



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。

美国联储提前降息，人民银行以我为主

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：胶板升 6.38%，豆粕升 2.38%，菜粕升 2.14%，铁矿升 1.99%，沪镍升 1.94%，沪银跌 4.80%，沪胶跌 2.73%，菜油跌 2.68%，沪锌跌 2.52%，甲醇跌 2.10%，沪深 300 期货升 1.06%，上证 50 期货升 1.76%，中证 500 期货跌 0.83%，5 年期国债升 0.54%，10 年期国债升 0.76%。

国际商品：黄金升 6.75%，白银升 4.90%，铜升 0.75%，镍升 4.16%，布伦特原油跌 8.86%，天然气升 1.43%，小麦跌 1.76%，大豆跌 0.17%，瘦肉猪升 5.86%，咖啡跌 3.55%。

全球股市：标普 500 升 0.61%，德国 DAX 跌 2.93%，富时 100 跌 1.79%，日经 225 跌 1.86%，上证综指涨 5.35%，印度 NIFTY 跌 1.90%，巴西 IBOVESPA 跌 5.93%，俄罗斯 RTS 跌 3.21%。

外汇市场：美元指数跌 2.22%，欧元兑美元升 2.34%，100 日元兑美元升 2.37%，英镑兑美元升 1.75%，澳元兑美元升 1.86%，人民币兑美元升 0.87%。

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) 海关总署：2 月货物贸易进出口总值同比下降；(2) 农业农村部印发《新型农业经营主体和服务主体高质量发展规划(2020-2022 年)》。海外新闻：(1) 美国 2 月季调后非农就业创 13 个月新高；(2) 中国连续第四年成为德国最重要贸易伙伴。

美国联储提前降息，人民银行以我为主。受新冠肺炎疫情的影响，3 月 3 日 23 时，美联储突然提前宣布下调联邦基金利率目标区间 50 个基点至 1.00-1.25%，同时将超额准备金率下调 50 个基点至 1.1%。本次降息开启了美联储 2020 年的降息序幕，同时也是自去年以来的第四次降息操作。1994 年以来美联储历史上共发生过 9 次“非常规紧急调息”事件。美联储提前降息的新闻出来前后，全球多个国家做出响应。对于中国央行来说，货币政策调控一项是遵从“以我为主”的宗旨。我国货币政策主要依据国内经济形势、通胀水平、就业状况等因素决定，并加强与主要经济体央行货币政策的沟通和协调。因此，此次即使因为疫情的冲击有进一步宽松的空间，也会根据自身需要选择合适的工具来解决。

图 1：国内商品板块一周价格表现

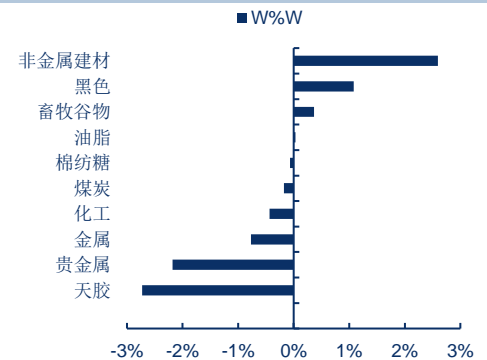


图 2：全球商品板块一周价格表现

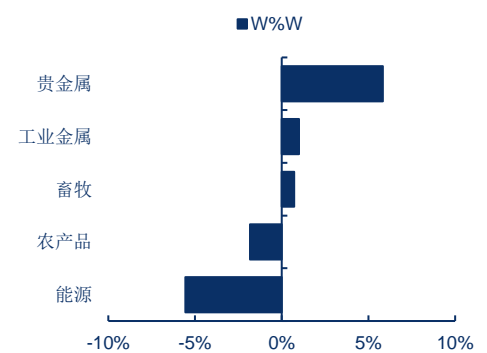
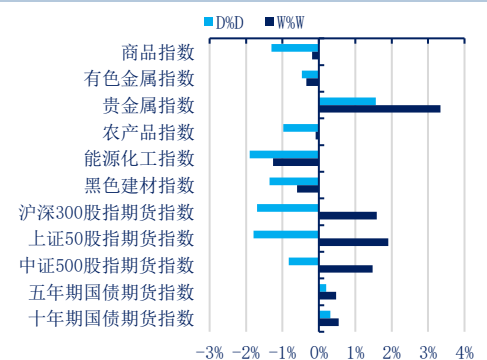


