

证券研究报告 / 宏观数据

央行调整外汇风险准备金率会产生短期影响但难改人民币中长期升值趋势

——海外宏观周度观察（2020 年第 41 周）

报告摘要：

美国当周初请失业金人数居高不下，实际美国就业市场仍然压力较大。美国 9 月 ISM 非制造业 PMI 继续抬升，表明美国非制造业保持复苏势头。不过由于美国疫情三次爆发的可能性增加和财政刺激政策的难产，未来美国非制造业的复苏仍受到阻力。欧元区 8 月零售销售超出预期，反映出 8 月欧洲消费修复较为强劲。但近期欧洲疫情二次爆发，伴随着疫情管控措施的加强，欧元区消费或将再次走低。

美联储表示将忍受适度的高通胀率，就加强债券购买产生分歧，或将进行购债评估，暂不考虑采用负利率。欧洲央行保持对汇率的关注，认为需要保持足够的财政刺激，或将放缓资产购买力度。

中国人民银行决定自 2020 年 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调为 0。按照历史经验，调整外汇风险准备金率的信号意义更大，通常央行随后会有更多调控汇率相关的表态或操作。我们认为短期内人民币升值趋势可能得到遏制，至少升值速度会放缓。但中长期来看，由于中国疫情控制得当、经济复苏相对于海外更值得期待，人民币升值的基本面仍然存在。

美国目前每日新增确诊人数超过第一波疫情的高位，保持增加趋势，美国疫情三次爆发的概率提高。随着秋冬流感季节的到来及新冠疫苗开发领域的政治化，民众对疫苗的信任度降低。美国疫情三次爆发可能性提高，需要警惕相关风险。

美国新一轮财政刺激谈判一波三折。10 月 9 日，白宫称特朗普希望刺激方案达成协议，已经批准了一项修订后的相对广泛的金额约 1.8 亿美元的经济刺激方案。但是美国众议院议长佩洛西和美国财长努钦举行电话会谈后，未就新刺激方案达成协议。我们认为美国财政政策最终仍将出台，但大选前出台的概率降低。大选后更可能出台更具实质性的和更广泛的财政政策，而财政政策的规模和细节将取决于大选结果。

本周全球股市普涨，主要国债收益率小幅上行，大宗商品普涨。

风险提示： 美国疫情三次爆发

相关数据



相关报告

《特朗普染病暂未对支持率有明显影响（2020 年第 40 周）》

20201009

《美欧经济复苏势头放缓（2020 年第 39 周）》

20200927

《英国脱欧谈判陷入僵局——海外宏观周度观察（2020 年第 38 周）》

20200920

《特朗普支持率落后幅度缩小——海外宏观周度观察（2020 年第 37 周）》

20200913

《美国失业率快速下行但永久性失业不断上升——海外宏观周度观察（2020 年第 36 周）》

20200906

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	4
2. 美国就业市场面临压力，欧洲投资者悲观情绪加重	4
2.1. 美国初请失业金人数降幅放缓	4
2.2. 欧洲零售销售超预期增长	6
3. 美联储考虑加强货币政策刺激力度，欧央行期待更多财政政策	7
3.1. 美联储或将进行购债评估	7
3.2. 欧央行考虑放缓资产购买速度	7
4. 央行释放汇率干预信号，人民币升值短期或将受阻	8
5. 美国疫情出现三次爆发迹象	9
6. 美国财政刺激谈判充满变数，难在大选前结束	12
6.1. 美国财政刺激谈判陷入僵局，美联储表示担忧	12
6.2. 美国大选前出台财政刺激计划困难较多	13
7. 全球市场表现	15
7.1. 全球股市普涨	15
7.2. 国债收益率普涨	15
7.3. 大宗商品普涨	16

图表目录

图 1: 初请失业金人数居高不下	5
图 2: 续请失业金人数延续下降趋势	5
图 3: 美国非制造业保持复苏势头	5
图 4: ISM 非制造业各分项指数	6
图 5: 欧洲消费修复较为强劲	6
图 6: 纺织、服装和皮革是拉动消费的主要因素	6
图 7: 欧元区投资者信心降低	7
图 8: 2015 年调整后人民币先反弹后继续贬值	9
图 9: 2017 年调整后人民币先贬值后继续升值	9
图 10: 2018 年调整后人民币先反弹后继续贬值	9

