

金融市场月报

12月外汇市场回顾与展望

一、外汇市场概述

2022年12月15日凌晨,美联储上调了联邦基准利率50点至4.25%,美元加息幅度趋缓,美元指数下跌。中国进一步优化防疫措施,市场对后市的中国经济向好预期显著增强。两方面因素令人民币对美元汇率12月大幅走强。人民币汇率近期走势偏向升值,但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12月1日-2022年12月31日,USDCNY单月下跌1905点至6.9514。最高点为7.0913,最低点为6.8922。USDCNY本月下跌2.7%。期间CFETS人民币指数上涨1.7%至98.67,美元指数下跌2.3%。

●国内利好驱动人民币汇率走强

12月5日,人民币对美元汇率涨破了7的关口。12月初,中国进一步优化防疫措施,出台了疫情防控措施的新十条,对人员流动和经济交往的影响基本消除,市场对后市的中国经济向好预期显著增强。12月27日,中国将新冠疫情管控调整至乙类乙管,取消入境后集中隔离,人民币对美元汇率也进一步上涨至6.95附近。

此外12月季节性结汇也支撑人民币汇率。过去几年,出口商年末结汇往往会带来人民币汇率的升值。

●美元指数的指引

美元方面，随着美元的加息预期趋于稳定，美元走势有所回落，也是人民币汇率近期走强的一大因素。2022年12月15日凌晨，美联储上调了联邦基准利率50点至4.25-4.5%的区间，加息幅度由上月的75点降至50点，基本符合市场预期。同时按计划每月950亿美元的规模缩减资产负债表，包括每月缩减600亿美元国债，缩减350亿美元机构债券与MBS。会议前后，美元指数先涨后跌，整体维持在104附近。美元加息周期进入尾声，美元指数可能逐步见顶回落，从而支撑人民币汇率。

USDCNY 与美元指数走势对比

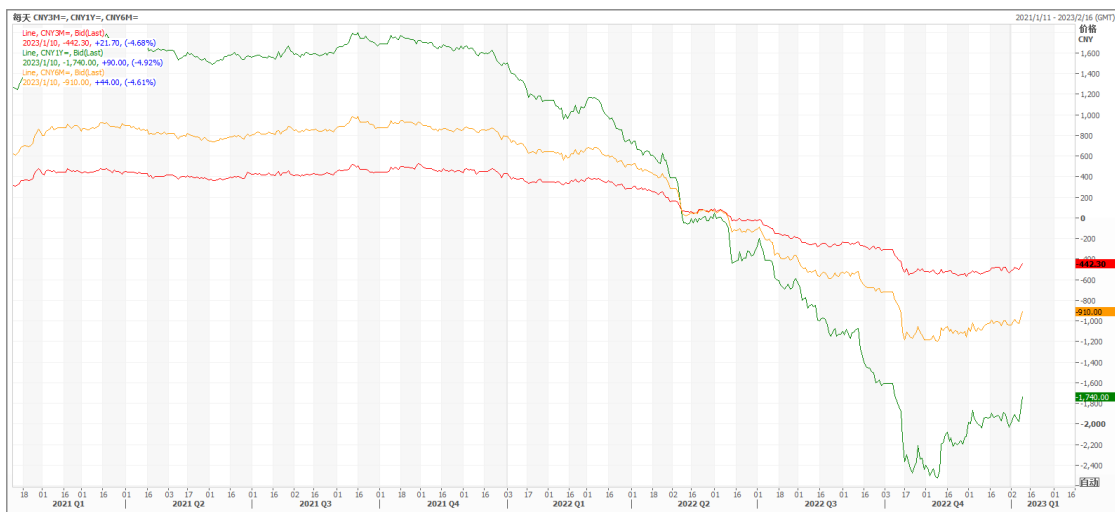


(数据来源：REUTERS)

2、USDCNY 掉期市场

境内人民币1年期3A级存单收益率维持在2.5%附近，随着美元加息进程接近尾声，境内1年期美元同业存款利率已经较月初下跌40基点至5.4%。1年期以内中美利差收窄，令1年期USDCNY掉期点反弹90点至-2030点，而6月掉期点反弹30点至-1037，3月掉期点则小幅上涨7点至-532。

