

# 金融市场月报

## 11月外汇市场回顾与展望

### 一、外汇市场概述

11月美联储加息75点,将美元基准利率提高至3.75-4%区间,但美国CPI涨势放缓,前期美联储大幅加息的时段可能大概率接近尾声,后市美元指数涨势受限。受中美利差大幅收窄,短期资本流入增加影响,人民币对美元汇率大幅上涨,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

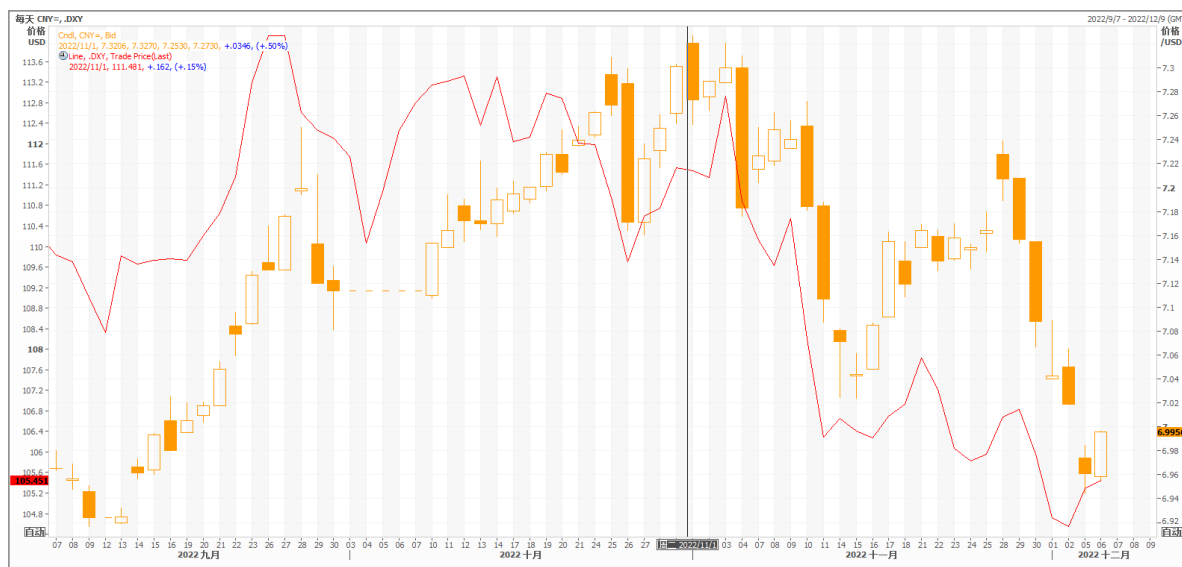
2022年11月1日-2022年11月30日,USDCNY自7.2719下跌1300点至7.1419。最高点为7.3201,最低点为7.0201。USDCNY本月下跌1.8%。期间CFETS人民币指数小幅回落2.9%至97,美元指数下跌5%。

