

南京银行资金运营中心金融市场研究部，印文 刘怡庆

摘要：1 月下旬以来，美欧日新冠疫情均降至低位。全球需求下滑进一步加大，能源价格继续承压，全球通胀压力继续缓解。美国就业和零售超预期走强，终端通胀降温放缓，美联储放缓加息，但态度仍偏“鹰”，美债收益率各期限均上行，美元指数有所走升。美联储加息总体接近高点，经济韧性和衰退担忧可能交织出现，长期美债收益率预计宽幅震荡，美元短期预计震荡为主。欧元区核心通胀尚未明显下行，欧央行维持较大幅度加息，但表态稍“鸽”，欧元兑美元有所走贬。欧央行短期加息力度可能仍大，但经济相对优势不明显，预计欧元兑美元短期震荡。日本服务业向好，但出口和制造业继续承压，通胀明显走热，名义薪资增速首次超目标水平，美日利差有所走扩，美元兑日元随之贬值。日本央行新行长即将上任，宽松政策存边际收敛可能，预计美元兑日元短期震荡。国内经济恢复进入观察期，股市外资流入暂告一段落，中美利差倒挂有所加大，美元兑人民币稍有走贬，中美利差短期可能步入震荡，美元兑人民币预计震荡为主。

关键词：通胀压力；全球需求；非农就业；汇率

目 录

一、海外新冠疫情状况.....	- 2 -
(一) 海外新冠疫情降至低位.....	- 2 -
(二) 美欧日疫情均处低位.....	- 3 -
二、需求下滑令美欧通胀压力有所缓解.....	- 3 -
(一) 全球景气状况持续低迷.....	- 3 -
(二) 全球能源价格继续承压.....	- 5 -
(三) 美欧通胀压力有一定缓解.....	- 5 -
三、美欧央行加息放缓节奏分化.....	- 7 -
(一) 美联储进一步放缓加息.....	- 7 -
(二) 欧央行维持较大幅度加息.....	- 9 -
(三) 英国央行加息接近尾声.....	- 11 -
(四) 日央行存在宽松边际收敛可能.....	- 13 -

四、美元、长期美债收益率回升.....	- 15 -
(一) 美元流动性离岸适中、在岸偏松.....	- 15 -
(二) 美债期限结构倒挂加大.....	- 17 -
(三) 美元短期预计震荡为主.....	- 21 -
五、主要非美货币走势.....	- 23 -
(一) 欧元兑美元短期预计震荡为主.....	- 23 -
(二) 英镑兑美元短期预计有所走弱.....	- 25 -
(三) 美元兑日元短期预计震荡.....	- 26 -
六、人民币短期预计震荡.....	- 28 -

一、海外新冠疫情状况

(一) 海外新冠疫情降至低位

1月下旬以来，海外新冠疫情持续下行至低位。至2月15日海外新冠5日感染均值降至13.8万例，本轮海外新冠疫情已处于尾声。由于新冠病毒仍在变异，仍可能出现新一轮全球感染，最新就出现CH.1.1这一更具传染性和免疫逃避性的毒株，世卫组织1月底认为新冠疫情仍然构成“国际关注的突发公共卫生事件”，但同时认为新冠大流行可能正处于过渡阶段。总体看，海外新一轮疫情预计仍会出现，但疫情峰值在不断降低。后续需关注CH.1.1等新型毒株扩散情况。

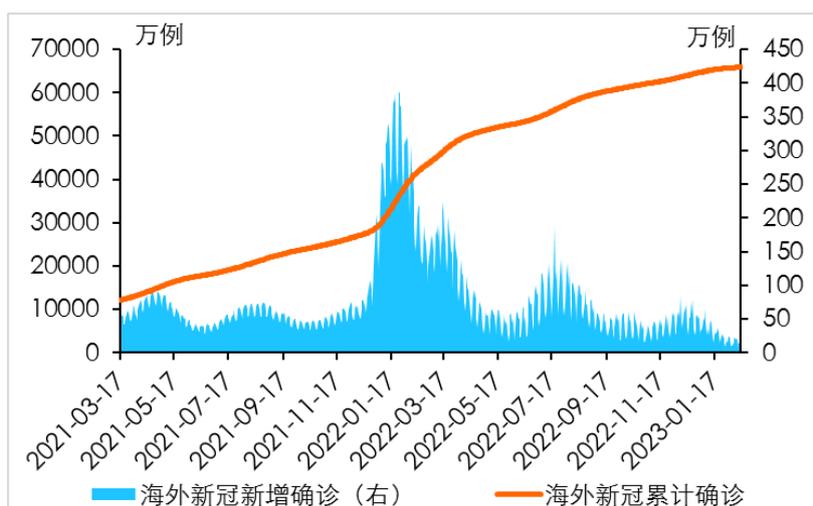


图1 至2023年2月15日全球新冠日度新增感染和累计感染人数

资料来源：Wind。

（二）美欧日疫情均处低位

1月下旬以来，美欧日疫情均处在低位。至2月15日，美国日感染五日均值为2.9万例的较低水平；欧元区主要国家日感染五日均值处在2.2万例的低位水平；英国每日感染处3188例的很低水平；日本日感染五日均值持续降至2.2万例的较低水平。美国总统拜登1月底发布声明称，将在5月11日结束与新冠疫情有关的国家紧急状态和公共卫生紧急状态。后续疫情对美欧日经济的影响预计很小。

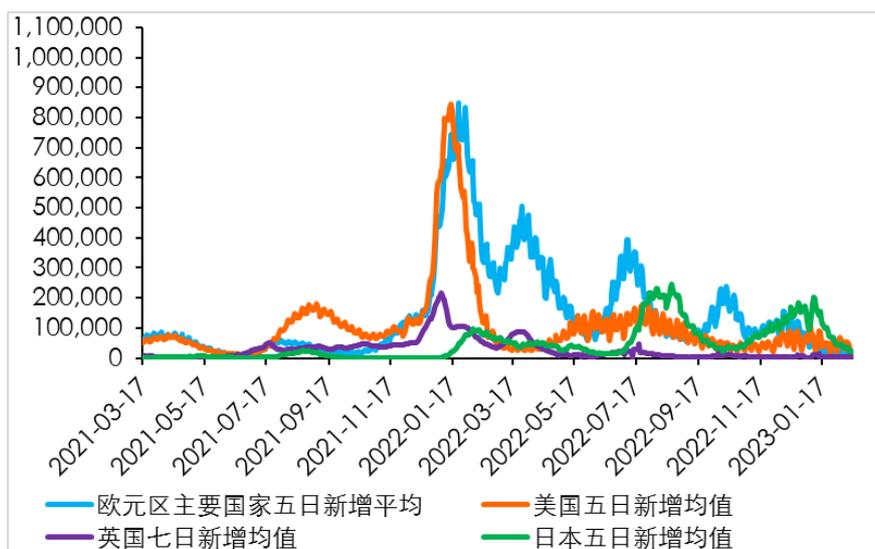


图 2 至 2023 年 2 月 15 日美欧日新冠每日新增感染

资料来源：Wind。

二、需求下滑令美欧通胀压力有所缓解

（一）全球景气状况持续低迷

主要发达经济体制造业景气状况维持收缩。高通胀和高利率对美欧经济的抑制持续显现，美欧制造业 PMI 均继续处于荣枯线下方。1月，美国 Markit 制造业 PMI 46.9，高于预期 46 和前值 46.2，连续第 3 个月处于荣枯线下方；欧元区制造业 PMI 48.8，连续第 7 个月处于荣枯线下方，稍高于前一月的 47.8；英国制造业 PMI 47，连续第 6 个月处于荣枯线下方，高于前一月的 45.3。高通胀也令日本制造业景气度持续收缩，1月，日本制造业 PMI 48.9，持平前一月，连续第 3 个月处于荣枯线下方。

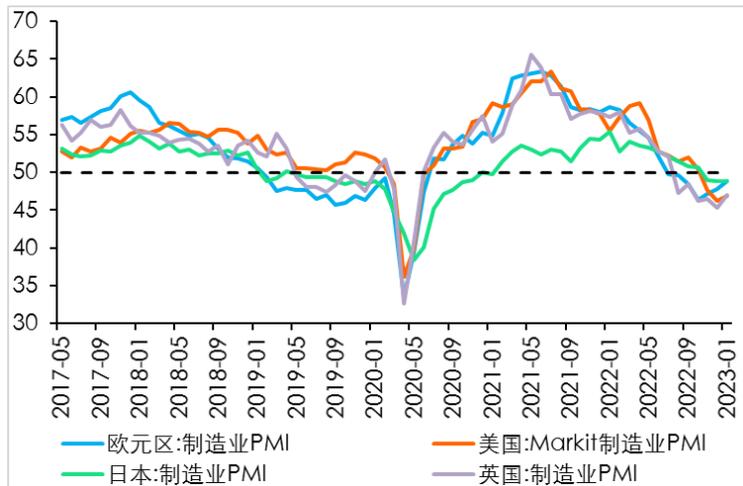


图 3 美欧日制造业 PMI 走势

资料来源：Wind。

全球需求下滑加大，短期可能低位震荡。对全球需求有前瞻指示作用的韩国出口同比增速在 1 月负增长程度进一步加大，同比增速跌至-16.6%，连续第 4 个月负增长，低于前一月同比增速-9.6%。随着美欧央行加息继续推进，其经济将继续受抑制，进而继续制约全球需求。但从美欧制造业收缩程度看，这种需求下降速度有所放缓，同时中国经济在本轮疫情平息后正逐步恢复，对全球需求将逐步形成支撑，预计全球需求增速短期低位震荡。

