



2010.06.21

## 人民币汇率调整窗口重开

### ——点评央行发言人 6 月 19 日的谈话

|                                                                                   |                        |                         |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-------------------------|
|  | <b>王虎</b>              | <b>姜超</b>               |
|  | 021-38676011           | 021-38676430            |
|  | wanghu007633@gtjas.com | jiangchao6164@gtjas.com |
|  | S0880109044193         | S0880108023056          |

#### 本报告导读：

#### 摘要：

**事件：**中国人民银行新闻发言人 6 月 19 日发表谈话，“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”。

#### 点评：

1. 自 2008 年 7 月开始，人民币汇率收窄波动区间，实质上又回到了盯住美元的状态。这种调整主要是为了避免危机期间人民币对美元大幅波动，从而影响中国主要以美元结算的贸易活动；
2. 此次央行对汇率问题的表态有两个确定性的观点：第一，人民币不进行一次性重估调整，也即人民币对美元一次性升值较大幅度的可能性很小。第二，人民币汇率形成机制以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节。这实际上将人民币汇率的形成方式调整回了危机前的机制；
3. 人民币汇率形成机制改革的再次推动意味着人民币与美元汇率将不会长期僵化在目前的水平上，或将再次出现人民币对美元的升值，但这种升值的幅度和速度都将会非常缓慢。中国未来可能出现的贸易顺差逐步收缩也将会减轻人民币升值的压力。我们预计未来 3 个月、6 个月、12 个月人民币与美元的汇率为 6.76、6.70、6.60；
4. 央行的这次表态也为以后的汇率变动打开了一个窗口，意味着汇率成为了一项央行用于调控资产价格、通货膨胀的潜在可用的政策工具；
5. 2000 年之后世界经济格局最大的变化是发达经济体经济增长趋于停滞，新兴市场和发展中国家成为全球经济增长的主要贡献来源，这一趋势在危机后将进一步延续，对应全球经济格局的这种变化，中国的出口也正在经历两个重要转型：一是从“出口美欧”转向“出口全球”，因为高增长的发展中国家已渐成为全球消费升级的主力。二是从“中国出口”逐步适应“全球出口”，因为发展国家竞争力的提升、发达国家的再工业化均会挤压中国出口，中国出口结构的升级迫在眉睫，资本品的出口比重将趋于上升。人民币汇率形成机制的改革将有利于中国应对全球经济格局的变化；

宏观研究团队

李迅雷

 021 - 38676523  
 lixunlei@gtjas.com

姜超

 021 - 38676430  
 Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

 021 - 38676011  
 Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

 021 - 38676051  
 lvchunjie@gtjas.com

汪进

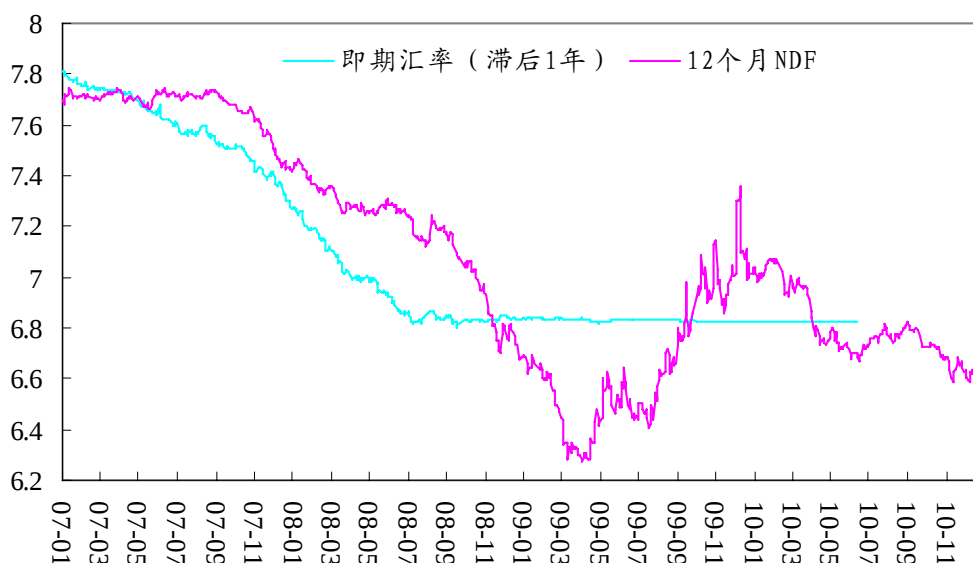
 021 - 38674624  
 Wangjin008085@gtjas.com