图 3：中信期货商品指数涨跌对比



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@citicsf.com

从业资格号：F0231268

投资咨询号：Z0000038

联系人：

罗奂劼

021-60812979

luohuanjie@citicsf.com

从业资格号 F3016675

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **海关总署：2月货物贸易进出口总值同比下降。**今年前2个月，我国货物贸易进出口总值4.12万亿元人民币，比去年同期下降9.6%。其中，出口2.04万亿元，下降15.9%；进口2.08万亿元，下降2.4%；贸易逆差425.9亿元，去年同期为顺差2934.8亿元。按美元计价，我国进出口总值5919.9亿美元，下降11%。其中，出口2924.5亿美元，下降17.2%；进口2995.4亿美元，下降4%；贸易逆差70.9亿美元，去年同期为顺差414.5亿美元。外贸进出口下降，主要是受新冠肺炎疫情和春节假期延长等因素影响。我国经济贸易具有较强的韧性和惯性，外加大宗商品装船期和企业进口节奏的原因，前2个月进口仅有小幅下降，疫情对进口的影响尚不明显。
- (2) **农业农村部印发《新型农业经营主体和服务主体高质量发展规划（2020-2022年）》。**规划提出，到2022年，支持家庭农场发展的政策体系和管理制度进一步完善，家庭农场数量稳步增加，各级示范家庭农场达到10万家，生产经营能力和带动能力得到巩固提升。农民合作社质量提升整县推进基本实现全覆盖，示范社创建取得重要进展，农民合作社规范运行水平大幅提高，服务能力和带动效应显著增强。服务市场化、专业化、信息化水平显著提升，服务链条进一步延伸，基本形成服务结构合理、专业水平较高、服务能力较强、服务行为规范、覆盖全产业链的农业生产性服务体系。

■ 海外新闻：

- (1) **美国2月季调后非农就业创13个月新高。**美国2月非农就业人口增加 27.3万人，预期 17.5万人，前值 22.5万人修正为 27.3万人。2月季调后非农就业人口增幅刷新2019年1月以来新高。美国2月失业率 3.5%，预期 3.6%，前值 3.6%。
- (2) **中国连续第四年成为德国最重要贸易伙伴。**德国联邦统计局6日公布的数据显示，2019年中国和德国双边贸易总额为2057亿欧元，中国连续第四年成为德国最重要贸易伙伴。数据显示，2019年，德国从中国的进口额为1097亿欧元，比2018年增长3.4%；对中国出口额为960亿欧元；对华贸易逆差约为137亿欧元。

本周重要的经济数据：中国：2月新增人民币贷款，2月M2货币供应，2月CPI；美国：2月季调核心CP，2月生产者物价指数，3月密歇根大学消费者信心指数初值；欧元区：第四季度GDP，欧洲央行再融资利率；英国：1月工业产出，1月商品贸易帐；德国：1月季调后贸易帐；法国：2月CP；日本：第四季度GDP，2月国内企业商品物价指数；**本周重要会议和讲话：**全球主要产油国的能源部长和企业高管召开会议；IEA公布月度原油市场报告；新西兰联储主席奥尔就央行如何在必要时评估并使用非常规货币政策发表讲话；英国政府公布2020年财政预算；欧洲央行公布利率决议；欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会。

