

美国降息预期大幅降温 人民币汇率承压

一、市场综述

美国通胀数据连续三个月超预期，市场大幅延后了美联储降息预期，受此影响美债收益率及美元指数走高，非美货币大幅下跌，美元指数突破了 105 关口，10 年期美债收益率突破 4.5%，均创今年新高。人民币对美元汇率受美元强势影响继续在 7.23 附近低位震荡，在央行稳汇率政策支撑下，长期看人民币汇率双向波动格局不变。

二、市场分析

➤ EUR/USD

2024 年 4 月 1 日-2024 年 4 月 12 日，EURUSD 自 1.0743 下降 38 点至 1.0705。

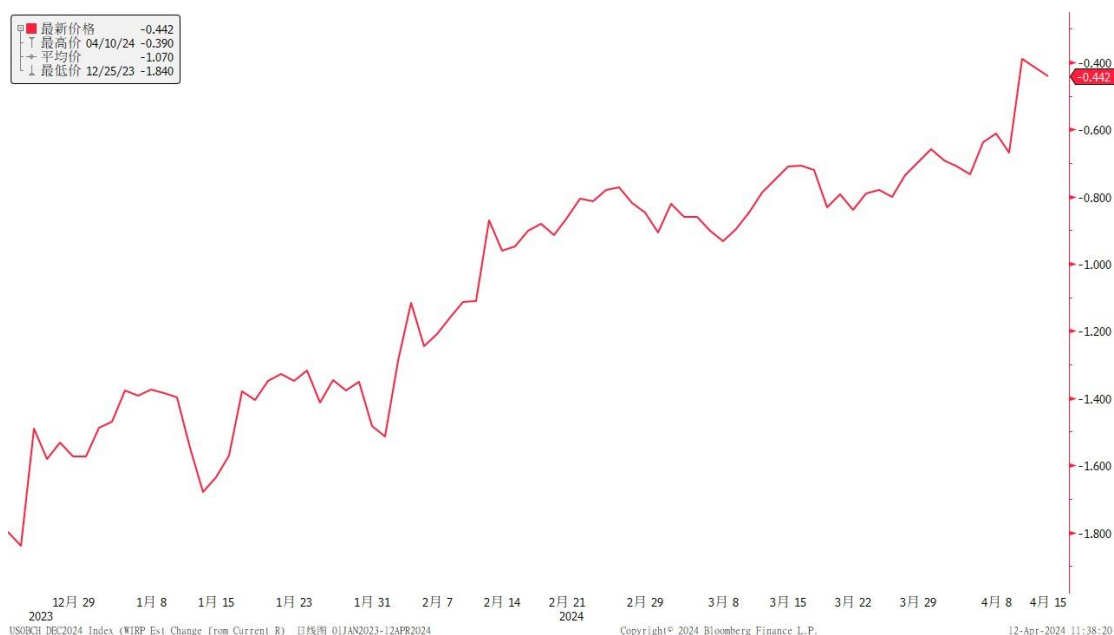
4 月初 EURUSD 一度止跌反弹，但受美元强劲的通胀数据影响，美元指数和美债收益率双双走高，EUR/USD 迅速回吐了 4 月以来的涨幅，跌至 1.07 附近。

4 月 1 日，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 50.3，好于市场预期的 48.4。这是自 2022 年 9 月以来首次出现扩张。受制造业数据推动，美元指数迅速走高，但未对美元降息预期造成实质性影响，EURUSD 随后止跌反弹，自 4 月 1 日收盘的 1.0743 逐步上涨至 1.08 以上。

4 月 5 日，美国劳工统计局公布最新数据显示，3 月新增非农就业人口 30.3 万，远超预期值 20 万，失业率从 3.9% 降至 3.8%，平均每小时工资环比上涨 0.3%。强劲的非农数据再一次小幅推高了美元需求，EUR/USD 涨幅收窄。4 月 10 日晚间，美国公布 3 月 CPI 数据，同比增速录得 3.5%，核心 CPI 录得 3.8%，均高于市场预期值，环比增速仍然维持 0.4% 的高位，连续两个月反弹。美国顽固的通胀数据叠加近期强劲的 PMI 及非农数据，令

市场对今年美元首次降息的预期从 7 月进一步推迟至 9 月，对今年美元的降息幅度从 66 基点（2.6 次降息）大幅降至 40 基点（1.6 次降息），美元指数迅速攀升至 105 以上，创年内新高，EURUSD 再次跌至 1.07 附近。

市场定价的年内美元降息幅度大幅减弱



(数据来源：彭博)

