

金融市场月报

7 月外汇市场回顾与展望

一、外汇市场概述

7 月受欧洲天然气供应问题和美国通胀再创历史新高等因素影响，盘中欧元对美元汇率自 2002 年以来再度跌破平价。在欧美货币政策会议后，市场情绪有所缓和，欧元对美元再度回到 1.02 附近，但美元指数仍整体延续强劲升值行情。受中国经济企稳回升，中美利差再度转正等因素影响，人民币对美元汇率维持稳定，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 7 月 1 日-2022 年 7 月 31 日，欧元对美元汇率自 1.0483 下跌 257 点至 1.0226。

●多重利空交织，EURUSD 一度跌至平价以下

7 月 11 日俄罗斯向德国输送天然气的最大管道北溪 1 号开始了年度维护工作，7 月 13 日俄罗斯能源巨头称不能保证北溪管道之后的正常运作，欧洲天然气供应问题继续恶化，荷兰天然气价格进一步上涨至 183 欧元/每兆瓦时，逼近今年 3 月以来的高点。高企的天然气价格影响欧元区经济复苏，进而对欧元构成打压。

EURUSD 与荷兰天然气价格走势对比

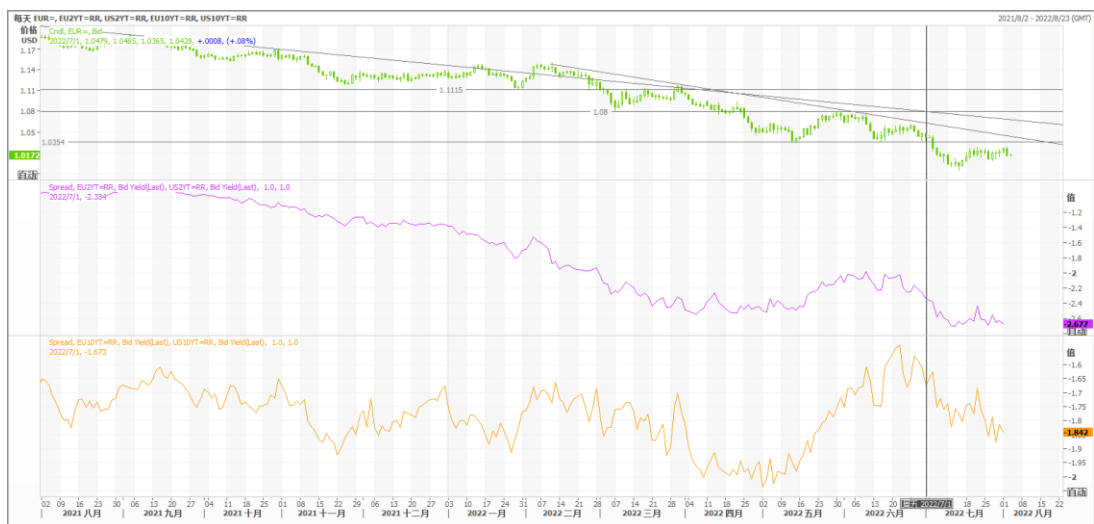


(数据来源：REUTERS)

7 月 8 日，美国 6 月非农失业率为 3.6%，符合预期；新增就业 37.2 万人，高于预期的 26.5 万人，显示就业市场仍然紧俏。7 月 13 日公布的美国 6 月 CPI 同比增长 9.1%，高于预期的 8.8%；核心同比增长 5.9%，高于预期的 5.7%。该通胀数据已达近 40 年的高位，表明美国通胀问题进一步恶化。市场甚至开始定价 7 月美联储加息 100 个基点，高于此前市场预期的 75 个基点，期货市场对美联储今年加息的定价最高一度达 3.5%。欧美国债 10 年期和 2 年期利差再度扩大至近期高位，打压欧元对美元汇率。

多重利空因素带动 EURUSD 自 1.0483 一度最低下跌至 2002 年以来的最低点 0.9952。

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)

