

# 又是一个动荡和不可预测的九月

## 外汇月刊展望 (10月)

作者: Scott Petruska

### 要点

- 9月份的金融市场活动往往可能是极其动荡和不可预测的，今年遵循了这种趋势。
- 由于市场面临着通胀上升、供应链断裂、德尔塔病毒变异株爆发、监管打击、中国潜在的债务危机和美国政治争斗等多重令人不安的挑战，投资者变得越来越谨慎。
- 各国央行正在调整策略，以应对许多产品和服务的通胀压力。

市场在9月份往往会经历巨大的波动，其中许多都是意想不到的，在某些情况下甚至是史无前例的。今年主要金融市场的走势遵循了这一历史现象。<sup>1</sup>

- **标准普尔 500 指数反复后跌。**在9月2日见顶之后，美国主要股指先是下跌了5%，随后反弹了3%，之后又下跌了4%，最后跌至2021年7月以来的最低点。
- **美国国债收益率跃升。**在短短两周内，5年期国债收益率从0.80%跃升至1.02%，10年期国债收益率从1.25%跃升至1.55%。
- **美元指数走高。**美元指数 DXY 是包括欧元、英镑、日元、加元、瑞典克朗和瑞士法郎在内的一篮子货币加权指数。它在9月的前三周逐渐上涨，然后在最后一周急速走高，当月收盘时上涨近3%，达到2020年9月以来的最高水平。
- **大宗商品价格飙升。**能源大宗商品9月份涨幅惊人：天然气上涨25%、原油上涨8.5%、包括玉米、小麦、可可和大豆油在内的食品价格继续攀升。根据联合国粮农组织的数据，食品价格在过去15个月里攀升了40%以上。

**投资者变得更加谨慎。**9月份，投资者的情绪发生了很大的转变，变得更为谨慎，美元作为避险货币因此走高。金融市场的平静被令人不安的高通胀、供应链断裂、德尔塔病毒变异株爆发、监管打击、中国潜在的债务危机和美国政治争斗等多重挑战所打破。与此同时，投资者正在为美联储最早于下个月启动的刺激计划缩减措施做准备。在美国银行对**基金经理的最新月度调研中，只有13%的人预计全球经济会保持强劲，只有12%的人预计企业利润会改善，这低于8月份的41%。**<sup>2</sup>

各国央行调整策略以应对通胀。正如《The Floor Trader's Markets》编辑凯蒂·马丁 (Katie Martin) 所说, “通胀正在挑战清醒的预期”。她还表示, “股票、高风险的公司债券、加密货币、二手车等所有东西的价格都高得离谱。”<sup>3</sup> 为了应对挑战, 几家央行在政策决策上变得越来越鹰派, 预示着此前大规模的刺激措施即将结束。上个月, 挪威央行加入了几个已加息的新兴市场 (墨西哥、巴西、俄罗斯) 央行的行列<sup>4</sup>, 成为继新冠疫情以来 10 国集团中首家加息的央行。美联储和英格兰银行已经释放信号, 表示可能很快开始缩减各自的债券购买计划, 加拿大、新西兰和澳大利亚的央行已经开始缩减。

美元破高。美元的长期跌势预测保持不变。但在短期内, 美元似乎是最好的选择。对美元的强劲需求来自于对美联储缩减措施相关预期的升温 (这将会带来更高、更有吸引力的收益率), 以及来自美元在日益不确定的世界中作为避险货币的作用。从长远来看, 对 2022 年下半年全球经济复苏的预期应该会推动对外国资产/货币的新需求。

## 回顾

全球债券市场遭受重创。包括美联储在内的几家主要央行发出信号, 表示加息和缩减措施日益临近, 这使得债券市场受到冲击, 引发了自年初全球债务巨增后最大幅度的价格下跌 (收益率上升)<sup>5</sup>。

中国大型房地产开发商可能出现债务违约。在中国宣布全国负债最高的房地产开发商恒大可能违约后, 全球股市引发抛售。在中国保证将控制危机之后, 市场最终稳定下来。但交易员们并不确定中国是否会伸出援手, 或者恒大的破产对中国经济意味着什么, 以及这是否会对世界产生连锁反应。<sup>6</sup>

