

金融市场月报

3月外汇市场回顾与展望

一、外汇市场概述

欧美金融风险事件突发，美元加息预期骤降，美债收益率快速下行，带动美元指数同步下跌。欧元通胀仍然较高，欧美利差进一步缩窄支撑欧元走势。3月 USDCNY 跟随美元指数下跌，逢低购汇盘限制 USDCNY 跌幅，中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

2023年3月1日-2023年3月31日，USDCNY 自 6.9392 下跌 679 点至 6.8713。最高点为 6.9782，最低点为 6.8160。USDCNY 本月下跌 0.98%。期间美元指数下跌 2.2%，USDCNY 下跌幅度小于美元指数。

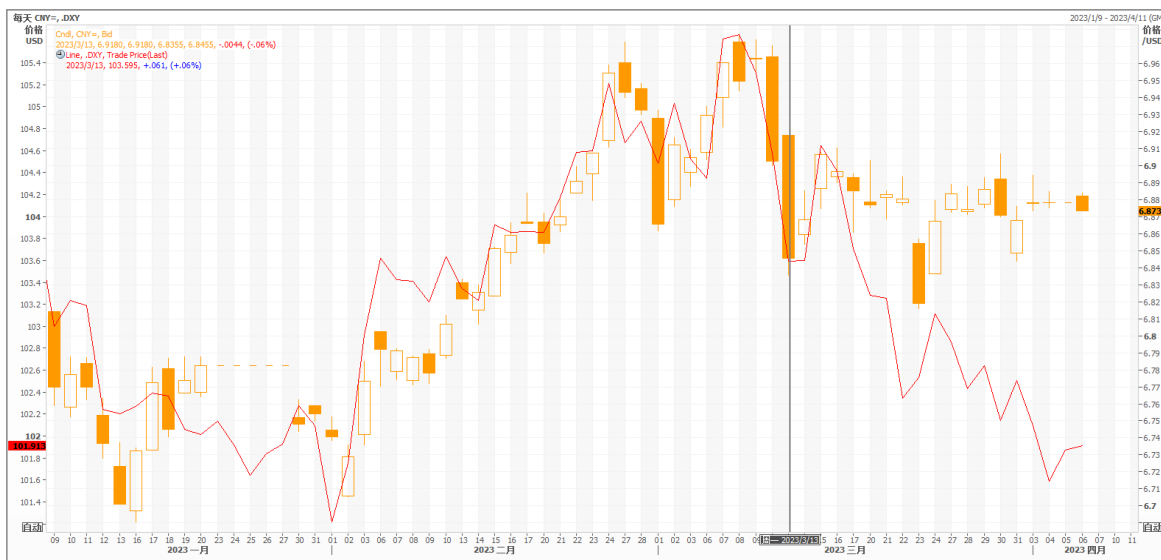
●USDCNY 跌幅小于美指

本月初至中旬，USDCNY 与美元指数整体保持同步走势。3月8日，美联储主席鲍威尔在国会听证会上表示美联储可能加息超过 25 基点，终点利率的高点可能高于此前预期。受该言论影响，美元指数一度上涨至 105.88，受强势美元的影响，USDCNY 大幅上涨至 6.97 以上。

随后 3月10日公布的美国非农数据整体有所降温，当日硅谷银行事件风险发酵并迅速倒闭，令市场避险情绪升温。此后市场对美元加息预期大幅回落，反应加息预期的 2 年期

美债收益率自最高 5.05% 一度下跌至 3.76%，10 年期美债收益率自 3.9% 大幅下跌至 3.3% 附近，带动美元指数下跌至 102 附近。

USDCNY 与美元指数走势对比



(数据来源：REUTERS)

●逢低购汇盘限制 USDCNY 下跌

受美元下跌影响，USDCNY 也一度跌至 6.82 附近，但 3 月 24 日后 USDCNY 小幅震荡上行，同期美元指数小幅下跌。主要因为临近月末，美元逢低购汇盘较多，限制了 USDCNY 下跌。

