

南京银行资金运营中心金融市场研究部，印文 刘怡庆

**摘要：**10 月下旬以来，全球新冠疫情降至低位。美国中期选举基本定局，民主共和两党分别控制参众两院。俄乌表达恢复和谈积极信号，地缘冲突风险有一定降温。国际能源、粮食价格高位震荡，美欧日生产端通胀拐点显现。美联储 11 月会议再次大幅加息，并预计最终利率水平将高于先前预期，由于 10 月就业和 CPI 数据明显不及预期，市场对美联储放缓加息节奏预期增强，美元和美债收益率均大幅回落，美联储大幅收紧接近尾声，经济衰退担忧有所加大，长期美债收益率上行预计不及短期，美元短期预计震荡。欧元区终端通胀仍在上行，经济景气度收缩加大，欧央行“鹰”派气息不足，欧南部国家债务危机担忧有所缓解，欧元大幅走升，基本面支撑仍弱，欧元兑美元短期预计震荡为主。日本终端通胀趋热，薪资增速仍不达标，美日利差收缩推动日元大幅走升，预计日央行短期维持大幅宽松，美日利差可能再次有所走升，美元兑日元短期可能震荡稍贬。国内疫情防控政策优化和地产融资支持力度加大，预期有所好转，中美利差倒挂减少，美元兑人民币大幅走升，在国内疫情整体不断严峻背景下，美元兑人民币可能稍有走贬。

**关键词：**地缘政治；加息预期；通胀压力；汇率

## 目 录

一、全球新冠疫情状况	- 2 -
(一) 全球新冠疫情降至低位	- 2 -
(二) 美欧疫情降至低位、日本疫情有所抬头	- 3 -
二、美国中期选举基本定局带动地缘局势阶段缓和	- 3 -
(一) 美国中期选举两党分别控制参众两院	- 3 -
(二) 俄乌局势阶段缓和	- 4 -
(三) 国际能源、粮食价格高位震荡	- 5 -
(四) 全球需求步入收缩	- 6 -
(五) 美国和欧日终端通胀压力分化	- 7 -
三、主要发达经济体金融财政环境压力缓解	- 8 -
(一) 美联储大幅收紧接近尾声	- 8 -
(二) 英国财政困局缓解	- 11 -
(三) 欧元区债务风险阶段缓解	- 12 -

(四) 日央行汇率调控压力缓解.....	- 13 -
四、美元、长期美债收益率大幅回落.....	- 15 -
(一) 美元流动性离岸偏紧、在岸偏松.....	- 15 -
(二) 美债期限结构倒挂趋于加大.....	- 16 -
(三) 美元短期预计震荡.....	- 20 -
五、主要非美货币走势.....	- 22 -
(一) 欧元兑美元短期预计震荡.....	- 22 -
(二) 英镑兑美元短期预计震荡.....	- 24 -
(三) 美元兑日元短期预计震荡稍贬.....	- 24 -
六、人民币短期预计稍走贬.....	- 26 -

## 一、全球新冠疫情状况

### (一) 全球新冠疫情降至低位

10月下旬以来，全球新冠疫情降至低位。至11月10日，全球新冠感染五日均值从10月下旬的45.7万例下降至23.1万例附近。疫苗接种和自然感染已带来较高的群体免疫程度，因而本轮疫情并未大幅扩散。但北半球刚刚开始入冬，室内活动增加，具有很强免疫逃逸能力的“奥密克戎”变异毒株仍有扩散风险，需加以关注。总体看，海外疫情对各国经济的影响已较弱，对劳动力供给稍有压制。

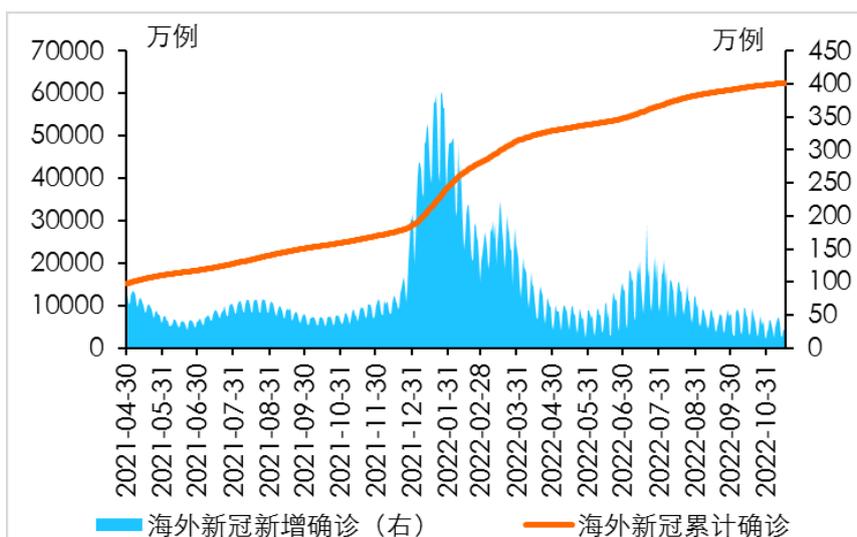


图1 至2022年11月16日全球新冠日度新增感染和累计感染人数

资料来源：Wind。

## （二）美欧疫情降至低位、日本疫情稍抬头

主要发达经济体中，欧元区疫情由之前高位持续下降至低位水平，美英疫情一直低位徘徊，日本疫情从低位稍抬头。至 11 月 16 日，欧元区主要国家每日感染五日均值先从 10 月下旬的 20 万例高点附近持续降至 4.8 万例附近；美国每日感染五日在 3 万例较低水平附近徘徊；英国每日感染基本处在 3600 例的低水平；由于放开出入境限制和冬季室内活动增多，日本新冠疫情再次扩散开，每日感染降由 10 月下旬的 3 万例附近上升至 8 万例附近的。随着疫情持续低位，美欧地区劳动参与率受压制预计减轻，美欧劳动力供给紧张预计逐步缓解。

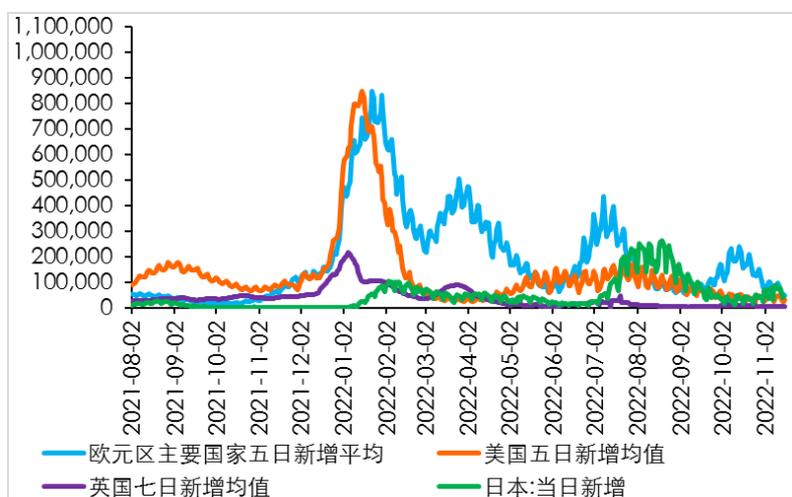


图 2 至 2022 年 11 月 16 日美欧日新冠每日新增感染

资料来源：Wind。

## 二、美国中期选举基本定局带动地缘局势阶段缓和

### （一）美国中期选举两党分别控制参众两院

11 月美国举行中期选举，至 11 月 12 日，选举结果基本落定。参议院选举民主党和共和党分别获得 50 和 49 个席位，剩余佐治亚州 12 月进行决选的一席，民主党已提前锁定参议院控制权，即便佐治亚州席位最终被共和党取得，民主党仍可凭副总统哈里斯的关键一票控制参议院。众议院选举民主党和共和党分别获得 210 和 218 个席位，共和党提前锁定众议院控制权。

表 1 至 11 月 16 日美国参众两院选举席位情况

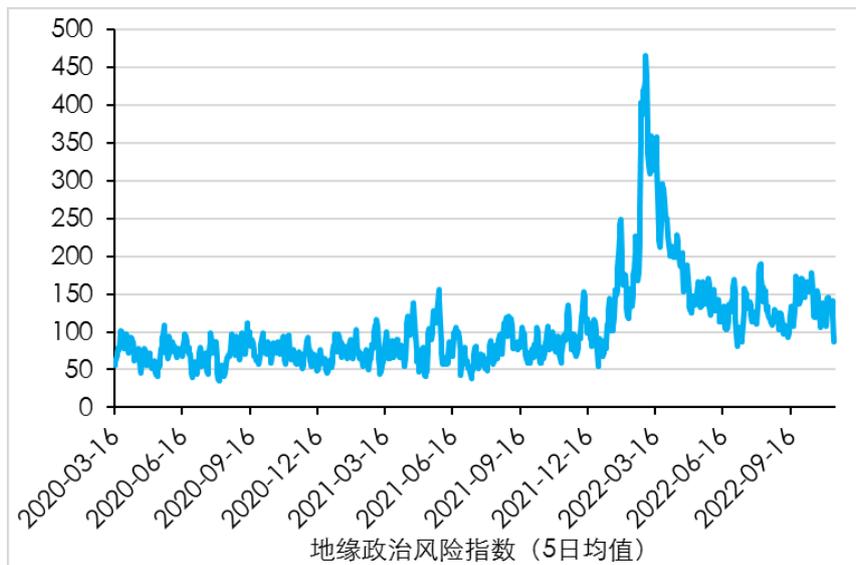
	民主党席位	共和党席位	席位中位数
参议院	50	49	50
众议院	210	218	218