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
3月9日	—	中国	2月末M2货币供应(年率)	月	8.4%	8.5%	全球主要产油国的能源部长和企业高管召开会议，至3月13日；IEA公布月度原油市场报告
			2月新增人民币贷款(十亿元)	月	3340	1100	
			2月末M0货币供应(年率)	月	6.6%	6.7%	
			2月末M1货币供应(年率)	月	0.0%	0.3%	
	7:50	日本	第四季度名义GDP年化(十亿日元)终值	月	472428.1	—	
			第四季度实际GDP(季率)终值	月	-1.6%	-1.7%	
			第四季度实际GDP(十亿日元)终值	月	515496.5	—	
			第四季度实际GDP年化季率终值	月	-6.3%	-6.7%	
15:00	德国	1月季调后贸易帐(十亿欧元)	月	15.2	—		
3月10日	9:30	中国	2月工业品出厂价格指数(年率)	月	0.1%	-0.3%	新西兰联储主席奥尔就央行如何在必要时评估并使用非常规货币政策发表讲话
			2月居民消费品价格指数(年率)	月	5.4%	5.2%	
	18:00	欧元区	第四季度GDP(季率)终值	月	0.1%	0.1%	
			第四季度GDP(年率)终值	月	0.9%	0.9%	
3月11日	17:30	英国	1月工业产出(年率)	月	-1.8%	-2.5%	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；英国政府公布2020年财政预算
			1月商品贸易帐(百万英镑)	月	845	-7000	
	20:30	美国	2月末季调CPI(年率)	月	2.3%	2.3%	
			2月末季调CPI(年率)	月	2.5%	2.2%	
3月12日	7:50	日本	2月国内企业商品物价指数(年率)	月	1.7%	1.1%	欧洲央行公布利率决议；欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会
	20:30	美国	2月生产者物价指数(年率)	月	2.1%	1.8%	
			上周季调后初请失业金人数(千人)(至0307)	周	216	—	
	20:45	欧元区	欧洲央行再融资利率	—	0.0%	0.0%	
3月13日	15:45	法国	2月CPI(月率)终值	月	0.0%	0.0%	—
	22:00	美国	3月密歇根大学消费者信心指数初值	月	101	96.4	

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2020/3/5	乌兹别克斯坦	维持基准利率在 16%不变
2020/3/5	斯里兰卡	维持常备贷款利率不变
2020/3/4	加拿大	下调基准利率 50 个基点至 1.25%，为 2015 年 7 月以来首次降息
2020/3/4	波兰	维持基准利率在 1.5%不变
2020/3/4	科威特	将贴现利率下调 25 个基点至 2.5%
2020/3/4	约旦	将主要利率下调 50 个基点
2020/3/4	沙特	将回购利率及逆回购利率均下调 50 个基点
2020/3/4	阿联酋	降息 50 个基点
2020/3/3	美国	下调联邦基金利率目标区间 50 个基点至 1.00-1.25%，将 IOER 下调 50 个基点至 1.1%
2020/3/3	马来西亚	将隔夜政策利率从 2.75%下调至 2.50%
2020/3/3	澳大利亚	将 3 月现金利率下调 25 个基点至 0.50%
2020/2/27	韩国	维持基准利率在 1.25%不变
2020/2/25	匈牙利	将基准利率维持在 0.9%不变
2020/2/20	巴西	将定期存款准备金率自 31%下调至 25%
2020/2/20	印尼	下调基准利率 25 个基点至 4.75%
2020/2/20	阿根廷	将关键利率从 44%下调至 40%
2020/2/19	土耳其	降息 50 个基点至 10.75%
2020/2/14	秘鲁	维持基准利率为 2.25%不变
2020/2/14	阿根廷	降息 400 个基点至 44%，新利率将自 2 月 18 日起生效
2020/2/14	墨西哥	降息 25 个基点至 7%，为连续第五次会议降息
2020/2/12	瑞典	维持基准利率在 0.00%不变
2020/2/12	新西兰	维持 2 月官方现金利率在 1%不变
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

美国联储提前降息，人民银行以我为主

北京时间 2020 年 3 月 3 日 23 时，美联储突然提前宣布下调联邦基金利率目标区间 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%。本次降息开启了美联储 2020 年的降息序幕，也是自去年以来的第四次降息操作。

1、“非常规调息”有先例，多国跟随

本次降息为 2008 年金融危机之后的首次提前于美联储议息会议上进行的“非常规紧急降息”操作。回顾历史，紧急降息虽然在美国并不常见，但也有过先例。如果加上这一次，从 1994 年以来美联储历史上共发生过 9 次“非常规紧急调息”事件，其中 8 次为降息，1 次为加息。从以往紧急降息的情况来看，原因多为遇到较为重大的风险。

美联储提前降息的新闻出来前后，全球多个国家做出响应，其中澳大利亚和马来西亚在美联储之前就已下调相关利率；阿联酋、沙特、约旦、科威特和加拿大等五国则紧跟美联储降息的步伐，纷纷下调相关利率；而波兰，斯里兰卡和乌兹别克斯坦则维持相关利率不变。

