

金融市场热点追踪

2022 年 第 3 期 (2/24-3/9)

避险情绪支撑美元，人民币逆势上涨

一、市场综述

俄乌冲突和对俄罗斯的制裁加剧了市场风险，可能带来的欧洲能源危机和金融机构风险敞口的暴露进一步加剧了欧元的跌势，打压了市场对欧元刚刚兴起的紧缩预期，美元受避险情绪影响大幅上涨。在风险中性思维的影响下，人民币对美元汇率料维持宽幅震荡格局，在美元加息的背景下，中国经济仍保持韧性，支撑人民币汇率稳定。

二、市场分析

➤ EURUSD

2022 年 2 月 24 日-2022 年 3 月 9 日，欧元对美元汇率自 1.1307 大幅下跌 430 至 1.0877，最低点为 1.1312，最高点为 1.1805。该货币对重新跌回了去年以来的下跌趋势线，直逼 2020 年 3 月欧美疫情爆发时的低点。俄乌冲突和对俄罗斯的制裁加剧了市场风险，可能带来的欧洲能源危机和金融机构风险敞口的暴露进一步加剧了 EURUSD 的跌势，打压了市场对欧元刚刚兴起的紧缩预期，令欧元重回下行。

●对俄制裁加剧市场风险

2 月 27 日，西方对俄罗斯制裁加码，英美欧将部分俄罗斯银行踢出 SWIFT，欧盟据称将禁止所有与俄罗斯央行的交易。该制裁落地后，EURUSD 反应剧烈，自 1.12 附近大幅下跌近 400 点，一度跌至 1.1805。目前来看，欧美对俄制裁呈现“杀敌一千自损八百”的效果。此前有消息报道，欧洲有银行已经准备对部分与俄罗斯被制裁银行相关的敞口计提减值准备，该银行对俄罗斯的风险敞口有 186 亿欧元，而欧盟银行业对俄罗斯总敞口高达 800

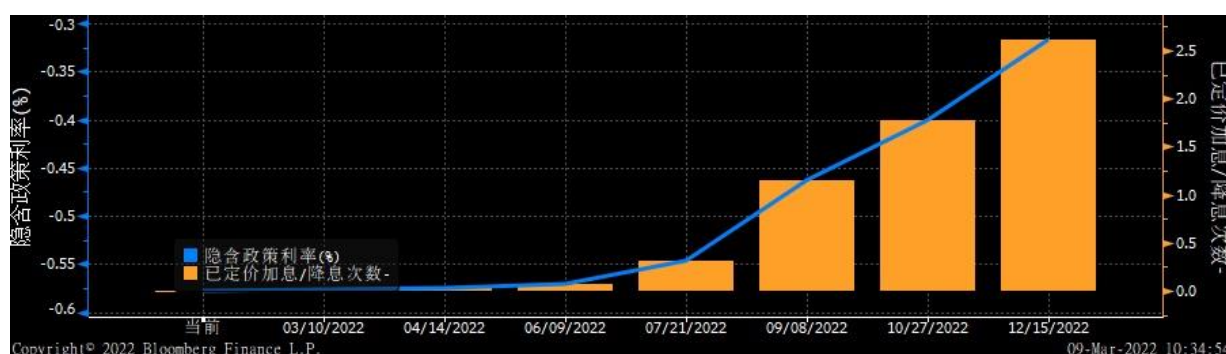
亿美元，如俄罗斯银行因 SWIFT 问题最终违约，则可能冲击欧元区金融业。

●积聚的风险令 ECB 决策复杂化

3 月 7 日，美国宣布禁止进口俄罗斯石油的跨党派立法纲要，但欧美内部对该提议存在分歧，德国及一些国家持反对态度。与此同时，俄罗斯威胁将切断北溪 1 号管道对欧洲的天然气供应。该制裁如若实施，将加剧供应问题，进一步助推通胀，加之欧洲可能面临的金融风险，此时加息可能令欧洲面临滞涨风险（即通胀高企，经济衰退），令欧洲央行的决策者陷入两难。

