

降息预期强化承压欧元，人民币汇率区间震荡

一、市场综述

美联储官员鸽派讲话令 10 年期美债收益率继续下跌，但欧元区通胀回落快于预期令市场对欧元明年 3 月开启降息的预期强化，欧元对美元自高位回落。其他非美货币受美元弱势影响整体走强。受欧元对美元走势影响，美元指数先跌后涨，人民币汇率基本跟随美指走势，区间震荡，长期看人民币汇率双向波动格局不变。

二、市场分析

➤ EURUSD

2023 年 11 月 22 日-2023 年 12 月 6 日，EURUSD 自 1.0911 下跌 116 点至 1.0795。美联储官员鸽派讲话一度令 EURUSD 上涨至最高 1.1017，但此后公布的欧元区通胀数据回落快于预期，欧元降息预期加剧令 EURUSD 由涨转跌。

11 月 28 日，美联储此前的鹰派官员沃勒发表鸽派讲话，表示他对通胀回到 2% 的目标越来越有信心，同时承认如果降低通胀的工作继续取得进展，几个月后就可能降息。此外还有多位地方联储发表类似通胀缓解的言论，进一步降低了后续美元加息的可能性。该言论后市场对明年 5 月美元首次降息的预期达到几乎 100%，并进一步预计明年底降息 108 基点，美元指数自 103.20 跌至 102.50，10 年期美债收益率自 4.4% 跌至 4.32%。

11 月 30 日，欧元区主要国家的 CPI 涨幅不及预期，令市场定价明年 3 月欧元区降息一次的概率进一步提高至 84%，明年 4 月降息两次的概率也提高到了 80%，欧元降息预期高于了美元降息预期，令 EURUSD 自 1.10 跌至 1.09 以下。通胀数据显示，欧元区 11 月调和 CPI 同比上涨 2.4%，低于预期的 2.7% 和上个月的 2.9%，进一步靠近欧元区通胀目标。

其他欧元区内部国家包括法国、意大利在内的通胀数据也均不及预期。

期货市场定价的欧元基准利率预期

ECBWATCH						
Implied Rate	Implied Bps	Implied		Probability		Meeting Date
		Lower	Upper	Lower	Upper	
3.8863	-1.6300	3.75	4.00	6.52	93.48	14DEC23
3.8433	-5.9300					25JAN24
3.6727	-22.9900					07MAR24
3.4982	-40.4400					11APR24
3.1748	-72.7800					06JUN24
2.9910	-91.1500					18JUL24
2.7742	-112.8300					12SEP24
2.6292	-127.3400					17OCT24
2.4897	-141.2900					12DEC24

(数据来源：REUTERS)

此后多位欧央行官员发表类似通胀回落顺利的言论，令 EURUSD 进一步回落。12月5日欧央行执委施纳贝尔表示，考虑到最新的通胀数据，进一步加息的可能性不大，令 EURUSD 进一步跌至 1.08 附近。

除通胀外欧元区经济数据也表现不佳。10月30日，法国第三季度 GDP 终值为-0.1%，低于预期的 0.1%。德国 11 月失业率为 5.9%，差于预期的 5.8%

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)

近期在美元结束加息的预期下，欧元区通胀数据转弱，令市场的焦点转向欧元区提前降息的炒作。欧美利差负值再度扩大，两年期欧美利差扩大明显，利差扩大了-20 基点，欧元下跌幅度大于美元的跌幅。欧元与其他非美货币产生一定背离，EUR/AUD、EUR/JPY 下跌约 200 基点，其他非美货币因美元走弱整体仍保持强势。短期 EURUSD 走势取决于欧元区经济数据是否继续走弱，近期 EURUSD 再次走弱至 200 日均线以下，有进一步走弱的态势。中期看美元基本确定停止加息，美元整体偏弱的背景下，EURUSD 料整体跌幅有限，欧美央行降息时间的对比决定 EURUSD 走势。

➤ AUDUSD

2023 年 11 月 22 日-2023 年 12 月 6 日，AUDUSD 自 0.6556 上涨 22 点至 0.6578。

11 月 27 日公布的澳洲 CPI 为 4.9%，低于 5.6%有所回落。但仍高于美国和欧元区国家 3.5%左右的水平。

11 月 28 日，澳洲联储新主席布洛克在讲话中提到澳洲家庭和企业处于相当有利的位置，同时她也提到了需求增加带来的第二轮物价上涨效应。近期发表的澳洲联储货币政策报告也提到了通胀仍然较高，尤其是服务业 CPI 相比其他 G7 国家尤其高。

12 月 5 日，澳联储利率决议宣布维持基准利率在 4.35%不变，符合预期。声明中表示是否收紧政策取决于数据和风险，月度 CPI 数据显示通胀放缓，提到了家庭消费前景仍不明朗，薪资增速预计不会进一步大幅提高。声明内容符合市场预期，无新增的鹰派内容，因此会议后 AUDUSD 自 0.6605 跌至 0.6570 附近。本次会议后市场基本不再预期明年澳元的加息，并预期明年年末首次降息，但总体降息幅度低于其他 G7 国家。

12 月 6 日公布的澳洲经济数据良好，第三季度 GDP 年率为 2.1%，高于预期的 1.8%；第三季度环比数据为 0.2%，低于预期的 0.4%。

此前高涨的风险情绪近两天有所回落，商品价格也自高位回落，加之新的澳洲联储会议未显示鹰派，令澳元涨幅收窄。不过较高的通胀和整体较好的澳洲基本面还是令澳元站稳0.65关口以上，10年期澳美国债利差升至7月以来高点（利差为正值），短期关注200日均线0.6579支撑位。

10年期澳美国债收益率利差走势图与AUDUSD日线走势图对比



(数据来源：REUTERS)

➤ USD/CNY

2023年11月22日-2023年12月6日，USDCNY自7.1338上涨235点(0.33%)至7.1573。期间美元指数上涨0.28%至103.90附近，USDCNY仍整体跟随美元指数走势。

USDCNY走势图与美元指数走势图对比



(数据来源：REUTERS)

11月28日，美联储官员发表鸽派言论，美元指数自103.20跌至102.50，USDCNY一度自7.1519大幅下跌至7.1162。随后受欧元降息预期加大影响，欧元对美元转跌，令美元指数小幅走强，带动USDCNY小幅走升至7.15以上。USDCNY即期汇率整体在7.11-7.17区间波动，与美元指数整体保持同步。

央行人民币汇率中间价继续保持在7.11-7.12的较强位置，持续大幅高于市场预期值，表明央行有意引导人民币即期汇率走强。

中国经济近期未有显著强于预期的数据帮助人民币汇率进一步走强。11月官方制造业PMI为49.4，不及预期的49.8。仅有服务业PMI好于预期，11月中国财新服务业PMI为51.5，高于预期的50.5。

随着美元加息步入尾声、美元指数同步见顶回落，USDCNY上涨的外部压力逐步解除。近期USDCNY下跌主要是跟随美元指数，而国内经济情况对人民币汇率的利好尚未体现。后续还是要看国内经济数据进一步转好，如国内经济开启复苏将加速USDCNY进一步下跌，反正则会延缓USDCNY跌势。下方支撑在200日均线7.12点位，自从今年5月以来，USDCNY还从未有效跌破该支撑位。

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。