

金融市场月报

6月外汇市场回顾与展望

一、外汇市场概述

6月美元指数大幅上行，欧元对美元重启跌势。美联储快速加息的预期令风险资产大幅下跌，随着欧元加息摆上日程，市场担忧欧元区内部的割裂风险，俄乌战争造成欧洲天然气价格暴涨，进一步加剧市场对欧洲经济衰退的担忧情绪。受中国经济转好和中国股市独树一帜触底反弹等乐观情绪影响，人民币对美元汇率表现出较强韧性，在6.70附近区间波动，人民币汇率长期双向波动格局不变。

二、外汇市场综述

➤ EURUSD

2022年6月1日-2022年6月30日，欧元对美元汇率自1.0735下跌252点至1.0483。本月避险情绪和欧元区经济风险加剧主导市场走势，打压EURUSD价格。

●非农与欧洲超预期通胀数据影响交织

5月31日公布的5月欧元区调和CPI同比进一步上涨8.1%，高于预期的7.8%和上月的7.5%，令欧洲央行9月底前退出负利率的压力进一步增强，支撑EURUSD一度上涨至1.0764的高点。

6月3日公布的非农就业数据显示5月新增非农就业人口39万，高于预期的32万人，低于上月的42.8万人；5月失业率为3.6%，高于预期的3.5%。非农数据整体维持强劲，数据公布后美元小幅上涨，EURUSD下跌30点至1.0718。

●欧央行利率决议公布加息计划

6月9日公布了欧洲央行利率决议结果，其表示将在7月会议上将关键利率上调25

基点，并预计 9 月再度上调关键利率，强调加息将取决于最新的中期通胀前景。同时决定自今年 7 月 1 日开始终止资产购买计划（APP）下的净资产购买，在开始上调关键利率后的一段时间内，其打算继续将 APP 下的到期证券进行再投资。对大流行紧急购买计划(PEPP)的再投资，其表示将至少持续到 2024 年底，并对恢复 PEPP 的购买等选项保持灵活性。欧洲央行也大幅下调了经济增长预期，将 2022 年和 2023 年 GDP 预期分别大幅下调至 2.8% 和 2.1%，此前 3 月会议预测分别为 2022 年 3.7%，2023 年 2.8%。

●欧元区割裂风险加剧

欧央行会议结果公布后，EURUSD 一度反弹至 1.0774，但随着欧元加息摆上日程，市场对欧元区内部的割裂风险的担忧（该风险主要指加息后欧元区国家经济增长不同步加剧，并显著增强南欧等国的信用风险）有增无减，欧央行行长拉加德此次会议也没有提及解决割裂风险的具体措施。受此影响，EURUSD 随后几日再度开启下跌行情，在跌破 1.07 关口后进一步下跌逾 300 点至 1.04 附近。

市场对欧元区内部风险的担忧在意大利与德国国债的利差上充分体现，意德 10 年期国债利差进一步扩大，6 月 14 日达到 2 年来最高的 2.5%，EURUSD 也同步跌至 1.0359，为 5 月 13 日以来的次低点。

10 年期意大利与德国国债利差扩大



(数据来源：REUTERS)

●欧洲天然气价格飙升打压欧元

受俄乌战争影响，作为反制措施的一部分，俄罗斯大幅削减了天然气供应，本月输往欧洲主要管道的天然气供应量被削减了 60%，短时间内找到俄罗斯天然气的替代品比较困难。6 月 27 日，德国经济部长表示可能出现天然气定量供应的情况，将导致德国和欧洲出现严重的经济危机。受供应问题影响，荷兰天然气价格大幅飙升至 140 欧元/每兆瓦时以上，令市场对欧洲经济衰退的预期进一步增强，打压 EURUSD 走势。荷兰天然气价格与 EURUSD 保持较好的反向关系。

EURUSD 与荷兰天然气价格走势对比



(数据来源：REUTERS)

●避险情绪助涨美元指数

欧元区和美国经济数据均不理想。6 月欧元区 PMI 大幅放缓，6 月欧元区制造业 PMI 为 52，低于预期的 53.8，也低于上个月的 54.6。6 月美国密歇根大学信心指数仅为 50，创历史新低。

➤ USD/CNY

1、USDCNY 即期市场

2022年6月1日-2022年6月30日，USDCNY自6.6698上涨245点至6.6943。最高点为6.7650，最低点为6.6391。期间CFETS人民币指数自100.8上涨1.2%至102.01，美元指数则上涨2.9%，相比非美货币，人民币汇率再度呈现强势表现。

● 中国经济数据触底反弹

5月中国规模以上工业增加值同比增长0.7%，4月为下降2.9%。6月制造业采购经理人指数为50.2，回到50以上的荣枯分界线，在三个月收缩后重返扩张区间。5月中国净出口数据也好于预期，5月中国美元计进口同比增长4.1%，高于预期的2.8%；出口同比增长16.9%，高于预期的8%。

近期发布的中国经济数据显示，前期加大宏观政策调节力度，全力推动稳增长一揽子政策措施落地见效，中国经济逐步克服疫情的不利影响，经济数据边际改善，人民币汇率维持稳定。

● 人民币未跟随美元指数大幅下跌

美元指数继续维持强劲，因通胀持续创纪录飙升，市场预期美国年底前进一步加息至3.5%附近，美元指数则上涨2.9%至104.71。而中国方面，经济数据和股市向好，6月上证指数自3186.43上涨6.7%至3398.62，风险情绪改善，USDCNY未跟随美元大幅上涨，人民币汇率的波动率也逐步回落。

USDCNY 未随美元指数走势同步上涨



(数据来源：REUTERS)

USDCNY 主要期限的隐含波动率回落



(数据来源：REUTERS)

