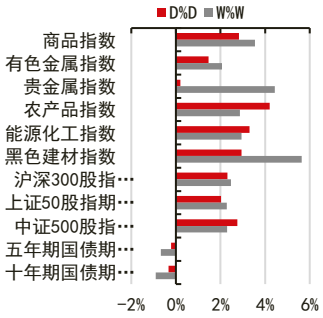
中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

2020-10-12

央行下调外汇准备金率，稳定人民币预期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

央行公布将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%下调为 0，稳定人民币预期。央行通常在人民币贬值预期过强、贬值过快的时候上调远期售汇业务的外汇风险准备金率，而在人民币升值预期过强、升值过快的时候下调该指标。这说明央行并不希望看到人民币升值预期的自我强化导致人民币过度升值。从历史经验来看，央行下调外汇风险准备金可能使得人民币升值预期短期有所冷却。

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

过去 5 日全球风险资产普遍上涨，债市普遍下跌。美元指数有所贬值，人民币升值突破 6.7，非美货币亦普遍升值。

国内商品涨跌幅前五：苹果 8.76%、铁矿 8.23%、焦炭 8.04%、沪银 7.49%、鸡蛋 6.32%；纯碱-3.63%、沪铅-3.05%、TA-2.50%、郑糖-1.33%、纸浆-1.26%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：玉米 2.45、铁矿 1.11、豆粕 0.92、焦煤 0.74、沪胶 0.67；沪铜-7.19、螺纹-5.04、沪金-4.67、棕榈-3.85、原油-3.49

板块沉淀资金流入流出(亿元)：黑色建材-7.91、贵金属-7.92、农产品-11.27、有色金属-11.65、能源化工-20.23

二、本周重点关注：

央行下调外汇风险准备金率，稳定人民币预期。央行并不希望看到人民币升值预期的自我强化导致人民币过度升值。10 月 10 号晚间，央行决定，自 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。央行通常在人民币贬值预期过强、贬值过快的时候上调远期售汇业务的外汇风险准备金率，而在人民币升值预期过强、升值过快的时候下调该指标。

从历史经验来看，央行下调外汇风险准备金可能使得人民币升值预期短期有所冷却。2017 年 8 月及 9 月初，人民币快速升值。为抑制人民币过度波动，2017 年 9 月 8 号，人民银行将外汇风险准备金率从 20%下调至 0。消息公布后，短期内人民币升值受到显著的抑制，中长期人民币仍有所升值。**近期人民币快速升值 2017 年 8 月份较为类似。**在央行出手下降外汇风险准备金的背景下，短期人民币升值预期有望有所降温。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

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。

一、上周经济及市场回顾

过去 5 日全球风险资产普遍上涨，债市普遍下跌。美元指数有所贬值，人民币升值突破 6.7，非美货币亦普遍升值。

图表1： 全球资产 5 日表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇		
苹果	8.76%	COMEX 黄金	0.98%	上证综指	1.52%	中国 2 年	11.61	人民币	6.6947	1.44%
铁矿	8.23%	COMEX 白银	4.49%	深圳成指	3.69%	中国 5 年	10.58	美元	93.057	-0.84%
焦炭	8.04%	LME 铜	3.47%	沪深 300	2.59%	中国 10 年	5.74	欧元	1.1826	0.94%
沪银	7.49%	LME 铝	4.88%	上证 50	2.12%	美国 2 年	2.4	英镑	1.3036	0.78%
鸡蛋	6.32%	ICE 布油	9.12%	中证 500	1.81%	美国 5 年	5.1	日元	105.62	-0.31%
纸浆	-1.26%	NYMEX 原油	9.58%	标普 500	3.84%	美国 10 年	7.4	澳元	0.724	1.10%
郑糖	-1.33%	CBOT 大豆	4.38%	纳斯达克	4.56%	英国 10 年	3.39	加元	1.3121	1.43%
TA	-2.50%	CBOT 玉米	4.02%	富时 100	1.94%	德国 10 年	0.9	卢布	76.7722	1.85%
沪铅	-3.05%	ICE2 号棉花	2.77%	德国 DAX	2.85%	日本 10 年	1.3	雷亚尔	5.5322	2.75%
纯碱	-3.63%	ICE11 号糖	5.02%	日经 225	2.56%					

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2： 期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)
合计	-106.48
金融	-47.50
商品	-58.99
黑色建材	-7.91
贵金属	-7.92
农产品	-11.27
有色金属	-11.65
能源化工	-20.23

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	-177.64
金融	-40.40
商品	-137.24
农产品	-2.02
有色金属	-22.86
黑色建材	-30.06
贵金属	-31.64
能源化工	-50.66

板块	沉淀资金(亿)
合计	1579.03
金融	653.87
商品	925.16
农产品	246.00
黑色建材	189.73
能源化工	187.51
贵金属	156.17
有色金属	145.75

品种	5日沉淀资金变化(亿)
玉米	2.45
铁矿	1.11
豆粕	0.92
焦煤	0.74
沪胶	0.67
原油	-3.49
棕榈	-3.85
沪金	-4.67
螺纹	-5.04
沪铜	-7.19

品种	20日沉淀资金变化(亿)
玉米	10.99
豆粕	9.17
豆油	2.37
淀粉	1.38
动煤	0.57
原油	-10.28
螺纹	-11.23
沪镍	-12.20
沪银	-15.13
沪金	-16.52

品种	沉淀资金(亿)
沪金	84.61
铁矿	78.16
沪铜	74.16
沪银	71.56
豆粕	61.21
螺纹	45.48
豆油	42.65
玉米	37.97
原油	28.44
焦炭	26.12

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

二、本周重点关注

（一）本周重点关注

央行下调外汇风险准备金率，稳定人民币预期。央行并不希望看到人民币升值预期的自我强化导致人民币过度升值。10 月 10 号晚间，央行决定，自 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。央行通常在人民币贬值预期过强、贬值过快的时候上调远期售汇业务的外汇风险准备金率，而在人民币升值预期过强、升值过快的时候下调该指标。将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%下调为 0，银行占用资金减少，开展远期售汇业务的成本也随之下降。相应的，企业远期购汇成本会下降。因此，该政策鼓励企业进行远期购汇，而在企业向银行远期购汇之后，银行通常会在即期市场购入外汇。这会抑制人民币的升值。当前我国经济依然面临压力，人民币的快速升值不利于我国出口保持稳定增长，也不利于维持人民币汇率的合理均衡。央行下调远期售汇业务的外汇风险准备金率说明央行并不希望看到人民币升值预期的自我强化导致人民币过度升值。

