

汇市聚焦

2023年 第6期 (7/7-7/25)

市场情绪好转，人民币汇率反弹

一、市场综述

近期美国多项经济数据不及预期，市场对美元持续加息的预期降温，一度令美元指数下破 100 整数关口。但欧元区经济数据不佳令欧元对美元汇率回吐部分涨幅。近期中国发布多项稳增长政策，加之监管层的稳汇率言论，市场情绪回暖，人民币汇率自低位反弹，长期人民币汇率双向波动格局不变。

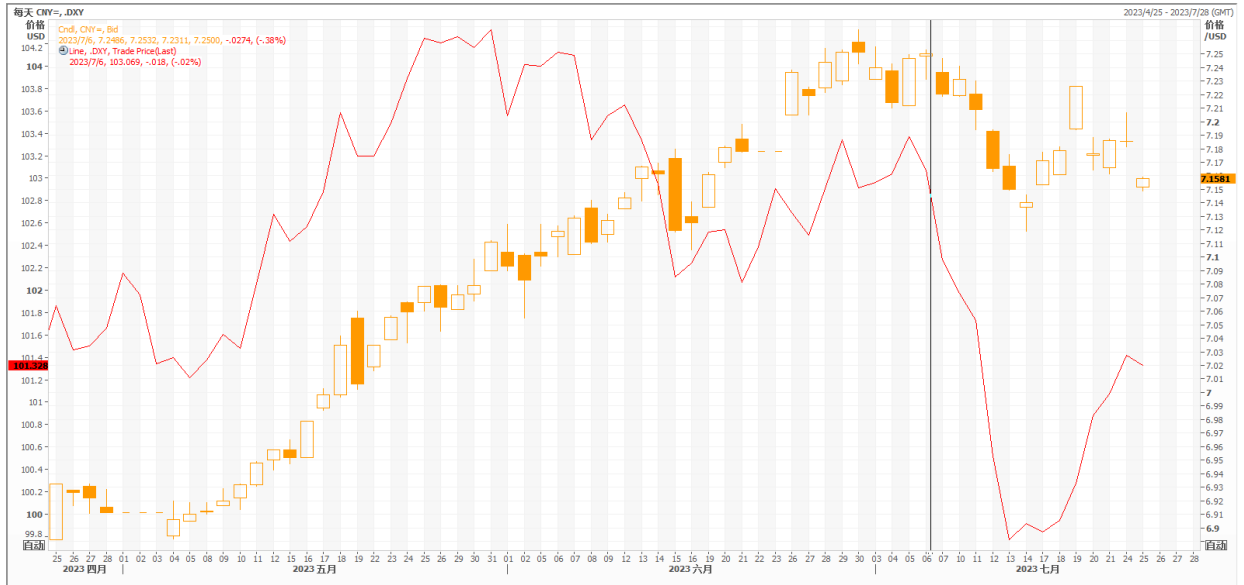
二、市场分析

➤ USD/CNY

2023年7月7日-2023年7月25日，USDCNY自7.2336下跌1%至7.15。

期间USDCNY涨幅小于美元指数，最高点为7.2474，最低点为7.1180，美元指数下跌1%。中国经济政策加码，加之监管的稳汇率举措，令人民币汇率震荡反弹，USDCNY涨跌幅与美元指数基本同步。