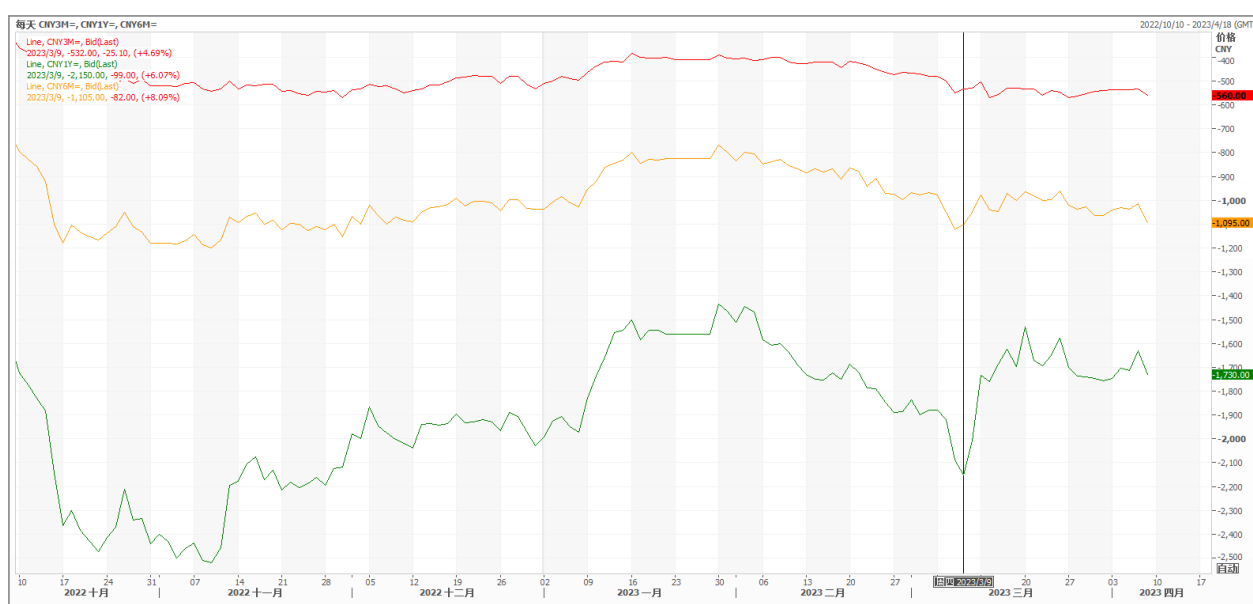
购汇偏多的原因主要是贸易数据对 USDCNY 的影响。受全球需求回落影响，中国 2 月贸易顺差为 259 亿美元，相比 1 月的 909.8 亿美元，有较大跌幅，令 3 月结汇盘有所减少。3 月公布的 1-2 月中国进出口数据整体偏下行，1-2 月美元计价的出口同比下跌 6.8%，进口同比下跌 10.2%。

此外，3 月末资金偏松也是购汇盘较多的原因之一。3 月 17 日，人行宣布降准 0.25% 至 7.6%，超过市场预期，一次性释放长期资金 5000 亿人民币。

2、USDCNY 掉期市场

本月 USDCNY 各期限价格有所分化，受美元加息预期大幅回落影响，市场预期中美利差收窄，1 年期 USDCNY 掉期点对预期较为敏感，自-1886 点上涨 129 点至-1757 点。而短期限掉期点受国内资金宽松的影响，6 月掉期点下跌-66 点至-1062，3 月掉期点则下跌 74 点至-539。

主要期限掉期点走势图



(数据来源：REUTERS)

➤ EURUSD

2023 年 3 月 1 日-2023 年 3 月 31 日, 欧元对美元汇率自 1.0576 上涨 265 点至 1.0841。

●鲍威尔鹰派言论一度助涨美元

3 月 8 日，美联储主席鲍威尔在国会听证会上表示美联储可能加息超过 25 基点，终点利率的高点可能高于此前预期，整体数据暗示有必要加快紧缩，将准备加快加息步伐。该鹰派言论令市场对美元的加息预期进一步增强，市场对加息终点利率的预期大幅增长至 5.6% 以上，对加息较为敏感的 2 年期美债收益率一度上涨至 5.05%，美元指数同步上涨至最高 105.88，EURUSD 最低跌至 1.0524。

