

金融市场月报

9 月外汇市场回顾与展望

一、外汇市场概述

在美国通胀持续创新高的背景下，9 月美联储利率决议再度强调未来将持续加息直到通胀得到有效控制，美债收益率和美元指数大幅上涨，美元指数一度逼近 115 关口。货币政策持续收紧的预期下，美股等风险资产大幅回调。主要受美指大幅上涨影响，美元对人民币汇率上涨幅度加大，交易中枢上移，但市场情绪和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

➤ USD/CNY

1、USDCNY 即期市场

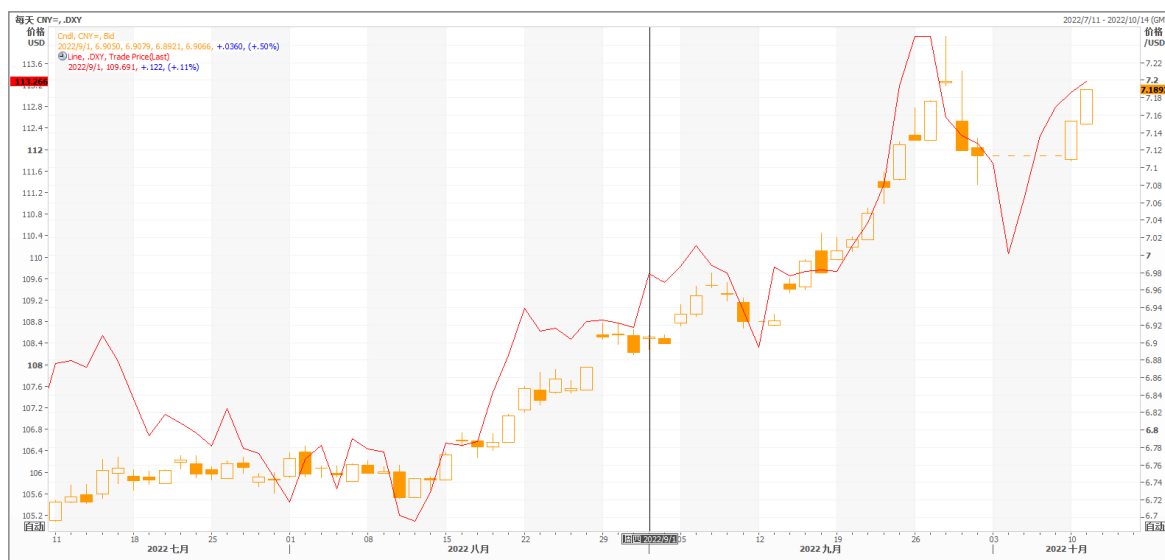
2022 年 9 月 1 日-2022 年 9 月 30 日，USDCNY 自 6.9108 上涨 2103 点至 7.1211。最高点为 7.2521，最低点为 6.8918。USDCNY 本月上涨 3.04%，美元指数本月上涨 3.19%。期间 CFETS 人民币指数基本维持稳定。本月 USDCNY 上涨主要受美元指数大幅上行和美中利差扩大的影响。

●美元再创新高带动 USDCNY 快速上行

9 月 13 日公布的美国 8 月 CPI 数据再次高于预期，美元指数上探至 110 附近，令 USDCNY 再度逼近 7 的关口。9 月 22 日，美联储宣布加息 75 基点并上调通胀预期，美联储主席同时表示将坚持加息直到完成抗通胀的目标，该鹰派表态强于此前市场预期，受此影响美元指数进一步大幅上涨至 113 附近，USDCNY 在涨破 7 的关口后进一步上涨至 7.10

附近。随后几日受 GBPUSD 与 EURUSD 进一步历史性的大幅下跌，美元指数一度上涨至 114.79, USDCNY 跟随一度上涨至 7.2521。月末随着美元指数回调, USDCNY 回落至 7.12 附近。

USDCNY 随美元指数走势上涨



(数据来源：REUTERS)