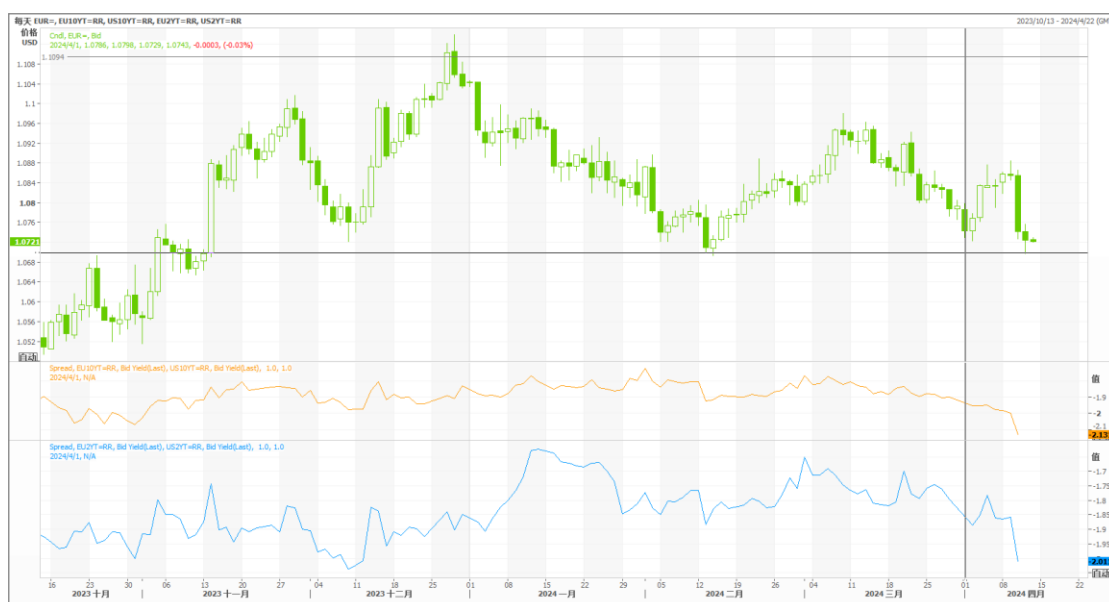
4月11日晚间，美国3月PPI同比升2.1%，为2023年4月以来新高，预期升2.2%，核心PPI同比升2.4%，预期升2.3%。尽管美国PPI数据小幅弱于预期，但结合此前超预期的CPI数据，美国通胀反弹已是事实，并非短暂的季节性因素影响，美元指数继续在高位波动。

同日，欧洲央行宣布维持三大关键利率不变，符合市场预期。同时，欧洲央行称大多数潜在通胀指标正在放缓，进一步预期6月欧元降息的概率为8成，年内降息预期为65基点，欧元降息幅度预计大于美元。EURUSD一度跌破1.07，随后逐渐回补跌幅。

受美国通胀回落进程受阻影响，当前市场定价的今年美联储降息预期进一步回落，而欧元区通胀回落较为顺利，最新的通胀数据为2.4%，已接近2%的目标，加之欧元区经济数

据普遍弱于美国，今年欧元降息幅度料大于美元，令 EURUSD 汇率面临一定的下行压力，后市如有效跌破 1.07 的重要支撑位将进一步下跌。

10 年、2 年欧美国债收益率利差走势图与 EURUSD 日线走势图对比



(数据来源：REUTERS)

➤ USD/JPY

2024 年 4 月 1 日-2024 年 4 月 12 日，USD/JPY 自 151.648 上涨至 153 以上。

4 月初期，尽管日本官员密集发表干预汇市言论，但出于美日利差仍旧较大，市场持观望态度，USD/JPY 仍旧在 151.5 左右小幅波动。4 月 10 日公布的美国 CPI 高于预期，日元进一步贬值，USD/JPY 大幅上涨，突破了此前的上方阻力位 152，并持续走高超过 153 关口，日元汇率跌至 1900 年以来新低，但日本央行的干预并未出现。

日本财务大臣铃木俊一仍多次发表关于汇率言论，其在 4 月 12 日表示，过于剧烈的外汇波动是不可取的，外汇重要的是要能反应基本面，正在与日本首席外汇事务官神田真人保持密切联系，不排除对剧烈外汇波动采取任何措施的可能性。

在美联储开始降息之前，日本央行仅依靠“口头干预”汇率可能难以完全扭转日元当前

的下跌趋势，目前 CFTC 期货市场日元投机性空头已处于历史高位，日元对美元有进一步下跌的可能。后续需要关注日本是否会通过政策干预以提振日元。

USDJPY 走势图



(数据来源：REUTERS)

➤ USD/CNY

2024 年 4 月 1 日-2024 年 4 月 12 日，USDCNY 自 7.2293 上升 76 点至 7.2369。

期间美元指数高位波动，自 4 月 1 日收盘的 104.9595 上涨至 105 以上，USDCNY 仍整体跟随美元指数走势在高位震荡。不过受制于央行人民币中间价的牵制，2%的涨停限制令 USDCNY 涨幅受限。

2024 年 4 月 3 日，央行发布 2024 年一季度货币政策委员会例会，强调海外通胀仍有粘性，表明了央行对美联储年中能否顺利降息的担忧。后续的美联储 CPI 数据也印证了央行的预期。4 月 11 日，国家统计局发布的数据显示，3 月份，我国 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 1.0%；PPI 同比下降 2.8%，环比下降 0.1%。均低于市场预期，国内宽松预期不减，较大的中美利差令 USDCNY 继续处于高位。

整体而言，未来人民币汇率压力的释放更多取决于美元何时开始走弱。当前市场普遍推

迟了美联储年内首次降息时点，人民币汇率预计料继续承压。但我国央行外汇储备高，汇率管理工具箱丰富，人民币对美元汇率料整体维持稳定。

USDCNY 走势图与美元指数走势图对比



(数据来源：REUTERS)

免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。