

金融市场双周报

2021年3月(下)

摘要: 美联储议息决议按兵不动; 美元指数上行, 美元对人民币汇率持稳于 6.50 关口以上。

一、市场综述

最新美联储议息决议按兵不动, 措辞虽偏鸽派, 但从点阵图来看初步表达了一定的收紧政策的信号和对经济持续增长的信心。欧元区经济受困第三波疫情, 货币政策继续加码。美指上涨带动美元对人民币汇率持稳于 6.50 关口以上, 市场流动性稳定, 人民币汇率长期双向波动格局不变。

期间	2021/03/09	-----	2021/03/24
	期间初	期间末	变动
股票市场			
道琼斯指数	31,802.44	32420.06	1.94%
标普 500 指数	3,821.35	3,889.14	1.77%
纳斯达克指数	12,609.16	12,961.89	2.80%
VIX 指数	25.47	21.20	-16.76%
香港恒生指数	28,540.83	27,918.14	-2.18%
上证综指	3,421.41	3,367.06	-1.59%
利率市场			
美国 2 年期	0.145	0.15	5BP
美国 10 年期	1.589	1.614	25BP
7 天 repo	2.04	1.90	-14BP

3MShibor	2.749	2.681	-6.8BP
中国 10 年期国债	3.2394	3.1894	-5BP
1 年期贷款基准利率 LPR	3.85	3.85	0BP
5 年期贷款基准利率 LPR	4.65	4.65	0BP
汇率市场			
美元指数	90.40	92.59	2.42%
EURUSD	1.1901	1.1813	-0.74%
USDJPY	108.92	108.75	-0.16%
USDCNY	6.5233	6.5236	0.004%
商品市场			
布伦特原油	68.12	64.10	-5.9%
伦敦金	1726.62	1734.30	0.44%

二、重要消息

中国方面

● 中国人民银行公开市场操作

2021 年 3 月 13 日至 3 月 26 日，中国人民银行公开市场操作无净投放，资金面松紧程度整体偏中性。央行每日进行小额逆回购操作累计共 2000 亿人民币，逆回购到期 2000 亿人民币。

● 2 月份社融数据

2 月份 M2 同比增长 10.1%，增速较 1 月提升 0.7%；社会融资规模新增 1.71 万亿元，同比多增 8363 亿元，增速升至 13.3%；新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比多增 4543 亿

元。

- **经济数据**

中国 1-2 月社会消费品零售总额同比增长 33.8%，高于预估 32%；1-2 月工业增加值同比增加 35.1%，预估为 32.2%。

- **结售汇数据**

中国 2 月银行代客结售汇顺差 2168 亿元；银行整体结售汇顺差 1810 亿元；银行代客远期净结汇 986 亿元。

海外方面

- **央行利率决议**

3 月 11 日，欧洲央行公布最新利率决议，维持三大利率不变，其宣布从下季度开始加快 PEPP 购债速度。

3 月 17 日，美联储最新议息会议声明，维持联邦基金目标利率 0-0.25% 不变并表示维持每月购买至少 800 亿国债和 400 亿美元 MBS。

3 月 19 日，日本央行宣布将 10 年期国债收益率目标维持在 0% 左右，波动区间由正负 0.2% 扩大至正负 0.25%。还宣布取消每年 6 万亿日元 ETF 购买目标。

