

欧美降息预期主导汇市，美元指数延续震荡

一、市场综述

1月美国CPI超出预期，美联储官员发表偏鸽派言论以平衡市场预期，限制美元涨幅，美元指数整体延续震荡走势。近期国内情绪好转令USDCNY保持稳定，长期看人民币汇率双向波动格局不变。

二、市场分析

➤ EURUSD

2024年2月7日-2024年2月26日，EURUSD自1.0772上涨58点至1.0830。

2月以来EURUSD整体走出一个V字形走势，先是从1.0872一度跌至最低1.0695，随后2月14日探底后再度反弹至1.0820附近，市场对欧美降息预期的变化决定了汇率走势，尤其是在无其他炒作主题的情况下，市场对美元降息预期的反复决定了近期EURUSD大方向还是偏震荡走势。

2月初至2月中旬EURUSD下跌是因为市场对美元降息的预期又一次延后，令美元反弹。在2月之前，市场基本确定5月首次降息，而现在定价6月降息的概率也仅有75%。10年期美债收益率自月初的3.9%反弹至4.3%。市场对美元降息预期再度延后是因为2月13日公布的美国1月CPI同比上涨3.1%，高于预期的2.9%，而1月美国核心CPI同比上涨3.9%，同样高于预期的3.7%。

市场定价的美元降息幅度

FEDWATCH						
Implied Rate	Implied Bps	Implied		Probability		Meeting Date
		Lower	Upper	Lower	Upper	
5.322	-0.625	5.125	5.375	2.5	97.5	20MAR24
5.281	-4.758					01MAY24
5.128	-20.120					12JUN24
4.977	-35.120					31JUL24
4.795	-53.370					18SEP24
4.655	-67.390					07NOV24
4.476	-85.230					18DEC24

(数据来源: REUTERS)

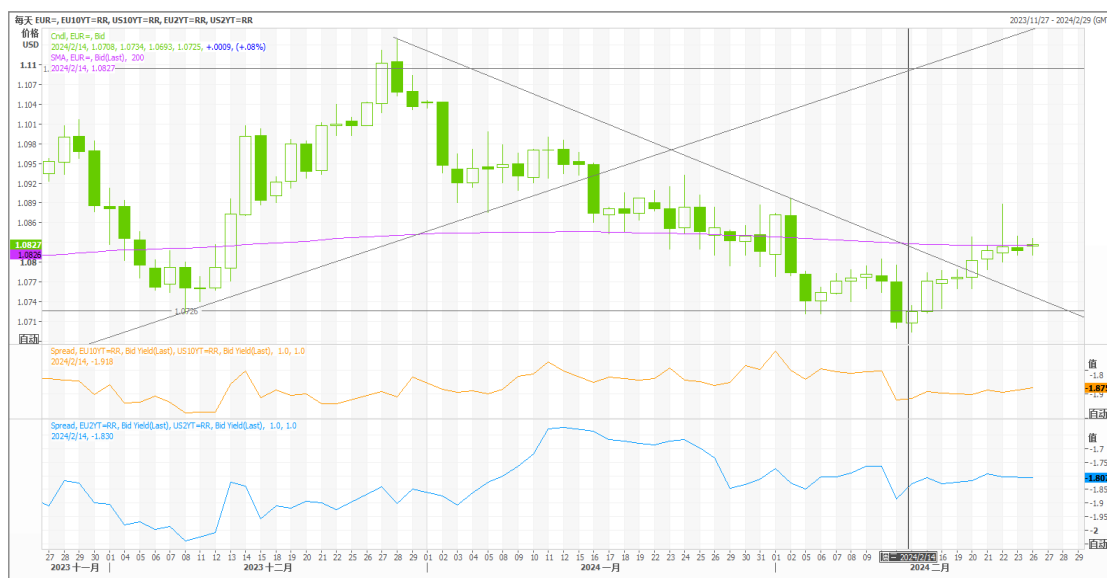
2月中旬后, EURUSD 有所反弹, 一度反弹至最高 1.0887。重要是美联储官员发表鸽派言论增多, 这也是美联储政策调控的一种平衡手段, 防止在近期通胀抬头时市场预期转向美元不降息甚至加息的另一个极端, 进而不利于美国经济软着陆。2月14日美联储的哈尔斯比就表示更应关注 PCE 而非 CPI, 并且不应等到通胀降至 2%再降息。2月22日, 美联储的哈克表示他预测今年下半年开始降息, 认为时间已经不远了。