图表：外汇风险准备金调整及其人民币汇率走势



资料来源：Wind 中信期货研究部

从历史经验来看，央行下调外汇风险准备金可能使得人民币升值预期短期有所冷却。2015 年“8.11”之后，人民币贬值预期过强。为抑制外汇市场过度波动，2015 年 9 月 8 号，人民银行公布将银行远期售汇业务纳入宏观审慎政策框架，对开展代客远期售汇业务的金融机构收取外汇风险准备金，准备金率定为 20%。消息公布后，短期内人民币贬值预期受到抑制，效果明显。2017 年 8 月及 9 月初，人民币快速升值。为抑制人民币过度波动，2017 年 9 月 8 号，人民银行及时调整前期为抑制外汇市场顺周期波动出台的逆周期宏观审慎管理措施，将外汇风险准

备金率调整为 0。消息公布后，短期内人民币升值受到显著的抑制，中长期人民币仍有所升值。近期人民币快速升值 2017 年 8 月份较为类似。在央行出手下降外汇风险准备金的背景下，短期人民币升值预期有望有所降温。

（二）周末要闻

央行决定，自 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；下一步将继续保持人民币汇率弹性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。中信证券明明指出，下调远期售汇业务风险准备金，说明央行不追求趋势升值，人民币汇率合理均衡仍然是主要目标。

国务院常务会议部署进一步做好稳就业工作，确保完成全年目标任务；通过《新能源汽车产业发展规划》，培育壮大绿色发展新增长点；决定在粤港澳大湾区部分地方推广实行国际航运相关税收优惠政策，推动更高水平对外开放。

国务院：引导新能源汽车产业有序发展，推动建立全国统一市场，提高产业集中度和市场竞争力；加强充换电、加氢等基础设施建设；加大对公共服务领域使用新能源汽车政策支持；2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公交、出租等公共领域车辆，新能源汽车比例不低于 80%。

国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，要求加强资本市场基础制度建设，大力提高上市公司质量，并从提高上市公司治理水平、推动上市公司做优做强、健全退出机制、解决上市公司突出问题、提高违法违规成本、形成工作合力等七个方面，提出 17 条具体举措。

央行：9 月，对金融机构开展 SLF 操作共 24.5 亿元，期末 SLF 余额为 24.5 亿元；对金融机构开展 MLF 操作共 6000 亿元，期末 MLF 余额为 41000 亿元；国开行、进出口行、农发行净归还 PSL 达 197 亿元，期末 PSL 余额为 34343 亿元。

央行行长易纲在《中国金融》杂志发文称，需要根据经济金融形势变化，科学把握货币政策力度，既保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，又坚决不搞“大水漫灌”，将经济保持在潜在产出附近，减少经济波动。文章称，尽可能长时间实施正常货币政策，促进居民储蓄和收入合理增长。

央行上海总部数据显示，**截至 9 月末，境外机构持有银行间市场债券 2.94 万亿元，较 8 月末增加 1374.59 亿元，**约占银行间债券市场总托管量的 3%。从券种看，境外机构主要托管券种是国债，托管量为 1.68 万亿元，占比 57%；其次是政策性金融债，占比 29%。

江苏徐州打响节后楼市调控第一枪。该市住建局等五部门联合发文提出，坚持“一区一策”精准调控、商品住宅备案价格一年内不得调整、不得强制购房人进行升级装修等八项政策。

美国财长努钦将向美国众议院议长佩洛西提交规模为1.8万亿美元的援助法案提案。美国国家经济顾问库德洛：特朗普希望就刺激方案达成协议，已经批准了修订后的经济刺激方案。

美国8月批发销售环比增1.4%，预期增2%，前值由增4.6%修正为4.8%。

（三）本周重要经济数据及事件

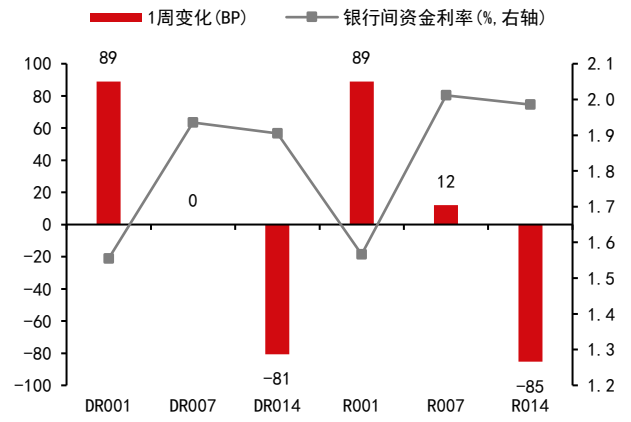
图表3： 重要经济数据及事件

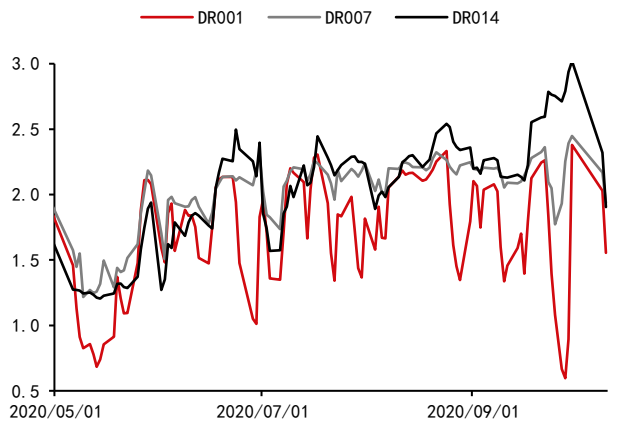
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2020/10/13	17:00	欧盟	10月欧元区:ZEW经济景气指数	73.9	--	--
2020/10/13	20:30	美国	9月核心CPI:同比(%)	1.7	--	--
2020/10/14	20:30	美国	9月核心PPI:同比:季调(%)	0.8	--	--
2020/10/15	待定	中国	9月M2:同比(%)	10.4	10.49	--
2020/10/15	待定	中国	9月社会融资规模:当月值(亿元)	35,800.00	--	--
2020/10/15	9:30	中国	9月CPI:同比(%)	2.4	1.8	--
2020/10/15	9:30	中国	9月PPI:同比(%)	-2	-1.36	--
2020/10/15	20:30	美国	10月10日当周初次申请失业金人数(万人)	84.0	--	--
2020/10/16	18:00	欧盟	9月欧元区:CPI:同比(%)	-0.2	-0.2	-0.3
2020/10/16	20:30	美国	9月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	2.57	--	--