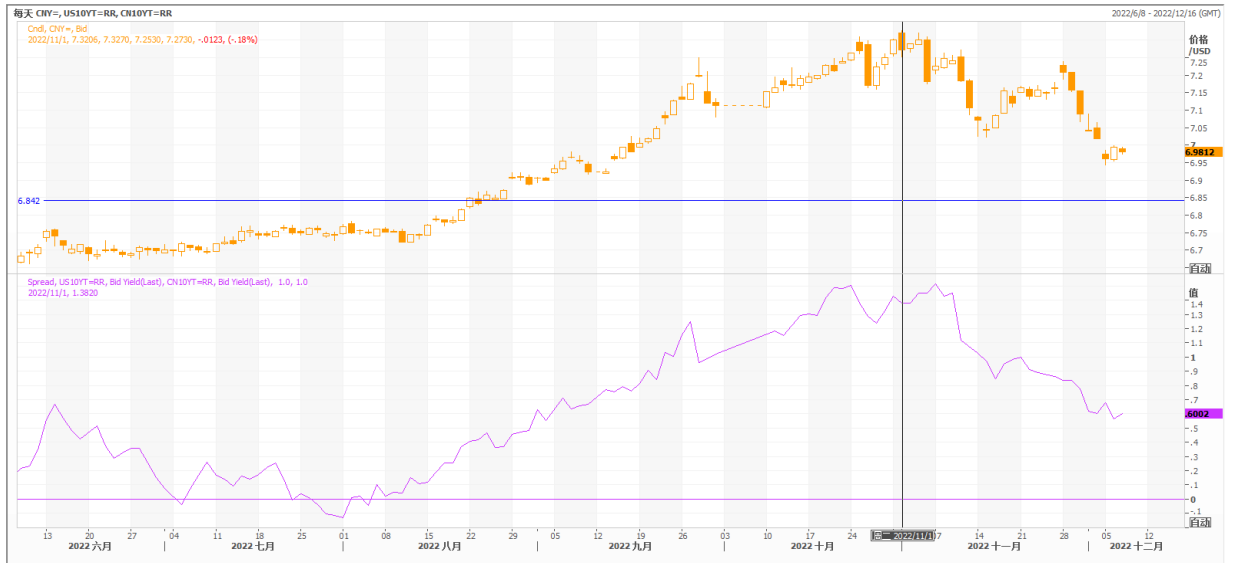
#### ●美元指数的指引

美元指数的涨跌为USDCNY汇率提供方向性指引。10月公布的美国CPI超预期,令美元指数在10月末再创阶段性高点113附近,USDCNY也几乎同步上涨至7.30的高点。11月10日公布的美国CPI数据见顶回落,10月美国CPI同比上涨7.7%,低于上月的8.2%。美国核心CPI也比上月回落0.3%至6.3%,数据公布后市场对美国CPI的缓和预期加剧并预期美联储后续的激进加息步伐接近尾声,美元指数当日大幅下跌2.3%,USDCNY也在次日同步下跌2%至7.1附近,并在11月14日一度跌至7.0201。随后几日美联储官员表态

有所反复，美元指数跌势趋缓，USDCNY 也反弹至 7.10 以上。

### USDCNY 与美元指数走势对比





(数据来源：REUTERS)

●短期资本转为净流入

陆股通（北向）资金在 10 月净流出资金量加速扩大，10 月国内资本市场表现不佳，10 月 24 日的资金净流出量甚至一度达 179.12 亿元历史高点，一度加剧了人民币对美元跌幅。随后国内情绪转好，资金净流出缓和，11 月北向资金转为净流入，人民币对美元同步上涨。

北向资金净流入情况

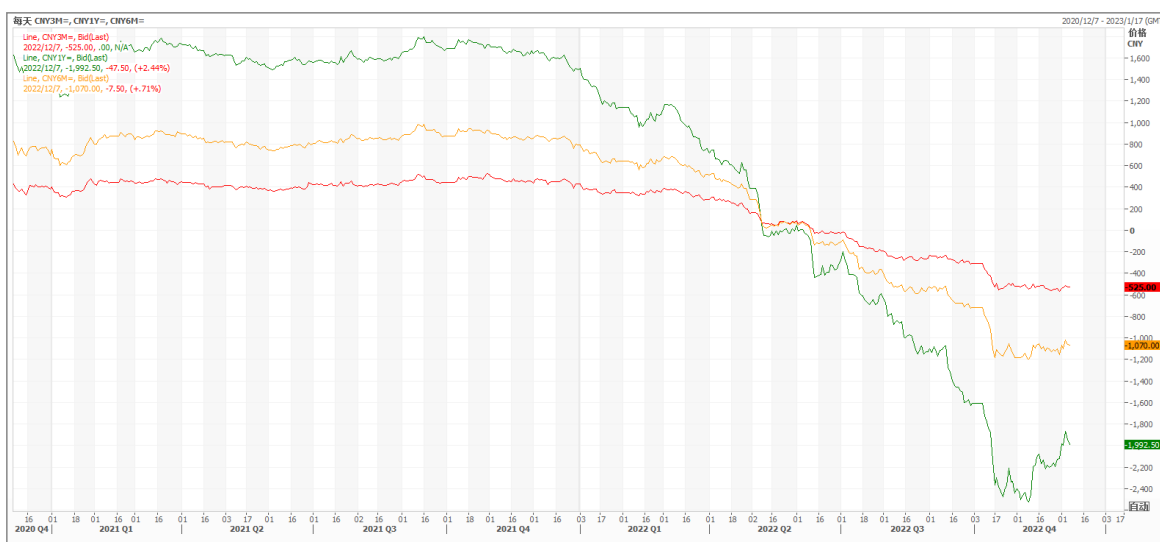


(数据来源：REUTERS)