**民主党失去财权控制。**由于拜登上台后，疫情控制不理想，美国国内通胀飙升，拜登民意支持率因此持续下跌至 40%附近。中期选举前，市场预测共和党大概率以压倒性优势控制两院。但目前选情看，民主党获得超预期好成绩，美国国会大概率出现分裂情况，这同时也反映美国社会撕裂加剧。在分裂国会情况下，尤其是众议院把控着美国的财权，拜登的一些重大立法项目将受到制约，但民主党控制了参议院，拜登政府在人事任命和外交领域仍有发挥空间。本次选举共和党未取得预期成果，也将使得特朗普在共和党内号召力下降，佛罗里达州州长德桑蒂斯本次强势连任州长，很可能在共和党内成为特朗普头号竞争对手。

## （二）俄乌局势阶段缓和

11月9日，俄罗斯宣布将驻守在赫尔松的部队从第聂伯河右岸撤离至左岸。俄罗斯这一举动发生在俄乌军队在赫尔松大量屯兵对战阶段，且正值美国中期选举结果逐步明晰时刻。此前，乌克兰装备愈发西化，对赫尔松地区第聂伯河右岸俄军已形成严重威胁，第聂伯河右岸俄军在后勤补给上也面临困境，撤退军队至第聂伯河左岸对俄军保存实力很关键。而俄罗斯之所以撑到美国中期选举结果基本明晰时撤退，主要是出于不给拜登政府增加选举加分考量。随着美国中期选举结果基本明晰，俄军及时撤离第聂伯河右岸是最佳选择。

**俄乌表达恢复和谈积极信号。**俄乌战争的持续给美欧各国带来了较大民意压力，西方国家内部反战情绪逐步浓厚，俄罗斯内部承受的经济和民意压力也在增大。在俄罗斯宣布从赫尔松第聂伯河右岸撤离军队前后，俄乌双方对恢复和谈都发出积极表态。俄罗斯提出确保国家安全和倾听俄罗斯关切这两项和谈条件，乌克兰总统泽连斯基立场也有所软化，表示愿意考虑与俄罗斯进行“真正的”谈判，并重申“归还被占土地”、“赔偿战争损失”、“追究战争罪行”的和谈条件。尽管乌方提出的和谈条件难以被俄方接受，但乌克兰的态度转变给地缘局势带来一定缓和。从地缘政治风险指数看，10月下旬以来，5日均值较10月中旬的小峰值有所回落。



资料来源：Wind。

### （三）国际能源、粮食价格高位震荡

10 月下旬以来，俄乌战争和 OPEC+ 的减产计划总体仍支撑油价处于偏高水平，同时由于市场对经济衰退的担忧因数据波动而时而缓解时而加剧，油价在 92-100 美元/桶区间宽幅震荡。欧洲天气超预期暖和阶段缓解天然气供给紧张担忧，天然气价格一度大跌，但随后寒潮来临预报再次推升天然气油价，欧洲仍面临能源危机挑战。至 11 月 14 日，布伦特原油价格收于 92.5 美元/桶，纽约天然气价格收于 6.07 美元/百万英热单位，均处在较高水平。



图 4 布油和纽约天然气期货价格

资料来源：Wind。

10月下旬以来，由于俄乌战争对全球粮食供给冲击仍在，国际粮食价格偏高水平震荡。至11月14日，国际小麦价格处在818.5美分/蒲式耳，国际玉米价格处在657.3美分/蒲式耳。

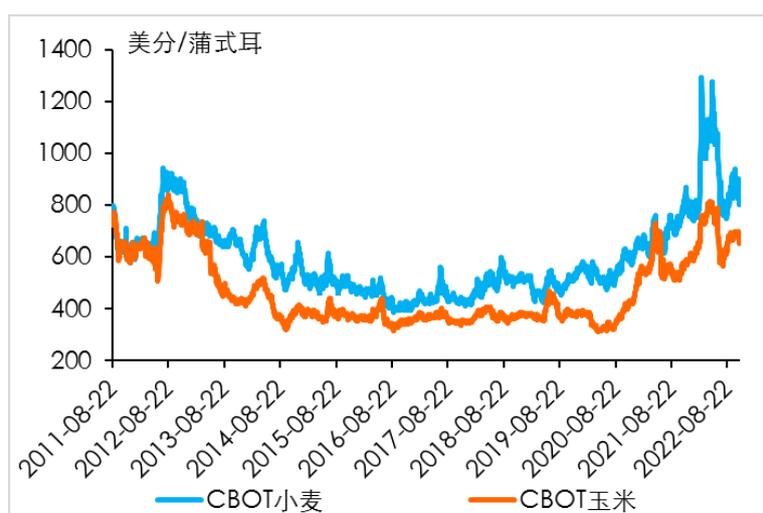


图 5 芝加哥期货交易所小麦和玉米期货活跃合约价格走势

资料来源：Wind。

#### (四) 全球需求步入收缩

俄乌战争对全球能源等大宗供给持续形成冲击，高通胀和美欧央行大幅加息并存，全球需求受拖累进一步加剧。对全球需求有指示意义的韩国出口10月同比增速下跌至-5.7%，大大低于前一月的2.7%，时隔23个月再次步入收缩。俄乌战争迎来边际缓和，且进一步恶化风险较低，加上需求端的收缩，全球通胀正逐步迎来拐点。

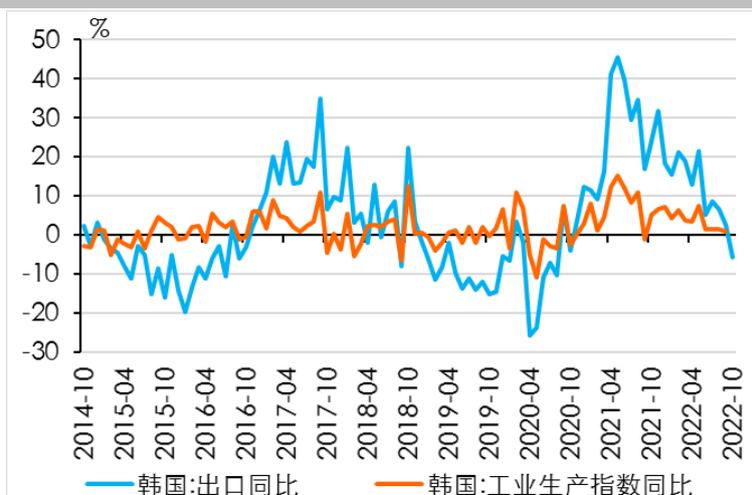


图 6 至 2022 年 10 月韩国出口和工业生产增速

资料来源：Wind。

### （五）美国和欧日终端通胀压力分化

随着全球能源大宗价格步入震荡，美欧日生产端通胀拐点显现。10 月，美国 PPI 同比 8%，不及预期 8.3% 和前一月 8.5%；日本 PPI 同比增速 9.1%，低于前一月的 10.2%；英国 PPI 增速 14.8%，低于前一月的 16.3%。9 月，欧元区 PPI 同比增速 41.9%，同样低于前一月的 43.4%。

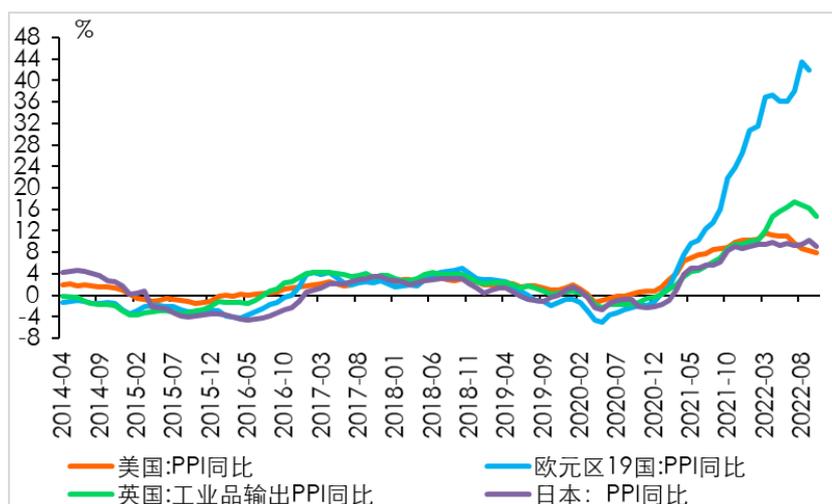


图 7 主要发达经济体 PPI 增速

资料来源：Wind。

终端通胀美国拐点基本确立，欧洲和日本仍在上行。随着美联储连续大幅加息，

美国基准利率和市场利率水平已较高，终端高通胀开始受到明显抑制。10月，美国CPI同比增速7.7%，低于市场预期7.9%和前一月的8.2%，2月以来首次降至8%以下，且已连续第4个月回落，终端通胀降温趋势基本确立。欧洲能源危机给英国通胀继续带来上行压力，英国10月CPI同比11.1%，高于前一月的10.1%。在能源危机没有根本转变背景下，欧元区终端通胀仍在上升。日本终端通胀在日央行维持大幅宽松和疫情防控措施基本解除带动下逐步走热。