- **美国 SLR 豁免政策未能延期**

3 月 19 日美联储表示，补充杠杆率 (SLR) 的豁免措施将于 3 月 31 日到期。

三、市场分析

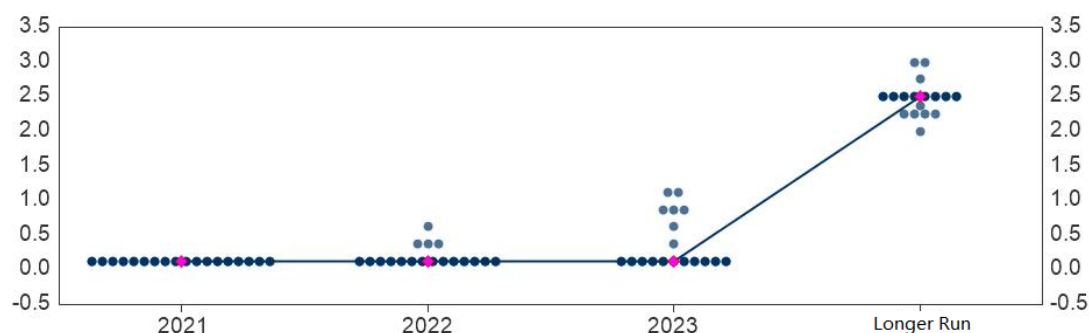
1、美联储议息会议

3 月 17 日美联储最新议息会议声明，维持联邦基金目标利率 0-0.25% 不变并表示维

持每月购买至少 800 亿国债和 400 亿美元 MBS。和 12 月会议相比，大幅上调今年经济增长预期至 6.5% (12 月为 4.2%)，上调今年通胀数据至 2.4% (12 月为 1.8%)，下调失业率至 4.5% (12 月为 5%)；不过明后两年经济预期与之前变化不大。其强调了“数据依赖性”，将保持现有的利率不变，直到符合就业最大化目标、通胀升至 2%并温和超过 2%一段时间，才会改变现有利率。针对何时退出 QE，其显示了一定对市场的安抚，表示需看到就业和价格目标的实质性进一步改善(substantial further progress)才会考虑退出。

从 FED 措辞来看整体呈鸽派，但从点阵图来看 (预期 2022 和 2023 年加息的人数比上次会议分别增加 3 人和 2 人)，还是表达了美联储对经济增长的信心和逐步收紧货币政策的初步态度。

美联储 2021 年 3 月议息会议点阵图



(数据来源：REUTERS)

美元指数当日受风险情绪转好影响最低跌至 91.31，不过随后第二个交易日很快反弹收复了 92 关口。美国 10 年期国债收益率当日继续上涨 2.45bp 至 1.64%。美国三大股指表现平稳，均小幅上涨。

2、外汇市场走势

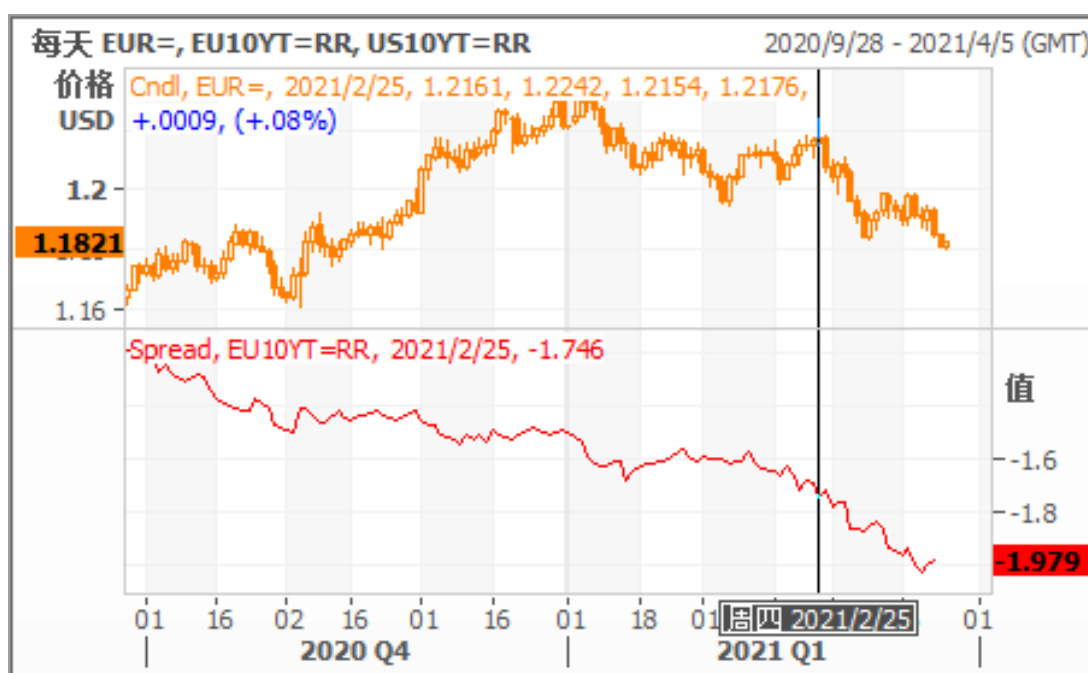
➤ EURUSD

2021年3月9日-2021年3月24日，欧元对美元汇率下跌88点至1.1813。

3月11日，欧洲央行公布最新利率决议，维持三大利率不变，不过其宣布从下季度开始加快购债速度（主要是下季度购买PEPP紧急抗疫购债计划的速度显著加快），结合近期ECB官员多次表达长期利率较快上涨对脆弱经济状况的担忧，显示其遏制长端利率快速上行的态度。

