

金融市场月报

8月外汇市场回顾与展望

一、外汇市场概述

8月美元大幅加息预期再起，市场风险情绪转弱，美元指数大幅上涨逼近110关口，风险资产大幅回调。欧洲天然气供应问题加剧，欧元区经济割裂风险持续，欧元对美元汇率盘中再度跌破平价。受美指大幅上涨和中国经济数据不及预期影响，美元对人民币汇率上涨幅度加大，但跨境资本流动维持稳定，人民币汇率长期双向波动格局不变。

二、外汇市场综述

➤ EURUSD

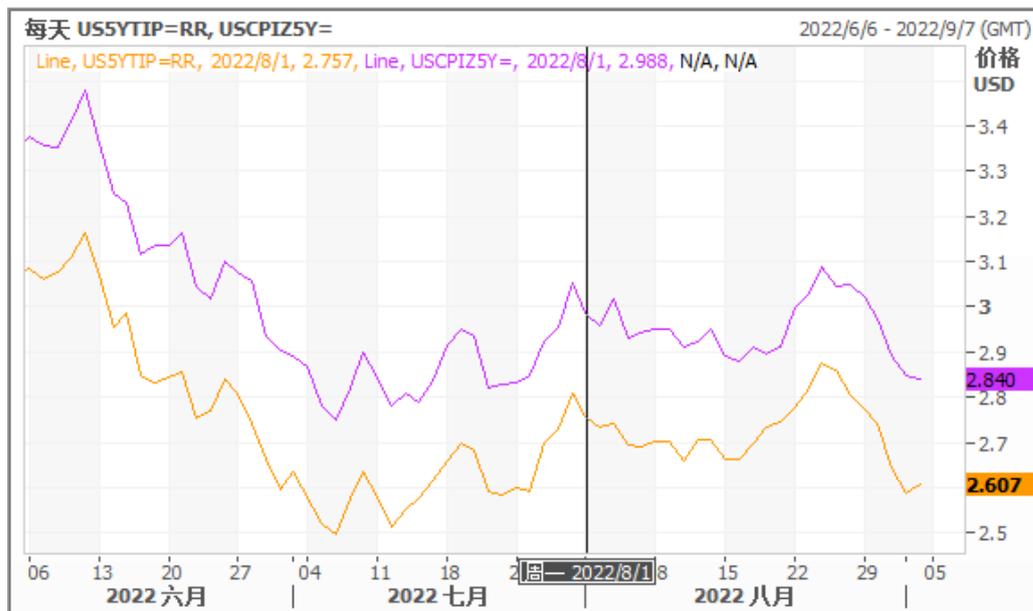
2022年8月1日-2022年8月31日，欧元对美元汇率自1.0226下跌172点至1.0054。

非美货币本月多数下跌，美元指数上探110关口。

●月初市场情绪转好，一度令欧元获得支撑

8月10日公布的美国7月CPI同比上涨8.5%，低于上月的9.1%；核心CPI同比上涨5.9%，低于预期的6.1%。随后公布的美国7月个人消费支出PCE环比上涨0.1%，低于预期的0.5%和上月的1%。受此影响月初市场对通胀的预期有所下行，市场对美联储大幅加息的预期趋缓，市场情绪有所改善，美国纳斯达克指数自8月初的12368.98最高反弹6.6%至13181.09（8月16日高点），美元指数自高位一度跌破105关口，EURUSD反弹至1.0366。

通胀预期走势图



(数据来源：REUTERS)