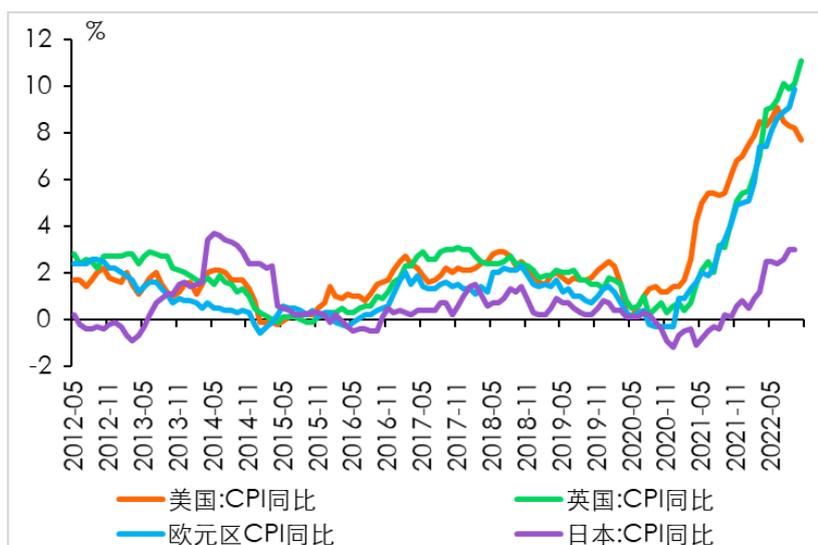


图 8 美欧日 CPI 增速

资料来源: Wind。

### 三、主要发达经济体金融财政环境压力缓解

#### (一) 美联储大幅收紧接近尾声

11月3日，美联储议息会议再次加息75BP，基准利率抬升至3%-3.25%区间，符合市场预期。本次议息会议在美国10月非农就业和CPI数据发布前召开，美联储措辞总体较“鹰”，表示坚定致力于将通胀率恢复至2%，继续上调目标利率区间将是合适的，将按计划继续减持美国国债（每月600亿美元）和MBS（每月350亿美元）。鲍威尔新闻发言表示，降低升息幅度将是合适之举，但现在讨论美联储何时可能暂停加息“为时过早”，最终利率水平将高于先前预期。鲍威尔同时表示美联储仍有可能实现经济“软着陆”，但这条路已经“变窄”。至11月9日，美联储总资产8.73万亿美元，较四周前减少800亿美元，缩表速度有所加快；国债持有5.58万亿美元，较四周前

减少 546 亿美元；MBS 持有 2.68 万亿美元，较四周前减少 196 亿美元。

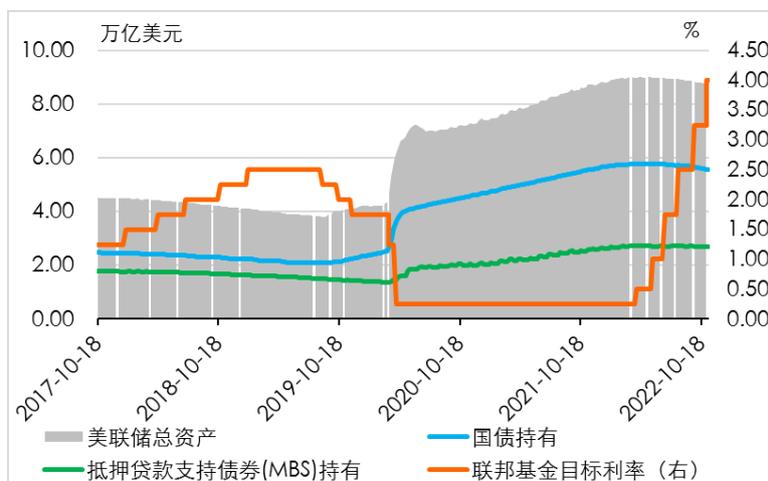


图 9 美联储基准利率和资产规模

资料来源：Wind。

10 月美国劳动力参与率略下行至 62.2%，劳动力供给的恢复基本停滞不前。

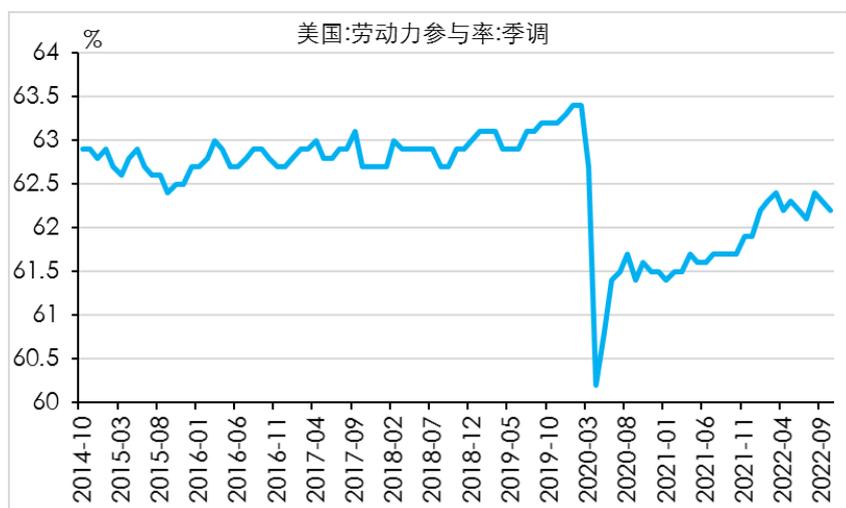


图 10 至 2022 年 9 月美国劳动参与率

资料来源：Wind。

10 月，美国非农新增就业 26.1 万，大大高于预期 20 万，略低于前一月的 26.3 万；失业率 3.7%，高于预期 3.6% 和前一月的 3.5%，失业率的上行反映劳动力供给紧张有所缓解；非农时薪同比增速 4.7%，持平预期，低于前值 5%，连续 3 个月下降，薪资对美国高通胀的支撑力开始趋弱。

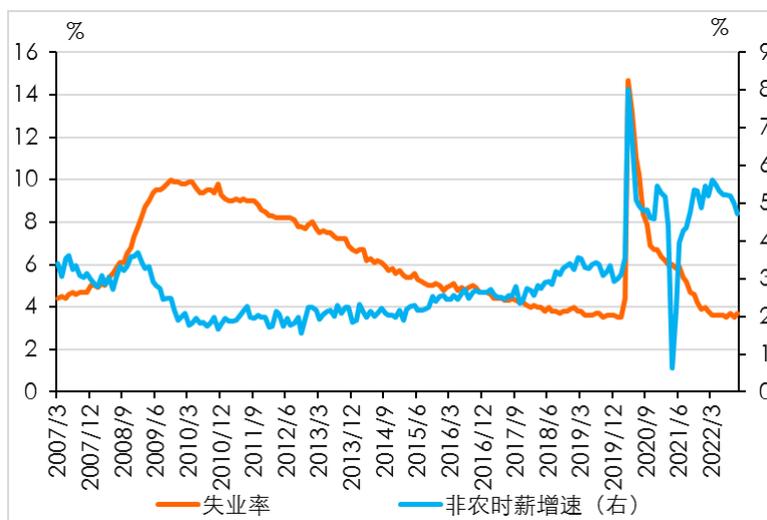


图 11 美国至 2022 年 9 月非农就业和非农时薪增速

资料来源：Wind。

美国 10 月核心 CPI 同比增长 6.3%，低于前值 6.6%和预期 6.5%，再次出现下降。综合考虑美国失业率上升，薪资增速趋于下降，经济景气状况的下滑，以及美联储基准利率水平已大幅抬升，10 月美国核心 CPI 的下降大概率标志着美国高通胀正式迎来拐点。后续看，在薪资增速偏高支撑下，美国通胀下行短期可能较为缓慢。

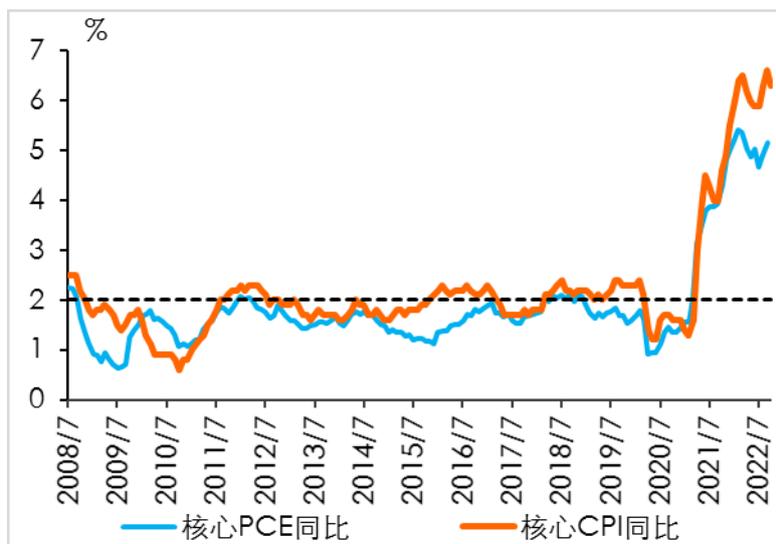


图 12 美国核心 PCE 和核心 CPI 同比增速

资料来源：Wind。

根据鲍威尔发言所说，预计美联储最终加息终点水平抬高至 5%-5.25% 区间，在美国通胀拐点到来，经济衰退担忧加大背景下，美联储 12 月大概率放缓加息幅度至 50BP，此后可能进一步放缓加息幅度至每次 25BP，直至逐步加息至目标水平。