2、“非常降息”的效果有待考察

此次的紧急降息是美联储针对经济和资本市场可能进一步受到新冠疫情的冲击预期所做出的提前操作。

从正面影响来看，美联储降息向市场传递了货币宽松的信号，不但意味着美联储转向宽松，也意味着全球主要央行一致转向宽松，这将通过预期和信心对经济活动产生部分积极作用。因此，此次降息或有助于提振市场对全球第一大经济体经济稳定增长，不受巨大冲击的信心，加之最近全球多个央行也采取降息措施，整体上也可能有助于全球市场信心的恢复，有利于资产价格的稳定和金融风险的平抑。

另一方面，由于导致本次降息的原因是因为传染病引发的疫情，风险源并不容易受人“控制”，而且风险可能尚未真正暴露，加之经济活动在短期对利率的下降可能并不敏感，这意味着降息的短期效果可能会打折扣。

此外，当前的资本市场预期是建立在当前美国公共卫生事件仍未大规模爆发的基础上。一旦未来美国本土公共卫生事件出现显著恶化，那么资本市场可能会面临较大的增量利空。如果一旦发生这样的情况，则需要进一步的“宽松”空间。而从现在来看，美联储的目标利率距离零利率已经不远，QE 操作或成为必须。

3、人民银行以我为主

人民银行的货币政策调控一项是遵从“以我为主”的宗旨。我国货币政策主要依据国内经济形势、通胀水平、就业状况等因素决定，并加强与主要经济体央行货币政策的沟通和协调。过去几年，央行坚持稳健货币政策，运用多种货币政策工具，确保金融市场流动性充裕合理，市场利率稳中有降。

1 月下旬以来，人民银行已经采取了一系列措施支持疫情防控和经济发展，一方面保持流动性合理充裕，引导市场整体利率和贷款利率下行，降低企业融资成本；另一方面，通过 3000 亿元专项再贷款和 5000 亿元普惠性再贷款再贴现这类结构性货币政策工具精准滴灌，支持疫情防控和复工复产，这些政策措施取得了积极的效果。

鉴于在疫情冲击之下，中国进一步降低实体经济融资成本非常必要而且紧迫，加之此次美联储意外提前降息，国内货币政策或出现更为宽松的空间。尽管如此，由于中国央行拥有相较于欧美国家更多常规货币政策工具，因此央行完全能够根据实际需要自主决定利用哪种工具来降低实体经济融资成本。

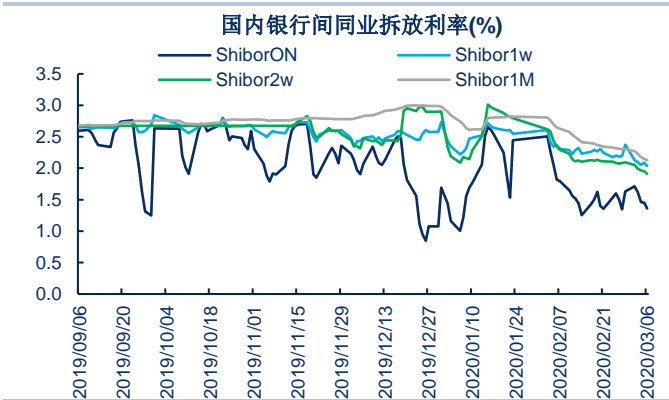
表 1: 美联储紧急降息前后全球多家央行的反应

时间	央行	调息动态	备注
2020年3月3日	澳大利亚	将3月现金利率下调25个基点至0.50%	先降派
2020年3月3日	马来西亚	将隔夜政策利率从2.75%下调至2.50%	
2020年3月4日	阿联酋	降息50个基点	跟降派
2020年3月4日	沙特	将回购利率及逆回购利率均下调50个基点	
2020年3月4日	约旦	将主要利率下调50个基点	
2020年3月4日	科威特	将贴现利率下调25个基点至2.5%	
2020年3月4日	加拿大	下调基准利率50个基点至1.25%，为2015年7月以来首次降息	
2020年3月4日	波兰	维持基准利率在1.5%不变	维持派
2020年3月5日	斯里兰卡	维持常备贷款利率不变	
2020年3月5日	乌兹别克斯坦	维持基准利率在16%不变	

