

金融市场热点追踪

2022 年 第 4 期 (3/28-4/14)

5 月美元大幅加息预期显著增强，非美货币表现分化

一、市场综述

在美国通胀高企和美联储官员鹰派讲话的影响下，市场对美联储在 5 月和 6 月分别加息 50 基点和 5 月提前缩表的预期显著增强，令美元指数一度站上 100 关口。俄乌冲突对市场情绪和供应链的影响也持续影响着包括欧元、澳元和日元在内的非美货币走势。在风险中性思维的影响下，人民币对美元汇率维持宽幅震荡格局，在美元加息的背景下，中国出口支撑人民币汇率稳定。

二、市场分析

➤ EURUSD

2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 14 日，欧元对美元汇率自 1.0987 下跌 82 点至 1.0905，最低点为 1.0809，最高点为 1.1186。受避险情绪缓和影响，EURUSD 一度在 3 月 31 日上涨至 1.1186，但随后受美元大幅加息预期影响欧元再度转跌。

●俄乌局势搅动风险情绪

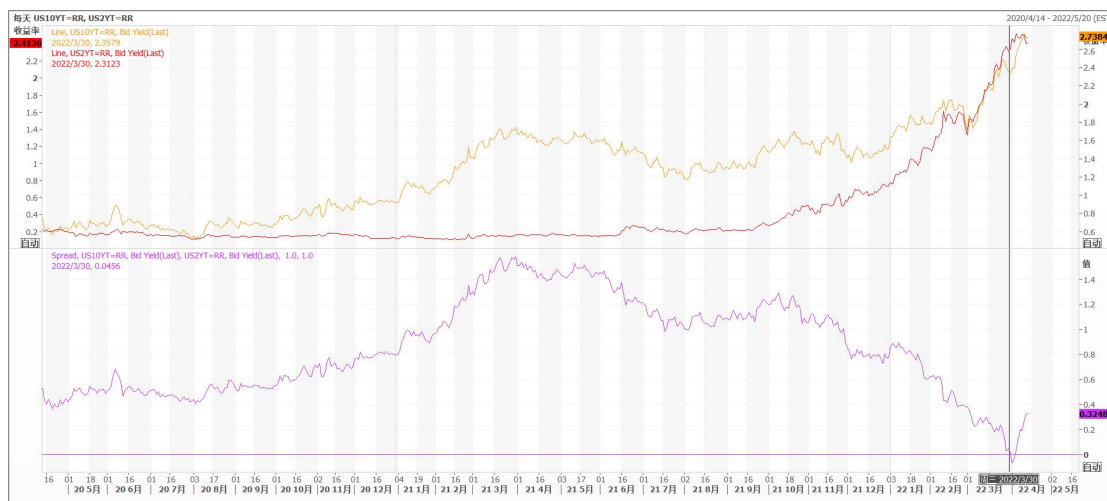
3 月 29 日，俄乌第五轮谈判取得进展的消息引发市场避险情绪回落，乌克兰据称放弃加入任何军事联盟，保持中立无核地位，俄罗斯数倍减少在基辅等地的军事行动，受此风险情绪转好的影响，EURUSD 一度在 3 月 31 日逼近 1.12 关口。

不过，随后冲突再起，普京签署法令规定 4 月 1 日起不友好外国买家购买俄罗斯天然气必须支付卢布，北约称俄罗斯在乌克兰重新部署和集结军队，令风险情绪再度恶化，欧元对美元再度跌至 1.10 关口以下。

●美元大幅加息预期升温

3月美国非农就业数据为42.6万人，上月数据也上修至73.9万人，失业率进一步跌至3.6%，消息公布后，市场对美联储5月加息50基点的概率进一步提升，10年期国债收益率上涨15点，2年与10年期美债收益率一度倒挂。

10年期与2年期美债收益率曲线一度倒挂



(数据来源：REUTERS)

