



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 疫情扰动短期波动持续，人民币长期稳定趋势不变

### 全球市场简评：

#### 市场一周数据点评：

国内品种：动煤升 3.14%，强麦升 2.23%，沪金升 1.70%，郑糖升 1.69%，锰硅升 1.37%，铁矿跌 12.28%，沪胶跌 8.46%，PTA 跌 8.11%，沪铅跌 6.90%，热卷跌 6.47%，沪深 300 期货跌 5.99%，上证 50 期货跌 5.83%，中证 500 期货跌 6.27%，5 年期国债升 0.91%，10 年期国债升 1.76%。

国际商品：黄金跌 0.91%，白银跌 1.78%，铜升 1.70%，镍跌 0.62%，布伦特原油跌 3.80%，天然气升 0.92%，小麦升 0.90%，大豆升 1.09%，瘦肉猪升 7.55%，咖啡跌 4.91%。

全球股市：标普 500 升 3.17%，德国 DAX 升 4.10%，富时 100 升 2.48%，日经 225 升 2.68%，上证综指跌 3.38%，印度 NIFTY 升 1.14%，巴西 IBOVESPA 升 0.01%，俄罗斯 RTS 升 0.08%。

外汇市场：美元指数升 1.33%，欧元兑美元跌 1.33%，100 日元兑美元跌 1.28%，英镑兑美元跌 1.28%，澳元兑美元跌 0.28%，人民币兑美元跌 0.86%。

**注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。**

**宏观综述：**国内新闻：(1) 习近平同美国总统特朗普通电话；(2) 央行：中国金融市场韧性增强，逐步走向成熟；宏观杠杆率已连续 10 个季度稳定在 250% 左右。海外新闻：(1) 美国 1 月季调后非农就业人口增加 22.5 万人，远超预期；(2) 美联储报告说当前货币政策立场合适；(3) 德国 2019 年进出口总额创新高但增幅锐降。

**疫情扰动短期波动持续，人民币长期稳定趋势不变。**2020 年以来，人民币兑美元汇率呈现出明显的先扬后抑的走势。春节前夕，升值幅度一度高达 1.5%。此后，由于受到新型肺炎疫情的影响，人民币汇率出现大幅贬值。新型肺炎疫情这一“黑天鹅事件”，首先影响的就是市场情绪，加之被 WHO 列为 PHEIC 的疫区，汇率在短期内出现一定程度贬值是正常和可以预期的。从中长期来看，主导人民币汇率走势的中美贸易协议和资本市场开放这两条主线并未受到疫情冲击，且中国经济基本面情况良好，中国央行也不断持续推动完善市场化的人民币汇率形成机制，使得人民币汇率始终稳定保持在合理均衡水平区间的趋势没有发生变化。

图 1：国内商品板块一周价格表现

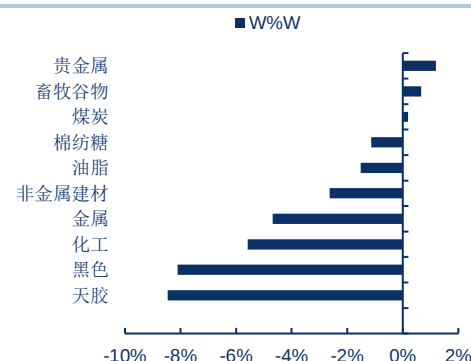


图 2：全球商品板块一周价格表现

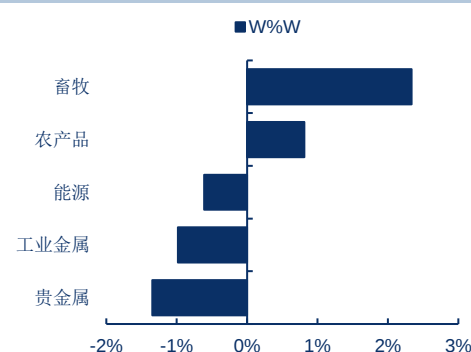
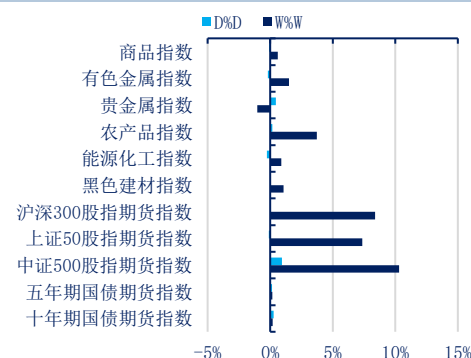