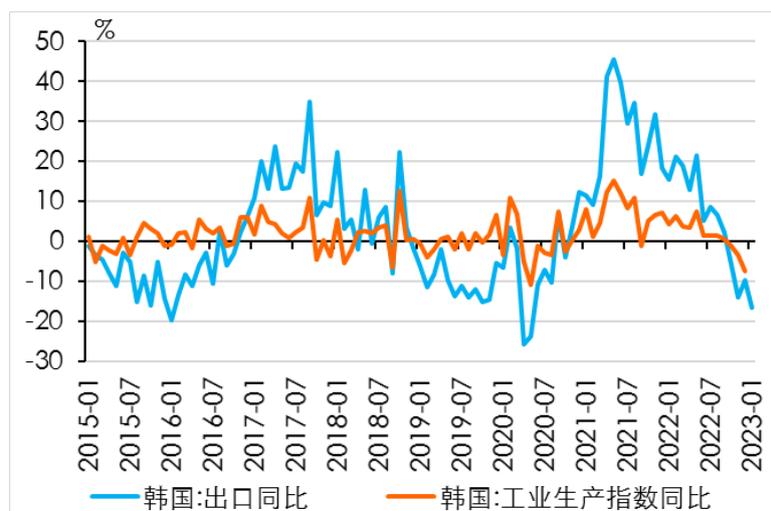


图 4 韩国出口和工业生产同比增速

资料来源：Wind。

（二）全球能源价格继续承压

随着全球需求下滑加大，以及欧洲暖冬延续，全球能源需求受到制约，全球能源价格因此继续承压。其中，天然气价格继续下跌，至2月9日，纽约天然气期货价格为2.46美元/百万英热单位，较上月中旬下跌30%左右。布伦特油价继续处在80-85美元/桶的区间震荡。能源价格的继续承压令全球高通胀压力继续缓解。

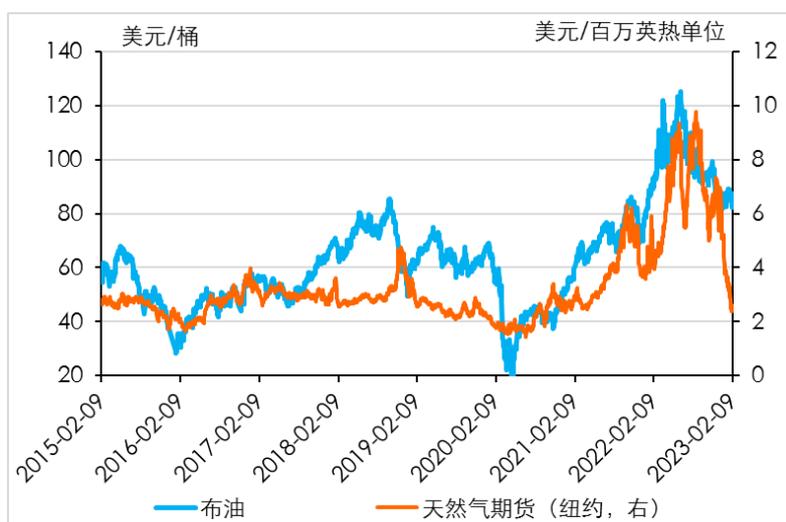


图 5 布油和纽约天然气期货价格

资料来源：Wind。

（三）美欧通胀压力有一定缓解

全球能源价格承压令全球生产端通胀继续降温，美欧生产端通胀下行趋势延续。12月，欧元区PPI同比增速24.6%，高于预期22.5%和前值27.1%，连续第4个月下降；美国PPI同比增速6.2%，低于预期6.8%和前一月7.3%；英国工业品输出PPI同比增速14.7%，低于前一月的16.3%，连续第5个月下滑。1月，日本PPI同比增速9.5%，低于前一月的10.5%，预计日本生产端通胀开始转为下行。

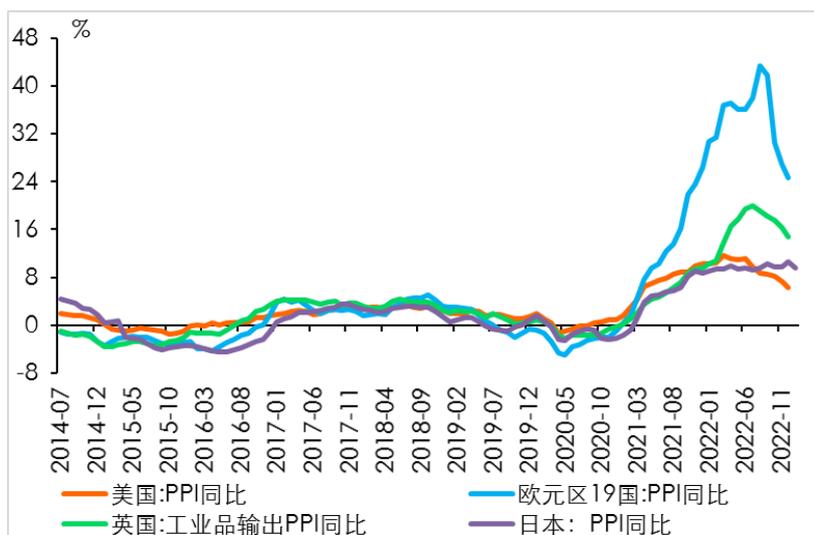


图 6 美欧日 PPI 同比增速

资料来源：Wind。

美欧终端通胀趋于回落，日本终端通胀继续上行。随着需求和生产端通胀下滑，美欧终端通胀继续降温。1月，美国CPI同比增速6.4%，高于预期6.2%，低于前一月的6.5%，连续7个月下降；欧元区CPI同比增速8.5%，低于前一月9.2%和预期9%，连续第3个月下降。12月，英国CPI同比10.5%，低于前一月的10.7%，连续第3个月下降。1月，日本东京CPI同比4.4%，高于前一月的3.9%和预期4%，仍处在走热过程中，日元大幅贬值抬高了日本进口商品价格，令日本面临越发严重的供给性通胀。

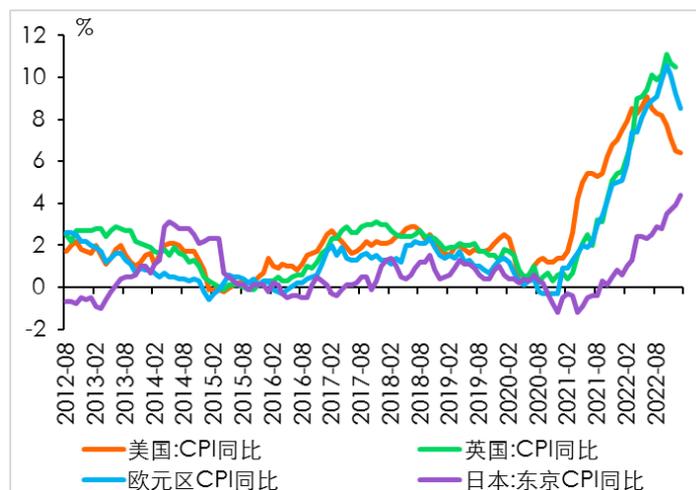


图 7 美欧日 CPI 同比增速

资料来源：Wind。

三、美欧央行加息放缓节奏分化

(一) 美联储进一步放缓加息

随着利率水平升至高位，以及通胀继续降温，美联储进一步放缓加息。2023年2月1日，美联储将联邦基金利率目标区间上调25个基点至4.5%-4.75%，符合市场预期。本次加息幅度进一步低于前一月的50BP。

美联储本次会议声明表示，最近几个月就业增长强劲；通胀有所缓解，但仍处于高位；坚定致力于让通胀率回归2%的目标；继续上调目标区间将是适当的；将按之前计划继续减持公债、机构债和MBS。鲍威尔会后讲话表示，通胀数据显示价格增长速度有所放缓，但仍需要更多证据来确定通胀处于持续下降的轨道上；当前美联储制定的利率还没有达到足够限制性的政策立场，正在讨论再加息几次至限制性水平，离这个水平不远了；今年降息是不合适的；不会出现真正严重的经济衰退。本次会议是美联储首次承认通胀有所缓解，态度中性偏“鸽”，鲍威尔发言表示利率离限制性水平已不远，同样有一定偏“鸽”论调。

至2023年2月8日，美联储总资产8.49万亿美元，较四周前减少732.7亿美元；国债持有5.4万亿美元，较四周前减少594亿美元；MBS持有2.62万亿美元，较四周前减少166.7亿美元。美联储近期月度缩表速度较计划的每月950亿美元缓慢。

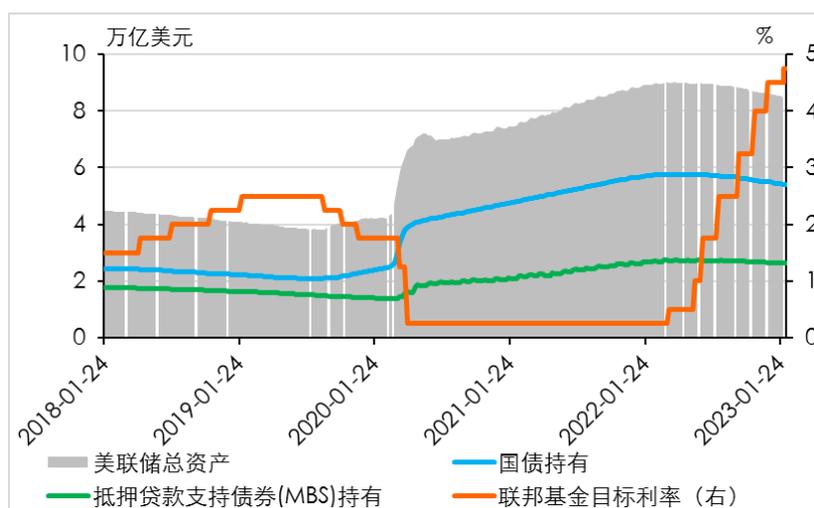


图 8 美联储基准利率和资产规模

资料来源：Wind。

1月美国劳动力参与率为62.4%，较前一月的62.3%有所上升，随着疫情影响逐步消退，美国劳动力供给开始有所恢复。



图 9 至 2023 年 1 月美国劳动参与率

资料来源：Wind。

1月，美国劳动力市场仍较紧张，薪资增速则明显放缓。美国非农新增就业51.7万，远超预期18.5万和前一月的26万，服务业就业是主要支撑；失业率3.4%，低于预期3.6%和前一月的3.5%，创53年来最低水平，劳动力供需缺口处在历史高位推动了就业。非农时薪同比增速4.4%，高于预期4.3%，低于前值4.8%。时薪增速延续回落趋向，对通胀的支撑仍然在减弱。

