

美贸易赤字扩大，人民币升值压力上升

——海外经济及数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010年10月15日

闫伟

首席经济学家

yanwei@orientsec.com.cn

樊磊

执业证书编号：S0860109121345

021-63325888-6116

fanlei@orientsec.com.cn

冯玉明

执业证书编号：S0860200010045

事件：

昨天及昨天夜间，海外市场的一些变化值得关注：

- 美国商务部公布8月美国贸易逆差增至464亿美元，与中国的逆差达到创纪录的280亿美元。
- 新加坡金管局宣布小幅扩大坡元汇率政策区间，适当收紧货币政策。
- 在日本政府指责韩国过度操控汇率之后，韩国政府反驳日本，两国关于汇率问题的口水仗继续升级。
- 北京时间今天夜间，美国财政部将公布半年度汇率报告，中国是否会被列入汇率操控国引人关注；伯南克也将发表关于美国货币政策的讲话。

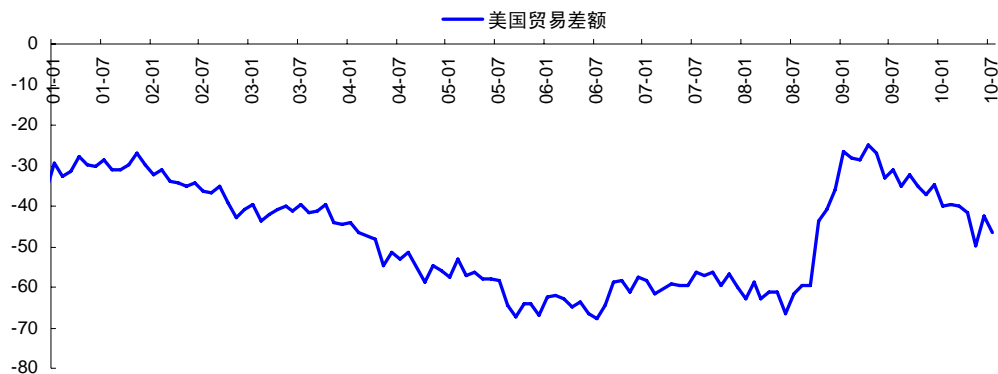
我们认为美国数据欠佳将使得市场强化联储宽松的预期，目前看来新兴市场国家货币升值的压力正在不断增加，也包括人民币在内。热钱或将持续流入中国。

分析：

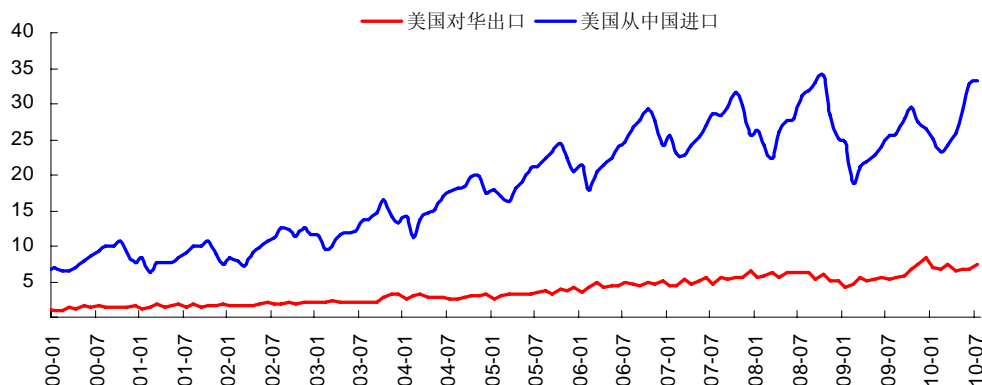
- 公布的8月美国贸易数据低于预期，美中贸易逆差规模巨大。北京时间昨天晚上，美国商务部公布8月美国贸易数据，虽然美国的出口仍然维持了增长，但是进口增速更快，美国逆差增至464亿美元，与其中与中国的逆差达到创纪录的280亿美元，是贸易逆差扩大的最主要原因。从历史上看，按照美方的口径（包含了从香港的转口贸易等），自中美贸易开展以来，中国从1983年开始就开始对美出现贸易顺差，并于1988年进入美国的十大贸易逆差国。1991年以后，中国是仅次于日本的美国第二大贸易逆差来源国，2000年之后，中美的贸易顺差超过了美日贸易顺差。2009年，中国对美国的贸易顺差达2260亿美元，约占中国GDP的4.7%和美国GDP的1.5%，占美国全部贸易逆差的约45%。
- 美国贸易数据不佳将进一步影响联储的决策，今夜伯南克讲话或提及进一步宽松。由于贸易逆差的扩大，以及昨夜同时公布的不佳的短期就业数据的影响，联储实施新一轮刺激的可能性进一步得到市场的肯定。北京时间今天夜间伯南克主席将就美国货币政策的目标和前景展望发表评论。我们预计伯南克的讲话会提及进一步购买美国国债。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读报告最后一页的免责声明。

图：美国贸易逆差额


资料来源：彭博资讯、东方证券研究所

图：中美贸易数据


资料来源：彭博资讯、东方证券研究所

- **新兴市场国家货币正在受到压力，包括人民币在内。**受到美元贬值和国内通胀压力的共同影响，新兴市场国家的货币面临较大压力。新加坡金融管理局在国内通胀趋势上升和美元持续下行的共同压力下，已于昨日放松了汇率波动区间，新元较美元出现了显著升值。同时，由于韩元对美元贬值较少，日本政府与韩国政府的争论不断升级。韩元面临的压力也在上升。此外，沙特、埃及、俄罗斯等国目前的通货膨胀压力也都在持续上升，面临着紧缩货币政策的需求，这些新兴市场货币对美元升值的压力正在日益上升。如果新兴市场国家的货币都出现升值，人民币升值的压力也会越来越大。
- **盖特纳料将推迟汇率评估报告，中美避免贸易战才是理性选择。**今晚美国财政部按计划将公布汇率操纵国名单，财政部有三种选择：宣布中国为汇率操纵国，不为汇率操纵国，以及推迟发布报告。我们认为盖特纳或将推迟该报告的发布。虽然中美之间中国在贸易方面对美国存在较为明显的依赖性，但是中美双方仍然存在着广大的共同利益，双方避免爆发贸易战才更理性。一方面，就经济关系而言，中美贸易的三分之二是由跨国公司进行主导的，如果双方爆发贸易战，大量的美国跨国公司将蒙受巨大损失；同时，中美的贸易逆差更多是结构性的，如果美国不从中国进口，也会从其他国家进口，如果从其他国家进口，由于价格比中国产品更高，美国的贸易逆差可能会进一步扩大。另一方面，美国在包括朝鲜、伊朗核问题，清洁能源，全球变暖等诸多问题上都需中国的合作，中美两国作为全球最大的两个经济体，如果出现贸易战将对世界经济复苏产生灾难性的后果，不利于美国国内的经济复苏。理智的来看，让中美避免贸易战是理性的选择。报告推迟将给中美两国留下更多回旋余地。

- **人民币料将继续升值，热钱还将继续流入。**自汇改以来，人民币已经对美元升值近 2.5%。我们预计这一趋势仍将继续。除了美国之外，包括欧盟、日本在内的各国都在对中国施压，要求中国采取更为灵活的汇率政策，而大量新兴市场国家的货币升值也对人民币造成了压力。呼吁全球货币政策实施协调的呼声正在升高，作为对美贸易顺差最大的国家，G20 峰会之前，中国可能不得不做出一些让步。这种情况下，热钱仍将持续流入。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn