

2 月份汇率月报

贬值压力仍存, 但幅度可控——疫情如何影响人民币 汇率走势?

■ 核心观点

第一, 新型肺炎疫情的出现是 2020 年超出金融市场预期的黑天鹅事件, 也是导致人民币兑美元汇率在 2020 年 1 月份由之前的升值转为贬值的主要原因。

第二, 短期来看, 疫情主要通过如下两个渠道影响人民币汇率: 其一, 疫情会降低市场主体的风险偏好; 其二, 中美利差有望收窄。面对疫情的冲击, 中国央行仍有望继续采取降准和降息的操作来增大逆周期调控力度; 而美联储对未来的降息相对较为谨慎。中美货币政策宽松程度的差异将导致中美利差收窄, 从而给人民币带来贬值压力。

第三, 中期来看, 经常账户的变化可能会给人民币带来一定的贬值压力。此次疫情被列为“国际关注的突发公共卫生事件”, 这会对我国的货物贸易和服务贸易产生一定的负面影响, 2020 年出口形势不容乐观。而中美贸易协议的签订要求中国从美国扩大进口, 贸易顺差的收窄会降低我国的经常账户顺差, 不排除出现经常账户逆差的可能。一旦出现经常账户逆差, 从基本面上对人民币是一个贬值的压力。

第四, 2020 年人民币汇率可能会面临一定的贬值压力。但幅度也会比较可控, 主要源于: 一方面, 中美经贸协议要求人民币不得进行竞争性贬值。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。

第五, 在本次疫情发生之前, 我们对 2020 年人民币兑美元汇率走势的判断大致在 6.7~7.1, 中值在 6.9。综合考虑, 现在我们调整为 6.9~7.4, 中值大概在 7.1 左右。

本月市场重点

■ 贬值压力仍存, 但幅度可控

2020 年 1 月份人民币兑美元汇率呈现先升值后贬值的态势。2020 年 1 月 2 日至 1 月 17 日, 人民币兑美元即期汇率由 6.9631 升值到 6.8585, 升值幅度为 1.5%; 之后人民币转为贬值, 截至节前最后一个交易日, 人民币兑美元即期汇率为 6.9300, 贬值幅度为 1.0%。春节期间, 离岸人民币大幅贬值, 由 6.9303 持续贬值到 7.0001。春节过后首个交易日, 在岸人民币兑美元汇率也跟随大幅贬值到 7.0257。

新型肺炎疫情的出现是 2020 年超出金融市场预期的黑天鹅事件, 也是导致人民币兑美元汇率由之前的升值转为贬值的主要原因。那么在新型肺炎疫情冲击下, 人民币兑美元汇率后市走势如何呢?

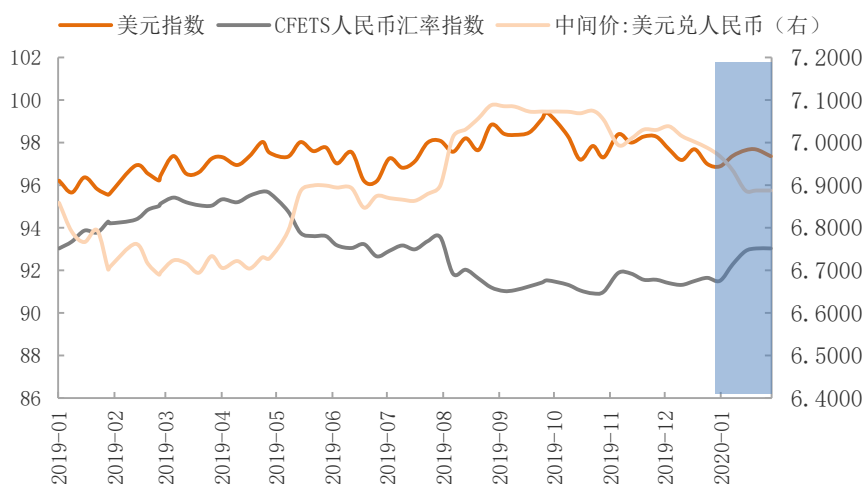
我们认为该冲击会从短期和中期两个维度来增大人民币的贬值压力。短期来看，主要通过如下两个渠道影响人民币兑美元汇率的走势：**其一，疫情会降低市场主体的风险偏好。**人民币作为一种新兴市场货币，属于风险资产，当内外投资者的风险偏好降低时，人民币的贬值压力增加。**其二，中美利差有望收窄。**面对疫情的冲击，中国央行会加大货币宽松的力度，已于2月3日同时对7天和14天逆回购利率下降10个BP。展望后市，中国央行仍有望继续采取降准和降息的操作来增大逆周期调控力度。反观美联储，鲍威尔在最新的议会声明中表示对经济前景较市场更为看好，尤其是对劳动力市场的信心较强，美联储对未来的降息相对较为谨慎。中美货币政策宽松程度的差异将导致中美利差收窄，从而给人民币带来贬值压力。