2、USDCNY 掉期市场

境内人民币 1 年期 3A 级存单收益率上涨 50 点至 2.52%附近，在经历 11 月加息后，境内 1 年期美元同业存款利率已经较月初上涨 30 基点至 5.8%。1 年期以内中美利差继续倒挂，但利差大幅收窄带动长端 USDCNY 掉期点大幅反弹，1 年期 USDCNY 掉期点反弹 320 点至 2120 点，反弹最多；6 月掉期点反弹 112 点至-1068；3 月掉期点基本持平。

主要期限掉期点走势图



(数据来源：REUTERS)

## ➤ EURUSD

2022 年 10 月 1 日-2022 年 10 月 31 日，欧元对美元汇率自 0.9882 上涨 525 点至 1.0407。欧美货币政策差异减少，欧美利差收窄助涨 EURUSD。

### ●美国 CPI 触发美元走低

11 月 10 日公布的美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，低于预期的 7.9%和上月的 8.2%。数据发布后市场预期 CPI 数据缓和将令美联储放缓加息步伐，10 年期美债收益率自 4.1% 大幅下跌 30 点至 3.8%附近，欧美利差大幅收窄令 EURUSD 自 1.0013 大幅上涨约 200 点至 1.0211，美元指数自 110 跌至 108 附近。随后几日多位美联储官员表示支持加息幅度减速，EURUSD 也进一步上涨至 1.04 附近。

## 10年期、2年期欧美国债收益率利差与 EURUSD 日线走势图对比



(数据来源：REUTERS)

### ●美联储态度令欧元走势有所反复

11月中旬，多位美联储官员发布鹰派表态，表示美联储的终点利率可能会升得更高，期货市场定价终点利率从4.8%升至5%附近，令EURUSD再度跌回200日均线以下，一度跌至1.0241。

11月24日，美联储会议纪要整体论调偏鸽派，绝大多数决策者同意放缓加息步伐很快将是合适的，此外“衰退”也被多次提及，暗示未来大幅加息的力度有限，EURUSD也再度收复200日均线至1.04以上。

### ●欧央行态度支撑欧元

欧央行行长拉加德11月中旬的鹰派言论一定程度支撑欧元走势。其表示虽然今年7月以来，欧央行实施了有史以来最激进的货币政策，但欧央行将会继续提供利率，甚至可能需要提高至限制经济增长的水平才能控制欧央行通胀。

### 三、外汇市场展望

#### ●基本面分析

11 月美联储加息 75 点，将美元基准利率提高至 3.75-4% 区间，虽然美联储尚未提及降息的时点，但至少意味着前期美联储大幅加息的时段可能大概率接近尾声，减少了后市人民币汇率的贬值压力。上周公布的美国 10 月 CPI 数据回落至 7.7%，令市场对美元加息预期缓和，目前期货市场预计美元基准利率将在明年 3 月达到 4.9% 的顶点，如今年 12 月美元如期加息 50 点，则预计明年美元可能仅有 70 点左右的加息幅度。

期货市场定价的美元终点利率走势图



(数据来源：REUTERS)

