经济基本面支撑 人民币汇率走稳可期

□本报记者 王辉 高改芳

2017年元旦小长假之前，央行与国家外汇管理局推出了针对个人购汇与资本汇出的管理举措，并将人民币对一篮子货币的CFETS汇率指数构成进行了一些调整。分析人士表示，一方面，根据目前人民币汇率“有管理的浮动”运行机制，这些举措仍符合资本项目有序开放的政策目标，相关政策管理加强并非“一刀切”式的收紧；另一方面，尽管看空声音并未消除，但2017年人民币汇率整体走向仍取决于中国经济基本面整体表现。

新版CFETS货币篮子和权重

币种	权重
USD	0.2240
EUR	0.1634
JPY	0.1153
HKD	0.0428
GBP	0.0316
AUD	0.0440
NZD	0.0044
SGD	0.0321
CHF	0.0171
CAD	0.0215
MYR	0.0375
RUB	0.0263
THB	0.0291
ZAR	0.0178
KRW	0.1077
AED	0.0187
SAR	0.0199
HUF	0.0031
PLN	0.0066
DKK	0.0040
SEK	0.0052
NOK	0.0027
TRY	0.0083
MXN	0.0169

数据来源：中国外汇交易中心

制图/王力

对新政反应平静

2017年第一个工作日，中国证券报记者分头赶往商业银行、私募基金等多个机构实地了解后发现，无论是企业、个人，还是投资机构，并未感受到购汇新政带来的明显冲击。

“想在美股和港股赚钱的投资者早就开始行动了，这部分投资不会受影响。现在才想起来要到境外投资买股票的，投不成了。不过，这也是好事，因为在金融市场上，后知后觉者一般是不会赚钱的。”某私募基金负责人告诉中国证券报记者。另外一家私募基金也表示，已在港股、美股的投资不受影响，也没有听说要清理、整顿存量部分的资金。

与投资人的情况相似，新的换汇政策实施后的第一个工作日，个人和企业对新政的反应都较理性和平静。某投资公司负责人介绍，因早已有换汇政策收紧的预期，所以企业都较早地做了应对。“企业主一般都用远期结售汇等衍生工具对冲风险，预期已经充分释放。”该人士称。

记者实地查看后发现，多个中国银行网点客流量并没有明显变化，大堂经理也反应居民购汇需求没有显著增加。“对个人到美国读书或旅游来说，换汇政策的调整几乎没有影响，就是多填一张表格而已。”中国银行某网点客户经理告诉中国证券报记者。

长三角某股份制银行上海分行负责人介绍，由于换汇新政，企业和银行自营资金对于汇率衍生工具的需求增加，这部分交易量可能会明显上升。

向非法购汇出招

外汇局在2016年最后一天宣布，将从三个方面加强个人外汇信息申报管理：一是细化申报内容，明晰个人购付汇应遵循的规则和相应的法律责任；二是强化银行真实性、合规性审核责任；三是对个人申报进行事中事后抽查并加大惩处力度。整体来看，外汇局在个人每年5万美元购汇限额不变的情况下，加强对银行办理个人购付汇业务真实性合规性检查，并再度明确境内个人购汇不得用于境外买房和证券投资。除强化个人外汇信息申报管理外，央行也在近日出台了《金融机构大额交易和可疑交易报告管理办法》，其中对个人银行账户的跨境资金交易，明确要求金融机构应上报大额交易报告，报告标准为人民币20万元以上、外币等值1万美元以上。另外，对当日单笔或累计交易人民币5万元以上、外币等值1万美元以上的现金支取、现金结售汇、现钞兑换、现金汇款等也要报送大额交易报告，相关监管办法将于2017年7月1日起实施。

