研究

OECD 全球领先指标跌幅放缓——宏观日报 2012. 11. 26

11 月前三周食品价格环比上涨——宏观日报 2012. 11. 23

人民币升值预期趋缓，银行代客结汇降低——宏观日报 2012. 11. 22

FDI 增速降幅收窄，外商投资积极调整——宏观日报 2012. 11. 21

湖北拟放宽中小城市进城落户，解决农业转移人口推进城镇化建设——宏观日报 2012. 11. 20

结汇意愿降低带动新增外汇占款环比大幅下滑——宏观日报 2012. 11. 19

10 月份规模以上工业企业利润增速预计有所改善——宏观日报 2012. 11. 16

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxj@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊 A0230112070007

xuyj@swsresearch.com

钟嘉妮 A0230112070027

zhongjin@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilh@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

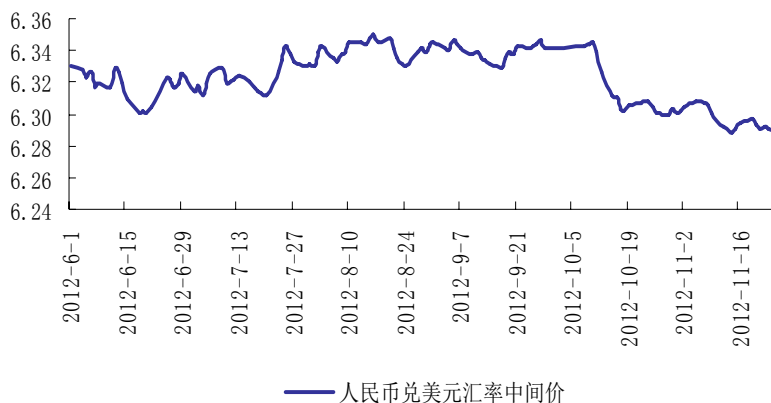
om

- 中国外汇交易中心 26 日的数据显示，即期市场人民币兑美元汇率于 26 日早盘再次触及“涨停”，这是最近一段时间以来人民币汇率第 18 次触及涨停，为 2005 年 7 月汇率改革以来的罕见情形。表明央行近期减小了对外汇市场的干预力度，汇率价格更多地由市场的供需双方决定。
- 当前，人民币国际化步伐不断加快的背景下，汇率政策已经成为我国货币政策的重要组成部分。货币政策也加大了预调微调的力度，人民币汇率波动弹性明显加大，市场成为决定我国人民币汇率水平的重要力量。另一方面，央行频频使用逆回购市场公开操作调节货币供需平衡，成为了货币政策的主要工具。
- 央行发布的货币执行报告认为，当前支撑我国经济平稳较快发展的基本面并未发生根本性变化，经济有望继续保持平稳较快增长。而当前灵活的货币政策不仅及时做到预调微调，而且与我国当前经济平稳较快增长是一致的。
- 在经济形势趋稳背景下，金融改革的进一步发力，将有助于经济的平稳可持续发展。当我国汇率逐步由市场决定时，汇率价格在资源配置中的引导作用将逐步显现，可以有效缓解汇率被扭曲的问题，同时引导资源在不同产业间的合理配置。
- 其他重点关注：（1）谢旭人：房产税全国逐步推开（2）艰难的婚姻：离婚无望，婚内和解。

1、人民币汇率波动弹性增大，市场决定汇率倾向增强

中国外汇交易中心26日的数据显示，即期市场人民币兑美元汇率于26日早盘再次触及“涨停”，这是最近一段时间以来人民币汇率第18次触及涨停，为2005年7月汇率改革以来的罕见情形。表明央行近期减小了对外汇市场的干预力度，汇率价格更多地由市场的供需双方决定。

图1：人民币兑美元中间价持续推升



资料来源：CEIC，申万研究

当前，人民币国际化步伐不断加快的背景下，汇率政策已经成为我国货币政策的重要组成部分。货币政策也加大了预调微调的力度，人民币汇率波动弹性明显加大，市场成为决定我国人民币汇率水平的重要力量。另一方面，央行频频使用逆回购市场公开操作调节货币供需平衡，成为了货币政策的主要工具。