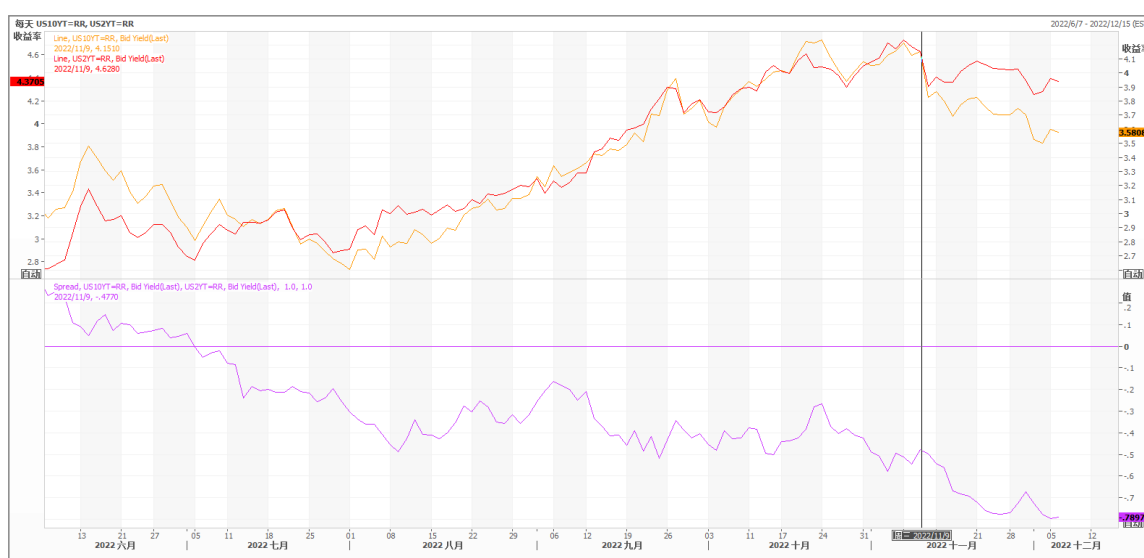
期货市场定价明年 3 月美元利率见顶

O#FEDWATCH		FEDWATCH									
RIC	Rate Scenario	Implied Rate	Implied Bps	Lower Rate	Proba	Upper Rate	Proba	Meeting Date	Current Target Rate	Time	Date
USIRP25F1=R	USIRP25F1=R	4.3520	52.250	4.375	91.0	4.625	9.0	14DEC22	3.875	06:45	07DEC
USIRP25F2=R	USIRP25F2=R	4.7310	90.102					01FEB23	3.875	11:16	07DEC
USIRP25F3=R	USIRP25F3=R	4.9030	107.250					22MAR23	3.875	11:06	07DEC
USIRP25F4=R	USIRP25F4=R	4.9740	114.446					03MAY23	3.875	11:22	07DEC
USIRP25F5=R	USIRP25F5=R	4.9600	112.971					14JUN23	3.875	11:22	07DEC
USIRP25F6=R	USIRP25F6=R	4.9150	108.500					26JUL23	3.875	11:08	07DEC
USIRP25F7=R	USIRP25F7=R	4.8450	101.500					20SEP23	3.875	11:59	07DEC
USIRP25F8=R	USIRP25F8=R	4.7030	87.276					01NOV23	3.875	11:59	07DEC
USIRP25F9=R	USIRP25F9=R	4.5390	70.870					13DEC23	3.875	11:59	07DEC
USIRP25F10=R	USIRP25F10=R	4.8150	173.479						3.875	08:00	03NOV
USIRP25F11=R	USIRP25F11=R	4.2430	186.750						3.875	08:00	22SEP

(数据来源：REUTERS)

10月末开始美联储一直很看重的经济衰退指标美债10年期与美债3个月的利差近几年来首次倒挂，跌入负值区间，意味着美国经济可能越来越难以承受大幅加息。近期美联储内部对后市加息的力度呈现分歧，近期美元指数在跌破110关口后，进一步跌至106附近，助涨人民币汇率。

美债10年与美债3个月的利差走势图



(数据来源：REUTERS)

国内方面，目前我国经济面临下行压力，后续的稳增长政策可能延续，有利于稳定中国经济的增长预期。国务院联防联控机制近日强调疫情控制更强调科学精准和避免层层加码，预计疫情对经济干扰的影响进一步减弱，令国内经济加快复苏，市场情绪好转，将支撑人民币汇率。

结合基本面分析和人行容忍的适宜点位，预计 USDCNY 未来波动上限的合理均衡点位在 7.2-7.3 区间。如果今年底明年初美联储发布暂缓加息等鸽派言论，美元指数将进一步回落。如美元指数按 2% 的跌幅测算，USDCNY 同步下跌，则 USDCNY 有机会在近几个月回落至 6.9-7 的区间。

### ●技术面分析

美元指数在 11 月 11 日跌破了今年以来的上涨趋势线，短期有见顶回落的可能。

### 美元指数走势图



(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。