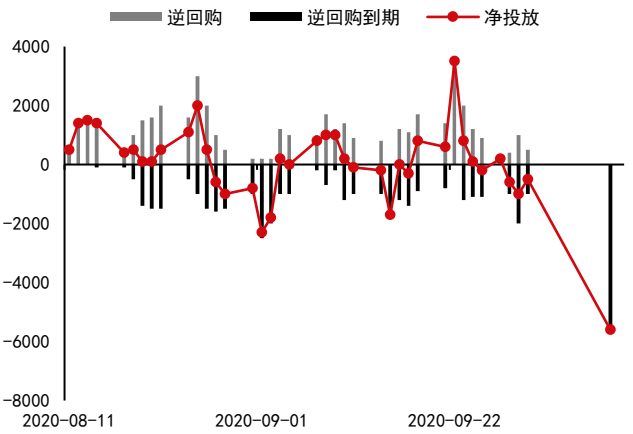
资料来源：Wind 中信期货研究部

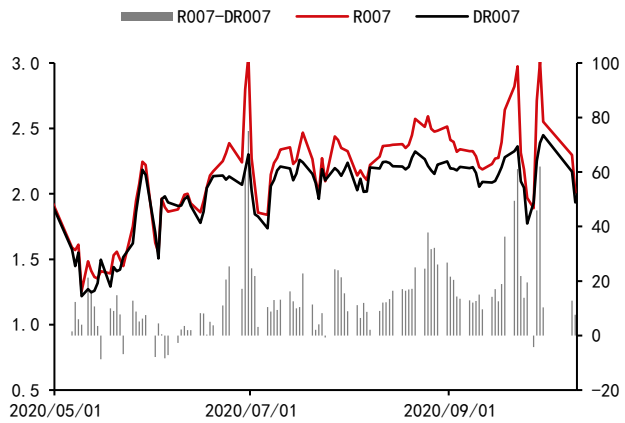
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



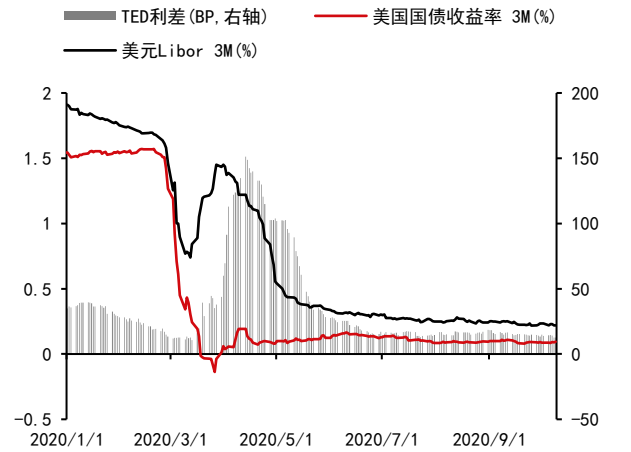






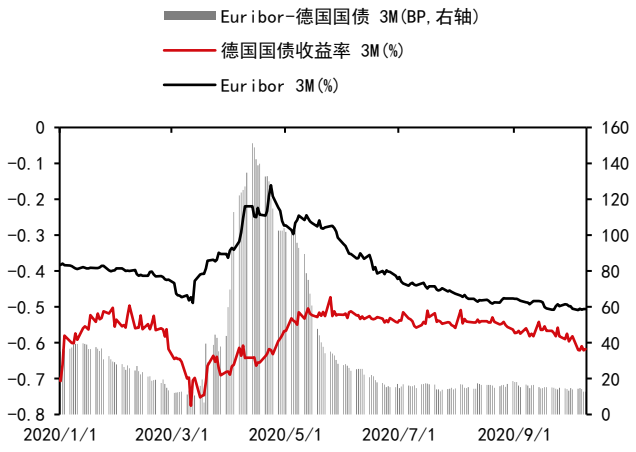
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6： Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

