

美联储的鹰派预测让市场措手不及

外汇月刊展望 (7月)

作者: Scott Petruska

要点

- 美联储称通胀率上升是“暂时的”，但市场仍因其鹰派预测而动摇。
- 投资者正在重新评估对“通货再膨胀”前景的信心。指受惠于再通胀，即将到来的经济爆增长、利率上升和美元走弱的预测。
- 主要央行在应对疫情后的增长和通胀方面采取了不同的政策方法。

6月份的市场交易温和开局，但由于两个关键事件，金融市场在月中出现了天翻地覆的变化：首先，6月10日的CPI报告显示，继4月份的4.2%之后，5月份的整体通胀率同比上升了5%。市场的反应不同寻常：道琼斯指数遭受重创，以科技股为主的纳斯达克指数上涨，美国10年期国债收益率下跌10个基点至1.46%（一年来最大单周跌幅），美元企稳。¹

其次，在美国联邦公开市场委员会（FOMC）6月中旬会议后，美联储主席鲍威尔表示，通胀上升归因于“暂时性因素”。他认为只要“通胀率在一段时间内平均保持在2%，且较长期通胀预期保持在2%的水平”，美联储就会“维持宽松的货币政策立场”。这点很好，但随后体现鹰派立场的消息令人意外。美联储的预测“点阵图”显示，FOMC成员现在认为，美联储基金利率将在2023年至少上调两次（早于此前报道的时间）。18位成员中有7位预计美联储最早可能在2022年加息。市场迅速作出反应，股市暴跌，债券价格反弹，美元飙升。²

全球投资者措手不及。那些接受了经济复苏、债券收益率上升和美元走弱的“再通胀交易”说法的人，受到重大打击。虽然许多投资者正在重新评估其对这一说法的信心，但其他投资者却在坚守，把最近的抛售视为买入机会。我们仍然相信再通胀交易的说法：

- 1) 尽管疫情后的全球经济复苏既不平衡也不同步，但股市将因此进一步上涨。相比被高估的美国国内股票，这一点在被低估的外国股票中会更加明显。
- 2) 通胀的压力将导致利率上升。
- 3) 对大宗商品的需求将增加，推动价格上涨。
- 4) 美元走弱。

回顾

美元走强	DXY 美元指数： 上涨 2.9% 至 92.44
股价上涨	标准普尔 500 指数： 上涨 2.2% 至 4298
美国国债收益率下降	10 年期国债收益率： 下降 19 个基点至 1.43%
油价飙升	WTI 原油： 上涨 10.8%， 至每桶 73.47 美元
黄金暴跌	黄金： 每盎司下跌 7.2%

彭博

在美联储表示鹰派倾向后，美元大涨。美元自 6 月开始走势不利，但在美联储 6 月中旬会议上宣布鹰派倾向后，美元逆转走势跳升至更高水平。美元兑新西兰元、挪威克朗和澳元³的涨幅最大，后者均为“商品货币”。此前交易员预计全球经济强劲增长将助推大宗商品价格走高，从而买入这些“商品货币”。

美国经济显示出强劲迹象。随着雇主增加 85 万名员工（10 个月来的最大增幅），6 月份美国就业人数激增。继今年上半年各月份就业数据参差不齐后，这一迹象令人鼓舞。⁴ 尽管 6 月份有所增长，但美国的就业人数仍远低于疫情前的水平，仍有 900 多万人失业，而去年 2 月的失业人数为 570 万人。⁵

5 月份消费者价格同比增长了 5%。⁶ 受封锁措施放松和政府大规模刺激计划的影响，消费需求推高了加油站、家居用品商店、超市和二手车市场的价格，而供应短缺、储蓄过剩和被压抑的需求这一罕见组合成为了物价上涨的主要原因。