主要期限掉期点走势图



(数据来源：REUTERS)

➤ USDJPY

2022年12月1日-2022年12月31日,USDJPY自138.07下跌695点至131.12。

12月20日,日本央行利率决议宣布对货币政策做出一定的调整,长期利率波动幅度由此前的0.25%上调至0.5%,此变动超出此前市场预期,呈鹰派,市场预期日本央行即使在2023年不结束宽松货币政策,但中长期来看,日本央行将逐步调整货币政策正常化。

会议结果公布后,USDJPY自136.9大幅下跌至131.70附近。近期USDJPY延续10月以来的下跌走势,且跌破了200日均线。随着美元收紧货币政策的力度边际递减,市场对日本央行结束宽松货币政策的预期逐步增强,美日长期国债收益率利差的走势呈收敛走势,利于日元对美元走强。

美日10年期国债收益率利差与USDJPY日线走势图对比



➤ EURUSD

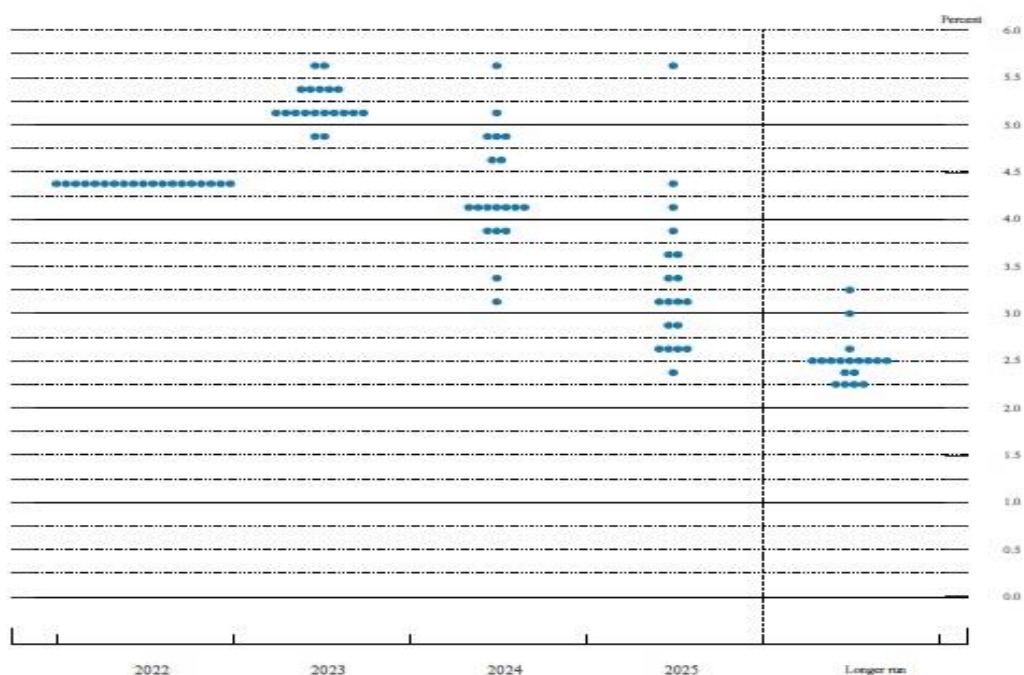
2022 年 12 月 1 日-2022 年 12 月 31 日，欧元对美元汇率自 1.0526 上涨 177 点至 1.0703。

●美联利率决议未进一步助涨美元

本次会议美联储官员一致同意加息 50 基点至 4.5% 附近，但停止了连续四次加息 75 基点的步伐，加息幅度放缓，对美元支撑力度有限。从点阵图看有超过一半的官员认为应该在 2023 年加息至 5.25%，超出此前期货市场的预期，甚至还有超过三分之一的官员认为应该加息至 5.5% 附近。从 12 月会议来看，明年美元加息幅度进一步趋缓，但尚未开始讨论明年降息。

12 月美联储点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



(数据来源：美联储官网)

对经济增长的预测方面，相比 9 月，美联储会议上调了今年 GDP 至 0.5%，2023 年的 GDP 大幅下调 0.7%至 0.5%，2024 年的 GDP 小幅下调至 1.6%，长期 GDP 维持在 1.8% 不变。整体来看明年美国经济有较大概率陷入衰退。