●风险事件突发令美元加息预期骤降

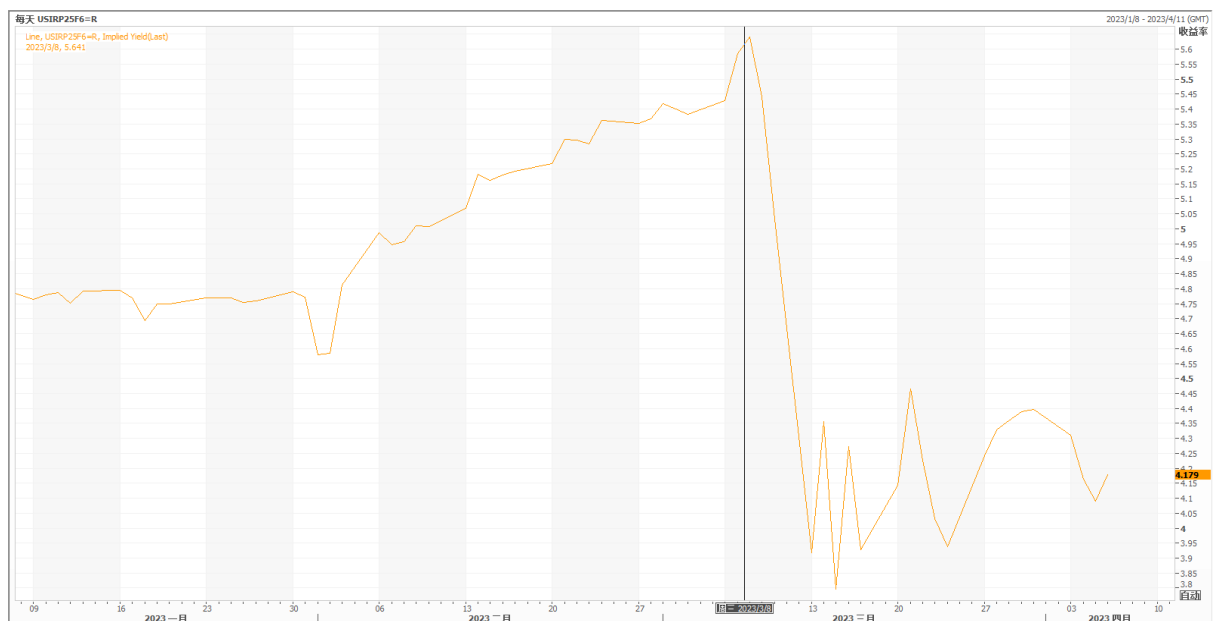
3月9日，硅谷银行声明称出售一批价值约210亿美元的证券，并承认会造成18亿美元的亏损，并宣布通过出售股票等筹集22.5亿美元以缓解流动性问题，3月10日此举使得该机构股票大跌并造成大规模挤兑，引发08年以来最大的美国银行业倒闭事件。3月13日凌晨，美联储紧急宣布推出银行定期融资计划（BTFP），以平息市场的流动性危机。

该事件过后，市场避险情绪升温，美股连续多日下跌，市场预期美联储加息幅度大幅减少，预期终点利率将大幅下跌至4.1%左右，甚至预期今年6月便开始降息，2年期美债收益率自5%大幅下挫至最低3.76%，EURUSD随后几日上涨至1.07以上。

●美联储利率决议修改措辞

3月23日，美联储利率决议宣布加息25基点，在随后的声明中删除了持续加息的措辞，尽管美联储点阵图未显示今年降息，但市场提前预期今年美元就将开启降息。令EURUSD维持涨势。

期货市场定价的美元加息终点走势图



(数据来源：REUTERS)

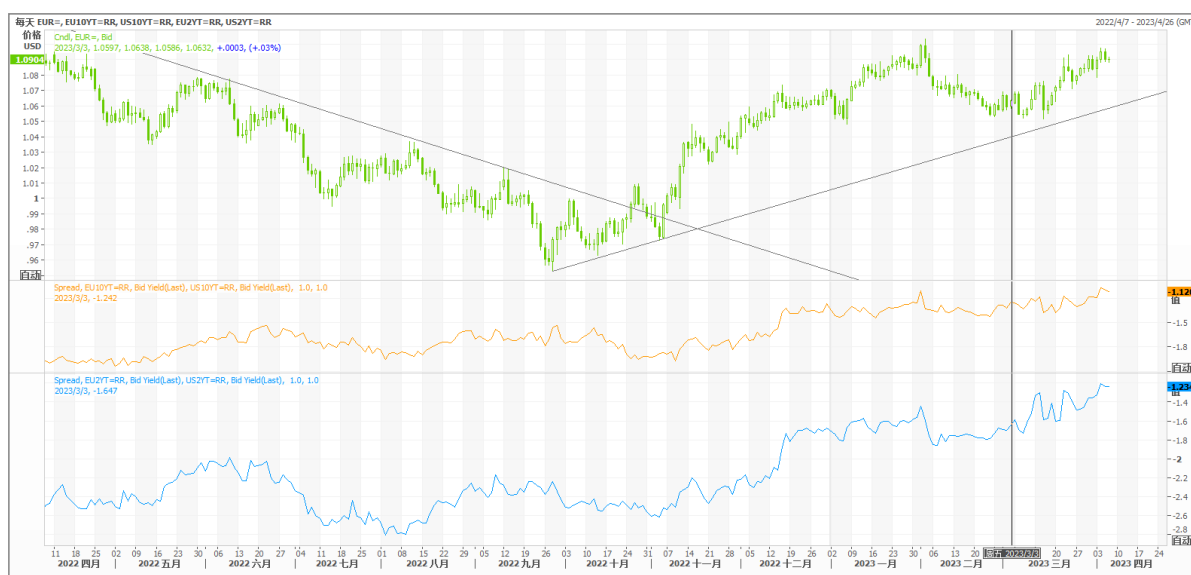
●欧元区基本面支撑欧元

3月16日，欧央行如期加息50基点，并未对后市的利率给出指引，欧央行行长拉加德暗示了控制通胀与控制金融风险同等重要，预计欧央行后续将在控制通胀和欧美银行问题至今进行平衡。

