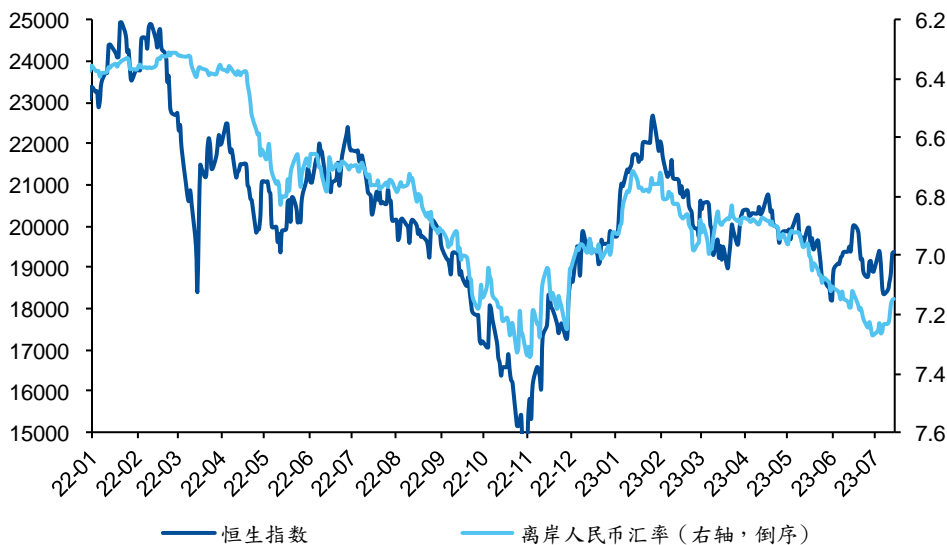




人民币汇率：“既没有‘大妈’也没有‘大鳄’”

恒生指数并未如人民币般下挫

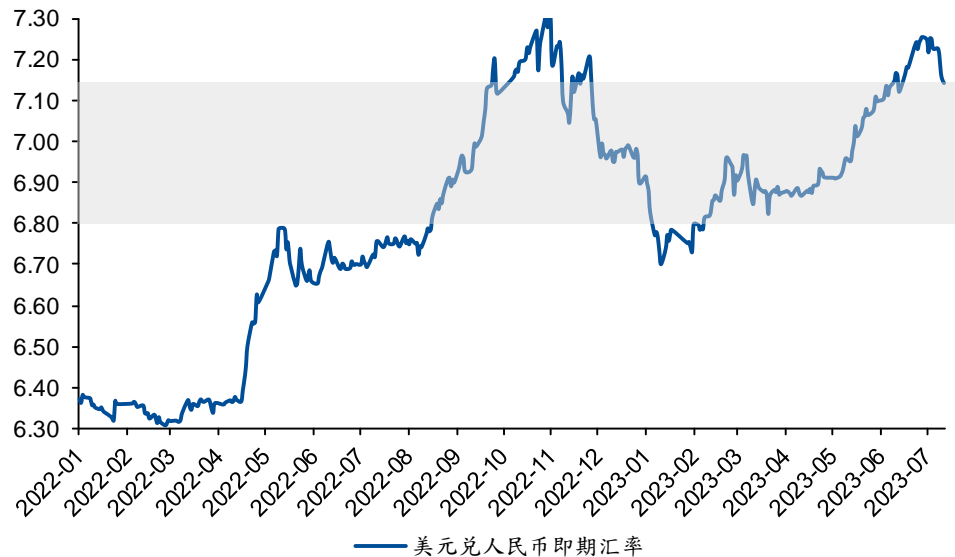


数据来源：彭博，国泰君安国际

- 人民币汇率重新回到我们给定的 6.80-7.15 的主交易区间。尽管市场给予了较高的关注度，但其实本轮走势与去年 11 月前后的市场相比，并不显得风高浪急。
- 尽管人民币汇率再度接近 7.30 的关口，但恒生指数与去年 11 月的低点相比，水位还是明显抬升。这在很大程度上表明，至少有一类股票投资者对汇率有一定的“脱敏”，换言之，市场并没有简单重复曾经发生的事情，同时市场的投资者结构和投资逻辑也在发生着微妙的变化。
- 中国央行副行长刘国强 7 月 14 日在国新办发布会上也对汇率给出回应。刘国强认为，人民币汇率涨或者跌都偏不到哪里去，外汇市场预期稳定，既没有“大妈”也没有“大鳄”，人民币汇率不会出现单边势，仍会保持双向波动、合理均衡。这样的一种表态也意味着汇率更多反映了市场的短期心态变化。事实上，基本面的变化是非常缓慢的。股票市场的相对稳定表现，也意味着一些投资者开始不再是“情绪控”。
- 未来一个季度内，我们认为人民币汇率将经历 7.15 等三个关键点位的争夺。总体而言，第三季度仍然是看多人民币的窗口。