USDCNY 走势图 (黄线) 与美元指数走势图 (红线) 对比

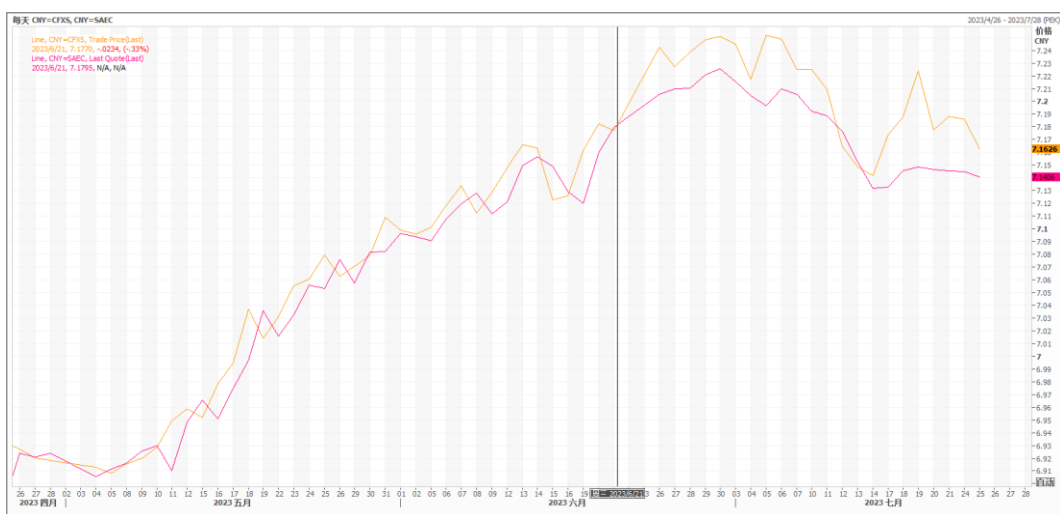


(数据来源：REUTERS)

●央行的政策调控

期间公布的央行人民币汇率中间价大幅强于预期，多个交易日强于预期超过 300 基点，强势的人民币汇率中间价限制了 USDCNY 上涨空间，USDCNY 即期汇率自 6 月以来多数交易日均在 USDCNY 央行中间价上方。

USDCNY 中间价与 USDCNY 即期走势图对比



7 月 14 日中国人行副行长刘国强表示以保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定为目标，以预期管理为核心，必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率大起大

落。受该言论影响，USDCNY 自 7.1450 一度最低下跌至 7.1180。

7 月 20 日，在 USDCNY 逼近 7.20 之际，人行宣布将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节系数从 1.25 上调至 1.5，此举将便利市场融入美元，有利于减少市场购汇需求，当日 USDCNY 自 7.20 跌至 7.18 附近。

7 月 24 日的政治局也提到了要保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

- 国内经济预期令人民币汇率走势反复

7 月 11 日公布的社融数据好于预期令 USDCNY 自 7.23 跌至 7.19 以下，6 月新增社会融资规模 4.22 万亿人民币，高于预期的 3.1 万亿人民币和 5 月的 1.56 万亿人民币。

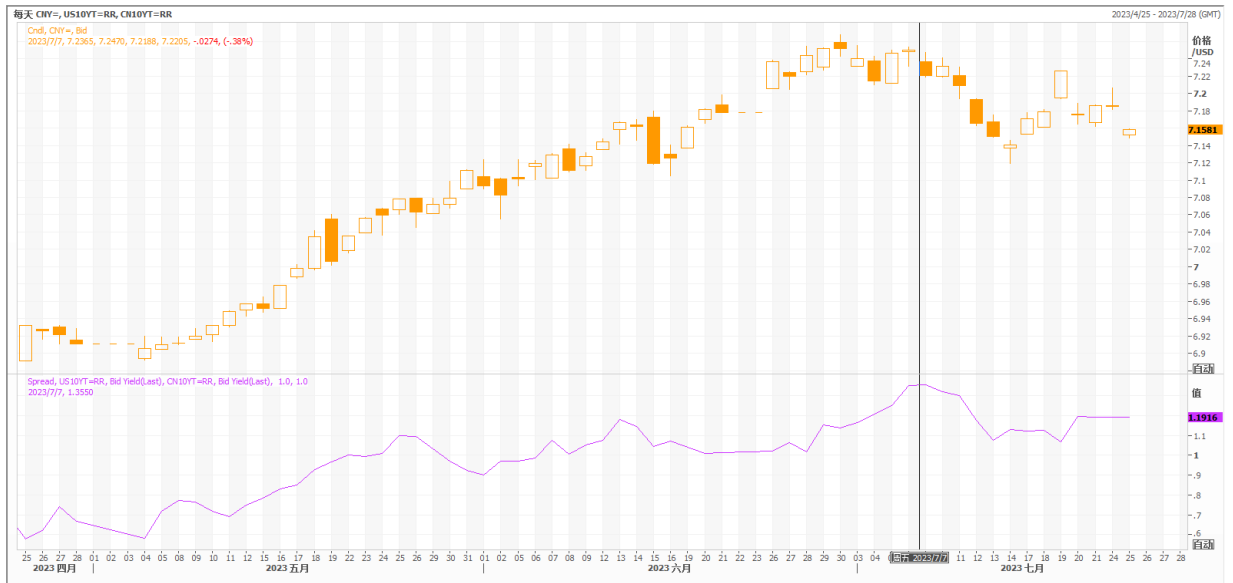
7 月 17 日公布的中国二季度 GDP 数据同比上涨 6.3%，低于预期的 7.1%，受此影响 USDCNY 再度自 7.17 再度上涨至 7.20 以上。