图 11: 10月10日央行调低外汇风险准备金率.....	9
图 12: 美国疫情出现三次爆发迹象.....	10
图 13: 美国新冠病毒检测率能力持续改善.....	10
图 14: 阳性率无明显恶化.....	11
图 15: 新增死亡人数维持下降趋势.....	11
图 16: 全球股市普涨.....	15
图 17: 美债收益率上行.....	16
图 18: 日债收益率上行.....	16
图 19: 欧债收益率上行.....	16
图 20: 工业品普涨.....	17
图 21: 农产品涨跌互现.....	17
表 1: 重点数据及事件.....	4
表 2: 历史上历次央行调整外汇风险准备金率的操作.....	8
表 3: 美国财政刺激谈判陷入僵局.....	12
表 4: 大选后财政刺激政策预测.....	14
表 5: 大多数平台的民调结果显示拜登获胜的概率进一步提升.....	14

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/10/13	美国、德国	9 月 CPI
2020/10/13	英国	9 月失业率
2020/10/13	欧元区、德国	10 月 ZEW 经济景气指数
2020/10/14	欧元区	8 月工业产出
2020/10/14	美国	9 月 PPI
2020/10/15	法国	9 月 CPI
2020/10/15	美国	10 月纽约联储制造业指数
2020/10/15	美国	10 月费城联储制造业指数
2020/10/16	欧元区	9 月 CPI
2020/10/16	美国	9 月零售销售
2020/10/16	美国	9 月工业产出
2020/10/16	美国	10 月密歇根大学消费者信心指数

数据来源：东北证券整理

2. 美国就业市场面临压力，欧洲投资者悲观情绪加重

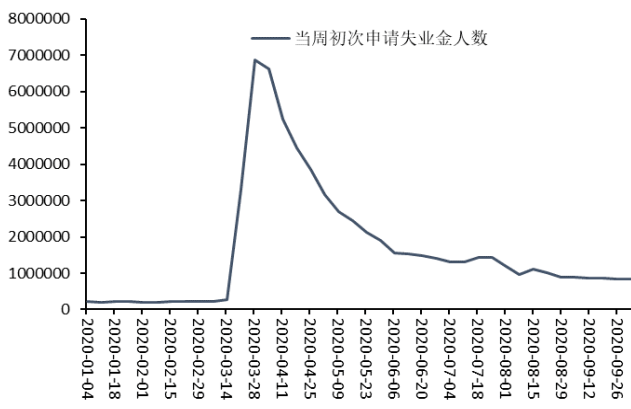
2.1. 美国初请失业金人数降幅放缓

美国至 10 月 3 日当周初请失业金人数 84 万人，预期 82 万人，前值上修为 84.9 万人。美国当周初请失业金人数依旧居高不下，同时由于加利福尼亚州没有更新数据，而该州一直都是初请失业金人数的最大贡献者之一，因此过去两周的初请失业金人数可能被低估。叠加疫情失业补助(PUA)项目对初请失业金人数的分流作用，实际美国就业市场仍然压力较大。

美国至 9 月 26 日当周续请失业金人数 1097.6 万人，预期 1140 万人，前值上修为 1197.9 万人。与初请失业金人数一样，续请失业金人数也远高于新冠疫情之前的水平，且在 6 个多月的时间里从未下降至 1000 万人大关以下。

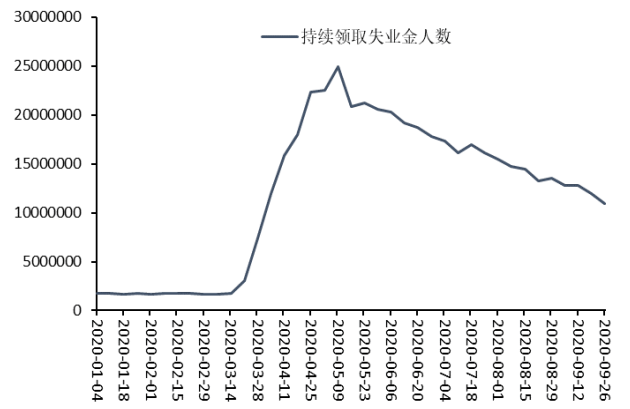
美国当周初请失业金人数和续请失业金人数的居高不下表明美国就业市场仍面临压力，复苏放缓。我们预计，随着新一轮刺激法案达成时间的延长，疫情对美国经济造成影响的会逐渐加大，就业市场或将进一步疲软。

