金融市场双周报

2021 年 第 7 期 （5/17-6/4）

摘要：市场对可能的美联储缩减购债预期令美元指数从低位反弹。人行上调金融机构外汇存款准备金，人民币对美元汇率围绕 6.40 附近双向波动。

一、市场综述

近期美国就业数据整体转好，美联储多位官员预计可能从 6 月开始的几次利率决议中进行缩减购债的讨论，支撑美元指数从多年低位反弹。美元对人民币汇率在人行上调金融机构外汇存款准备金的新政和风险中性思维的引导下，跟随美元指数企稳反弹，整体围绕 6.40 附近双向波动。

二、重要消息

中国方面

- **经济数据**

中国 4 月规模以上企业增加值同比增加 9.8%，低于预期的 10%。

1 至 4 月社会消费品零售总额同比增加 29.6%，低于预期的 31.9%。

5 月官方制造业 PMI 为 51，低于预期的 51.1，仍处扩展区间。

海外方面

- **经济事件**

美国 5 月会议纪要显示，许多与会者认为如果经济继续朝着委员会的目标迅速发展，那么在未来几次会议上的某个时候开始讨论调整资产购买速度的计划可能是合适的。

澳洲联储利率决议维持政策利率 0.1%不变。申明 2024 年之前不大可能具备加息条件，7 月会议将考虑国债收益率目标和是否进一步 QE。

- **美国经济数据**

5 月美国非农就业人口新增 55.9 万人，低于预期的 67.4。失业率为 5.8%，好于预期的 5.9%。早前公布的 5 月 ADP 就业人数增加 97.8 万人，好于预期的 65 万人。

5 月制造业 PMI 初值为 62.8，高于预期的 62.5。

4 月 PCE 物价指数同比增加 3.6%，高于预期的 3.5%。

4 月个人消费支出环比 0.5%，与预期持平。

- **主要经济体数据**

一季度日本实际 GDP 年化季环比初值-5.1%，低于预期的-4.5%。

一季度欧元区 GDP 同比初值-1.8%，与预期持平。

5 月欧元区 CPI 同比增长 2%，高于预期的 1.9%。

三、市场分析

1、外汇市场走势

➢ **EURUSD**

2021 年 5 月 17 日-2021 年 6 月 4 日，欧元对美元汇率小幅上涨 22 个点至 1.2167，整体呈现区间震荡行情，因美元指数接近 6 年的低点，2 月高点 1.2240 附近的阻力依然有效，EUR/USD 上涨空间受到一定压制。

期初，因欧洲疫情得到控制，欧洲多地经济逐步开放，EUR/USD 一度上涨至 1.2245。不过 5 月 21 日凌晨公布的美联储会议纪要显示，许多与会者认为如果经济继续朝着委员会的目标迅速发展，那么在未来几次会议上的某个时候开始讨论调整资产购买速度的计划可能

是合适的，偏鹰派的纪要引发市场避险情绪，美股回调，美元上涨，EUR/USD 一度下跌至 1.2161。不过美联储副主席随后仍表示经济尚未达到美联储可以缩减大规模购债计划的门槛，令 EUR/USD 止跌反弹，再度回到 1.22 关口以上。

5 月 22 日-5 月 26 日，欧洲央行多位官员发表鸽派言论令 EUR/USD 再度转跌至 1.22 以下。欧洲央行管委表示欧元区没有持续性通胀回归的风险，除 PEPP，欧央行能保持宽松的货币政策；欧央行执委表示欧央行缩减购债的讨论是不成熟的。与此同时，美联储副主席克拉里达等数位美联储官员则预计美联储可能在 6 月进行缩减购债的讨论，该言论支撑美元。

6 月 3 日公布的 5 月 ADP 就业人数增加 97.8 万人，好于预期的 65 万人，市场对美国就业的进展进一步乐观，令 EUR/USD 下探至最低 1.2115。6 月 4 日公布的 5 月美国非农就业人口新增 55.9 万人，低于预期的 67.4。失业率为 5.8%，好于预期的 5.9%，整体不及预期的非农数据最终还是限制了 EUR/USD 的进一步下跌。

EURUSD1 小时走势图

（数据来源：REUTERS）

近期市场关注的主题主要集中在美联储何时开始讨论缩减 QE 上。目前已有多位美联储官员释放缩减 QE 的信号。如美国通胀压力持续，就业持续改善，美联储可能会从 6 月开始的几次会议中讨论部分退出 QE。近期美联储通过大额逆回购回笼市场泛滥的美元流动性，回笼规模为近几年新高，每日逆回购规模联系超过 4000 亿美元，市场持续泛滥的美元流动性是否会令美联储提前缩减购债规模也是市场关注的焦点之一。

