

# 汇市聚焦

2023年6月1日-6月20日

## 美联储暂停加息，人民币汇率与美元走势背离

### 一、市场综述

6月美联储利率决议暂停加息，欧洲央行继续加息25基点，欧洲央行利率决议结果比美联储更为鹰派，在通胀预期上表现出比美联储更大的担忧。受此影响欧元对美元上涨超200点至1.09以上。中国受降息因素影响，USDCNY与美元指数呈背离走势，短期可能震荡偏强，长期人民币汇率双向波动格局不变。

### 二、市场分析

#### ➤ USD/CNY

2023年6月1日-2023年6月20日，USDCNY自7.1065上涨1%至7.1762。

期间USDCNY与美元指数走势背离，最高点为7.1819，最低点为7.0545，美元指数则下跌1.6%。主要因为国内经济数据整体不及预期，USDCNY与美元指数走势呈跟涨不跟跌的特点，令USDCNY与美元指数走势的背离有所加剧。

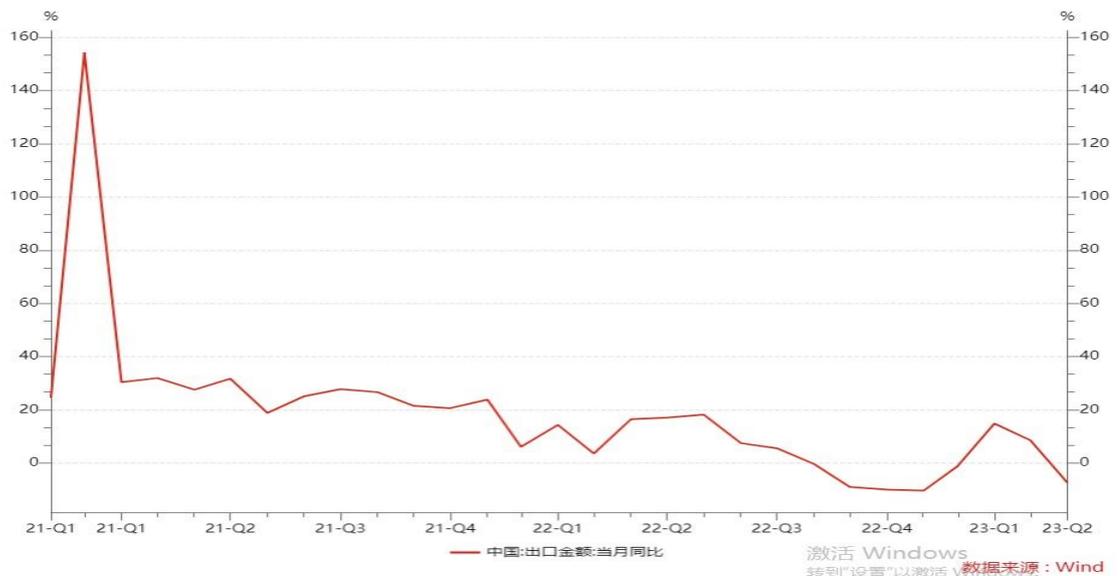
#### USDCNY走势图（黄线）与美元指数走势图（红线）对比



(数据来源：REUTERS)

4月中国美元计价的出口同比上涨8.5%，但低于3月的14.8%。5月中国美元计价的出口同比下跌7.5%，低于预期的-1.8%，低于4月的8.5%，贸易顺差自902.1亿美元跌至658.1亿美元。随着欧美国家经济转入衰退，外贸需求减弱，中国出口数据持续下行，贸易盈余回落令此前支撑人民币汇率上涨的因素消失。

### 中国出口同比数据呈下跌趋势 (2021年至今)



(数据来源：WIND)

二季度以来公布的经济数据显示中国经济复苏势头不及预期，市场对降准降息的预期再度增强。6月9日公布的中国5月CPI数据为同比增长0.2%，符合预期；5月PPI同比则进一步下探至-4.6%。6月13日公布的中国5月社会融资规模增加1.56万亿人民币，低于预期的2万亿人民币。5月新增人民币贷款1.36万亿人民币，低于预期的1.6万亿人民币。