图 3：中信期货商品指数涨跌对比



数据来源：Wind 中信期货研究部

投资咨询业务资格

证监许可【2012】669号

刘宾

0755-83212741

liubin@citcifs.com

从业资格号：F0231268

投资咨询号：Z0000038

联系人：

罗奂劼

021-60812979

luohuanjie@citcifs.com

从业资格号 F3016675

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **习近平同美国总统特朗普通电话。**国家主席习近平7日上午应约同美国总统特朗普通电话。习近平强调，中美双方不久前签署了第一阶段经贸协议。中美达成这样的协议有利于中国，有利于美国，有利于世界和平繁荣。这充分说明，尽管中美存在一些分歧，但只要双方本着平等和相互尊重精神，总能通过对话磋商找到彼此都能接受的解决办法。希望美方同中方相向而行，认真落实两国元首达成的共识，坚持协调、合作、稳定的总基调，推动中美关系在新的一年里沿着正确轨道向前发展。特朗普表示，美国愿同中方一道努力落实好协议，共同推进两国关系。两国元首同意，继续通过各种方式保持密切沟通。
- (2) **央行：中国金融市场韧性增强，逐步走向成熟；宏观杠杆率已连续10个季度稳定在250%左右。**中国人民银行副行长潘功胜2月7日在国务院新闻办举行的新闻发布会上说，货币、债券、股票和外汇等金融市场如期开市，并平稳运行。股票市场和外汇市场开市首日出现大幅调整之后，在过去的几个交易日，股票市场企稳回弹，人民币汇率仍然呈现有升有贬、双向小幅波动的特征。这些表明了中国金融市场韧性增强，中国金融市场逐步走向成熟。他同时还表示，我国宏观杠杆率保持基本稳定，目前已经连续10个季度维持在250%左右。结构性去杠杆取得明显效果，企业部门杠杆率明显下降，家庭部门杠杆率增速下降。我国有充足工具应对经济下行压力，实施宏观政策时要综合考虑杠杆率、汇率、预期等外部多重平衡因素。在防控疫情的背景下，支持经济增长同样重要。下一步，央行将认真研判，把握好度，平衡好货币政策支持经济增长和稳杠杆的关系。

■ 海外新闻：

- (1) **美国1月季调后非农就业人口增加22.5万人，远超预期。**美国1月季调后非农就业人口增加22.5万人，预期16万人，前值为14.5万人；美国1月失业率3.6%，前值3.5%，预期3.5%。美国劳工部表示，1月建筑业、医疗保健、运输业与仓储业就业人数录得增加。过去三个月，平均新增非农就业人数为21.1万。
- (2) **美联储报告说当前货币政策立场合适。**美联储7日在半年度货币政策报告中指出，去年三次降息后，当前的货币政策立场是合适的，能够支持美国经济活动持续扩张、劳动力市场强劲增长且通胀率位于“对称性的2%目标”附近。
- (3) **德国2019年进出口总额创新高但增幅锐降。**德国联邦统计局7日公布的初步统计显示，2019年德国进出口总额再创历史新高，但增幅显著下降。统计显示，去年德国出口额为1.3276万亿欧元（1欧元约合1.10美元），比前一年增加0.8%；进口额为1.1041万亿欧元，比前一年增加1.4%。2017年和2018年，德国外贸出口额增幅分别为6.2%和3.0%，进口额增幅分别为8.0%和5.6%。2019年，德国贸易顺差约为2236亿欧元，比前一年减少51亿欧元。

**本周重要的经济数据：**中国：1月工业品出厂价格指数, 1月CPI；美国：1月未季调CPI, 1月未季调核心CPI, 1月零售销售, 2月密歇根大学消费者信心指数初值；欧元区：第四季度GDP；英国：12月工业产出, 第四季度GDP, 12月商品贸易帐；德国：第四季度季调后GDP；法国：无；日本：无；**本周重要会议和讲话：**美联储理事鲍曼发表讲话；费城联储主席哈克就经济前景发表讲话；美联储主席鲍威尔向众议院金融服务委员会就半年度货币政策报告发表证词；圣路易斯联储主席布拉德就美国经济和货币政策发表讲话；新西兰联储公布利率决定和货币政策声明；费城联储主席哈克就经济前景发表讲话；美联储主席鲍威尔在参议院银行委员会就半年度货币政策报告发表证词。