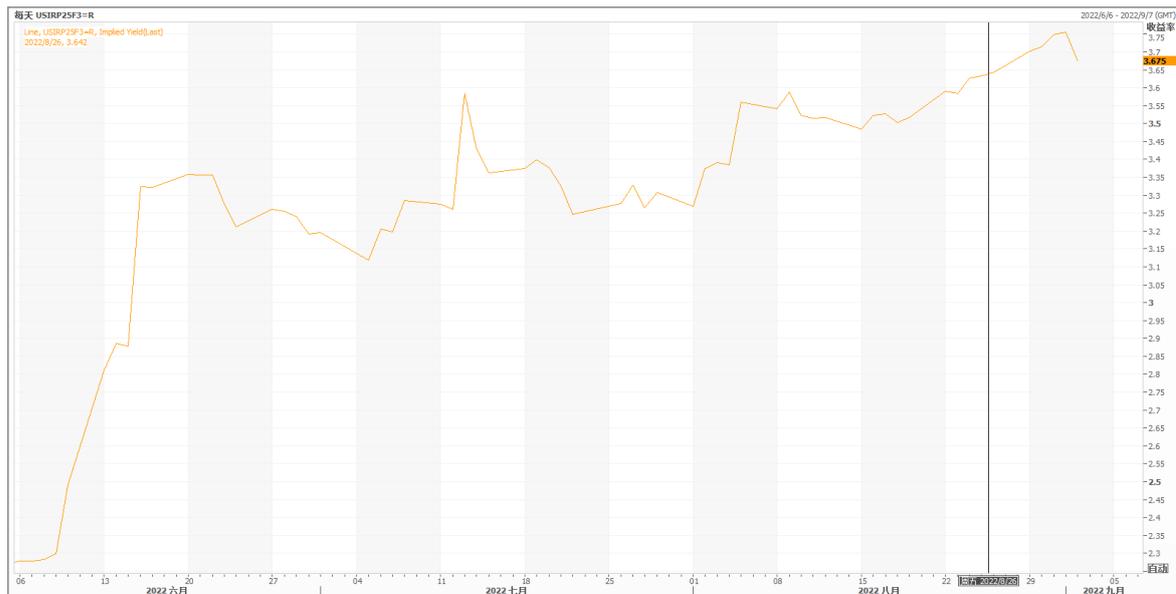
●美国加息预期再升温，美元易涨难跌

美国经济方面仍展现一定的韧性，制约美元下行幅度，令 EURUSD 反弹幅度受限。8月1日，美国7月ISM制造业PMI为52.8，高于预期的52，低于上月的53。8月5日，美国7月非农新增就业52.8万人，高于预期的25万人和上月的39.8万人；7月失业率为3.5%，好于预期的3.6%。8月12日，8月美国密歇根大学消费者信心指数为55.1，高于预期的52.5。

8月26日，备受关注的杰克逊霍尔会议令美元大幅加息的预期再度升温。美联储主席鲍威尔表示“美联储的重中之重是将通胀降低至2%的目标，降低通胀可能需要经济保持一段持续低于趋势增长率的时期；此外，劳动力市场状况很可能也会有所走软。这些都是降低通胀的不幸代价。”此外鲍威尔还在会上否定了明年开始降息的可能性，强调必须坚持加息，直到通胀得到有效控制。

受此影响，期货市场已经预期年底美国联邦基金利率上涨至3.6%以上。10年期美债收益率进一步涨破3%关口至3.2%附近。支撑美元指数进一步逼近110关口。

期货市场美元基准利率的定价（今年年底）



(数据来源：REUTERS)

●欧元与天然气价格保持良好的负相关性

8月22日，俄罗斯天然气公司表示，俄罗斯向欧洲供应天然气的主要管道将在8月底停止供应三天，理由是管道仅剩的天然气涡轮机需要维修，该消息给欧洲天然气的供应造成进一步的干扰。随后几日，荷兰天然气价格大幅上涨，并在8月25日上涨至343欧元/每兆瓦时的历史新高。持续高涨的欧洲天然气价格将会打压欧洲的工业生产和居民的日常生活，对欧元区的复苏形成打压，EURUSD受此影响在当日下跌约100点至0.9942，今年7月以来再次跌破平价关口。

8月28日，德国经济部长表示德国的天然气库存设施的填充速度比计划的要快，荷兰天然气价格因而大幅下跌至270欧元/每兆瓦时，受此影响，EURUSD随后几日跌势放缓，暂时回到平价以上。

EURUSD 与荷兰天然气价格走势图对比



(数据来源：REUTERS)