在优异的非农数据公布后，美联储官员进一步对美元缩表和一次加息50点进行吹风。

4月5日，之前的鸽派官员布兰纳德明确提出支持5月缩表，令市场对美联储快速缩表的预期升温。4月7日公布的美联储3月会议纪要显示，未来会议会有多次加息50基点，并可能最早在5月开始以每月最多950亿美元的方式缩减资产负债表，大于上轮缩表时的500亿美元。受此影响，期货市场基本预期美联储会在5月4日的会议上加息50基点，同时还定价了6月15日会议会加息50基点，预期今年美联储将今年剩余加息的次数从6次升至9次（如按一次25基点计算）。美元大幅上涨，美元指数一度上涨至100.53的2年高点，欧元对美元再度下跌至最低1.0809。最新公布的3月美国CPI同比上涨8.5%，3月PPI同比上涨11.2%，再创历史新高，目前美联储将控制通胀放在最重要位置。

期货市场定价的美元加息幅度

O#FEDWATCH		FEDWATCH							
RIC	Rate Scenario	Implied Rate	Implied Bps	Lower Rate	Proba	Upper Rate	Proba	Meeting Date	Current Target Rate
USIRP25F1=R	USIRP25F1=R	0.8300	48.366	0.625	6.5	0.875	93.5	04MAY22	0.375
USIRP25F2=R	USIRP25F2=R	1.2960	95.014					15JUN22	0.375
USIRP25F3=R	USIRP25F3=R	1.6930	134.625					27JUL22	0.375
USIRP25F4=R	USIRP25F4=R	2.0350	168.875					21SEP22	0.375
USIRP25F5=R	USIRP25F5=R	2.3080	196.196					02NOV22	0.375
USIRP25F6=R	USIRP25F6=R	2.5630	221.625					14DEC22	0.375

(数据来源：REUTERS)

期货市场定价的年内美元加息幅度的变化图



(数据来源：REUTERS)