央行发布的货币执行报告认为，当前支撑我国经济平稳较快发展的基本面并未发生根本性变化，经济有望继续保持平稳较快增长。而当前灵活的货币政策不仅及时做到预调微调，而且与我国当前经济平稳较快增长是一致的。

在经济形势趋稳背景下，金融改革的进一步发力，将有助于经济的平稳可持续发展。当我国汇率逐步由市场决定时，汇率价格在资源配置中的引导作用将逐步显现，可以有效缓解汇率被扭曲的问题，同时引导资源在不同产业间的合理配置。

2、谢旭人：房产税全国逐步推开

财政部部长谢旭人近日在《经济日报》上发表文章提出，认真总结个人住房房产税改革试点经验，研究逐步在全国推开，同时积极推进单位房产的房产税改革。

至此，房产税扩大试点不再停留在专家学者的呼吁，正式成为官方表态。事实上，从今年二季度以来，“以房产税扩大为发力点的新一轮房地产调控”的说法就不曾间断，湖南、湖北被定为下一轮试点范围的消息也多次传出又被澄清。

财政部财政科学研究所所长贾康透露“扩大房产税试点范围的改革方向已被锁定”。此外，贾康还认为，在未来的新一轮财税改革中，房产税是一个无法回避的方向。他还认为，如果要进行新一轮的财政体制改革，对财政管理层级的重新梳理是必要的步骤，而财政层级的扁平化则是改革的大方向。

从官方表态看，房地产调控短期不会退出，但是限购作为行政性调控手段，不可能一直持续下去，逐渐过度到市场化的调控手段是必然。

3、艰难的婚姻：离婚无望，婚内和解

西班牙自治区加泰罗尼亚地方选举在上周日拉下帷幕。现任主席马斯所在的右翼统一联合党拿下135个议席中的50席，成为区内第一大党，但是低于此前预计的62席。而左翼共和党此次出乎意料地拿下21席，高出此前的10个席位。社会党拿下20席，而西班牙总理拉霍伊所在的人民党赢得19个席位，其余25个席位由其他3个党派瓜分。

从历史上来看，加泰罗尼亚的独立情绪由来已久，从1979年宣布全面自治，到2006年的全民公投扩大自治权。以及此次的提前大选也是马斯为了谋求更多的财政独立。由于欧债危机使得西班牙不断实行政策紧缩，导致地方危机深陷。作为对西班牙GDP贡献最大的地区，每年要向中央政府交付巨额税收，相当于其经济产出的8%左右；且拉霍伊拒绝协商其税收新政引起地方民愤。加泰罗尼亚不愿再背负国家高债务和财政紧缩对其经济严重拖累的后果。

从此次选举结果来看，虽然马斯所在的右翼统一联合党未拿下绝对多的席数，拉霍伊的人民党满意上周日的结果。但是目前加泰罗尼亚第二大党为传统的独立主义党派，而且其他3个小党派中也有2党希望独立，独立倾向的党派共占87席。我们预计马斯可能在未来联合这3党来寻求地方独立。

拉霍伊的噩梦仍在进行。若加泰罗尼亚独立成为事实，会阻碍西班牙向欧元区寻求救助，也会使得其他地方政府向加泰罗尼亚学习，导致西班牙分崩离析。我们认为马斯即便能在后期推进独立公投，但是独立的概率仍然偏低。一是西班牙中央政府认为其独立违反宪法，会联合其他地方政府阻止加泰罗尼亚的公投行为；二是OMT已经箭在弦上，为西班牙救助提供弹药；三是民意调查仍然呈现两级分化，反对加泰罗尼亚独立的声音仍然存在。后期OMT加入救助或许会使公民更加倾向于携手共渡难关，毕竟马斯目前也仅在地区内推行紧缩政策，与拉霍伊做法无二致。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇, 孟祥娟, 谢伟玉: 经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人, 除非另有说明, 仅作为本公司就本报告与客户的联络人, 承担联络工作, 不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准, 本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示, 本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险, 投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有, 属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。