## （二）英国财政困局缓解

10 月下旬，英国新任财长撤销此前“迷你预算”计划中的几乎所有减税措施，新任首相苏纳克上台接替前首相特拉斯，市场对英国财政状况恶化和通胀失控担忧大幅缓解。英镑兑美元止跌回升，长期英国国债收益率也大幅回落。至 11 月 10 日，英镑兑美元由 10 月下旬的 1.11 回升至 1.18，英国 10 年国债收益率由 10 月下旬的 4% 附近回落至 3.39%。



图 13 英国国债收益率和英镑兑美元

资料来源：Wind。

由于英国通胀整体仍很高，且拐点尚未明确到来，英国央行 11 月会议大幅加息 75BP，将基准贷款利率从 2.25% 上调至 3%，为 2008 年 11 月以来最高水平，同时加息幅度创 1989 年以来最大。本次加息时英国财政困局已显著缓解，英国央行未采取市场此前预期的加息 100BP 的措施。英国央行同时暗示，未来利率峰值将低于市场预期。随着高通胀和高利率并存冲击，英国央行预计英国经济未来将出现长期衰退。

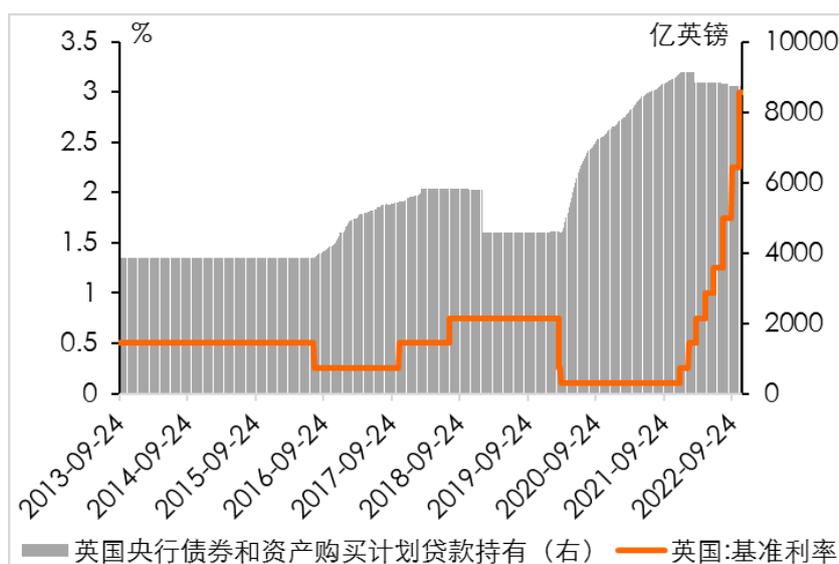


图 14 英国央行主要资产持有规模和基准利率水平

资料来源：Wind。

### （三）欧元区债务风险阶段缓解

欧央行 10 月虽大幅加息 75BP，但会议声明删除了“在未来几次会议上加息”的措辞，并且并没有讨论缩表，“鹰”派底气不足。欧央行政策大幅收紧的迟疑主要源于俄乌战争对欧洲经济带来直接冲击，欧洲经济已开始步入收缩，同时欧元区南部国家债务问题严重，难以承受较高利率水平。

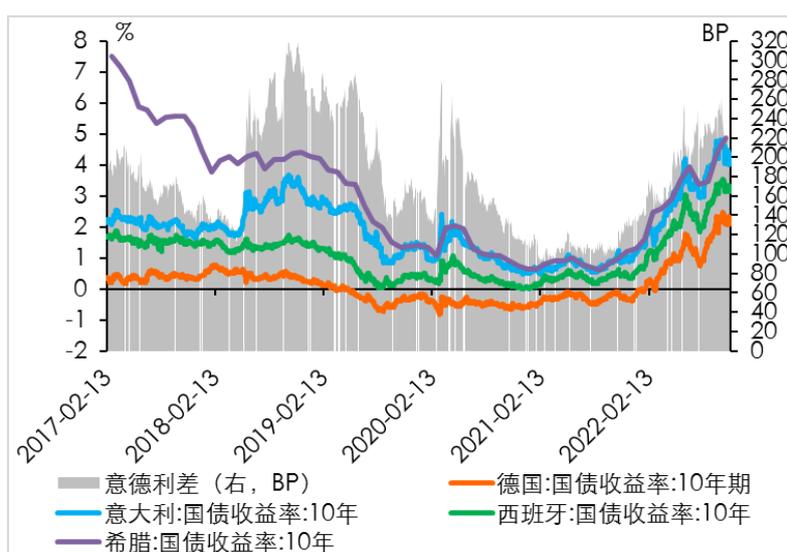


图 15 德国、南欧三国 10 年国债收益率走势和意德利差

资料来源：Wind。

10月下旬以来，随着美联储加息放缓预期增强和英国财政困局的缓解，加上欧央行未表现出十分“鹰”派态度，市场对欧元区南部国家面临债务风险的担忧阶段缓解，意大利和西班牙国债收益率有所回落，10年意德利差由此前的260BP高点回落至196BP附近。

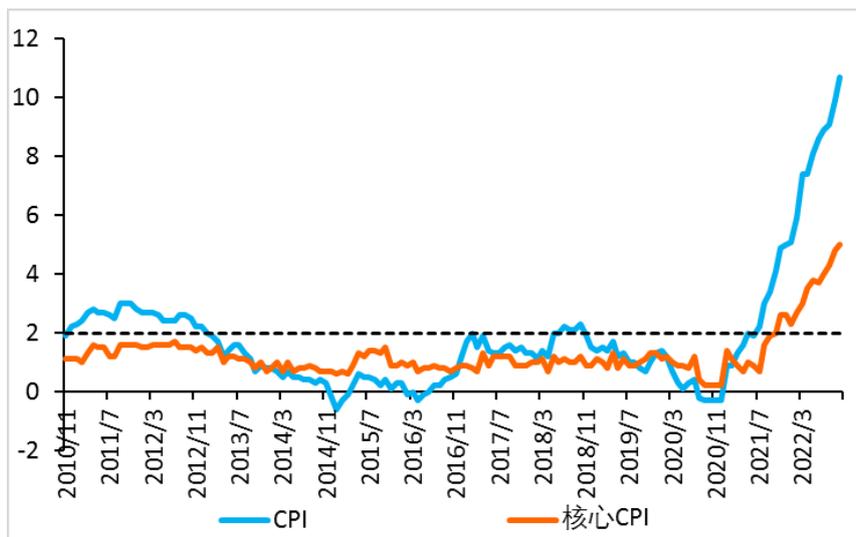


图 16 欧元区 CPI 和核心 CPI 同比增速

资料来源：Wind。

10月，欧元区核心调和CPI同比5%，持平预期，高于前一月的4.8%，已大大高于欧央行2%目标水平，且仍处在上升通道中。一项基于在线招聘的调查数据显示，10月底，欧元区6个主要经济体薪资中值同比增长5.2%，高于6月的4.2%，是2019年平均1.5%增速的三倍多。欧元区的薪资增长正在加速，使得欧元区面临一定工资-物价螺旋上升风险，欧央行政策调控难度较大，仍可能阶段性被动大幅收紧，进而再次引发市场对欧元区债务风险加剧的担忧。

#### （四）日央行汇率调控压力缓解

10月下旬以来，日本通胀上行有所加速，名义工资增速尚可控，日央行维持大幅宽松。10月，日本东京核心CPI同比上升至3.4%，明显高于前一月的2.8%和日央行2%目标水平，通胀上行速度有所加快。9月，日本现金收入同比增速2.2%，高于前一月的1.7%，仍明显低于3%目标水平，成为日本央行维持大幅宽松的重要原因。

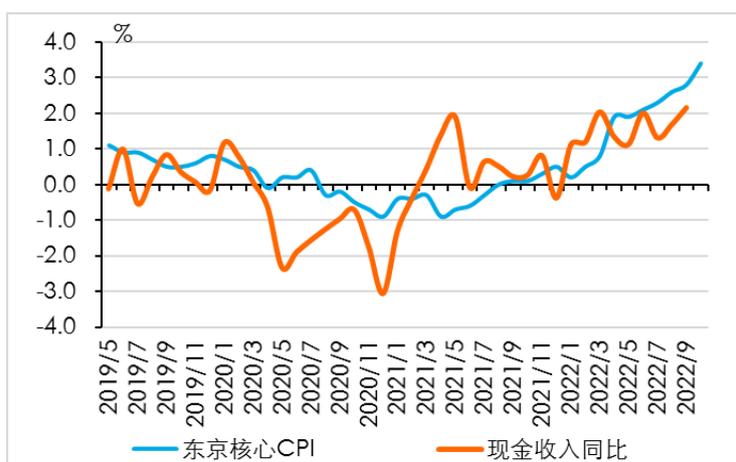


图 17 日本东京核心 CPI 和现金收入同比增速

资料来源：Wind。

10月下旬以来，随着美国通胀拐点基本确立，美联储放缓加息预期增强，日元贬值压力缓解，日本央行外汇干预措施得以停止，在收益率曲线控制继续推进下，日央行总资产规模止跌回升，由689万亿日元回升至11月10日的696.2万亿日元。