7 月 24 日，中央政治局会议明确了加大宏观政策调控力度、扩大内需和提振信心的举措，受风险偏好改善影响，USDCNY 自 7.20 再度跌至 7.15。

- 美中利差有所收窄支撑人民币汇率

近两周公布的美国经济数据多数不及预期令美债收益率大幅下跌，10 年期美中国债利差自 135 点收窄至 119 点，USDCNY 受此影响涨幅受限。

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，7.20 为较强阻力位，中国经济政策加码落地有利于风险偏好的回归，有利于 USDCNY 下行。分红购汇盘令下方支撑在 7.10 附近。

长期看，USDCNY 何时触顶回落，有赖于国内未来经济数据进一步的验证。在美联储加息接近尾声，美元涨势受限的背景下，国内政策落地带来的复苏预期，有利于 USDCNY 重回下跌趋势。

➤ EURUSD

2023 年 7 月 7 日-2023 年 7 月 25 日，EURUSD 自 1.0889 上涨 191 点至 1.1080。

● 美国多数经济数据不及预期令美元下跌

美国多项经济数据不及预期，市场对美元持续加息的预期降温，令期间美元指数破位下行，跌破了今年低点 100.8，最低跌至 99.55，EURUSD 也同步涨破了前期 1.10 关口，最高至 1.1275。

7 月 7 日公布的美国 6 月非农就业数据不及预期，新增就业 20.9 万人，不及预期的 23 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅；6 月失业率为 3.6%，符合预期。数据公布后市

市场对美国经济过热的预期减弱，EURUSD 上涨超 80 点至 1.0973，逼近 1.10 关口。

7 月 12 日公布的美国 6 月美国 CPI 和核心 CPI 均不及预期，确认了美国通胀阶段性回落的预期，美元后市仅加息一次的预期进一步增强，带动 10 年期美债收益率自 4.1% 大幅下跌至 3.75% 附近。EURUSD 涨破了今年 1.11 的高点至 1.1130。6 月 CPI 同比上涨 3%，低于预期的 3.1%，也较 5 月 4% 的数据较大幅回落。6 月核心 CPI 同比上涨 0.2%，低于预期的 0.3% 和上个月的 0.4%。

● 欧美央行态度主导汇率走势

欧洲央行对加息的态度整体较美联储鹰派，令 EURUSD 近期走势整体保持强劲。

7 月 13 日公布的 6 月欧洲央行会议纪要显示，可能在 7 月之后继续加息，以使通胀回到目标水平，可能会在 9 月会议上继续加息。

7 月 12 日几位美联储官员声明偏鸽派，表示可能需要进一步提高利率，以降低仍过高的通胀，但目前货币政策紧缩周期已经越来越接近尾声。市场对美联储 5 月降息的预期有较大增强。