与此同时，最新美联储议息决议虽按兵不动，但其对美债收益率容忍度高于ECB，且初步释放了一定的收紧政策的信号，加之SLR豁免政策也未能延期（3月31日到期），欧美利差扩大对EURUSD构成一定的压力。

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)

疫苗接种进展方面，美国每日接种人数保持在200万以上，但德法受阿斯利康疫苗接种可能产生血栓副作用的担忧影响接种每日仅增加40万人左右。同时美国疫苗接种人数已接近1亿，新冠每日新增确诊病例进一步趋缓，令市场对美国经济重启后的增长速度超过先前预期，可能令美联储在后期逐步缩减购债规模。欧元区则受困于第三波疫情引发的封锁。

3月中旬以来欧元区国家确诊病例明显增加，德国、法国和意大利均宣布再次延长封锁。尽管3月最新的法国、德国制造业PMI分别为58.8和66.6，表现亮眼，但市场担忧后续的封锁措施可能拖累二季度欧元区的经济表现，这也是近期EURUSD走弱的重要原因。后市EURUSD能否企稳，疫情能否快速控制、疫苗进展是否顺利，是需要关注的重要因素。

下图所示每日接种疫苗七日移动平均值显示，欧元区国家疫苗接种速度仍远低于中国和美国。

全球主要国家每日接种疫苗数量走势图（七日移动平均值）



(数据来源：WIND)

技术面方面，EURUSD 跌破了去年以来的上升趋势线，同时跌破了 1.1951 的支撑和 1.1867 的 200 日均线，后市如有效突破将进一步下行。



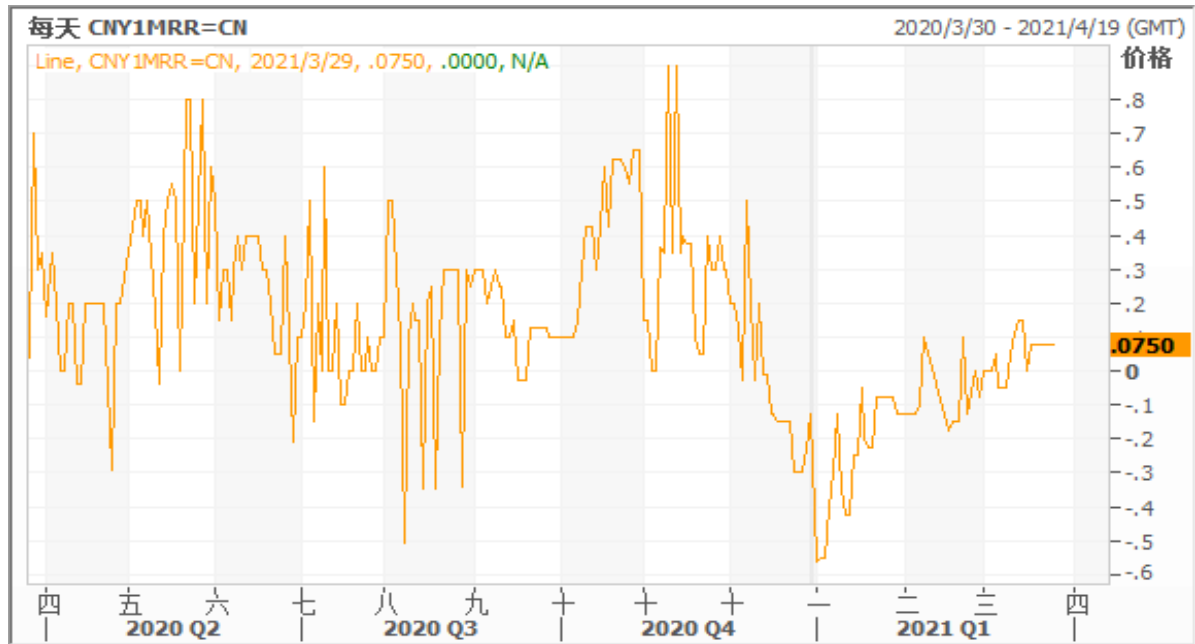
(数据来源：REUTERS)

