

金融市场双周报

2021 年 4 月 (上)

摘要：美联储官员密集发声，淡化市场的货币紧缩预期，美国 10 年期国债收益率大幅回调。欧洲疫情缓和，美指走弱，人民币对美元汇率跟随上涨。

一、市场综述

近期美联储官员密集发声，淡化市场对其提前加息的预期，大多数官员认为应将现有利率维持到 2023 年底，并认为通胀的压力将是暂时的，因此市场对近期数据利好的反应钝化。欧洲疫情控制有所改善，同时欧盟计划在 5 年内发债 8000 亿欧元，增加了欧元吸引力，美元指数冲高回落。美指下跌带动美元对人民币汇率回调至 6.52 附近，人民币汇率长期双向波动格局不变。

期间	2021/04/01	-----	2021/04/16
	期间初	期间末	变动
股票市场			
道琼斯指数	32,981.55	34,200.67	3.7%
标普 500 指数	3,972.89	4,185.47	5.35%
纳斯达克指数	13,246.87	14,052.34	6.08%
VIX 指数	19.40	16.25	-16.24%
香港恒生指数	28,378.35	28,969.71	1.54%
上证综指	3,441.91	3,426.62	-0.44%
利率市场			
美国 2 年期	0.16	0.1630	3BP

美国 10 年期	1.7460	1.5730	-17BP
7 天 repo	2.00	2.15	15BP
3MShibor	2.6350	2.6042	-31BP
中国 10 年期国债	3.1850	3.1575	-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	93.18	91.54	-2.42%
EURUSD	1.1731	1.1982	2.14%
USDJPY	110.71	108.79	-1.73%
USDCNY	6.5566	6.5228	-0.52%
商品市场			
布伦特原油	63.07	66.72	-5.8%
伦敦金	1707.52	1775.85	4.0%

二、重要消息

中国方面

● 中国人民银行公开市场操作

2021 年 4 月 3 日至 4 月 16 日，中国人民银行公开市场操作净投放 500 亿人民币，资金面松紧程度整体中性。央行每日进行逆回购操作累计共 2400 亿人民币，逆回购到期 1900 亿人民币。