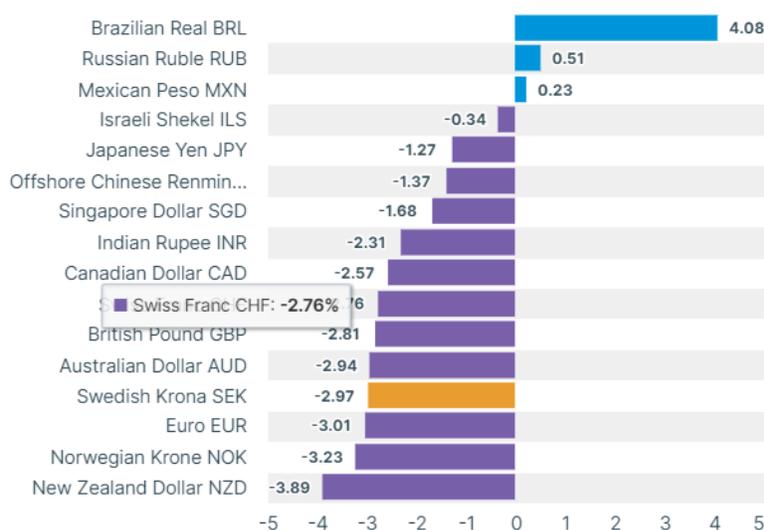
全球经济开始享受一场充满活力但又分化的复苏。全球经济正在享受二战以来最强劲的复苏之一。经济复苏归因于疫苗项目的成功，但是疫苗项目有限的国家在复苏方面存在差异。⁷ 全球部分疫苗接种率较高的地区也实现了良好的经济复苏，而许多疫苗项目较弱的地区则并非如此。

公司债利差降至 2007 年以来的最低水平。超安全的美国国债与高风险公司债之间的利差已降至逾 10 年来的最低水平。⁸ 许多“渴望收益”的投资者相信美联储的立场——即随着经济重启，消费者价格的上涨将是暂时的，从而推动预期通胀率的降低。

以色列总理内塔尼亚胡下台。6月13日，以色列议会投票通过多元化的新一届联盟，罢免了长期领导人本雅明·内塔尼亚胡（Benjamin Netanyahu）。纳夫塔利·贝内特（Naftali Bennett）出任新一届总理。⁹ 以色列新谢克尔基本上没有受到这一消息的影响。

人民币汇率从一轮大幅上涨中回落。5月份，随着中国从疫情中迅速复苏，中国股票和债券迎来强劲投资后，美元兑人民币汇率跌至6.3570，创下三年来的新低。¹⁰ 6月份，中国人民银行干预，通过迫使中国的银行持有更多外汇，减缓人民币汇率的涨势。¹¹ 中国人民银行似乎对目前的水平感到满意。这一举措或许还能警示投机者不可押注人民币单边升值。

Spot returns vs. USD (%) - June 2021



Source: Bloomberg June 2021

相关因素

随着经济复苏的加快，主要央行对政策进行了重新评估。¹² 今年6月，五大央行分别召开会议，制定各自的货币政策。市场参与者正在关注政策的任何变化，或是紧急货币刺激措施何时可能解除的线索。

- 加拿大央行（鹰派）保持其政策不变，但表示“在2022年下半年的某个时候”会加息。
- 欧洲央行（鸽派）将基准利率保持在-0.50%，并维持每月1000亿欧元的资产购买计划。分析师认为，欧洲央行在减少紧急刺激措施方面落后于美联储，这可能会阻碍欧元兑美元进一步走高。
- 日本央行（鸽派）维持其主要政策工具不变。

- 英国央行（鸽派）维持其货币政策不变。其表示在英国经济重启之际，通胀率可能会超过3%，但高于2%目标的情况将是“暂时的”。
- 美联储（鹰派）保持其货币政策不变，但“点阵图”（每季度公布的利率预测）显示，7位美联储成员计划在2022年至少加息一次——这实际上驳斥了美联储的平均通胀目标新政策。

引领全球复苏的很可能是美国/欧洲，而非中国。中国正面临已见顶的一轮信贷周期，而美国有出台新的刺激支出计划，欧盟也有自己的8000亿欧元国家复苏计划。美国和欧洲也在重新开放，经济继续得以提振。最近的七国集团协定侧重于寻找应对中国全球增长的方法。¹³