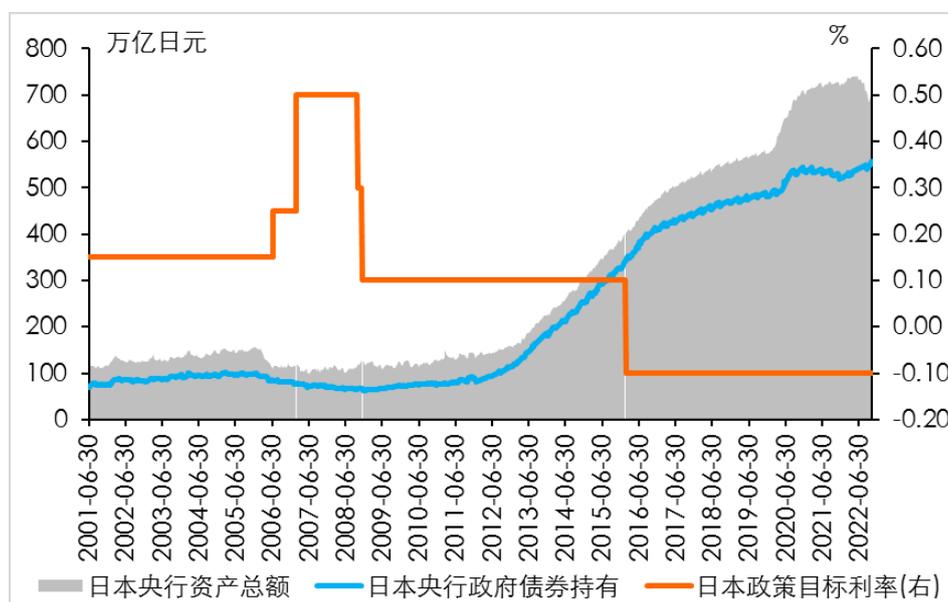


图 18 日本央行资产规模和基准利率

资料来源：Wind。

随着日本通胀显示走热迹象，名义工资增速也存在继续上行可能，值得关注。若名义工资增速继续上行并接近目标水平，日央行可能开始边际收敛宽松政策。

## 四、美元、长期美债收益率大幅回落

### (一) 美元流动性离岸偏紧、在岸偏松

10月下旬以来，美联储继续大幅加息，同时随着美国通胀趋于下行，市场对美联储收紧恐慌缓解，离岸美元流动性总体处在偏紧状态，未大幅走紧。3个月 Libor 和美债利差处在 30BP 偏高水平附近。短期看，美联储缩减恐慌基本缓解，离岸美元流动性大幅走紧风险降低，在美联储缩表推进下，离岸美元流动性预计维持偏紧态势。

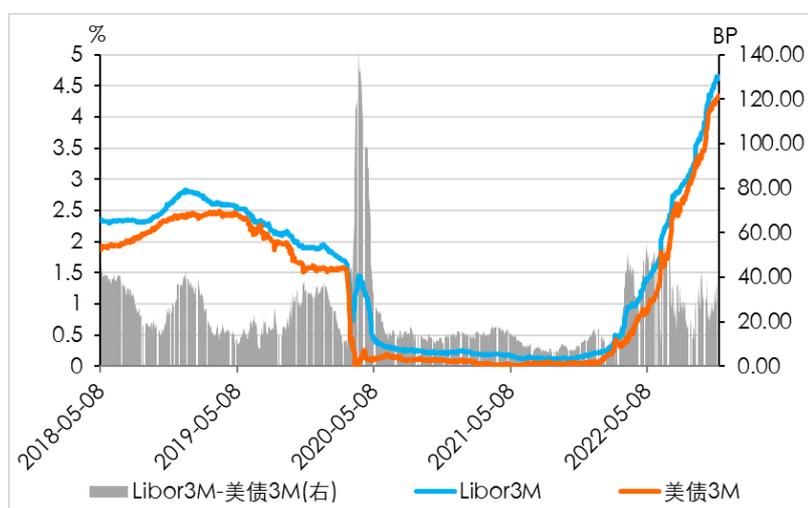


图 19 3 个月 Libor 和美债利差

资料来源：Wind

10月下旬以来，在岸美元流动性整体仍宽松。由于美联储缩表幅度仍不大，加之离岸美元的持续回流，在岸美元流动性整体仍宽松，美联储吸收过剩流动性的逆回购规模维持高位。至11月9日，隔夜逆回购规模震荡至2.59万亿美元；美国财政存款规模稍下行至5173亿美元；美国银行体系的准备金规模震荡至3.07万亿美元。美联储缩表逐步推进，在岸美元流动性短期预计维持偏宽状态。

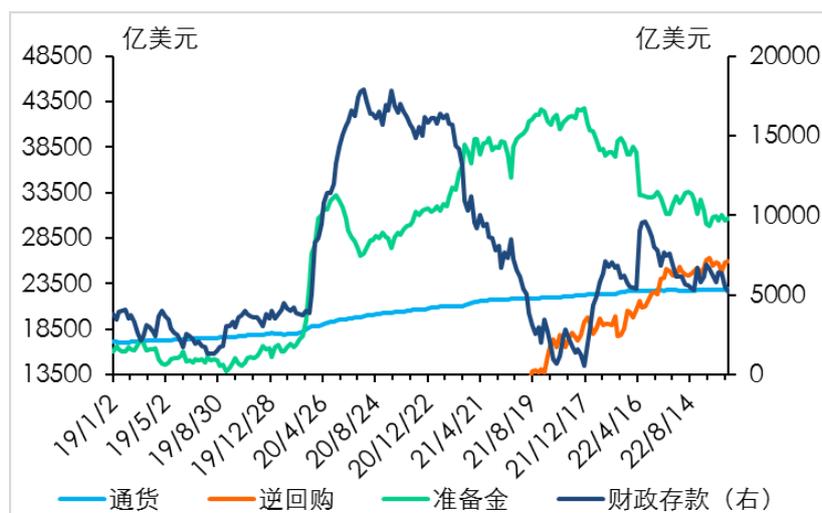


图 20 美联储主要负债项走势

资料来源：Wind

## （二）美债期限结构倒挂趋于加大

### 1. 美债长短利率倒挂有所加大

10月下旬以来，美联储11月会议继续大幅加息并发表强力“鹰”派表态，美债各期限收益率均随之上冲。随后，美国就业放缓和通胀增速下降令市场预期美联储加息幅度将放缓，衰退担忧加大，中长期美债收益率有所回落，长期美债收益率回落幅度更大。2年和10年美债收益率倒挂由30BP附近扩大至55BP附近。