就业方面，美联储上调了明后两年的失业率数据 0.2%至 4.6%，表明加息对美国就业市场的影响将逐步显现。

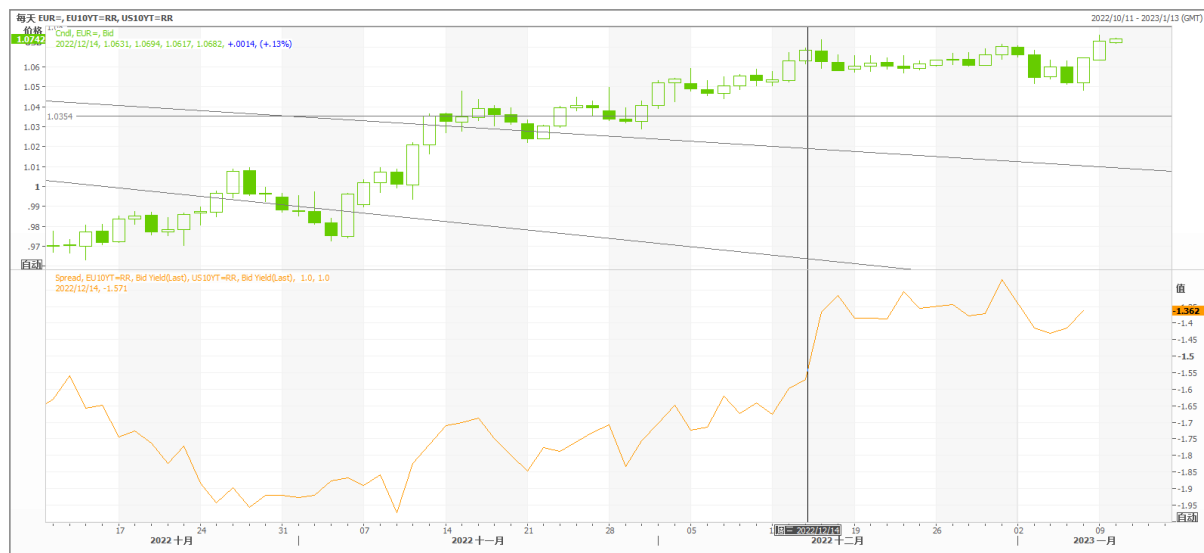
通胀方面，上调了今年和未来两年的通胀率，今年 PCE 通胀率上调了 0.2%至 5.6%，2023 年上调了 0.3%至 3.1%，2024 年上调了 0.2%至 2.5%。表明通胀整体仍难以回到美联储 2%的目标，美国货币政策短期较难大幅转向。

●央行鹰派加息

12 月 15 日，欧洲央行利率决议宣布加息 50 基点，存款利率上调至 2%，为 2008 年以来最高。欧央行表示未来利率路径将取决于数据，利率需要足够的限制性（2%以上为限制性水平），同时指出将在 2023 年 3 月以审慎有度、可预测的步伐启动量化紧缩。利率决

议结果公布后，10 年期德国债券收益率受益大幅上涨超 14 个基点至 2.09%。10 年期欧美利差同步大幅收窄，助涨 EURUSD。

10 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)

三、外汇市场展望

●基本面分析

随着今年 12 月美元如期加息 50 点，预计明年美元可能仅有 70 点左右的加息幅度。根据以往走势的经验，随着后市美元加息终点逐步临近，其他非美国国家跟进继续加息并开启复苏，长期美元指数在此情形下将逐步见顶回落。短期来看，市场开始定价美国经济衰退，加之美元收紧货币政策对风险资产的压制，仍可能对美元构成一定支撑。

国内方面，随着疫情防控的优化，此前压制经济的不利因素会逐步转换成新的经济增长点，国内经济加快复苏，市场情绪好转，股市回暖，将助涨人民币汇率。而随着中国出入境的放开，我国旅游等服务贸易购汇则会一定程度限制人民币升值幅度。因而人民币对美元汇率长期将继续呈现双向波动，近期大致走势偏向升值。

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。