图 1: 初请失业金人数居高不下



数据来源: 东北证券, Wind

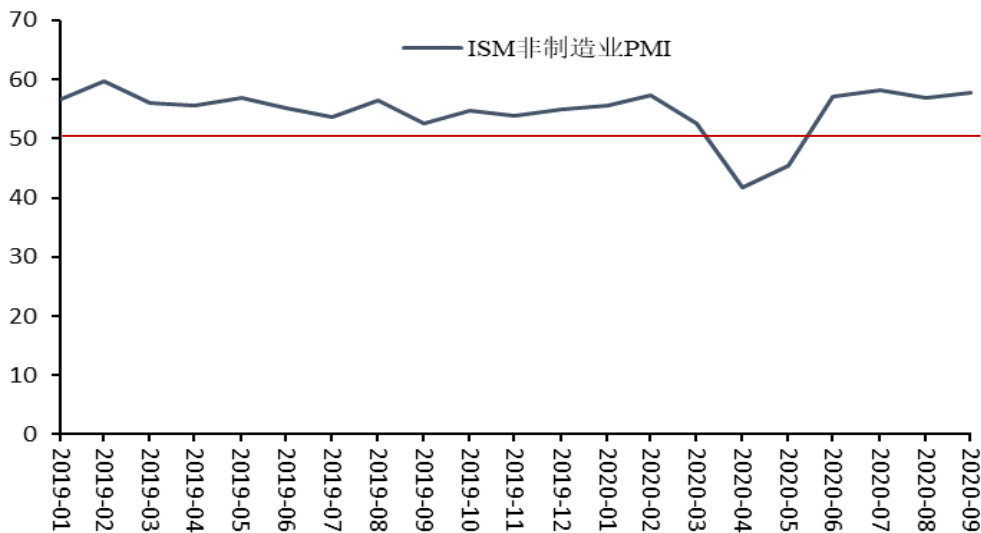
图 2: 续请失业金人数延续下降趋势



数据来源: 东北证券, Wind

美国 9 月 ISM 非制造业 PMI 录得 57.8, 预期 56.3, 前值 56.9。美国 ISM 非制造业连续 4 个月位于扩张区间, 证明美国非制造业保持复苏势头。不过由于美国疫情三次爆发的可能性增加和财政刺激政策的难产, 未来美国非制造业的复苏仍受到阻力。

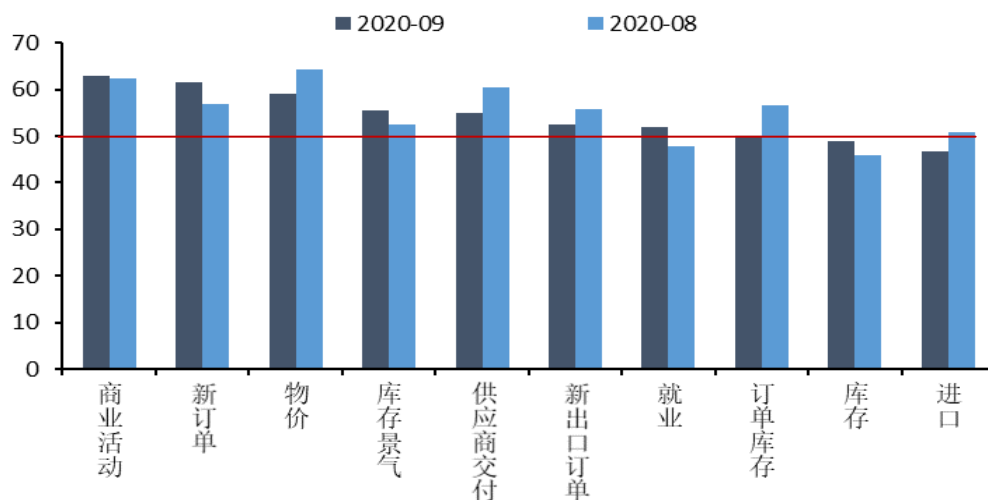
图 3: 美国非制造业保持复苏势头



数据来源: 东北证券, Wind

分项来看, 9 月商业活动和新订单分别录得 63 和 61.5, 前值分别为 62.4 和 56.8, 均连续 4 个月处于扩张区间, 成为拉动非制造业恢复的主要因素。其次, 就业录得 51.8, 前值 47.9, 为 2020 年 3 月以来首次进入扩张区间, 表明美国非制造行业的就业市场取得一定程度的改善。但随着联邦援助的到期, 美国娱乐业和航空业裁员潮的袭来, 未来非制造业的就业形势并不乐观。此外, 供应商交付录得 54.9, 前值 60.5, 创 3 月以来新低, 库存录得 48.8, 前值 45.8, 连续 2 月处在收缩区间, 进口录得 46.6, 前值 50.8, 再次进入收缩区间。供应商交货时间的环比降低, 库存的环比增加, 以及美国进口重新进入收缩区间, 表明美国需求端存在下行趋势。