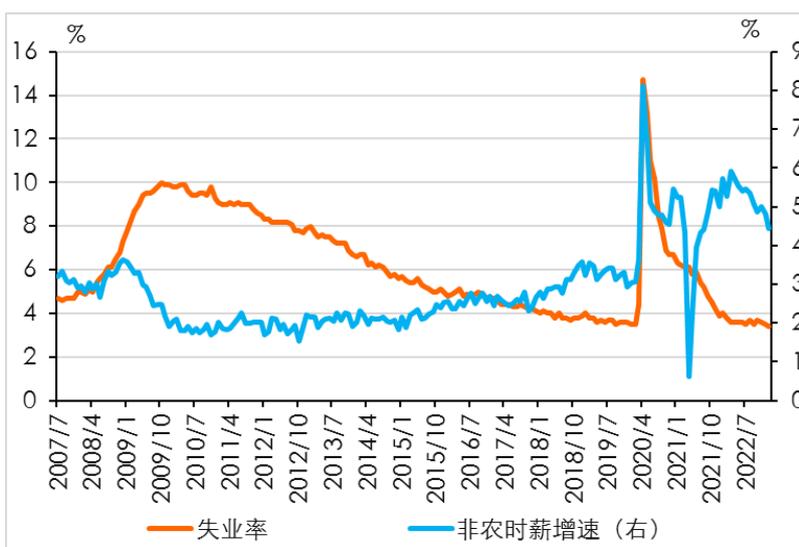


图 10 美国至 2023 年 1 月非农就业和非农时薪增速

资料来源：Wind。

美国 1 月核心 CPI 同比增速 5.6%，高于预期 5.5%，低于前一月 5.7%，连续 4 个月下降。美国 12 月核心 PCE 同比增长 4.4%，持平预期，低于前一月的 4.7%，终端通胀降温趋向延续。考虑到美国就业仍强劲，后续通胀的下降短时间内可能较缓慢。

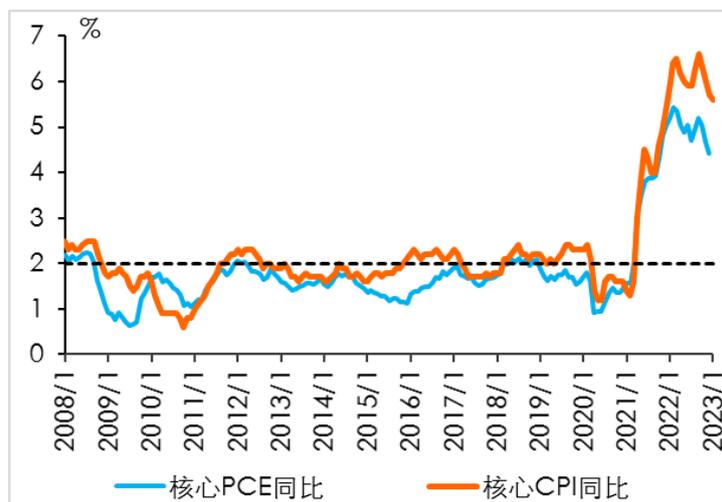


图 11 美国核心 PCE 和核心 CPI 同比增速

资料来源：Wind。

美国通胀降温趋势延续支持美联储放缓加息，但就业的强劲可能令通胀的下降变慢，美联储后续维持终点利率水平的可能有所拉长。鲍威尔最新讲话也对远好于预期的非农数据表示意外，并表示降通胀是个漫长的过程，必须把利率保持在限制水平一定时间，仍需要进一步加息，终端利率将超过此前预期。其他多位美联储官员也发表“鹰”派讲话。预计美联储在 3 月、5 月和 6 月会议上可能均加息 25BP，最终加息终点水平抬高至 5.25%-5.5% 区间，此后美联储可能维持利率水平至四季度。随着利率水平持续处在高位，预计美国经济后续会出现温和衰退。

（二）欧央行维持较大幅度加息

由于欧元区终端通胀相对仍较高，欧央行并没有进一步放缓加息，继续维持较大幅度加息。2 月 2 日，欧洲央行将三大关键利率均上调 50 个基点，加息幅度与前一次一样，符合预期。主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调至 3.00%、3.25% 和 2.50%。

欧央行政策声明表示，利率仍需大幅、稳定上调，以达成足够限制性的利率水平，

3 月份将加息 50 基点，届时会评估后续的货币政策路径；PEPP(紧急抗疫购债计划)将继续灵活地进行再投资，至少持续到 2024 年底；3 月至 6 月 APP(资产购买计划)每月缩减 150 亿欧元。拉加德表示，欧洲央行官员本次会议大体上同意，2 月和 3 月各加息 50 个基点是合理的；抗通胀并未大功告成，央行实现通胀目标的决心不容置疑，需要利率达到限制性并保持这一水平；经济比之前预期更具韧性，近期将保持疲软；尽管可能从 5 月起放慢加息，欧洲央行仍不可能准备那时就暂停加息。去年 12 月会议，欧央行曾暗示今年 2 月加息 50 个基点，此后或再有两次各 50 个基点的加息。但 2 月会议声明中，欧央行仅表明将在 3 月加息 50 个基点，此后欧洲央行将“评估其货币政策的后续路径”，整体基调稍偏“鸽”。

本次会议欧央行正式决定 APP(资产购买计划)每月缩表 150 亿欧元。从欧央行资产负债表看，自去年 11 月开始，欧央行总资产规模已经开始收缩。至 1 月 27 日，欧央行总资产规模 7.89 万亿欧元，较去年 10 月底降低 0.88 万亿欧元。此前总资产规模收缩主要源于去年 10 月欧央行更改定向长期再融资操作（TLTRO III）的条款和条件。TLTRO III 的调整主要是其利率与欧央行在对应时间内平均适用关键利率挂钩，随着欧央行加息推进，TLTRO III 利率水平上升，金融机构因此减少向欧央行的融资规模，这推动欧央行总资产规模有所下降。随着后续欧央行 APP 购债规模的下降，欧央行总资产规模将继续收缩。

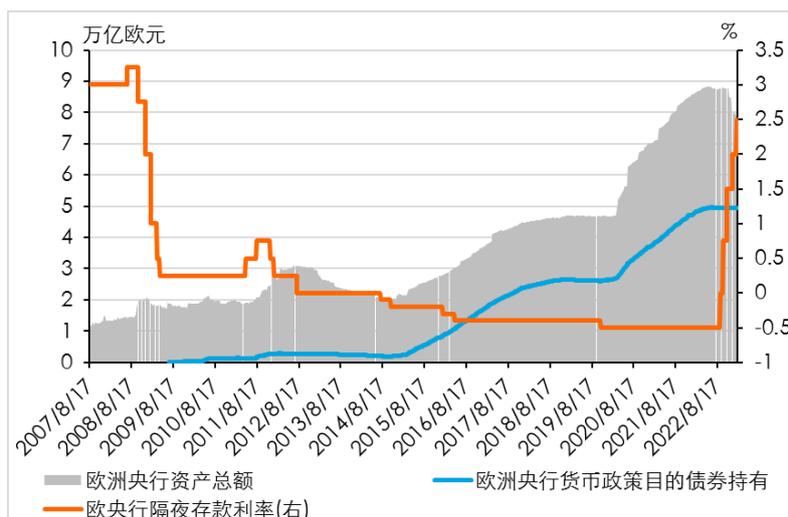


图 12 欧央行资产规模和隔夜存款利率

资料来源：Wind。

尽管欧元区 CPI 同比增速延续下滑，但核心 CPI 增速尚未明显下降，这决定欧央行短时间仍将维持较大幅度加息。1 月，欧元区核心 CPI 同比增速 5.2%，持平前值，高于预期 5.2%，大幅高于欧央行 2% 目标水平。当前欧央行利率水平的限制性尚不够，核心通胀正在筑顶，尚未转头向下，根据拉加德发言，欧央行 3 月大概率再次加息 50BP。拉加德表示“尽管可能从 5 月起放慢加息，欧央行仍不可能准备那时就暂停加息”，由此预计欧央行 5 月可能加息 25BP，并很可能 6 月再次加息 25BP，然后才暂停加息，预计存款机制利率将最终上行至 3.5%。

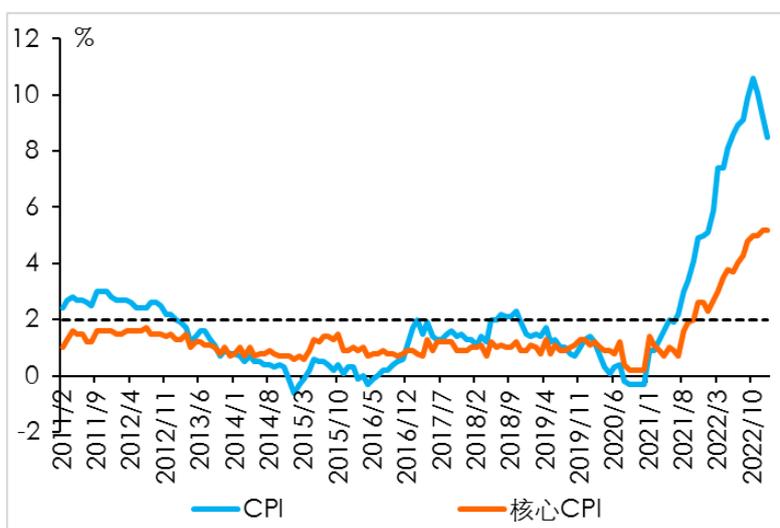


图 13 欧元区 CPI 和核心 CPI 增速

资料来源：Wind。

(三) 英国央行加息接近尾声

随着基准利率达到较高水平，以及通胀有所降温，英国央行 2 月会议“鸽”派加息。英国央行 2 月会议将基准利率上调 50 个基点至 4%，加息幅度较大，符合预期。政策声明删除了“将对利率做出有力回应”和“可能需要进一步提高银行利率”的表述，并表示 CPI 可能已经见顶，预计 GDP 最早在 2026 年之前不会回到疫情前峰值，预测 2023 年 GDP 为 -0.5%（去年 11 月预测为 -1.5%），预测一年内通胀率为 3.01%（去年 11 月预测为 5.2%）。英国央行行长贝利讲话表示，在前瞻指引中删除“有力”回应的形容词并不代表抗击通胀“大功告成”；对通胀上行的预测面临超出以往的最大风险。考虑到整体加息水平已较高，通胀拐点基本显现，以及整体经济较弱，英国央行

