

3 月份汇率月报

短期不必对人民币汇率过于悲观

■ 核心观点

自疫情发生以来（1 月 20 日），人民币兑美元汇率经历了先贬值后震荡然后再贬值的态势。导致人民币汇率再次转为贬值的主要原因是海外疫情的蔓延导致避险情绪上升以及美元指数的大幅攀升。目前海外疫情仍在蔓延，考虑到如下因素，短期不必对人民币汇率过于悲观，人民币兑美元汇率大概率将在 7.0 附近波动。

第一，中美利差有望维持高位，甚至可能进一步走阔。短期美联储宽松的力度可能要超过中国央行，中美当前的长期利差有望维持高位，不排除进一步走阔的可能，这会对人民币汇率形成支撑。

第二，美元指数保持高位运行，但进一步大幅攀升的概率不大。随着全球政府对疫情防控的加强以及全球央行有望开启新一轮货币宽松，全球不确定性和避险情绪回落，美元指数进一步大幅攀升的动力不足。

第三，中国央行仍有动力维稳人民币汇率。

第四，海外疫情的蔓延难以大幅降低经常项目顺差。海外疫情会降低货物贸易顺差，也会缓解服务贸易逆差，二者的对冲性变化未必会大幅降低经常项目顺差。

本月市场重点

■ 短期不必对人民币汇率过于悲观

自疫情发生以来（1 月 20 日），人民币兑美元汇率经历了先贬值后震荡然后再贬值的态势。1 月 20 日至 2 月 3 日，人民币兑美元即期汇率由 6.8613 贬值到 7.0257，之后人民币汇率围绕 7.0 附近双向波动，2 月 17 日人民币汇率再次转为贬值，由 6.9807 最高贬值到 7.0386。导致人民币汇率再次转为贬值的主要原因是海外疫情的蔓延导致避险情绪上升以及美元指数的大幅攀升。目前海外疫情仍在蔓延，考虑到如下因素，短期不必对人民币汇率过于悲观，人民币兑美元汇率大概率将在 7.0 附近波动。

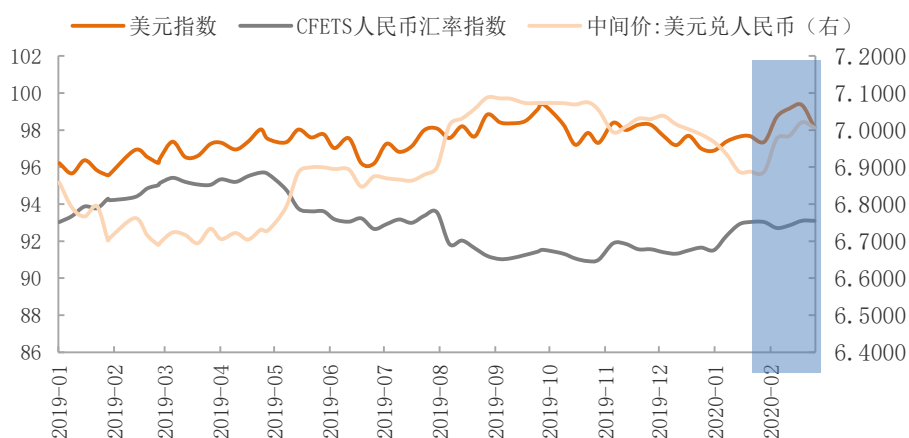
第一，中美利差有望维持高位，甚至可能进一步走阔。中国 2 月份 PMI 大幅下行，复工复产目前仍相对较慢，短期经济下行压力较大，中国央行仍将保持货币宽松。货币政策既要充分发挥好结构性政策工具精准滴灌的功能，确保中小企业现金流不出现大规模断裂，同时要合理利用总量工具稳定总需求。预计 3-4 月份会有降准或存款基准利率下调。在海外疫情蔓延之前，鲍威尔表示对经济前景较市场更为看好，美联储对未来的降息相对较为谨慎。随着疫情在美国的扩散，鲍威尔在当地时间 2 月 28 日发声，重申美国经济基本面依然强劲，但考虑到新冠疫情对美国经济构成不断发展的风险，美联储正密切监视事态发展，并将采取适当行动来支持经济。目前市场预期美联储将在 3 月份降息 50 个 BP，这会进一步推动美债收益率的下行。短期美联储宽松的力度可能要超过中国央行，中美当前的长期利差有望维持高位，不排除进一步走阔的可能，这会对人民币汇率形成支撑。

第二，美元指数保持高位运行，但进一步大幅攀升的概率不大。从疫情发展来看，欧元区的疫情蔓延严重程度要高于美国，欧元大概率将会走弱，这会对美元指数上行形成支撑。不过，随着全球政府对疫情防控的加强以及全球央行有望开启新一轮货币宽松，全球不确定性和避险情绪回落，美元指数进一步大幅攀升的动力不足。3月2日，日本央行表示将密切监测事态发展，努力稳定市场，并通过市场运作和资产购买操作来提供足够的流动性，这是继美联储之后第二位大国央行针对疫情释放的政策利好信号，这有助于缓解全球的避险情绪以及降低市场对全球经济出现衰退的担忧。