● 3 月份社融数据

3 月社会融资规模新增 2.73 万亿元，低于预期；新增人民币贷款 2.73 万亿元，高于预期。整体来看，社融数据见顶回落。

- **经济数据**

中国 3 月财新制造业 PMI 为 50.6，低于预期的 51.4。3 月财新综合 PMI 为 53.1。

3 月出口同比增加 20.7%，预期为 28.6%；进口同比增加 27.7%，高于预期的 17.6%。

中国 3 月外汇储备为 31700.3 亿美元，低于上月的 32049.9 亿美元。

3 月 CPI 同比上涨 0.4%，高于预期 0.3%。PPI 为 4.4%，高于预期的 3.6%。

海外方面

- **美国经济数据**

美国 3 月 ISM 非制造业指数为 64.7，高于预期的 61.5。ISM 非制造业指数为 63.7，高于预期的 59。

3 月核心 CPI 同比增加 1.6%，高于预期的 1.5%；3 月 CPI 同比增加 2.6%，高于预期的 2.5%。

- **欧洲经济数据**

3 月德国制造业 PMI 终值为 66.6，符合预期；欧元区 3 月制造业 PMI 终值为 62.5，高于预期的 62.4。

3 月德国 CPI 同比增加 1.7%，符合预期；法国 CPI 同比增加 1.1%，亦符合预期。

三、市场分析

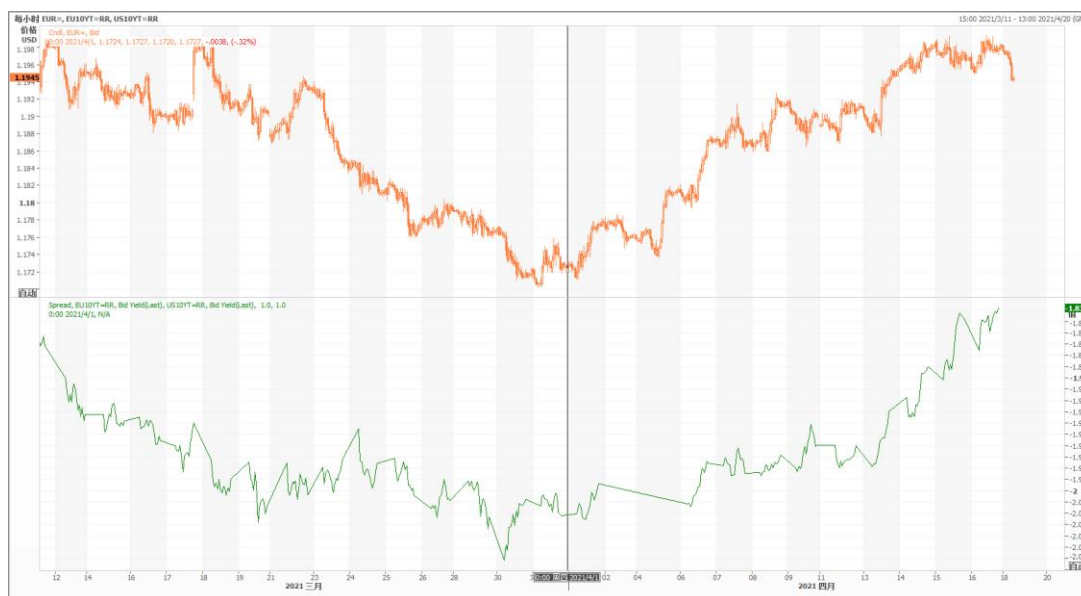
1、外汇市场走势

➤ EURUSD

2021 年 4 月 1 日-2021 年 4 月 16 日，欧元对美元汇率上涨 251 个点至 1.1982。

美国方面，尽管包括美国 CPI 和初请失业人数在内的数据好于预期，但美联储官员密集发声，淡化市场对其提前加息的预期，大多数官员认为应将现有利率维持到 2023 年底，并认为通胀的压力将是暂时的，因此市场对美联储收紧货币政策预期有所后移，对近期数据利好的反应钝化。整体来看，美元期间下跌是对前期市场对提前缩表和加息预期过满的调整，10 年期美债收益率大幅向下调整 16 个基点。此外，美国加税的举措令市场对其财政收紧的预期有所加强，对应国债发行可能有所减少，也拉低了美债收益率。美欧利差的优势从近期最高的 200 点附近缩窄至 180 点左右，支撑欧元对美元的汇率。

10 年期欧美国债收益率利差走势图与 EURUSD 日线走势图对比



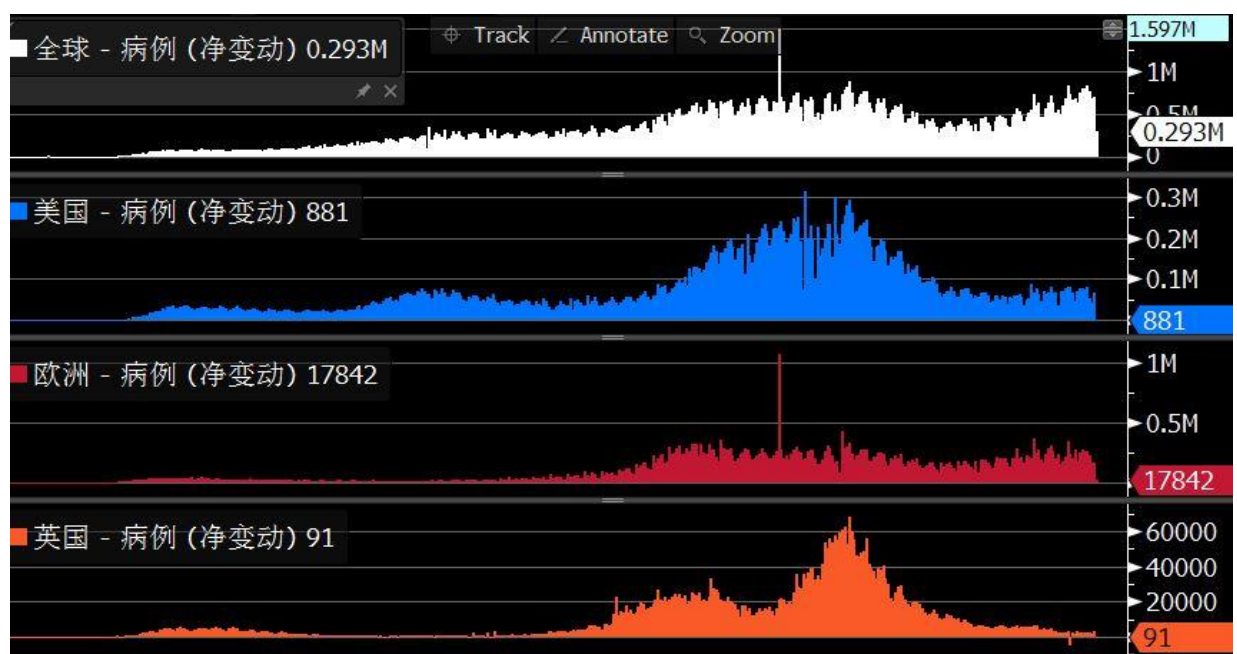
(数据来源：REUTERS)