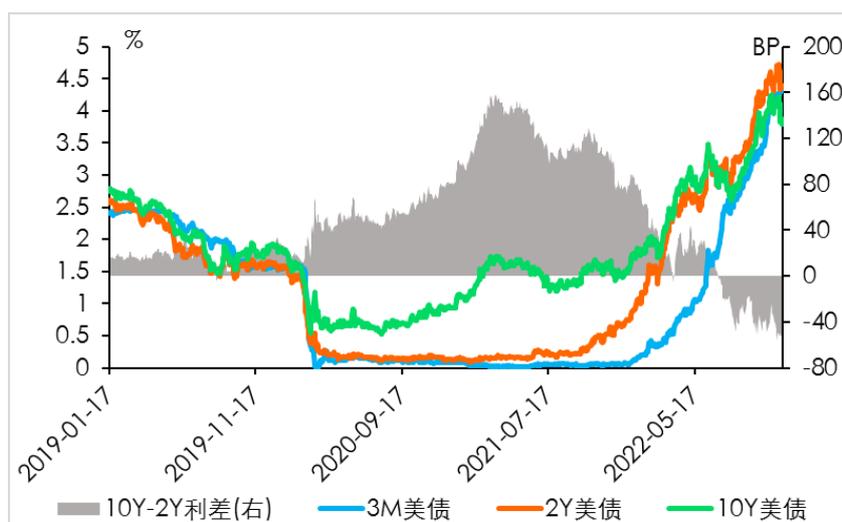


图 21 3个月、2年和10年美债收益率走势

资料来源：Wind

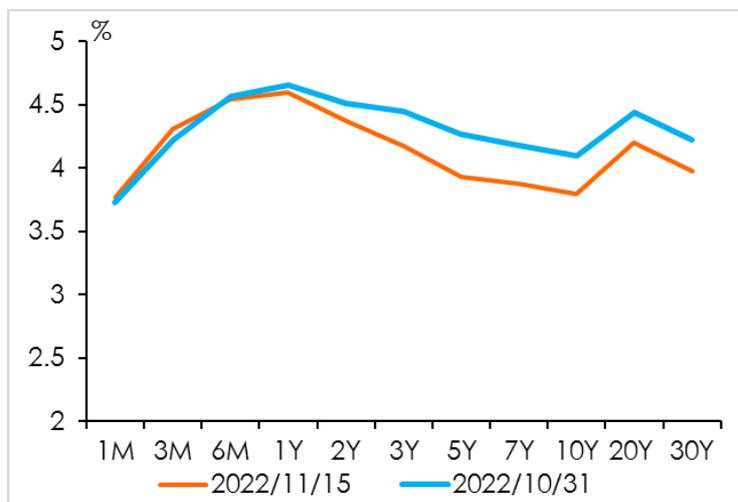


图 22 美债期限结构

资料来源：Wind

## 2. 美债供需双弱

随着美国紧缩性财政政策的实施，美国国债发行基本以到期续发为主，长短期净融资量很小。10月，短期美债净融资额 214 亿美元，中长期美债净融资额-13 亿美元。

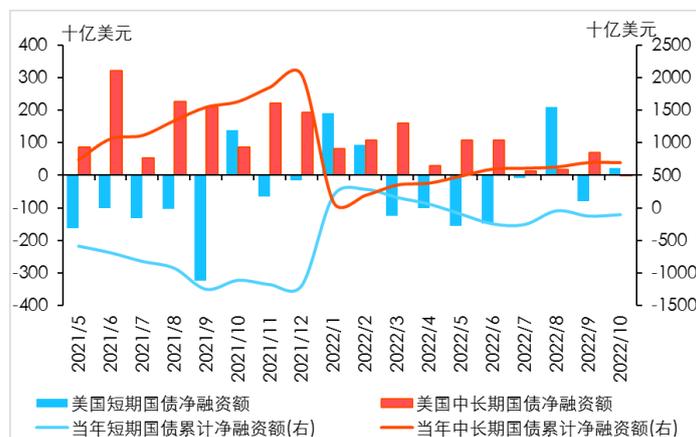


图 23 美债长短期净融资额

资料来源：Wind

美债绝对发行规模短期上升中长期下降。短期美债到期规模增大带来续发增大，10月短期美债发行规模 8527.7 亿美元，同比扩大 2312 亿美元；中长期美债到期规模减少带来续发减少，10月中长期期美债发行规模 2100 亿美元，同比减少 1206 亿美

元。

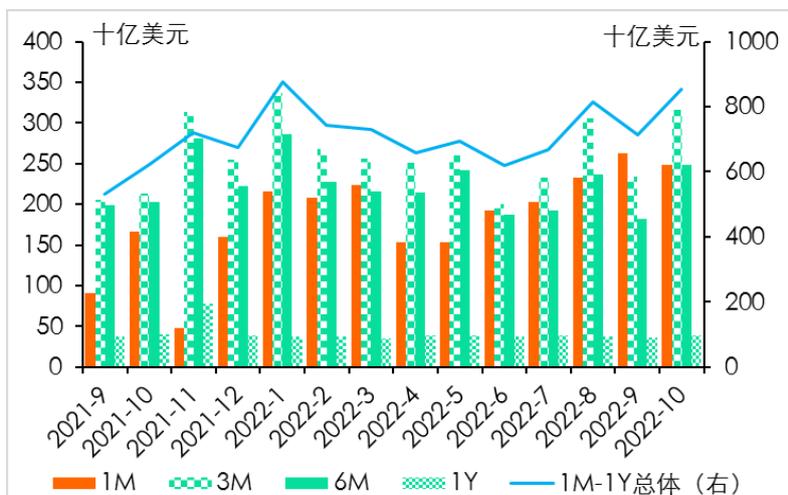


图 24 美债 1M-1Y 美债拍卖规模

资料来源：Wind

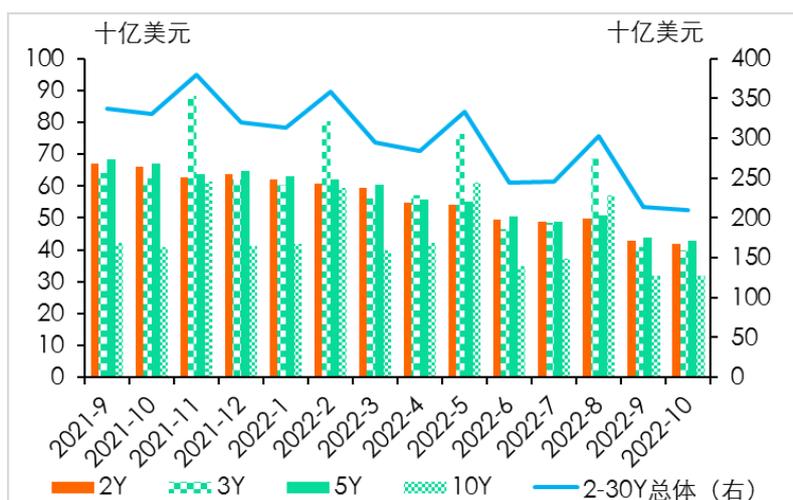


图 25 美债 2-30Y 美债拍卖规模

资料来源：Wind

10月下旬至11月上旬，美债市场仍主要出在美联储缩减恐慌之中，美债拍卖需求延续偏弱局面。10月，两年期美债拍卖中标倍数为2.59，略低于历史均值2.61；10月，十年期美债拍卖中标倍数为1.91，明显低于历史均值2.48。

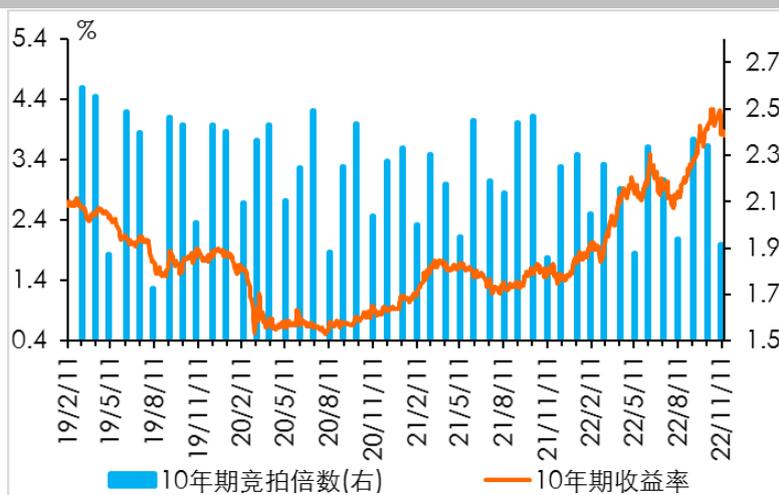


图 26 10 年美债竞拍倍数

资料来源：Wind

### 3. 美债期限结构短期预计倒挂继续加深

**美国地产大幅降温。**美联储大幅收紧推动美国住房抵押贷款利率继续上冲，30 年期住房抵押贷款利率上升至 7% 上方，对美国房地产市场打击越发加大。美国 10 月 NAHB 住房指数继续下跌至 38，已接近 2020 年新冠疫情冲击时的最低值，成屋销售套数继续下滑。地产的大幅下挫将逐步拖累美国内需，进而令美国经济衰退风险加大。

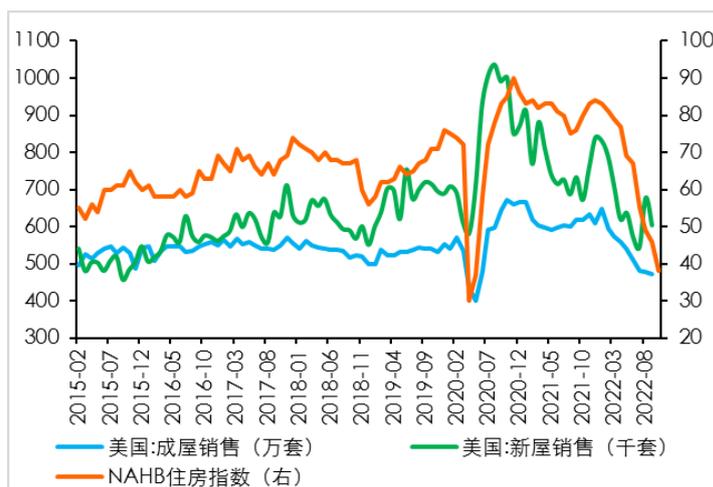


图 27 美国房地产市场主要指标

资料来源：Wind

短期看，美债短期收益率预计继续上行而长期收益率预计震荡。美联储仍在加息

过程中，且最终加息中枢较之前有所上行，这将继续推动中短期美债收益率上行。而在衰退担忧将持续对长期美债收益率形成压制，长期美债收益率上行空间有限，长短期美债收益率倒挂程度预计会继续加大。

### （三）美元短期预计震荡

10月下旬以来，美国就业放缓和通胀增速超预期降低，市场转而预期美联储加息幅度将放缓，美债收益率大幅回落，美元出现大幅下跌。至11月16日，美元指数收于106.3，较10月底大贬4.8%，对欧元、英镑和日元分别贬值4.9%、3.8%和6.2%。



