

4月份汇率月报

美元短期高位盘整，人民币或有小幅升值

■ 核心观点

第一，3月份美元指数一波三折，3月1日至3月9日，受美国疫情爆发和美联储紧急降息50个BP的影响，美元指数持续下行，从98.1下行到95.1；3月10日至3月23日，全球金融市场出现资产抛售潮，受美元荒的影响，美元指数从95.1飙升至102.5，盘中一度超过103；3月23日，美联储宣布开放式资产购买计划，同时还设立了一系列的工具来缓和市场的流动性紧张，美元荒缓解，美元指数震荡下行到99左右。

第二，3月人民币兑美元汇率走势受美元指数的影响较大。3月1日至3月9日，受美元指数下行的影响，人民币出现小幅升值，从7.0小幅升值到6.95；之后受美元强势的影响，人民币汇率处于震荡贬值态势。在全球美元荒期间，各国货币兑美元汇率贬值幅度平均超过6%，人民币兑美元汇率仅贬值2.4%保持相对有韧性。

第三，展望未来，我们认为短期美元指数将会继续高位震荡，长期来看疫情将是美元长周期由牛转熊的转折点。短期导致美元高位盘整主要原因包括：其一，新冠疫情或将导致2020年全球经济陷入衰退。在全球经济非常低迷时，美元指数表现通常比较强劲；其二，新型疫情在全球的蔓延当前仍未出现拐点，经济的长期停摆是否会引发新的危机还具有不确定性。在全球范围内不确定性上升时，美元指数表现也通常强劲。

第四，对于人民币汇率的短期走势，我们认为不必悲观，二季度人民币可能会出现小幅升值。中国的疫情形势大幅好转，疫情的错位带来了中国与海外基本面的重大差异，二季度中国经济有望成为拉动全球经济增长的主导力量。从中美利差来看，当前中美10年期国债收益率利差保持在190个BP的高位，这大大提升人民币资产的吸引力，二季度中国资本账户可能会面临一定程度的资本流入，从而推升人民币升值。

本月市场重点

■ 短期美元指数高位盘整，人民币汇率或有小幅升值

3月份美元指数一波三折，3月1日至3月9日，受美国疫情爆发和美联储紧急降息50个BP的影响，美元指数持续下行，从98.1下行到95.1；3月10日至3月23日，全球金融市场出现资产抛售潮，风险资产和避险资产同步大幅下行，受美元荒的影响，美元指数从95.1飙升至102.5，盘中一度超过103；3月23日，美联储宣布开放式资产购买计划，同时还设立了一系列的工具来缓和市场的流动性紧张，美元荒开始缓解，美元指数震荡下行到99左右。

3月人民币兑美元汇率走势受美元指数的影响较大。3月1日至3月9日，受美元指数下行的影响，人民币出现小幅升值，从7.0小幅升值到6.95；之后受美元强势的影响，人民币汇率处于震荡贬值态势，从6.95贬值到7.09，其中最高到7.12。值得说明的是，在全球美元荒期间，各国货币兑美元汇率都出现不同程度的贬值，人民币兑美元汇率保持相对有韧性。发达经济体货币在美元荒期间，欧元、日元、英镑、澳元、加元分别贬值6.3%、7.9%、14.1%、13.5%、6.5%。新兴经济体货