资料来源：中信期货研究部根据公开资料整理

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

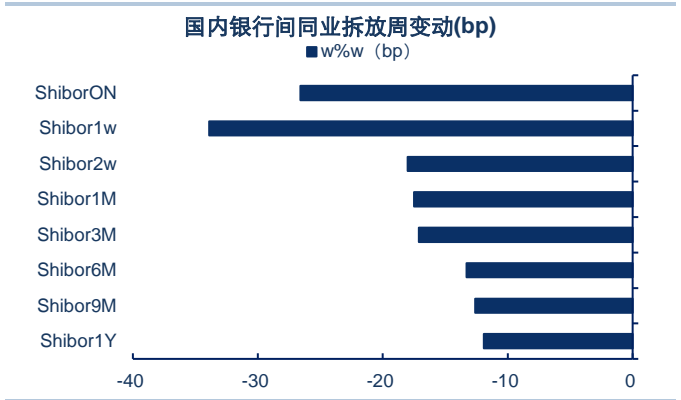
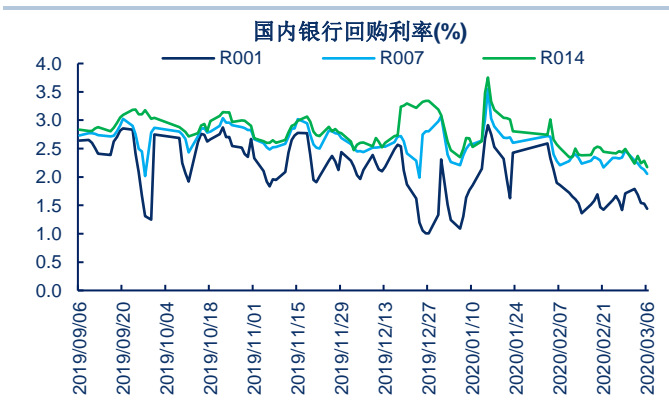


图6：国内银行回购利率 单位：%



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

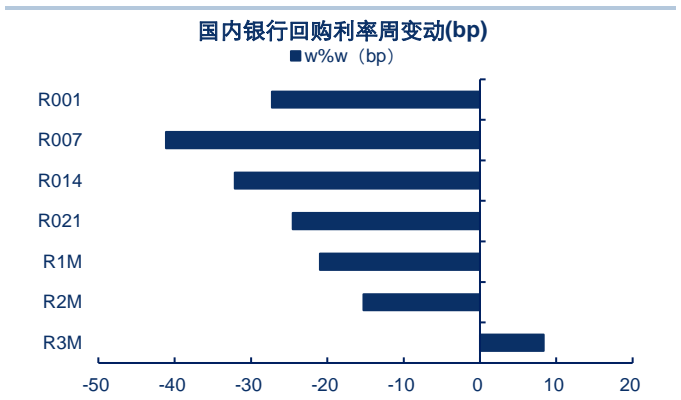
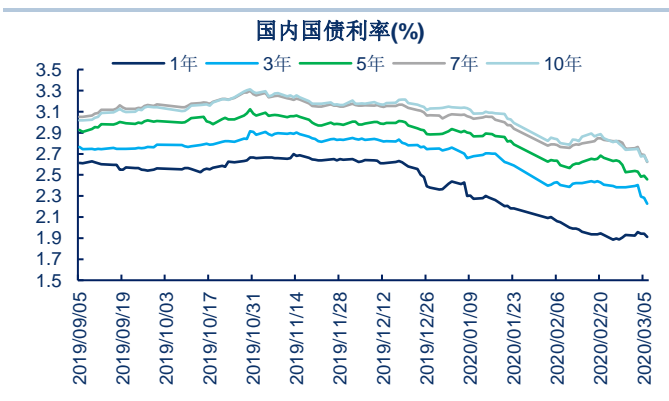