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）

欧元区方面，随着疫情的控制得力，多地已经开放经济。5 月欧元区 CPI 同比增长 2%，高于预期的 1.9%。欧洲央行近期表态货币政策必须保持稳定以支撑经济活动，暗示 6 月议息会议欧洲央行可能继续维持 QE。

鉴于美国通胀已经达到美国缩紧货币的条件，市场关注的焦点集中在美国就业数据何时达到美联储紧缩货币的要求。5 月美国非农新增就业超过 50 万人，如能按此进度美国就业有望在三季度末左右恢复到疫情前就业规模的 75%，参考 2013 年退出 QE 的经验，届时美联储有望宣布退出 QE 并在退出前提前释放信号，美元则会小幅走强。

技术面方面，EUR/USD 存在触顶回落的风险。EUR/USD 近期跌破了 4 月 1 日以来的上升趋势线。

EURUSD 日线走势图

（数据来源：REUTERS）

➢ AUDUSD

2021 年 5 月 17 日-2021 年 6 月 4 日，AUDUSD 收于 0.7742，较期初下跌 23 基点。

最新 6 月 1 日的澳洲联储议息决议维持政策利率不变，整体语调维持鸽派。其表示 2024 年之前不大可能具备加息条件，对恢复充分就业高度重视，经济复苏好于之前预期，7 月会议将考虑国债收益率目标和进一步 QE。澳洲联储在货币政策的措辞上尽力避免给澳元带来额外的涨幅，货币政策角度暂时对澳元中性偏弱。

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。同时主要发达国家股票也屡创新高，风险情绪前期利于澳元。鉴于前期商品和股票市场涨幅较大，随着后期货币政策宽松的边际递减，6 月的美联储议息会议关于 QE 的措辞至关重要，不排除商品和股票市场出现回调，进而不利于风险情绪，受此影响澳元作为风险货币有一定回调风险。

技术面方面，AUD/USD 今年以来的走势呈现头肩顶形态，后市有跌破 0.75-0.76 附近的颈线位的可能，如有效跌破，则将进一步下跌。

AUDUSD 日线走势图

（数据来源：REUTERS）

➢ USDCNY

2021 年 5 月 17 日-2021 年 6 月 4 日，USDCNY 汇率下跌 328 个基点至 6.4092。期间美元指数整体维持震荡，USDCNY 下跌幅度大于美元指数，5 月 31 日 USDCNY 最低跌至 6.3565，CFETS 人民币汇率指数同步从 97.34 上涨至 97.82，人民币汇率升值幅度有所升温。不过 6 月 1 日人民银行决定，自 2021 年 6 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金 2 个百分点，即将外汇存款准备金由现行的 5%提高到 7%。此次上调大约冻结资金 200 亿美元流动性，利于境内美元供需平衡。结合此前央行官员多次发声，为人民币升值降温，6 月 1 日 USDCNY 上涨约 300 点至最高 6.3845。随后几日，美元买盘增多，令 USDCNY

进一步上涨至 6.41 附近。

USDCNY 与美元指数走势的方向基本保持同步，在美联储可能逐步开始讨论缩减货币宽松规模的背景下，美元指数还难言大幅下跌，令 USDCNY 跌势受限。而中国经济继续稳中向好，出口形势良好，也令 USDCNY 上涨空间受到压制，最新的 5 月贸易顺差 2960 亿人民币，人民币计价出口同比增长 18.1%，进口同比增长 39.5%。USDCNY 料在 6.40 附近波动。

美元指数与 USDCNY 日线走势对比

（数据来源：REUTERS）

2、贵金属市场

6 月 4 日伦敦金收于 1891.33，较 5 月 17 日上涨了 1.33%。期初，美联储官员仍然表示通胀是暂时的，再通胀交易令金价一度涨破 1900 大关。不过，6 月 3 日公布的 5 月 ADP 就业人数增加 97.8 万人，好于预期，令金价当日大幅下跌逾 40 美元至 1860 附近。

随后虽然 6 月 4 日公布的非农数据不及预期令金价反弹，但 1900 关口的阻力仍较为显著。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。后市市场关注的焦点集中在美国缩减购债 taper 上，如有 taper 的风吹草动，需警惕前期过低的美元实际利率反弹对金价的压制。