本次会议基调有所转“鸽”，本次会议中有两名委员投票维持利率水平不变就有所体现。本次会议删除“将对利率做出有力回应”和“可能需要进一步提高银行利率”的表述，也体现出明显的“鸽”派气息。

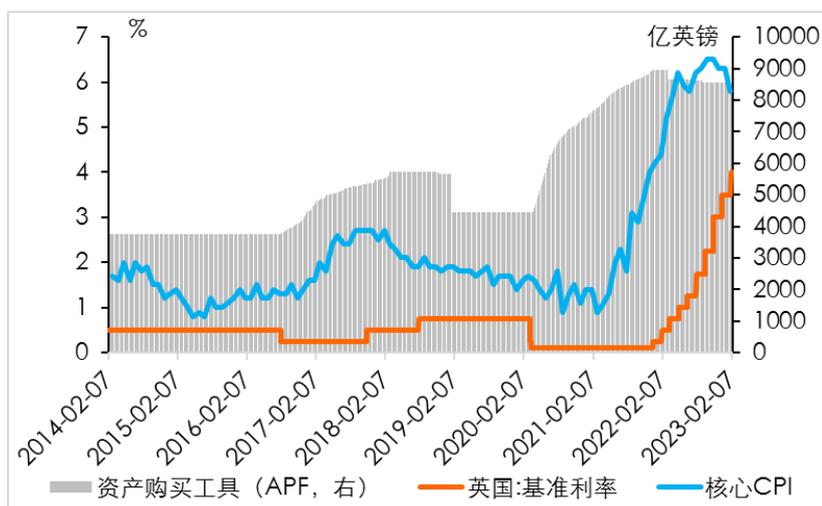


图 14 英国央行主要资产持有规模、基准利率和英国核心 CPI 增速

资料来源：Wind。

12月，英国平均周薪同比4.5%，明显低于前一月的7%，“工资-通胀”螺旋上升压力明显缓解，后续英国通胀的支撑力在弱化。1月，英国核心CPI同比5.8%，低于前一月的6.3%，通胀下降趋势开始显现。

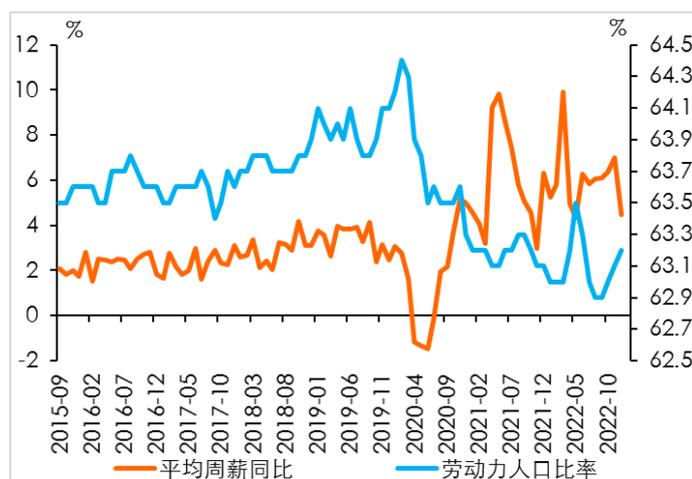


图 15 英国央行平均薪资和劳动力人口比率

资料来源：Wind。

从英国央行政策声明可以看出，当前的利率水平对通胀已具有一定限制性，预计英国央行加息接近尾声。但由于终端通胀水平只是在筑顶，整体水平仍高，尚未有趋势性下行，因此贝利表示在前瞻指引中删除“有力”回应的形容词并不代表抗击通胀“大功告成”。预计英国央行后续会小幅加息。2月，英国50万人展开罢工，要求增加薪资，为英国近10年来举行的最大规模罢工。英国政府出于控制通胀考虑，有意向不做出让步。整体看，若英国政府不让步，罢工只会对英国经济增长产生一定影响，不会进一步加大通胀压力，进而不会推动英国央行继续大幅加息。综合看，预计英国央行在3月和5月会议各加息25个基点，将基准利率提升至4.5%，此后维持这一利率水平一段时间。

（四）日央行存在宽松边际收敛可能

日央行短期坚持大幅宽松政策。由于全球需求下滑自去年12月日央行超预期将10年期日本国债收益率的调控上限由0.25%提高至0.5%后，日央行没有进一步收敛宽松政策，日央行1月会议甚至边际进一步放松了货币政策，扩充“共同担保资金供给操作”，以加大公开市场操作力度。在维持收益率曲线控制和扩充“共同担保资金供给操作”推动下，日本央行资产总额明显扩张。至2月10日，日本央行总资产规模扩大至735万亿日元，较去年底扩大31万亿日元；日本央行政府债持有规模584.2万亿日元，较去年底扩大20万亿日元。

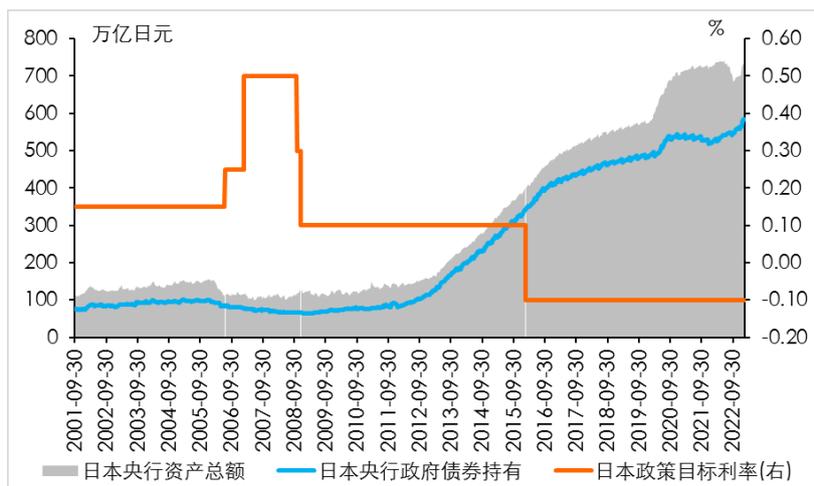


图 16 日本央行资产规模和基准利率

资料来源：Wind。

日央行12月会议超预期上调10年国债收益率目标上限后，市场纷纷预期日央行

政策转变，日本国债遭到抛售，各期限日债收益率均有所上行，10年日本国债收益率也迅速触及0.5%的上限。为维持收益率曲线控制，日央行额外开展购债行动，这推动日央行政府债券持有和总资产规模有所走扩。至2023年1月10日，日央行总资产规模达710.3万亿日元，较12月20日日央行决议当日增加12.2万亿日元。在日央行收益率曲线控制下，日本国债收益率曲线仍然处于扭曲状态。流动性投放的扩大一定程度降低了日本国债收益率曲线中短端的扭曲，2月15日，7年以下日本国债收益率较去年底有所下行。但在通胀不断走热背景下，日本国债收益率长端仍然扭曲严重，10年日本国债收益率再次触及0.5%的上限。

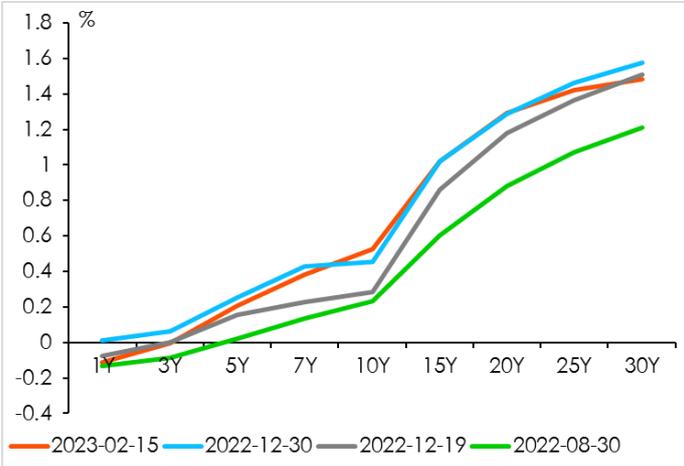


图 17 日本国债收益率期限结构

资料来源：Wind。



图 18 10年日本国债收益率走势

资料来源：Wind。

日本央行新行长即将上任。日本央行行长黑田东彦的任期将于 4 月 8 日结束。2 月 14 日，日本政府正式提名植田和男担任下一任日本央行行长，接替黑田东彦，在经国会批准后将正式生效。植田和男具有中立的政策立场、出色的学术背景和丰富的行业经历，其于“安倍经济学”关系不大，其主张货币政策必须基于实际情况，此前支持当前情况下实施宽松货币政策，但也对政策空间表示担忧。后续日本超常规宽松货币政策是否做出调整存在不确定性。

1 月，日本东京核心 CPI 同比增速进一步上行至 4.3%，高于前一月的 3.9%，也高于预期，为 1981 年以来最大增速，大幅高于日央行 2% 目标水平，反映日本通胀水平继续走热。去年 12 月，日本名义薪资同比增速大幅上行至 4.8%，大大高于前一月的 1.9% 和日本央行 3% 的目标水平，创 26 年来最高。12 月日本名义薪资的高增速主要受日企冬季奖金增长带动。市场在关注这种薪资的大幅上行是季节性因素导致还是具有持续性，1 月薪资增速将成为重要参考指标。总体看，在通胀愈发过热，薪资出现明显上涨，收益率曲线扭曲背景下，日本央行可能会边际收敛宽松政策，不排除进一步提高收益率曲线控制上限。

