

金融市场双周报

2021 年 第 6 期 (4/26-5/12)

摘要：市场继续围绕加息预期进行交易，美国 4 月 CPI 通胀数据大幅高于预期，令美元加息预期有所抬头。美指下跌带动人民币汇率走强。

一、市场综述

近期市场继续围绕加息预期进行交易，多数美联储官员仍然发布鸽派言论打压市场加息预期。4 月美国非农就业数据惨淡，但 CPI 通胀数据大幅高于预期，令美元加息预期有所抬头，美元走势因此较为焦灼。美指下跌带动美元对人民币汇率回调至 6.45 以下，人民币汇率长期双向波动格局不变。

二、重要消息

中国方面

● 经济数据

中国 3 月规模以上工业企业利润同比增长 92.3%。

4 月官方制造业 PMI 为 51.1，略低于预期的 51.8。

4 月中国进口同比增长 43.1%，低于预期的 44%；出口同比增长 32.3%，高于预期的 24.1%。贸易顺差 428.5 亿美元，高于预期的 277 亿美元。

4 月 CPI 为 0.9%，低于预期的 1%；4 月 PPI 同比增长 6.8%，高于预期的 6.5%。

海外方面

● 美国经济数据

美国一季度实际 GDP 年化季环比初值 6.4%，低于预期的 6.7%。

4 月美国个人消费支出 PCE 环比增加 4.2%，高于预期的 4.1%。

4 月 ISM 制造业指数为 64.7，低于预期的 65.1。

4 月非农就业人数增加 26.6 万人，低于预期的 99.8 万人；失业率 6.1%，高于预期的 5.8%。

4 月 CPI 同比增长 4.2%，高于预期的 3.6%；4 月核心 CPI 同比增长 3%，高于预期的 2.3%。

● 欧洲经济数据

4 月德国 CPI 同比增长 2%，高于预期的 1.9%；法国 4 月 CPI 同比增长 1.3%，与预期持平。

一季度欧元区 GDP 同比初值-1.8%，高于预期的-2%。

4 月欧元区制造业 PMI 初值 62.9，低于预期的 63.3。

三、市场分析

1、外汇市场走势

➤ EURUSD

2021 年 4 月 26 日-2021 年 5 月 12 日，欧元对美元汇率下跌 22 个点至 1.2072，最新的美国 CPI 数据大幅高于预期令 EURUSD 回落至 1.21 以下。期间最高价为 1.2181，最低价为 1.1986，上下波幅近 200 点，波动率进一步上升。

近期 EURUSD 走势较为波折，上下起伏较大。期初，欧元区经济持续好转，同时美联储官员陆续打压市场加息预期，令 EURUSD 在 4 月 29 日升至 1.2149 的高位。随后 4 月底美国达拉斯联储官员卡普兰表示目前开始讨论调整 QE 购买速度是合适的，此言令 EURUSD4 月最后一个交易日大幅下跌近百点最低 1.2013。5 月 4 日，美国财长耶伦在采

访中突然表示利率可能需要小幅上调以阻止经济过热，EURUSD 进一步下行至 1.1986。不过在 5 月 5 日耶伦又紧急灭火，表示没有建议加息。而后美联储几大官员再度发表鸽派言论表示通胀还不符合加息要求，不急于讨论缩减 QE，令 EURUSD 再度反弹至 1.2050 以上。5 月 7 日晚间公布的 4 月非农数据大幅不及预期，新增非农就业人口仅增加 26.6 万（预期 99.8 万），失业率 6.1%（预期 5.8%），就业数据不佳令市场的加息预期延后，EURUSD 进一步上涨至 1.2181。不过 5 月 12 日出炉的美国 4 月 CPI 同比上涨 4.2%（高于预期的 3.6%），4 月核心 CPI 同比上涨 3%（高于预期的 2.3%），令市场加息预期再度加强（目前货币市场的定价是 2022 年 12 月美联储加息 25 基点的概率是 100%，之前为 88%），令 EURUSD 再度下行至 1.21 以下。

EURUSD1 小时走势图



（数据来源：REUTERS）

尽管近期市场波动较大，但决定 EURUSD 的逻辑较为清晰，即市场对欧美收紧宽松货币政策的预期速度的对比。而决定紧缩预期的一方面由包括通胀就业在内的经济数据的表现