中期来看，经常账户的变化可能会给人民币带来一定的贬值压力。本次疫情被列为“国际关注的突发公共卫生事件”，这会对我国的货物贸易和服务贸易产生一定的负面影响。第一，中短期内中国跟外国的双向人员流动会减少，中国的服务贸易出口会受到一定负面影响。第二，对中国一些出口行业造成冲击，特别明显的可能是农产品、畜牧产品，玩具等，因为大家中短期内可能会对消费中国产品有些顾虑。第三，中短期内到中国来新增的FDI投资可能会下降。而中美贸易协议的签订要求中国从美国扩大进口，贸易顺差的收窄会降低我国的经常账户顺差，不排除出现经常账户逆差的可能。一旦出现经常账户逆差，从基本上对人民币将形成贬值的压力。

考虑到上述两个方面，2020年人民币可能会面临一定的贬值压力。不过，幅度也会比较可控，主要源于：一方面，中美经贸协议要求人民币不得进行竞争性贬值。即便是由于疫情引致，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。

在本次疫情发生之前，我们对2020年人民币兑美元汇率走势的判断大致在6.7~7.1，中值在6.9。综合考虑，现在我们调整为6.9~7.4左右，中值大概在7.1左右。

图表1 2020年1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 1月份主要汇率指标跟踪

		上月 (2019.12.31)	本月 (2020.01.31)	变动	变动幅度(%)
人民币	美元兑人民币汇率中间价	6.9762	6.8876	-886.0	基点 -1.27
	即期汇率:美元兑在岸人民币(CNY)	6.9662	6.9300	-362.0	基点 -0.52
	即期汇率:美元兑离岸人民币(CNH)	6.9617	7.0001	384.0	基点 0.55
	CFETS 人民币汇率指数	91.39	93.03	1.64	点 1.79
	美元兑人民币:NDF:12个月	7.03	6.99	-400.0	基点 -0.57
中美利差	中国:Shibor:3M	3.02	2.86	-0.16	bp -6.55
	美国:商业票据利率:3M	1.68	1.57	-0.11	bp -1.27
	中美利差:3M	-3.02	-2.86	0.16	bp -3.88
	中国:10Y 国债收益率	3.14	2.99	-14.33	bp -4.57
	美国:10Y 国债收益率	1.92	1.51	-41.00	bp -21.35
	中美利差:10Y	1.217	1.483	26.67	bp 21.92
发达经济体	美元指数	96.45	97.36	0.91	点 0.95
	美元兑欧元	0.89	0.90	147	基点 1.65
	美元兑日元	109.12	108.36	-7600	基点 -0.70
	美元兑英镑	0.76	0.76	64	基点 0.84
	美元兑澳元	1.43	1.49	599	基点 4.19
	美元兑加元	1.30	1.31	112	基点 0.86
新兴经济体	美元兑印度卢比	71.27	71.51	2356	基点 0.33
	美元兑马来西亚林吉特	4.09	4.09	-40	基点 -0.10
	美元兑泰铢	30.12	31.13	10130	基点 3.36
	美元兑墨西哥比索	18.86	18.91	440	基点 0.23
	美元兑南非兰特	14.04	14.49	4440	基点 3.16
	美元兑土耳其里拉	5.94	5.93	-68	基点 -0.11
	美元兑印尼卢比	13,901.00	13,662.00	-2390000	基点 -1.72
	美元兑韩元	1,156.40	1,177.20	208000	基点 1.80
	美元兑巴西雷亚尔	4.03	4.27	2388	基点 5.92
	美元兑俄罗斯卢布	63.87	64.10	2300	基点 0.70

资料来源: WIND, 平安证券研究所

汇率月度要闻跟踪

■ 美联储维持利率不变, 2019Q4 经济增速符合预期

事件: 1月30日, 美联储宣布维持联邦基金目标利率在 1.50%-1.75%不变。同时, 美联储决定上调超额准备金利率 (IOER) 5个基点至 1.6%, 将隔夜回购利率调整至 1.5%, 维持贴现利率在 2.25%不变。此次会议之后, 资产价格大幅变动, 10年美债收益率跌至日低的 1.598%; 美元指数持续下挫, 接近回吐日内涨幅。