图 28 美元和欧元兑美元走势

资料来源：Wind

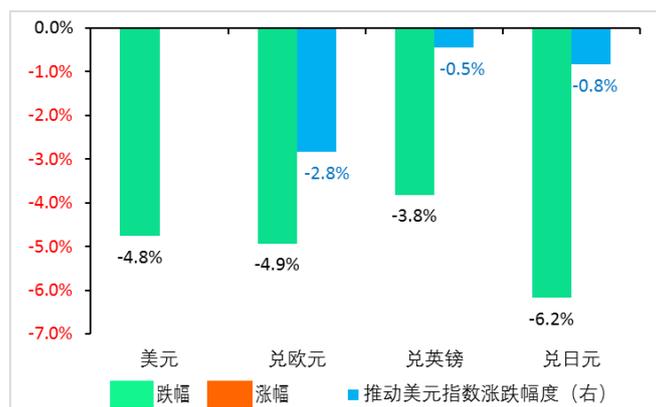


图 29 10月底以来美元及相对主要非美货币涨跌幅

资料来源：Wind

10月以来，美国制造业景气度下降至荣枯线附近。10月，美国 Markit 制造业 PMI

终值 50.4，低于上月的 52；美国 Markit 服务业 PMI 终值 47.8，低于上月的 49.3。美国制造业扩张幅度仍明显高于欧元区和英国，基本面对美元仍然有一定支撑。

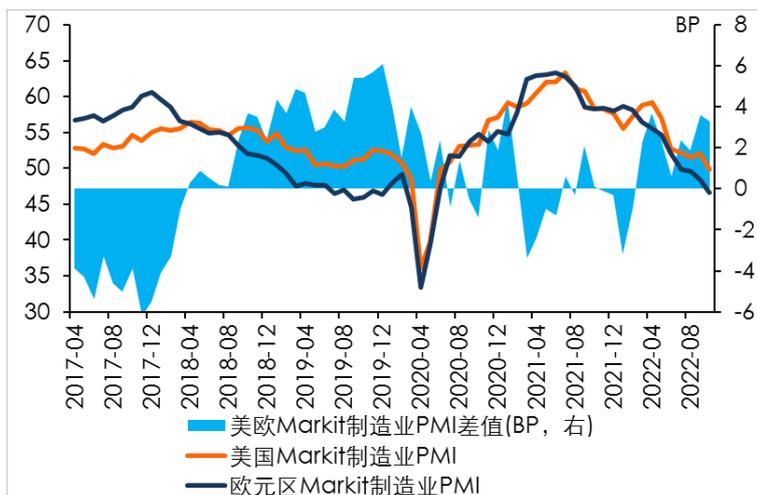


图 30 美欧制造业 PMI 及其差值

资料来源：Wind

10 月，美国零售环比 1.3%，高于预估 1%和前值 0%；零售同比增长 8.3%，略低于前一月 8.6%，增速维持较高。9 月，美国进口同比 14.3%，高于前一月 13.7%，仍然呈现一定扩张。总体来看，美国内需降温较缓慢，经济短期有一定韧性。

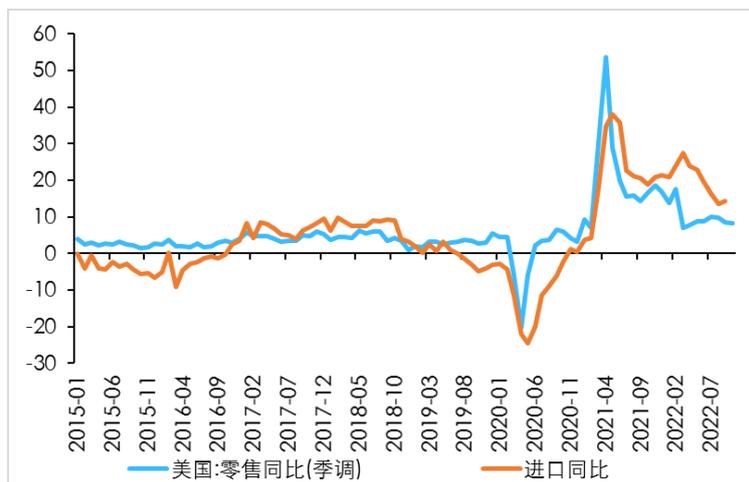


图 31 美国零售和进口同比增速

资料来源：Wind

**预计美元短期震荡。**美国通胀拐点显现，美联储加息幅度将放缓，市场收紧恐慌情绪缓解短期将延续，但同时美国经济相对欧洲地区仍有韧性，基本面对美元仍有一

定支撑，在收紧担忧情绪缓解和基本面支撑共同作用下，美元指数短期可能震荡为主。

## 五、主要非美货币走势

### （一）欧元兑美元短期预计震荡

10月下旬以来，美联储缩减恐慌缓解，欧央行政策压力随之减轻，欧元受提振大幅走升。至11月16日，欧元兑美元收于1.04，较上月底大涨4.9%。

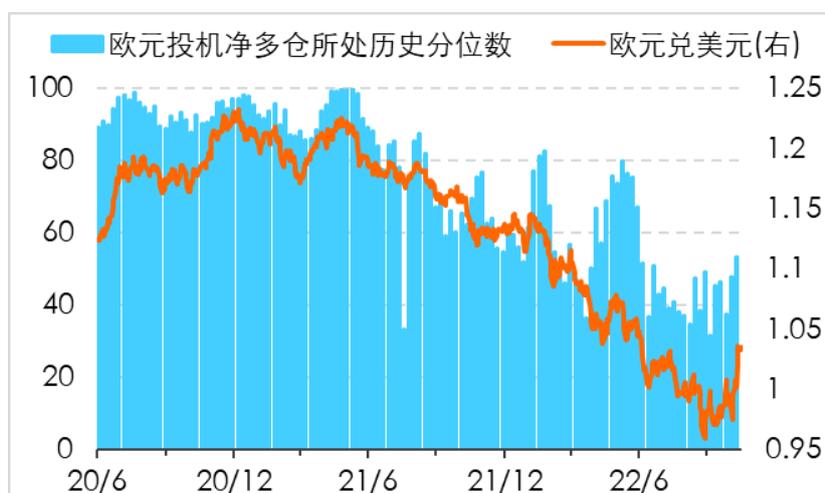


图 32 欧元投机净多仓指数和欧元兑美元走势

资料来源：Wind。

能源供需矛盾阶段缓解稍提振欧元区消费者信心。9月，欧元区零售同比下跌幅度缩减至0.6%，跌幅小于前一月的1.4%。10月，欧元区消费者信心指数稍回升至-27.6。随着寒冬正式来临，欧元区能源供需矛盾仍可能一定程度加剧，进而令欧元区经济承压。

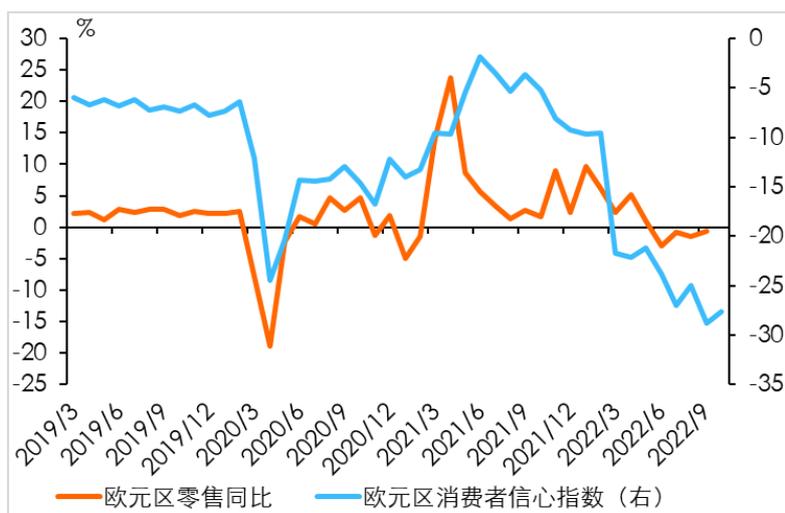


图 33 欧元区零售增速和消费者信心指数

资料来源：Wind。

10月下旬以来，由于欧央行“鹰”派论调不足，10Y 德债收益率迅速回落至 2.2% 附近并震荡。而 10Y 美债收益率先震荡后下跌，10Y 美德利差先扩大至 190BP，后回落至 166BP。

