

汇市聚焦

2023 年 第 11 期 (10/17-11/6)

美元指数大幅回落，人民币汇率压力缓解

一、市场综述

最新的美联储利率决议结果偏鸽派，加之非农数据不及预期令美元指数大幅回落。美元加息预期和美债供需失衡缓和，10 年期美债收益率自高点回落超 40 基点。日本央行进一步扩大 YCC 控制的参考区间，但仍维持基准利率不变。美元指数自高位回落，人民币汇率面临的外部压力进一步缓和，长期看人民币汇率双向波动格局不变。

二、市场分析

➤ EURUSD

2023 年 10 月 17 日-2023 年 11 月 6 日，EURUSD 自 1.0577 上涨 153 点至 1.0730。

●美联储声明会议稍显鸽派

11 月 2 日凌晨，美联储维持基准利率在 5.25%-5.5% 目标区间不变，符合预期，会议声明整体变化不大，维持了“额外政策巩固”措辞，表明未完全排除后续加息的可能性。会议声明主要的变化是表示“今年以来”（此前会议描述是近几个月以来）就业增长有所放缓，表明承认美国就业增速的趋势性放缓。此外将此前会议声明描述的“信贷条件收紧”改为“金融和信贷条件收紧”，一定程度暗示了此前长期美债收益率上涨对经济紧缩的影响。

会议结果公布后，市场解读稍显鸽派，期货市场对明年 5 月美元降息的预期大幅增加（5 月降息概率由此前的不足 30% 提高至 68%），此前市场预期 6 月开始降息。10 年期美债收益率自 4.74% 跌至 4.66%，美元指数波动不大。

期货市场定价的美元基准利率预期

FEDWATCH							
Rate	Implied		Implied		Probability		Meeting Date
	Bps		Lower	Upper	Lower	Upper	
5.347	1.750		5.375	5.625	93.0	7.0	13DEC23
5.362	3.250						31JAN24
5.295	-3.500						20MAR24
5.156	-17.450						01MAY24
5.000	-33.000						12JUN24
4.833	-49.750						31JUL24
4.662	-66.750						18SEP24
4.506	-82.400						07NOV24
4.372	-95.750						18DEC24
4.634	-69.430						

(数据来源: REUTERS)

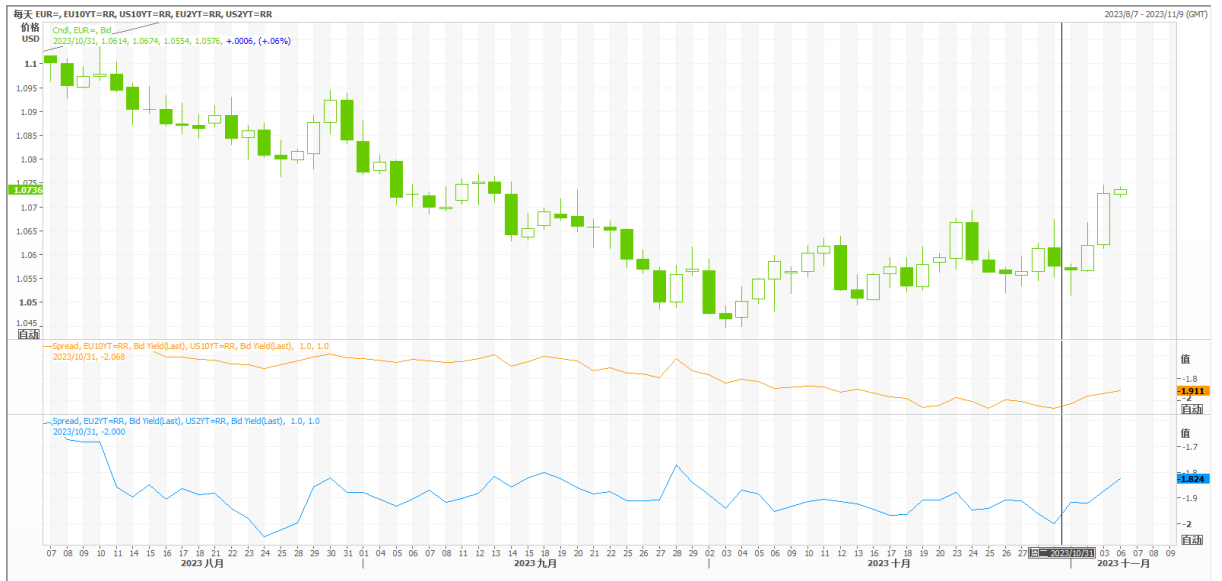
●美债收益率大幅下跌令美元回落

首先是美国财政部再融资计划低于此前市场预期。10月30日,美国财政部公布最新借款预估,预计今年四季度借入7760亿美元,低于此前预估的8520亿美元,令美债供需失衡缓和。

随后11月3日公布的10月美国非农就业数据大幅不及预期。10月新增就业人数15万人,不及预期的18万人,且不及9月数据的一半;10月失业率也增加至3.9%,为2022年1月以来新高。