欧元区方面，据悉欧盟计划在 5 年内发债 8000 亿欧元，为经济复苏筹措资金，草案显示，欧盟第一批债券将在 6 月发行，每年融资约 1500 亿欧元。市场预期投资者对该债券的追捧可能有利于增加欧元的吸引力，令欧元反弹。此外，欧元区购债力度在 4 月有所放缓，

支撑了德法等主要国家的 10 年期收益率。

疫苗接种进展方面，美国每日接种人数从半个月前的 280 万增加至 300 万以上，但德法疫苗接种的供给问题得到改善，从半月前的每日新增 58 万人增加至 88 万人。欧元区疫苗接种的低基数效应令欧元区疫苗接种情况有较大幅度的改善，每日确诊病例也较前期有了一定程度的下降，EURUSD 也收益大幅反弹。疫情控制能力仍然在很大程度上决定了欧美各国货币的强弱，GPBUSD 近期持续走强也是基于该逻辑。

全球及欧美每日新增新冠确诊病例走势图



(数据来源：BLOOMBERG)

考虑到前期美债收益率上行过快，不排除近期收益率因为惯性进一步下探的可能性，从而带动 EURUSD 继续走高。不过从趋势看，美债收益率仍保持上涨趋势，而 EURUSD 的长期走势需看欧美复苏力度的比较和欧美央行收紧货币政策的进展。

技术面方面，EURUSD 在跌破 200 日均线后又重新站上该关口，表明近期走势从看跌转至震荡偏强。今年以来汇价受下降趋势线的压制，如有效突破将进一步上涨。

EURUSD 日线走势图



(数据来源 : REUTERS)