第三，中国央行仍有动力维稳人民币汇率。一方面，中美经贸协议要求人民币不得进行竞争性贬值。一旦人民币出现过大幅度的贬值，美国也有可能介入。另一方面，人民币一旦贬值过多，容易引发持续的贬值预期，持续的贬值预期和资本外流容易相互强化，从而引发更大幅度的贬值，不利于人民币资产的稳定，央行也会有动力进行维稳。从市场操作来看，自疫情发生以来，人民币汇率的开盘价多次低于上一天的收盘价，这意味央行在一定程度上维稳汇率。此外，当前国内疫情的好转大幅领先于海外，这会提升人民币资产的吸引力。在国内金融市场开放的大背景下，无论国内的债券市场还是股票市场，在国际上都具有吸引力，这会通过跨境资本流动对人民币汇率提供支撑。

第四，海外疫情的蔓延难以大幅降低经常项目顺差。海外疫情的蔓延会通过货物贸易和服务贸易两个渠道影响经常账户的变化。货物贸易方面，海外疫情的蔓延会加大全球经济下行压力，IMF也表示将在下次全球经济增长预测中下调全球经济增长增速，外需的疲弱会拖累中国货物贸易的出口，降低货物贸易顺差。服务贸易方面，海外疫情的蔓延会大幅降低中国居民的跨境旅游。我国服务贸易长期保持逆差，其中80%服务贸易逆差来自跨境旅游，因此海外疫情会显著改善中国的服务贸易逆差。货物贸易和服务贸易的对冲性变化未必会大幅降低经常项目顺差，经常项目转为逆差的概率进一步下降。

图表1 2020年2月份人民币汇率走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

主要汇率指标跟踪

图表2 2月份主要汇率指标跟踪

		上月 (2020.01.31)	本月 (2020.02.28)	变动	变动幅度(%)
人民币	美元兑人民币汇率中间价	6.8876	7.0066	1,190.0	基点 1.73
	即期汇率:美元兑在岸人民币(CNY)	6.9300	6.9896	596.0	基点 0.86
	即期汇率:美元兑离岸人民币(CNH)	7.0001	6.9789	-212.5	基点 -0.30
	CFETS 人民币汇率指数	93.03	93.10	0.07	点 0.08
	美元兑人民币:NDF:12个月	6.93	6.99	596.0	基点 0.86
中美利差	中国:Shibor:3M	2.86	2.43	-0.43	bp -15.01
	美国:商业票据利率:3M	1.59	1.56	-0.03	bp -1.89
	中美利差:3M	1.27	0.87	-0.40	bp -31.47
	中国:10Y 国债收益率	2.99	2.74	-25.56	bp -8.64
	美国:10Y 国债收益率	1.51	1.13	-38.00	bp -25.17
	中美利差:10Y	1.48	1.61	12.44	bp 8.39
发达经济体	美元指数	97.36	98.13	0.77	点 0.79
	美元兑欧元	109.03	110.31	12800	基点 0.80
	美元兑日元	0.76	0.78	180	基点 1.17
	美元兑英镑	1.49	1.53	456	基点 2.38
	美元兑澳元	1.32	1.34	196	基点 3.07
	美元兑加元	0.90	0.91	73	基点 1.48
新兴经济体	美元兑印度卢比	71.51	71.61	1028	基点 0.14
	美元兑马来西亚林吉特	4.09	4.23	1375	基点 3.36
	美元兑泰铢	31.13	31.80	6620	基点 2.13
	美元兑墨西哥比索	18.91	19.78	8678	基点 4.59
	美元兑南非兰特	14.85	15.62	7716	基点 5.20
	美元兑土耳其里拉	5.97	6.16	1877	基点 3.14
	美元兑印尼卢比	13,662.00	14,234.00	5720000	基点 4.19
	美元兑韩元	1,191.80	1,213.70	219000	基点 1.84
	美元兑巴西雷亚尔	4.27	4.50	2292	基点 5.37
	美元兑俄罗斯卢布	63.04	65.61	25738	基点 4.08

资料来源: WIND, 平安证券研究所

汇率月度要闻跟踪

■ 鲍威尔国会听证释放偏“鸽”信号

事件：2月11-12日，美联储主席鲍威尔先后参加了美国国会众议院与参议院的听证会，并发表了讲话和回答了问题。肯定了对美国经济在全球经济逆风中的韧性以及美联储在完成劳动力市场充分就业目标的表现，也对新冠疫情带来的不确定性、加密货币问题以及未来应对经济衰退的方案进行了评述。