目前市场已经将欧洲央行首次加息时间的预期延后，期货市场将该时间由 7 月延后至 10 月。本周四的欧洲央行利率决议将对欧元未来走势提供重要引导。在俄乌冲突恶化前，欧洲央行行长已经对今年做出一度的暗示，并首次承认通胀风险偏上行。

期货市场隐含的欧元加息次数



(数据来源：BLOOMBERG)

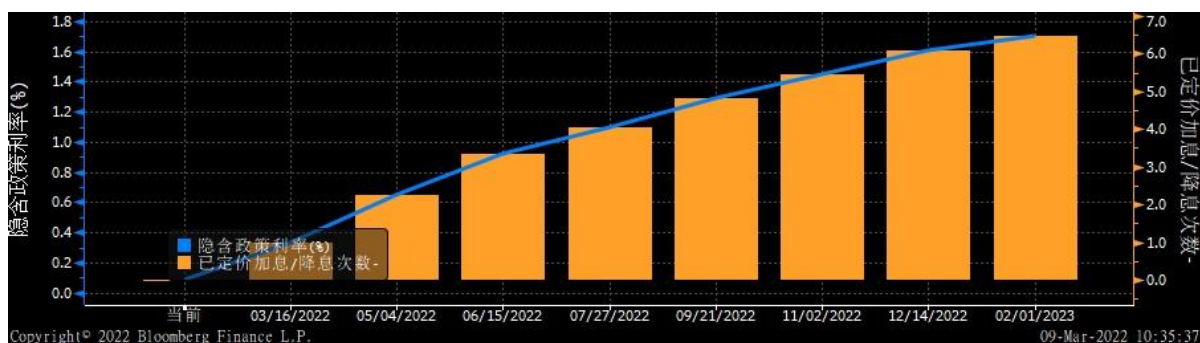
●美国基本面分析

上周五公布的美国 2 月非农数据大幅好于预期。2 月美国新增就业人数为 67.8 万人，大幅高于预期的 42.3 万人；美国失业率为 3.8%，好于预期的 3.9% 就业数据向好为今年 3 月美联储首次加息提供支持。上周鲍威尔表示支持 3 月加息 25 基点，并称若有必要将大幅加息，同时他也表示地缘政治冲突对经济的负面影响没有过度担忧。

不过目前市场已经对今年 3 月加息次数的预期由 2 次降至接近 1 次，今年加息次数也由最高 6.5 次降至接近 6 次。俄乌冲突令市场对美国经济长期衰退的预期进一步加剧，利率曲线进一步平缓，10 年期与 2 年期国债收益率的差已经降至约 20 点，因此近期美元上涨主要是由于避险情绪的影响，而非经济复苏。如若利率曲线进一步平缓甚至倒挂将会进一步加剧对经济衰退的担忧。

