

汇市聚焦

2023 年 第 15 期 (12/7-12/25)

美联储定调明年降息，欧央行表态意外强硬

一、市场综述

美联储利率决议基本确定明年开启降息令美元大幅下跌，欧央行利率决议论调意外鹰派，欧元对美元受益上涨。日央行利率决议按兵不动，但市场仍预计明年日元退出负利率政策，日元跌势受限。受美元指数下跌影响，人民币汇率一度大幅上涨，长期看人民币汇率双向波动格局不变。

二、市场分析

➤ EURUSD

2023 年 12 月 7 日-2023 年 12 月 22 日，EURUSD 自 1.0764 上涨 236 点至 1.10。

●欧美经济差异一度令欧元承压

12 月欧洲经济数据继续下滑，美国经济保持韧性，一度令 EURUSD 下行。

12 月 7 日，德国 10 月工业产出同比下跌-3.5%，低于预期的-3%。

12 月 8 日，美国 11 月失业率为 3.7%，好于预期的 3.9%；11 月新增非农人数为 19.9 万人，好于预期的 18.3 万人。EURUSD 自 1.08 附近下跌至 1.0760。12 月 12 日，美国 11 月 CPI 为 3.1%，核心 CPI 为 4%，均符合预期。

●欧美央行利率决议后美元再度下行

12 月 14 日美联储利率决议维持基准利率在 5.25%-5.5%不变，但美联储声明的措辞和点阵图预示本轮美元加息结束并在明年开启降息。本次会议公布的美联储官员 2024 年利率的点阵图中位数为 4.6%，较 9 月时的 5.1%下调了 50 基点，暗示 2024 年有三次共计 75 基点的降息。美联储利率决议结果公布后，市场进一步预期明年 3 月美元降息的概率提高

到 100% (会议前基本未定价明年 3 月降息)，并进一步预期明年底前美元降息幅度达 150 基点。受此影响，EURUSD 自 1.0782 上涨至 1.0880，10 年期美债收益率自 4.15% 进一步跌至 3.97%。

12 月 14 日公布的欧洲央行利率决议维持三大基准利率不变，欧央行此次对降息的态度上比美联储强硬，欧央行行长拉加德表示绝对不应该放松警惕，其根本没有讨论降息。欧央行在欧洲经济表现较差的情况下意外鹰派，EURUSD 自 1.0910 上涨至 1.10 附近。

12 月 15 日，部分美联储官员发表鹰派言论，小幅打压市场对美元过快降息的预期。纽约联储总裁称其现在并没有真正讨论降息，市场预期 3 月首次降息的可能性回落至 65%。此后也有多位地方联储官员发表类似市场对美元降息时间过快的言论。EURUSD 短暂跌回 1.09 附近。

12 月 22 日，美国 11 月 PCE 物价指数同比上涨 2.6%，低于预期的 2.8，核心 PCE 价格同比上涨 3.2%，同样低于预期的 3.3%。市场对美元明年 3 月首次降息的预期再次回到 100%，EURUSD 走强至 1.10 以上。

10 年、2 年期欧美国债收益率利差走势图与 EURUSD 日线走势图对比



●上一轮美元降息周期的借鉴

2006 年 10 月时任美联储主席伯南克表态美国经济放缓，暗示降息，并在 2007 年 9 月首次降息，期间美元指数呈下跌走势。自 86.90 下跌至 79.21，跌幅达 9%。2007 年 9 月美元开启降息后在 2008 年 3 月一度再跌 9.9%，最低跌至 71.40。此后美元指数开始逐步反弹，并在 2008 年 12 月最后一次降息后反弹至最高 87.67，主要因为此后避险情绪增强，美国次贷危机传导至欧洲，2008 年 10 月以后欧元区开启降息，令此后欧元下跌，美元上涨。

今年 12 月美联储主席鲍威尔基本确定明年开启降息后，参照上一轮美元走势，美元可能整体呈现下跌行情，直到美元降息进程的深入为止。但我们也可以看到本轮与上一轮降息周期的不同点，上一轮欧元降息滞后美元一年之久，而本轮看尽管欧央行仍未表态降息，但本轮欧元区经济差于美国，欧美明年降息时间可能大体上同步，一定程度可能限制美元指数的跌幅和 EURUSD 涨幅。