欧洲央行对欧元降息预期的持续打压也令欧元反弹, 2月中旬就有多位官员警告不要仓促决定降息, 2月22日公布的欧央行会议纪要显示官员们认为过早降息的风险比过晚降息更大。另外, 近期欧元区经济有所回暖, 尤其是此前一直比较差的欧元区工业产出数据在12月转为正值为同比上涨 1.2%, 高于预期的-4%和上个月的-6.8%。欧元区国家 PMI 也有一些亮点, 2月22日公布的法国2月制造业 PMI 为 46.8, 好于预期的 43.5, 为去年8月以来新高; 欧元区2月服务业 PMI 升至 50, 高于预期的 48.8, 为去年7月以来新高。因此市场对欧元降息的预期也是在延后, 市场预期欧元首次降息的时间从4月延后到6月, 欧元区国债利率也是在持续上行, 欧美利差较为坚挺, 支撑 EURUSD, 令欧元在2月中旬后反弹至 200 日均线附近。

市场对今年美元降息的预期是 85 个基点(相当于 3.4 次降息), 对欧元降息的预期是 87

个基点（相当于 3.5 次降息），幅度和节奏大致相当，并没有哪方出现明显的优势，因此 EURUSD 也是整体呈现震荡行情，并未出现趋势线行情。鉴于欧洲经济整体仍然弱于美国，因此 EURUSD 受到一定的压制，EURUSD 能否再度较大幅度上涨取决于美元降息的最终落地，目前因为美国经济仍然比较强劲，因此所谓美元降息的最后一英里反应在汇率上还是会比较反复。

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



（数据来源：REUTERS）

➤ USD/CNY

2024 年 2 月 7 日-2024 年 2 月 26 日，USDCNY 自 7.1931 上涨 52 基点至 7.1983。期间美元指数走势延续区间震荡。USDCNY 上方 7.20 阻力明显，USDCNY 在美元指数走势震荡的情况下波动率进一步减少。

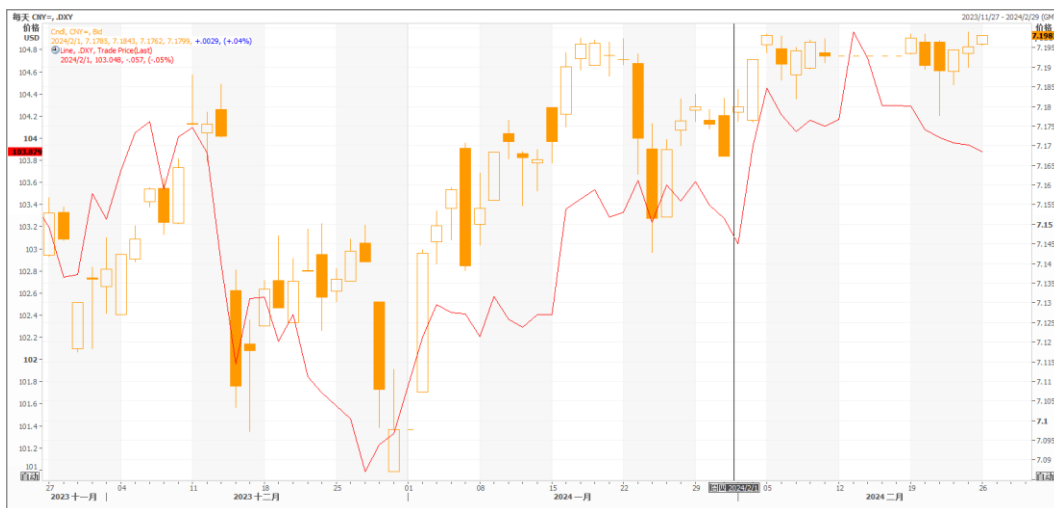
USDCNY 2 月因为春节假期，有效交易天数较少，除了 5 年期 LPR 下调 25 基点外，无其他重要国内经济数据发布，整体在 7.18-7.20 窄幅波动。

国内股市 2 月以来好转，市场情绪好转，2 月以来北向资金净流入约 300 亿人民币，

有利于人民币汇率，USDCNY 一度跌至 7.18 以下。

后市人民币对美元汇率大方向受美元指数影响，而国内经济数据和市场情绪将决定人民币对美元汇率升值幅度。

USDCNY 走势图与美元指数走势图对比



(数据来源：REUTERS)

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。