“虽相关审查流程和程序在技术层面可再做探讨，但央行该举措并没有抵触当前资本项目部分开放的相关政策规定。”中国银行投资银行与资产管理部分析师丁孟表示，央行此举主要针对的并不是出境旅游、就医、留学等正常的购汇，甚至对于那些所谓因人民币贬值担忧带来的“预防性”购汇也没有进行严格管控。央行主要是对那些诸如“蚂蚁搬家”式的地下钱庄，通过非法借用个人名义通过非正规渠道的资本外流，通过这一新政加强监管。

整体而言，虽央行此举对于人民币国际化进程和人民币汇率市场化改革，可能会产生一些短期的负面影响，但人民币长期市场化方向并不会因此改变。未来，不排除央行在人民币外部贬值压力偏大或减轻时期，再进行阶段性收紧或放松，但人民币资本项目的收紧并不会成为长期趋势。

上海证券研究所首席分析师胡月晓表示，本次央行有关个人购汇、汇出境外等所谓的“新政”，很大程度上并没有太大“新意”。一年前的2016年1月1日，外汇管理局上线运行个人外汇业务监测系统，对个人结汇、购汇业务进行监测和数据统计。从现实角度看，作为一个资本项目仅部分开放的“半管制”货币，根据现行的外汇管理制度，外汇局此次要求个人购汇及向境外汇出需进行相应申报，只是以往规定的一次重申和要求更严格地执行，并非市场人士认为的“大幅加强资本管制”。

汇率指数调整有据可依

在货币当局加强对有关个人购汇和用途真实性监管的同时，2016年12月29日，中国外汇交易中心CFETS宣布，将人民币汇率指数的货币篮子中的货币数量由原来的13种增加至24种，并将篮子中的美元权重进行小幅调降。

对于本次人民币对一篮子货币CFETS汇率指数构成的调整，丁孟分析，虽美元权重下降和更多新兴市场货币纳入，在客观上会使得CFETS汇率指数对欧美发达经济体货币的反应程度有所下降，进而支撑人民币整体对一篮子货币汇率水平相对更易稳定。但另一方面，综合考虑到中国当前正在推进的“一带一路”和“走出去”战略，央行此次对汇率指数构成的调整也同样有其现实基础和积极意义。此外，现阶段大多数投资者可能普遍忽略了一个基本事实，即“人民币本身也还只是一个新兴市场货币”。

胡月晓表示，本次CFETS汇率指数权重的调整可以更好反映人民币在全球货币体系中的地位和汇率水平。现阶段，人民币国际化推进方向与“一带一路”战略方向主要还是瞄准新兴市场，增加新兴货币权重也有必要的现实意义。从未来更长一段时间看，出于对外经济交往及扩大人民币影响力的需要，预计人民币CFETS汇率指数还将定期或不定期地对货币篮子进行调整。

来自招商证券的测算也指出，本次CFETS货币篮子调整后，新增篮子货币权重累计增加21.09%，基本涵盖我国各主要贸易伙伴币种，从而进一步提升货币篮子的代表性。

华侨银行分析认为，新的人民币指数最直接的影响是，在美元强势下，新权重下的人民币指数表现可能会好于旧权重下人民币指数的表现。华侨银行用历史数据检测发现，从2016年12月12日到12月30日这段时间，新权重下人民币指数升值0.35%，而旧指数下人民币指数仅升值0.1%。

经济基本面仍是关键因素

展望未来人民币汇率整体情况，丁孟认为，2017年人民币汇率的最大看点仍集中在人民币汇率是否能保持大体稳定，如果走软压力阶段性延续，相应的走软幅度是否还整体可控？目前，部分市场人士对于人民币汇率的关注角度事实上有些过于偏重于“术”，而并不是中国经济自身的“道”。2015年之前的多个年份，中国经济持续繁荣、经常账户快速增长，人民币汇率同步出现自发性大幅升值，这就是经济基本面“道”的反应。从这个角度上看，金融市场的投资者与居民对于人民币汇率的关注，不应当拘泥在有关外汇管理政策的变动上，而应看重中国经济表现。

