

宏觀

美國加息中國降准：人民幣怎麼走？——對近期人民幣走勢的分析

今年4月份以來，人民幣對美元匯率已經貶值了3.4%，對一籃子貨幣依然是升值的，說明人民幣對美元走弱的主要原因是美元指數的走高。而今年以來美元指數走強最主要的原因在於，美國經濟在減稅的刺激下持續回升，而歐元區和日本去年的強勢復蘇在今年則開始轉弱。

近期人民幣匯率指數也出現下滑，且遠期市場顯示人民幣對美元一直存在貶值壓力，這說明除了美元指數走高，國內基本面的變化也導致人民幣貶值壓力增大。首先，在金融嚴監管和去杠杆的壓力之下，社會融資增速大幅下降，增大經濟下行壓力，且在5月的數據中下行壓力已經有所體現，基本面弱化對人民幣匯率產生壓力。其次，今年前5個月我國貿易順差相比去年同期縮窄了300多億美元，未來隨著貿易摩擦的進一步升溫，在增加進口、出口受限的情況下，我國貿易順差或將進一步收窄。一旦人民幣形成貶值預期，未來結售匯有轉為逆差的可能，增加匯率的貶值壓力。最後，隨著經濟數據的走弱，國內貨幣政策寬鬆加碼，而美聯儲年內還有兩次加息，中美貨幣政策短期出現分化，中美利差逐步收窄至60多BP，對人民幣匯率也會產生向下的壓力。

考慮到今年歐洲面臨的風險要大於美國，且經濟上美強歐弱，預計美元指數或還將保持強勢；國內經濟下行，中美貿易摩擦的潛在威脅，貨幣政策寬鬆加碼，年內人民幣對美元仍然有貶值壓力。但是和2015年相比，本輪貶值壓力相對可控。同時，人民幣匯率波動對國內貨幣政策的約束相對有限。根據2015年的經驗，人民幣貶值在情緒上對國內資本市場、以及海外新興市場帶來的衝擊卻不容忽視，值得警惕。

策略

最新一周資金入市合計約淨流出408 億元

(1) 預計最新一周資金入市合計約淨流出408億元。最新一周基金發行+融資餘額+滬港通+深港通等合計淨流出408億元，而前一周資金淨流出69億元。其中銀證轉帳2017年6月第3周流出淨額677億元，後續未再公佈該數據；融資餘額減少395億元；公募基金新發行增加34億；滬股通規模減少21.47億元；深股通規模減少0.1億元。

(2) 產業資本二級市場淨增持17.19億元。根據WIND統計，截止6月22日當周產業資本在二級市場淨增持17.19億元。其中，主板淨增持12.04億元，中小板淨增持3.20億元，創業板淨增持1.96億元。從行業來看，房地產增持市值最大，為5.51億元；石油石化減持市值最大，為1.62億元。

(3) 市場情緒上升。上周年化換手率為178%，前一周140%，07年高點1658%；上周成交量均值為340.80億股，前一周為261.34億股；融資交易占比6.96%，前一周7.09%，歷史高點為19.5%，市場情緒上升。

(4) 融資融券市場看多情緒下降。截止上週五，個股口徑加總的股票融資餘額為8104億元，股票融券餘額為28億元。融資融券餘額全市場流通市值占比為2.65%，融資融券交易在融資融券標的中的交易占比達到13.72%。融資餘額買入力度（融資餘額/周交易額）為105.83%，較前一周上升，融券餘額賣出力度（融券餘額/周交易額）為0.37%，較前一周下降。一周融資買入1024億元，較前一周下降，融券賣出27億元，較前一周下降。股票融資融券市場總淨買入額（淨融資買入額-淨融券賣出額）為-357億元，前一周總淨買入額-121億元。

風險提示：經濟增速下滑超預期或改革推進力度低於預期。

行業研究

通信設備：關注估值底部績優通信企業

重點方向：雲計算：IDC&CDN、網絡設備、雲服務等。A股關注星網銳捷、光環新網、紫光股份，關注網宿科技、寶信軟件，H股關注雲計算標的金山軟件、美股關注國內第三方IDC龍頭萬國數據（GDS）；【企業雲通訊】推薦億聯網絡；【5G方向】關注烽火通信、中際旭創、光迅科技，以及關注亨通光電、深南電路等5G一線標的；【物聯網】關注高新興，關注日海通訊積極的產業佈局整合；【軍工通信&北斗】經歷前期調整後、短期估值趨合理，建議關注華測導航（高精度導航測繪）、海蘭信（海防信息化）、海格通信（軍用通信&北斗）。

風險提示：5G進程和運營商投資力度不及預期；貿易戰等市場系統性風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第571章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，僱員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及僱員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。