●超预期加息令欧元跌势趋缓

7月21日，欧洲央行加息50个基点，超出市场预期，同时配套推出反金融分裂新工具TDI。会议结果公布后，EURUSD一度上涨至1.0278。

随后的新闻发布会，欧央行行长拉加德指出，预计通胀将在一段时间内高于目标水平，下次会议进一步让货币政策正常化是适当的；同时表示将放弃前瞻指引，未来的货币政策路径将依赖数据逐月决定。

对于新工具TDI，拉加德解释称，TDI将在二级市场上进行购买，购买规模取决于传导风险，主要购买1到10年期的债券。但对于使用该机制，该国需遵守四个标准：遵守欧盟财政框架、没有严重的宏观经济失衡、财政具有可持续性、具备健全和可持续的宏观经济政策。但TDI的触发机制仍显模糊，且受以上四个标准的约束，市场对该工具有所质疑，EURUSD一度自高点回落至1.0154，最后稳定在1.02以上。

●美联储会议部分打消市场忧虑

7月27日凌晨，美联储加息联邦基准利率75个基点至2.25-2.5%区间，符合市场预期，此外，从9月开始将每月被动缩减600亿美元国债和350亿美元机构债务与MBS。

鲍威尔随后表示此次加息75个基点不是常规操作，打消了市场对之后会议持续大幅加

息的忧虑。此外鲍威尔弱化了前瞻指引，称不会给出明确加息指引，强调 9 月决策将高度依赖未来两个月的经济数据，首次提出可能在某个时点放缓加息节奏。关于经济衰退，其表示美国经济尚未衰退，就业市场紧俏，未来经济仍可能软着陆。

本次会议部分打消了市场对美联储未来继续超预期加息的可能，市场情绪缓和，受此影响，发布会后美元由涨转跌，自 107 下跌至 106.5，EURUSD 最高上涨至 1.0255。

●衰退预期尚未缓解

7 月 21 日，意大利总统正式接受总理德拉吉的辞职，意大利将于 9 月 25 日提前举行议会选举，市场担心届时将导致意大利预算的制定延后，进而造成该国损失 2000 亿欧元欧盟拨款。市场对意大利的财政状况和经济衰退担忧加剧，意大利国债收益率持续飙升 3.5% 附近。

加之欧元加息摆上日程，市场对欧元区内部的割裂风险（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）的担忧仍在继续，市场对欧央行 TDI 具体如何实施仍存疑虑，意大利与德国债券收益率利差持续扩大，7 月 27 日德意 10 年期债券利差最多扩大至 2.5%。欧元区割裂和衰退风险短期令欧元上行受限。