➤ USDCNY

2021年3月9日-2021年3月24日，USDCNY 汇率上涨 56 个基点至 6.5236。

与美元指数走势的方向基本保持同步，USDCNY 汇率持稳于 6.50 关口以上。外部事件方面，中美此次会晤基本符合市场预期，对人民币汇率影响有限。近期市场结汇压力仍存，最新的 2 月代客结售汇顺差为 335.5 亿美元，限制了前期 USDCNY 快速走强。不过受美元指数近期持续反弹影响，USDCNY 积累了一定的升值预期，美元看涨期权买入增加，USDCNY 风险逆转隐含波动率持续反弹。

1M USDCNY 风险逆转隐含波动率(25D)走势图



(数据来源：REUTERS)

美元指数与 USDCNY 日线走势对比



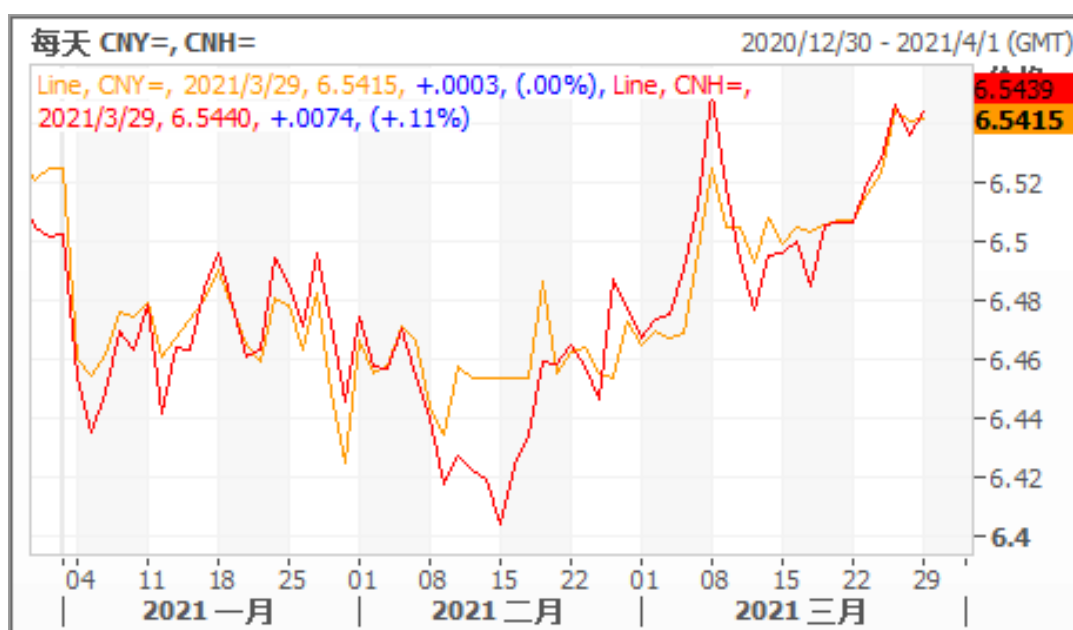
(数据来源：REUTERS)

从 CFETS 贸易加权人民币汇率指数来看，人民币对一篮子货币整体仍然较强，维持在

97 关口高位附近，从该角度来看，USDCNY 汇率后市大幅下跌的空间受限，从历史 CFETS 人民币汇率指数走到历史极端高位时观察，人民币对美元汇率均会经历一定的回调。

