

谢栋铭

Xied@ocbc.com

姜静

cindyckeung@ocbc.com

王灏庭

Herberthtwong@ocbc.com

欧洲央行的加息与中国央行的降准

本周全球宏观上最大的两个事件就是欧洲央行的加息和中国央行的降准。严格意义上来说，这两个事件都略超出市场预期。周四欧洲央行会议之前，市场对欧洲央行决策的观点差异很大，但是不加息的预测还是占了上风。不过欧洲央行连续第十次提高主要再融资利率和存款设施利率，分别达到了 4.5%和 4%，创下历史上的最高水平。这一决定受到了通胀预测的上调推动，表明欧洲央行依然通过提高利率来遏制通胀。

2023 年和 2024 年的通胀预测都有所上调，分别为 5.6%和 3.2%，这可能表明欧洲央行认为目前的通胀压力将持续较长时间。2025 年的通胀预测略有下调，但依然略高于欧洲央行通常的目标。经济增长目标被下调，2023 年增长目标由 0.9%下调至 0.7%，而 2024 年则由 1.5%下调至 1%。表明在当前的宏观经济环境下，欧洲央行对欧洲经济的前景更为悲观。

虽然欧洲经济正在面临通胀压力和增长缓慢的双重困境，但是此次加息显示了政策的重心。拉加德总裁的言论似乎表明欧洲央行不太可能在近期内放松其政策立场。他们将继续致力于通过维持较高的利率来控制通胀，尽管这也可能会对经济增长产生一定的抑制效应。不过欧洲央行关于利率的前瞻性指引使得市场解读为“鸽派加息”，这也导致欧元在加息后反而对美元走弱，欧元/美元跌至 3 个月新低。我们认为从汇率角度来看，欧元当前的水平已经或多或少反映了当前弱于预期的经济数据。

相较于欧元在欧洲央行超预期加息之后贬值，人民币则在中国央行超预期降准之后小幅走强。从目前境内流动性收紧角度，叠加 9 月季节性因素以及地方政府发债加速等因素来看，此次降准不算太意外。不过，此轮降息和降准间隔不到 1 个月还是偏离了历史上的惯例。这也显示央行通过总量政策支持经济的决心。

近期的货币政策走向似乎证伪了之前关于稳汇率可能会对货币政策形成制约的观点。货币政策对汇率的影响是把双刃剑。货币政策变化的影响很大程度还要取决于市场对基本面的看法。就如本周欧元在加息后贬值就是一个很好的例子，因为市场对欧元区经济的担忧超过了其他因素。反观中国，随着周五早上公布的 8 月经济数据好于预期，降准对汇率的影响并不大。

说到底，经济预期稳了，汇率自然就稳了，加息也好，降息也好，并非是唯一的考量。本周欧洲央行的加息和中国央行的降准都给我们上了一课。

现行策略							
总结: 我们8月23日新增一个“买澳元/沽美元”短线策略, 主要是因为离岸人民币跌势放缓、中澳关系回暖、及美联储接近加息周期尾声, 或见澳元/美元由超卖区间回弹, 该策略暂时录得+0.32%亏损。							
No.	建议执行日期	建议策略	建议 买入价	建议 目标价	建议 止损价	汇市分析	回报表现 (%)
短线策略							
1	2023年8月 23日	买澳元/沽美元	0.6433	0.6700	0.6280	离岸人民币跌势放缓、中澳关系回暖、及美联储接近加息周期尾声, 或见澳元/美元由超卖区间回弹	+0.32%
2							
长线策略							

汇率走势预测

	现价	3Q 2023	4Q 2023	1Q 2024	2Q 2024
欧元/美元	1.0665	1.0900	1.1000	1.1040	1.1100
英镑/美元	1.2436	1.2600	1.2700	1.2800	1.2800
美元/日元	147.73	144.00	141.00	137.00	136.00
美元/加元	1.3507	1.3400	1.3200	1.3100	1.3000
澳元/美元	0.6455	0.6650	0.6650	0.6800	0.6900
纽元/美元	0.5917	0.6000	0.6100	0.6200	0.6200
美元/在岸人民币	7.2688	7.1800	7.1100	7.0500	7.0000