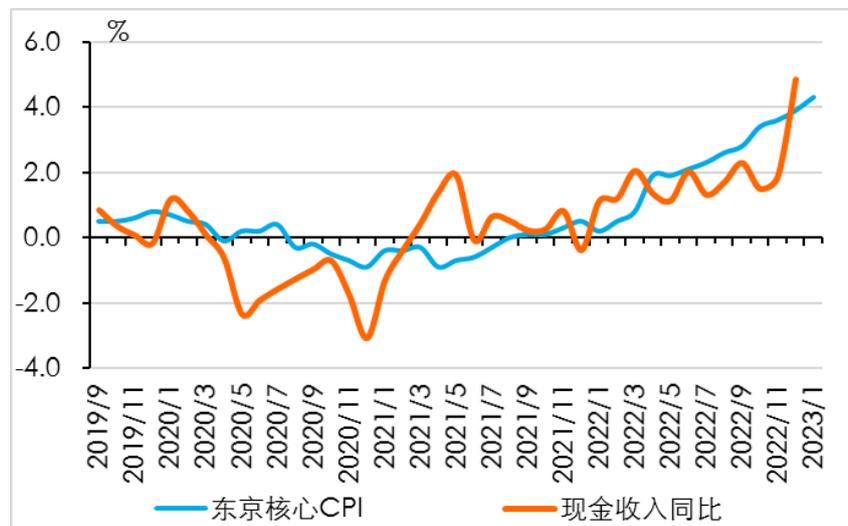


图 19 日本东京核心 CPI 和现金收入同比增速

资料来源：Wind。

四、美元、长期美债收益率回升

(一) 美元流动性离岸适中、在岸偏松

1月下旬以来，美国通胀延续降温，但非农就业远强于预期，市场对美联储政策收紧放缓的预期弱化，离岸美元流动性由偏松转为适中。3个月SOFR和美债利差由在OBP附近震荡。短期看，美联储加息逐步见顶，但降息仍待时间，离岸美元流动性预计处在适中至偏松状态。

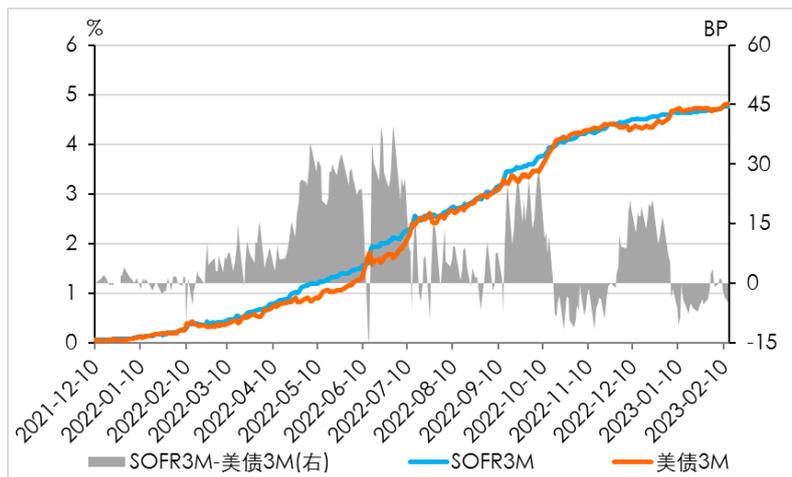


图 20 3 个月 SOFR 和美债利差

资料来源：Wind

1月下旬以来，在岸美元流动性整体较宽松，美联储吸收过剩流动性的逆回购规模维持高位。至2023年2月8日，隔夜逆回购规模震荡至2.42万亿美元；美国财政存款规模上行至4958亿美元；美国银行体系准备金规模震荡至3.03万亿美元。美联储缩表规模总体尚不大，在岸美元流动性短期预计维持偏宽状态。

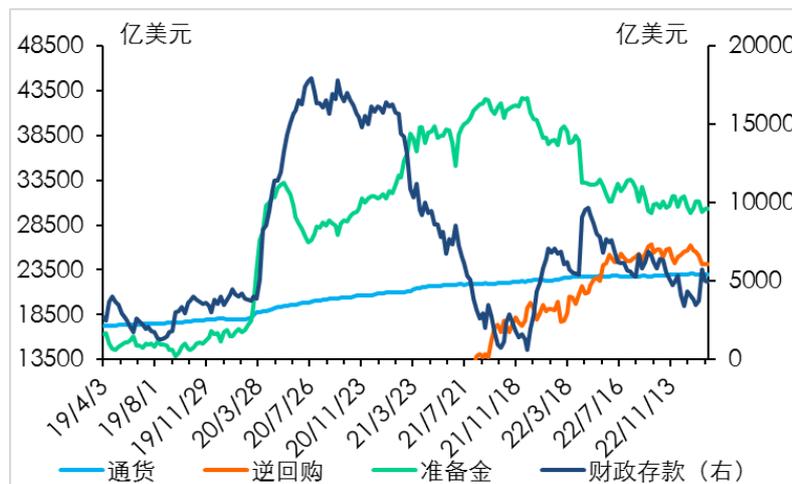


图 21 美联储主要负债项走势

资料来源：Wind

（二）美债期限结构倒挂加大

1. 中长期美债收益率大幅回升

1月下旬，由于美国非农数据远好于预期，美联储官员接连发表“鹰”派讲话，市场对美联储加息终点预估水平有所抬升，中长期美债收益率均再次大幅上行。其中，2年美债收益率由1月底的4.21%上行至4.6%，10年美债收益率由1月底的3.52%上行至3.77%，衰退担忧对长端收益率的上行形成的一定压制，2年和10年美债收益率倒挂扩大至83BP。

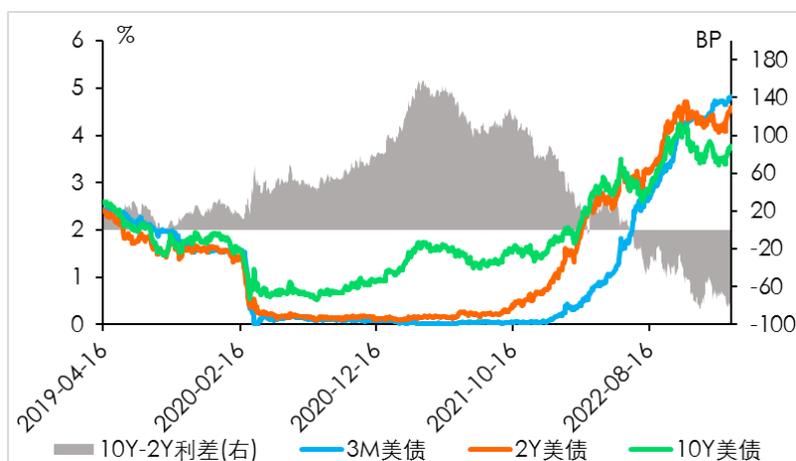


图 22 3 个月、2 年和 10 年美债收益率走势

资料来源：Wind

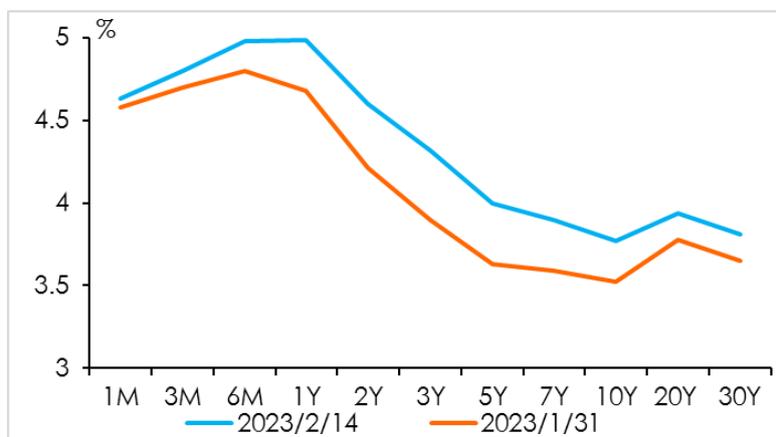


图 23 美债期限结构

资料来源：Wind

2. 美债供给偏弱需求向好

截至 2 月 11 日，美国政府债务总额超过 31.54 万亿美元，已高于美国政府设定的 31.4 万亿美元的债务上限。美国财政部通过采取“非常措施”在短期内能保障联邦政府的支付能力，但这种措施能持续的时间不长。美国财长耶伦近日强调，现金和非常措施可能在 6 月前彻底耗尽。1 月，得益于“非常措施”的支持，短期美债净融资额达到 241.5 亿美元，中长期美债净融资额则为-93.8 亿美元，美国政府债券融资总体在缩长放短。

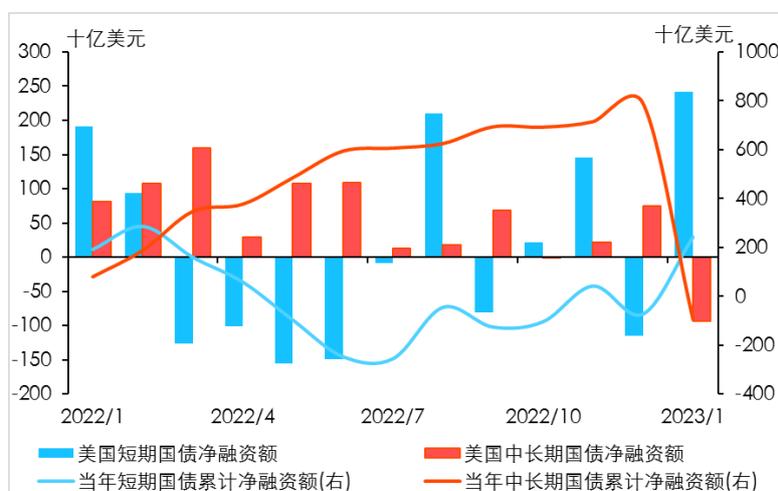


图 24 美债长短期净融资额

资料来源：Wind

美债绝对发行规模短期限有所增加。由于美国财政部“非常措施”实施下，短期美债发行有所增加，1 月短期美债发行规模 8819 亿美元，较上月发行增加 1829 亿美元，较去年同期稍增加 43 亿美元；中长期美债整体发行规模不大，1 月中长期美债发行规模 2100 亿美元，持平上月，较去年同期减少 1039 亿美元。