图 4: ISM 非制造业各分项指数

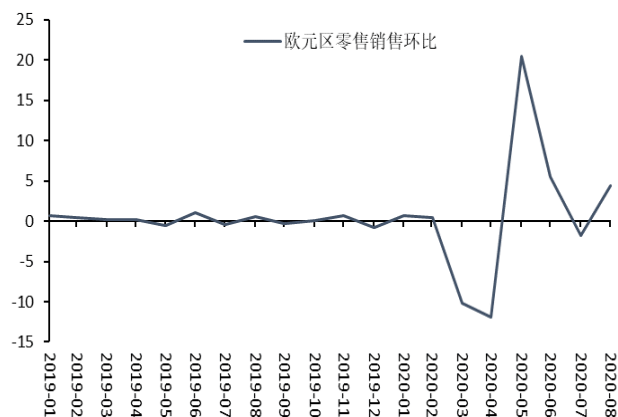


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧洲零售销售超预期增长

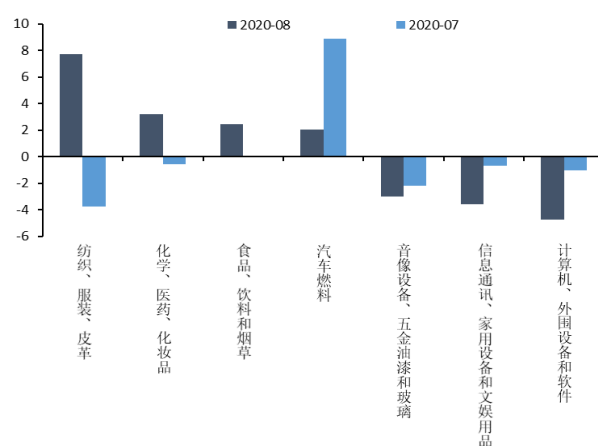
欧元区 8 月零售销售环比上升 4.4%，预期 2.4%，前值下修为-1.8%。反映出 8 月欧洲消费修复较为强劲。分类来看，纺织、服装和皮革成为拉动欧洲消费增长的主要因素，环比增加 7.2%；计算机、外围设备和软件，信息通讯、家用设备和文娱用品，音像设备、五金油漆和玻璃三类商品表现不佳，分别环比下降 4.7%，3.6%和 3.0%，拖累欧洲消费复苏。但近期欧洲疫情二次爆发，伴随着疫情管控措施的加强，欧元区消费或将再次走低。

图 5: 欧洲消费修复较为强劲



数据来源: 东北证券, Wind

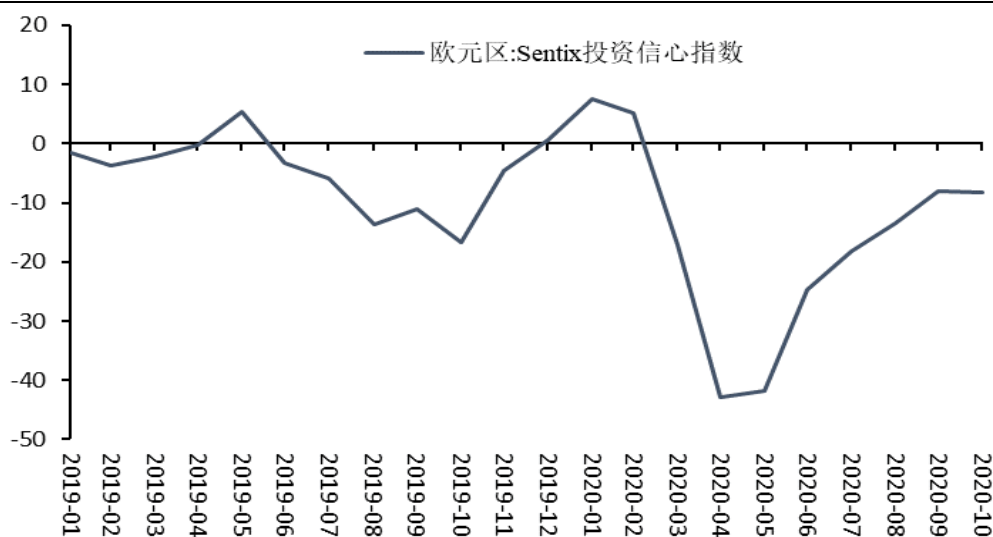
图 6: 纺织、服装和皮革是拉动消费的主要因素



数据来源: 东北证券, Wind

欧元区 10 月 Sentix 投资者信心指数录得-8.3，预期-9.5，前值-8。欧元区 10 月 Sentix 投资者信心指数改变上升趋势，为 2020 年 4 月以来首次下跌，显出由于欧洲疫情二次爆发，投资者对未来经济的悲观情绪正逐步增加。