期货市场定价明年 5 月美元开始降息的预期增强

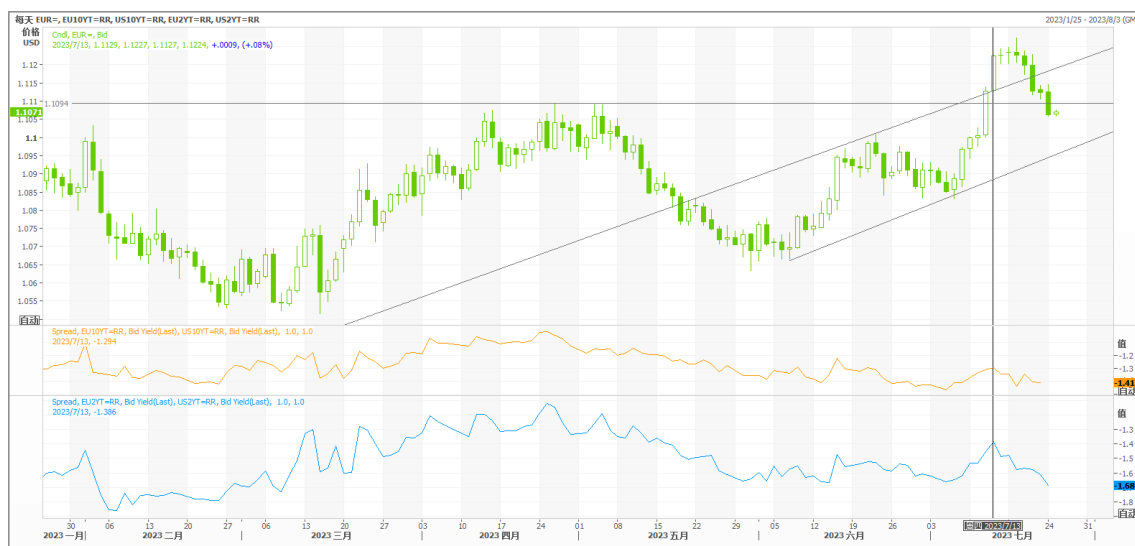
FEDWATCH							
Rate	Implied Bps	Implied Lower	Implied Upper	Probability Lower	Probability Upper	Meeting Date	
5.318	23.995	5.125	5.375	4.0	96.0	26JUL23	
5.358	27.995					20SEP23	
5.409	33.168					01NOV23	
5.358	27.995					13DEC23	
5.270	19.245					31JAN24	
5.132	5.495					20MAR24	
4.965	-11.290					01MAY24	
4.772	-30.500					12JUN24	
4.585	-49.250					31JUL24	
4.375	-70.250					18SEP24	
4.100	-97.750					07NOV24	

● 欧洲经济数据良莠参半限制欧元涨幅

7 月 19 日公布的欧元区 CPI 数据表明欧洲通胀较美国更为顽固，6 月 CPI 同比终值为 5.5%，高于预期的 5.4%。但 7 月 24 日公布的 7 月欧元区制造业 PMI 为 42.7，低于预

期的 43.5 和上个月的 43.4，继续处于下滑态势。令欧美利差近期进一步转为负值，2 年期欧美利差自-138 点扩大至-169 点，反应欧洲经济弱于美国，与 EURUSD 近期上涨走势形成背离，限制欧元进一步上涨，EURUSD 自 1.12 跌回 1.11 关口以下。

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，今年高点 1.11 仍是重要阻力位，EURUSD 料继续围绕该关口 1.11 附近波动。

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 27 日	中国 6 月规模以上工业利润
7 月 31 日	中国 7 月官方制造业 PMI

未来两周国际市场主要风险事件	
日期	事件
7月27日	6月美联储及欧央行利率决议
7月31日	二季度欧元区 GDP 数据
8月1日	7月欧元区 PMI 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。