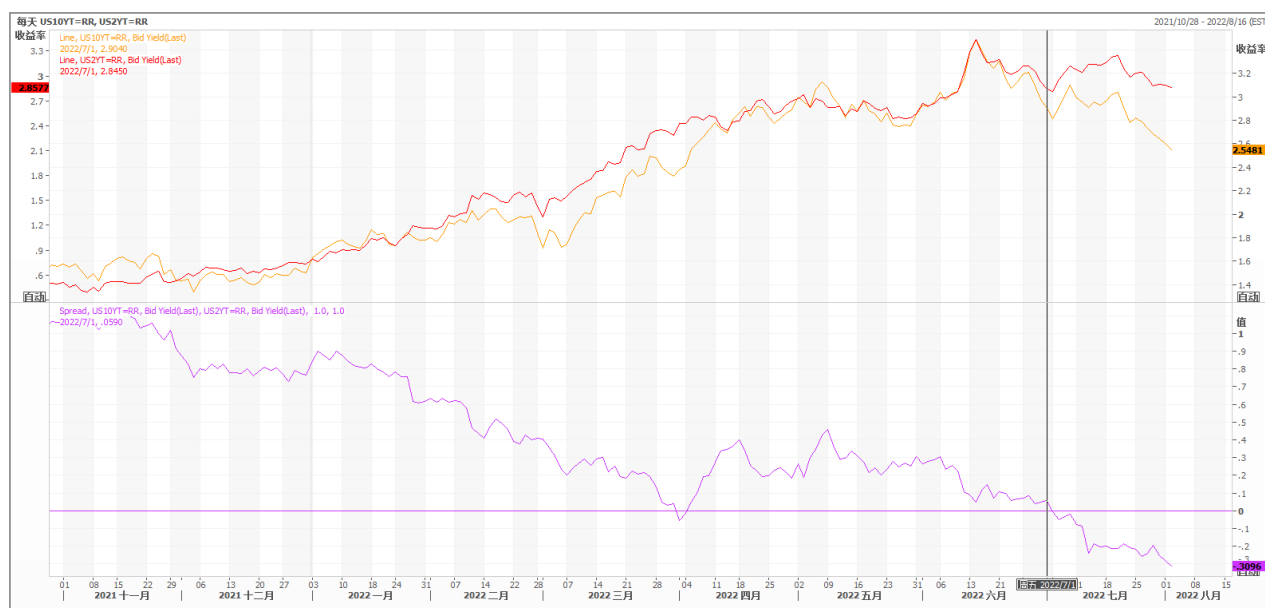
10 年期意大利与德国国债利差扩大



(数据来源：REUTERS)

美国国债收益率曲线倒挂加剧，短期来看避险情绪仍支撑美元。美国经济呈衰退迹象，7月1日，美国6月ISM制造业指数为53，低于预期的54.5和上月的56.1。7月21日公布的美国当周初请失业金人数为25.1万人，为去年11月以来新高。7月28日，美国二季度实际GDP年化季环比初值为-0.9%，低于预期的0.5%，处于技术性衰退。

美债收益率曲线进一步倒挂



(数据来源：REUTERS)

➤ USD/CNY

1、USDCNY 即期市场

2022年7月1日-2022年7月31日，USDCNY自6.6943上涨447点至6.7390。最高点为6.7723，最低点为6.6842。期间CFETS人民币指数自102.01上涨0.6%至102.01，美元指数则上涨1.14%，USDCNY涨幅小于美元指数，人民币汇率仍表现出韧性。

● 中国经济数据表现稳健

7月9日公布的中国6月CPI同比增长2.5%，高于预期的2.4%；6月PPI同比上涨

6.1%，高于预期的 6%。整体看 CPI 处于稳定区间，对财政和货币政策发力的掣肘较少。

7 月 13 日，中国 6 月美元计出口同比增长 17.9%，高于预期的 12.9%；6 月贸易顺差 979.4 亿美元，高于预期的 768 亿美元。中国出口继续呈现强势表现，继续为人民币汇率提供支撑。

7 月 15 日，中国二季度 GDP 同比增长 0.4%，低于预期的 1.2%。二季度中国经济受疫情影响较大，但仍录得正增长。

7 月 28 日，中央政治局会议强调了宏观政策在扩大需求上积极作为。财政政策要有效弥补社会需求不足，用好地方专项债。货币政策保持流动性合理充裕，较大对企业政策的支持。后续随着政策的支持和疫情影响逐步消除，下半年经济增长有望较大幅度反弹，长期为人民币汇率提供支撑。