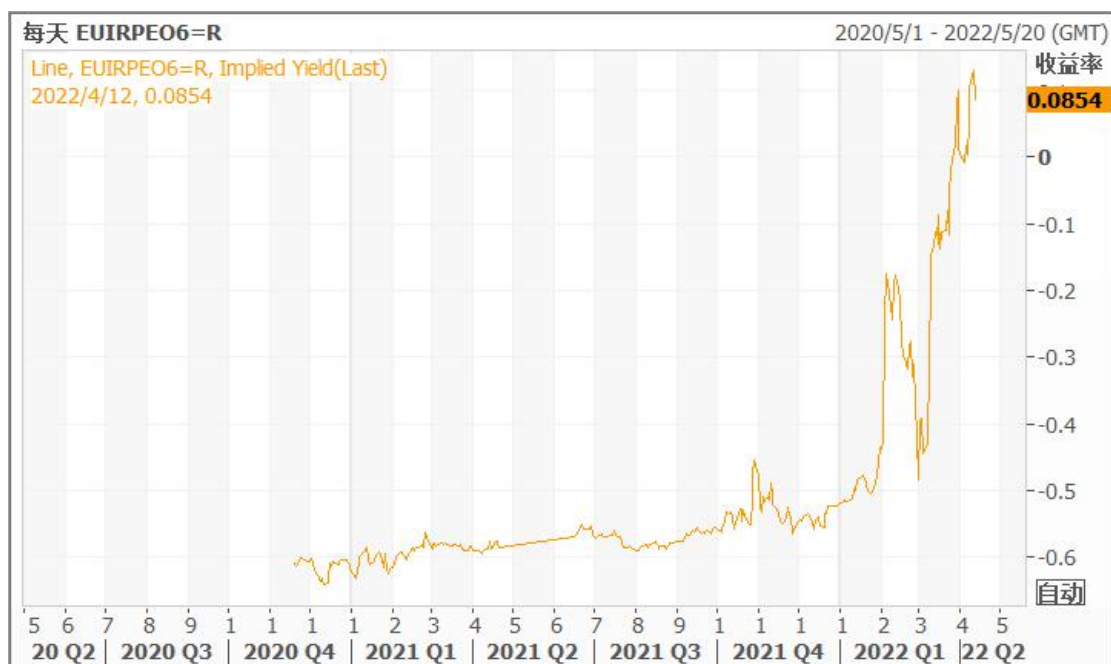
●欧元加息预期有所提前

最新公布的欧元区 3 月通胀数据大幅上涨，3 月调和 CPI 同比上升 7.5%，高于上月的 5.9%，俄乌冲突引发的能源和食品价格飙升进一步激发了通胀。数据公布后多位欧洲央行官员支持今年年底前加息。西班牙央行行长支持三季度结束购债并加息，奥地利央行行长认为应将利率升至 0%，荷兰央行行长认为可能在三季度开始结束 QE，此外还有其他欧元区央行行长发表了类似的言论。

3 月欧洲央行会议纪要也释放了鹰派的信号，部分官员认为通胀可能持续到 2023 年，对年内通胀回落产生动摇，支持年底加息的官员人数占据上风。

目前期货市场预计欧洲央行 9 月首次加息，而在 3 月初预期年底前加息一次的概率还尚有不足。同时市场预期今年一共加息两次（一次 25 个基点），而此前 3 月初市场还预期年内不会加息（详见下图）。

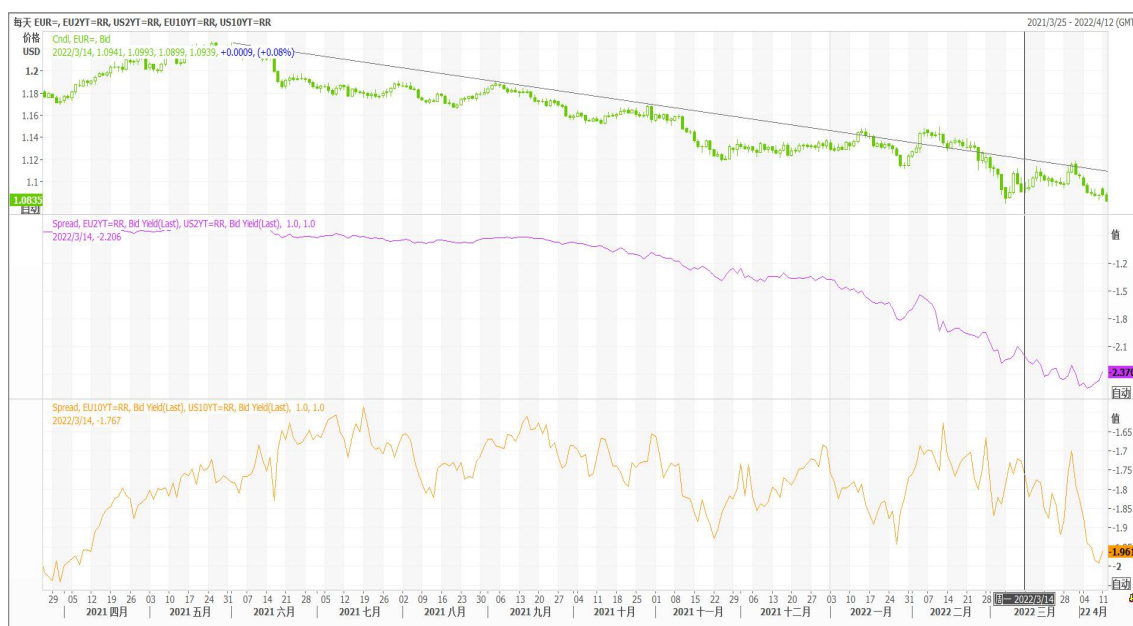
期货市场隐含的年内欧元加息幅度变化图



（数据来源：REUTERS）

尽管欧元加息预期有所提前，但其仍滞后于美联储，短短 1 个月内 10 年期美债收益率已经上涨 100 基点至 2.7% 附近，利差优势仍支持美元，令欧元对美元继续下行。