●避险因素导致利差与汇率背离

8月18日，欧元区7月调和CPI同比上涨8.9%，高于上月的8.6%。8月31日，8月欧元区调和CPI同比上涨9.1%，高于预期的9%。面对持续恶化的欧元区通胀形势，有报道称欧央行或将在9月的议息会议上讨论加息75个基点，甚至有官员希望在今年进行缩表的讨论。欧元区大幅加息预期增加，令欧美国债利差较快收窄。但欧美利差收窄并未同步带动EURUSD大幅反弹，EURUSD不涨反跌，自1.02高点附近大幅下跌至平价附近，利差与汇率产生了背离。

10年期、2年期欧美国债收益率利差与EURUSD日线走势背离



(数据来源：REUTERS)

利差与汇率的背离主要因为市场避险情绪占据主导,美元避险属性再度显现,欧元下挫。意大利与德国债券收益率利差自 8 月中旬扩大令避险情绪大幅增强,意德利差从 2.05%扩大至 2.35%。随着 8 月欧元区通胀数据进一步恶化,欧元区超预期加息的概率也在增加,期货市场定价对欧元 9 月加息 75 基点的概率已达 90%,并预期今年年底前欧元加息至 1.6% (8 月初约为 0.8%)。但欧元大幅加息的预期并未提振 EURUSD,因市场对欧元区被动的“衰退式加息”的预期显著增强。8 月公布的欧元区经济数据多数不及预期,8 月 17 日公布的欧元区二季度 GDP 同比上涨 3.9%, 低于预期和上月的 4%; 8 月 23 日公布的欧元区 8 月 PMI 为 49.7, 连续两个月低于 50 的荣枯线。

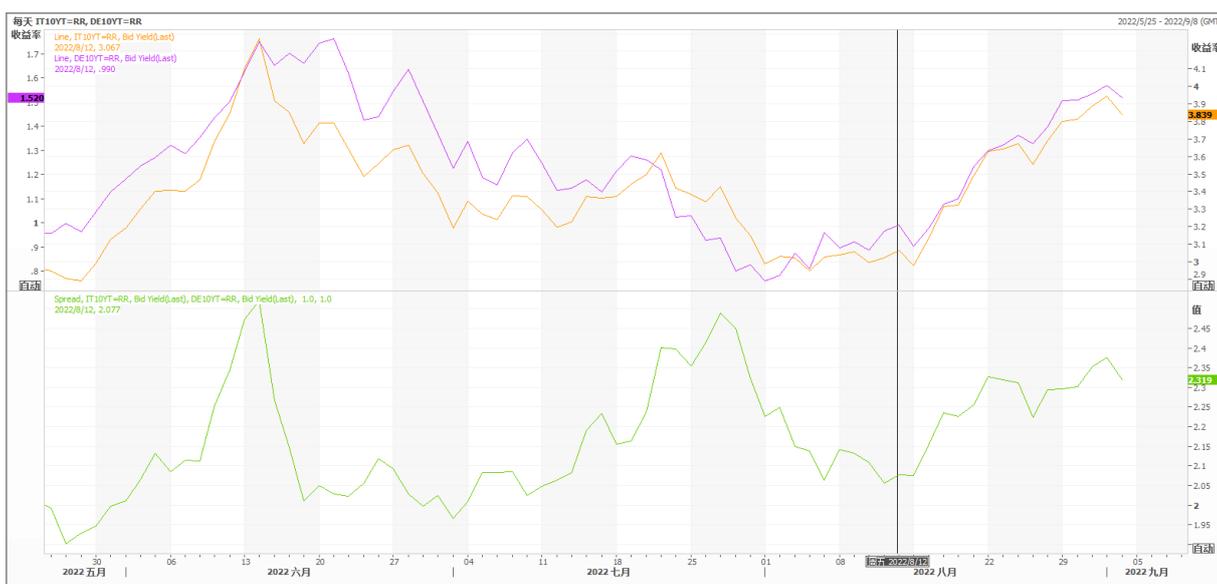
期货市场对欧元基准利率的定价 (今年年底)