全球宏观经济数据预期：

| 日期    | 北京时间  | 国家/地区 | 数据名称                    | 周期 | 前值    | 预期     | 主要货币/财政政策动态                                                                                                                                                             |
|-------|-------|-------|-------------------------|----|-------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2月10日 | 9:30  | 中国    | 1月工业品出厂价格指数(年率)         | 月  | -0.5% | 0.0%   | 美联储理事鲍曼发表讲话                                                                                                                                                             |
|       |       |       | 1月CPI(年率)               | 月  | 4.5%  | 4.9%   |                                                                                                                                                                         |
| 2月11日 | 17:30 | 英国    | 12月工业产出(年率)             | 月  | -1.6% | -0.8%  | 费城联储主席哈克就经济前景发表讲话；美联储主席鲍威尔向众议院金融服务委员会就半年度货币政策报告发表证词                                                                                                                     |
|       |       |       | 第四季度GDP(季率)初值           | 月  | 0.4%  | -0.1%  |                                                                                                                                                                         |
|       |       |       | 第四季度GDP(年率)初值           | 月  | 1.1%  | 0.8%   |                                                                                                                                                                         |
|       |       |       | 12月商品贸易帐(百万英镑)          | 月  | -5256 | -10200 |                                                                                                                                                                         |
| 2月12日 | 9:00  | 新西兰   | 官方现金利率                  | —  | 1.0%  | 1.0%   | 欧佩克公布月度原油市场报告；EIA公布月度短期能源展望报告；圣路易斯联储主席布拉德就美国经济和货币政策发表讲话；明尼阿波利斯联储主席卡什卡利参加见面会回答观众提问；新西兰联储公布利率决定和货币政策声明；新西兰联储主席奥尔召开新闻发布会；费城联储主席哈克就经济前景发表讲话；美联储主席鲍威尔在参议院银行委员会就半年度货币政策报告发表证词 |
| 2月13日 | 7:50  | 日本    | 1月国内企业商品物价指数(年率)        | 月  | 0.9%  | 1.5%   | MSCI公布2月份季度指数评估结果；IEA公布月度原油市场报告；加拿大央行行长波洛兹参加澳洲-加拿大经济领导人论坛小组会议                                                                                                           |
|       | 21:30 | 美国    | 1月末季调核心CPI(年率)          | 月  | 2.3%  | 2.2%   |                                                                                                                                                                         |
|       |       |       | 1月末季调CPI(年率)            | 月  | 2.3%  | 2.5%   |                                                                                                                                                                         |
|       |       |       | 上周季调后初请失业金人数(千人)(至0208) | 周  | 202   | —      |                                                                                                                                                                         |
| 2月14日 | 15:00 | 德国    | 第四季度季调后GDP(季率)初值        | 季  | 0.1%  | 0.1%   | —                                                                                                                                                                       |
|       |       |       | 第四季度未季调GDP(年率)初值        | 季  | 1.0%  | 0.3%   |                                                                                                                                                                         |
|       | 18:00 | 欧元区   | 第四季度GDP(季率)初值           | 季  | 0.1%  | 0.2%   |                                                                                                                                                                         |
|       |       |       | 第四季度GDP(年率)初值           | 季  | 1.0%  | 1.1%   |                                                                                                                                                                         |
|       |       |       | 12月季调后贸易帐(十亿欧元)         | 月  | 192   | —      |                                                                                                                                                                         |
|       | 21:30 | 美国    | 1月零售销售(月率)              | 月  | 0.3   | 0.3    |                                                                                                                                                                         |
|       | 23:00 |       | 2月密歇根大学消费者信心指数初值        | 月  | 99.8  | 98.9   |                                                                                                                                                                         |