点评：鲍威尔对近几年全球经济疲弱背景下美国经济维持较强韧性表示了肯定，特别是劳动力市场充分就业以及通胀并未高企的情况是美国经济表现突出的地方，美国经济并未出现失衡；通胀方面，鲍威尔预计未来几个月通胀将接近2%，目前不需要对货币政策路径进行修正，除非疫情给经济带来超预期的冲击。整体来看，鲍威尔国会证词偏“鸽”，但对负利率的抵制以及对数字货币的积极态度也是值得关注的重点。美国经济韧性将支撑美元指数高企，而欧元区经济基本面不稳将导致欧元兑美元走势偏弱。

■ 受疫情影响，美元高企金价狂飙

事件：2月28日，美元指数较上月上升0.79%，金价涨逾3%。

点评：由于疫情在1月-2月已蔓延至全球范围，且日本、韩国形势仍然严峻，所以此前大量配置流动性极强的日元的国际资本在日元贬值风险上升的情况下，只能选择暂时放弃日元计价资产，转移至美元计价资产，也有部分国际资本在美债收益率跌至1.5%关口上下情况下在近一周选择转移至瑞郎、欧元计价资产，这就导致美元指数、瑞士法郎、欧元近一周表现较好；而月初以来美元指数表现更优。由于日元兑美元出现持续贬值，原先配置有日元及其计价的相关资产的国际资金选择美元、美债等资产，拉低了美债的名义利率水平。一旦全球疫情得到有效控制，全球股市、能源、工业金属、非美货币有望迎来显著反弹，无风险利率也将迎来回升，而美元指数、金价将出现回落。但黄金的中长期配置逻辑仍然存在。

主要经济体央行动态

图表3 2月份主要经济体央行动态

时间	国家/地区	简述
2月28日	美国	2月28日，美联储主席鲍威尔发表声明说，美联储正在监测新冠肺炎疫情对美国经济构成的风险，承诺在必要时采取行动。
2月28日	中国	2月28日，人民银行开展2020年第二期央行票据互换（CBS）操作，本期操作量为50亿元，期限3个月。
2月28日	中国	2月28日，人民银行公告称，对当日到期的2860亿元中期借贷便利(MLF)进行了等额续作，同时，当日无逆回购操作，且无逆回购到期，央行全天实现零投放零回笼。
2月27日	韩国	2月27日，韩国央行27日在其官网宣布维持基准利率在1.25%不变，此前市场预期该央行或会降息25个基点。
2月27日	中国	2月27日，央行设立3000亿元专项再贷款，支持金融机构向疫情防控重点企业提供优惠利率贷款，支持直接参与抗击疫情的企业。

2月27日	中国	2月27日, 人民银行表示, 稳健的货币政策要更加注重灵活适度, 把支持实体经济恢复发展放到更加突出位置。
2月26日	中国	2月26日, 央行宣布正着手增加再贷款、再贴现额度 5000 亿元, 重点用于中小银行加大对中小微企业信贷支持。同时, 下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%。
2月21日	中国	2月21日, 人民银行召开 2020 年金融市场工作电视电话会议, 总结 2019 年金融市场和信贷政策工作, 分析当前形势, 部署 2020 年重点工作。
2月20日	中国	2月20日, 人民银行发布 1 月金融统计数据报告, 广义货币 M2 同比增 8.4%。同时最新一期贷款市场报价利率(LPR)公布, 1 年期 LPR 下降幅度为 10 个基点, 为 2019 年 8 月改革完善 LPR 定价机制以来的最大降幅。
2月19日	中国	2月19日, 人民银行发布了 2019 年第四季度《中国货币政策执行报告》, 适时适度调整存款基准利率, LPR 下行基本不影响房贷利率。
2月19日	美国	2月19日, 美联储公布最新货币政策会议纪要。会议纪要指出, 美联储当前政策立场在一段时间内是合适的, 但新冠病毒疫情是前景的不确定因素, 委员们一致认为需要密切关注疫情的发展。
2月17日	中国	2月17日, 央行发布公告, 为对冲央行逆回购到期等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 当日开展了 2000 亿元中期借贷便利(MLF)操作和 1000 亿元 7 天期逆回购操作。其中, 1 年期 MLF 中标利率为 3.15%, 较上期下降 10 个基点。
2月12日	新西兰	2月12日, 新西兰央行在政策会议上维持 1.00% 的官方现金利率不变符合市场预期。
2月10日	中国	2月10日, 人民银行以利率招标方式开展了 9000 亿元逆回购操作。
2月7日	俄罗斯	2月7日, 俄罗斯央行宣布将基准利率下调 25 个基点至 6%, 这是俄央行今年首次下调基准利率。
2月7日	美国	2月7日, 美联储递交国会的半年度货币政策报告认为, 因贸易关系缓和、金融环境宽松和全球增长企稳, 去年末美国经济前景的下行风险消减。未来一年衰退可能性明显下降。
2月6日	菲律宾	2月6日, 菲律宾央行宣布将基准利率从 4% 下调 25 个基点至 3.75%。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6858