后市需要重点关注 3 月 15 日议息会议加息的落地和鲍威尔的新闻发布会表态。

期货市场隐含的美元加息次数



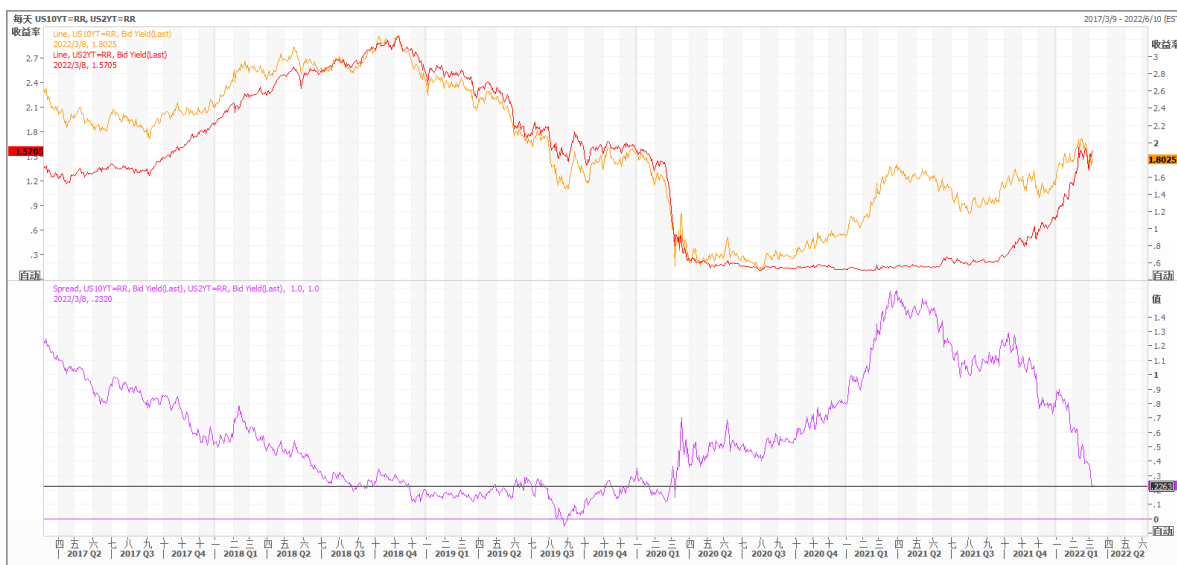
(数据来源：BLOOMBERG)

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)

美债收益率曲线大幅走平

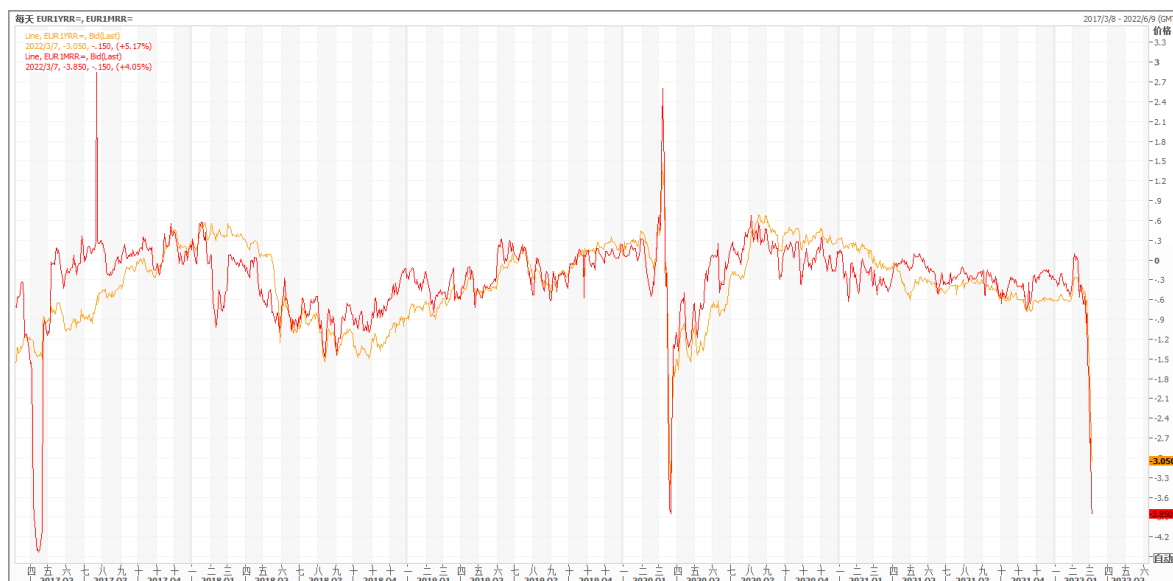


(数据来源 : REUTERS)

●期权市场看跌情绪已达极值

目前欧元期权市场的看跌风险逆转期权的隐含波动率(RR)已经跌至 2020 年 3 月以来的历史极值，一年期看跌期权 RR 跌至-3%，一个月看跌期权 RR 跌至-3.8%。表明市场对 EURUSD 的看跌情绪已经达到历史极值。上次 2020 年 3 月因新冠疫情爆发引发极度恐慌的避险情绪，EURUSD 最低跌至 1.0635，但随后因为全球主要央行大幅宽松政策，令 EURUSD 快速反弹。