➤ USDCNY

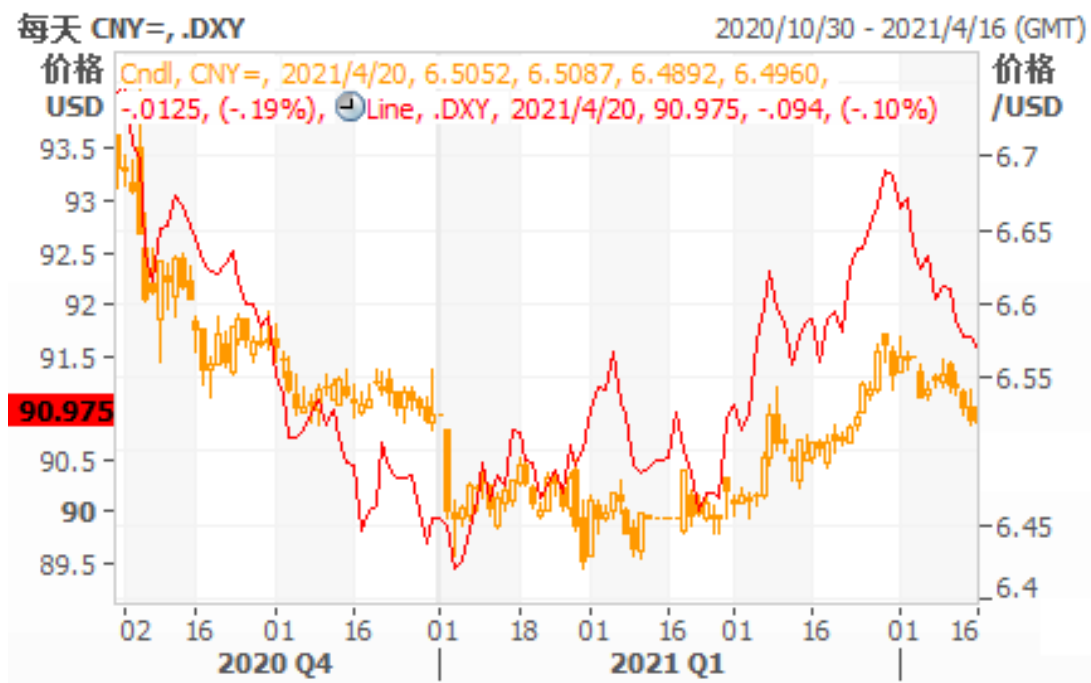
2021 年 4 月 1 日-2021 年 4 月 16 日, USDCNY 汇率下跌 338 个基点 (-0.5%) 至 6.5228。与美元指数走势的方向基本保持同步, 不过下跌幅度不及美元指数, 同期美元指数下跌近 1.8%, 反应在 CFETS 人民币指数上则是从 97 的高点回调至 96.38。外部事件方面对人民币汇率近期有加大刺激的因素有限, 3 月中国出口数据不及预期仅令人民币对美元汇率短暂下跌, 长期出口对经济的影响还有待观察, 1 个月期限 USDCNY 隐含波动率继续创新低至 3.5% 左右, 因此人民币汇率近期走势主要由美元指数决定, 幅度需看购汇与结汇需求, 下个月中资企业分红派息的购汇需求可能在一定程度上限制人民币的升值幅度。

1M USDCNY 隐含波动率(25D)走势图



(数据来源 : REUTERS)

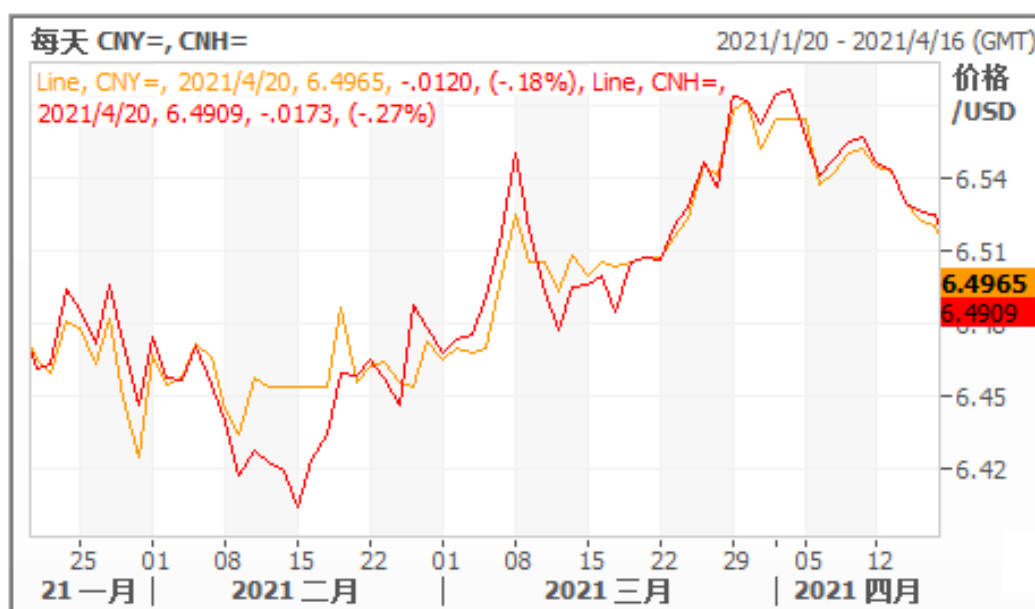
美元指数与 USDCNY 日线走势对比



(数据来源 : REUTERS)