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)

●后市展望

因美国通胀进一步加剧，多位官员吹风美元进一步加息，市场还在消化今年进一步加快的加息次数，因而支撑美元继续上行。此外，俄乌冲突带来的风险情绪仍会短期支撑美元。

欧元区方面，法国大选可能一定程度上制造不确定性，目前马克龙和竞争者勒庞的得票数势均力敌，如极右派曾主张退出北约和欧元区的勒庞搅局，短期则会对继续打压欧元。

中长期看，在市场完全确定美联储的加息节奏和缩表时间后，按以往历史走势，此时美国经济会从复苏转向下行，欧元区则会逐步步入紧缩的节奏，此时美元往往倾向于下行，从而支撑欧元。近期欧洲央行利率决议也是市场关注的焦点，为欧元加息时间提供蛛丝马迹。

➤ AUDUSD

2022年3月28日-2022年4月14日，AUDUSD自0.7495下跌.35点至0.7460。

●俄乌冲突支撑商品走势

俄乌冲突令商品短缺问题延续，普京签署法令规定4月1日起不友好外国买家购买俄罗斯天然气必须支付卢布。受商品走势影响，铁矿石价格也创去年8月以来新高，因铁矿

石出口占澳洲出口比重较大，该价格与 AUDUSD 保持较好的相关性（见下图），继续支撑澳元走势。

AUDUSD 与铁矿石价格走势图



➤ USDJPY

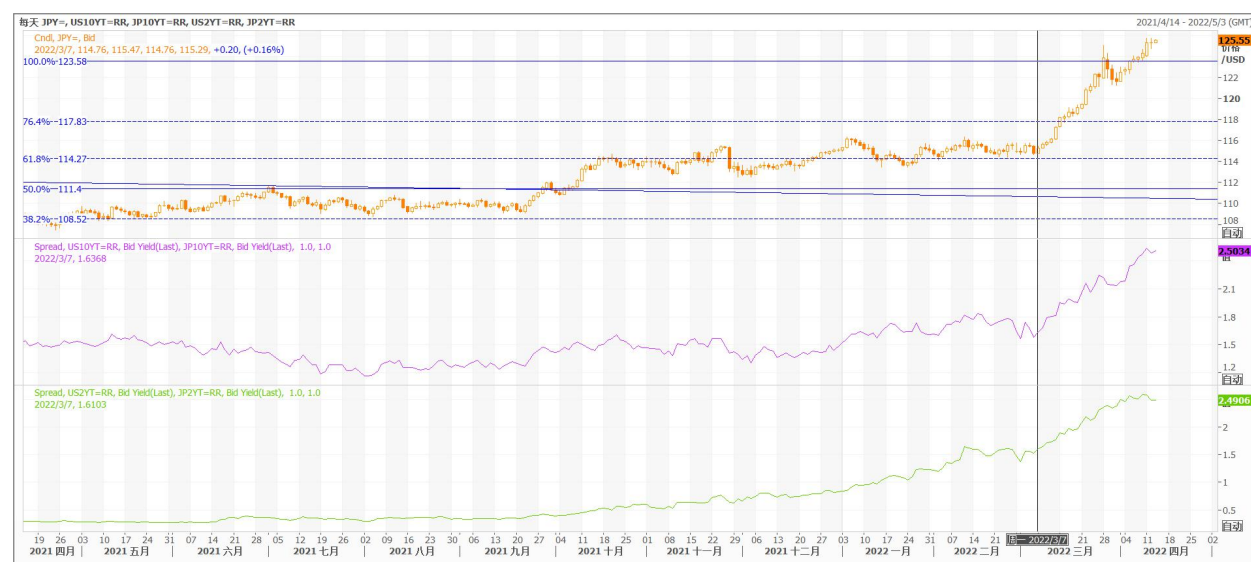
2022 年 3 月 28 日-2022 年 4 月 14 日，USDJPY 自 123.89 上涨 138 点至 125.27。