离岸人民币汇率小幅弱于在岸人民币汇率，一般离岸人民币汇率弱于在岸市场表明有一定贬值预期。

USDCNY 与 USDCNH 日线走势对比

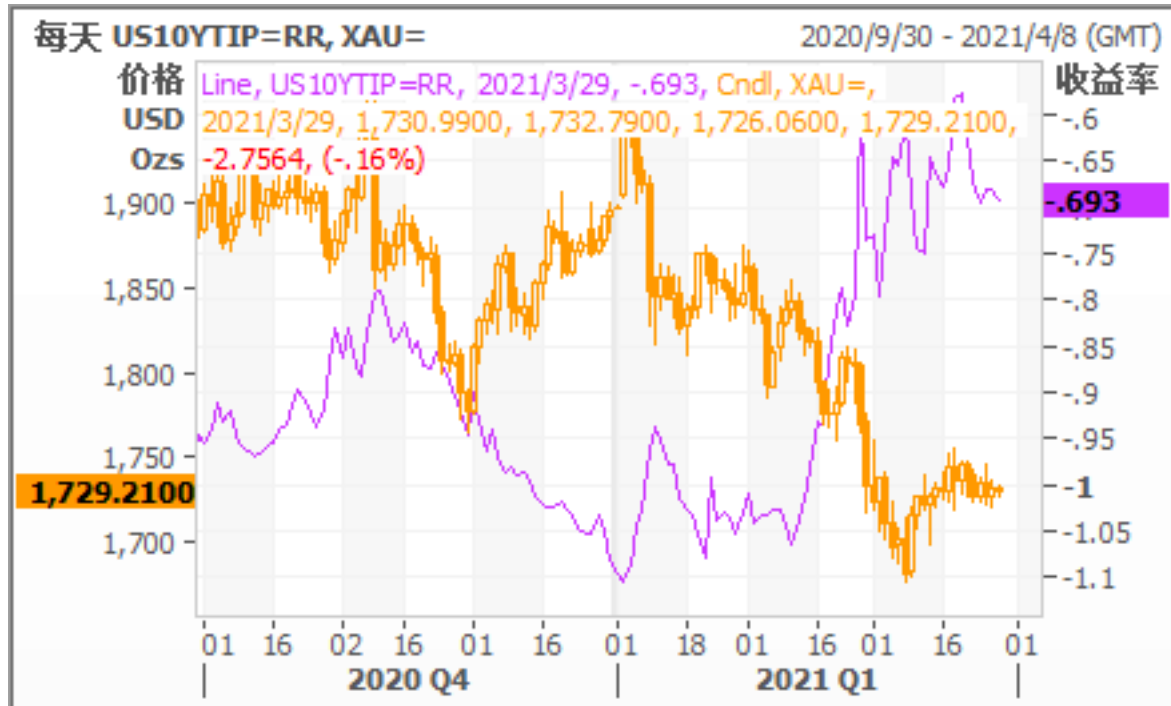


(数据来源：REUTERS)

3、贵金属市场

3月24日伦敦金收于1734.30，较3月9日上涨了3%。尽管美元指数期间上涨，但美国长期国债收益率回调带动美元实际收益率走低，金价受益上涨。实际收益率与黄金价格呈现显著的负相关性，而10Y美债通胀保值债券TIPS收益率刻画了实际收益率。TIPS收益率走势仍保持上涨趋势，如其从负值转正，则将对金价构成长期压力。

伦敦金与10Y美国通胀保值债券TIPS走势对比



(数据来源：REUTERS)

四、未来展望

✓ 走势展望

美元指数：

➤ 预计短期美元指数震荡偏强，长期有转强可能

近期随着美国新冠疫情大幅改善，经济逐步扩张的预期显著增强，尽管美联储对收紧宽松货币政策仍三缄其口，但结合历史美国危机过去经济复苏后退出 QE 的模式，缩减宽松规模是时间问题，主要在于美联储控制在合适的时机（就业与通胀均实质性改善），在不大幅影响市场流动性的前提下释放退出信号并逐步退出。而参照历史，其他非美国家在复苏进程和货币政策收紧方面是美国的追随者，美元与其他非美货币利差的扩大令美元指数有一定转强空间，可参照下图 2012 年底至 2014 年 10 月美国从指引缩减购债规模的预期到正式退

出 QE 期间 EURUSD（基本与美元指数负相关）和欧美利差的走势。

欧美 10 年期国债利差走势图



(数据来源：REUTERS)

