

美元指数高位回调，人民币双向波动加强

浦发银行金融市场部 刘维泉

本周人民币在保持 CFETS 篮子指数稳定的情况下，整体呈现弹性大幅度波动的特征，市场贬值预期有所缓解。

从 CFETS 指数来看，自从 2016 年 6 月份起，CFETS 指数基本维持在 94 至 95 的区间波动，整体表现非常稳定，这显示出当前由前一交易日 16:30 收盘价+盯住篮子指数稳定的中间价机制已经逐渐成熟，并且在短期里仍将是人民币兑美元中间价的核心形成机制。

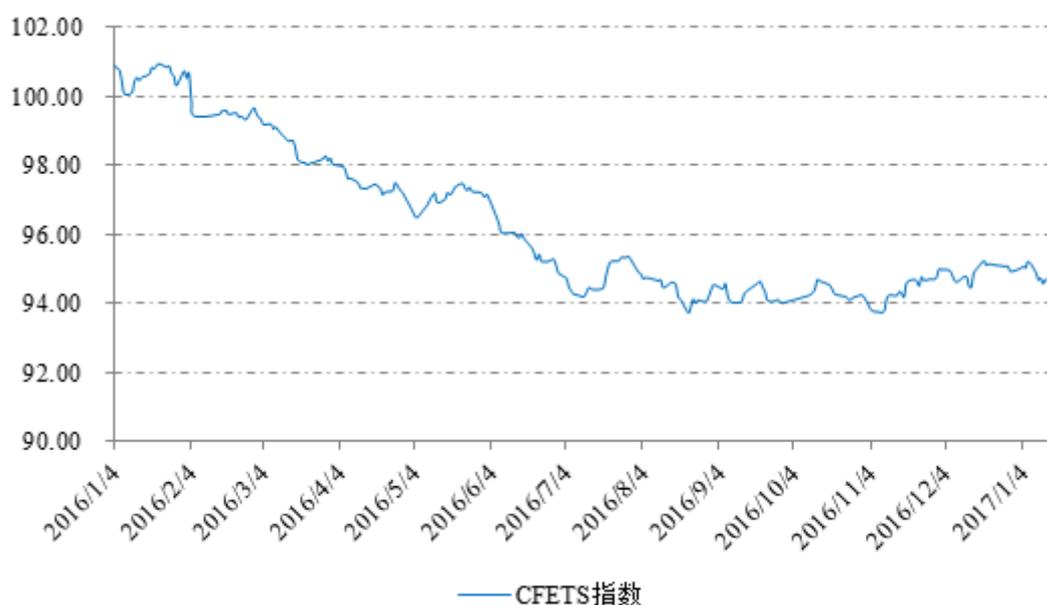


图 1: CFETS 保持整体稳定

从人民币兑美元中间价来看，伴随着美元指数自 2016 年 6 月 95.42 启动快速上涨，尤其是在特朗普 11 月份当选美国总统之后，市场做多美国通胀的交易快速拉升美元指数，美元指数上涨至 103.822 的 2003 年一季度以来的高点，在当前中间价形成机制下，美元指数的大幅度上涨，也带动美元兑人民币中间大幅度上涨，一度突破 6.95，最高上涨至 6.9506 的近 10 年来的高位。随后，在美元指数进入短期调整后，美元兑人民币中间价迅速回落至 6.85 之 6.87 的区间。

从即期成交价格来看，近期美元兑人民币即期汇率也呈现剧烈波动的特征，2016 年底即期汇率下午收盘价一度站上 6.9557 的高位，同样随着美元指数和中间价的波动，即期汇率也呈现大幅波动，日内成交一度跌破 6.83，呈现出显著的双向波动。

从境内外价差来看，离岸人民币 CNH 市场进入 2017 年后，由于 CNH 流动性缺乏，导致离岸人民币资金成本出现大幅攀升，CNH TN 掉期点一度站上 250 基点，离岸人民币资金的大幅上升导致离岸市场做多 USD/CNH 的成本大幅上升，市场做空人民币头寸被迫平仓，从而使得 USD/CNH 大幅度下跌，2017 年 1 月 4 日 USD/CNH 单天下跌 1.33%，USD/CNH 一度低于 USD/CNY 接近 800 个基点，此后 USD/CNH 在 6.8 之 6.9 的区间内大幅度双向波动，随着离岸流动性的好转，目前在岸和离边人民币兑美元即期汇率价差已经收窄至 300 点水平。

