

# 金融市场热点追踪

2021年 第9期 (6/19-7/9)

## 一、市场综述

美元加息预期提前至 2023 年，美国债收益率曲线进一步平坦化，变异病毒肆虐进一步激发市场避险情绪，带动美元指数大幅上涨。人民币对美元汇率跟随美元指数企稳走弱，但在风险中性思维的引导下，整体下跌幅度有限，波动率降至近期低点。

## 二、重要消息

### 中国方面

#### ● 经济数据

中国 6 月官方制造业 PMI 为 50.9，高于预期的 50.8。

中国 6 月 CPI 同比上涨 1.1%，低于预期的 1.2%；6 月 PPI 同比上涨 8.8%，符合预期。

### 海外方面

#### ● 经济事件

➤ 澳洲联储：7 月 6 日，澳洲央行议息会议维持现金利率在 0.1% 的低点不变。同时声明进行第三轮 QE，即在 9 月初购债计划完成后继续以每周 40 亿澳元的速度购买债券至 11 月中旬。

➤ 欧洲央行：7 月 8 日欧洲央行宣布将改变其低于但接近 2% 的模糊通胀目标，将通胀确定在 2%，并在必要时允许通胀过高，新通胀目标是对称性的。此举一定程度上效仿美联储，此前市场对该举措已有预计，声明发布后市场波动不大。

#### ● 经济数据

6 月德国制造业 PMI 为 64.9，高于预期的 63。

6 月美国非农数据增长 85 万人，高于预期的 72 万人；失业率为 5.9%，差于预期的 5.6%。

美国 7 月 3 日当周首次申请失业救济人数为 37.3 万人，差于预期的 35 万人。

### 三、市场分析

#### 1、外汇市场走势

##### ➤ EURUSD

2021 年 6 月 19 日-2021 年 7 月 9 日，欧元对美元汇率下跌 35 个点至 1.1829。德尔塔变异病毒亦加剧了市场避险情绪，进一步助涨美元。美元短端利率受加息预期影响大幅上涨，带动美元指数进一步上涨至 92.50 附近，EURUSD 则跌破了去年三月以来的上涨趋势线，趋势转为下跌。

提前收紧宽松政策的预期令 EURUSD 开启了下跌趋势，此后叠加市场对避险情绪，EURUSD 经历小幅反弹后进一步下跌至 1.18 附近。不过出乎之前市场预料的是，近期美债长端与短端并非同步上涨，而是呈现 10 与 30 年期美债长端收益率大幅下跌，2 年期等短端收益率大幅上涨，长短端利差倒挂令收益率曲线进一步平坦，主要因为市场对美国提前加息后的长期经济形势并不看好甚至认为其可能重新陷入衰退，同时远期通胀预期也自高位回落。而短端利率上涨是对美元提前加息和流动性收紧的预期，短端利率决定汇率的因素更大，从而带动 EURUSD 大幅下跌。随后 7 月 2 日公布的 6 月非农就业人数新增 85 万人，高于预期和近几个月均值 50 万人，但失业率为 5.9%差于预期的 5.6%，令 EURUSD 小幅反弹。此后，德尔塔变异病毒亦加剧了进一步加剧了市场避险情绪，令 EURUSD 进一步下跌至 1.18 附近。

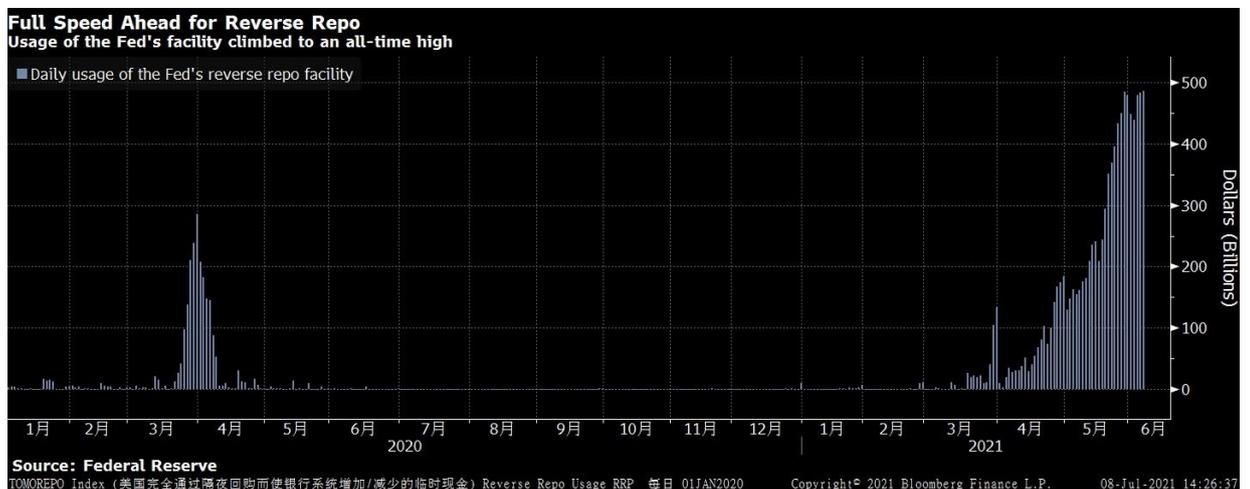
## 10 年期、2 年期欧美国债收益率利差走势图与 EURUSD 日线走势图对比



(数据来源：REUTERS)