数据来源: 华侨银行

<p>美元</p>	<p>美国 8 月通胀数据顽固, 以及其他经济数据好过预期, 对美元有支撑, 再加上欧央行暗示加息周期步入尾声, 欧元兑美元跌至 6 个月低位, 推动美元指数攀上 105 关口。受汽油价格急升影响, 美国 8 月整体通胀再加速。美国 8 月 CPI 同比增 3.7%, 为连续第二个月反弹, 超过市场原预期 (3.6%) 和前值 (3.2%) ; 美联储更为关注的核心 CPI 年增幅则降至 4.3%, 为近两年来最小涨幅。除了近期大宗商品价格反弹及原油持续上涨外, 新一轮的罢工潮亦可能导致新车和二手车价格上涨, 凸显通胀上行风险。据了解, 美国汽车工人联合会 (UAW) 和底特律“三大巨头”通用、福特、Stellantis 的谈判陷入僵局, 市场担心若谈判迟迟未能达成, 罢工潮或可能推高汽车价格和工人薪资增长。其他数据方面, 受能源价格上涨影响, 美国 8 月零售销售按月增幅加快至 0.6%, 远超市场预期的 0.1%; 8 月最终需求 PPI 按月升幅加快至 0.7%, 高于预期的 0.4%, 连续第二个月超预期; 8 月核心最终需求 PPI 按月增长放缓至 0.2%, 符合预期; 上星期新申领失业救济人数增至 22 万人, 但略低于市场预期的 22.5 万人。另外, 在欧央行公布利率决议后, 市场对美联储 11 月和 12 月加息的押注略有下降。利率期货价格显示, 市场预计美联储在年底前再加一次息预期在 4 成左右。短期内, 由于多个主要央行均接近加息周期尾声, 估计市场将从关注利差, 转移至关注增长前景的分歧, 料对美元仍有支撑。留意美元指数分别位于 104.40、105.90 的支持和阻力位。</p>
<p>欧元</p>	<p>欧央行一如我们预期加息 25 个基点, 惟会议声明偏鸽, 加上央行下调 GDP 和核心通胀预测, 被市场视为一次鸽派加息, 欧元兑美元跌穿 1.07 关口至 6 个月低位。欧央行本周加息 25 个基点, 会议后声明指出, 利率已达到这样的水平, 如果持续足够长的时间, 通胀将及时回到目标水平, 暗示加息周期已接近尾声。央行预测方面, 欧央行分别下调今明后年的 GDP 增速预期至 0.7%及 1% (响应周初欧盟委员会下调欧元区 2023 和 2024 年 GDP 增长预期, 从此前的 1.1%和 1.7%, 分别下调至 0.8%和 1.3%, 主要是由于德国的增长预期大幅下滑), 但由于能源价格上涨, 上调明年的通胀预期至 5.6%及 3.2%, 2025 年的通胀预期则下调至 2.1%; 将明年和后年的核心通胀预期分别小幅下调至 2.9%和 2.2%。数据方面, 欧元区第二季就业人口较前季升 0.2%, 但第二季 GDP 的按季与按年增幅分别下修至 0.1% 及 0.5%。短期内, 由于的欧元区经济前景转差, 加息的依据进一步减少, 估计欧元/美元将继续承压。技术上, 欧元/美元看跌势头不变, 但相对强弱指标跌幅有所放缓, 不排除该对子在下周美联储 FOMC 会议前呈双向波动态势。支持水平参考 1.0630/00; 阻力水平留意 1.0780、1.0830 水平。</p>
<p>英镑</p>	<p>英国经济衰退风险再现, 加上美元持续走高、欧元下挫, 英镑/美元在本周一度跌穿 1.2400 关口, 触及 3 个月低位。英国 7 月经济表现逊预期, GDP 按月收缩 0.5%, 跌幅超出市场预期的 0.2%, 创去年底以来最大单月跌幅。所有主要经济部门都出现下滑, 多间金融机构下调对英国增长的预测。另外, 英国就业市场放缓, 但薪资增速保持在记录高位。截至 7 月的三个月中, 英国失业率升至 4.3% 及就业人数减少 20.7 万人; 不含奖金的薪资增长幅度持平记录高位 7.8%。数据突显英国经济和就业市场有趋疲迹象, 放缓幅度可能高于英国央行原先预期, 不利英镑走势。除了基本面转差外, 市场亦预期英国央行接近加息周期尾声, 对终端利率的预期回落至 5.5%。此前, 英国央行行长贝利表示, 英国利率可能已经“接近周期的顶部”, 并预计今年通胀可能会继续“显著”下降, 暗示下周可能是此轮加息周期最后一次加息。图表上, 由于英镑/美元仍受制于自 7 月以来延伸的下降趋势线, 料汇价短线下行走势不改。暂见关键阻力处于 1.2630/40 附近水平, 下一级留意 1.2700/40 (50 天移动平均线); 支持水平处于 1.2400 和 1.2315。</p>
<p>日元</p>	<p>日本央行行长立场鹰派, 欲放缓日元贬势, 但美国经济数据大多强于预期、美日利差保持较宽、能源价格高企, 美元/日元汇价本周呈横向波动。央行行长植田和男在上周六访问中表示, 如果日本央行对物价和工资将持续上涨有信心, 结束负利率是可行的选择之一; 央行有可能在年底前获得足够的信息和数据来判断工资是否会继续上涨。消息传出后, 日元兑美元跳涨, 一度升破 146 的水平, 10 年期日本国债收益率更升穿 0.7%的 9 年高位。另外, 经济再生大臣新藤义孝本周亦表示, 产出缺口和其他领域正显现经济摆脱通货紧缩的积极迹象,</p>