胡月晓指出，纵观2016年人民币汇率和中国经济整体表现，全年人民币对美元汇率出现大幅贬值，但并不是中国经济基本面变化产生的预期所导致，反而在很大程度上是由于市场情绪变化所引发。在此背景下，货币监管部门为避免可能出现的外汇储备过快下降、恐慌性购汇等，避免各类市场主体对中国国际收支、跨境资本流动、中国经济前景的信心产生过于负面的预期，加强资本管制也基本在情理之中。

胡月晓认为，2017年人民币对美元汇率未必会延续2016年大幅贬值走势。一方面，人民币对美元汇率经过2015年末至今一年多下跌后，目前在6.95一线形成重要的阶段性平衡；另一方面，决定人民币汇率中长期表现的关键因素仍在于经济基本面。就目前来看，中国经济在三大方面仍存支撑人民币汇率保持稳健的理由：其一，尽管2016年以来中国GDP增速有所放缓，但在全球主要经济体中，这一表现仍稳居于第一梯队；其二，供给侧改革、“三去一降一补”等改革政策的平稳推进，使得中国经济打开转型升级的巨大空间；其三，在全球经济复苏仍不平稳的当下，中国在产业政策、宏观经济调控等方面，相较于其他大多数经济体，有明显的决策和制度优势。

广发证券外汇市场分析师赵鹏泳表示，尽管对于元旦前管理层的相关举措，市场短期可能还需一定时间来消化，但相对于中国超过3万亿美元的外汇储备而言，目前1000亿美元左右的居民外币存款本身，并非是央行汇率预期管理的重点。阶段性资本项目管控的增强，客观上也势必有助于人民币汇率稳定。

■ 记者手记

人民币国际化“迂回中前进”

□本报记者 王辉

针对个人购汇与资本汇出的新管控举措，以及人民币对一篮子货币CFETS汇率指数构成的调整，引起市场有关各方的关注。

一方面，有观点认为，货币当局收紧资本项目，可能导致人民币在跨境兑换使用的便利性困难增多；另一方面，也有市场人士认为，相关举措可能导致人民币汇率积累更大下跌压力。不过，如果将时间拉得长远一些，从中国经济自身在全球经济体系的影响力、人民币在全球货币体系中的长期角色定位看，人民币当前在通往市场化、国际化的道路上虽面临阶段性困难，但如果应对合理、步伐稳健，仍可继续在相关政策目标上“迂回前进”。而从国际经验看，包括美元、欧元等全球主要货币，在其崛起过程中，同样曾经面临过种种大同小异的考验。

如果将时间拨回到2008年美国次贷危机爆发时不难发现，当美联储为拯救美国金融体系而持续推出多轮向货币注水的QE（量化宽松）时，美元汇率也同样出现过巨大贬值压力和资本流出压力，其在全球经济和金融体系的影响力同样显著下降，一度引发欧元与美元争夺货币体系话语权的状况。而在此之后，随着美联储货币政策逐步恢复中性稳健，以及美国经济企稳复苏、重现增长活力，美元在全球货币体系中的主导权，同样水到渠成般的得以尽数恢复。

从历史经验看，最近几十年以来，包括美元、欧元、日元等在内的全球主要货币，都曾经遭遇过诸如与金本位脱钩、本地区债务危机引发解体风险、本币长期贬值甚至经济长期衰退的严峻考验，而最终则仍是相关国家和地区的强势经济基本面与经济影响力，决定性地保证相关货币在考验之后仍拥有在国际货币体系中的一席之地。

就近几年人民币在全球贸易体系和国际货币体系中的表现来看，伴随着中国经济持续多年的高速成长与扩张，目前人民币在世界贸易、跨境投资等许多方面的影响力与公信力都已得到前所未有的大幅度提升。尽管中国经济近两年因转型升级、换挡降速而出现一些结构性问题，但人民币目前在全球货币体系中的地位，完全不能与中国经济地位所匹配。所谓的人民币汇率市场化、人民币国际化因阶段性问题而“开倒车”的猜疑，也不能成立。

