

外汇月刊展望 (3月)

即使通胀还未到来，人们已开始担忧通胀的发生。

作者：Will Joyce

要点

- 对经济复苏的乐观情绪正在助长通胀预期，推高债券收益率。不断上升的利率打击了成长型公司的估值，并随着市场为未来更高的价格进行调整而推动美元走强。
- 美元今年表现亮眼，在最近的市场波动中上涨了 2.5%，令那些怀疑美元在经历了去年的抛售后是否能起到避险作用的人感到意外。
- 英镑已从几十年来的低点反弹。随着英国在人均疫苗接种方面领先于发达国家，英镑将迎来脱欧前的水平。

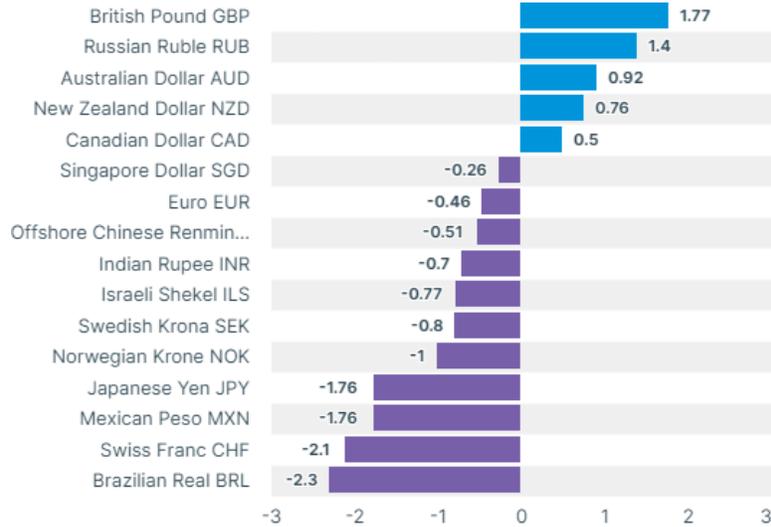
回顾

长期利率飙升。对强劲经济复苏、大规模财政刺激和通胀的预期推高了长期利率，10 年期美国国债收益率今年上涨超过 60 个基点，超过 1.6%。美元受益于较高的收益率和市场对成长股估值大打折扣的重新定价，持续推动资金从成长股向价值股轮动。**由于美国国债收益率上升的诱惑，促使投资者重新思考整个新兴市场的收益率处于历史低位这一情况，所以新兴市场货币迅速遭到抛售。**

新冠疫苗接种加大力度。四大有效疫苗被批准用于紧急情况。在疫苗接种这场全球竞赛中，英国处于领先地位，超过 30% 的人口至少接种了第一针疫苗。美国紧随其后，接种比率刚超过 16%。欧盟落后于这两国，接种比率为 5%，而与此同时整个欧盟的新冠肺炎新病例数仍居高不下。¹ **有趣的是，截至 2021 年目前为止，这三种货币的表现与这三个国家地区在疫苗接种方面的表现相似：英镑指数上涨 3.2%，美元指数上涨 2.5%，欧元指数下跌 2.0%。**²

美元作为避险货币的地位保持坚挺。随着美国国债在 2 月份遭到抛售，日元和瑞士法郎未能发挥其作为避险货币的作用。负的实际收益率和不断上涨的大宗商品价格导致情况雪上加霜。今年 2 月，在 10 国集团货币中，日元和瑞士法郎兑美元的贬值幅度最大，今年以来累计下跌了 4%。与此同时，彭博美元指数转涨，2021 年迄今上涨近 2.5%。**尽管美元已从去年 3 月的高点大致下跌了近 10%，但在不确定因素仍存在且市场波动的时期，美元仍显示出其避险作用。**