离岸人民币汇率小幅强于在岸人民币汇率,一般离岸人民币汇率强于在岸市场表明有一定升值预期。

USDCNY 与 USDCNH 日线走势对比



(数据来源 : REUTERS)

2、贵金属市场

4月16日伦敦金收于1776.31,较上月底上涨了4%。美联储官员近期再度发表言论,给市场提前加息的预期降温。美联储主席鲍威尔表示加息不太可能在2022年底发生,需要同时考虑通胀和就业数据;美联储副主席则表示,不会仅仅因为失业率下降而收紧政策。10年期国债收益率近期上涨受阻,大幅回调近20个基点,带动美元实际收益率进一步下跌至负值。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收益率走势近期有所下跌,令金价受到的压制有所减弱。避险情绪方面,近期市场风险情绪较好,并未显著对金价构成利好。

伦敦金与10Y实际收益率走势对比



(数据来源：REUTERS)

四、未来展望

✓ 走势展望

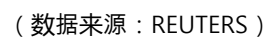
美元指数：

➤ 预计短期美元指数震荡偏弱，重点关注欧洲央行议息会议

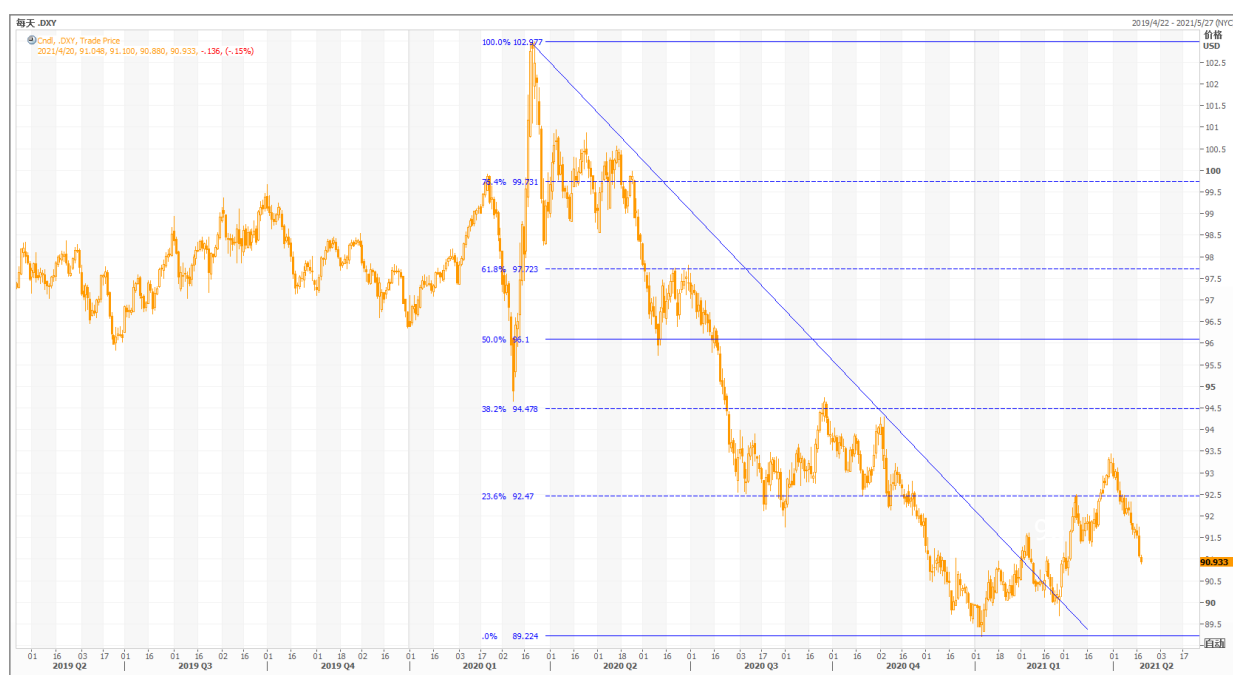
近期随着美国疫苗接种和疫情控制相对欧洲的边际优势减弱，加之美联储官员频频打压市场加息预期，市场对美元的加息预期延后，美元指数短期有继续回调的可能。近期市场的焦点集中在欧洲央行议息会议，如其发表鸽派言论不排除欧元再度走跌从而令美元指数重新上行的可能性。