各国央行近期加、降息情况汇总：

| 时间         | 央行   | 央行动态                                                                            |
|------------|------|---------------------------------------------------------------------------------|
| 2020/2/7   | 俄罗斯  | 降息 25 个基点至 6.00%                                                                |
| 2020/2/6   | 捷克   | 上调关键利率至 2.25%                                                                   |
| 2020/2/6   | 印度   | 将回购利率维持在 5.15% 不变                                                               |
| 2020/2/6   | 巴西   | 降息 25 个基点至 4.25%                                                                |
| 2020/2/5   | 泰国   | 将基准利率从 1.25% 下调至 1.00%                                                          |
| 2020/1/31  | 哥伦比亚 | 维持隔夜利率在 4.25% 不变                                                                |
| 2020/1/30  | 英国   | 维持基准利率在 0.75% 不变                                                                |
| 2020/1/30  | 阿根廷  | 将基准利率下限从 50% 降至 48%                                                             |
| 2020/1/30  | 斯里兰卡 | 将常设贷款利率下调至 7.500%                                                               |
| 2020/1/30  | 智利   | 维持基准利率在 1.75% 不变                                                                |
| 2020/1/30  | 美联储  | 维持利率区间为 1.50%-1.75% 不变；将超额准备金利率上调 5 个基点至 1.6%；维持贴现利率在 2.25% 不变                  |
| 2020/1/24  | 阿根廷  | 维持货币政策利率不变                                                                      |
| 2020/1/17  | 韩国   | 维持关键利率在 1.25% 不变，已连续 3 个月                                                       |
| 2020/1/17  | 埃及   | 将基准利率维持在 12.25% 不变                                                              |
| 2020/1/17  | 阿根廷  | 将基准利率由 52% 下调至 50%                                                              |
| 2020/1/16  | 南非   | 降息 25 个基点至 6.25%                                                                |
| 2020/1/10  | 秘鲁   | 维持参考利率在 2.25% 不变                                                                |
| 2019/12/28 | 土耳其  | 下调本币里拉信用卡的月利率至 1.40%，下调信用卡外币债务的利率至 1.12%，下调本币里拉延迟付款利率至 1.70%，下调外币延迟付款的利率至 1.42% |
| 2019/12/20 | 墨西哥  | 将隔夜利率从 7.50% 下调至 7.25%，为年内第四次降息                                                 |
| 2019/12/19 | 英国   | 维持基准利率 0.75% 不变                                                                 |
| 2019/12/19 | 挪威   | 维持基准利率在 1.50% 不变                                                                |
| 2019/12/19 | 印尼   | 维持基准利率 5% 不变，维持贷款工具利率 5.75% 不变，维持存款工具利率 4.25% 不变                                |
| 2019/12/19 | 日本   | 维持政策利率在 -0.1% 不变，维持资产购买规模不变，维持 10 年期日本国债收益率目标在 0% 左右                            |
| 2019/12/19 | 泰国   | 维持指标利率在 1.25% 不变                                                                |
| 2019/12/13 | 俄罗斯  | 降息 25 个基点至 6.25%                                                                |
| 2019/12/13 | 秘鲁   | 将利率维持在 2.25%                                                                    |
| 2019/12/12 | 菲律宾  | 把关键利率维持在 4.00%                                                                  |
| 2019/12/12 | 巴西   | 降息 50 个基点至 4.5%                                                                 |
| 2019/12/12 | 土耳其  | 将基准回购利率下调 200 个基点至 12%                                                          |
| 2019/12/12 | 瑞士   | 维持利率在 -0.75% 不变                                                                 |
| 2019/12/12 | 欧洲央行 | 维持主要再融资利率 0% 不变，存款机制利率 -0.5% 不变，边际借贷利率 0.25% 不变                                 |
| 2019/12/12 | 美联储  | 维持利率区间为 1.50%-1.75% 不变                                                          |
| 2019/12/5  | 智利   | 维持主要关键利率在 1.75% 不变                                                              |
| 2019/12/4  | 加拿大  | 维持基准隔夜利率在 1.75%                                                                 |
| 2019/12/3  | 澳大利亚 | 维持 12 月现金利率在 0.75% 的纪录低位不变                                                      |
| 2019/11/29 | 韩国   | 将关键利率维持在 1.25% 不变，预期 1.25%，前值 1.25%                                             |