中国扩大监管打击范围。今年早些时候, 中国对大型科技企业采取了监管措施。最近, 打击范围扩大到了更广泛的行业, 包括娱乐、博彩、游戏、教育、在线金融、加密货币和房地产。中国股市全年都在苦苦挣扎, 但有证据表明, 在中国的选择性投资仍在继续, 并且偏向于中国政府支持的行业。<sup>7</sup>

欧洲央行仍持鸽派立场。欧洲央行行长拉加德没有像许多其他央行一样收紧货币政策, 并承诺不会 “对短暂的供应冲击作出过度的反应”, 这导致了通胀率的上升<sup>8</sup>。与此同时, 欧元区 8 月份的通胀率升至近 10 年来的最高水平, 德国 9 月份的通胀率升至 29 年以来的最高水平。随着美联储和英国央行踏上紧缩之路, 欧洲央行将继续落后, 这将阻碍欧元的走强。

加拿大总理特鲁多于9月20日再次当选。8月，加拿大总理特鲁多在担任少数党政府领导人两年后，呼吁提前举行选举。反对党保守派候选人打造了一场强大的竞选活动。随着疫情在竞选活动的最后几天再次爆发，这次竞选成为了一场势均力敌的较量。特鲁多最终获胜，但再次未能获得多数席位<sup>9</sup>。*加元最初因这一消息而被抛售，但交易员很快重新关注油价的飙升，加元因此回升。*

德国选举结果可能会推迟联合政府的组建。9月26日，中间偏左的社民党奥拉夫·肖尔茨以微弱优势赢得选举，但他能否成为总理尚未定论。德国现在必须组成一个联合政府，其中最有可能包括两个较小的政党，即倡导环保、中间偏左的绿党和自民党<sup>10</sup>。德国商界领袖持乐观态度，希望这两个政党能够摒弃在财政支出/税收政策和气候变化问题上的分歧，加入两大主要政党之一成立联合政府。安联首席执行官奥利弗·贝特认为“德国未来的经济模式岌岌可危”，呼吁实现结合数字创新和脱碳的“真正转型”<sup>11</sup>。*这是今年欧洲最大的一次投票，但市场对这一消息反应不大。*

## 相关因素

**经济衰退的风险。**尽管人们担心经济增长已经见顶，供应链中断可能持续存在，通胀上升可能不是“短暂性的”，*但投资者仍然认为未来经济会有温和的增长而非紧缩。*

**对滞胀的恐惧。**在今年的大部分时间里，市场始终担忧通胀上升。现在随着油价达到每桶80美元，食品价格飙升，*许多投资者预测，通胀飙升可能不是短暂的，而且可能与经济增长放缓同时出现，从而导致滞胀。*

**贸易重启。**一旦与新冠疫情相关的封锁和限制被解除，对某些商品和服务的压抑需求将会开始体现在经济上。投资者已经准备好轮流进入/投资那些将从疫情后经济重新开放中受益的公司。*旅游、零售、价值板块以及短期固收类的投资应该会有出色业绩。*

*“我们一直以来对美元长期走低的想法保持不变。”*

## 展望

**美国利率上升。**美联储超宽松的货币政策和积极的债券购买，使美国国债收益率在过去18个月里保持在令人难以置信的低水平。*在高通胀率、更快的经济增长和美联储政策不再那么宽松的背景下，2022年美国的利率可能会走高。*

**第四季度美元的坚挺。**与其他 10 国集团经济体相比，美国经济依然强劲。美联储的鹰派立场，加上相对鸽派的欧洲央行和日本央行，以及充满不确定性的全球市场对避险的需求，意味着美元在今年剩余时间内应该会保持坚挺。10 月 18 日之后可能出现的美国债务违约、有关消费者信心下降的报道以及削减的财政刺激计划也许会影响美元的坚挺。**我们一直以来对美元长期走低的想法保持不变。**

**外国股票/货币将在明年跑赢大盘。**许多分析师预计，明年全球经济将呈增长趋势。随着许多国家的疫苗接种率超过美国，海外的疫苗接种已经提速<sup>12</sup>。外国股票估值具有吸引力。相对于美国股票，其中一些外国股票的价格处于 20 多年来的最低点<sup>13</sup>。**再加上贸易紧张局势的缓解和美元长期下跌的前景，对外国资产/货币的需求应该会更大。**