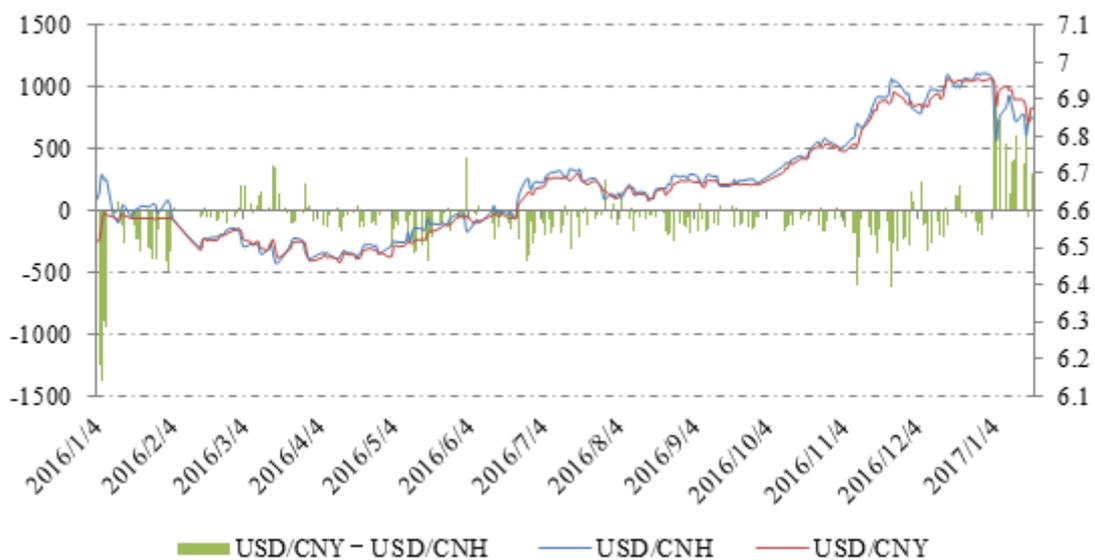


图 2：在岸与离岸人民币即期汇率走势

从基本面来看，近期国内经济平稳的信号显著。从国家统计局公布的统计数据来看，四季度 GDP 同比增长 6.8%，超过市场预期的 6.7%，也高于第三季度的 6.7%，2016 年中国经济平稳收官。从高频数据来看，12 月份消费继续好转，当月社会消费品零售总额增长 10.9%，增速为 2016 年最高。从工业部门来看，全国规模以上工业企业实现利润总额 60334 亿元，同比增长 9.4%，比前三季度加快 1.0 个百分点，规模以上工业企业主营业务收入利润率为 5.85%，同比上升 0.26 个百分点。结合 CPI 温和回升以及 PPI 由负转正来看，显示当前实体经济需求有所好转。但工业和投资数据明显转弱，基建增速也大幅下行，投资

增速下行、消费增速上行，一方面，预计经济增长的重心将从基建地产转向消费和出口，经济结构继续优化；但另一方面也预示着国际国内经济环境依然错综复杂，经济稳中向好的基础尚不牢固。

从外围市场来看，美元指数在 1 月 3 日碰触 103.822 的高点之后进入调整模式，一度调整至 100.25 的水平，但是美联储主席耶伦在周四的表态中鹰派立场相对软化，表示美联储会缓慢加息，以避免破坏美联储努力培育的经济复苏。由于市场对于特朗普就职之后，对于美国经济是否足够强劲，美联储是否能够进一步加快加息节奏出现分歧，同时伴随陆续披露的好于预期的就业和住宅数据，从而使得美元指数在调整中有所反复。由于特朗普的财政刺激和贸易保护都指向推升美国通胀，因此，在近期美国 CPI 好于预期的情况下，市场对于美国通胀的预期推动 10 年国债收益率升至 1 月 3 日以来的高点，随着美国国债收益率的上升，可能使得美元在近期的调整过程中仍会有反复。