美元兑人民币的汇率如期回落至我们给定的 6.80-7.15 的区间，期间中国资产也出现了显著的上扬，但总体而言，市场的反应并不像去年 11 月时那么激烈。

图 1：人民币汇率回到7.15一线

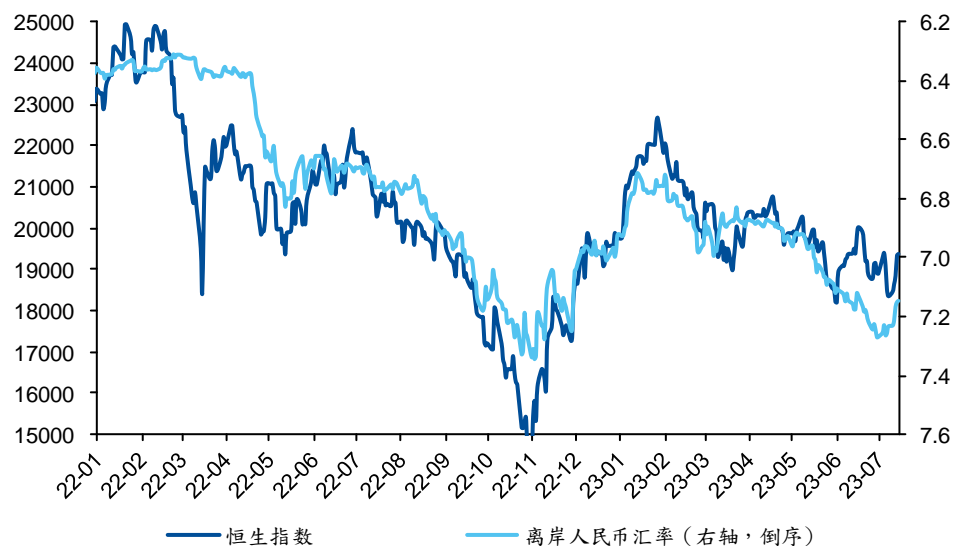


数据来源：彭博，国泰君安国际

观察恒生指数与离岸人民币汇率的走势可以发现，总体而言，恒生指数与离岸人民币汇率之间还是存在较强的相关性，这表明市场对于整体人民币资产还是存在着一个基本的共识判断，即汇率仍然在很大程度上预示着相关币种的资产价格。

值得指出的是，尽管本轮人民币汇率再度接近 7.30 的关口，但恒生指数与去年 11 月的低点相比，水位还是明显抬升。这在很大程度上表明，至少有一类股票投资者对汇率有一定的“脱敏”，换言之，市场并没有简单重复曾经发生的事情，同时市场的投资者结构和投资逻辑也在发生着微妙的变化。

图 2：恒生指数并未如人民币般下挫



数据来源：彭博，国泰君安国际

接下来的问题是，当人民币汇率回归我们之前给定的大致区间后，外汇市场会有怎样的演绎？我们认为人民币汇率存在三个关键的时刻：

第一个关键的时刻是在 7.15 的位置附近能否形成有效的向下突破。我们看到人民币汇率从 7.25 一线快速下冲至 7.15，背后看似有多重原因，但空头的快速回补肯定是一个最为重要的驱动力。

由于人民币汇率曾经在 7.15 一线反复争夺，技术上而言这一位置会成为新的密集成交区。从结售汇的角度而言，我们发现在 7.30 附近市场的购汇意愿明显减弱，但这些购汇的需求可能会在 7.10-7.15 附近释放，这可能会对人民币汇率的再度走强带来一定的阻滞。

但在短期的购汇力量消耗殆尽后，市场大概率会在 7 的位置出现更多的纠结，这也会成为第二个关键时刻，这一关键位位的争夺可能会更加微妙，背后的缘由也不言自明，在这一位置的争夺更多体现中长期的交易思路和逻辑。同时由于政策层面并不过分看重这一位置，因此在 7 附近的争夺将更体现市场力量的博弈。

第三个关键阶段则是对于 7 以下的交易，由于距离目前的位置较远，因此目前讨论在这一区间内可能的情形，似乎为时过早。但技术上而言，6.80-7.15 的整体交易区间是否能够被再度验证，汇率在 7 以下交易的强度显得更加重要。总体而言，交易的时间越长，越有利于稳固 6.80-7.15 的交易区间。

与关键点位的具体判断相比，交易窗口的判断可能更加清晰。人民币本轮的贬值到回归常态，从 5 月初开始差不多花去了 2 个半月左右的时间。从这个角度而言，本轮人民币在中心区间的交易时间大概率会延续至 9 月。而到了第四季度，新的边际变量可能会出现。

总体而言，第三季度仍然是看多人民币的窗口。由于恒生指数走势与人民币汇率已经开始呈现一定的脱节，这意味着投资逻辑开始出现新的重构，因此未来一段时间市场也需要考虑汇率与股票市场相关度进一步降低的可能性。总体而言，人民币汇率既没有“大妈”也没有“大鳄”，虽然不能说云淡风轻，但也不再是风高浪急。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安或其集团公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安及其集团公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安及其集团公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安或其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2023 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com