决定，一方面由欧美央行对货币政策的前瞻性指引决定。

近期欧元区和美国的经济数据整体均表现良好, 因此市场均在预期欧美央行会提前缩减 QE, 欧美经济差距缩小, 并暂时展现较美联储更早缩减 QE 的可能, 欧美 10 年利差维持缩窄势头, 令 EURUSD 整体维持上涨势头并暂时站稳 1.20 关口。

10 年期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)

在 4 月初时因欧洲疫苗接种进展不佳，市场对欧洲经济预期较低，但 4 月中下旬欧洲疫情控制转好，4 月末已有 24% 的欧洲人接种了至少 1 剂新冠疫苗，6 月末有望有 60% 的欧洲人接种至少 1 剂疫苗。欧洲疫苗接种加快有望令欧元区经济复苏加快，而在 1 个月前市场还预计欧洲经济相比美国滞后长达 1 个季度。最新的 4 月德国 CPI 同比增长 2%；4 月欧元区制造业 PMI 初值 62.9，维持在 60 以上，欧元区经济均展现较好复苏势头。欧央行已经在讨论缩减债券购买的可能性，最快可能 6 月行动。

美国经济复苏前期快于欧元区，美国有望在 7 月左右完成 75% 人群的疫苗接种，因此市场对美元的定价基本 price in，但 5 月 12 日公布的 CPI 还是大幅高于预期，5 年期隐含

通胀预期持续上行至 2.8%附近，加息预期再度抬头短期令美元上涨，美国 10 年国债收益率一度反弹至 1.7%关口，市场对该数据的反应还有待进一步消化，如能再度令加息时间的预期提前，则短期内有助于美元。考虑到美联储分析框架的数据依赖性 (data dependent)，后续美联储官员对近期数据的反应至关重要。

美国 5 年期隐含通胀率



(数据来源：REUTERS)

技术面方面，EURUSD 在向上突破下行线后再度回到趋势线上沿，如有效跌破下降趋势线将重回下行，反之如回踩该点位则可能再度上行。

EURUSD 日线走势图



(数据来源：REUTERS)

➤ AUDUSD

2021 年 4 月 26 日-2021 年 5 月 12 日, AUDUSD 收于 0.7725, 较期初下跌 14 基点。

因商品走势完好, 市场风险情绪良好, AUDUSD 一度上涨至 0.79 附近, 但美国强劲的 CPI 数据公布后紧缩预期升温打压风险情绪, AUDUSD 大幅转跌。

澳元作为传统的商品货币, 与大宗商品走势呈正相关。商品走势在近一年各大央行宽松货币政策的刺激下延续牛市行情。去年 4 月以来衡量多种基本商品的 CRB 商品指数价格翻了一番, 铁矿石价格从去年低点上涨 120% 以上。在美国尚未收紧货币政策的情况下, 继续支撑 AUD/USD 走势。

货币政策方面, 澳洲央行有逐步收紧宽松货币政策的可能, 今年以来澳美利差再次转为正值。最新一期的澳洲央行利率决议, 上调了今明两年的经济增长预测, 下调了失业率, 并将在 7 月考虑未来的债券购买计划, 作为与加拿大经济结构相似的国家, 加拿大央行提前缩减债券购买计划可能会有一定的前车之鉴, 澳央行不排除逐步缩减债券购买的可能性。技术面方面, 0.75 的下方支撑较为显著, 去年以来的上涨趋势完好。

AUDUSD 日线走势图



(数据来源 : REUTERS)

风险点方面，近期美国 CPI 数据大幅高于预期，令市场有对美联储提前加息的预期有所抬头，尽管美联储官员仍强调通胀时暂时的，短期内不会缩紧货币政策，但如后市美联储官员提供加息的蛛丝马迹，不排除 AUDUSD 短期回调的可能性。近期美股下跌，衡量风险 VIX 指数有抬头的趋势，表明风险情绪有恶化的可能。