3月欧元区核心CPI为5.7%，高于2月的5.6%，继续处于高位。CPI数据公布后，拉加德表示仍有工作要做，以使得通胀在中期回到2%。欧央行副主席也表示核心通胀的压力仍然较大。

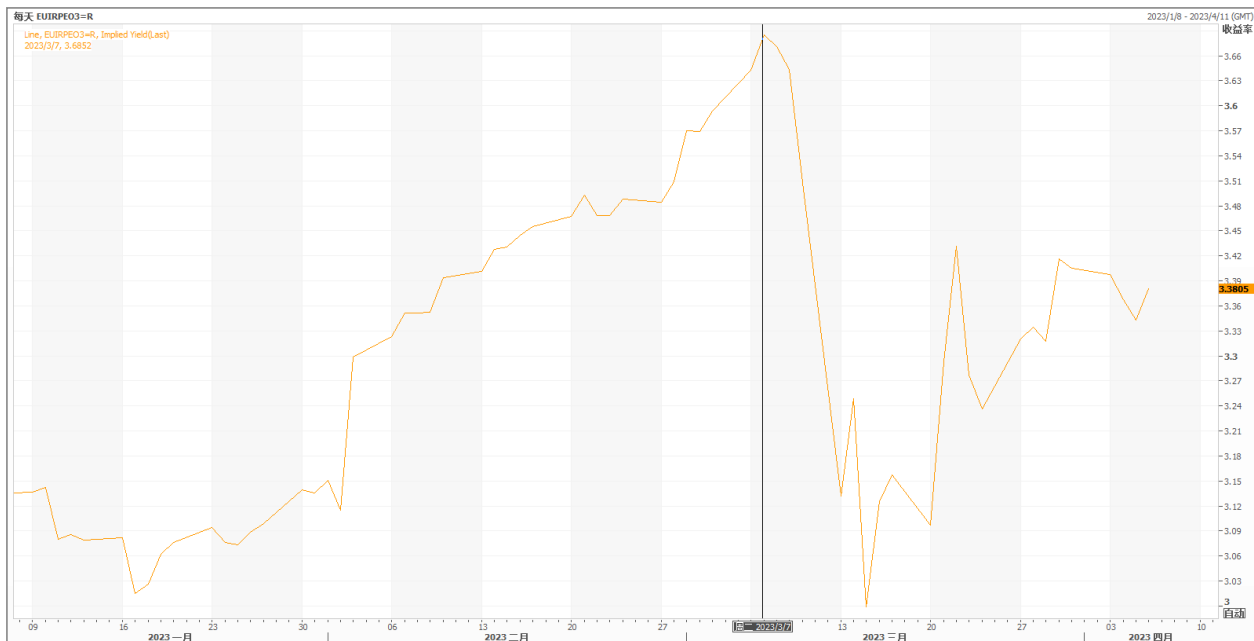
尽管欧美银行业事件令欧美央行的加息回落，但相比之下市场预期美元加息回落的速度大于欧元。受此影响，长短期欧美利差进一步收窄至近年来新低，一定程度支撑EURUSD走势。

10年期与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)

期货市场定价的欧元加息终点走势图



(数据来源: REUTERS)

➤ USDJPY

2023年3月1日-2023年3月31日, USDJPY自136.22下跌341点至132.81。

受美债收益率大幅回落影响, 10年美日利差大幅下跌, 带动USDJPY下跌。此外, 3月金融风险事件较多, 避险情绪也令避险货币日元保持强势。

美日10年期国债收益率利差与USDJPY日线走势图对比



(数据来源：REUTERS)

三、外汇市场展望

近期受欧美金融事件频发的影响，市场对美元加息预期大幅回落，并已经定价今年 6 月开始降息，反应加息预期的 2 年期美债收益率大幅回落超 100 点至 3.8% 附近。在美联储较为及时的救市帮助下，目前市场情绪较为稳定，暂未引发大范围的金融风险，加之美元加息进程可能提前结束，在美元收紧进程边际减弱和风险情绪较好的组合下，美元可能整体维持震荡下跌的走势。在后市美元可能维持偏弱的背景下，有利于人民币对美元汇率逐步走强。

风险方面，受美元前期大幅加息的影响，后市仍不能排除再出现金融风险事件爆发的可能，避险情绪可能阶段性助涨美元。此外，近期市场过度预期今年美元降息的幅度，但美联储至今仍未表态开启降息，不排除市场一定程度纠偏的可能。USDCNY 方面，今年全球经济不佳，整体需求可能疲弱，对中国净出口的影响还有待进一步观察，一定程度限制 USDCNY 跌幅。

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。