大宗商品可能正在进入新的“超级周期”。越来越多的分析师认为，大宗商品正进入价格上涨的“超级周期”。自去年4月以来，大宗商品价格一直在攀升。6月份，广受欢迎的大宗商品研究指数（Commodity Research Index）达到了六年来的最高水平。随着WTI（西德克萨斯轻质中间基原油）升至每桶74美元上方，油价达到两年来的最高水平。大宗商品交易员预计，油价将自2014年以来¹⁴首次回升至每桶100美元。拉丁美洲是农业、工业金属和其他大宗商品的主要出口国（仅秘鲁和智利就供应了全球40%的铜），因此这一地区应该比大多数新兴市场受益更多¹⁵。

伴随着通胀，欧洲经济正在复苏。欧盟商业活动、就业、消费者和商业信心都在强劲反弹，同时通胀也在反弹。欧元区的平均通胀率从4月份的1.6%跃升至5月份的2%，这是两年多来首次达到欧洲央行的目标。¹⁶但是欧洲央行表示，这只是一次暂时的上升，明年会逐渐回落，这意味着它需要暂时维持支持性政策。欧元区19国之间的复苏并不均衡（德国的复苏可能比其他国家更快），给欧洲央行的货币政策带来了挑战。上周在取消新冠疫情相关限制措施后，西班牙报告其服务业6月份出现了20多年来最大的反弹。¹⁷

欧元贬值，欧洲的出口商们乐开了花。CPR资产管理公司的一位发言人在提到美元对欧元长达一个月的涨势时说“欧元贬值正在惠及欧洲的出口和旅游市场。”¹⁸ 欧洲股市的另一个有利因素是其构成。这些股市严重偏向于周期性股票，而这类股票从欧洲重新开放中受益更多。

展望

外汇市场将经历一个沉睡的夏天？ 美元汇率在第一季度意外上涨，然后在第二季度初暴跌，接着在季度末再次反弹，外汇交易似乎正在逐渐减少。值得注意的是，大多数交易（主要货币）一直在4%的区间内，因此有些外汇交易员预计，在通常安静的夏季月份，甚至在更长时间里，这一区间会比较窄。但我们持异议。**我们预计紧张的投资者将在美联储缩减资产购买规模的预期下调整仓位。美联储最早可能在7月27到28日的会议上宣布这一计划。**

没有观众的奥运会？ 随着日本新冠病例的增加，日本政府面临压力，因此将改变计划并举办一届没有观众的奥运会。德尔塔变异株加速传播，而日本的疫苗接种计划也被推迟（只有24%的人打了第一针），因此人们担心在7月23日奥运会开始时疫情会全面爆发。¹⁹ **日元是2021年表现最差的10国集团货币之一，和奥运会相关的信息尚未影响到日元汇率。**

美元的强势是“短暂的”吗？ 是的，我们认为这是暂时的。未来几个月由于全球经济复苏明显不均衡/不同步，以及在各国央行可能减少紧急货币政策刺激的情况下，主要外币的价值很有可能会发生变化。**最终，美元的长期跌势应该会恢复。7、8月数据可能是衡量有关美元潜在市场情绪的重要指标。**

资料来源：

1-6、10、12、14、16、17 彭博。

7 《根据世界银行的说法，为什么二战以来最大的全球繁荣不会惠及所有人》（商业内幕 Business Insider，2021年6月8日）

8 《美国企业垃圾债券利差收窄，为2007年以来最低》（路透社，2021年6月7日）

9 《贝内特宣誓就任总理，将任职12年的内塔尼亚胡赶下台》（以色列时代周刊 Time of Israel，2021年6月13日）

11 《中国正在努力抑制人民币升值》（亚洲时报，2021年6月11日）

13 《西方正在团结起来对抗中国。北京应该担心到什么程度？》（CNN Business，2021年6月14日）

15 《金属——由于担心秘鲁和智利的供应中断，铜价上涨》（路透社，2021年6月8日）

18 《欧洲股市在美国就业报告出炉前上涨》（奥尔特新闻。2021年7月2日）

19 《德尔塔变异株在一些国家快速传播，日本考虑实施更严格的奥运会规则》（日本共同社，2021年6月28日）

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）

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

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。如对中英文内容有任何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。