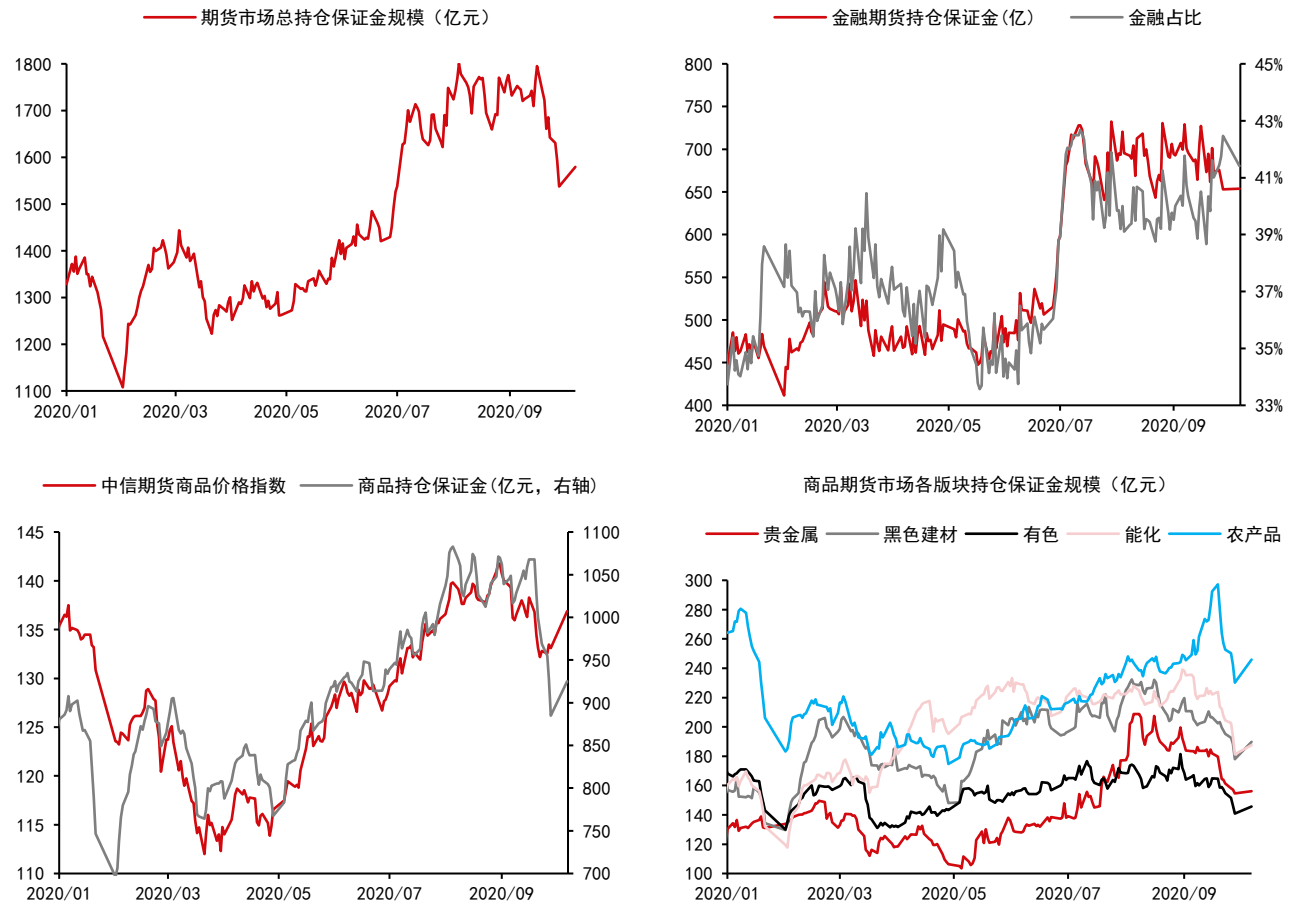
四、期货市场数据跟踪

图表7： 国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化（亿）	5日沉淀资金变化（亿）	沉淀资金（亿）
合计			41.22	-106.48	1579.03
金融			0.82	-47.50	653.87
商品			40.40	-58.99	925.16
贵金属	0.20%	4.43%	1.62	-7.92	156.17
黑色建材	2.95%	2.87%	11.73	-11.27	189.73
有色金属	1.47%	2.94%	4.92	-20.23	145.75
能源化工	3.30%	5.65%	6.24	-7.91	187.51
农产品	4.21%	2.06%	15.89	-11.65	246.00

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
苹果	8.76%	12.71%	1.60	14.73%
铁矿	8.23%	10.55%	1.43	-3.98%
焦炭	8.04%	9.89%	2.07	1.73%
沪银	7.49%	8.40%	2.99	-14.28%
鸡蛋	6.32%	6.41%	1.35	11.71%
豆粕	5.02%	6.63%	0.69	9.32%
焦煤	4.95%	6.49%	1.28	2.97%
郑棉	4.64%	5.16%	0.65	3.30%
燃油	4.52%	5.60%	2.08	-4.16%
LPG	4.46%	6.65%	1.80	0.32%
玻璃	4.35%	6.92%	2.28	-2.62%
豆二	4.24%	7.54%	2.19	9.34%
沪铝	4.16%	6.38%	0.93	0.46%
沪胶	4.08%	5.13%	1.44	3.04%
玉米	4.07%	5.49%	0.44	11.51%
沪锡	3.99%	7.29%	1.75	-0.04%
低硫燃油	3.66%	6.24%	0.37	-3.41%
淀粉	3.65%	5.03%	0.77	9.33%
沪镍	3.38%	4.12%	3.01	-3.37%
PVC	3.31%	4.97%	0.97	0.97%
棕榈	3.15%	6.88%	2.55	1.84%
硅铁	2.84%	3.11%	0.96	0.79%
棉纱	2.78%	3.35%	0.70	4.03%
PP	2.53%	3.68%	1.96	-2.92%
塑料	2.51%	4.13%	1.13	-3.73%
菜粕	2.48%	5.47%	1.76	4.91%
沥青	2.48%	6.05%	0.87	-10.07%
20号胶	2.47%	6.00%	0.56	0.61%
豆油	2.24%	5.00%	1.30	3.45%
沪金	2.23%	2.93%	0.86	-2.34%
原油	2.19%	4.95%	1.36	-6.98%
热卷	2.17%	3.50%	0.57	-5.30%
螺纹	2.13%	3.77%	0.68	-4.49%
不锈钢	1.93%	4.25%	1.04	-2.74%
沪铜	1.46%	3.16%	0.97	-0.64%
红枣	1.32%	3.52%	1.56	-0.49%
苯乙烯	1.20%	3.63%	1.21	-1.61%
沪锌	1.11%	3.58%	1.53	-4.72%
动煤	0.97%	3.56%	1.14	5.87%
尿素	0.84%	3.96%	1.04	2.42%
菜油	0.83%	4.60%	3.08	2.68%
粳米	0.37%	0.84%	0.67	1.24%
连豆	0.20%	4.24%	1.29	2.67%
乙二醇	-0.12%	3.78%	1.08	-6.41%
锰硅	-0.62%	2.26%	0.82	-6.20%
甲醇	-0.78%	5.92%	0.93	-1.90%
纸浆	-1.26%	3.63%	0.79	-4.46%
郑糖	-1.33%	3.32%	0.83	0.03%
TA	-2.50%	4.50%	0.47	-6.62%
沪铅	-3.05%	3.86%	1.15	-6.38%
纯碱	-3.63%	5.95%	3.59	-5.61%

资料来源：Wind 中信期货研究部

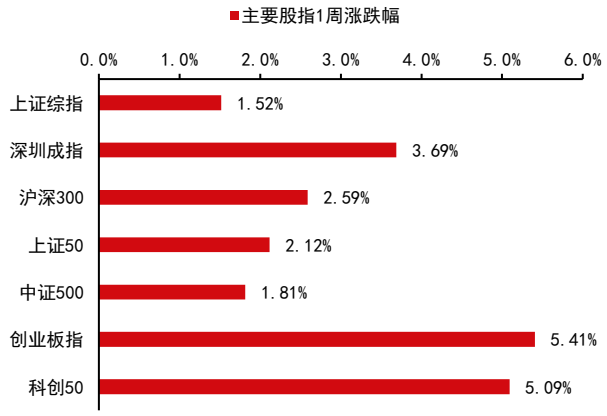
图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