图 7: 欧元区投资者信心降低



数据来源: 东北证券, Wind

3. 美联储考虑加强货币政策刺激力度, 欧央行期待更多财政政策

3.1. 美联储或将进行购债评估

美联储表示将忍受适度的高通胀率。美联储哈克指出, 许多在疫情期间失去的就业岗位未能恢复。为了支持就业, 忍受更高的通胀率是值得的。在通胀长期低于 2% 的水平后, 美联储将会接受通胀高于 2% 的现象。美联储卡普兰强调, 通胀率“适度”高于 2% 意味着 2.25%, 而不是 2.5% 或 3%。美联储官员埃文斯表示, 利率上调后, 美联储将继续采取宽松政策, 直到达到平均通胀目标, 美联储的目标是在一段时间内保持 2% 以上的通胀率。如果通胀仅被允许上升到 2.25%, 可能需要到 2026 年才能达到平均 2% 的通胀水平。

美联储官员就加强债券购买产生分歧, 或将进行购债评估。美联储梅斯特赞成将美联储的债券购买重点更多地集中在较长期债券上, 认为目前没有必要提高美联储购买债券的规模。堪萨斯城联储主席乔治也表示, 美联储的债券购买计划需要对公众更加透明, 就委员会购买这些债券的意图提供进一步详细的指导是很重要的。对此, 美联储罗森格伦则认为, 尽管好处有限, 但美联储值得考虑更多的 QE 措施。美联储会议纪要显示, 部分委员认为, 未来几次会议进行购债评估是合适的, 前瞻性指引不是无条件承诺。

美联储暂不考虑采用负利率。美联储主席鲍威尔表示, 很多人将受益于低利率, 如果复苏速度放缓, 利率处于低位的时间将更长, 但负利率并不是美联储希望使用的工具。

3.2. 欧央行考虑放缓资产购买速度

欧洲央行保持对汇率的关注。欧洲央行行长拉加德强调, 欧洲央行不以汇率为目标,

但非常关注汇率的发展。对于经济前景，拉加德认为欧洲的复苏是不完整、不确定和不平衡的，遏制恐惧的措施将影响经济复苏。

欧洲央行认为需要保持足够的财政刺激，或将放缓资产购买力度。拉加德表示，需要警惕过早结束刺激政策的风险，雄心勃勃、协调一致的财政立场仍然至关重要。欧洲央行会议纪要指出，强劲欧元部分抵消了宽松的金融状况。随着金融市场紧张局势的缓解，月度资产购买的步伐可能会放缓。

4. 央行释放汇率干预信号，人民币升值短期或将受阻

中国央行 10 月 10 日发布消息称，今年以来，人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，市场预期平稳，跨境资本流动有序，外汇市场运行保持稳定，市场供求平衡。为此，中国人民银行决定自 2020 年 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调为 0。

下调外汇风险准备金率将降低银行远期售汇成本业务成本，进而抑制人民币的升值。回顾央行历史上的操作，在 2015 年 8 月 31 日、2017 年 9 月 8 日和 2018 年 8 月 3 日都曾有过相应操作。

表 2: 历史上历次央行调整外汇风险准备金率的操作

时间	相应操作
2015.08.31	自 2015 年 10 月 15 日起，开展代客远期售汇业务的金融机构（含财务公司）应缴存外汇风险准备金，准备金率暂定为 20%。
2017.09.08	自 2017 年 9 月 11 日起，外汇风险准备金率将从 20% 调整为 0
2018.08.03	自 2018 年 8 月 6 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 0 调整为 20%
2020.10.10	自 2020 年 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 调整为 0

数据来源：东北证券整理

回顾以往历次央行调整外汇风险准备金率的操作及当时宏观背景，可以看出人民币在快速升值或贬值之时，央行往往会启动这一操作来调节汇率。2015 年“818”汇改之后，人民币出现了较大的贬值压力，央行首次建立外汇风险准备金率制度来遏制人民币贬值。2017 年由于国内形势稳定、经济向好，人民币出现了较快升值。此

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_2194

