

随着人民币“破7”，有很多人担心，人民币走弱可能会利空A股。

以史为鉴。

平安证券总结了2015年811汇改以来，人民币汇率8次较明显的升值、贬值阶段，看看A股到底表现如何。

“811汇改”等相关背景知识：

2015年8月11日，中国人民银行发布《关于完善人民币兑美元汇率中间价报价的声明》，完善人民币兑美元汇率中间价报价，增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性。

这是央行在2005年之后，时隔十年再度启动人民币汇率的改革。

2015年12月，外汇交易中心发布CFETS人民币汇率指数，以一篮子货币为参考，采用考虑转口贸易因素的贸易权重法计算篮子货币权重。

日常对于人民币汇率价格的观测主要有2种：

一种是双边汇率。市场最为关注的是美元兑人民币汇率。如果上升，则意味着人民币贬值，反之为升值。

另一种是多边汇率，通常以贸易比重为权重对汇率进行加权平均得到有效汇率指数。如果有效汇率指数上升，则意味着该国货币升值，反之为贬值

。

八次明显的升贬值阶段

811汇改之后，人民币经历了八次比较明显的升贬值阶段：

“811”汇改以来美元兑人民币汇率变化的阶段分类

阶段	统计区间	期间人民币升贬值 (间接标价法)	期间大盘 涨跌幅	期间人民币汇率 与大盘相关系数
贬值1	20150810-20170103	-12.00%	-20.20%	0.32
升值1	20170104-20180207	10.00%	5.50%	0.84
贬值2	20180208-20181031	-11.40%	-21.30%	0.94
升值2	20181101-20190407	4.10%	25.40%	0.71
贬值3	20190418-20190903	-7.40%	-10.20%	0.7
升值3	20190904-20200117	4.50%	5.00%	0.51
贬值4	20200118-20200528	-4.40%	-7.50%	0.68
升值4	20200529-20220308	11.80%	15.70%	0.82
贬值阶段平均	—	-8.80%	-14.80%	0.66
升值阶段平均	—	7.60%	12.90%	0.72

数据来源：Wind、平安证券

第一，整体来看，汇率波动与A股有一定正相关性，特别在人民币贬值和国内企业盈利景气下行阶段A股调整压力更大。

“811”汇改以来，我们发现在人民币升值阶段，A股普遍上涨；而在人民币贬值阶段，A股往往有调整压力。

结构上看，在人民币贬值阶段，偏向内需的食品饮料、美容护理、农林牧渔、医药生物等大消费板块表现更加稳健；电子、计算机、通信、电力设备等新兴成长行业在升值阶段相对大盘的超额表现明显强于贬值阶段。

第二，对于A股市场上的外资行为来说，外资往往在人民币升值期间加速流入，其持仓结构变化往往顺应A股行情结构。

首先，随着A股对外开放向纵深推进，近几年外资净流入A股的趋势不改，但流入节奏会随着汇率变化而有波动。

其次，在汇率反转的前期，外资在A股市场的交易行为往往领先于人民币汇率变化，并且，在人民币快速升（贬）值期间往往也伴随着北上资金短期同步净流入（出）。

另外，从结构上看，在升值阶段，外资集中持仓或者明显加仓的行业与市场领涨行业的重合度相对更高。

第三，从2018年以来的经验来看，极端事件对于人民币汇率和A股的冲击调整相对同步，并且A股市场的学习效应更加明显，外资行为波动也更为敏感。

而在事件冲击缓和后，汇率贬值将逐渐趋缓直至反转，而A股市场的企稳需结合短期经济预期、流动性变化以及外围权益市场走势等多重因素加以判断。

展望：A股或仍具吸引力

2022年3月以来，人民币汇率波动贬值与资本市场大幅震荡共振。

本轮股市调整和外资流出领先于人民币贬值，二季度短期企稳反弹也领先于人民币贬值速度放缓。

结构上看，在本轮人民币贬值期间，A股市场或面临“衰退式宽松”的环境，自下而上的行业相对景气的比较优势更为重要。

目前来看，A股在三季度持续盘整后已经处于估值历史中枢附近，短期与人民币汇率走势的相关性较弱，长期来看仍然具有全球配置吸引力。

另外，人民币汇率面临基本面走弱和跨境资本流出的压力相对更大，A股更多趋于震荡盘整，市场风格延续收敛但并未反转，三季报是重要观察节点。

参考资料

平安证券《如何看待人民币兑美元汇率“破7”？》20220915