(数据来源：REUTERS)

除了天然气供应不足带来的生产问题外，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）也在持续，市场对欧央行 TDI 具体如何实施仍存疑虑，受此影响意大利与德国债券收益率利差持续扩大，欧元区割裂和衰退风险短期令欧元承压。

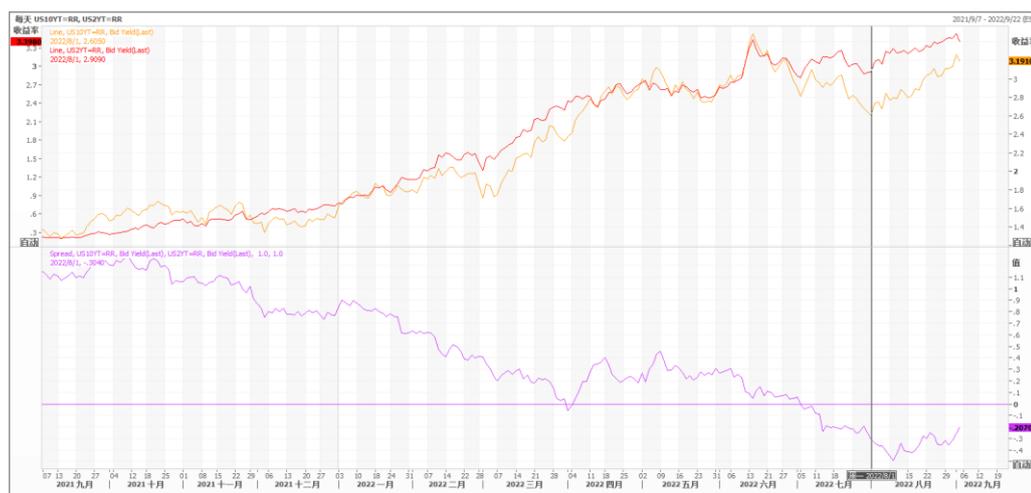
10 年期意德收益率利差扩大



(数据来源：REUTERS)

此外 8 月 26 日杰克逊霍尔会议的鹰派论调也令全球市场避险情绪增加，当日美国纳斯达克指数大幅下挫 3.9%，美国标普指数大跌 3.36%，德国 DAX 指数下跌 2.26%。美国纳斯达克指数自 8 月 16 日的高点已累计回调 10%。衡量市场避险情绪的 VIX 指数大幅反弹，自月中的 20 大幅上涨至 25 以上，美债收益率曲线继续深度倒挂。

美债收益率曲线倒挂



月初美元指数震荡下行，USDCNY 也维持在 6.75 附近小幅震荡。8 月 15 日开始，受天然气供应问题、经济衰退预期和避险情绪的多重影响，欧元对美元汇率继续下行，逼近平价关口，美元指数大幅上涨，受美元指数带动 USDCNY 共振上涨。

USDCNY 随美元指数走势上涨



(数据来源：REUTERS)

● 国内经济数据不及预期

国内经济数据不及预期和 LPR 调降也进一步触发 USDCNY 上行。8 月 10 日公布的中国 7 月新增社会融资规模为 7561 亿人民币，低于上月的 51733 亿人民币。8 月 15 日公布的中国 7 月社会消费品零售总额同比增长 2.7%，低于预期的 4.9%和上个月的 3.1%。中国 7 月规模以上工业增加值同比上涨 3.8%，低于预期的 4.3%和上月的 3.9%。