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偏强，重点关注 6 月美联储议息会议**

近期美元指数触底反弹，尽管 5 月非农数据再度不及预期，但已保持在 50 万人以上的

关口上。目前美国多个州宣布在 6 月不再发放补充失业金，此举有望促进居民的就业意愿，进一步提高就业人数。鉴于美国通胀已经达到美国缩紧货币的条件，如就业数据进一步改善有利于增强市场美元加息预期，利于美元。

参照历史，其他非美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，而后在 6 年低位 89.22 寻得支撑，该支撑位可能给美元指数带来较强支撑。

美元指数日线走势

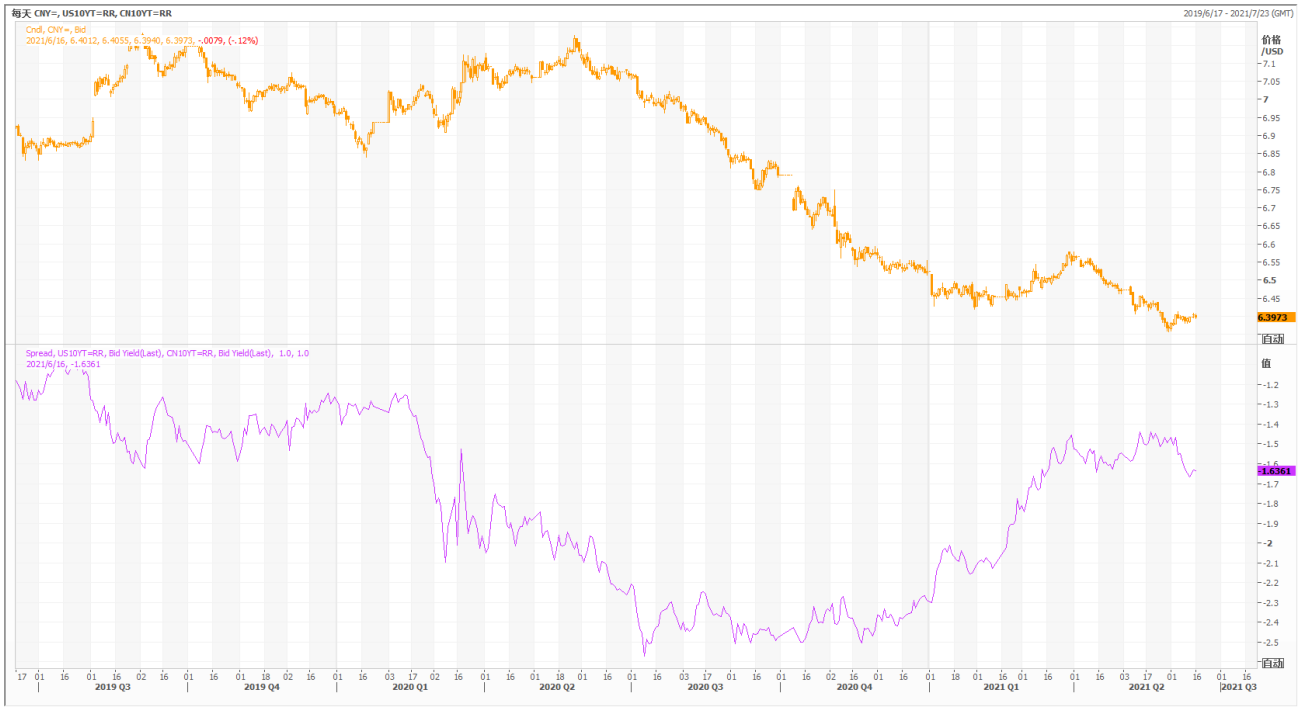
（数据来源：REUTERS）

USDCNY：

➢ **USDCNY 短期跟随美元震荡**

人民币对美元汇率在升破 6.40 关口后，又迅速收复该关口。风险事件方面，中美经贸关系近期无重大变化，利于人民币汇率稳定。后市一方面，从 10 年期中美利差角度对资本项下的影响分析，中美利差从超过 200 基点回落至 160 基点附近支撑 USDCNY；另一方面，后市美元指数将继续主导 USDCNY 汇率的大方向，美元指数近期触底反弹也将限制 USDCNY 下跌空间。

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
6 月 10 日	欧洲央行利率决议
6 月 10 日	5 月美国 CPI 数据
6 月 17 日	公布美联储利率决议声明

未来两周国内市场主要风险事件	
日期	事件
6 月 16 日	1 至 5 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。