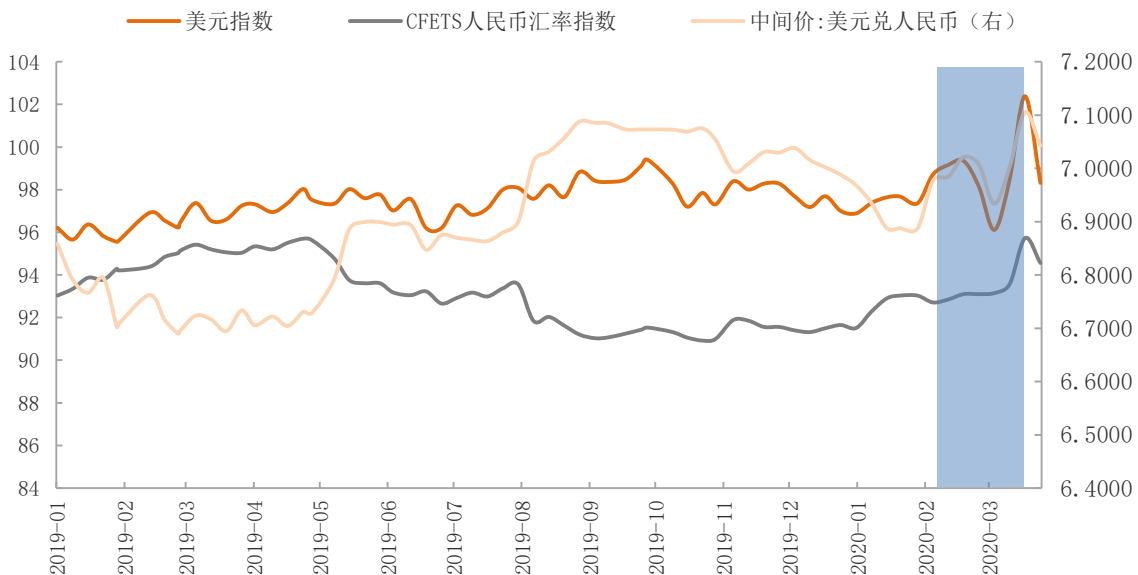
币在美元荒期间，墨西哥、南非、土耳其、印尼、巴西、俄罗斯分别贬值 18.8%、10.1%、6.6%、15.8%、5.2%、15.6%，同期人民币兑美元即期汇率贬值 2.4%。

回顾 2008 年国际金融危机，可以发现美元指数的运行具有明显三个阶段的特征。第一阶段是 2007 年 8 月至 2008 年 8 月，危机逐步爆发阶段，美元指数从 80.79 下行到 77.32，这与 2020 年 3 月上旬情况类似；第二阶段是 2008 年 9 月至 10 月，危机全面爆发阶段，美元指数从 77.32 上行到 85.59，上行 10.7%；第三阶段是自 2008 年 11 月至 2009 年 3 月，危机继续蔓延，经济陷入衰退，美元指数保持高位震荡。展望未来，我们认为短期美元指数将会继续高位震荡，长期来看疫情将是导致美元长周期由牛转熊的转折点。

短期导致美元高位盘整的主要原因包括：其一，新冠疫情或将导致 2020 年全球经济陷入衰退，IMF 最新的展望认为 2020 年全球 GDP 有可能转为负增长。在全球经济非常低迷时，美元指数表现通常比较强劲；其二，新型疫情在全球的蔓延当前仍未出现拐点，经济的长期停摆是否会引发新的危机还具有不确定性，如美国高收益债券市场、南欧主权债务等。在全球范围内不确定性上升时，美元指数表现也通常强劲。一旦新的危机出现，美元指数很可能会再次大幅攀升。

对于人民币汇率的短期走势，我们认为不必悲观，二季度人民币可能会出现小幅升值。从疫情防控的角度来看，中国的疫情形势大幅好转，海外疫情在二季度仍处于高峰期。疫情的错位带来了中国与海外基本面的重大差异，随着国内逆周期调控政策的不断加码以及国内复产复工逐渐恢复常态化，二季度中国经济有望成为拉动全球经济增长的主导力量。从中美利差来看，当前中美 10 年期国债收益率利差保持在 190 个 BP 的高位，这大大提升人民币资产的吸引力，二季度中国资本账户可能会面临一定程度的资本流入，从而推升人民币升值。