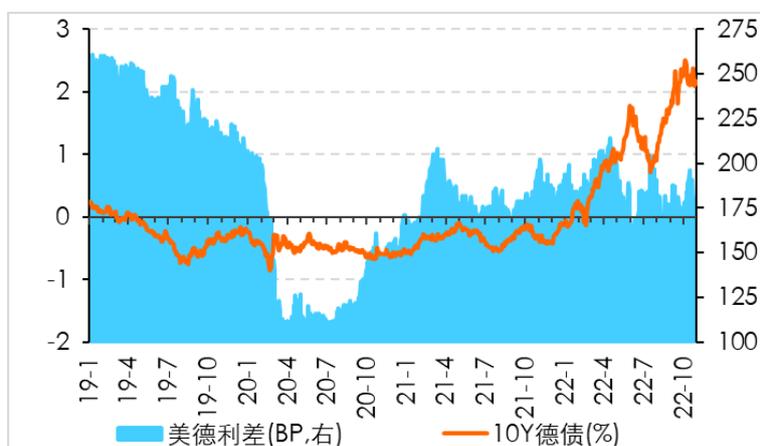


图 34 10 年德债收益率和美德利差走势

资料来源：Wind。

**欧元兑美元短期预计震荡为主。**欧元短期仍受美联储加息力度放缓预期利好，同时寒冬来临将令欧洲能源供给局面逐步紧张给欧洲经济带来压力，两种力量交织，欧元兑美元短期预计震荡。

## （二）英镑兑美元短期预计震荡

10月下旬以来，英镑整体继续走升。英国财政危局解除，叠加美联储放缓加息力度预期令英镑获得情绪提振，至11月16日，英镑兑美元收于1.19，较上月底上涨3.8%。

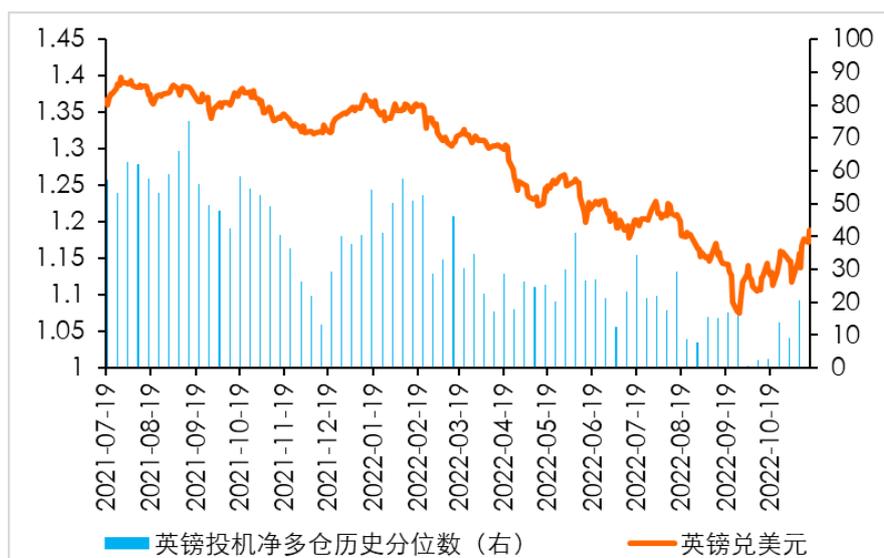


图 35 英镑兑美元和英镑投机净多仓历史分位数

资料来源：Wind。

**英镑兑美元短期预计震荡。**英国通胀仍在上行，经济状况则步入收缩，英国央行加息节奏预计也将放缓，美联储缩减恐慌情绪缓解对英镑的提振预计基本结束，短期市场进入观察期，英镑兑美元预计震荡为主。

## （三）美元兑日元短期预计震荡稍贬

10月下旬以来，日本央行维持国债收益率曲线控制，美债收益率在加息放缓预期下大幅回落，美日利差大幅收窄，日元受提振大幅走升。至11月16日，美元兑日元收于139.5，较上月底大涨6.2%。

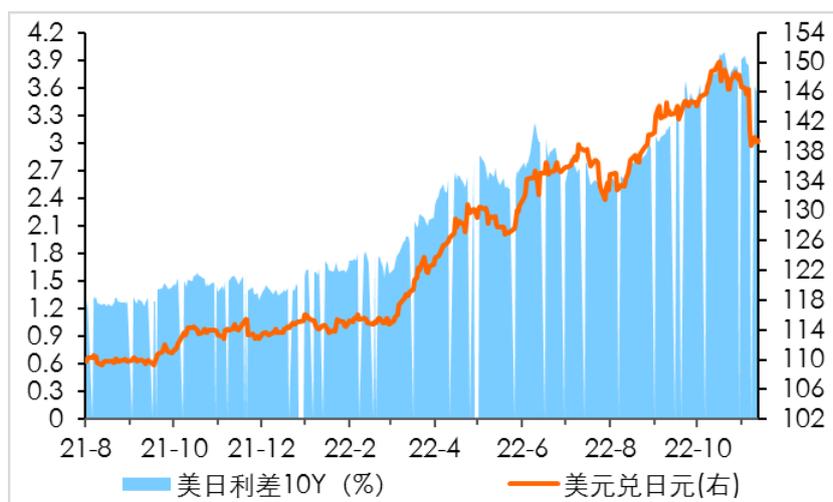


图 36 美日利差和日元走势

资料来源：Wind。

日本经济总体偏好。10月，日本制造业PMI 50.7，略低于前一月 50.8，维持一定扩张；服务业PMI 53.2，高于前一月的 52.2，扩张幅度加大。9月，零售同比增速 4.8%，高于前值 4.1%，反映内需进一步向好。

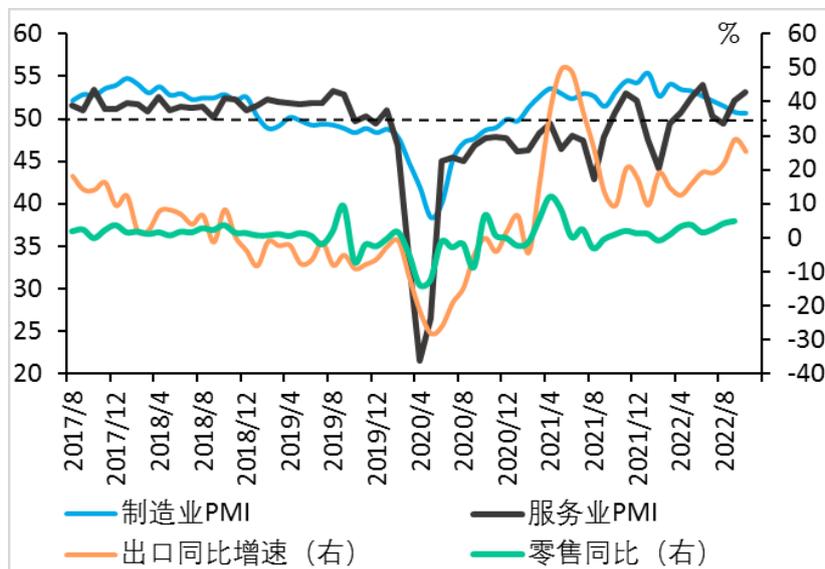


图 37 日本主要经济数据

资料来源：Wind。

美元兑日元短期可能震荡稍贬。日本央行短期仍将维持负利率和收益率曲线控制，而美联储仍在加息过程中，长期美债收益率预计会再次有所上行，美元兑日元因此可

能震荡稍贬。

## 六、人民币短期预计稍走贬

10月下旬以来，随着美元大跌和中美利差倒挂有所缩小，人民币大幅走升。至11月16日，美元兑人民币收于7.08，较上月末大涨3%。



图 38 人民币汇率和美元指数走势

资料来源：Wind。

10月下旬以来，国内疫情防控政策优化，地产融资支持政策加码，市场预期有所好转，国债收益率大幅上行。而美债收益率大幅回落，中美利差倒挂程度缩小至84BP，人民币受到一定提振。



图 39 中美 10 年国债收益率及利差

资料来源：Wind。

11 月以来，随着冬季来临和更强传染性的“奥密克戎”变异病毒扩散，全国每日新冠感染人数不断上升，11 月 16 日达到 2.3 万例。国内疫情形势短期可能有所加重，给经济带来阶段冲击。

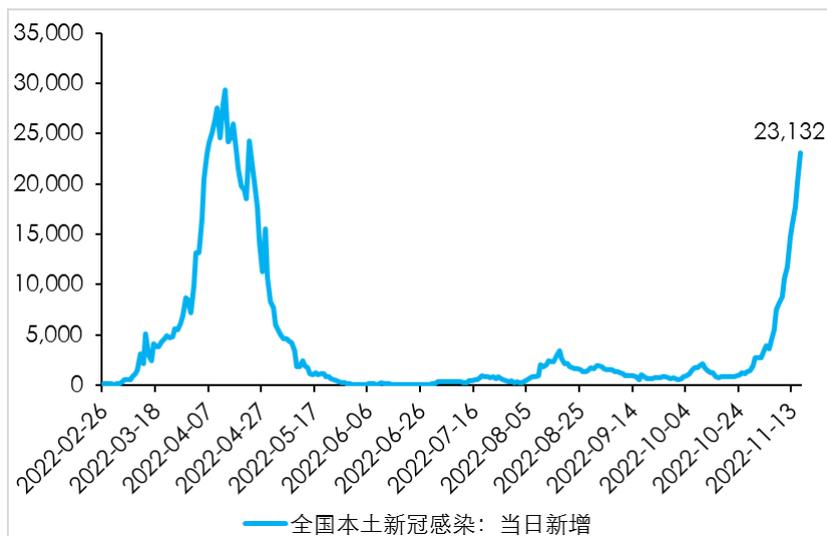


图 40 至 2022 年 11 月 16 日全国本土新冠日度感染数

资料来源：Wind。

美元兑人民币短期预计稍有走贬。虽然当前国内政策支持力度加大，但国内疫情有加重趋向，可能阶段制约国内经济活力，地产等支持政策的见效需要一定时间，出口不断走弱，经济阶段仍然面临一定压力，中美利差倒挂可能再次有所加大，预计人民币短期可能稍有走贬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以

任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为南京银行资金运营中心金融市场研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。