● 出口增速有所放缓

此前一直表现优异的净出口数据开始下滑一定程度助推人民币贬值。

9月7日公布的中国8月进出口数据显示，8月中国美元计价出口同比增长7.1%，低于预期的13%。8月中国贸易顺差为793.9亿美元，低于预期的927亿美元。

● 中美利差进一步倒挂助涨 USDCNY

9月美联储鹰派加息令美国10年期国债收益率在当月上涨超60基点至3.84%。而中国CPI继续维持在2.5%附近的低位，稳增长放在首要位置，货币政策保持“以我为主”，中国10年期国债收益率维持在2.8以下，中美利差扩大至超100基点，该利差为2007年以来的新高，中美货币政策的背离令USDCNY上涨。

10年期中美利差支撑 USDCNY 走势



(数据来源：REUTERS)

●人行多项政策稳定人民币汇率

USDCNY 短期涨幅扩大后，人行运用多项政策工具控制 USDCNY 波动幅度。

8 月 30 日以来人行公布的中间价持续大幅强于市场预期，通过中间价管理的方式引导人民币汇率企稳。

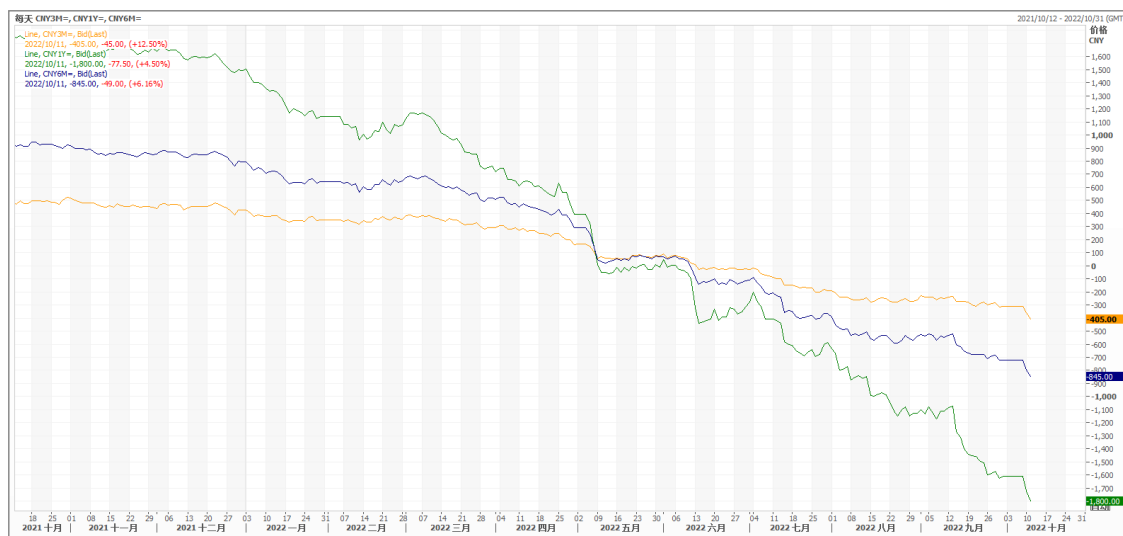
9 月 5 日在人民币汇率跌破 6.90 时，人行副行长就用政策吹风的方式表示双向波动是一种常态，不会出现单边市，强调汇率的点位是无法预测的，不要赌某个点。同样在当日，人行下调金融机构外汇存款准备金 2 个百分点，以缓解人民币跌幅。

9 月 26 日，人行宣布自 9 月 28 日起将远期售汇业务的外汇风险准备金调整为 20%，增加远期购汇成本。

2、USDCNY 掉期市场

境内人民币 1 年期 3A 级存单收益率小幅上涨至 2.02%，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较月初上涨近 100 基点至 4.9%，境内美元流动性继续收紧。1 年期以内中美利差倒挂，带动主要期限掉期点均跌至深度负值，1 年期 USDCNY 掉期点自-1130 下跌至-1607，6 月掉期点自-535 下跌至-721，3 月掉期点自-260 跌至-310。掉期曲线已跌至 2010 年以来的新低。

主要期限掉期点走势图



(数据来源：REUTERS)