	<p>但认为迹象必须进一步加强，政府才能宣布通缩局面彻底结束。有鉴于官员的鹰派言论，市场焦点转至日本今年于 12 月中旬左右公布 2024 年春斗涨幅目标，若涨幅高于去年 5% 目标或更高，届时或增加日本央行放弃 YCC 框架甚至退出负利率的可能性。然而，由于美国的零售和 PPI 数据好过预期，显现经济的韧性，并增强软着陆的希望，美债收益率继续于高位整固，美日 10 年期国债利差保持在 355 个基点附近的高位整理。于此同时，油价的走高亦对日元造成压力，由于日本是能源进口国，高油价将影响贸易条件。估计日元将继续承压，但需慎防当局干预的风险，预估阻力水平处于 147.70、148；支持水平留意 146.50（21 天移动平均线）、145.20 以及 143.60（50 天移动平均线）。</p>
<p>加元</p>	<p>美元/加元本周向下突破 21 天移动平均线 (1.3573)，截至周五亚洲午市，加元按周升超过 1%，主要是由于国际油价升至 10 个月高位。OPEC+ 产油国沙特和俄罗斯宣布延长额外减产周期 3 个月至年底，叠加 OPEC 成员国利比亚遭遇灾难性洪水侵袭及三大能源机构上调全球石油消费预测（因欧美经济增长仍优于预期），强化了市场对于今年下半年油市供需趋紧的预期，市场短线做多原油，加元亦顺势反弹。国内经济数据方面，加拿大就业市场依然有韧性。加拿大 8 月新增 39,900 个就业岗位，远高于预期的 2 万个；失业率维持在 5.5%，低于市场原预期 5.6%；平均时薪按年升 5.2%，高于前月的 5.0% 及预期值 4.7%。尽管数据预料不会对央行货币政策有太大影响，但反映经济尚未完全转向，因此央行坚持不排除加息的可能性。总括而言，油价反覆向上和加国经济数据好于预期对加元走势形成支撑，留意加元对美元上升动力可否进一步延伸至 1.3500 关键水平，下一级参考 100 天移动平均线 (1.3402) 以及 1.3300 关口，否则该对子或保持于 1.34-1.37 区间内徘徊。</p>
<p>澳元</p>	<p>澳元/美元形成技术双底，站稳于 0.6400 上方后有上行倾向。截至周五亚洲午市，澳元/美元按周升 1.49%。本周澳元走强的原因，除了人民币贬势放缓之外，澳洲最新 8 月就业报告亦好于市场预期，亦利好澳元。澳洲 8 月就业职位新增 64,900 个，大幅高于市场原先预期的 25,000 个；失业率亦见保持于 3.7% 水平，主因是人口增长强劲（期内上升 55.5 万人），且就业参与率攀高至 67.0%。数据反映劳动力市场正消化澳储行加息的影响，供需失衡的现象正在缓解，但整体就业市场依然偏紧。其他经济数据方面，澳洲 9 月消费者信心指数降幅扩大，按月回落 1.5% 至 79.7；8 月 NAB 景气指数升至 13，而商业信心指数维持不变。上周，澳储行如预期维持利率不变，增强市场对该行结束加息周期的预期。利率期货价格显示，市场估计该行今年年底前再度加息的可能性不足 3 成。技术上，随着澳元/美元在 0.6358 附近水平形成双底，加之 RSI 及 MACD 指标均自超卖区域回升，估计汇率或有持续回稳倾向。</p>
<p>纽元</p>	<p>纽元受惠于风险情绪好转、人民币回稳以及中国的经济数据有改善迹象，纽元/美元呈触底形态，截至周五中午交易时段在 0.5920/30 附近波动，全周暂时上涨 0.88%。风险情绪好转主要是由于美国 8 月的经济数据表现强劲，加上中国周内公布的一系列经济活动数据好于预期，上述因素利好风险货币包括纽元走势。内在因素方面，纽储行公布官方显示，预估减息时间点推迟至 2025 年，基调略显鹰派，亦对纽元有所支持。数据方面，纽西兰 8 月 BusinessNZ 制造业 PMI 进一步走低，从上月修订后的 46.6 跌至 46.1，显示制造业活动进一步放缓。接下来，由于早前纽国的经济数据意外疲弱（包括第二季扣除通胀零售销售以及 7 月出口），关注即将于 9 月 21 日公布的第二季度 GDP 数据，会否为货币带来下行风险。短期内，纽元走势或继续取决于美元因素和风险情绪的演变。技术上，随着汇价重新突破 21 天移动平均线，这加上 MACD 指标出现看涨背离的讯号，留意汇率会否先后进一步突破 0.5980 和 0.6060 水平。</p>
<p>人民币</p>	<p>本周离岸市场人民币流动性继续保持在高位，帮助人民币对美元企稳，随着美元指数的持续走强，人民币指数也同样走高。人民币则在中国央行超预期降准之后小幅走强。从目前境内流动性收紧角度，叠加 9 月季节性因素以及地方政府发债加速等因素来看，此次降准不算太意外。不过，此轮降息和降准间隔不到 1 个月还是偏离了历史上的惯例。这也显示央行通过总量政策支持经济的决心。近期的货币政策走向似乎证伪了之前关于稳汇率可能会对货币政策形成制约的观点。货币政策对汇率的影响是把双刃剑。货币政策变化的影响很大程度还要</p>