VIX 指数日线走势图



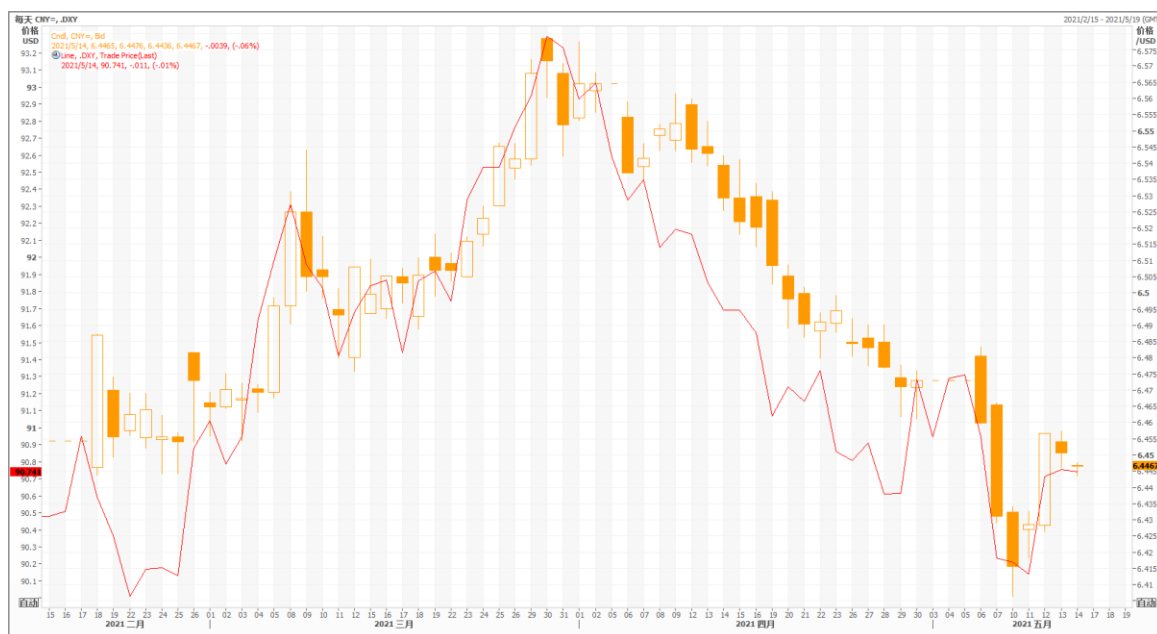
(数据来源 : REUTERS)

➤ USDCNY

2021 年 4 月 26 日-2021 年 5 月 12 日, USDCNY 汇率下跌 430 个基点至 6.4425。

与美元指数走势的方向基本保持同步,USDCNY 已跌至 3 个月新低。中国 4 月出口同比上涨 32.3%, 进口同比增长 43.1%, 贸易顺差 428.6 亿美元, 也对人民币汇率提供支撑。人民币汇率近期走势主要由美元指数决定, 幅度需看购汇与结汇需求, 近 2 个月中资企业分红派息的购汇需求可能在一定程度上限制人民币的升值幅度。

美元指数与 USDCNY 日线走势对比



(数据来源：REUTERS)