●人民币随美元指数小幅下跌

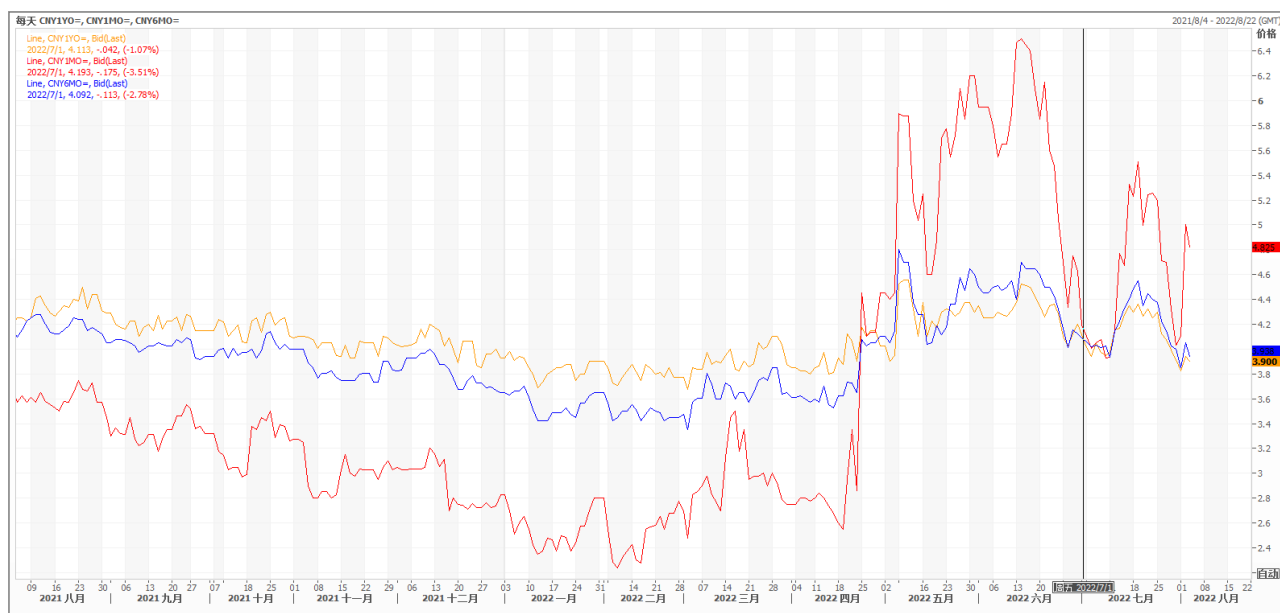
美元指数表现强劲，美国通胀继续创历史新高，美联储加息预期支撑美元走势。此外，受能源供应紧张、欧元区内部风险加剧和避险情绪影响，欧元对美元汇率持续下行，亦助涨美元。USDCNY 与美元指数走势基本同步，但涨跌幅度不及美元，USDCNY 仍在 6.70 附近区间震荡，期权市场隐含波动率有所抬头。

USDCNY 随美元指数走势小幅上涨



(数据来源 : REUTERS)

USDCNY 主要期限的隐含波动率小幅反弹

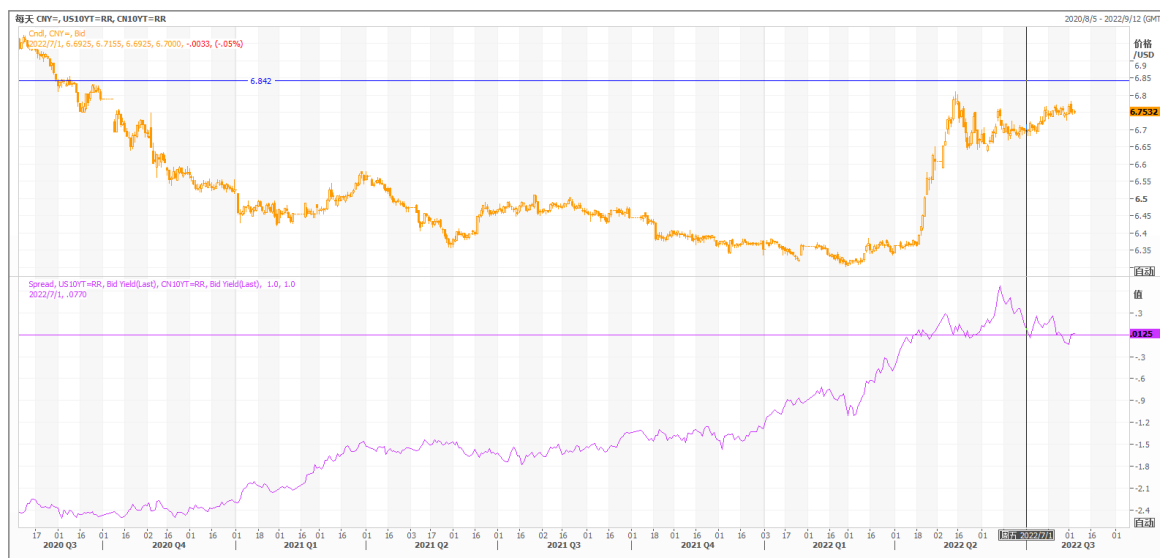


(数据来源 : REUTERS)