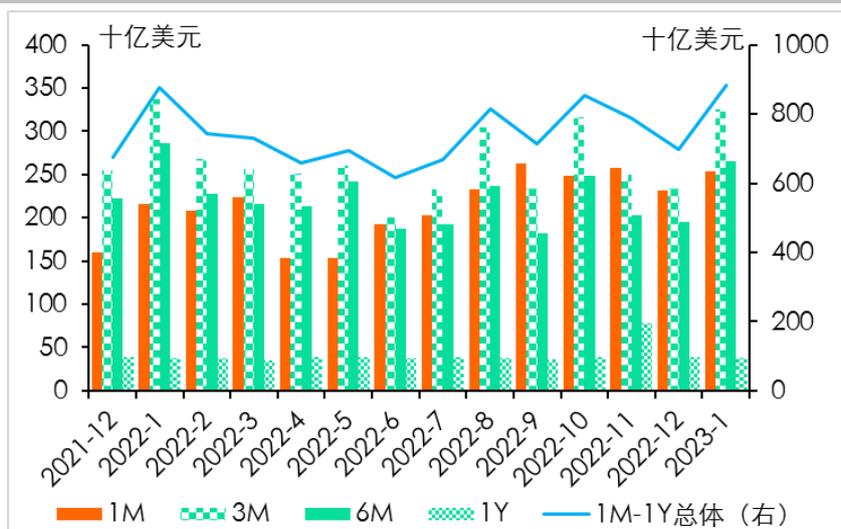


图 25 美债 1M-1Y 美债拍卖规模

资料来源：Wind

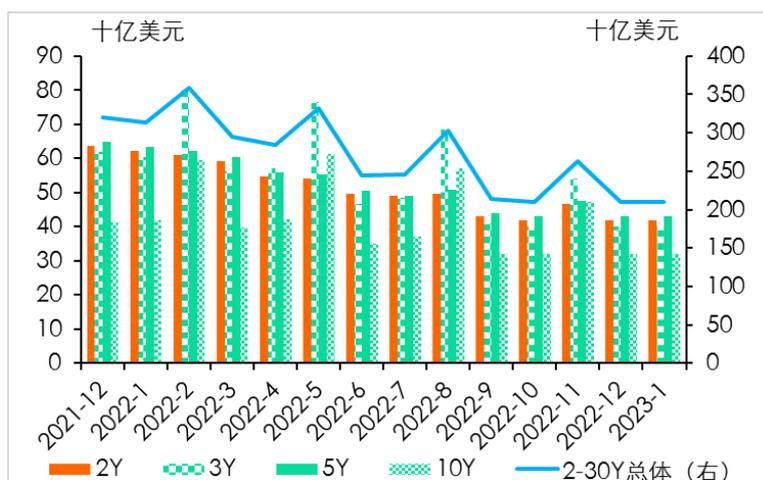


图 26 美债 2-30Y 美债拍卖规模

资料来源：Wind

随着美联储加息接近尾声和中短期美债收益率上行至高位，中短期美债需求大幅增加。1月，两年期美债拍卖中标倍数为2.94，大幅高于历史均值2.65。而长期美债收益率此前下跌较多，长短期美债收益率倒挂程度较大，加之近期美国非农数据强劲，令市场对经济衰退担忧有一定缓解，市场对长期美债购买较为谨慎。2月，十年期美债拍卖中标倍数2.19，低于历史均值2.48。

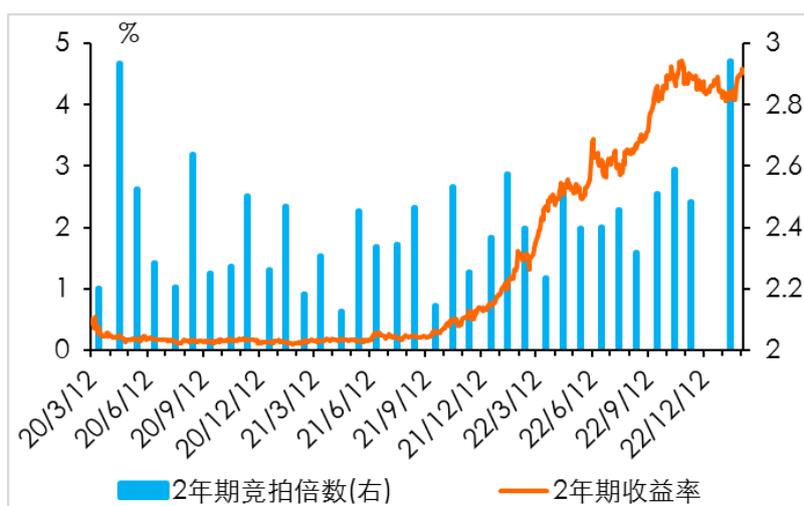


图 27 10 年美债竞拍倍数

资料来源：Wind

3. 美债期限结构短期预计倒挂继续加深

美国房地产市场趋于筑底。美联储的持续加息已令美国地产市场大幅降温，但随着美联储加息放缓，美国抵押贷款利率整体已摆脱高点，对地产的冲击趋于缓和。1月，美国NAHB住房指数结束持续下跌，回升至35，高于前一月的31。12月，美国新屋销售61.6万套，高于前一月的60.2万套，已呈现阶段筑底态势。地产前期的大幅下滑预计继续拖累美国内需，但地产近期筑底迹象的显现，可能预示美国经济下行可控，不会出现严重衰退。

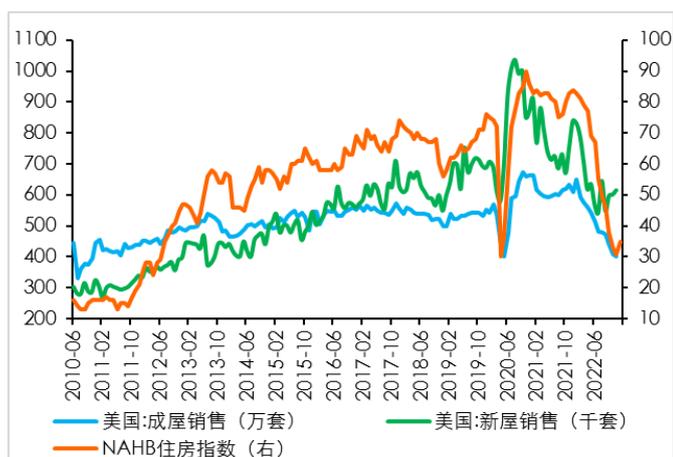


图 28 美国房地产市场主要指标

资料来源：Wind

短期看，预计美债短期收益率继续上行而长期收益率宽幅震荡。预计美联储将继续小幅加息两三次，这将继续推动中短期美债收益率继续上行。而美国经济下滑中有一定韧性，市场可能在衰退担忧加重和缓解之间反复，长期美债收益率可能延续宽幅震荡态势，长短期美债收益率倒挂程度预计会有所加大。

（三）美元短期预计震荡为主

1月下旬以来，美国非农和零售数据强于预期，通胀的降温有所放缓，美元因此有所走升。至2月15日，美元指数收于103.9，较1月底升值1.6%，对欧元、英镑和日元分别升值1.5%、2.6%和2.8%。

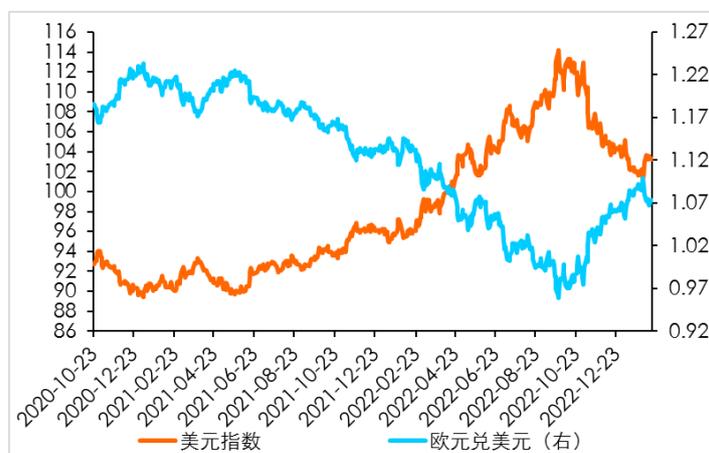


图 29 美元和欧元兑美元走势

资料来源：Wind

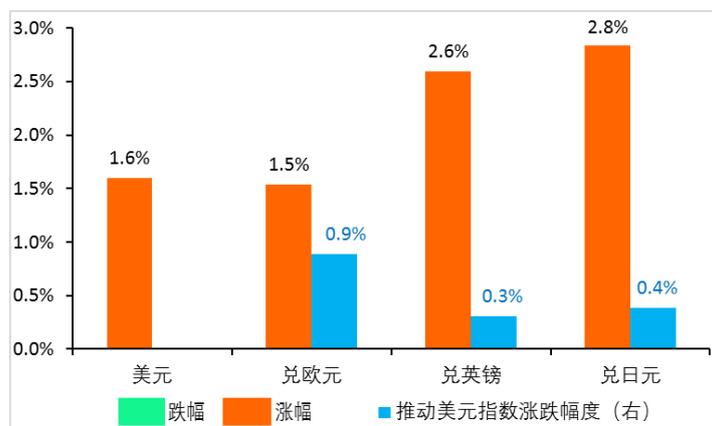


图 30 2023 年 1 月底以来美元及相对主要非美货币涨跌幅

资料来源：Wind

2022年12月，美国进口同比增速2%，低于前一月的2.4%。1月，美国零售数据环比上涨3%，远超预期1.8%，创下近两年新高；零售同比增速6.4%，高于前一月的5.9%。零售具体数据显示，13个零售类别环比均出现不同程度的上涨。其中，机动车、家具和电子产品零售环比领涨，增幅分别达到5.9%、4.4%和3.5%。另外，医疗及个人护理零售环比增长了1.9%。家具零售环比大幅上涨也反映出美国地产市场正在筑底。美国内需在下滑到一定程度后再次显现出韧性。