欧元看跌风险逆转期权隐含波动率(RR)



(数据来源：REUTERS)

●后市预期及风险

后市预期：近期不管是技术指标还是期权市场的定价均表明市场极度看跌 EURUSD 走势，如俄乌冲突带来的一系列问题延续，EURUSD 短期仍将惯性下跌。而从另一方面看，市场的看跌情绪已达极值，避险情绪稍有缓解有就可能令市场平补欧元的看跌头寸，从而令欧元反弹。中长期看，在地缘政治风险消除后，市场关注的焦点仍是欧美央行货币政策，在美元加息落地后，一般包括欧元在内的非美货币对美元往往会跌势放缓。

风险提示：极端风险方面，如俄乌冲突进一步恶化，欧美对俄能源和金融制裁升级，甚至俄罗斯对外大幅违约，引发区域性经济危机，此时包括欧元区经济在内经济体将陷入衰退，在此时美元作为避险货币属性将会进一步走强。

➤ AUDUSD

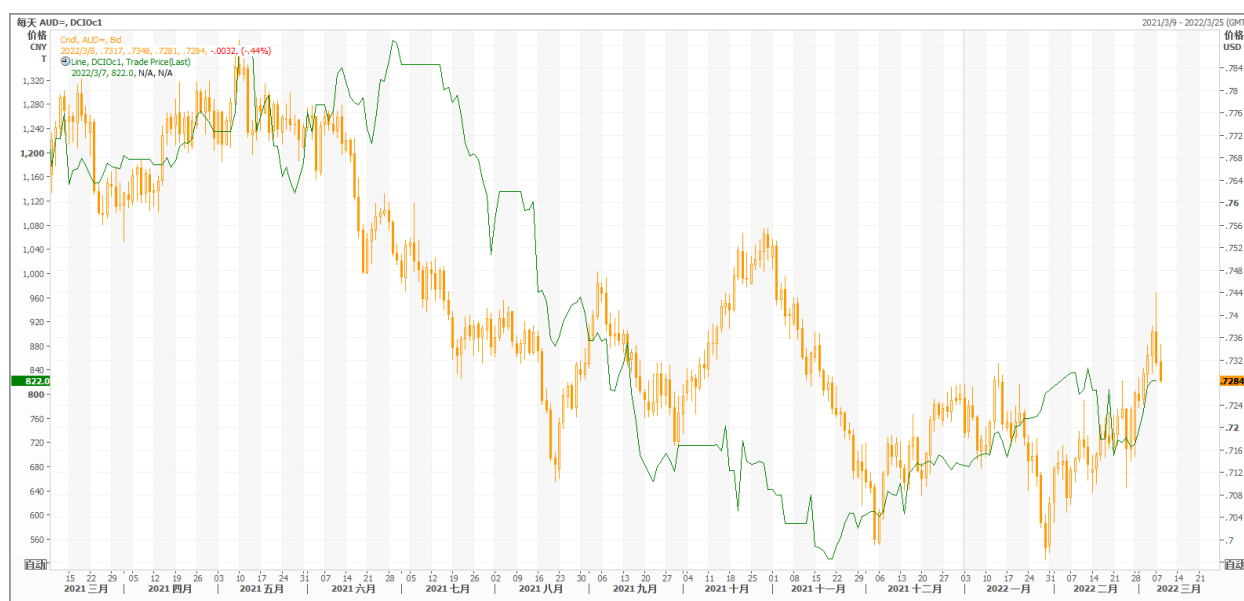
2022 年 2 月 24 日-2022 年 3 月 9 日，AUDUSD 自 0.7164 上涨 116 点至 0.7280。