短期流动性过剩令美联储逆回购规模每日总体维持在 5000 亿美元左右，以便回收过剩的美元流动性，也利于美元短端利率回升。市场持续泛滥的美元流动性也是市场预期美联储会比预期更早缩减购债规模的原因之一。

### 美联储每日逆回购规模



(数据来源：BLOOMBERG)

欧元区方面，欧洲央行近期基调偏鸽派也是令近期 EUR/USD 加速下跌的原因。欧央行行长拉加德拒绝将美国和欧元区进行比较，称美国经济复苏要比欧元区快的多，美国和欧洲的情况显然不同，很容易拿来进行比较，但考虑到两个经济体之间的很多差异，这样做不是很明智。这一表态一定程度上打压了市场对欧元区在不远的将来缩减购债规模的预期，暗示可能仍较长时间维持货币宽松。7月8日欧洲央行宣布将改变其低于但接近2%的模糊通胀

目标，将通胀确定在 2%。表明欧洲央行仍不急于退出宽松货币政策。

技术面方面，EUR/USD 近期跌破了 4 月 1 日以来的上升趋势线，下跌趋势完好。

### EURUSD 日线走势图



(数据来源：REUTERS)

### ➤ AUDUSD

2021 年 6 月 19 日-2021 年 7 月 9 日，AUDUSD 收于 0.7424，较期初下跌 55 基点。

7 月 6 日，澳洲央行议息会议维持现金利率在 0.1% 的低点不变。同时声明进行第三轮 QE，即在 9 月初购债计划完成后继续以每周 40 亿澳元的速度购买债券至到 11 月中旬。声明发布后澳元对美元先涨后跌，曾一度上涨逼近 0.76，随后受避险情绪影响再度下跌至 0.74 附近，短期市场仍不看好近期受疫情影响的澳洲能在短期内收紧货币政策。

中期澳元走势仍不乐观。可参考上轮美联储讨论缩减购债规模的走势。AUD/USD 为代表风险货币在 2013 年美联储讨论缩减购债的阶段时下跌幅度最大，因为此时市场情绪整体转为避险，带动 AUD/USD 下跌。

技术面方面，AUD/USD 已经跌破今年以来的走势呈现头肩顶形态，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6月19日-2021年7月9日，USDCNY 汇率上涨 477 个基点至 6.4885。期间美元指数较大幅度上涨，USDCNY 上涨幅度小于美元指数，这可以从人民币对一篮子货币的人民币指数上得到体现，期间 CFETS 人民币汇率指数同步从 97.68 上涨 0.54%至 98.21。表明前期监管层引导的风险中性思维进一步得到加强，进一步弱化了大幅升值预期，USDCNY 上涨较多时结汇盘便会出现打压其过快上涨，也表明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%，继续支撑人民币汇率。

### 美元指数与 USDCNY 日线走势对比



(数据来源: REUTERS)

近期 USDCNY 整体维持小幅区间波动, 波动率进一步降低, 各主要期限的隐含波动率

创近一年新低。

### USDCNY 各主要期限隐含波动率



(数据来源: REUTERS)

## 2、贵金属市场

7月9日伦敦金收于1787.30，较6月19日上涨了1.36%。在美联储会议后金价曾一度下跌至1760附近。不过受经济前景和通胀预期变弱影响，美国10年期国债收益率大幅下跌（对应通胀预期变大不大的情况下，10年期实际收益率下跌）令金价再度上涨。后市如美国进一步讨论缩减购债，则流动性环境不利于金价。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。后市长期实际收益率仍将主导金价走势，近期长期实际收益率已跌至近半年新低，直逼去年的历史最低，仍需警惕该收益率反弹对金价可能的压制。

### 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:

### ➤ 预计美元指数整体偏强

近期美元指数大幅反弹，美联储议息会议后市场定价美元提前加息，同时开始讨论缩减购债规模，美元整体呈现上涨趋势。

参照历史上轮美国缩减购债时的市场表现：

- 2012 年 12 月至 2013 年 6 月美联储讨论缩减购债时，10y 美债收益率整体震荡，美元指数从 79 附近上涨至 84 附近。该阶段美元上涨主要基于美联储收紧短端流动性，美元市场供不应求带动美元指数上涨。

- 2013 年 6 月至 12 月美联储释放缩减购债信号时，10y 美债收益率大幅走强，美元指数从 84 震荡下跌至 81。此阶段尽管 10 年期美债收益率走强，但欧元区的紧缩预期令欧元上涨，美元不涨反跌。

- 2013 年 12 月至 2014 年 10 月美联储正式缩减购债时，10y 美债收益率走弱，美元指数再度走强，从 81 上涨至 86。此阶段，美国加息预期骤起，而欧元区经济不佳再度启动量化宽松，令欧元下跌，美元指数再度走强。

- 以史为鉴，整体来看，在美联储讨论缩减购债时，美元指数有较大概率走强。如后续美联储今年 9 月左右能按预期释放缩减购债的明确信号，则现阶段处于缩减购债的讨论阶段，美元指数有较大可能整体上涨。

### 美元指数与 10Y 美债对比图



(数据来源：REUTERS)

技术指标方面，在 6 年低位 89.22 寻得支撑后大幅反弹，后市阻力在 93 附近。

### 美元指数日线走势



(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
7月13日	美国6月核心CPI与核心CPI
7月16日	美国6月零售数据

未来两周国内市场主要风险事件	
日期	事件
7月13日	中国6月进出口数据
7月15日	中国二季度GDP数据

**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。