## 疫情扰动短期波动持续，人民币长期稳定趋势不变

进入 2020 年以来，人民币兑美元汇率呈现出明显的先扬后抑的走势。2020 年 1 月 1 日至 1 月 17 日，人民币兑美元即期汇率由 6.9632 升值到 6.8598，升值幅度高达 1.5%。此后，由于受到新型肺炎疫情的影响，人民币汇率出现大幅贬值至 7.0015（2 月 7 日），贬值幅度为 2.1%。从目前情况来看，随着肺炎疫情进一步的发酵，短期之内人民币继续出现剧烈波动的可能性较大；但是放眼从中长期，疫情并未对两条主线和中国经济的基本面造成太大冲击，人民币汇率保持稳定的基础仍然牢固。

### 1. 短期贬值正常反应

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，其首先影响的就是市场情绪。短期内，金融市场走势受突发事件和不确定性所致的情绪影响较大，容易出现短期超调。就人民币汇率而言，由于春节期间疫情逐渐蔓延，使得整个市场情绪出现较大波动，导致人民币出现大幅调整，这属于市场的正常反应。

几天前，世界卫生组织宣布，将新型冠状病毒感染肺炎疫情列为“国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）”。纵观历史，此前凡被认定为 PHEIC 之后，疫情暴发地的货币通常会面临贬值压力。例如，2009 年 4 月甲型 H1N1 流感疫情认定后，美元指数下行，美元贬值；2014 年 5 月脊髓灰质炎疫情被认定后，疫情的暴发地巴基斯坦货币卢比也有所贬值等。因此，新冠肺炎疫情认定后，人民币发生一定程度的贬值，是正常的，也是可以预期的。随着疫情进一步的发酵，在正式拐点出现之前，短时间内人民币的贬值压力会继续存在，震荡剧烈波动或成为近期常态。

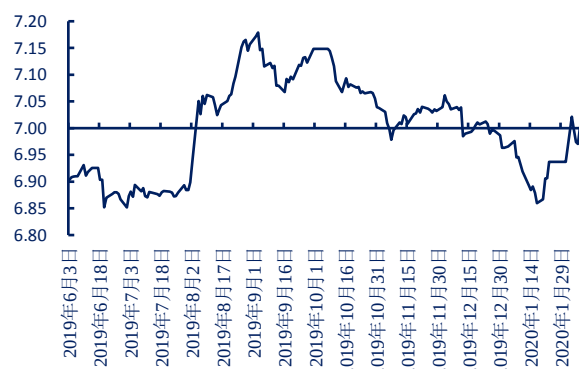
### 2. 中长期稳定趋势不变

疫情发生初期，市场上对人民币汇率的担忧主要体现在三个方面：一是新冠疫情正处于爆发期，各方的心理层面冲击较大；二是部分境外投资者出于避险考虑，可能抛售境内股票和债券等中国资产，引发资金外流的担忧；三是担忧疫情控制不力，或将拖累中国经济中长期发展。

但随着疫情的发展，这些担忧被渐渐抚平。第一，与“非典”时相比，此次政府的应急措施启动迅速并且高效，对于群众情绪和预期的引导措施更有经验。众志成城之下，疫情得到比较及时有效的管控；第二，从 2 月 3 日开市以来的数据显示，境外资金连续大幅流入 A 股，极大地提高了资本市场信心；第三，市场主流观点认为，疫情对中国宏观经济的冲击将主要体现在一季度并且影响可控，中国经济中长期发展前景依然看好。

此外，从 2019 年开始，主导人民币汇率走势的中美贸易协议和资本市场开放这两条主线并未受到疫情冲击；而从中国经济基本面上看，近期各项经济金融数据表现良好，中国经济发展中的积极因素较多，经济内在的韧性仍然强劲，能长久支撑中国经济企稳和金融市场稳定运行；此外，中国央行不断持续推动完善市场化的人民币汇率形成机制。因此从中长期来看，人民币汇率始终稳定保持在合理均衡水平区间的趋势没有发生变化。