图8：国内国债利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图9：国内国债利率周变化 单位：bp

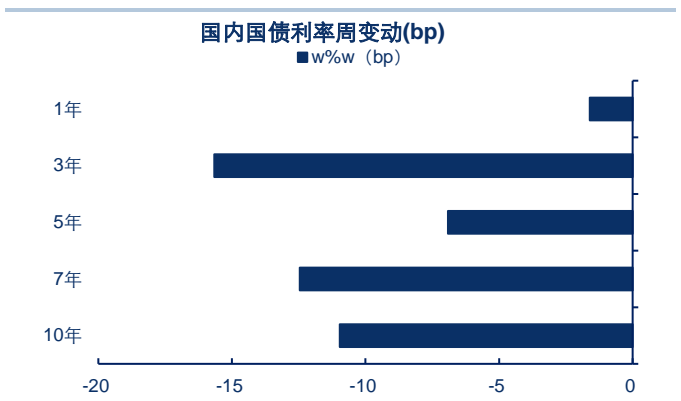
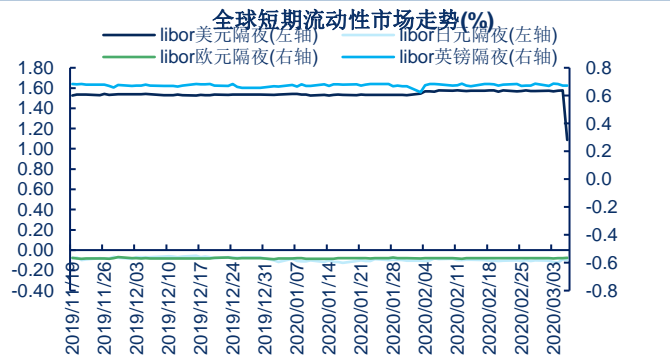


图10: 全球短期流动性市场走势 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图11: 全球短期流动性市场价格周变化 单位: bp

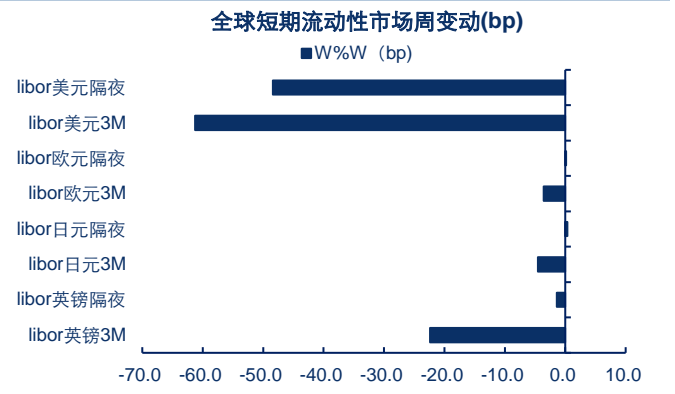
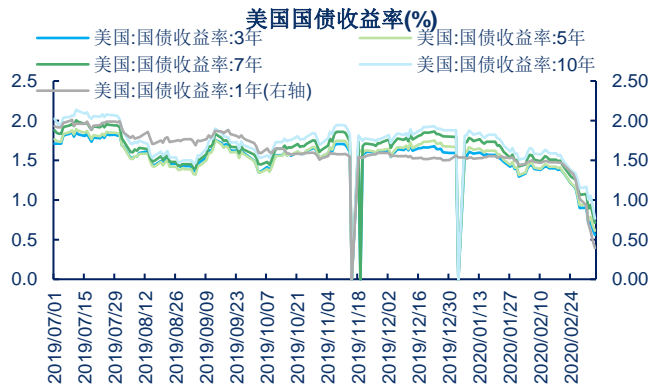
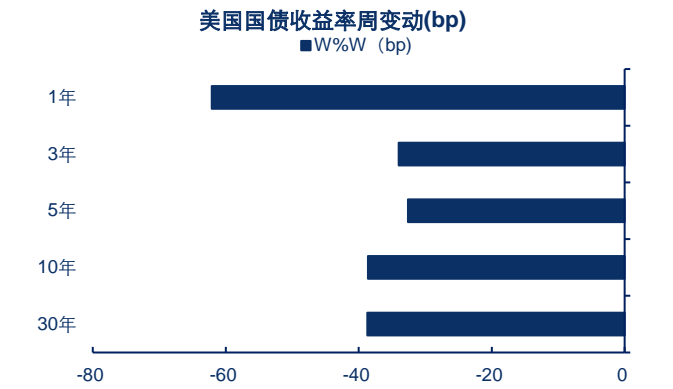


图12: 美国国债收益率 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图13: 美国国债收益率周变化 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_6688



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>