### 1.5 彭博社

2 《美国银行调研显示基金经理对股票感到失望，但又无处可去》（彭博社，2021 年 9 月 14 日）

3 《乐观主义者仍在牛市派对上》（《金融时报》，2021 年 10 月 1 日）

4 《挪威率先其他发达国家央行实现加息》（美国消费者新闻与商业频道 CNBC，2021 年 9 月 23 日）

6 《中国四面楚歌的地产开发商恒大濒临违约——我们为什么要关注这件事》（美国消费者新闻与商业频道 CNBC，2021 年 9 月 16 日）

7 《不可投资？与其完全放弃中国，投资者可能不得不绕过中国政府对科技行业的监管打击》"（《财富》杂志，2021 年 9 月 9 日）

8 《拉加德告诫人们不要对供应的冲击反应过度》（《独立报》，2021 年 9 月 29 日）

9 《特鲁多的自由党赢得加拿大大选，但未能获得多数席位》（美国国家广播公司新闻频道 NBCNews，2021 年 9 月 21 日）

10 《德国大选：社民党在接替默克尔的竞选中以微弱优势获胜》（美国消费者新闻与商业频道 CNBC，2021 年 9 月 26 日）

11 《德国商界对潜在的三党联合政府持乐观态度》（《金融时报》，2021 年 9 月 30 日）

12 《欧盟在疫苗接种方面领先于美国》（《纽约时报》，2021 年 9 月 7 日）

13 《贝莱德 2021 年全球展望第四季度更新》（贝莱德投资研究所，2021 年 10 月）

如果您想讨论贵司的具体情况或获取更多关于外汇市场的分析或硅谷银行外汇服务的信息：请联系您在硅谷银行的外汇顾问或外汇顾问团队（[fxadvisors@svb.com](mailto:fxadvisors@svb.com)）

获取硅谷银行所有最新外汇信息和评论，请访问 [www.svb.com/trends-insights/foreign-exchange-advisory](http://www.svb.com/trends-insights/foreign-exchange-advisory)

请随时联系您在硅谷银行的外汇顾问，就市场情况、对贵公司的影响以及如何降低风险等问题进行深入讨论。

免责声明：

©2021 硅谷银行金融集团。版权所有。硅谷银行是美国联邦储备系统的成员。硅谷银行是硅谷银行金融集团（纳斯达克：SIVB）位于加州的子公司银行。硅谷银行（SVB）、硅谷银行金融集团（SVB FINANCIAL GROUP）、硅谷银行（SILICON VALLEY BANK）、MAKE NEXT HAPPEN NOW 和箭头标志是硅谷银行金融集团的商标，在许可下使用。

本文所表达的观点仅为作者个人观点，并不代表硅谷银行金融集团、硅谷银行或其任何附属机构的观点。

硅谷银行（SVB）的此篇中英文交流信息仅为方便目的而提供。如对中英文内容有疑问或有需要说明的事项，请参照此信息的英文版本和内容。任何初始的或正在进行的与产品相关的条款、表格、申请或交易（或服务相关的）文件将仅以英语提供并填写。

本资料包括但不限于统计信息，仅供参考之用。本资料基于我们认为可靠的第三方来源的信息，但该信息未经我们独立核实，因此，我们不保证该信息的准确性或完整性。这些信息不应被视为税务、投资、法律或其他建议，也不应被视为投资或其他决策的依据。在做出任何投资决策前，您应先获取相关及具体的专业意见。与本资料有关的任何内容均不应被解释为以获取或处置任何投资或从事任何其他交易的招揽、要约或建议。

外汇交易风险很大，如果汇率出现不利变动，短期内可能会发生损失。汇率可能会高度波动，并受到许多经济、政治和社会因素，以及供求和政府干预、控制和调整的影响。金融工具的投资有很大的风险，包括投资本金的可能损失。在进行任何外汇交易前，您应先征询税务、财务、法律及其他顾问的意见，并根据自己的目标、经验及资源做出投资决策。

本篇内容所表达的意见仅为我们截至发布之日的意见。本资料基于我们认为可靠的信息，但我们并不保证该信息是准确或完整的，因此不应作为决策依据。