全球外汇周报

15 September 2023

取决于市场对基本面的看法。就如本周欧元在加息后贬值就是一个很好的例子，因为市场对欧元区经济的担忧超过了其他因素。反观中国，随着周五早上公布的8月经济数据好于预期，降准对汇率的影响并不大。

港元

本周香港银行同业拆息继续大幅走高，反映港元流动性进一步收紧，因此即使美元指数升至 105 关口上方，但美元兑港元进一步回落，目前货币对在 7.8250-7.8300 的区间波动，料短期内将大致维持区间波动走势。除了季尾效应，港元流动性趋紧由几项因素导致。首先，对港元资产需求持续回升，南向资金继续流入，截至本周四，本周南向通的流入总额为 402 亿元人民币。其次，有多个集资金活动进行中，包括将于 10 月发行的政府绿色债券（计划集资 150 亿港元）以及香港初级市场近月最大的 IPO 途虎（计划集资 12 亿港元）。本周五 1 个月和 3 个月港元拆息均升至 5.0% 的水平，较一周前分别大幅上升了 77 和 42 个基点。

15 September 2023

图 1：美元指数-日线图：留意美元指数分别位于 104.40、105.90 的支持和阻力位。



图 2：欧元/美元 - 日线图：欧元/美元看跌势头不变，但相对强弱指标跌幅有所放缓，不排除该对子在下周美联储 FOMC 会议前呈双向波动态势。支持水平参考 1.0630/00；阻力水平留意 1.0780、1.0830 水平。



图 3：英镑/美元指数-日线图：由于英镑/美元仍受制于自 7 月以来延伸的下降趋势线，料汇价短线下行走势不改。暂见关键阻力处于 1.2630/40 附近水平，下一级留意 1.2700/40(50 天移动平均线)；支持水平处于 1.2400 和 1.2315。



