

金融市场热点追踪

第六期 2017年12月20日

美联储加息对汇率市场的影响

一、2017年主要国家货币政策及美元指数走势的回顾

➤ 美联储

2017年美国的货币政策处于渐进式收紧过程中，共加息三次并启动了量化宽松的退出。

3月，美联储将联邦基金利率的目标区间提升0.25%至0.75%—1%；

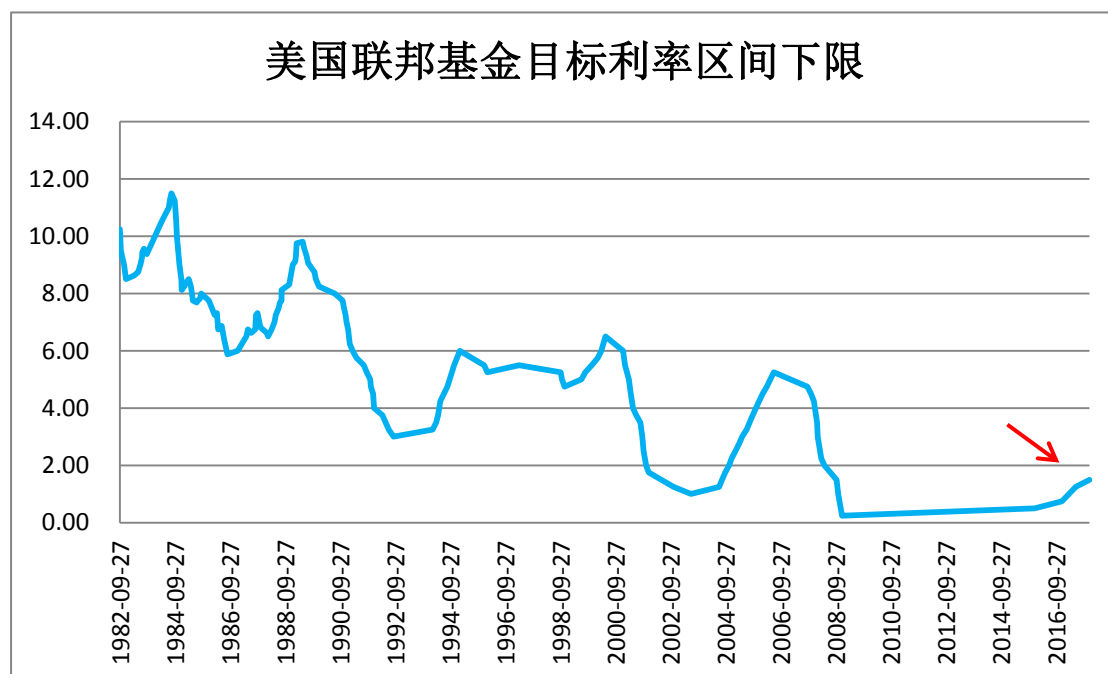
6月，美联储将联邦基金利率的目标区间提升0.25%至1%—1.25%，同时发布了退出量化宽松的方案；

9月，美联储决定于10月份启动量化宽松的退出；

10月，美联储如期启动了量化宽松的退出；

12月，美联储将联邦基金利率的目标区间提升0.25%至1.25%—1.5%。

值得注意的是，美联储对就业市场的展望发生了变动，表示就业市场在未来仍将继续趋紧，但随着美联储货币政策正常化进程，预计就业市场的趋紧程度与之前相比将减缓。这是自2015年12月份美联储启动加息进程以来，对于就业市场展望所做出的重大调整。表明美联储认为就业市场即将接近充分就业的状态。