受经济数据复苏不足影响，政策利率进一步调降。6月15日，1年期MLF利率下调10基点至2.65%。紧接着6月20日，1年期和5年期LPR利率分别下调10基点至3.55%和4.2%。受此影响中美利差进一步扩大，10年期中国国债收益率进一步下跌至2.67%附近，6月以来10年期美中国债利差一度扩大至118点，持有美元带来的正收益，令美元换汇需求增加，USDCNY进一步上涨至7.15以上。

### 10年期中美利差走势图与USDCNY走势图对比



(数据来源：REUTERS)

短期看，美联储会议后市场预期美元首次降息的时间进一步延后，美元可能震荡偏强，叠加中国宽松预期，令USDCNY可能整体保持强势。USDCNY在7-7.30区间宽幅震荡，短期较难回到7以下。

长期看，美联储暂停加息可能令美元重新下跌，中国后续稳增长政策落地，中国经济有

望触底回升，USDCNY 可能转为下跌趋势并跌回 7 以下，但回到今年低点 6.7 难度较大。

## ➤ EURUSD

2023 年 6 月 1 日-2023 年 6 月 20 日，EURUSD 自 1.0690 上涨 250 点至 1.0940。

6 月 13 日公布的美国 5 月 CPI 同比上涨 4%，低于预期的 4.1%，同时低于 4 月份的 4.9%。5 月核心 CPI 同比上涨 5.3%，高于预期的 5.2%，但低于 4 月份的 5.5%。数据显示虽然核心 CPI 降幅低于预期，但美国整体通胀数据有所降温，令美元小幅下跌，EURUSD 自 1.0758 上涨至 1.0793。

6 月 15 日凌晨公布美联储利率决议结果，本次美联储会议宣布暂停加息，维持 5-5.25% 基准利率，符合市场预期。点阵图暗示今年还有两次加息，超过市场后续只有一次加息的预期。会议上调了今年 GDP 和核心 PCE 通胀预测，下调了失业率和 PCE 通胀预测。本次会议基调基本符合市场美元加息接近尾声的预期，美元下跌，EURUSD 自 1.0790 上涨至 1.0830，10 年期美债收益率下跌 5 基点至 3.79%。目前市场仍然预计后续只有一次加息，但首次降息的时间则从明年 1 月进一步延后至明年 3 月。

### 期货市场定价明年 3 月美元开始降息

FEDWATCH							
Implied		Implied		Probability		Meeting Date	
Rate	Bps	Lower	Upper	Lower	Upper		
5.257	17.885	5.125	5.375	28.5	71.5	26JUL23	
5.303	22.385					20SEP23	
5.308	22.902					01NOV23	
5.233	15.385					13DEC23	
5.125	4.635					31JAN24	
4.985	-9.365					20MAR24	
4.820	-25.890					01MAY24	
4.613	-46.610					19JUN24	
4.362	-71.660					31JUL24	
4.215	-86.360					25SEP24	
3.938	-114.100					06NOV24	

6 月 15 日晚欧洲央行上调存款基准利率 25 基点至 3.5%，为连续第八次加息，该利率为 2001 年以来最高。此外欧央行上调了未来三年的 CPI 预期，并预计在 2025 年前都难

以回到 2%。欧央行行长拉加德表示非常可能在 7 月份再次加息，市场预期的最终利率终点进一步提高至 3.8%。

欧洲央行决议结果比美联储更为鹰派，在通胀预期上表现出比美联储更大的担忧，欧美利差在会议后的几日明显收窄 20 基点，令 EURUSD 进一步上涨至 1.0940 附近。

### 2 年及 10 年期欧美国债收益率利差走势图与 EURUSD 日线走势图对比



(数据来源：REUTERS)

短期看，美联储今年降息的预期进一步减弱限制美元跌幅，而欧洲央行近期维持鹰派态度助涨欧元，EURUSD 可能在 1.08-1.11 维持区间震荡行情

长期看，美元加息步入尾声，参考以往经验美元后市涨势有限，支撑 EURUSD。

### 三、未来重要事件

未来两周国内市场主要风险事件	
日期	事件
7 月 3 日	中国 6 月财新制造业 PMI

未来两周国际市场主要风险事件	
日期	事件
6月22日	6月英国央行利率决议
6月23日	6月欧元区制造业 PMI
6月30日	5月美国个人消费支出 PCE 数据

## 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。