●中美利差持续收窄支撑人民币汇率

7 月鸽派美联储会议后，市场对美元长期利率的上涨预期减弱，本月 10 年期美债收益率自 3.0%大幅下跌至 2.65%，同时，随着中国经济企稳回升，10 年期国债收益仅小幅下跌 10 个基点至 2.72，中美利差由负转正令 USDCNY 涨势受限。

10 年期中美利差支撑 USDCNY 走势



(数据来源 : REUTERS)

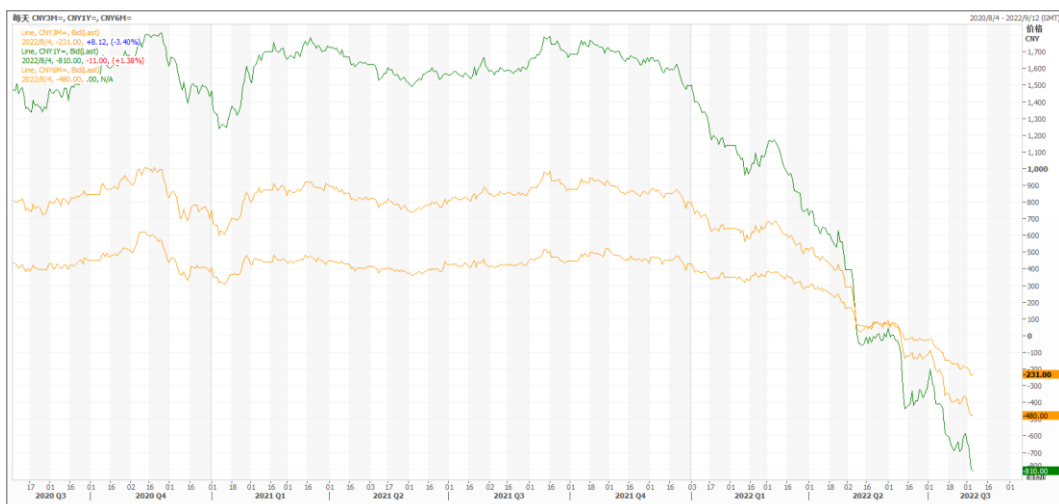
●结售汇市场延续顺差

6 月银行结售汇顺差 59 亿美元，1-6 月银行累计结售汇顺差 852 亿美元；6 月银行涉外收付款逆差 28 亿美元，1-6 月涉外收付款累计顺差 834 亿美元。数据显示我国上半年外汇市场韧性增强，人民币汇率表现相对稳定，跨境资金流动总体稳定。

2、USDCNY 掉期市场

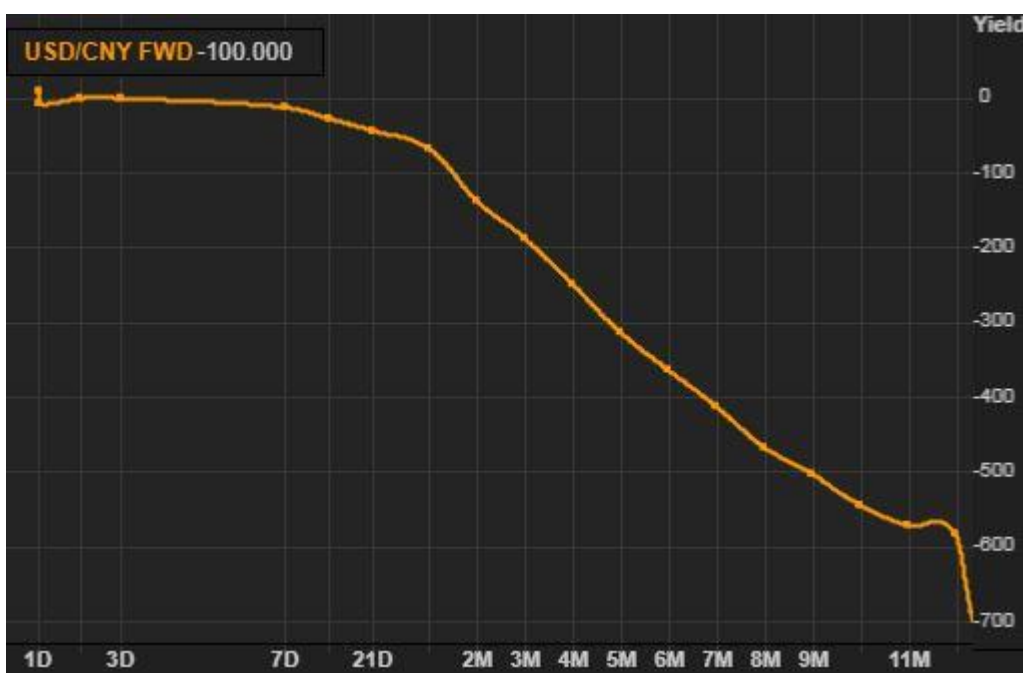
境内人民币 1 年期 3A 级存单收益率降至 1.9%，而受美元持续加息影响，境内 1 年期美元同业存款利率已经升至 3.6%，境内美元流动性持续收紧。1 年期以内中美利差倒挂，带动主要期限掉期点均跌至负值，1 年期 USDCNY 掉期点自-308 下跌至-566，6 月掉期点自-112 下跌至-362，3 月掉期点自-21 跌至-170。掉期曲线 (yield curve) 全面倒挂，1 年期掉期点跌入深度负值，为 2011 年以来新低。

