

美國將中國認定為“匯率操縱國”點評

概要。8月5日，美國財政部宣布將中國認定為“匯率操縱國”（currency manipulator），為1994年來首次。對此我們點評如下：

■ **美國此次“認定”是罔顧標準的政治行爲。**中國并不符合美國對“匯率操縱國”的認定標準。根據美國《2015年貿易便捷化及貿易執行法》（下文簡稱《2015年貿易法》），認定一國為“匯率操縱國”有三個具體的標準：（1）該國對美國順差大於200億美元；（2）該國（全球）經常項目順差超過該國GDP的3%；（3）存在長期、持續的單邊干預外匯市場的行爲，并在過去12個月內進行反復地淨買入外幣且總額達到該國GDP的2%。從經濟數據上看，我國并不滿足後兩個標準：2018年末，我國對美國的貿易順差累計為3,233億美元，經常賬戶盈餘占名義GDP的比重為0.4%，今年6月外匯儲備水平較去年末僅增加465億美元，當前美元兌人民幣匯率相較2018年末（6.86）也僅小幅貶值。美國此次“認定”是政治行爲，其依據是斷章取義下的“欲加之罪，何患無辭”。美國財政部發布的通稿中援引了8月5日中國人民銀行有關負責人答記者問中的一段回復，“近年來在應對匯率波動過程中，人民銀行積累了豐富的經驗和政策工具，并將繼續創新和豐富調控工具箱，針對外匯市場可能出現的正反饋行爲，要採取必要的、有針對性的措施”。央行本意是打擊投機炒作，保持匯率穩定，却被美國斷章取義曲解為中國試圖通過匯率操縱獲取貿易競爭優勢。

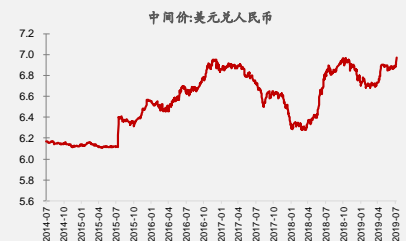
■ **此次“認定”或為對中國“極限施壓”。**此次“認定”很可能是特朗普政府進一步“極限施壓”、謀求談判優勢的伎倆。按照慣例，美國財政部應於每年4月和10月發布的半年度報告中公布其認定的“匯率操縱國”的名單。但近期中美雙方貿易摩擦持續升級，特朗普宣布將對我國3,000億美元輸美商品加征10%的關稅，而我國商務部也宣布中國相關企業已暫停新的美國農產品採購。在人民幣匯率“破7”後，美國隨即宣布將中國認定為“匯率操縱國”，指向美方迫切希望為9月的貿易談判增加更多籌碼。但這也折射出目前中美雙方在貿易問題上的巨大分歧，并加劇了“貿易戰”進一步升級為“匯率戰”的風險。

■ **“匯率操縱國”的標籤對我國影響有限。**根據美國《2015年貿易法》，若一國被認定為匯率操縱國，那麼美國將就糾正其匯率失衡問題與該國進行磋商，時限一年。如果一年後匯率失衡仍未得到糾正，那麼美國可進一步採取制裁，包括禁止該國取得美國海外私人投資公司的融資、禁止該國參與美國政府競標、要求IMF加強對該國匯率政策的監督、將匯率操縱納入與該國貿易協議或談判時的考量等。總體來看，上述幾項制裁措施對我國的影響極為有限，且需一年後才生效（對貿易談判的影響除外）。人民幣匯率本身也將更多取決於經濟基本面，這決定了人民幣匯率不存在長期大幅貶值的基礎。值得警惕的是，今年5月28日美國商務部發布“擬議規則制定通知”（Notice of Proposed Rulemaking），宣布準備向匯率被人為低估的國家徵收“反補貼稅”（countervailing duties），其邏輯在於將被人為低估的匯率視作非法的貿易補貼。若這一法規最終得以實施，將意味著美國有理由對“匯率操縱國”中國的商品進一步加征反補貼稅。

■ **小結：更值得關注的是中美貿易摩擦走向。**總體來看，美國置“匯率操縱國”的認定標準與基本事實於不顧，為謀求增加貿易談判籌碼，強行認定中國為“匯率操縱國”的做法，是政治化的單邊主義和保護主義行爲。儘管短期來看“匯率操縱國”這一標籤對我國經濟的影響有限，但美國此舉無疑加大了世界前兩大經濟體在貿易談判中的分歧，加劇了全球經濟陷入衰退的風險，全球金融市場因此大幅波動。

譚卓，博士
(86) 755 8316 7787
zhuotan@cmbchina.com

美元兌人民幣匯率



資料來源：Wind、招銀國際研究

相關報告

1. “鷹派”降息對資本市場的影響（8月1日）
2. 美國二季度GDP增速點評（7月29日）
3. 反彈非反轉——7月宏觀經濟月報（7月23日）
4. 靜水流深，峰迴路轉：2019年中期宏觀經濟與資本市場展望（7月4日）

請登錄2019年亞洲貨幣券商
投票網址，投下您對招銀國際
研究團隊信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。