美日央行货币政策分化加剧，美日国债利差进一步扩大，10 年期利差扩大至 250 点。

近期美联储的鹰派加息的信号进一步增强令 10 年期美债收益率上涨至 2.7% 附近，而反观日本央行则继续通过固定利率操作将 10 年期国债收益率维持在 0.25% 下方，利差令 USDJPY 继续大幅上涨，最高升至 126.32。此外，俄乌冲突令能源进口价格进一步提高，日本作为能源进口国，对该国汇率也造成较大压力。

后续需观察日本央行对货币政策态度，在其仍维持宽松货币政策的情况下，USDJPY 仍呈趋势性上涨走势，但近期能否有所回调则取决于日本官员对日元贬值的容忍度。4 月 13 日，日本财务大臣铃木俊一已经表示汇率稳定很重要，汇率的突然波动非常成问题，政府正在关注外汇走势。

USDJPY 日线及美日利差走势图



3 月公布的中国美元计价出口同比增长 14.7%，高于预期的 12.8%；而进口数据同比 -0.1%，预期为 8.4%。出口数据继续支撑人民币汇率稳定，未跟随美元指数大幅下行。

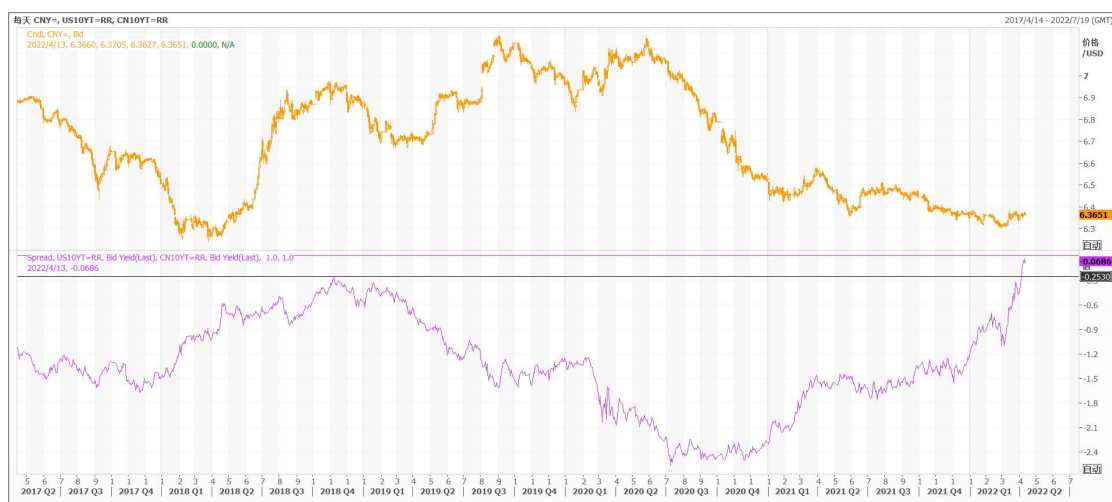
而中美 10 年期利差近几年来首次倒挂，一度跌至负值。主要因为美国通胀高企，美元快速加息预期显著增强，带动 10 年期美债收益率上涨至 2.7% 附近，而中国受疫情等原因影响，宽松预期升温。近期国常会提出，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业。

● USDCNY 未随美元大幅上涨

USDCNY 与美元指数走势对比图



10 年期中美利差与 USDCNY 走势图



(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
4 月 18 日	中国 1-3 月中国规模以上工业增加值
4 月 18 日	中国 1-3 月社会消费品零售总额
4 月 18 日	中国一季度 GDP 数据

未来两周国际市场主要风险事件	
日期	事件
4 月 21 日	欧元区 3 月调和 CPI 同比终值
4 月 22 日	欧元区 4 月制造业 PMI 初值
4 月 28 日	美国一季度 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。