#### 相关报告

|                                                   |            |
|---------------------------------------------------|------------|
| 《地产投资见顶，基建投资寻底》                                   | 2010.06.17 |
| 《日用品和穿引领非耐用品，消费整体稳定》                              | 2010.06.17 |
| 《5 月 CPI 符合预期，预计 6 月 CPI 为 3.3%——点评 10 年 5 月物价数据》 | 2010.06.16 |
| 《10 年出口增速有望超 30%》                                 | 2010.06.11 |
| 《库存上升，订单、价格下降》                                    | 2010.06.02 |

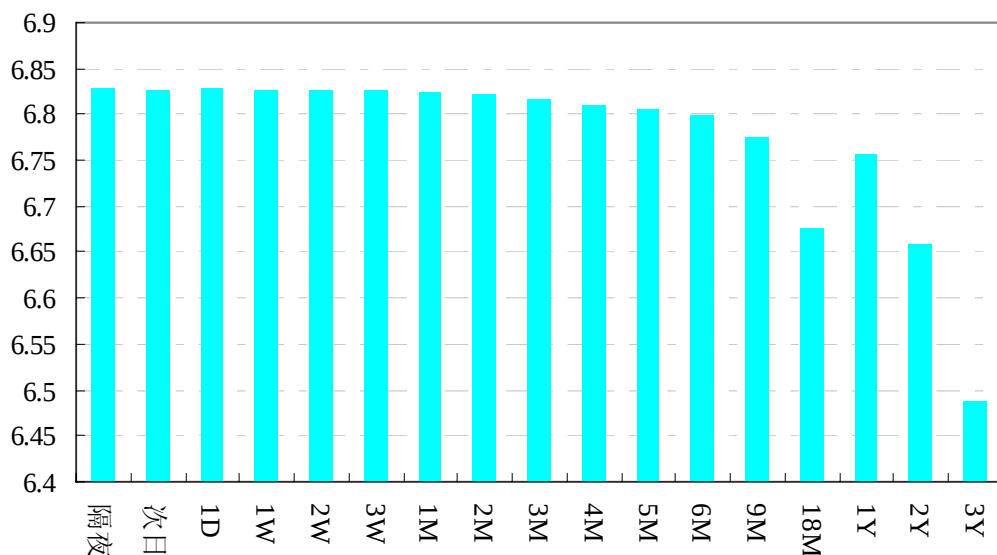
6. 1 年期美元/人民币海外无本金交割远期外汇具有对未来一年美元/人民币汇率走势的预期功能，从该指标最近 1 年来的走势来看，人民币未来仍存在对美元升值的趋势，但调整幅度将会很小。

图 1:  
 美元/人民币即期汇率以及  
 一年期美元/人民币海外无  
 本金交割远期外汇(NDF)



7. 美元/人民币远期汇率显示，未来 6 个月人民币对美元的升值幅度也非常小，从这些市场的预期来看，人民币对美元汇率的调整将是缓慢的，可控的。

图 2:  
 美元/人民币 6 月 18 日各期  
 限的远期汇率



**作者简介:****王虎:**

南京大学经济学博士。现为国泰君安证券宏观经济研究员。

**姜超:**

清华大学经济学学士/数量经济学博士;

06 至 09 年入围新财富债券最佳分析师, 08 年获第三名, 09 年获第二名。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 评级说明

|                                                                                                                        | 评级   | 说明                       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|--------------------------|
| <b>1.投资建议的比较标准</b><br>投资评级分为股票评级和行业评级。<br>以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                        | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|                                                                                                                        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%   |
|                                                                                                                        | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| <b>2.投资建议的评级标准</b><br>报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。                                                | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|                                                                                                                        | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|                                                                                                                        | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com       |                              |                               |