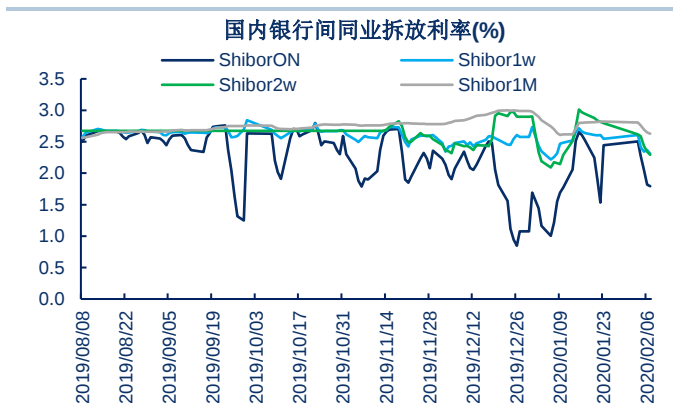
图表1：2019年下半年至今的人民币汇率走势



资料来源：Wind，中信期货研究部

国内&全球市场流动性观察：

图4：国内银行间同业拆放 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图5：国内银行间同业拆放周变化 单位：bp

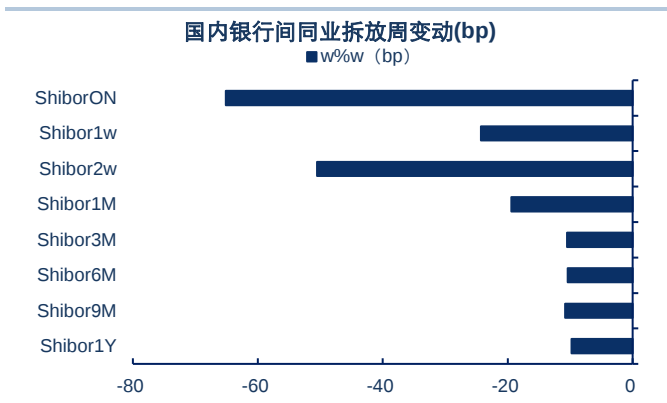
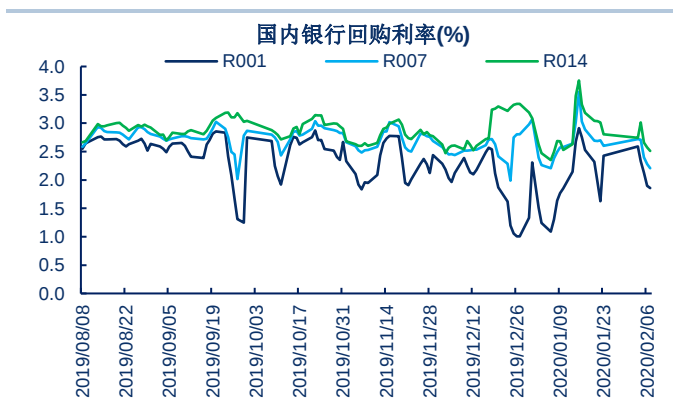


图6：国内银行回购利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图7：国内银行回购利率周变化 单位：bp

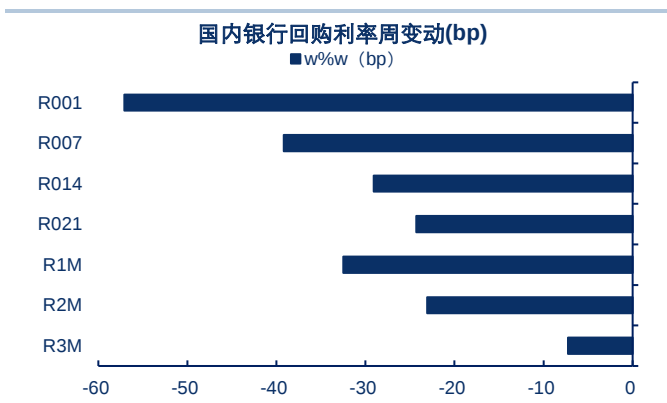


图8：国内国债利率 单位：%

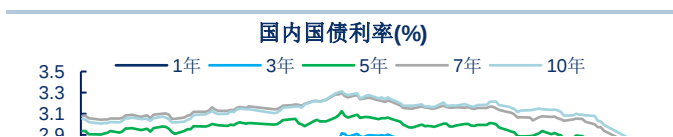
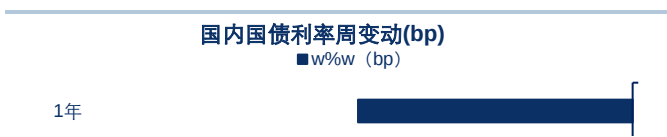


图9：国内国债利率周变化 单位：bp



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\\_7419](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7419)