数据来源：Wind

➤ 欧洲央行

6 月末，欧洲央行行长德拉吉在讲话中表示“通货紧缩的力量已经被通货膨胀所取代”，从而传递了欧洲央行减少量化宽松购债规模的意愿；

10 月，欧洲央行表示自 2018 年 1 月起，将每个月的购债规模由 600 亿欧元缩减至 300 亿欧元，并持续到 2018 年 9 月末。

二、2017 年美元指数走势的回顾

2017 年全年，美元指数由年初的 103.82 下跌以最低一度跌到 91.01，下跌幅度约 12%。美国渐进式的加息被市场预期较为充分，反而欧洲央行的货币政策的变动指引主导了美元指数在 2017 年的大部分走势。

其中，上半年美元指数呈现明显的单边下跌趋势，由 103.82 跌至 95.47，下跌幅度约 8%。下半年，市场对欧元区及美国货币政策的充分预期及美国通货膨胀的疲软，令整个外汇市场的波动性锐减。截止到 12 月 18 日，美元指数在下半年由 95.65 下跌至 93.80，幅度约为 2.0%。



数据来源：Wind

三、美元指数走势展望

2108 年美元指数的走势仍然主要受美国及欧元区货币政策变动的影 响。

➤ 美联储

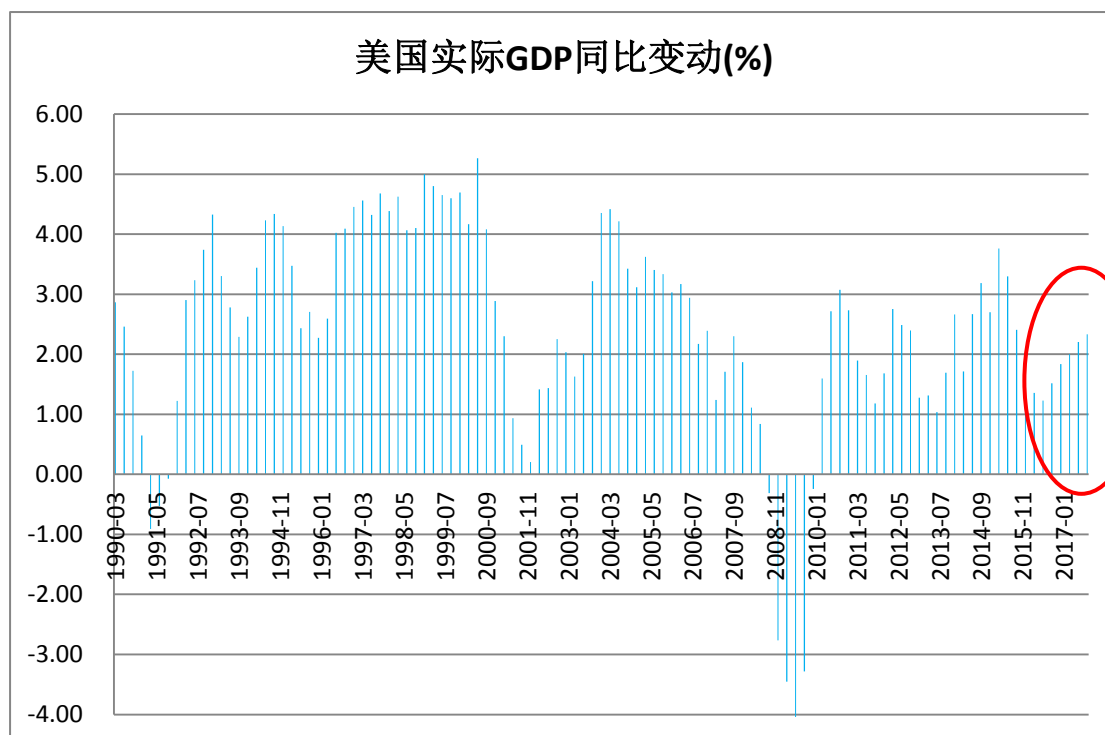
目前，市场预计 2018 年加息 3 次。

9) 输出数据		全球利率概率								
美国		工具 期货: 联邦基金 - 有效		联邦有效利率 1.41						
1) 概览		2) 未来利率隐含概率		3) 添加/删除利率						
当前隐含概率		计算于 12/19/2017		基于利率 1.25-1.50						
日期	会议	加息概率	减息概率	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	2-2.25	2.25-2.5	2.5-2.75	2.75-3
01/31/2018		0.8%	0.0%	99.2%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
03/21/2018		69.8%	0.0%	30.2%	69.2%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
05/02/2018		71.6%	0.0%	28.4%	66.9%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
06/13/2018		86.0%	0.0%	14.0%	47.4%	36.2%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
08/01/2018		87.1%	0.0%	12.9%	44.7%	37.1%	5.1%	0.2%	0.0%	0.0%
09/26/2018		91.3%	0.0%	8.7%	34.3%	39.6%	15.5%	1.8%	0.1%	0.0%
11/08/2018		91.9%	0.0%	8.1%	32.6%	39.2%	17.2%	2.7%	0.2%	0.0%
12/19/2018		93.9%	0.0%	6.1%	26.4%	37.5%	22.7%	6.4%	0.8%	0.1%
01/30/2019		94.1%	0.0%	5.9%	25.8%	37.2%	23.1%	6.8%	1.0%	0.1%