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

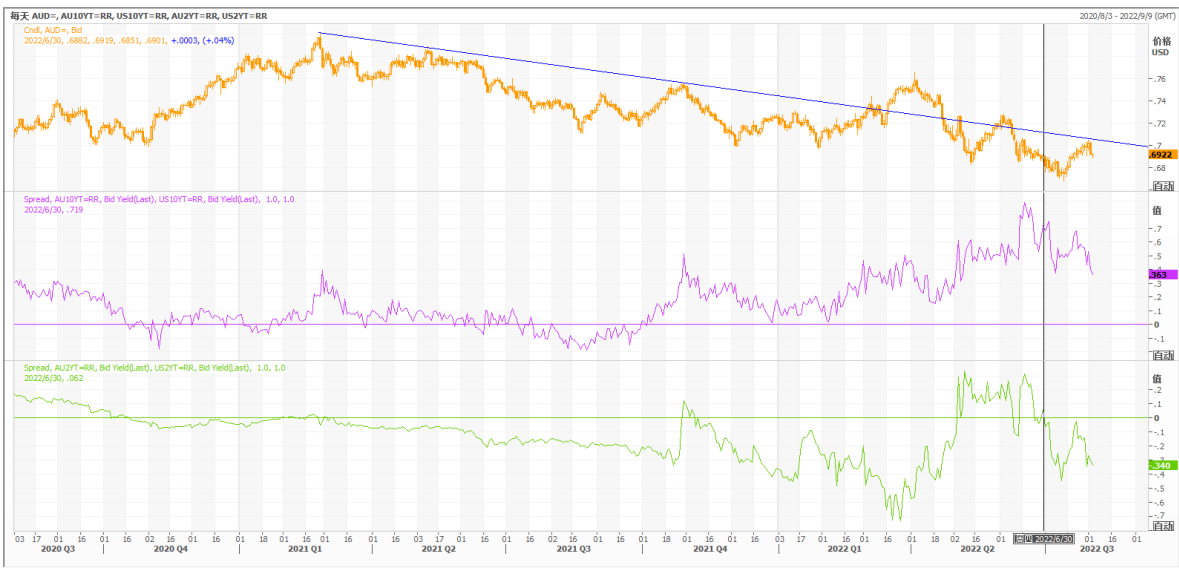
2022 年 7 月 1 日-2022 年 7 月 31 日, AUDUSD 自 0.6905 上涨 85 点至 0.6990。

●澳洲联储鸽派加息

7 月 5 日, 澳洲联储宣布加息 50 基点至 1.35%, 符合市场预期。不过随后的声明整体

偏鸽派，其强调澳洲通胀处于高位，但不像其他发达国家那样高，通胀可能在今年晚些时候见顶，预计明年通胀率将回落至 2-3% 区间。从会议结果来看，澳洲联储的加息进程不及美联储，会议结果公布后 AUDUSD 下跌 30 点至 0.6855。澳美利差压制 AUDUSD 继续处于今年 4 月以来的下跌趋势中。