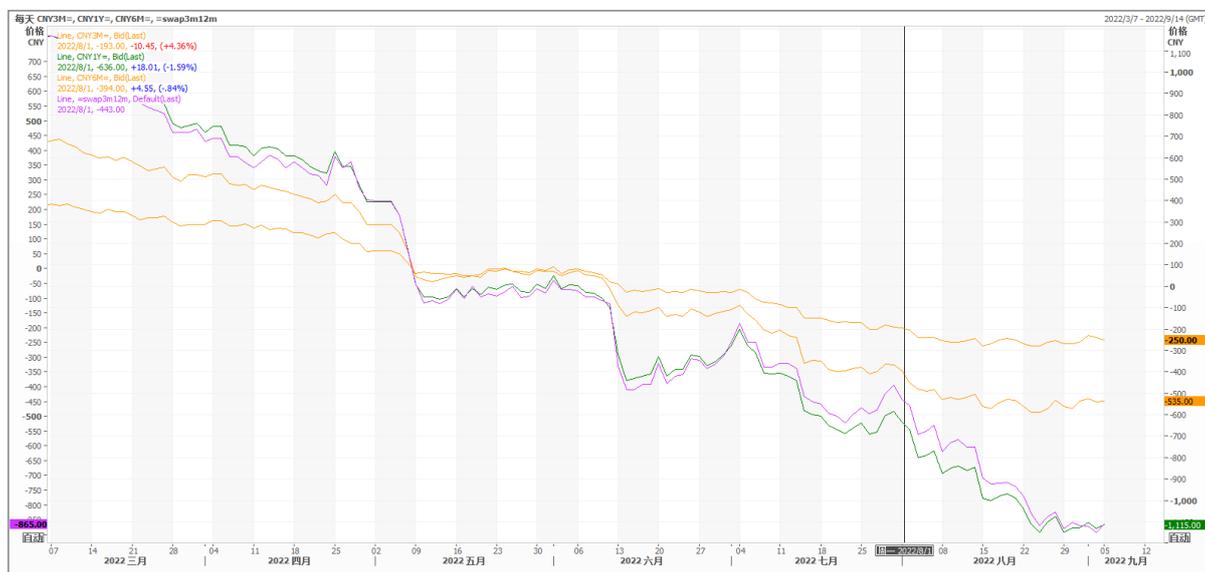
利率方面，8 月 22 日，央行下调了 5 年期 LPR 利率 15 基点至 4.3%，下调 1 年期 LPR 利率 5 基点至 3.65%。

● 中美利差扩大助涨 USDCNY

杰克逊霍尔年会上，鲍威尔再度展现了治理通胀的决心，美元加息预期显著增强，本月 10 年期美债收益率自 2.6%大幅上涨至 3.2%，同时，中国 10 年期国债收益率自 2.77%下

掉期点自-362 下跌至-535，3 月掉期点自-170 跌至-260。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)

➤ AUDUSD

2022 年 8 月 1 日-2022 年 8 月 31 日，AUDUSD 自 0.7027 下跌 184 点至 0.6843。

●澳元加息符合预期

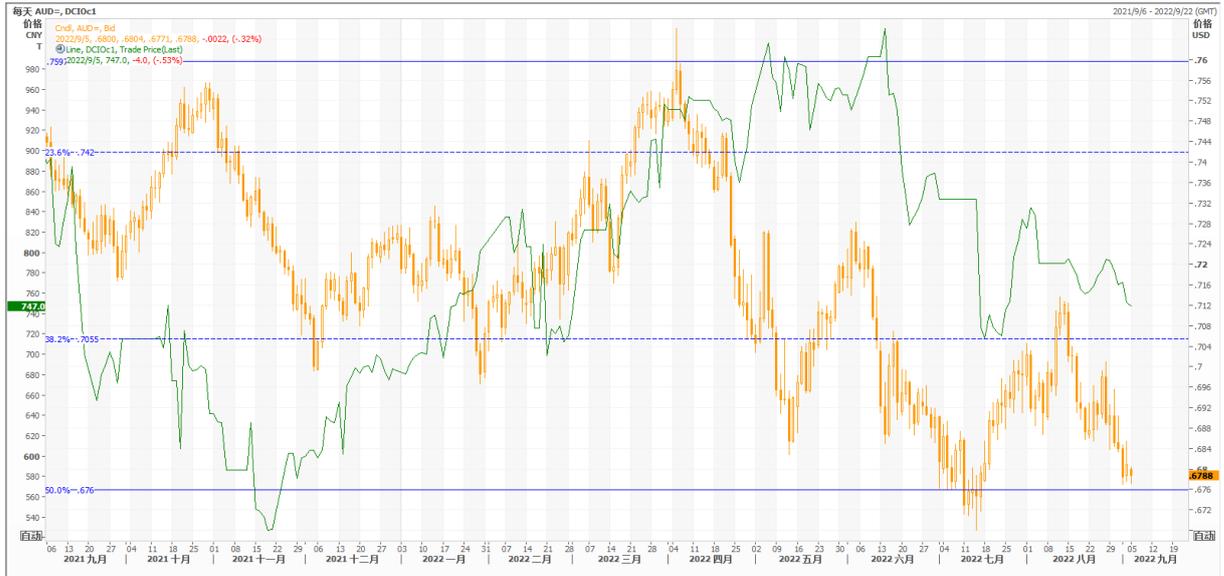
8 月 2 日，澳洲央行加息 50 基点至 1.85%，符合预期，加息后 AUDUSD 下跌。