以上两因素令美债收益率进一步回落,10年期美债收益率自此前高点5.02%大幅回落至4.6%,反应加息预期的2年期美债收益率也自5.2%的高点回落至4.87%。欧美利差较快收窄令EURUSD自1.06上涨至1.07以上。

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)

技术面，EURUSD 在涨破 55 日均线后走势趋于上涨。美国就业数据降温和美债收益率见顶令美元指数大概率见顶，如美联储后续进一步确认美元结束加息进程，EURUSD 有望进一步上涨。不过近期欧元区经济数据尚未改善，公布的欧元区国家 PMI 数据继续处于衰退区间，EURUSD 上涨幅度仍取决于欧美经济强弱的对比。

➤ USDJPY

2023 年 10 月 17 日-2023 年 11 月 6 日，USDJPY 自 149.81 小幅下跌至 149.66。

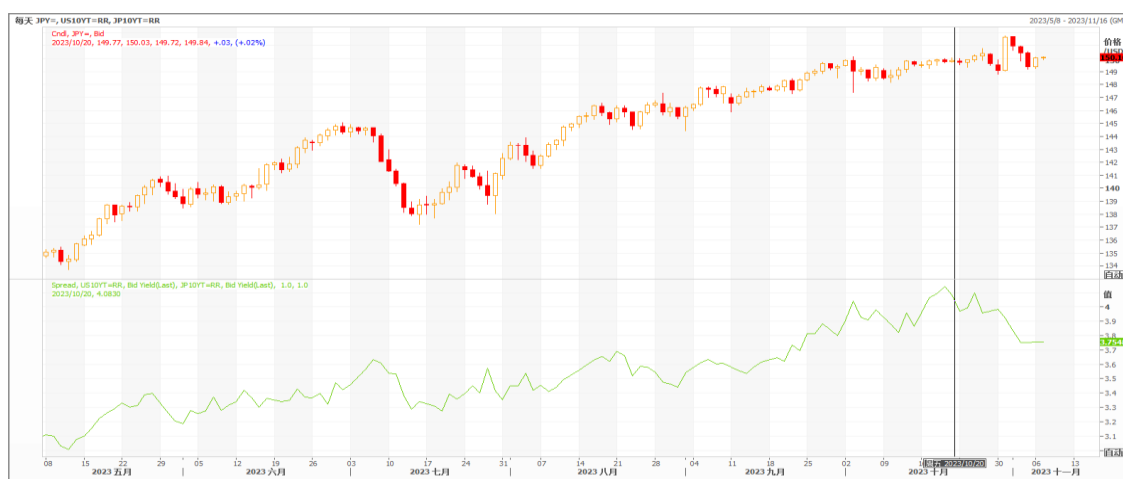
10 月 31 日，日本央行利率决议，维持基准利率-0.1%不变，声明中强调 10 年期日债收益率以 1%的收益率为参考实施收益率曲线控制，较上次会议时提到的允许在正负 0.5% 区间波动更进一步。

此外日本央行上调了之后两年的经济和通胀预期。GDP 方面，决议预计 2023 年增长 2% (此前是 1.3%)，2024 年增长 1% (此前是 1.2%)，2025 年增长 1% (与此前持平)。通胀方面，预计 2023 年增长 2.8% (此前是 2.5%)，2024 年增长 2.8% (此前是 1.9%)，2025 年增长 1.7% (此前是 1.6%)。

不过此前已有媒体透露了日央行改变 YCC 指引和上调通胀预期 (USDJPY 当时短暂跌至 149) , 市场期待日本央行有进一步取消收益率控制的举措, 因此决议结果公布后, USDJPY 不跌反升至最高 151.71。11 月初随着美债收益率较快回落, 美日利差收窄令 USDJPY 涨势暂歇。

目前市场整体预计明年 4 月前日本央行会逐步退出宽松政策, 如明年 4 月时日本央行完全退出 QE 并开启加息, 加之明年美元开启降息, USDJPY 有可能自高位逐步回落。

