

## 美国将中国认定为“汇率操纵国”点评

**概要。**8月5日，美国财政部宣布将中国认定为“汇率操纵国”（currency manipulator），为1994年来首次。对此我们点评如下：

- **美国此次“认定”是罔顾标准的政治行为。**中国并不符合美国对“汇率操纵国”的认定标准。根据美国《2015年贸易便捷化及贸易执行法》（下文简称《2015年贸易法》），认定一国为“汇率操纵国”有三个具体的标准：（1）该国对美国顺差大于200亿美元；（2）该国（全球）经常项目顺差超过该国GDP的3%；（3）存在长期、持续的单边干预外汇市场的行为，并在过去12个月内进行反复地净买入外币且总额达到该国GDP的2%。从经济数据上看，我国并不满足后两个标准：2018年末，我国对美国的贸易顺差累计为3,233亿美元，经常账户盈余占名义GDP的比重为0.4%，今年6月外汇储备水平较去年末仅增加465亿美元，当前美元兑人民币汇率相较2018年末（6.86）也仅小幅贬值。美国此次“认定”是政治行为，其依据是断章取义下的“欲加之罪，何患无辞”。美国财政部发布的通稿中援引了8月5日中国人民银行有关负责人答记者问中的一段回复，“近年来在应对汇率波动过程中，人民银行积累了丰富的经验和政策工具，并将继续创新和丰富调控工具箱，针对外汇市场可能出现的正反馈行为，要采取必要的、有针对性的措施”。央行本意是打击投机炒作，保持汇率稳定，却被美国断章取义曲解为中国试图通过汇率操纵获取贸易竞争优势。
- **此次“认定”或为对中国“极限施压”。**此次“认定”很可能是特朗普政府进一步“极限施压”、谋求谈判优势的伎俩。按照惯例，美国财政部应于每年4月和10月发布的半年度报告中公布其认定的“汇率操纵国”的名单。但近期中美双方贸易摩擦持续升级，特朗普宣布将对我国3,000亿美元输美商品加征10%的关税，而我国商务部也宣布中国相关企业已暂停新的美国农产品采购。在人民币汇率“破7”后，美国随即宣布将中国认定为“汇率操纵国”，指向美方迫切希望为9月的贸易谈判增加更多筹码。但这也折射出目前中美双方在贸易问题上的巨大分歧，并加剧了“贸易战”进一步升级为“汇率战”的风险。
- **“汇率操纵国”的标签对我国影响有限。**根据美国《2015年贸易法》，若一国被认定为汇率操纵国，那么美国将就纠正其汇率失衡问题与该国进行磋商，时限一年。如果一年后汇率失衡仍未得到纠正，那么美国可进一步采取制裁，包括禁止该国取得美国海外私人投资公司的融资、禁止该国参与美国政府竞标、要求IMF加强对该国汇率政策的监督、将汇率操纵纳入与该贸易协议或谈判时的考量等。总体来看，上述几项制裁措施对我国的影响极为有限，且需一年后才生效（对贸易谈判的影响除外）。人民币汇率本身也将更多取决于经济基本面，这决定了人民币汇率不存在长期大幅贬值的基础。值得警惕的是，今年5月28日美国商务部发布“拟议规则制定通知”（Notice of Proposed Rulemaking），宣布准备向汇率被人为低估的国家征收“反补贴税”（countervailing duties），其逻辑在于将被人为低估的汇率视作非法的贸易补贴。若这一法规最终得以实施，将意味着美国有理由对“汇率操纵国”中国的商品进一步加征反补贴税。
- **小结：更值得关注的是中美贸易摩擦走向。**总体来看，美国置“汇率操纵国”的认定标准与基本事实于不顾，为谋求增加贸易谈判筹码，强行认定中国为“汇率操纵国”的做法，是政治化的单边主义和保护主义行为。尽管短期来看“汇率操纵国”这一标签对我国经济的影响有限，但美国此举无疑加大了世界前两大经济体在贸易谈判中的分歧，加剧了全球经济陷入衰退的风险，全球金融市场因此大幅波动。

谭卓，博士

(86) 755 8316 7787

zhuotan@cmbchina.com

美元兑人民币汇率



资料来源: Wind、招银国际研究

相关报告

1. “鹰派”降息对资本市场的影响（8月1日）
2. 美国二季度GDP增速点评（7月29日）
3. 反弹非反转——7月宏观经济月报（7月23日）
4. 静水流深，峰回路转：2019年中期宏观经济与资本市场展望（7月4日）

请登录 2019 年亚洲货币券商  
投票网址，投下您对招银国际  
研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。