●俄乌冲突加剧商品短缺

俄乌冲突令商品短缺问题进一步加剧，大宗商品价格全面上行，带动澳元一度上行至 0.7440。近日美国国务卿布林肯表示，美国正在与欧洲盟友共同研究禁止进口俄罗斯原油

的可能性，原油期货价格受此影响继续飙涨，BRENT 原油一度上涨至 140 美元，创 2008 年 7 月以来最高。俄罗斯威胁将切断北溪 1 号管道对欧洲的天然气供应，也令荷兰天然气期货日内涨幅达 80%，创历史新高。铁矿石价格也创去年 8 月以来新高，该价格与 AUDUSD 保持较好的相关性（见下图）。

AUDUSD 与铁矿石价格走势



（数据来源：REUTERS）

●澳洲利率决议维持中性表述

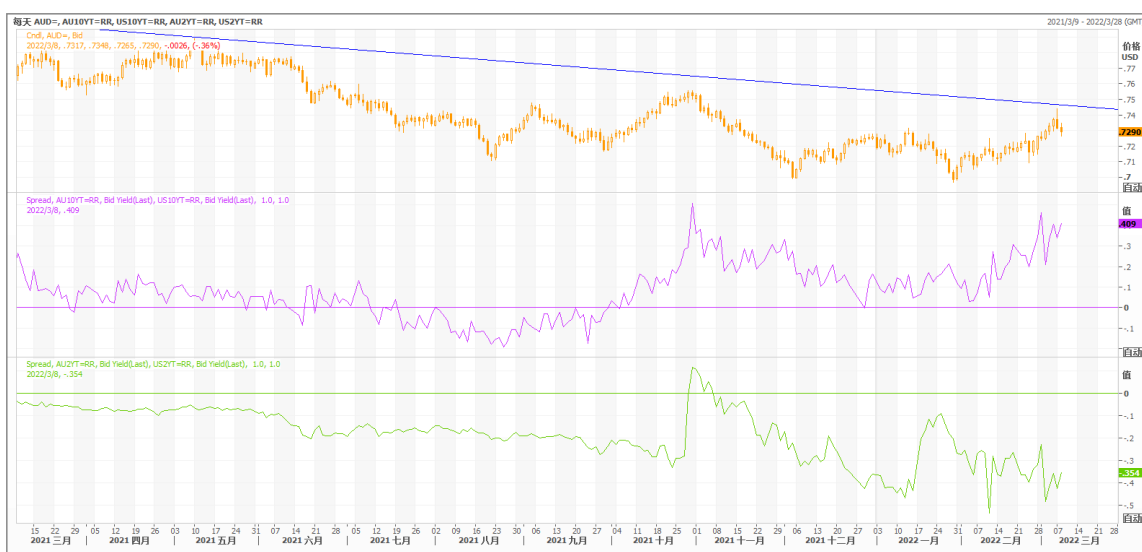
上周澳洲联储议息会议维持利率不变，该央行行长洛威认为澳洲还需要一段时间才能达到新增增速与 CPI 目标相符的水平，对澳元加息保持耐心，认为通胀在一段时间内不太可能持续回到 2-3% 的目标，会后市场对澳元首次加息的预期推迟到今年 8 月份。本次会议也对就业市场表现给与肯定，其表示澳洲经济的韧性在劳动力市场上也表现的较为明显。

整体来看，澳洲正在逐步转入收紧货币政策的道路。3 月 9 日，洛威表示将在今年稍晚加息，对俄制裁导致新的供应链危机，面对通胀联储可以保持更大耐心。

●避险情绪对澳元的影响有待观察

近期 AUDUSD 未跟随股票在内的风险资产下跌，一方面因为商品上涨迅猛，对商品澳元影响更大，另一方面因为地缘冲突对澳洲影响较小。不过作为风险敏感性货币，AUDUSD 后市仍有在商品价格回稳后跟随风险资产下跌的可能，近两日该澳元已自 0.7400 以上下跌至 0.73 以下关口。技术面 AUDUSD 延续去年 2 月以来的下跌趋势。

AUDUSD 日线走势图



(数据来源：REUTERS)