欧元方面，由于本周四欧洲央行议息会议中欧央行决定按兵不动，并且重申 4 月起每月 QE 规模削减至 600 亿欧元，而且德拉吉表示尽管预期未来通胀会继续回升，但潜在通胀仍受抑制，目前尚未形成令人信服的上行趋势。这样的表态意味着欧央行仍然持有明显鸽派倾向，这使得欧元迅速走低欧元兑美元创本周一以来新低，盘中一度跌穿 1.06。



图 3：EUR/USD 走势

日元方面，随着美元指数自顶部调整，USD/JPY 开启中期创新高 118.65 后回调，1 月 17 日 USD/JPY 回调到 112.50 位置获支撑企稳回升，由于近期美国经济数据走强，以

及美国国债收益率的再度上升，USD/JPY 上行动能有所增强，从技术上看，短线支撑水平在 114.40 附近，阻力在 116.40 附近。近期包括美联储主席耶伦在内的官员对美国经济及加息前景维持乐观，加上美国时间 1 月 20 日特朗普将发表就职演说，由于特朗普此前曾抨击美元的强势，如果特朗普在就职演说中发表更激烈观点，美国经济数据向好刺激夹杂市场避险情绪将导致 USD/JPY 出现持续震荡。

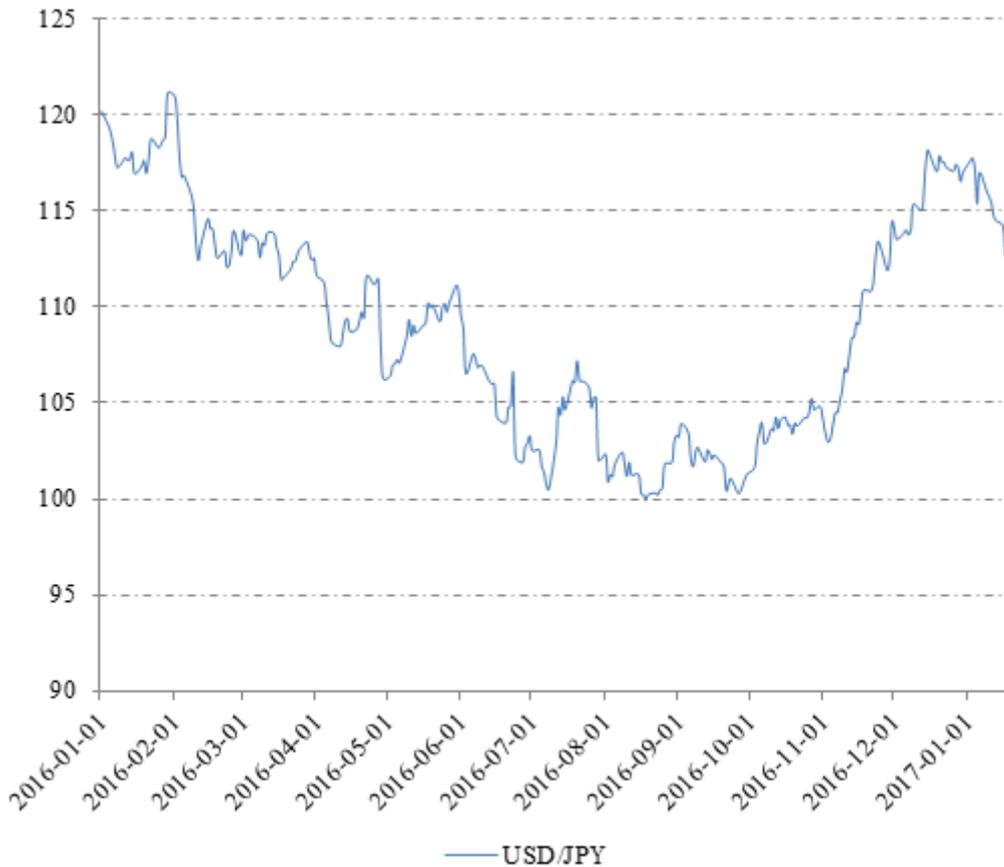


图 4：USD/JPY 走势

免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立

场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，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，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。