随后的联储声明未提振澳元。声明表示货币政策利率正常化没有预先设定的路径，随着供应链问题解决，通胀趋于温和，将根据数据来确定加息幅度和时机。

●铁矿石价格打压澳元

在通胀高企美联储大幅收紧货币政策的背景下，市场对全球经济衰退预期加强，美国收益率曲线倒挂加剧，不利于商品价格，铁矿石价格回调，铁矿石价格自月初的 832 元/吨回调至最低 768 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)

●风险资产大幅下行令澳元跌势加剧

俄罗斯对欧洲天然气断供的风险持续打压市场风险情绪，风险资产下挫，不利于风险敏感型货币澳元，纳斯达克指数 8 月自高位最多大幅下跌 10%，带动 AUDUSD 进一步下跌。

AUDUSD 与纳斯达克指数走势图对比



(数据来源：REUTERS)

USDJPY 日线及美日利差走势图



(数据来源：REUTERS)

三、外汇市场展望

●基本面分析

后市，在欧洲天然气供应问题得到有效解决前，天然气价格仍将决定欧元对美元走势，高企的天然气价格可能继续对欧元走势构成压制。俄罗斯天然气公司目前已经宣布通往欧洲输送天然气的北溪一号无法按计划恢复供气，因检查发现新的技术问题，强调北溪管道的天然气运输已经完全停止，直到故障能够完全消除，无限期断气将进一步对欧洲天然气供应造成干扰，从而进一步影响欧元区的经济恢复。根据有关测算，欧洲现有库存应该足够度过今年冬天，但高企的天然气价格仍将制约欧洲企业和居民的需求量，从而对经济复苏和生活造成影响。如北溪管道后期完全中断供应，明后两年将长期对欧元区经济造成影响。

避险情绪方面可能继续支撑美元指数。欧元区碎片化风险仍然有增无减，9月需要重点关注欧洲央行利率决议和意大利政局的情况。目前市场已经预期9月欧元加息50至75基点，市场需要重点关注拉加德会议后的讲话，如拉加德在宣布欧元大幅加息后能安抚市场情绪，表达对经济的乐观情绪，同时进一步阐述欧元区新工具TDI的具体操作，以便一定程度打消市场对欧元区经济分化的忧虑，则短期可能缓解欧元跌势。

加息对经济衰退的影响也将长期决定非美货币的走势。在通胀高企的情况下，美联储仍将治理通胀放在首位，过快加息对风险资产的不利影响可能逐步显现，进而影响包括澳元、欧元等非美货币表现。和以往非美国国家跟随美国同步经济复苏带来的加息不同，此次是因通胀引发的被动加息，经济衰退预期下，非美货币可能仍难趋势性上涨，直到美国通胀得到遏制美国加息暂停为止。

●技术面分析

技术面 EURUSD 继续受制于今年 2 月以来和去年 10 月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。

EURUSD 日线走势图



(数据来源：REUTERS)

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。