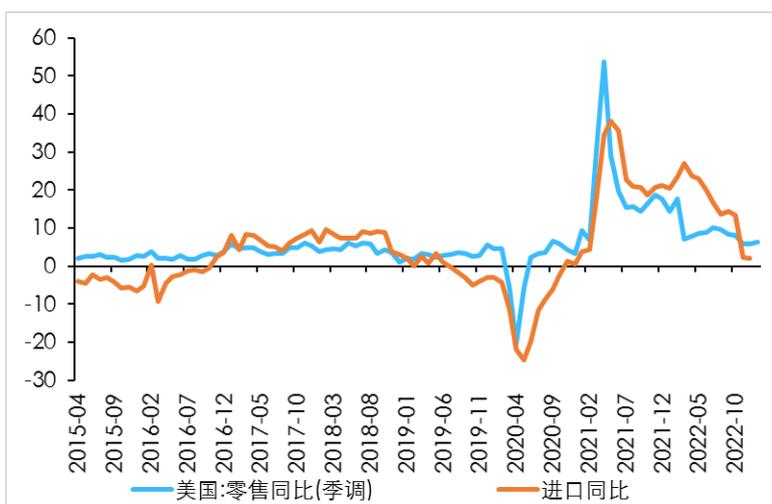


图 31 美国零售和进口同比增速

资料来源: Wind

美欧1月Markit制造业PMI相比较来看，均出现一定止跌回升走向，美国稍微偏弱。从1月强劲的非农就业方面看，美国经济仍呈现一定韧性，短期与欧洲地区比相差不大。

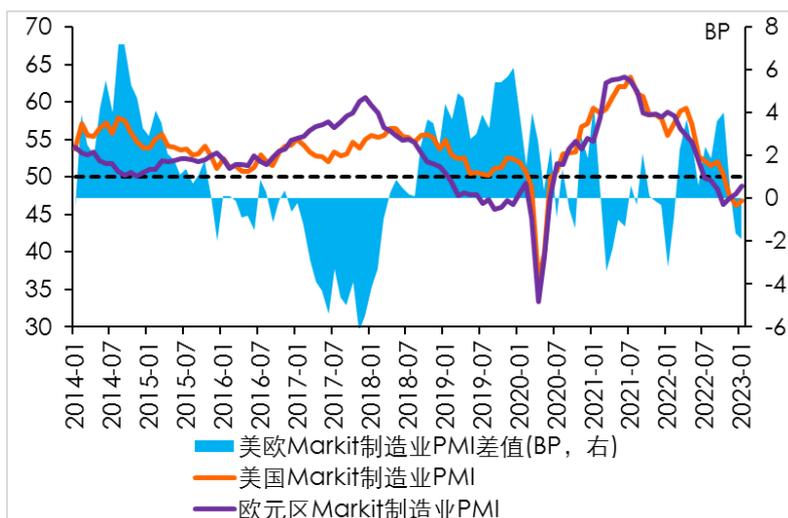


图 32 美欧制造业 PMI 及其差值

资料来源：Wind

预计美元短期震荡为主。美国就业仍然强劲，内需和通胀的下滑均有所放缓，经济状态短期可能与欧洲地区基本相当，美联储偏“鸽”预期也被一定程度纠正，美元弱势被扭转。但美联储加息已接近终点，通胀整体处于降温通道，美元指数短期也没有明显走升动能，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为主

1月下旬以来，欧央行政策会议偏“鸽”，欧元区零售环比明显下滑，欧元因此有所下跌。至2月15日，欧元兑美元收于1.07，较上月底贬值1.5%。

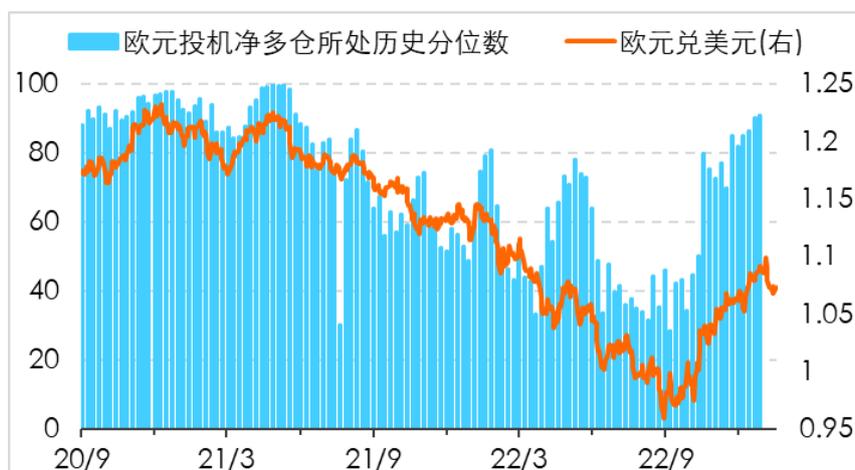


图 33 欧元投机净多仓指数和欧元兑美元走势

资料来源：Wind。

欧元区经济喜忧参半。2022年12月，欧元区零售同比增速-2.8%，低于前一月的-2.5%；零售环比增速-2.7%，环比出现明显收缩，为2021年4月以来最大降幅。1月，德国IFO商业景气指数90.2，高于前一月88.6，连续第4个月回升。

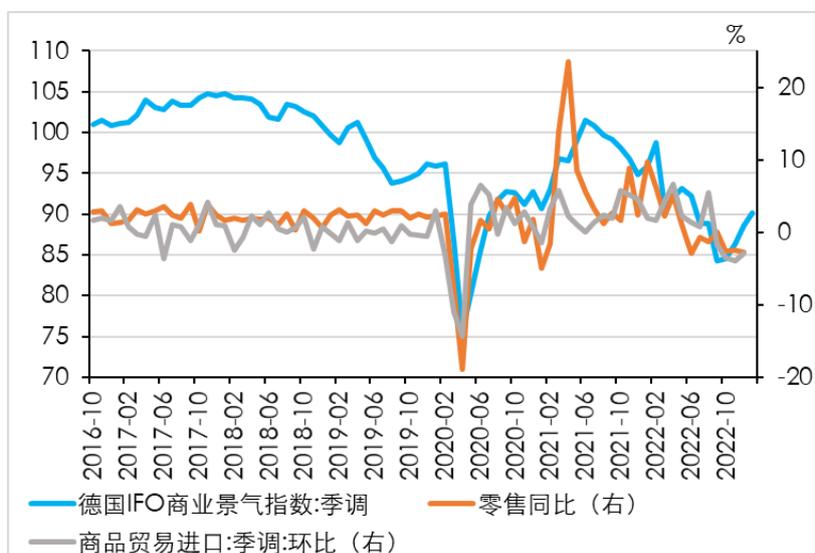


图 34 欧元区零售增速和消费者信心指数

资料来源：Wind。

1月下旬，由于欧元区经济景气度继续回升，10Y德债收益率继续上行至2.35%，但整体上行幅度不及10Y美债，10Y美德利差有所上行至142BP。



图 35 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。欧元区核心通胀仍未显现下降趋向，欧央行短期有维持较大力度加息倾向，这对欧元有一定支撑，但欧元区经济的相对优势仍不大，欧元兑美元短期预计震荡为主。

（二）英镑兑美元短期预计有所走弱

1月下旬以来，英镑有所下跌。由于英国经济仍然疲弱，英国央行会议发出“鸽”派表态，英镑有所下跌。至2月15日，英镑兑美元收于1.2，较上月底贬值2.6%。

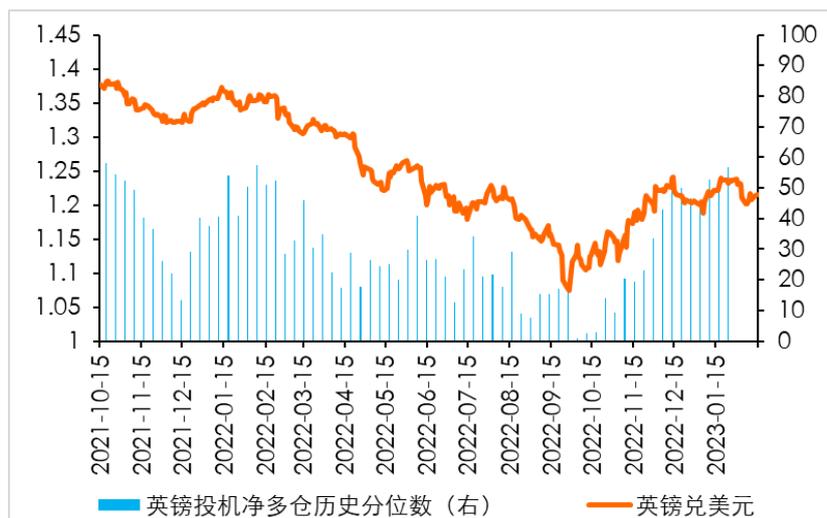


图 36 英镑兑美元和英镑投机净多仓历史分位数

资料来源：Wind。

高通胀和高利率继续对英国经济形成冲击。1月，英国消费者信心指数再次回落至-45；服务业PMI为48.7，低于前一月的49.9。

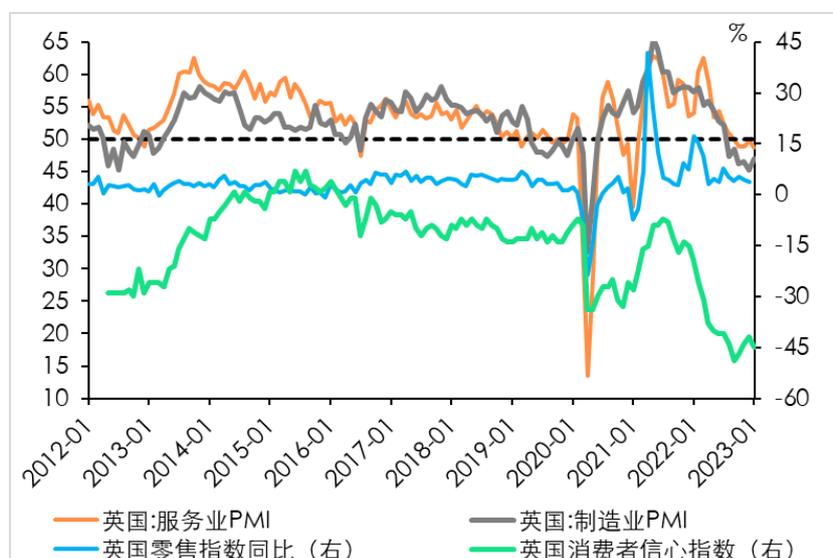


图 37 英国主要经济指标

资料来源：Wind。

英镑兑美元短期预计有所走弱。英国核心通胀降温趋势有所显现，同时经济再次有所走弱，高通胀和高利率对英国经济的抑制加逐步加大，英国央行态度转“鸽”，加息接近顶点，英镑兑美元短期预计有所走弱。