数据来源：Bloomberg

但实际的加息进程取决于通货膨胀的变化情况。在美国通货膨胀形势明 朗之前，预计美元指数仍然缺乏方向性的走势。

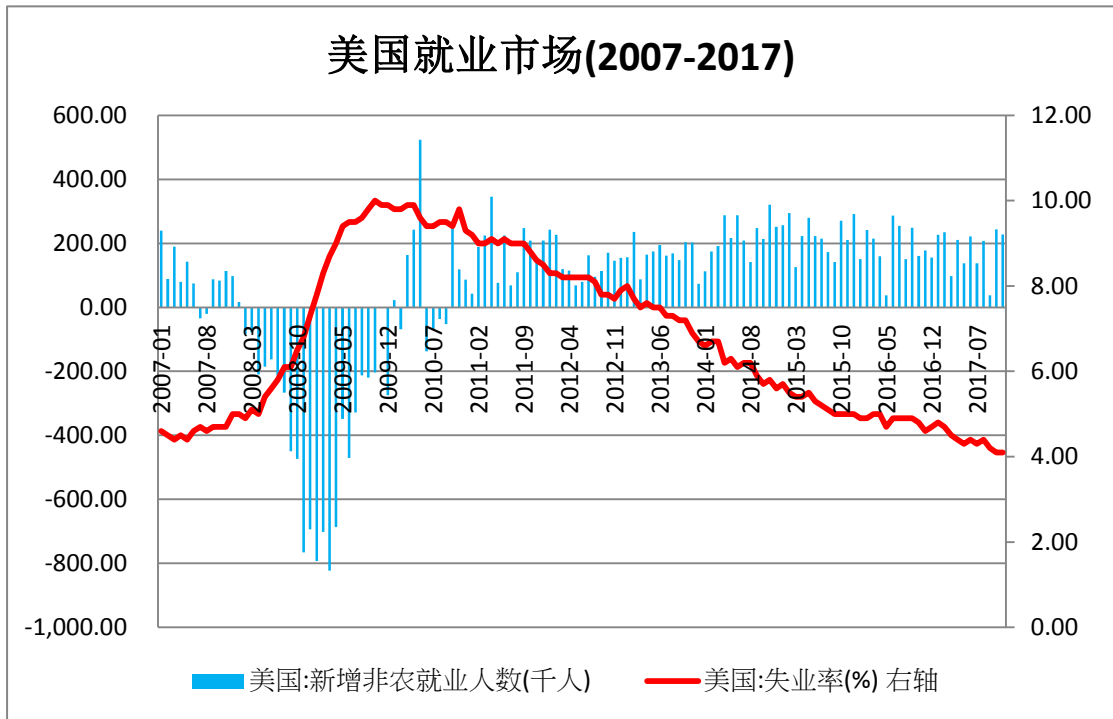
- ✓ 利多通货膨胀的因素：
 - 美国经济增长及的势头仍然良好



数据来源：Wind

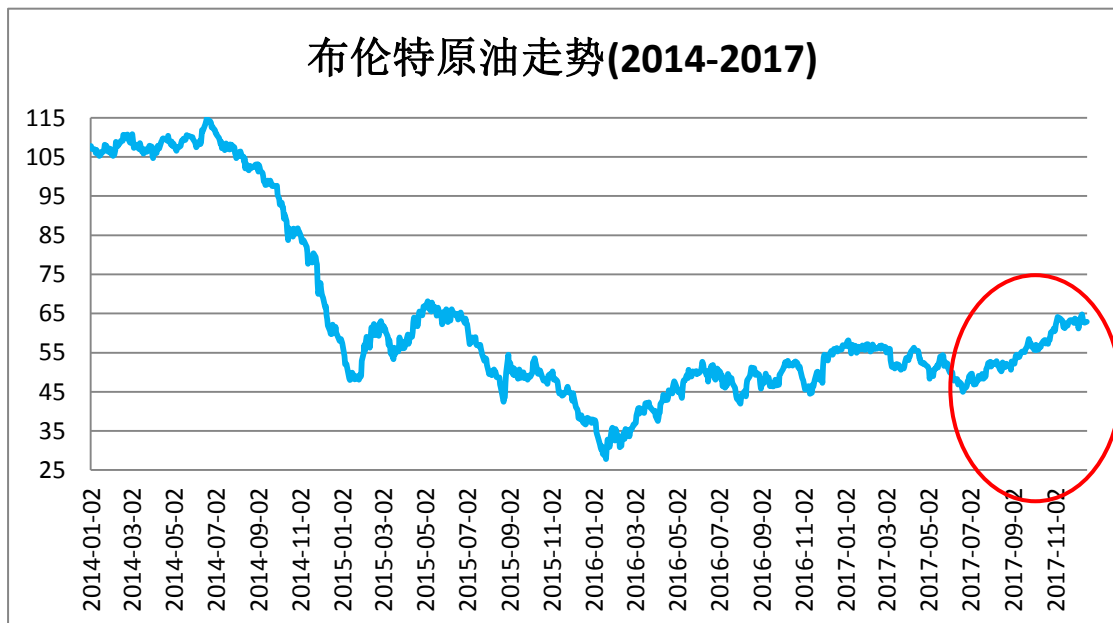
- 美国就业市场持续趋紧