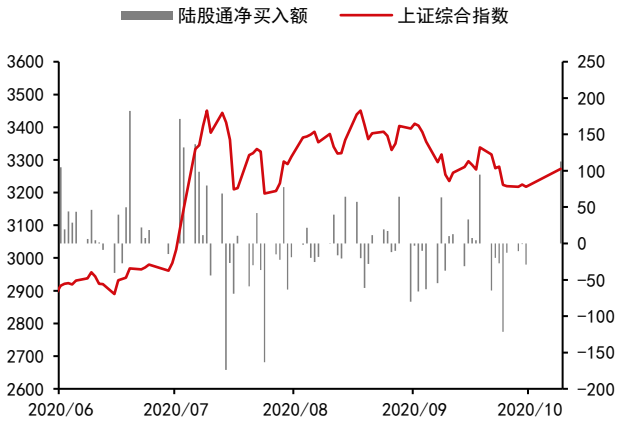
品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
玉米	2.45	玉米	10.99	沪金	84.61
铁矿	1.11	豆粕	9.17	铁矿	78.16
豆粕	0.92	豆油	2.37	沪铜	74.16
焦煤	0.74	淀粉	1.38	沪银	71.56
沪胶	0.67	动煤	0.57	豆粕	61.21
郑棉	0.65	豆二	0.16	螺纹	45.48
沪锡	0.51	锰硅	0.13	豆油	42.65
焦炭	0.40	粳米	0.02	玉米	37.97
PVC	0.00	棉纱	-0.07	原油	28.44
粳米	-0.02	红枣	-0.18	焦炭	26.12
棉纱	-0.03	沪锡	-0.25	沪胶	25.75
沪铅	-0.06	焦煤	-0.38	沪镍	24.95
淀粉	-0.07	低硫燃油	-0.49	棕榈	23.80
红枣	-0.10	尿素	-0.55	沪铝	20.24
豆二	-0.13	连豆	-0.57	TA	19.26
锰硅	-0.18	PVC	-0.59	郑棉	19.03
尿素	-0.20	沪铅	-0.60	沪锌	17.09
20号胶	-0.24	铁矿	-0.61	郑糖	17.06
PP	-0.30	20号胶	-0.62	沥青	16.40
塑料	-0.32	苯乙烯	-0.63	甲醇	14.60
硅铁	-0.43	硅铁	-0.69	PP	14.28
不锈钢	-0.50	菜粕	-1.08	热卷	12.66
低硫燃油	-0.50	不锈钢	-1.22	玻璃	12.48
苯乙烯	-0.54	焦炭	-1.37	塑料	11.06
连豆	-0.72	菜油	-1.68	苹果	10.89
乙二醇	-0.89	郑棉	-2.25	乙二醇	10.38
纸浆	-0.95	沪铝	-2.28	菜油	9.68
菜粕	-1.17	PP	-2.53	燃油	9.07
LPG	-1.26	乙二醇	-2.71	动煤	7.30
豆油	-1.29	纯碱	-2.94	焦煤	7.07
TA	-1.32	TA	-3.03	PVC	6.59
动煤	-1.35	燃油	-3.33	鸡蛋	6.57
纯碱	-1.69	沪胶	-3.54	LPG	6.25
沪镍	-1.72	LPG	-3.56	沪锡	6.25
菜油	-1.73	塑料	-3.68	纸浆	5.61
苹果	-1.85	纸浆	-3.83	菜粕	5.16
玻璃	-1.89	沥青	-3.95	连豆	5.16
鸡蛋	-2.05	沪锌	-4.03	低硫燃油	3.64
热卷	-2.13	苹果	-4.18	淀粉	3.54
郑糖	-2.28	棕榈	-4.40	苯乙烯	3.40
沥青	-2.30	甲醇	-4.95	锰硅	3.38
燃油	-2.49	郑糖	-4.96	沪铅	3.07
沪铝	-2.57	沪铜	-5.99	不锈钢	2.79
甲醇	-3.06	鸡蛋	-6.76	20号胶	2.66
沪锌	-3.07	玻璃	-7.07	纯碱	2.18
沪银	-3.25	热卷	-7.63	硅铁	1.59
原油	-3.49	原油	-10.28	豆二	1.43
棕榈	-3.85	螺纹	-11.23	粳米	0.70
沪金	-4.67	沪镍	-12.20	尿素	0.64
螺纹	-5.04	沪银	-15.13	棉纱	0.60
沪铜	-7.19	沪金	-16.52	红枣	0.54