➤ EURUSD

2022 年 9 月 1 日-2022 年 9 月 30 日, 欧元对美元汇率自 1.0054 下跌 249 点至 0.9805。

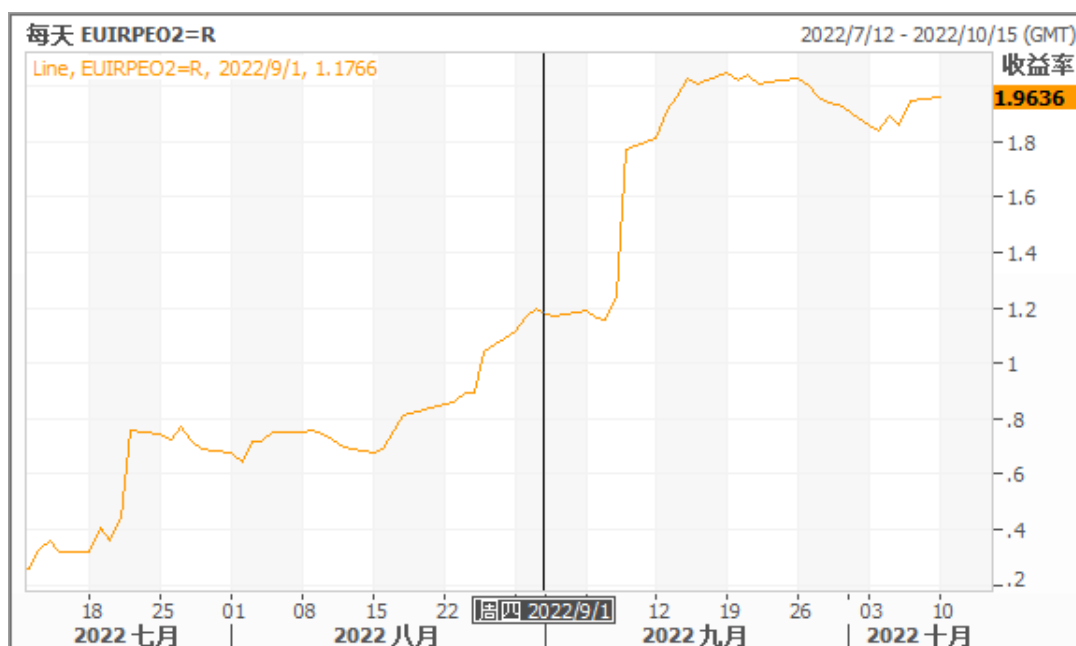
非美货币本月多数大幅下跌, 美元指数上涨至 112。

●月初欧洲央行大幅加息支撑欧元

9 月 8 日, 欧洲央行加息 75 个基点, 符合预期。随后欧央行预计未来将继续加息, 但 75 基点的加息可能不会成为常态, 未来政策利率决定将继续依赖于数据。

欧央行预计短期内欧元区通胀将进一步上行, 能源价格处于极高水平是整体通胀率上行的主要推手, 因此近期加息控制通胀是其优先考虑的事项。欧央行加息预期升温支撑欧元在 9 月初走强, 期货市场预期欧元年底前加息 125 点至 2%, 受此影响 EURUSD 在 9 月 12 日一度升至 1.0199。

期货市场对欧元基准利率的定价 (今年年底)



●美联储鹰派加息令美元创新高

9月22日美联储利率决议宣布将政策利率加息75基点至3%-3.25%，其表示预计政策利率目标区间的持续上调将是适当的，承诺将通胀回到2%的目标，同时上调了通胀、失业率的预测。点阵图显示，基准利率在2022年至2024年分别升至4.4%、4.6%和3.9%，较6月的预测上调了100点、80点和50点。

鲍威尔表示坚持加息至完成抗通胀目标，不会过早启动降息，暗示通胀失控是更大痛苦，哪怕一定程度上承担经济硬着陆的风险。此前，美国8月CPI同比上涨8.3%，超出8.1%的预期，美联储本次会议的表态整体超出市场预期，市场对美元加息预期再度大幅上升。

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4.25%以上，与美联储点阵图的预期大致相当。10年期美债收益率自会议前的3.5%大幅上涨至最高4%，美元指数自111大幅上涨3.4%至最高114.79，EURUSD进一步跌至平价以下，最低跌至0.9536。

期货市场对美元基准利率的定价（今年年底）



(数据来源 : REUTERS)

●欧洲天然气价格涨势趋缓

本月欧洲天然气价格整体下跌,自 234 欧元/每兆瓦时下跌 29%至 166 欧元/每兆瓦时。主要因为欧盟出台削减用电强制目标的消息,包括削减总体用电量的目标、在特定的高峰用电时间设置强制的降低需求目标,市场预期欧盟人为控制需求的方式令需求减少,从而令天然气价格回调。此外,有机构预计较高的天然气存储水平可以容纳高于平均水平的储量提取,可能到明年 3 月底仍有超过 20%的储备,也是天然气价格回调的原因。