就业市场的趋紧已持续了约 8 年的时间，其未来靠近美联储认为的充分就业状态可能性较大。



数据来源：Wind

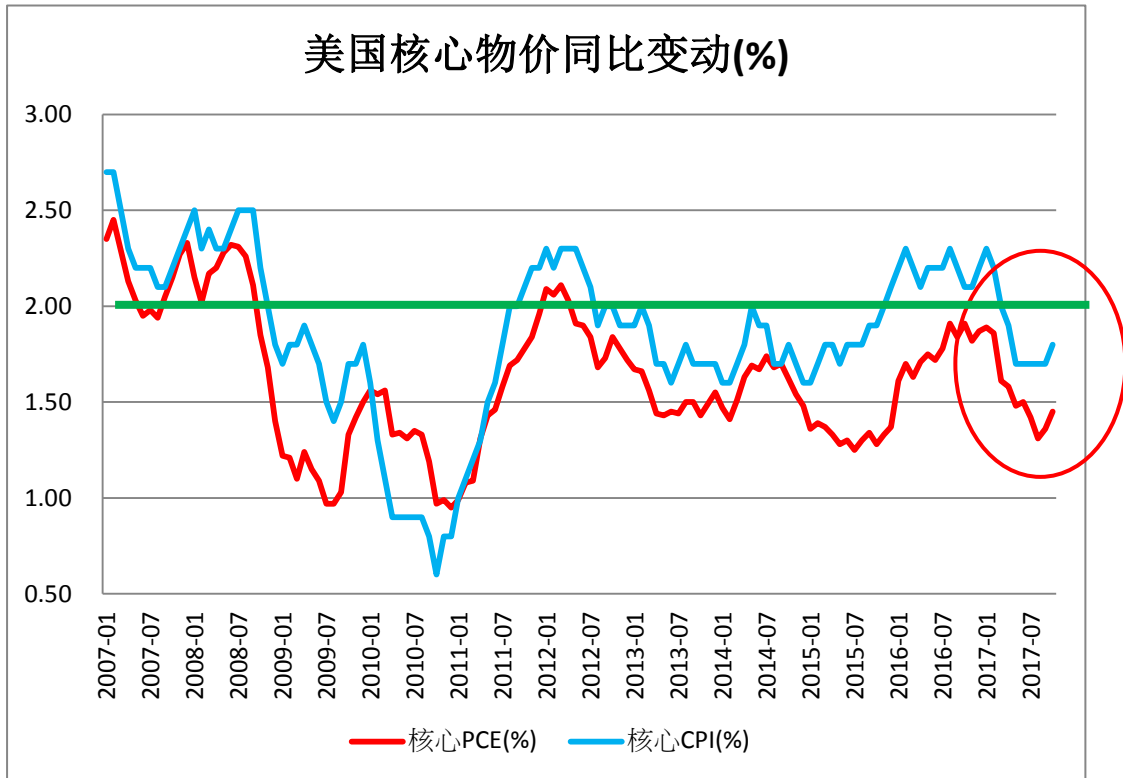
- 油价自年初的开始已大幅度上行



数据来源：Wind

✓ 利空通货膨胀的因素：

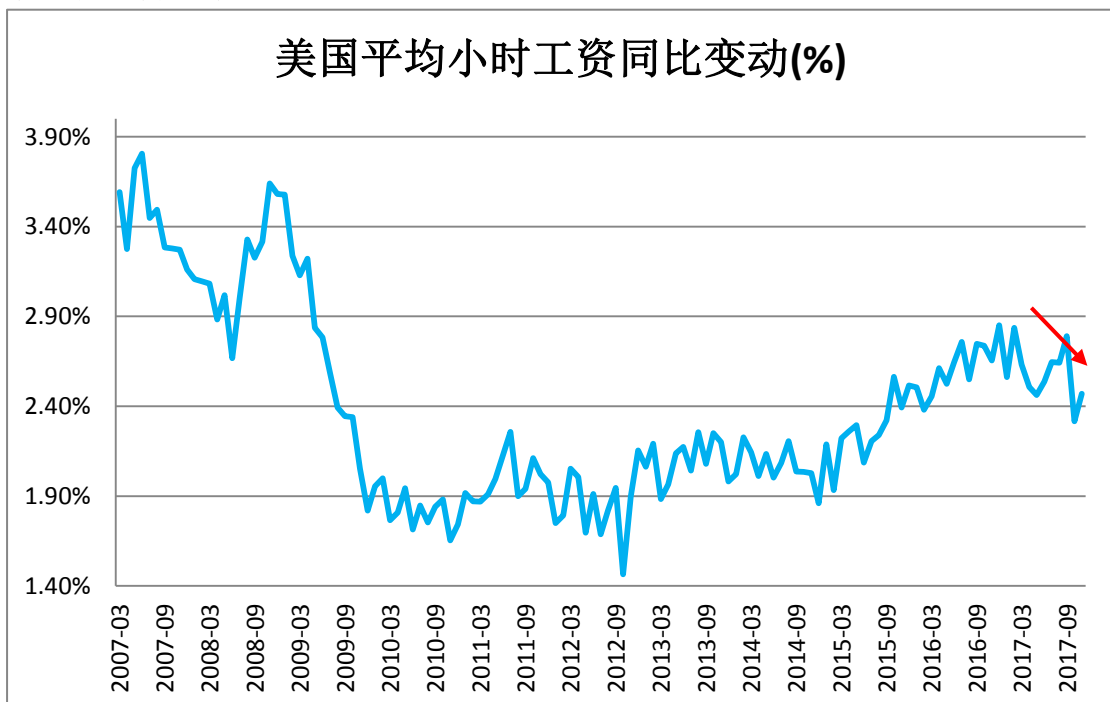
- 当前美国通胀水平仍较低，核心通胀距离 2% 的目标水平仍较远



数据来源：Wind

- 美国的薪资增长仍不稳定