AUDUSD 日线及澳美利差走势图

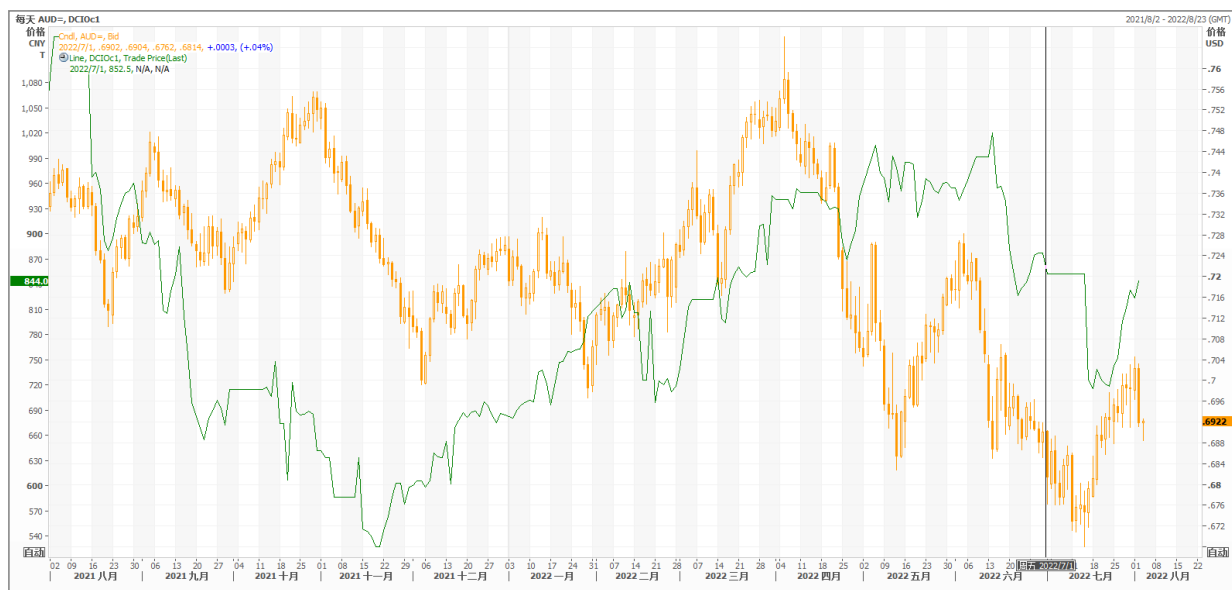


（数据来源：REUTERS）

●铁矿石价格打压澳元

随着欧美等国经济衰退预期加剧，市场预期商品需求大幅减弱，令商品价格大幅回调，铁矿石价格自月初的 748 元/吨回调至最低 645 元/吨。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 与铁矿石价格走势对比



(数据来源：REUTERS)

●风险资产反弹缓解澳元跌势

随着市场对美国经济衰退预期加剧，美联储对激进加息的表述也有所软化，美股在下半月有较大幅度的反弹，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 7 月反弹 5.6%，带动 AUDUSD 在下半月仍小幅反弹。

AUDUSD 与纳斯达克指数走势图对比



(数据来源：REUTERS)

