

汇率政策点评

人民币汇率政策重新走上正常化轨道

孙方红

联系人
0755-22626432
Sunfanghong001@pingan.com.cn

李虹蓉

S1060208080107
0755-22626170
Lihongrong002@pingan.com.cn

■ 事项：

根据国内外经济金融形势和我国国际收支状况，中国人民银行 19 日宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。

■ 主要观点：

（1）人民币汇率重返正常化轨道，恢复 05 年 7 月汇改时所确定的汇率制度，即以市场供求为基础、参考一篮子货币的有管理的浮动汇率制。

（2）本次央行对人民币汇率制度上的调整符合我们此前的预期，即在年内央行会采取人民币对美元脱钩的行动，但进行一次性升值的可能性不大。

（3）进一步推进人民币汇率形成机制改革，完善有管理的浮动汇率制度，是根据我国国情和发展战略作出的选择，符合我国长远和根本的核心利益，也是次贷危机后我国宏观政策正常化的组成部分。从时机上看，在国际性宽松货币政策和保持我国通胀水平平稳的权衡之间，货币政策的独立性尤显重要，而此次调整是我国迈向货币政策独立性的重要一步。

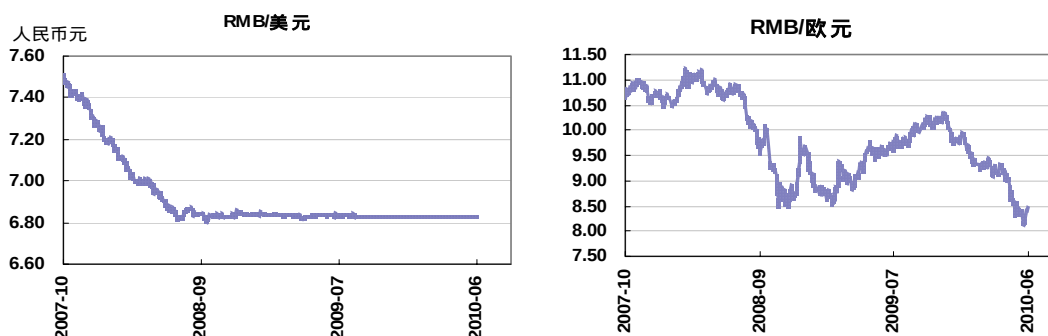
（4）本次政策调整，平息了市场此前对人民币汇率重估的种种猜测，在目前中国经济增长调整、贸易顺差缩小的形势下，此次调整不会强化人民币兑美元升值的预期。相反，由于更加强调一篮子货币在汇率决定中的作用，人民币对美元脱钩意味着人民币汇率的波动可以在一定程度上摆脱国际双边汇率变化给人民币汇率带来的影响。

■ 汇率政策重返正常轨道

本次调整标志着我国政府放弃 08 年下半年后开始的人民币盯住美元的做法，重返有管理浮动制，并强调：

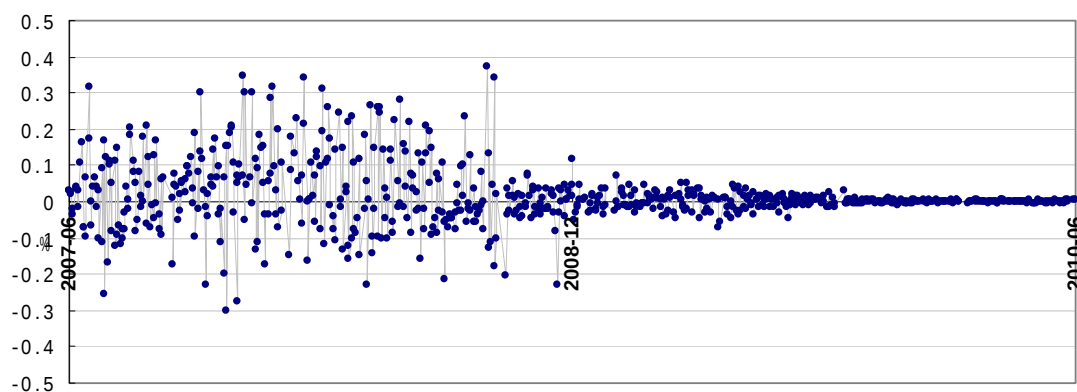
- (1) 更多关注一篮子货币变化，而不单单是双边汇率；
- (2) 本次政策调整不对人民币汇率一次性重估；
- (3) 不扩大浮动区间，继续执行现行外汇市场汇率浮动区间，即银行间外汇市场的人民币兑美元交易价的日浮动幅度为中间价上下千分之五。

图表1 08年下半年开始人民币汇率基本盯住美元



资料来源：央行

图表2 08年3季度开始，人民币兑美元汇率日波动率不断收窄



资料来源：央行

■ 进一步推进人民币汇率形成机制改革，符合我国长远和根本的利益

本次央行对人民币汇率制度上的调整符合我们此前的预期，即在年内央行会采取人民币对美元脱钩的行动，但进行一次性升值的可能性不大。

我们认为，进一步推进人民币汇率形成机制改革，完善有管理的浮动汇率制度，是根据我国国情和发展战略作出的选择，符合我国长远和根本的核心利益，也是次贷危机后我国宏观政策正常化的组成部分。

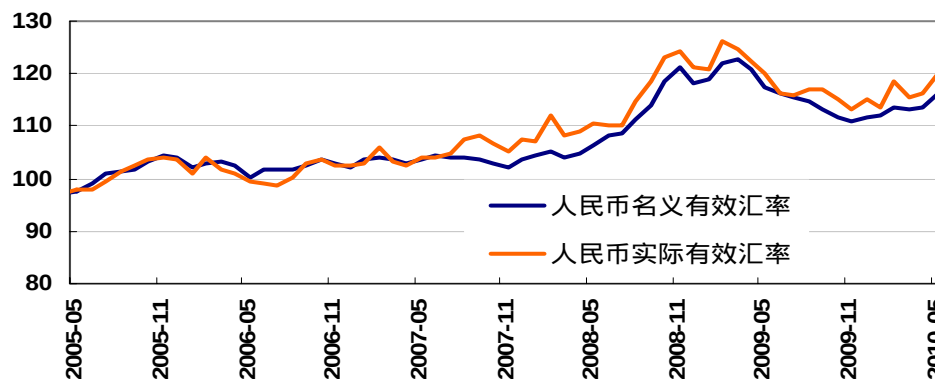
从时机上看，在国际性宽松货币政策协调退出的不确定性加大和保持我国通胀水平平稳的迫切性明显提高之际，货币政策的独立性尤显重要，而此次调整正是我国迈向货币政策独立性的重要一步。同时也反映了我国政府摆脱人民币汇率问题政治化的努力。

■ 平息了市场此前对人民币汇率重估的种种猜测，将有利于稳定市场预期

本次政策调整，平息了市场此前对人民币汇率重估的种种猜测，在目前中国经济增长调整、贸易顺差缩小的形势下，此次调整不会强化人民币兑美元升值的预期。

今年以来，人民币有效汇率持续上升，显然仅以双边汇率评判人民币汇率水平有失偏颇，因此，此次政策调整强调综合汇率在汇率决定中的作用，人民币对美元脱钩，意味着人民币汇率的波动可以在一定程度上摆脱国际双边汇率变化带来的影响，强化了我国汇率政策的主动性，从而有利于稳定人民币汇率。

图表3 今年以来人民币有效汇率明显上升，使我国政府倾向于维持综合汇率稳定



资料来源：央行

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257