虽然在 2017 年年中美国平均小时工资同比增长有所上行，但 2017 年全年呈现下降的状态。



数据来源：Wind

- 欧洲央行
- ✓ 利多美元指数的因素

德国的新一届内阁谈判仍在继续，政治不确定性令美元受到支撑，但预计影响相对较小。

- ✓ 利空美元指数的因素

欧央行当前每月 300 亿购债的进程将在 2018 年 9 月份结束，若欧元区经济进一步复苏，将对欧洲央行实行货币政策正常化形成支撑，从而打压美元指数。

四、USDCNY 走势展望

人民币汇率仍将以双向波动为主。

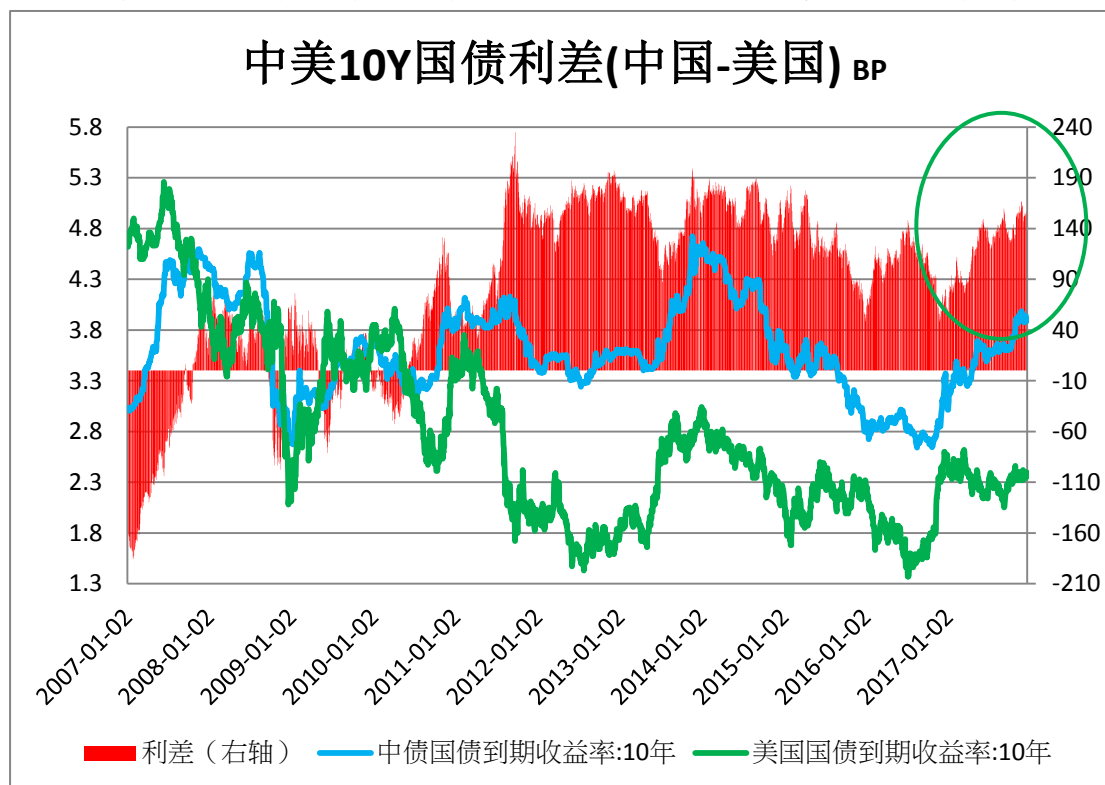
- 外部因素

如上所述，美国通货膨胀的不确定性令美元指数在短期内缺乏方向。

- 利多 CNY 的内部因素

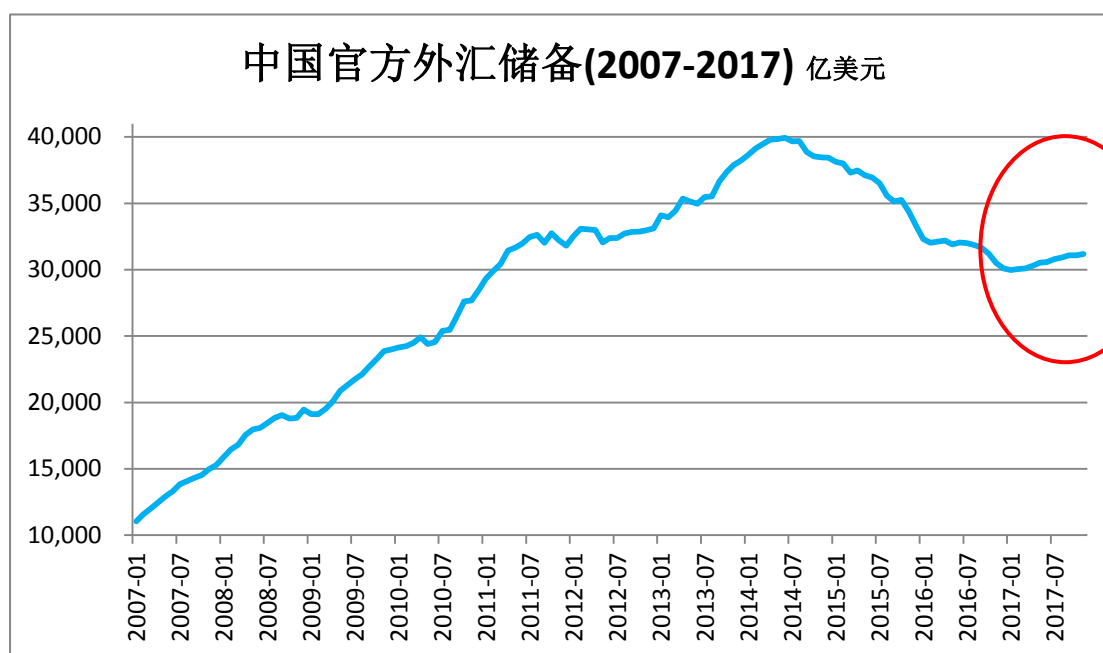
- ✓ 中美利差稳定

在美联储 12 月加息后，中国人民银行上调了 7 天逆回购等货币政策工具的利率，显示了央行稳定中美利差的意图，对人民币形成一定支撑。



数据来源: Wind

✓ 外汇储备自 2017 年起开始回升，对稳定人民币汇率起到一定作用



数据来源：Wind

➤ 利空 CNY 的内部因素

近期，发改委会同商务部、人民银行、外交部和全国工商联，联合编制完成了《民营企业境外投资经营行为规范》，支持有条件的企业“走出去”参与“一带一路”建设。另外，发改委也正在会同国资委等有关部门研究起草《国有企业境外投资经营行为规范》，这将增加购汇需求，对人民币汇率形成打压。

金融市场部 交易中心

2017/12/20