不过目前人为控制需求和增加存储水平等方式并未彻底解决天然气供应不足的问题,目前欧洲天然气价格仍整体处于高位。此外此次人为控制需求的方式尽管短暂令欧洲天然气价格回调,但该举措对欧元区经济构成的压力有增无减,本月 EURUSD 并未随着天然气价格回调同步上涨,相反继续下跌。

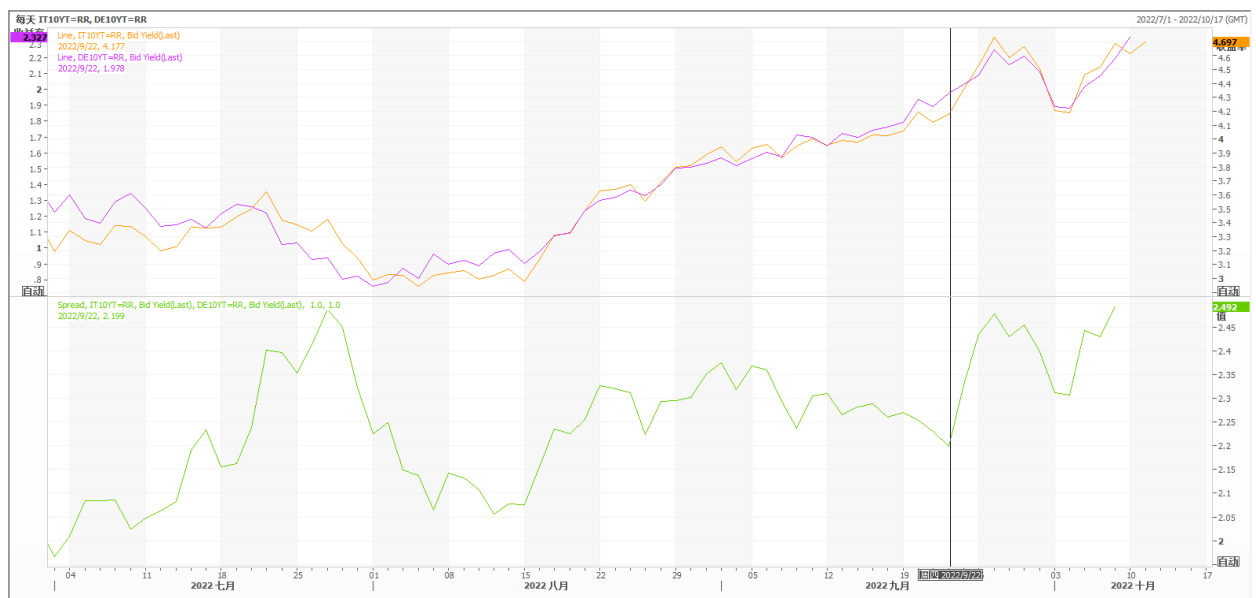
EURUSD 与荷兰天然气价格走势图对比



●避险情绪令欧元进一步下跌

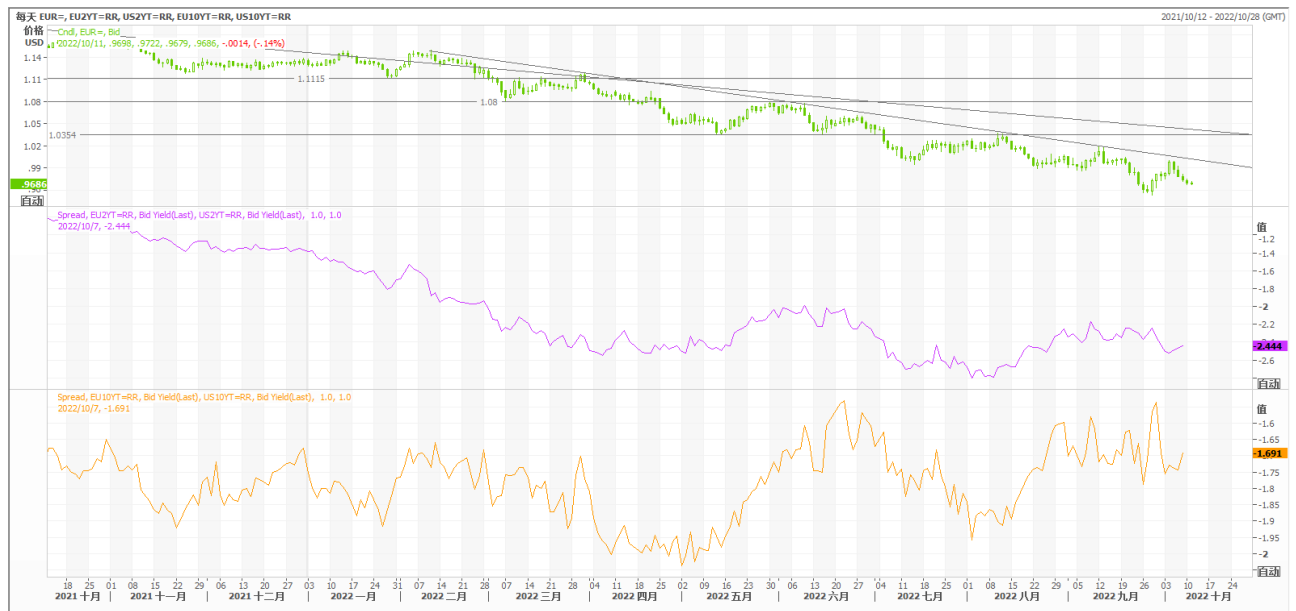
意大利政局再次对欧元区内部稳定造成风险，右翼党派的领导胜选，市场预期该党派当选后新财年的预算赤字可能进一步提高，市场对意大利的债务可持续产生质疑，受此影响意大利与德国债券收益率利差再次扩大，自 2.2%扩大至 2.4%，欧元区割裂风险令欧元承压。