➤ AUDUSD

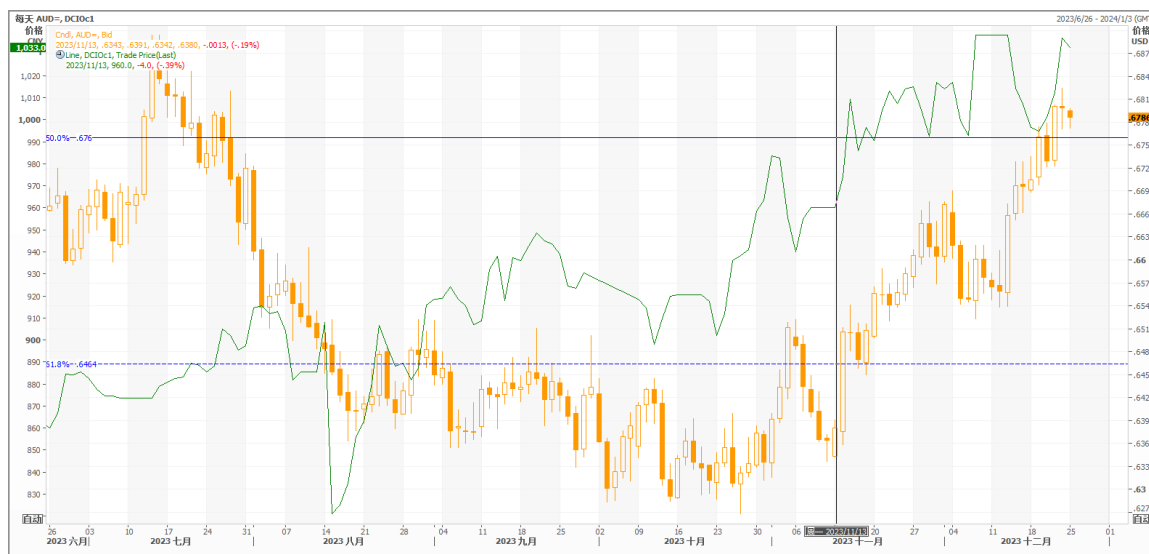
2023 年 12 月 7 日-2023 年 12 月 22 日,AUDUSD 自 0.6549 上涨 237 点至 0.6785。

12 月 19 日公布的澳联储 12 月利率决议会议纪要表示，因预期通胀在较长时间高于通胀目标水平，此次会议曾考虑将基准利率提升 25 基点。通胀因油价下跌而缓解，但服务部门通胀只是缓慢下行，反应依旧很紧的劳动力市场，并且住房通胀在许多国家仍然强劲。澳联储认为通胀在 2024 或 2025 年早些时候回到目标水平。纪要提到了中国房地产部门的积极信号支撑了铁矿石价格。

整体较高澳洲通胀和经济基本面令市场对明年澳元的降息预期为 50 基点，且预期明年年中以后才首次降息，低于美元和欧元等货币，令 AUDUSD 站稳 200 日均线以上，铁矿石

价格对澳元有一定支撑。

铁矿石价格走势与 AUDUSD 日线走势图对比



(数据来源：REUTERS)

➤ USD/JPY

12 月 7 日，日本央行行长在国会发言称，从今年底到明年在货币政策的处理问题上将变得更具有难度，如果加息的话有多种选项可以用于调整政策利率，此言论令市场认为日本央行的货币政策将很快转为收紧。受此影响 10 年期日债收益率一度快速上涨超 10 基点至 0.75% 以上，美日利差收窄令 USDJPY 自 147.30 大幅下跌至最低 141.69。

12 月 19 日，日本央行利率决议维持负利率和收益率曲线控制政策不变，令市场稍显失望，USDJPY 自 142.80 上涨至最高 144.96。尽管其对明年何时退出负利率未明确表态，但针对通胀，日本央行行长表态较为积极，其表示通胀趋势加速接近价格目标的可能性正在加大。

虽然日本央行此次会议未改变货币政策，但鉴于通胀目标接近实现，市场预期最晚明年 4 月左右在企业工资谈判结束后，日本央行将提高日元利率并退出收益率曲线控制。美元受

降息预期影响，美债利率回落，10 年期美日利差回落，USDJPY 涨势有限，可能逐步下跌，目前在 200 日均线附近震荡。

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 12 月 7 日-2023 年 12 月 25 日，USDCNY 自 7.1571 下跌 201 点 (0.28%) 至 7.1370。最高为 7.1836，最低为 7.0955。期间美元指数下跌 2.22%%至 101.86 附近，逢低买盘限制了 USDCNY 进一步跟随美元下跌。

12 月 7 日公布的 11 月进出口数据有所回暖，一定程度支撑人民币汇率。贸易顺差为 683.9 亿美元，高于预期的 549 亿美元；中国 11 月出口同比上涨 0.5%，高于预期的 0%；中国 11 月进口同比下跌 0.6%，低于预期的 3.9%。

USDCNY 走势图与美元指数走势图对比



(数据来源：REUTERS)

12月14日美联储利率决议明确明年降息后，USDCNY一度跌至最低7.0955，但市场情绪整体不佳，国内股市资金呈净流出限制了人民币汇率跟随非美货币上涨，北向资金本月目前累计净流出316亿人民币。

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。但国内经济对人民币汇率的利好尚未显现。USDCNY近期围绕200日均线小幅波动，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。