（三）美元兑日元短期预计震荡

1月下旬以来，日本央行维持收益率曲线控制，美债收益率则有较多上行，美日利差走扩，候任日本央行行长也表态支持当前宽松政策，美元兑日元因此承压大幅走贬。至2月15日，美元兑日元收于134.2，较上月底贬值2.8%。

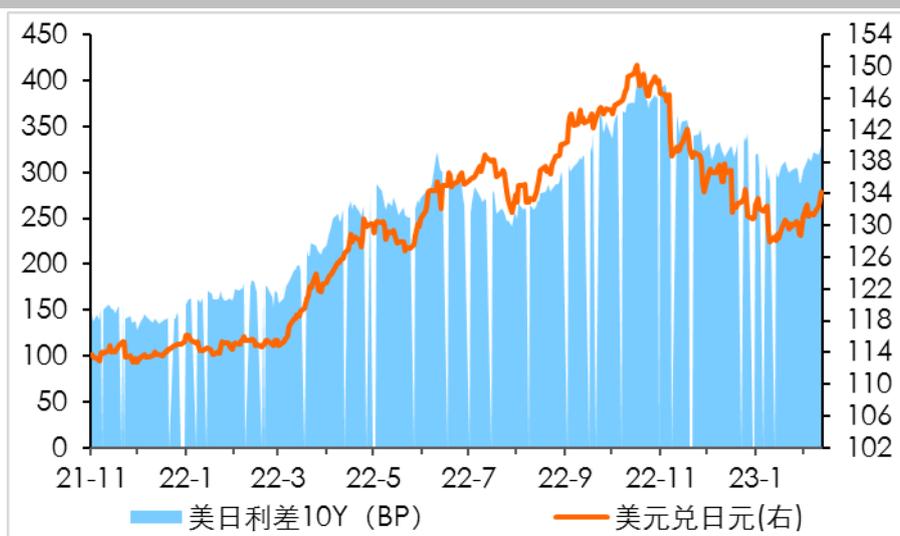


图 38 美日利差和日元走势

资料来源：Wind。

日本经济喜忧参半。随着日本疫情降至低位，日本服务业有所向好，内需同样较稳健，日本12月零售同比3.8%，高于前一月2.5%。但全球需求下滑对日本出口和制造业形成冲击，日本制造业仍然疲弱。

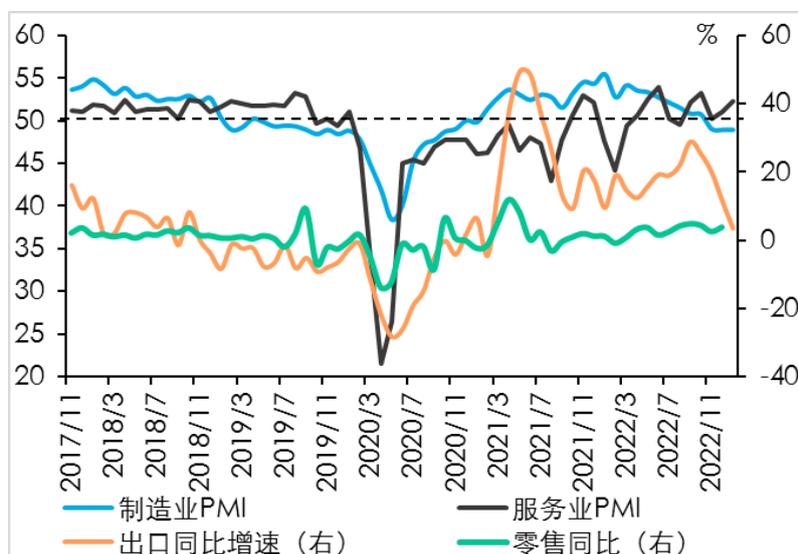


图 39 日本主要经济数据

资料来源：Wind。

美元兑日元短期预计震荡。日本通胀已明显过热，名义薪资增速也首次超过目标水平，日央行边际收敛宽松政策仍具有较大概率，美日利差预计步入震荡，美元兑日

元短期可能震荡为主。

六、人民币短期预计震荡

1月下旬以来，市场从看着预期开始关注经济本身恢复状况，股市外资的持续流入暂告一段落，预期对国内利率水平的推升作用减弱，中美利差倒挂有所增大，美元兑人民币承压有所走贬。至2月15日，美元兑人民币收于6.85，较上月末稍贬值1.3%。



图 40 人民币汇率和美元指数走势

资料来源：Wind。

1月下旬以来，理财赎回风波有所平息，春节过后现金回流银行体系，配置资金开始进入国内债市，国债收益率结束上行步入震荡。而美债收益率因就业和零售强劲再次走升，中美利差倒挂程度再次扩大至92BP，人民币有所承压。

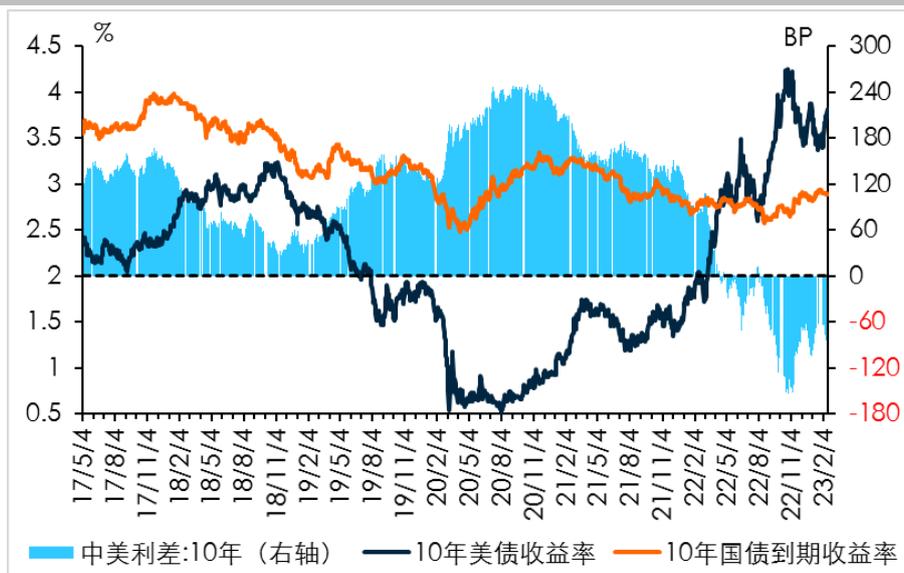


图 41 中美 10 年国债收益率及利差

资料来源：Wind。

2 月以来，股票市场外资结束持续流入态势。2 月 1 日至 2 月 15 日，沪深港通外资合计净流入仅 77.8 亿元，市场暂时进入对中国经济恢复状况的观察阶段。

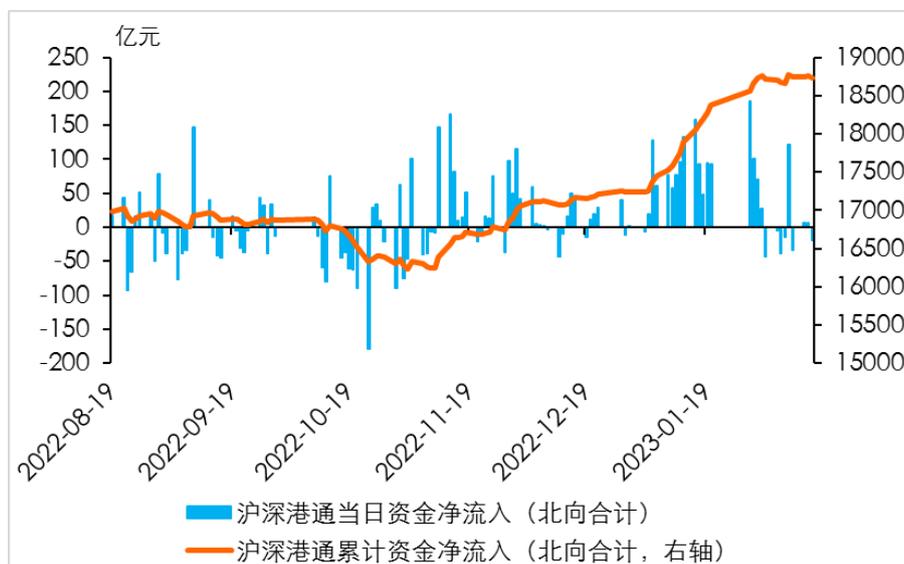


图 42 沪深港通资金净流入

资料来源：Wind。

美元兑人民币短期震荡为主。中美利差倒挂程度有所加大，资本市场外资流入阶段放缓，但美联储加息总体接近终点，美元难以大幅走强，国内经济整体也朝着恢复方向迈进，美元兑人民币短期预计震荡为主，中期限内看随着中国经济逐步恢复，美

元兑人民币仍可能有所走升。

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。