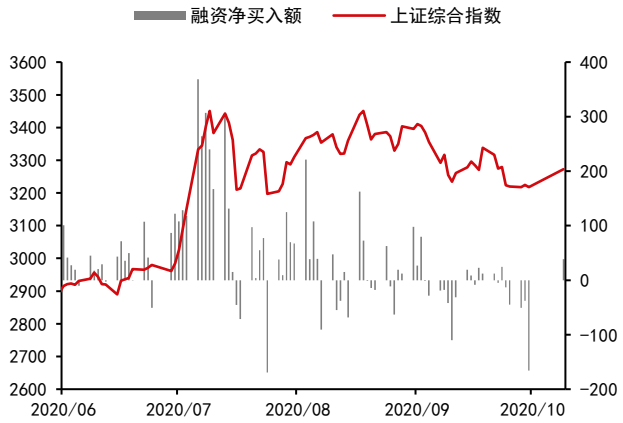
资料来源：Wind 中信期货研究部

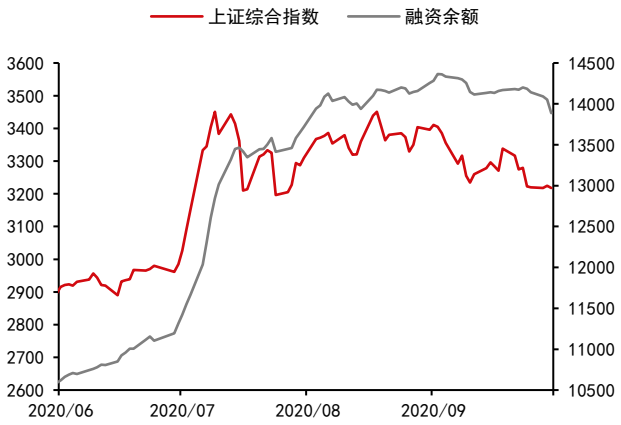
五、国内金融市场跟踪

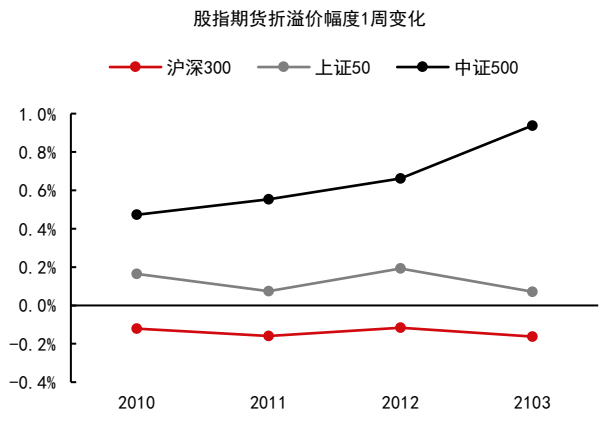
图表11： 国内股票市场

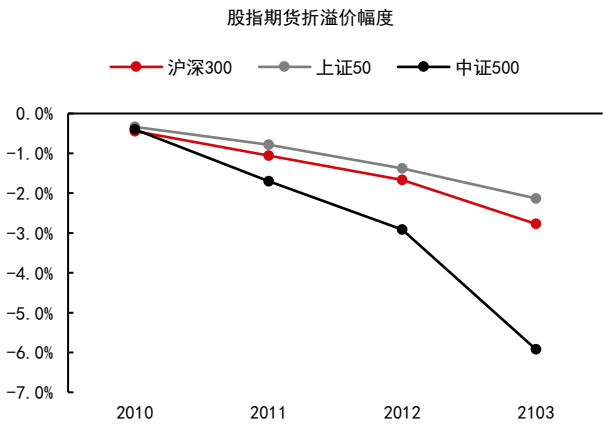








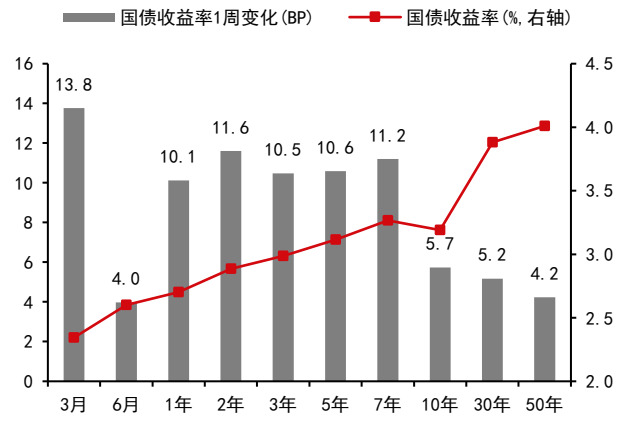


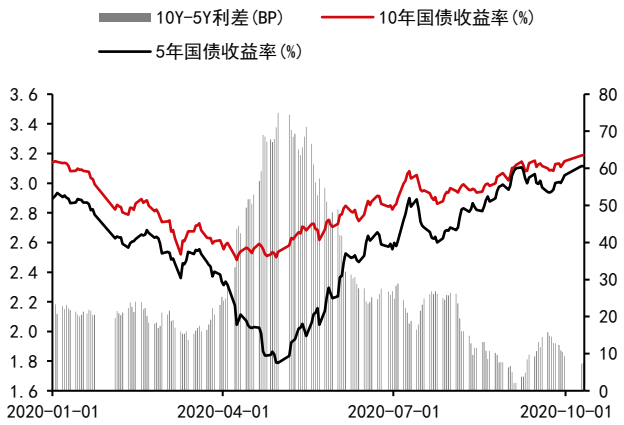


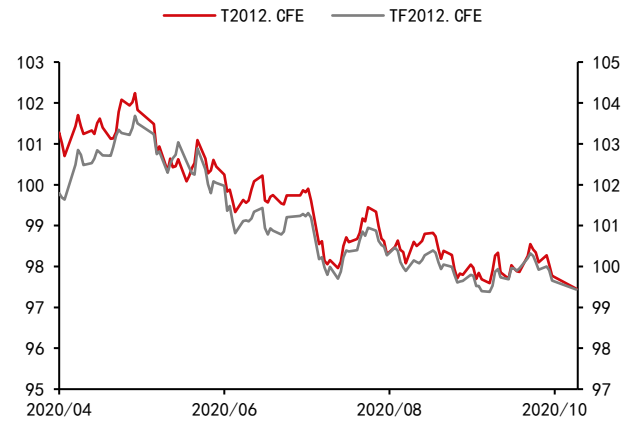
资料来源：Wind 中信期货研究部

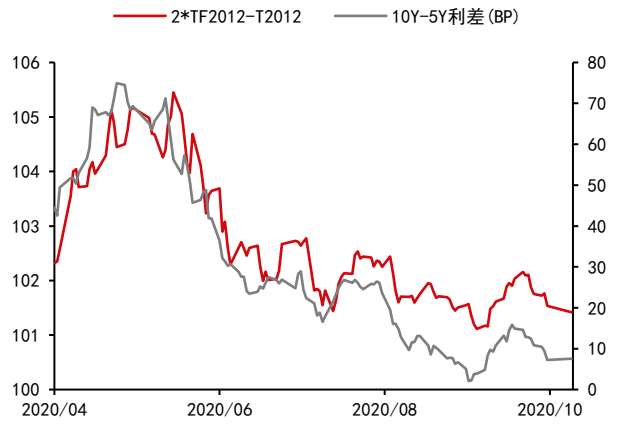
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表12： 国内债券市场