图 4：美元/日元 - 日线图：需慎防有关美元兑日元酝酿回跌风险，预估阻力水平处于 147.70、148；支持水平留意 146.50（21 天移动均线）、145.20 以及 143.60（50 天移动均线）。



15 September 2023

图 5：美元/加元-日线图：加元对美元上升动力可否进一步延伸至 1.3500 关键水平，下一级参考 100 天移动平均线（1.3402）以及 1.3300 关口，否则该对子或保持于 1.34-1.37 区间内徘徊。



图 6：澳元/美元-日线图：随着澳元/美元在 0.6358 附近水平形成双底，加之 RSI 及 MACD 指标均自超卖区域回升，估计汇率或有回稳倾向。



图 7：纽元/美元-日线图：随着汇价重新突破 21 天移动平均线，这加上 MACD 指标出现看涨背离的讯号，留意汇率会否先进一步突破 0.5980 和 0.6060 水平。



全球外汇周报

15 September 2023

图 1: 周初, 人民币和日元联袂大涨, 美元指数出现了近两个月以来最大跌幅

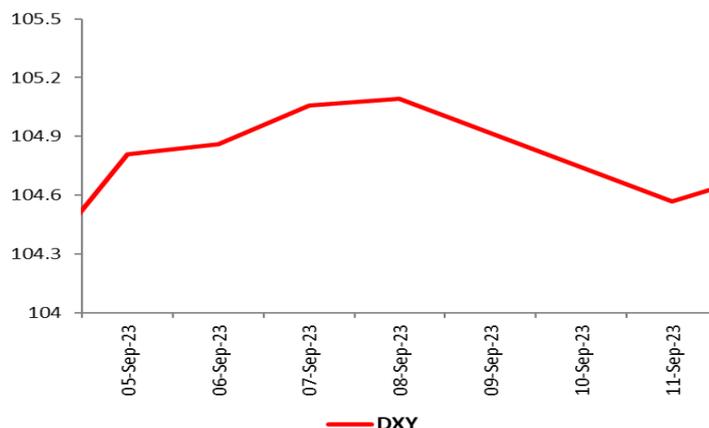


图 2: 上周日本央行行长植田和男发表偏鹰言论, 日本长期债券收益率升势持续



图 3: 中国 8 月新增社会融资规模 3.12 万亿, 反映政策效力或增强

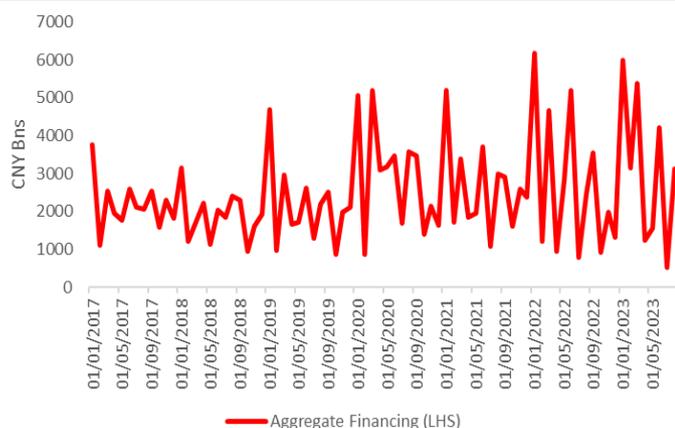


图 4: 人行稳汇率措施持续发力, 助人民币走稳, 但仍需待中国基本面明显出现好转, 以及美联储出现鸽派转向, 才能真正改变人民币走势

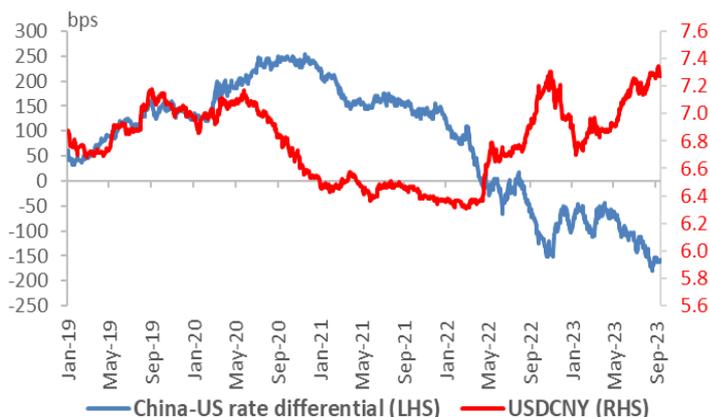


图 5: 人民币指数回稳

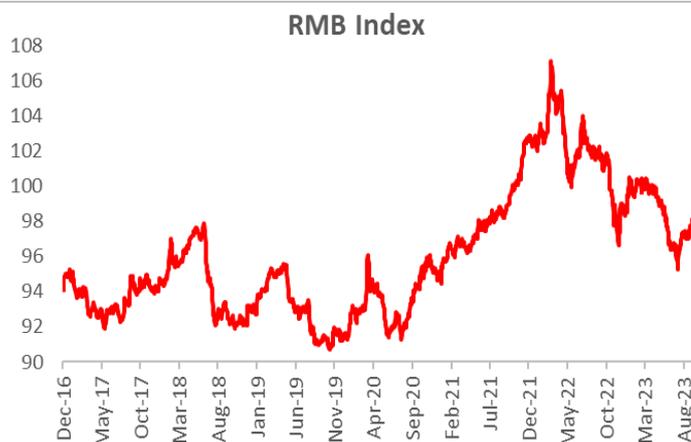
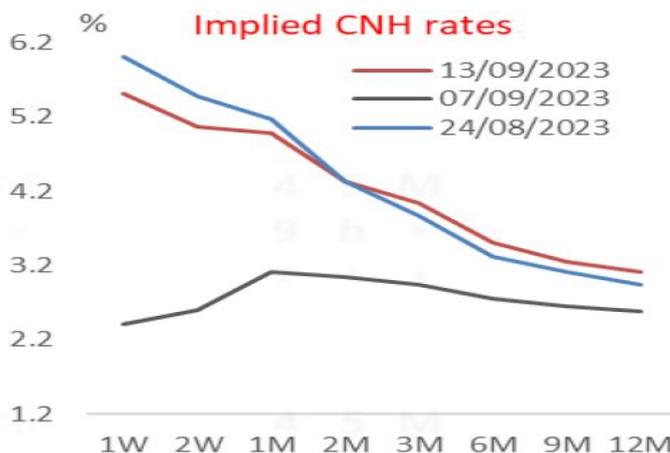