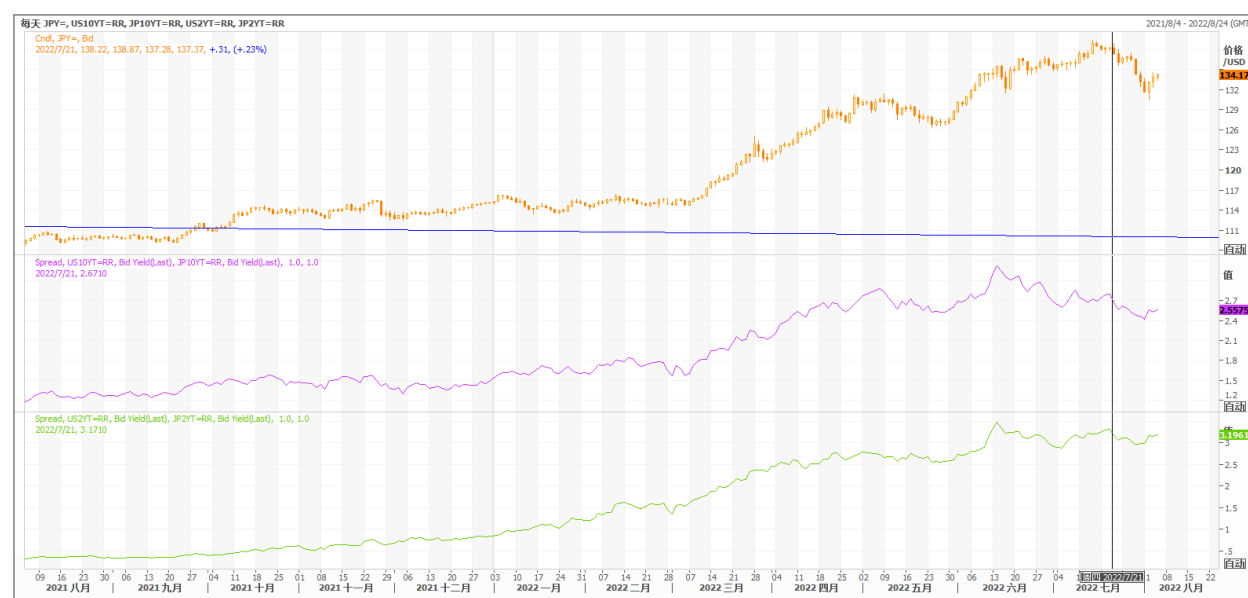
➤ USDJPY

2022 年 7 月 1 日-2022 年 7 月 31 日，USDJPY 自 135.71 下跌 250 点至 133.21。

7 月下旬美国加息预期减弱，令美债收益率下行，美日利差收窄，加之止盈止损盘，共同带动 USDJPY 下行。

日本央行方面，7 月日本央行议息会议维持现有宽松货币政策不变，USDJPY 大幅下跌仍有待观察。

USDJPY 日线及美日利差走势图



（数据来源：REUTERS）

三、外汇市场展望

近期，天然气供应问题将继续影响 EURUSD 走势。在北溪 1 号维修结束后，俄罗斯恢复了对欧的天然气供应，北溪的天然气供应已达到维修前水平。但另一台涡轮机尚在维修，如不能如期返回将会使天然气供应量下降 20%。整体看，受俄乌冲突影响，天然气问题尚未彻底解决，仍会阶段性打压 EURUSD 汇率，不排除再度跌破平价的可能性。

本月公布的欧元区经济数据也多数处于下行区间，欧元区经济下行预期将限制欧元反弹。7月7日，德国5月工业产出环比增长0.2%，低于上月的0.7%。7月22日，7月欧元区制造业PMI初值为49.6，低于预期的51和上月的52.1。此外，意大利政局动荡仍在持续，意德利差继续处于高位。

长期来看，欧美央行收紧货币的节奏仍将主导美元后市。尽管短期欧元受制于避险情绪影响，但长期来看，欧元区在逐步紧缩的路径上，7月29日公布的欧元区7月调和CPI同比上涨8.9%，高于预期的8.7%和上月的8.6%。如后市因通胀问题欧元加息进度可能会加快，期货市场定价欧元年底从0.8%上涨至1%以上，美元利率则从7月19日最高的3.5%回落至3.3%附近。结合近期美联储会议首次提出可能在未来某个时点放缓加息，市场已经开始预期明年初美国可能因经济衰退而开始降息，此消彼长可能令欧元企稳反弹。欧元反弹的高度取决于欧元区自身问题的解决情况，如欧元区新工具TDI后续的具体操作能令市场信服，欧元区非核心国与核心国的信用利差大幅收窄，欧元大幅加息的掣肘得到进一步的消除，则EURUSD的反弹力度值得期待，美元指数则会见顶回落。

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)

●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，在本月跌破了 1.04 附近的支撑位跌破后继续呈下跌趋势。

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。