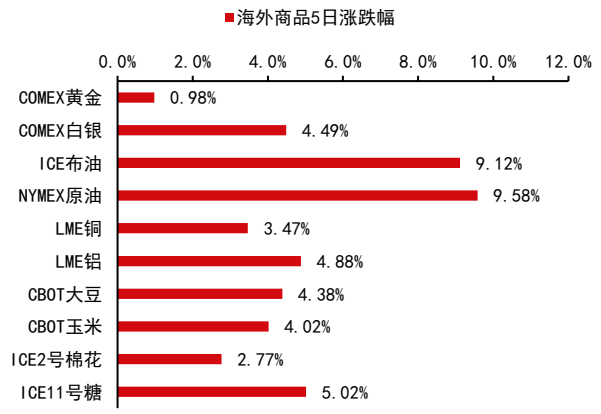


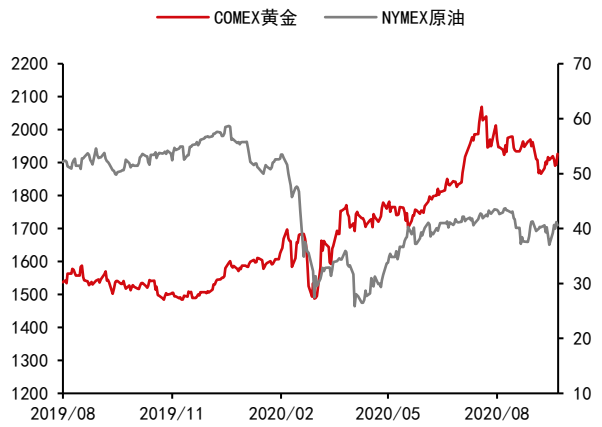


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

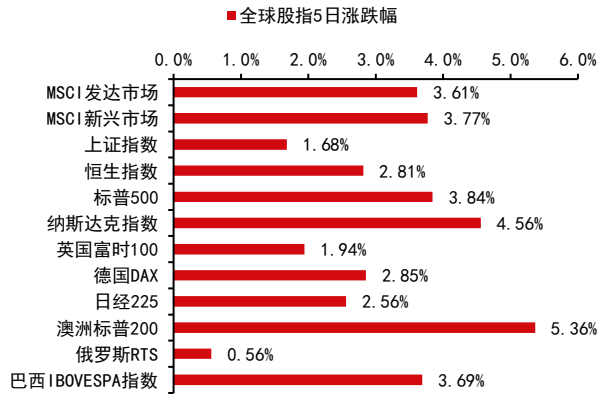
图表13： 海外商品





资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场



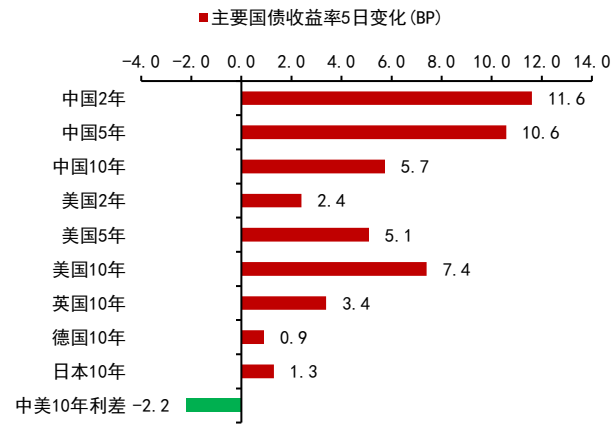






资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

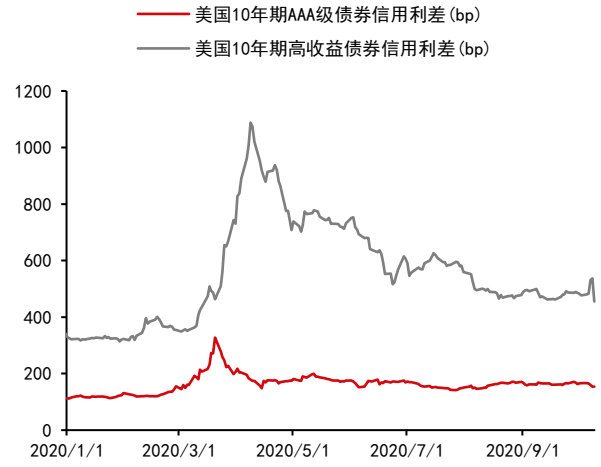
图表15： 全球债券市场





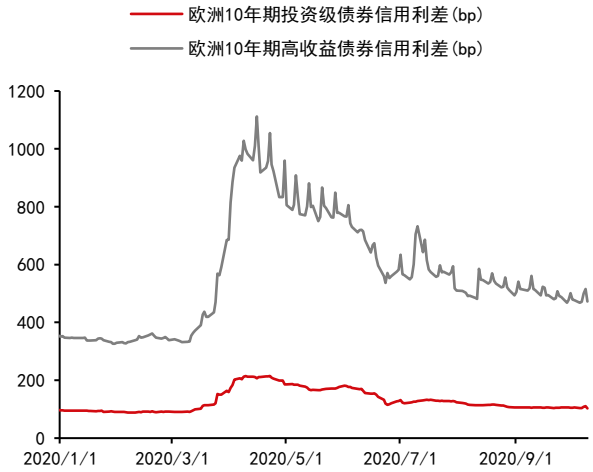
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表16： 美债信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表17： 欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

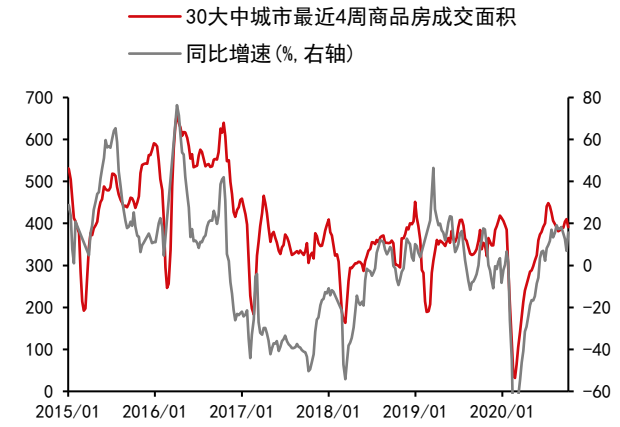
图表18： 全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