图表1 2020 年 3 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 3月份主要汇率指标跟踪

		上月 (2020.02.29)	本月 (2020.03.31)	变动		变动幅度(%)
人民币 汇率	美元兑人民币汇率中间价	7.0066	7.0851	785.00	基点	1.12
	即期汇率:美元兑在岸人民币(CNY)	6.9896	7.0931	1035.00	基点	1.48
	即期汇率:美元兑离岸人民币(CNH)	6.9788	7.0939	1151.50	基点	1.65
	CFETS 人民币汇率指数	93.10	94.56	1.46	点	1.57
	美元兑人民币:NDF:12个月	6.99	7.09	1035.00	基点	1.48
中美 利差	中国:Shibor:3M	2.43	1.93	-0.50	bp	-20.42
	美国:商业票据利率:3M	1.47	2.08	0.61	bp	41.50
	中美利差:3M	0.96	-0.15	-1.11	bp	-115.33
	中国:10Y 国债收益率	3.17	3.14	-2.85	bp	-0.90
	美国:10Y 国债收益率	1.78	1.92	14.00	bp	7.87
	中美利差:10Y	1.39	1.22	-16.85	bp	-12.17
发达 经济 体 汇 率	美元指数	98.13	98.96	0.83	点	0.85
	美元兑欧元	0.91	0.91	17	基点	0.19
	美元兑日元	109.40	107.55	-18500	基点	-1.69
	美元兑英镑	0.78	0.81	227	基点	2.90
	美元兑澳元	1.53	1.62	866	基点	5.65
	美元兑加元	1.34	1.42	758	基点	5.64
新兴 经济 体 汇 率	美元兑印度卢比	72.19	75.39	31964	基点	4.43
	美元兑马来西亚林吉特	4.23	4.30	765	基点	1.81
	美元兑泰铢	31.64	32.70	10630	基点	3.36
	美元兑墨西哥比索	19.78	23.48	37087	基点	18.75
	美元兑南非兰特	15.62	17.98	23651	基点	15.14
	美元兑土耳其里拉	6.16	6.52	3567	基点	5.79
	美元兑印尼卢比	14234.00	16367.00	21330000	基点	14.99
	美元兑韩元	1213.70	1217.40	37000	基点	0.30
	美元兑巴西雷亚尔	4.50	5.20	7000	基点	15.56
美元兑俄罗斯卢布	66.99	77.73	107416	基点	16.03	

资料来源: WIND, 平安证券研究所

汇率月度要闻跟踪

■ 美联储突发降息 50 基点

事件: 3月3日, 美联储宣布下调联邦基金目标利率 50 个基点至 1.00%-1.25%, 同时将超额准备金率 (IOER) 下调 50 个基点至 1.1%。

点评：美联储降息 50 个基点之前，澳大利亚央行就已降息 25 个基点；同时，日本、意大利、新加坡、马来西亚、印尼、韩国等经济体也早先公布了财政支持或资产购买方案。预计在美联储降息后，全球各大央行也会采取降息的操作，具体幅度可能略有差异，但不可否认的是，疫情的超预期蔓延导致全球宽松周期加速到来，全球经济也正在加速迈进“负利率时代”。汇市方面，考虑到欧洲疫情的潜在风险较大，欧元兑美元恐难以持续升值，美元指数虽短期回落但下行空间不大，人民币汇率依然稳健，由于日本疫情可能最先出现拐点，日元兑美元可能随之出现回升。

■ 美联储紧急降息至 0 且展开 QE4

事件：3 月 15 日，美联储决定在 3 月 18-19 日的议息会议预定时间之前 3-4 天再次紧急降息 100 个基点至 0，并展开规模达 7000 亿美元的 QE4。

点评：此次颇具争议的降息短期内无疑将加大市场波动，市场对与美联储月内连续两次召开临时会议并进行紧急降息和开启 QE4 的反应仍以偏空反应为主，这也可以从议息会议后美股期指大跌至熔断看出。从美联储政策空间看，当前常规操作的空间所剩无几。若经济面临新的下行风险，美联储在加大 QE 力度的同时，也有以下两种选择：负利率、股票 ETF 与企业债等资产购买。考虑到负利率下银行体系利润将受到严重侵蚀，且会对拆借市场带来流动性冲击，所以负利率不在万不得已的情况下很难实施。而《联邦储备银行法》规定美联储不得采取股票 ETF 与企业债等资产购买等行为，这就导致美联储在进行上述资产购买之前，需要得到国会两院的立法支持。在当前美国大选两党博弈升级的背景下，这很难做到。就对我国汇率和利率的影响而言，美联储采取“大水漫灌”的一步到位措施，短期内会使得中国汇率面临升值压力，也会增加中国利率下调压力。