图 6: 人行宣布在港发行 150 亿元人民币 6 个月期央票, 料会收紧离岸流动性, 隐含利率普遍上涨



全球外汇周报

15 September 2023

图 7: 油价维持涨势, 因沙特和俄罗斯限制了供应, 而美国和亚洲部分国家的需求亦相对有弹性

图 8: 油价的回升对软着陆的叙述构成风险

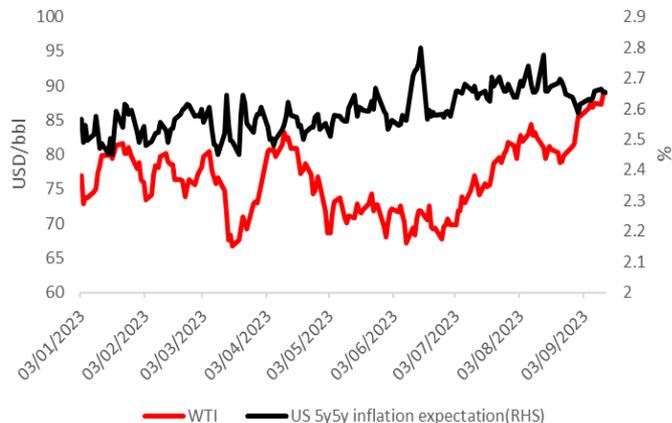
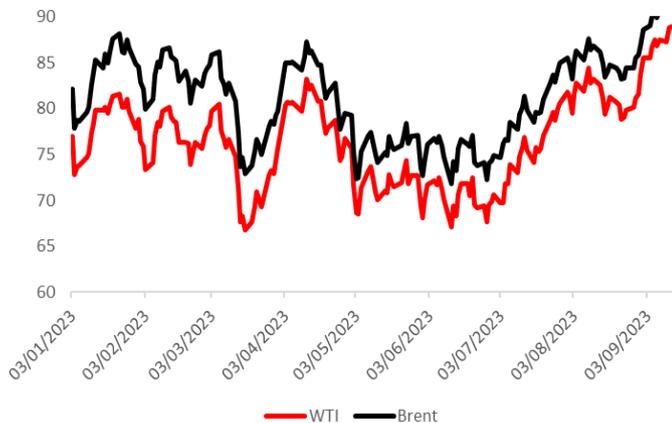
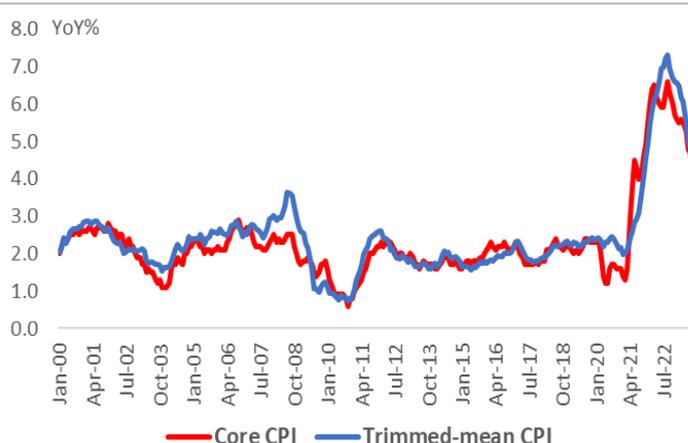
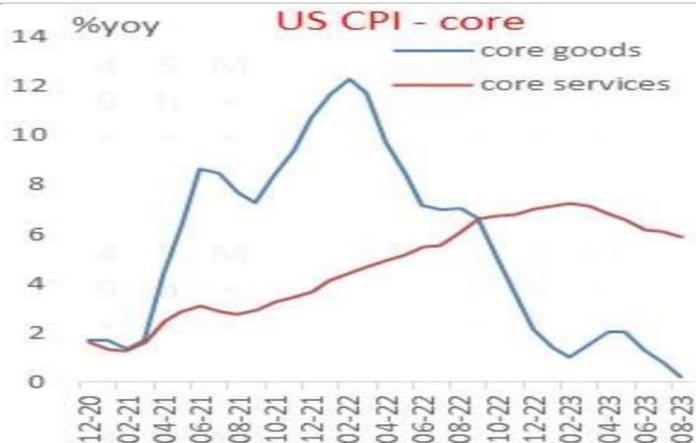


图 9: 美国核心商品和服务 CPI 延续跌势

图 10: 美国核心和截尾均值 CPI 继续回落



数据来源: 彭博, 华侨银行

Global Markets Research & Strategy

Macro Research

Selena Ling

Head of Strategy & Research

LingSSSelena@ocbc.com

Tommy Xie Dongming

Head of Greater China

Research

XieD@ocbc.com

Keung Ching (Cindy)

Hong Kong & Macau

cindyckeung@ocbc.com

Herbert Wong

Hong Kong & Macau

herberhtwong@ocbc.com

Lavanya Venkateswaran

Senior ASEAN Economist

lavyavyenkateswaran@ocbc.com

Ahmad A Enver

ASEAN Economist

Ahmad.enver@ocbc.com

Jonathan Ng

ASEAN Economist

JonathanNg4@ocbc.com

Ong Shu Yi

Environmental, Social &

Governance (ESG)