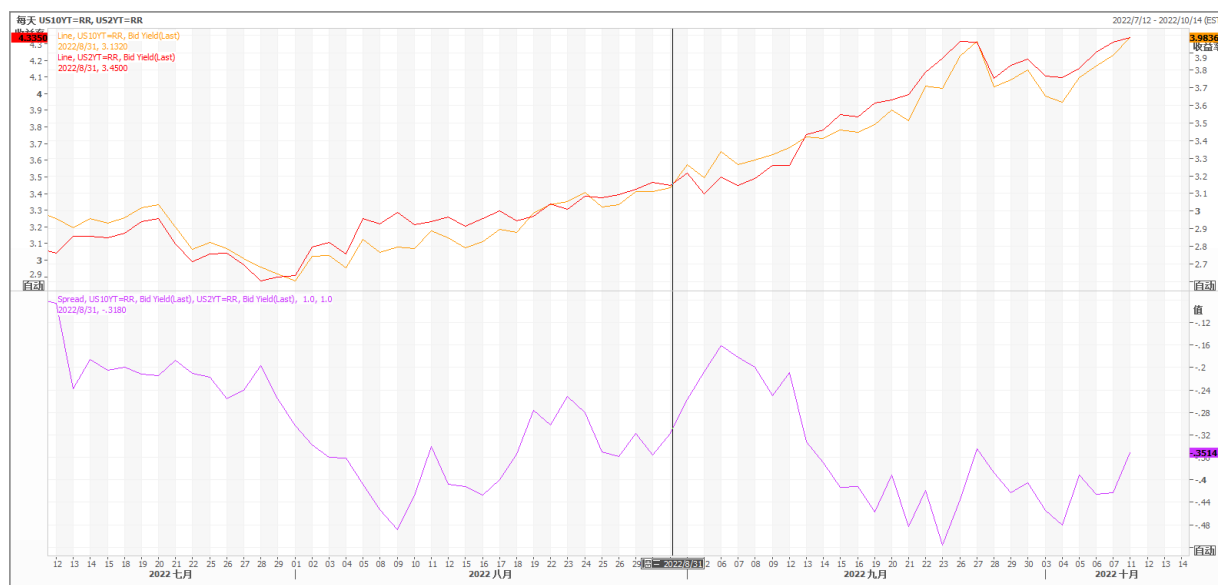
10 年期意德收益率利差扩大



9 月欧元区大幅加息预期增加，令欧美国债利差有所收窄。但欧美利差收窄并未同步带动 EURUSD 反弹，EURUSD 继续下跌。

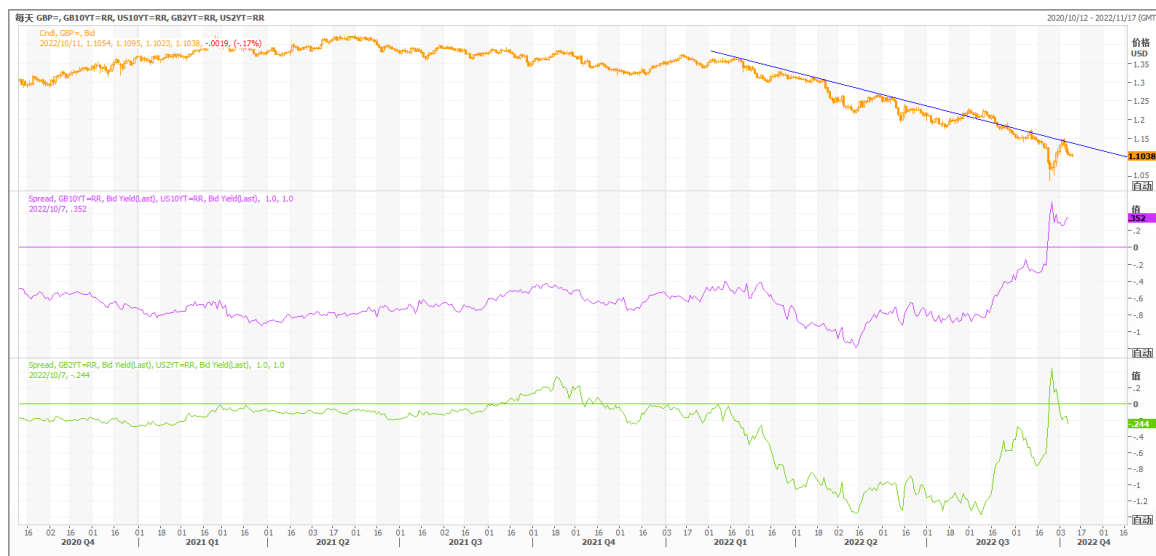
10 年期、2 年期欧美国债收益率利差与 EURUSD 日线走势图对比





➤ **GBPUSD**

10 年期、2 年期英美国债收益率利差与 GBPUSD 日线走势图对比



➤ AUDUSD

2022 年 9 月 1 日-2022 年 9 月 30 日, AUDUSD 自 0.6843 下跌 442 点至 0.6401。

●澳元鸽派加息

9 月 6 日, 澳洲央行加息 50 基点至 2.35%, 符合预期, 加息后 AUDUSD 下跌。

不过随后的联储声明随着官方现金利率上升, 放缓加息的可能性加大。加息幅度和速度必须视 CPI 和就业等数据而定。该声明整体偏鸽派, 声明结束后 AUDUSD 下跌 100 点至 0.6735。

●风险资产大幅下行令澳元跌势加剧

美元大幅加息的预期打压市场风险情绪, 风险资产下挫, 不利于风险敏感型货币澳元, 纳斯达克指数 9 月大幅下跌 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)

三、外汇市场展望

●基本面分析

后市，欧洲天然气供应问题仍未得到有效解决，天然气问题仍将在较长一段时间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。目前欧盟对天然气问题的解决办法仍限定在人为控制天然气需求，增加储备等，但俄罗斯对欧洲天然气的供应缺口仍未得到有效弥补，通过减少天然气需求弥补供应不足料影响欧洲工业生产和生活，从而加剧欧元区经济衰退问题。

风险情绪转弱可能继续支撑美元指数，打压非美货币。意大利右翼政党当选可能加剧意大利财政压力，令欧元区国家的国债利率分化，加剧欧元区经济的碎片化风险。因严重的通胀问题，欧元区可能进一步被动加息，欧元区“衰退式加息”可能整体打压欧元汇率。欧元区新工具 TDI 如能使用，则可以一定程度打消市场对欧元区经济分化的忧虑，但 TDI 对被援助国的财政纪律要求较高，意大利如扩大财政预算，TDI 则无法使用以缓解欧元区信用利差。

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 0.99 支撑后可能进一步下跌。

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。