■ 美联储宣布开放式资产购买计划

事件：3 月 23 日，美联储宣布开放式资产购买计划，即不限量按需买入美债和（机构住房抵押贷款支持证券）MBS；同时还设立了一系列性的工具来缓和市场的流动性紧张。

点评：美联储宽松力度的接连加码短期内显著缓和了市场中短期的流动性危机，有助于整个市场汇率修复，但放到中长期看，不断释放流动性可能带来非常严重的问题。首先，在近期大量流动性释放之后，随着疫情拐点的到来，通胀势必显著回升，届时美联储将面临回收流动性的挑战，这也会给市场带来显著波动；其次，对于美国日益分化的社会问题与贫富差距，货币持续宽松只会进一步加剧上述社会问题，这也给未来美国社会稳定性带来了挑战；再次，对于大多新兴经济体而言，货币政策面临两难困境——如果跟随美联储大幅降息，就可能面临资本大幅流出的潜在风险；若维持利率不变或仅仅小幅降息，就可能导致资金套利以及汇率市场的显著波动，甚至冲击到贸易领域。

主要经济体央行动态

图表3 3 月份主要经济体央行动态

时间	国家/地区	简述
3 月 30 日	中国	3 月 30 日，央行重启逆回购操作，当天开展 7 天期逆回购操作 500 亿元，中标利率大幅下降 20 个基点。
3 月 30 日	新加坡	3 月 30 日，新加坡金管局宣布半年一度的货币政策，把新元升值的坡度调至中立，即不升值，也把新元汇率波动范围的中心轴降低至目前的水平。
3 月 27 日	加拿大	3 月 27 日，加拿大央行突然紧急降息 50 个基点，将隔夜利率调降至 0.25%，为历史新低。

3月27日	印度	3月27日, 印度央行将回购利率下调75个基点至4.4%, 流动性借贷便利(LAF)政策回购利率下调90个基点。同时将存款准备金率下调100个基点至3%。QE方面, 进行定向长期再融资操作, 规模将高达1万亿卢比。
3月26日	中国	3月26日, 央行货币政策委员会2020年第一季度(总第88次)例会在北京召开。会议强调, 要深化利率市场化改革, 有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
3月26日	英国	3月26日, 英国央行宣布维持利率不变, 此外维持6450亿英镑债券购买规模不变。货币政策委员会一致同意本次利率决定。
3月26日	韩国	3月26日, 韩国央行称, 从4月份开始的三个月, 将提供无限量流动性来协助稳定金融市场。
3月23日	美国	3月23日, 美联储在早前7000亿美元购债计划基础之上, 再度推出一项范围广泛的无限制量化宽松举措。
3月20日	俄罗斯	3月20日, 俄央行宣布维持6%的基准利率不变的决定。
3月20日	美国	3月20日, 美联储表示将在3月剩余10天时间内, 采取每日回购的方式实施总价1万亿美元的市场回购操作, 来增加市场资金流动性以应对新冠肺炎疫情影响。
3月19日	澳大利亚	3月19日, 澳洲联储正式宣布将基准利率下调25个基点至0.25%。
3月19日	英国	3月19日, 英国央行宣布, 将基准利率从0.25%下调至0.1%这一历史低位。这是英国为应对新冠肺炎疫情对经济造成的冲击在本月内第二次紧急降息。
3月19日	美国	3月19日, 美联储宣布与澳大利亚储备银行、巴西中央银行、丹麦国家银行、韩国银行、墨西哥银行、挪威银行、新西兰储备银行、新加坡金融管理局和瑞典国家银行建立临时美元流动性安排(掉期交易)。
3月18日	欧洲	3月18日, 欧洲央行宣布启动7500亿欧元的临时资产购买计划。
3月17日	美国	3月17日, 美联储宣布建立商业票据融资便利机制(CPFF)以支持家庭和企业信用。

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_6087



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>