参照历史，其他非美国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）

欧美 10 年期国债利差走势图



美元指数日线走势



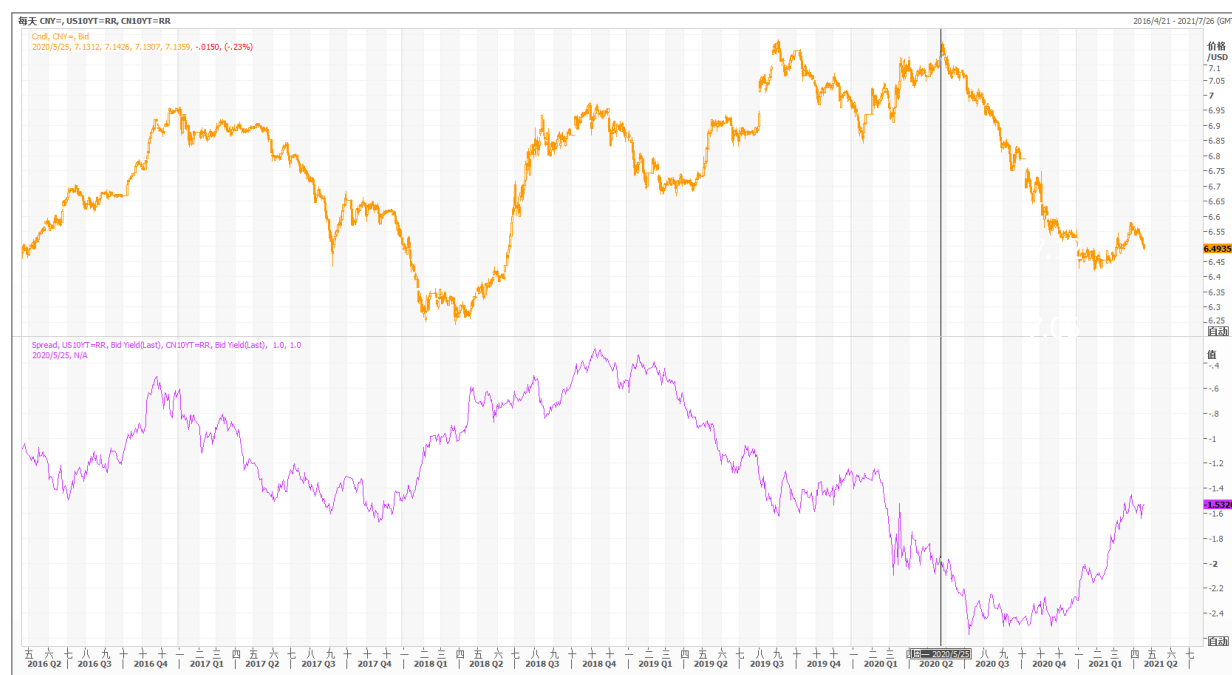
(数据来源: REUTERS)

USDCNY :

➤ **USDCNY 短期跟随美元下跌**

人民币对美元汇率在 6.5-6.55 区间交投。近期 USDCNY 可能跟随近期偏弱的美元指数进一步走跌。从 10 年期中美利差角度看,从超过 200 基点回落至 150 基点附近令 USDCNY 有一定上行空间。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
4 月 22 日	欧洲央行议息会议

4 月 23 日	欧元区 4 月综合 PMI
4 月 29 日	美联储利息决议

未来两周国内市场主要风险事件	
日期	事件
4 月 30 日	中国 4 月官方制造业 PMI

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。