6月14日美联储利率决议宣布加息75bp至1.5%-1.75%，缩表节奏仍按原计划进行，符合市场预期。声明中删除了“劳动力将保持强劲”，新增了“委员会将坚定致力于将通胀恢复到2%的目标”。美联储相比3月会议下调了今年GDP增长预期1.1%至1.7%，小幅下调明后两年的经济增长预期；上调了今年失业率0.2%至3.7%，预期明后两年增至3.9%和4.1%；上调今年PCE通胀预期0.9%至5.2%，预期长期通胀将回到2.2%附近。鲍威尔

仍避免谈论经济衰退，对软着陆仍有信心。本次会议结果表明美联储将通胀放在优先级，美元大幅加息幅度不减助涨美元，由此带来的衰退预期仍将一定程度支撑美元，强势美元对人民币汇率仍构成一定的压力。

●中美利差收窄支撑人民币汇率

美元大幅加息带来的避险情绪令市场再度涌向长期美债，10年期美债收益率自3.5%大幅下跌至3%，与此同时，中国经济改善，10年期国债收益率上涨10个基点至2.85，中美利差收窄令USDCNY小幅回调。

10年期中美利差支撑 USDCNY 走势



(数据来源：REUTERS)

●结售汇市场整体均衡

5月银行结售汇顺差15亿美元，1-5月累计结售汇顺差793亿美元；5月银行涉外收付款顺差77亿美元，1-5月涉外收付款累计顺差862亿美元。我国跨境资金流动总体稳定，银行结售汇和涉外收支均保持顺差格局，支持人民币汇率长期保持双向波动格局。

2、USDCNY 掉期市场

境内人民币 1 年期 3A 级存单收益率降至 2.3%，而受美元大幅加息预期影响，境内 1 年期美元同业存款利率已经升至 3.4%，境内美元已由过松转为偏紧。中美利差倒挂，带动主要期限掉期点均跌至负值，1 年期 USDCNY 掉期点自 40 下跌至-320，6 月掉期点自 70 下跌至-117，3 月掉期点自 90 跌至-24。掉期曲线 (yield curve) 全面倒挂。

主要期限掉期点走势图



(数据来源：REUTERS)

掉期曲线 (yield curve) 倒挂



(数据来源：REUTERS)

➤ AUDUSD

2022年6月1日-2022年6月30日，AUDUSD自0.7176下跌271点至0.6905。

市场对美国激进加息造成风险资产下跌的预期显著增强，美股大幅走跌，作为风险敏感性货币的澳元与美股走势保持较好的正相关性，纳斯达克指数6月大幅下跌9%，带动AUDUSD同步下跌。

AUDUSD 与纳斯达克指数走势图对比



(数据来源: REUTERS)

俄乌冲突带来的供应紧缺一度令商品价格大幅上涨, 带动澳元走高, 但近期市场对全球经济衰退带来的需求减弱预期大幅增强, 令商品价格大幅下跌, 铁矿石价格回调。铁矿石出口占澳洲经济比重较大, 与澳元的关联性较大, 带动 AUDUSD 同步走跌。

AUDUSD 与铁矿石价格走势图对比



(数据来源: REUTERS)

6月7日澳洲央行将指标利率从0.35%上调至0.85%，高于预期。近期澳洲央行行长表态认为利率在将来某一时刻达到2.5%是合理的，并表示澳洲经济相当有韧性，未来半年到一年经济增长强劲，强调将采取必要措施让通胀回到2%-3%。目前期货市场预期年底前澳元将加息至3.15%。整体来看澳洲央行加息进程仍慢于市场预期。澳美利差为正，仍支撑澳元，但近期市场对美元加息预期进一步增强，澳美利差收窄，一定程度上打压了AUDUSD走势。

AUDUSD 日线及澳美利差走势图



(数据来源：REUTERS)

三、外汇市场展望

未来决定 EURUSD 走势的主要有以下几方面。

一方面是欧美加息的节奏比较。从近期美联储的会议和官员的近期表态来看，治理通胀是摆在最优先的位置，鉴于美国失业率处于历史低位，以牺牲小幅失业率上涨的代价获得通胀下跌2%以上的成果是较为理想的情况。欧元区的通胀压力也同样较大，其最新的通胀率已达几十年来最高，但鉴于欧元区内部国家发展不均，过快加息可能带来欧元区内部的割裂，造成南欧较不发达地区的利率快速上行，进而造成南欧等国的债务危机，因此美国加息幅度仍然大幅领先欧元区。期货市场对欧元今年底的基准利率的定价已从最高1.3%大幅回落至

0.8%附近，而市场对美元年底前的基准利率仍定价在 3.5%附近，制约欧元对美元反弹。

期货市场定价的年内美元加息幅度的变化图



(数据来源：REUTERS)

期货市场定价的年内欧元加息幅度的变化图



(数据来源：REUTERS)

二是地缘冲突因素。今年最大的黑天鹅是俄乌战争，近期北约秘书长表示俄乌战争或持续数年，如战争长期化可能对欧元区经济复苏造成较大影响。目前欧元区天然气供应仍未找

到有效的替代途径，短期内欧洲天然气价格走高会对欧元造成打压。

三是避险情绪。美国快速加息如能避免经济硬着陆则风险情绪有望改善，反之则会带动市场避险情绪加强，带动美股下跌，美元指数上涨。

整体来看，短期内 EURUSD 受多重利空影响有进一步跌至平价 1 的可能性，美元指数进一步逼近 110 关口，长期走势取决于欧美经济增长的快慢。

●技术面分析

技术面 EURUSD 继续受制于今年 2 月以来和去年以来的下跌趋势线压制，1.04 附近的支撑位跌破后将进一步下跌。

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。