现货 vs 美元的增值 (%) - 2021 年 2 月



资料来源：彭博 2021 年 2 月

相关因素

美国联邦公开市场委员会（FOMC）关注长期国债收益率。长期国债收益率飙升引起了联邦公开市场委员会（FOMC）及美联储主席鲍威尔的注意。鲍威尔一直避免表现出对高利率将使经济放缓的担忧。事实上，他对收益率曲线变陡表示欢迎，认为这是市场对复苏持乐观态度的信号。然而如果全球最大债券市场的大幅抛售导致金融环境收紧，那么更深层次的经济后果可能会随之而来。**如果鲍威尔和联邦公开市场委员会（FOMC）表示有可能追加政策来应对收益率飙升的问题，市场波动性可能会被抑制，从而推动投资者涌向风险资产，并引发新一轮美元抛售。**

创纪录的经济刺激计划即将出台。截至撰写本文时，拜登政府即将通过 1.9 万亿美元的“美国救援计划”。市场已消化了这项庞大的财政刺激计划，这在一定程度上推高了收益率。资金的流入应该会使美国本已较高的储蓄率进一步提高，从而在疫情消退后帮助美国经济实现更高增长。在没有任何附加条件的情况下，向经济领域投入更多的资金会造成今年的联邦赤字激增。与此同时，预计一项同样庞大的基础设施建设法案很快就会出台。**随着收益率走高，未来几年更大的预算赤字将迫使美联储购买美国国债，导致去年就开始的美元抛售继续下去。**

英镑重拾魔力。就在 12 个月前，疫情在伦敦肆虐，年底前达成英国脱欧贸易协议存在巨大的不确定性，英镑触及 35 年低点。如今英镑正向英国脱欧前的水平挺进，英国在新冠疫苗接种方面领先世界，并且脱欧贸易协议也已达成。**在离开单一市场后，英镑在整个 2021 年和市场波动期间一直保持韧性，英镑兑美元回升 1.5%，兑欧元回升超过 4%。**

展望

大宗商品货币将跑赢。今年由于原油、铜、玉米等大宗商品的价格都以两位数的幅度上涨，所以大宗商品生产国的货币（澳元、挪威克朗、加元）表现优异。大宗商品价格上涨反映出未来通胀预期上升，并将给主要大宗商品生产国的货币带来利好，加剧大宗商品进口国的不利局面。**挪威克朗、加元、澳元将从大宗商品价格上涨中受益，而欧元、日元和瑞士法郎则将在这一环境中表现疲软。**

第二轮恐慌：随着美国国债收益率攀升，新兴市场货币遭受重创。尽管美联储坚称没有取消量化宽松计划或加息³的打算，但收益率的飙升和新兴市场货币的反应让人想起了2013年美联储提到缩减量化宽松计划后的市场恐慌。在2013年的恐慌以及由此导致的市场调仓之后，新兴市场货币稳定了几个月。在这一轮新兴市场货币抛售之后，外汇汇率将趋于稳定，这为高收益新兴市场货币套息交易提供了绝佳的机会。**随着美国国债收益率企稳，印度卢比、墨西哥元、菲律宾比索等新兴市场货币也将趋于稳定，美元卖家将在接下来的6到12个月迎来利好的套息交易。**

人民币面临着后疫情时代的新交易区间：在后疫情时代，中国将继续利用人民币作为其战略的主要工具，以发挥金融影响力。如果目标是让人民币被更广泛地使用，那么与2015年的那一次人民币贬值相比，有意引导人民币贬值并操纵市场会让当今国际社会更加反感。但是如果人民币兑美元汇率再次突破7，贸易战和新冠疫情期间7.1965的最新高点会成为明确的技术上限。自2020年5月的高点以来，人民币兑美元汇率稳步回升，最近达到6.4的支撑位并**进入一个看起来更像特朗普执政前6到6.75的新交易区间，且不会突破7的心理防线。**

1 <https://www.bloomberg.com/graphics/covid-vaccine-tracker-global-distribution/?sref=4rlaOYXw>

2 彭博，2021年3月

3 <https://www.cnbc.com/2021/01/26/fed-will-need-to-reassure-the-market-its-not-thinking-about-dialing-back-its-support.html>

如果您想讨论贵司的具体情况或获取更多关于外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 <https://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：

©2020 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。