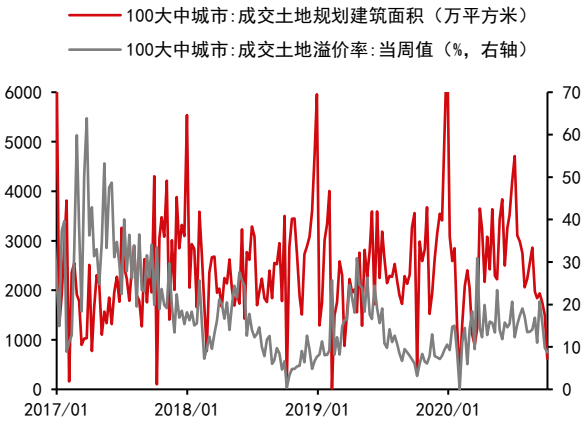
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



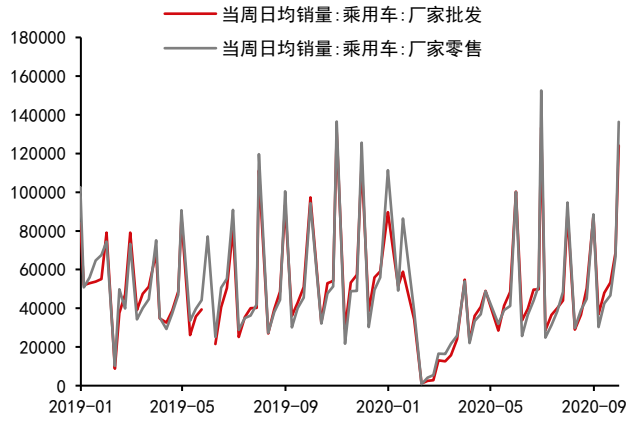
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



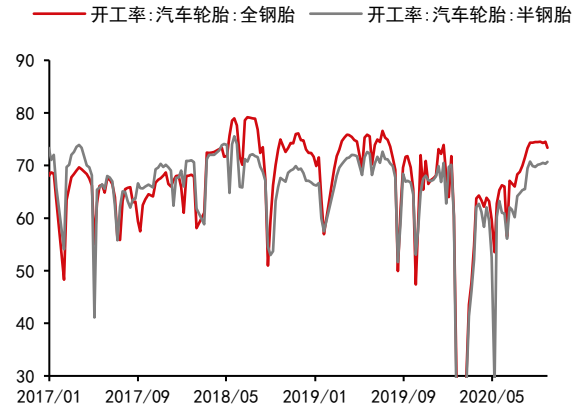
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表21： 乘用车厂家当周日均销量



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表22： 汽车轮胎开工率



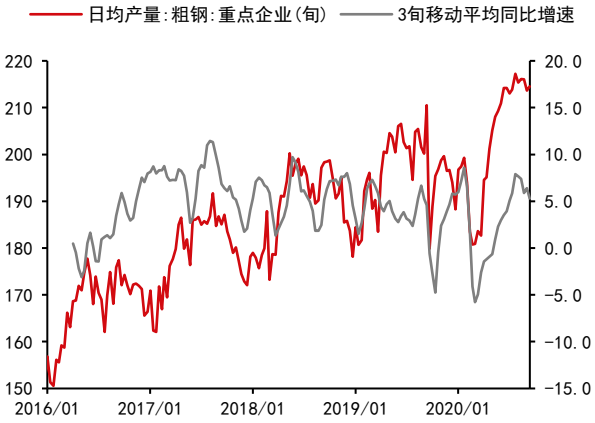
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



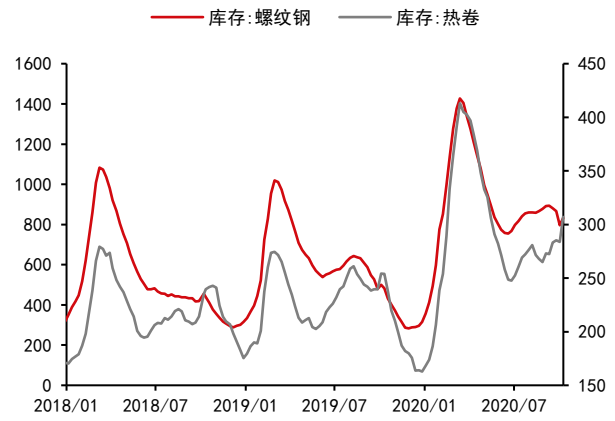
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表24： 重点企业日均粗钢产量



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表25： 螺纹钢和热卷社会库存



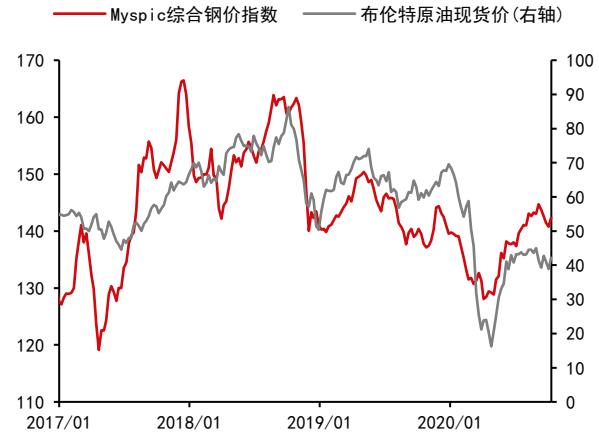
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表26： 水泥价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表27： 钢材及原油价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



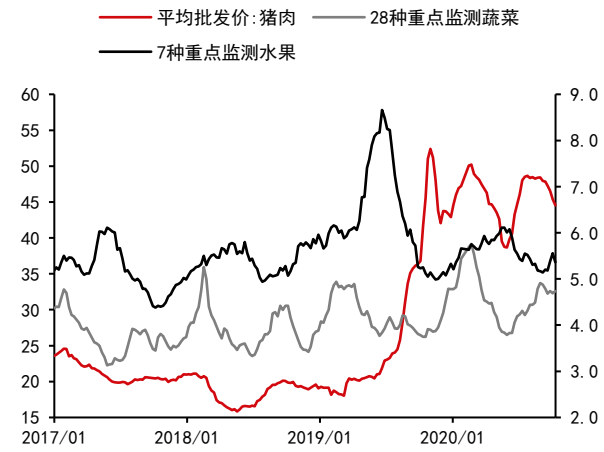
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表29： 农产品批发价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表30： 主要农产品价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com