ShuyiOng1@ocbc.com

FX/Rates Strategy

Frances Cheung

Rates Strategist

FrancesCheung@ocbc.com

Christopher Wong

FX Strategist

christopherwong@ocbc.com

Credit Research

Andrew Wong

Credit Research Analyst

WongVKAM@ocbc.com

Ezien Hoo

Credit Research Analyst

EzienHoo@ocbc.com

Wong Hong Wei

Credit Research Analyst

WongHongWei@ocbc.com

Chin Meng Tee

Credit Research Analyst

mengteechin@ocbc.com

This publication is solely for information purposes only and may not be published, circulated, reproduced or distributed in whole or in part to any other person without our prior written consent. This publication should not be construed as an offer or solicitation for the subscription, purchase or sale of the securities/instruments mentioned herein. Any forecast on the economy, stock market, bond market and economic trends of the markets provided is not necessarily indicative of the future or likely performance of the securities/instruments. Whilst the information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable and we have taken all reasonable care to ensure that the information contained in this publication is not untrue or misleading at the time of publication, we cannot guarantee and we make no representation as to its accuracy or completeness, and you should not act on it without first independently verifying its contents. The securities/instruments mentioned in this publication may not be suitable for investment by all investors. Any opinion or estimate contained in this report is subject to change without notice. We have not given any consideration to and we have not made any investigation of the investment objectives, financial situation or particular needs of the recipient or any class of persons, and accordingly, no warranty whatsoever is given and no liability whatsoever is accepted for any loss arising whether directly or indirectly as a result of the recipient or any class of persons acting on such information or opinion or estimate. This publication may cover a wide range of topics and is not intended to be a comprehensive study or to provide any recommendation or advice on personal investing or financial planning. Accordingly, they should not be relied on or treated as a substitute for specific advice concerning individual situations. Please seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any investment product taking into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs before you make a commitment to purchase the investment product. OCBC Bank, its related companies, their respective directors and/or employees (collectively "Related Persons") may or might have in the future interests in the investment products or the issuers mentioned herein. Such interests include effecting transactions in such investment products, and providing broking, investment banking and other financial services to such issuers. OCBC Bank and its Related Persons may also be related to, and receive fees from, providers of such investment products.

This report is intended for your sole use and information. By accepting this report, you agree that you shall not share, communicate, distribute, deliver a copy of or otherwise disclose in any way all or any part of this report or any information contained herein (such report, part thereof and information, "Relevant Materials") to any person or entity (including, without limitation, any overseas office, affiliate, parent entity, subsidiary entity or related entity) (any such person or entity, a "Relevant Entity") in breach of any law, rule, regulation, guidance or similar. In particular, you agree not to share, communicate, distribute, deliver or otherwise disclose any Relevant Materials to any Relevant Entity that is subject to the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) ("MiFID") and the EU' s Markets in Financial Instruments Regulation (600/2014) ("MiFIR") (together referred to as "MiFID II"), or any part thereof, as implemented in any jurisdiction. No member of the OCBC Group shall be liable or responsible for the compliance by you or any Relevant Entity with any law, rule, regulation, guidance or similar (including, without limitation, MiFID II, as implemented in any jurisdiction).

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，未经新加坡华侨银行事先书面明文批准，不得更改或以任何方式印制、传送、复制、转载或派发此报告部分或完整的材料、内容或其复印本给予任何其他人。此报告不应该作为认购、购买或出售报告中提及的证券、金融工具的邀请。任何在报告中提及的对经济表现、股票市场、债券市场、外汇市场以及经济趋势的预测并不完全反映证券、金融工具将来的或可能的表现。虽然此报告中包含的信息来自被公认为值得信赖的来源，而且我们在此报告出版的时候也已经尽最大的努力确保文中包含的内容不发生偏差和误导，但是我们不能保证其完全正确与完整，读者不应该在未对其内容做出独立验证前，依靠此报告做出投资。此报告中提及的证券和金融工具可能并不适合所有的投资者。华侨银行可不另行通知更改报告中观点和预测。华侨银行不会考虑也不会调查接收人的投资目标，财务状况以及特殊需求，因此，华侨银行也不会为接收人直接或间接依据此报告中的观点和预测做出的投资损失负责。此报告可能包括不同领域广泛的研究，但不应混淆于全面深入的专门研究以及对个人投资和理财的建议。因此，此报告不应作为个人投资建议的替代品。请接收人在做出投资决定之前，先根据您的个人投资目标，财务状况以及个人特殊需求咨询专业金融理财人员再购买金融产品。华侨银行和（或）其附属机构可能在任何时候为报告中所提及的证券或金融产品做市，其相关的工作人员也有可能坐盘、购买或出售报告中提及的证券或金融产品。此外，华侨银行和（或）其附属机构可能自己或者为客户购买或出售报告中提及的证券或金融产品，同时为报告中所提及的证券所属公司提供经纪或其他投资服务。

Co.Reg.no.:193200032W