离岸人民币汇率小幅强于在岸人民币汇率, 一般离岸人民币汇率强于在岸市场表明有一定升值预期。

USDCNY 与 USDCNH 日线走势对比

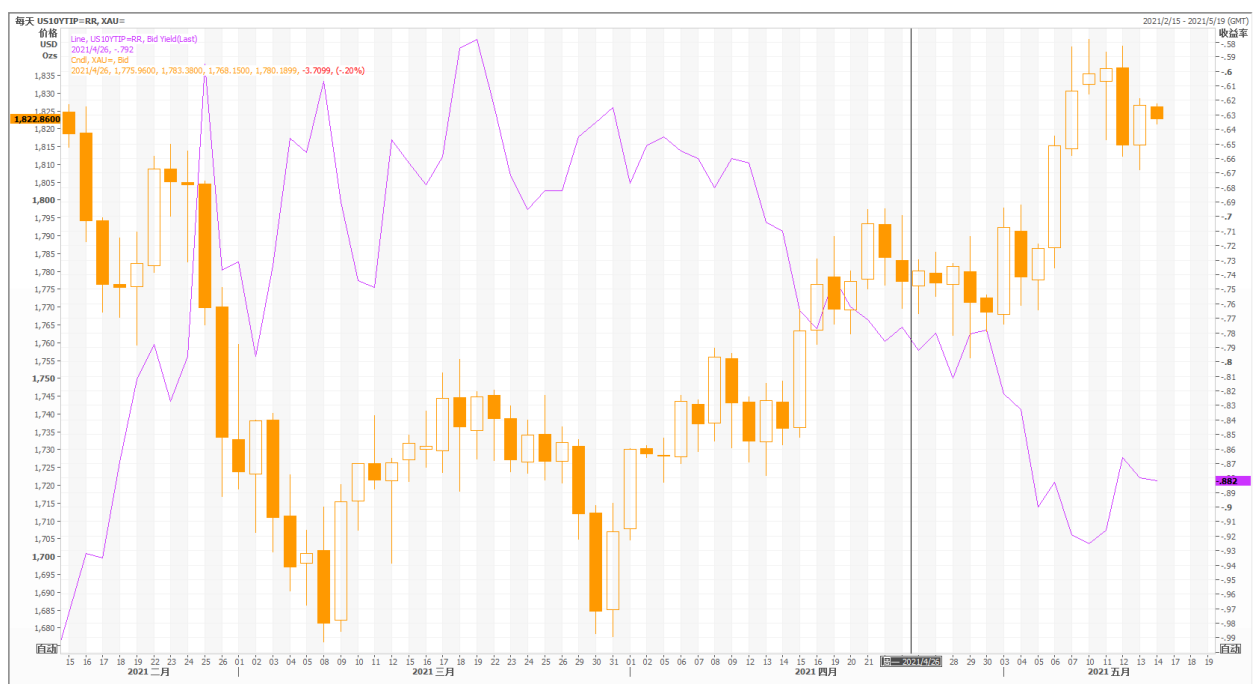


(数据来源：REUTERS)

2、贵金属市场

5月12日伦敦金收于1815.42,较4月26日上涨了1.93%。尽管通胀压力近期较大,但美联储官员仍然不急于讨论加息以安抚市场。10年期国债收益率近期维持震荡,通胀预期再度高企,带动美元实际收益率进一步下跌。实际收益率与黄金价格呈现显著的负相关性,而10Y美债通胀保值债券TIPS收益率刻画了实际收益率。TIPS收益率走势近期有所下跌,令金价受到的压制有所减弱。避险情绪方面,近期市场风险情绪较好,并未显著对金价构成利好。

伦敦金与10Y实际收益率走势对比



(数据来源：REUTERS)

四、未来展望

✓ 走势展望

美元指数：

➤ 预计短期美元指数震荡，重点关注 6 月欧洲央行议息会议

近期美元指数走势波折，5 月非农不及预期，但美国 CPI 大幅高于预期，美联储在议息会议上表示需同时关注就业和通胀数据，因此美联储近期的表态可能较为矛盾，令美元指数暂时缺乏方向。在通胀预期高企的情况下，如下个月就业数据改善，则可能令市场提前加息的预期再度升温。

参照历史，其他非美国国家在复苏进程和货币政策收紧方面是美国的追随者，美元与其他非美货币利差的扩大令美元指数有一定转强空间，可参照下图 2012 年底至 2014 年 10 月美国从指引缩减购债规模的预期到正式退出 QE 期间 EURUSD（基本与美元指数负相关）和欧美利差的走势。