展望未来，在货币当局进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革、保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定的背景下，中国经济转型成长仍势不可挡，目前人民币国际化步伐依旧坚定。尽管当前一段时间人民币国际化进程可能因一些不确定性风险出现休整，但长期看，“迂回中的前进”仍可积极期待。

受益汇率变化板块获关注

□本报记者 高改芳

展望2017年，东方证券认为，从基本面看，制造出口板块在人民币贬值大背景下将延续稳定上升势头，品牌零售板块整体可能筑底，部分先调整的公司可能会有弱改善，产业升级或转型的步伐不会停歇。此外，也有券商推荐国内奢侈品消费板块及奢侈品牌进驻较多的中高端购物中心。

关注纺织服装出口板块

自2016年12月中旬以来，人民币汇率重启贬值态势，目前已跌破6.9关口。

光大证券认为，人民币持续贬值两方面利好我国纺织服装出口企业，短期内将带动业绩向上弹性，长期则会增强出口竞争力。

2015年“8·11”汇改后，人民币汇率应声下跌。2015年全年贬值6.02%，据光大证券观测的50家纺织制造上市公司样本库，纺织制造板块海外收入同比增长8.26%至241.20亿元，拉动2015全年收入同比增长2.10%至1493.01亿元，扭转2014年收入略降态势；净利端依然承压，同比下滑17.80%。

进入2016年，人民币汇率继续贬值，截至第三季度，汇率贬幅为2.68%。纺织制造板块收入进一步改善，2016年1月至9月实现收入1211.90亿元，同比增长13.83%，净利润为62.17亿元，同比增长14.50%，无论是收入端还是净利端均较2015年均有较好改善。其中净利润还受益于棉价上涨、政府补助增加等其他因素。

光大证券指出，展望2017年，纺服出口压力缓解，纺服出口型公司业绩弹性可期。重点推荐出口占比高、业绩稳健且弹性大、估值偏低的纺织出口型上市公司。

中高端消费板块有望受益

本周是2017年第一个交易周，考虑到行业基本面情况和大盘风格，预计纺织服装板块相较大盘表现将较活跃，特别是预期转型或有重大资本投资的个股。另外，部分现价和员工持股价格、定增价格倒挂或大股东近期有增持比例较多的个股也值得关注。

光大证券建议关注出口占比高、业绩弹性大的出口型上市公司，重点推荐2016年业绩获益人民币贬值较显著、当前估值偏低的公司。

东方证券则认为，部分中小市值股预期重组带来的博弈弹性。板块内表现较强的公司多数为次新股、转型重组股和出口制造板块龙头股。

国金证券则认为，人民币快速贬值，国内奢侈品消费短期受益。中国人的奢侈品购买70%发生在海外，境外消费回流将是国内奢侈品消费增长最重要的推动力量。2016年下半年以来，奢侈品消费出现小幅向好信号。

从国金证券草根调研了解，下半年主要的瑞士钟表零售商同店环比均有改善，瑞士名表国内进口月度金额连续三个月转正，表现优于香港地区和全球市场。人民币加速贬值缩窄境内外价差、促进海外消费回流是重要因素，2016年4月海关新政提高了海外购买奢侈品的课税风险和成本。此外，消费底部弱复苏的大环境也支持中高端消费景气度小幅回升。长期来看，自用为主的中高端消费需求仍处于平稳、健康的增长趋势中，随着进口税率完善、海关政策趋严、品牌商考虑全球价格体系的平衡，海内外奢侈品价差或逐步缩窄，利好国内奢侈品消费规模提升。

短期来看，人民币急速贬值一定程度上促使海外购买需求回流，品牌商成本推动的涨价有滞后性，且需市场回暖配合，大规模涨价可能性小，未来或继续受益。中金证券认为，奢侈品牌进驻较多的中高端购物中心有望受益。