点评：美联储此次议息会议维持利率不变符合市场预期。但声明中关于居民支出前景判断与“回归 2% 的通胀目标”的表述发生了调整，显示出联储声明中性偏“鸽”。FOMC 票委四席位轮换，整体立场将更为鸽派。此次议息会议美联储还技术性上调了超额准备金率（IOER）5bp 至 1.6%。鲍威尔对经济前景较市场更为看好，尤其是对劳动力市场的信心较强；而对通胀目标的阐述则显示出其货币政策立场中性偏“鸽”。我们预计，美联储在 2020 年下半年将进行降息操作；随着二季度回购操作逐渐淡出，资产购买规模将逐渐下滑；三季度有望停止扩表。当前，美国经济的外部环境整体向好，在美联储上半年延续扩表，下半年有望降息的背景下，美国经济在 2020 年可能仍将维持平稳。

■ 英国脱欧流程结束，英央行按兵不动

事件：1 月 30 日晚间，英国央行宣布维持基准利率在 0.75% 不变。1 月 31 日，英国在格林威治标准时间 23:00 正式脱离欧盟。

点评：我们认为，英欧经贸谈判的前景将是欧洲市场最为关注的问题，英欧经贸谈判可能难以风平浪静，这将成为欧洲市场新的波动来源。2020 年将是英国脱欧的阵痛期，英国 GDP 增速恐难达到 1.0% 的水平，但维持弱势回升还是有较大概率实现的。在 2021 年英国与欧盟、美国、中国等主要经贸伙伴达成自由经贸协定后，有可能将迎来经济增速的显著回升。英镑兑美元在短期快速上行后可能迎来阶段性调整，但我们看好英镑兑美元在未来 2-3 年的长期表现。

主要经济体央行动态

图表3 1 月份主要经济体央行动态

时间	国家/地区	简述
1 月 30 日	美国	1 月 30 日，美联储公布 1 月利率决议，维持联邦基金利率在 1.50~1.75% 不变，符合市场预期。
1 月 30 日	英国	1 月 30 日，英国央行公布 1 月利率决议，以 7-2 的票选维持当前利率水平 0.75 不变。委员会一致同意维持 4350 亿英镑资产购买规模不变；一致同意维持 100 亿英镑非金融投资级企业债购买规模不变。
1 月 29 日	中国	1 月 29 日，央行上海总部发布通知称，支持金融机构做好流动性管理，提高同业拆借业务效率，在 2020 年 2 月 3 日前有应急交易需要的，可联系中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心。
1 月 28 日	中国	1 月 28 日，中国人民银行营业管理部发布《中国人民银行营业管理部关于应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情全力做好辖区内金融服务和应急保障工作的通知》。
1 月 24 日	中国	1 月 24 日，中国人民银行宣布，央行清算总中心于 2020 年 1 月 24 日至 1 月 30 日将小额批量支付系统贷记业务单笔金额上限临时调整为 5 亿元。旨在为支持全社会共同抗击新型冠状病毒感染的肺炎疫情，确保各类资金汇划畅通。
1 月 22 日	加拿大	1 月 22 日，加拿大央行公布 1 月份的货币政策决议。结果加拿大央行维持利率不变，强调近期经济增速走软。该行基调偏鸽派，市场增加了该行年内降息预期。
1 月 22 日	中国	1 月 22 日，人民银行以利率招标方式开展了 300 亿元逆回购操作。本次逆回购期限为 14 天，中标利率为 2.65%。这是央行自 1 月 15 日起，连续 7 个工作日开展公开市场操作，累计向市场投放资金 14800 亿元。
1 月 20 日	中国	1 月 20 日，LPR 迎来新一轮报价，这也是 LPR 报价改革以来第六次报价。1 年期 LPR 为 4.15%，5 年期以上 LPR 为 4.80%，与上次持平，市场降息预期落空。

1月16日	南非	1月16日，南非储备银行(央行)宣布将基准利率下调 25 个基点至 6.25%，以刺激经济增长。
1月16日	土耳其	1月16日，土耳其央行宣布降息 75 个基点至 11.25%，降息幅度超过市场预期，此前市场预期其只会降息 50 个基点。
1月15日	中国	1月15日，央行开展了 3000 亿元中期借贷便利(MLF)操作和 1000 亿元 14 天期逆回购操作，1 年期 MLF 中标利率 3.25%，14 天期逆回购中标利率 2.65%，均与上次持平。
1月10日	秘鲁	1月10日，秘鲁央行维持基准利率在 2.25%不变。
1月6日	中国	1月6日，中国人民银行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司。
1月1日	韩国	1月1日，韩国央行行长李柱烈表示，2020 年货币政策应该会维持宽松，因经济料仅有温和复苏。

资料来源：WIND，平安证券研究所

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_7310