技术指标方面，美元指数在 92.5 附近有较强阻力，该点位也是前期下跌途中斐波那契 23.6% 的阻力位。如有效向上突破该关口将进一步上涨。

美元指数日线走势



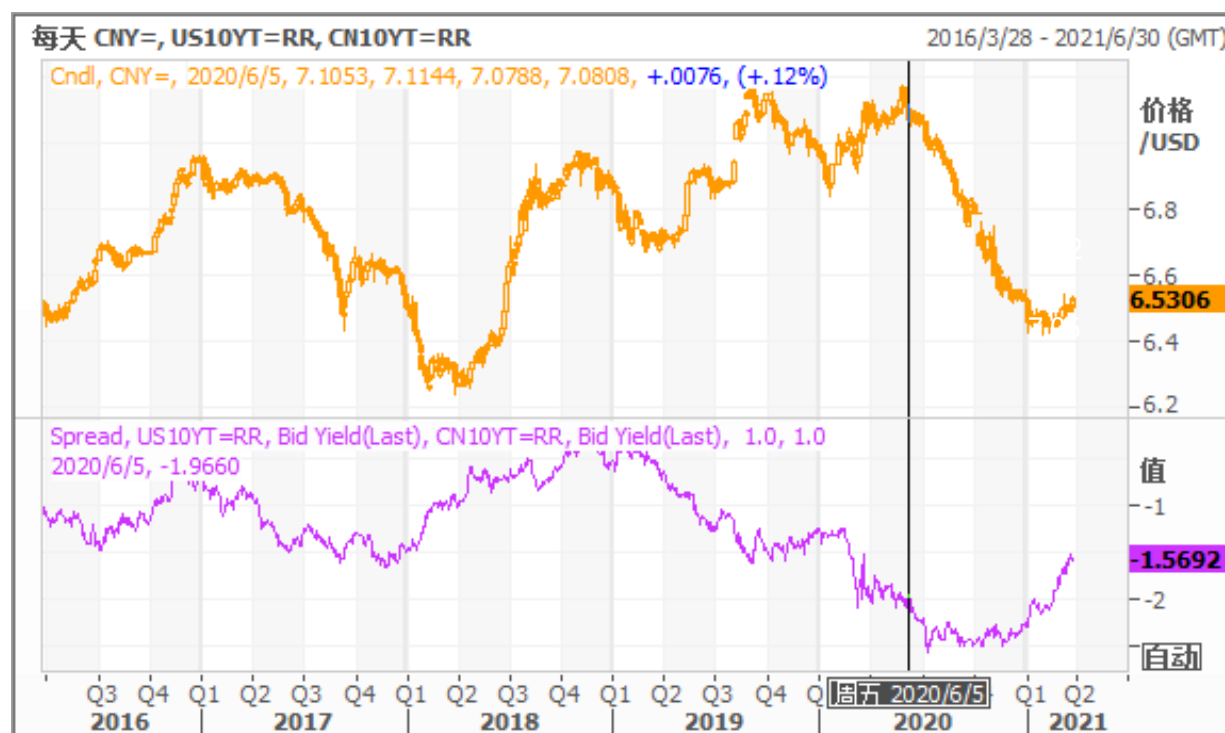
(数据来源：REUTERS)

USDCNY :

➤ USDCNY 震荡上涨，波动率增加

人民币对美元汇率在跌破 6.5 关口后，目前在 6.5-6.55 区间交投。6.55 为前期重要技术支撑位，近期升值顶部基本确立。中美利差从超过 200 基点回落至 150 基点附近令 USDCNY 仍有上行空间，波动率料进一步增加。后市需关注出口数据、中美关系和跨境资本流动对人民币汇率的影响。

10 年期中美利差与 USD/CNY 日线图走势图对比



(数据来源：REUTERS)

✓ 风险事件

未来两周国际市场主要风险事件	
日期	事件

3月30日	美国3月谘商会消费者信心指数
3月31日	欧元区3月消费者物价指数
3月31日	美国3月ADP就业人数
4月1日	欧元区3月制造业PMI指数
4月2日	美国3月非农数据

未来两周国内市场主要风险事件	
日期	事件
3月31日	中国3月官方制造业PMI指数
4月6日	中国3月财新综合PMI指数

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。