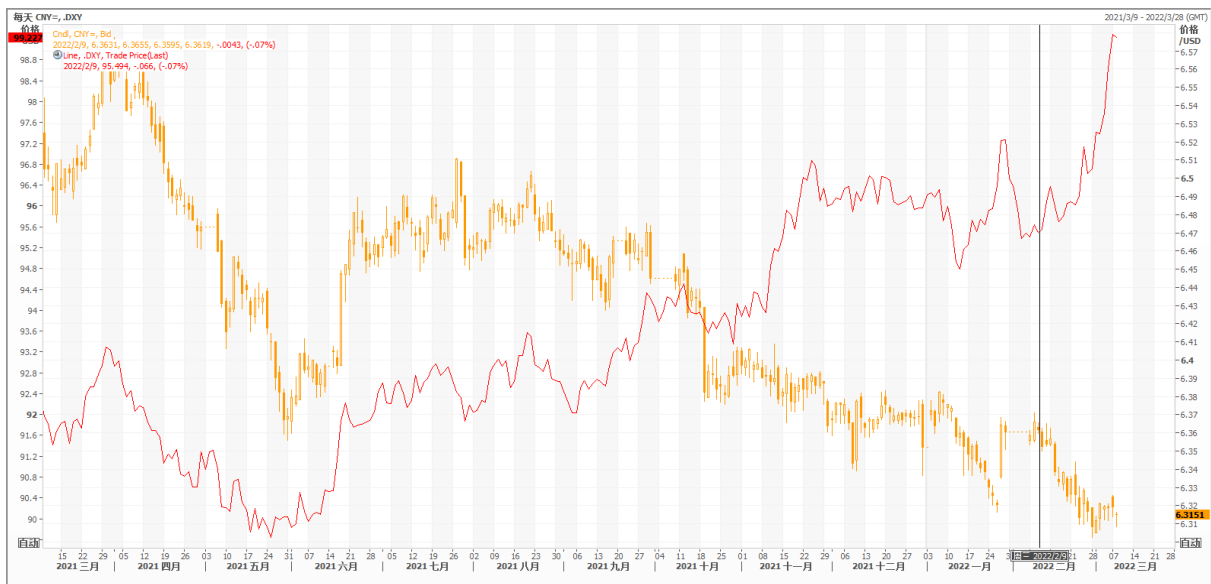
➤ USD/CNY

2022 年 2 月 24 日-2022 年 3 月 9 日，USDCNY 收于 6.3150，期间下跌 84 点。

美元指数与 USDCNY 进一步发生背离。市场结汇盘继续支撑人民币汇率，2021 年银行累计结汇 25616 亿美元，累计售汇 22940 亿美元，累计结售汇顺差 2676 亿美元。近期俄乌冲突加剧，人民币表现出一定的避险功能，人民币对外吸引力进一步提高。此外美债收益率近期大幅下跌，10 年期国债收益率自 2.06% 下跌至 1.8% 附近，中美利差再度扩大令人民币汇率涨势延续。CFETS 人民币指数自 104.19 进一步上涨至 105.53。

●美元指数与 USDCNY 进一步背离

➤ USDCNY 与美元指数走势对比图



(数据来源：REUTERS)

●后市仍将维持双向波动

后市随着欧美经济开放，中国的出口优势可能缩小，贸易顺差可能自高位回落，进而令人民币汇率小幅下跌；中美货币政策错位，中美利差缩窄有利于 USDCNY 上涨。

另一方面，中国经济仍将保持韧性，有利于外资流入国内市场，长期支撑人民币汇率稳定。最新的政府工作报告将 2022 年经济增速目标定在 5.5% 左右，高于市场预期；一般预算财政支出同比增长 8.4%，是自 2016 年以来预算支出的最大增幅，保增长措施继续加大。

(数据来源：REUTERS)

三、未来重要事件

未来两周国内市场主要风险事件

日期	事件
3 月 15 日	中国 1-2 月中国规模以上工业增加值
3 月 15 日	中国 1-2 月社会消费品零售总额

未来两周国际市场主要风险事件	
日期	事件
3 月 10 日	3 月欧洲央行利率决议
3 月 10 日	美元 2 月 CPI 数据
3 月 17 日	3 月美联储利率决议

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。