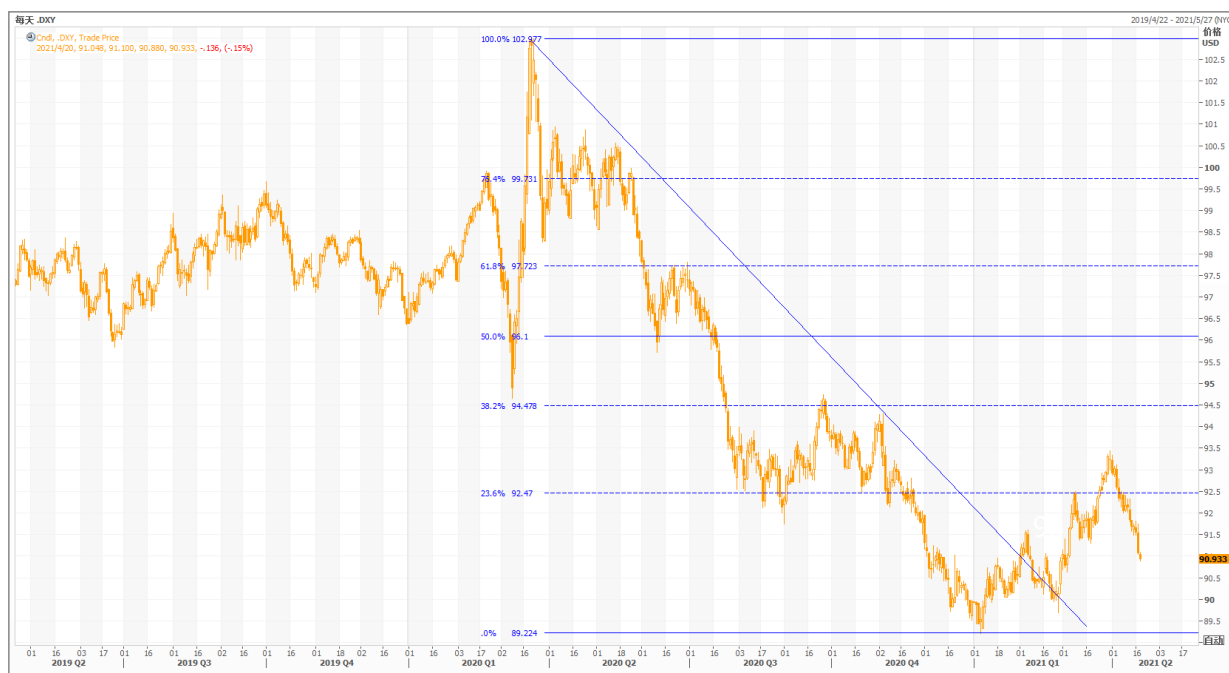
欧美 10 年期国债利差走势图



（数据来源：REUTERS）

技术指标方面，美元指数前期在 92.5 附近遇阻后大幅回调，该点位也是前期下跌途中斐波那契 23.6% 的阻力位，下方目标指向 89.22 附近。

美元指数日线走势



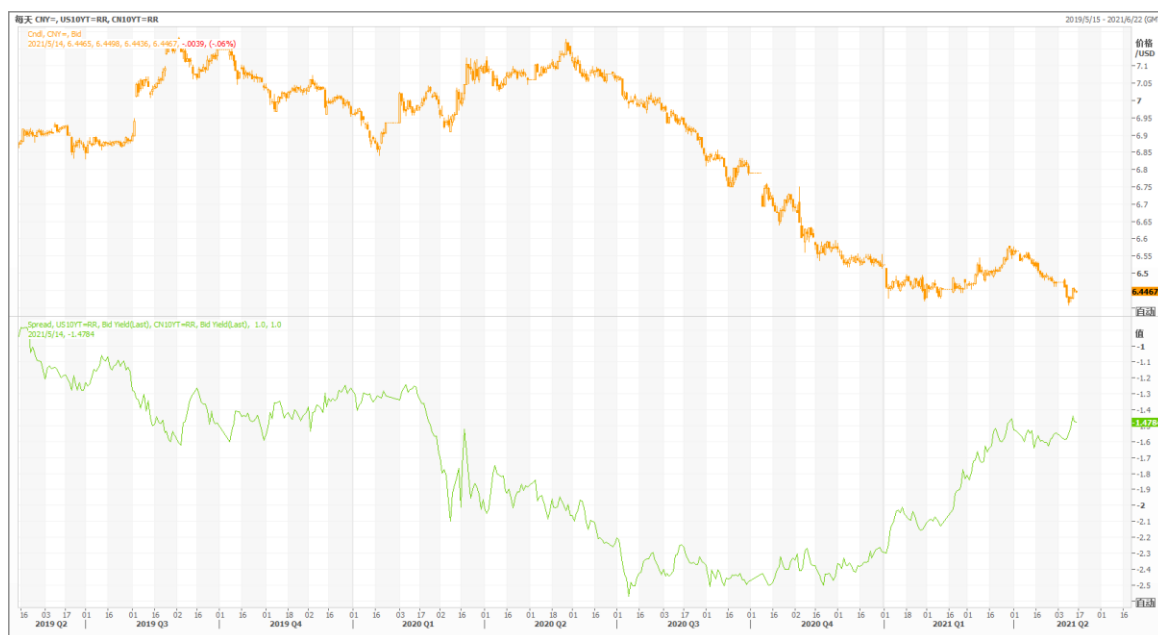
(数据来源：REUTERS)

USDCNY：

➤ USDCNY 短期跟随美元震荡

人民币对美元汇率在 6.42-6.45 区间交投。在近期外部无重大事件的情况下，短期 USDCNY 可能继续跟随美元指数小幅震荡。从 10 年期中美利差角度看，从超过 200 基点回落至 150 基点附近令 USDCNY 有一定上行空间。后市需继续关注出口形势、中美关系和跨境资本流动对人民币汇率的影响。

10 年期中美利差与 USD/CNY 日线图走势图对比



(数据来源 : REUTERS)

✓ 风险事件

未来两周国际市场主要风险事件	
日期	事件
5 月 18 日	欧元区一季度 GDP 同比初值
5 月 21 日	欧元区 5 月制造业 PMI 初值
5 月 28 日	美国 4 月个人消费支出 PCE 同比

未来两周国内市场主要风险事件	
日期	事件
5 月 17 日	1 至 4 月规模以上工业增加值同比

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。