10 年期美日国债收益率利差走势图与 USDJPY 日线走势图对比



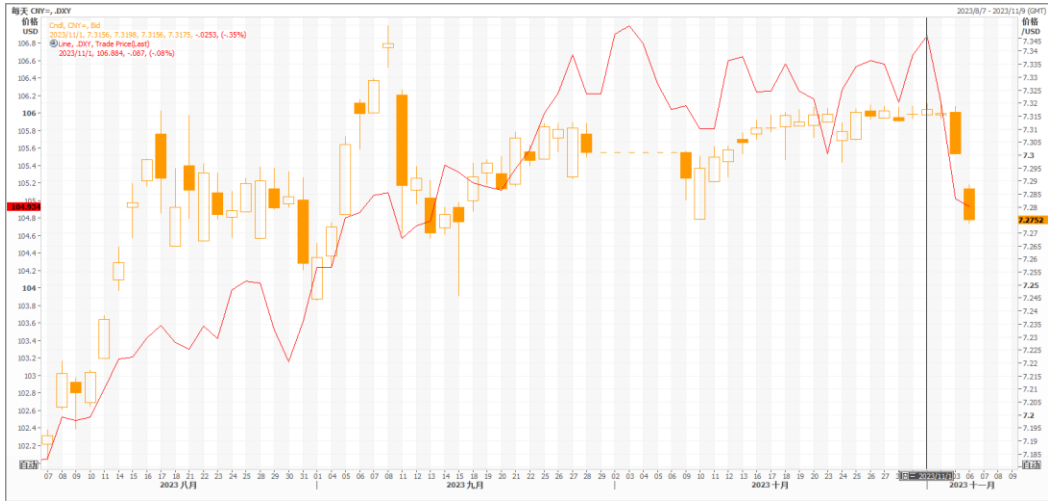
(数据来源: REUTERS)

➤ USD/CNY

2023 年 10 月 17 日-2023 年 11 月 6 日, USDCNY 自 7.3137 下跌 346 点至 7.2791。

期间 USDCNY 最高点为 7.3203, 最低点为 7.2599, USDCNY 在经历两周的高位窄幅波动后再次跌破 7.30 关口。美国非农就业数据不佳, 令美元指数进一步回落, 带动 USDCNY 回落。

USDCNY 走势图 (黄线) 与美元指数走势图 (红线) 对比

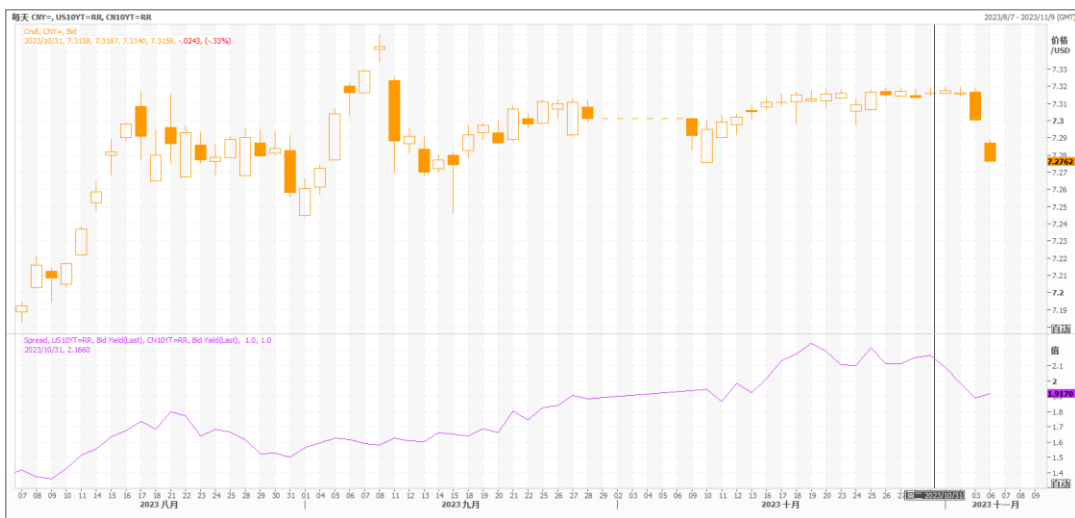


(数据来源：REUTERS)

●美中利差收窄令 USDCNY 下行

最新的美国财政部再融资计划显示美债发行计划低于此前预期,美债供应失衡缓解令美债收益率见顶回落。而低于预期的美国非农就业数据和鸽派的美联储利率决议令美债收益率进一步回落,10年期美债收益率自高点快速回落40基点,而中国长期利率整体稳定,美中利差较快收窄(自2.17%大幅下跌至1.91%)令USDCNY同步下行。

10年期中美利差走势图与USDCNY走势图对比



(数据来源：REUTERS)

●国内经济数据引导人民币汇率

10月18日公布的中国经济数据均好于预期。三季度GDP同比增长4.9%，高于预期的4.5%；9月社会消费品零售同比增长5.5%，高于预期的4.9%；9月规模以上工业增加值同比上涨4.5%，高于预期的4.4%。数据公布后，USDCNY自7.31一度跌至7.29。

10月31日和11月1日公布的中国PMI制造业再回50以下。10月中国官方制造业PMI为49.5，不及预期的50.2；10月财新制造业PMI为49.5，低于预期的50.8。数据公布后USDCNY一度逼近7.32关口。

●央行对USDCNY管控显成效

央行继续将中间价控制在7.1780附近，引导即期汇率稳定。随着美元指数的回落，即期汇率再度回到7.28以下，即期USDCNY有望与央行中间价逐步回拢。

●未来走势

近期随着美债收益率与美元指数同步见顶回落，USDCNY上涨压力有望逐步解除。后市国内经济数据如能进一步向好将令USDCNY进一步回落。

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。