

火爆的楼市而非通胀体现了美联储政策滞后

外汇月刊展望 (6月)

作者: Will Joyce

要点

- 新兴市场货币兑美元汇率继续上涨。
- 劳动力需求和供给的缺口可能拖累经济复苏。
- 美国楼市一片火爆，不需要美联储支持。

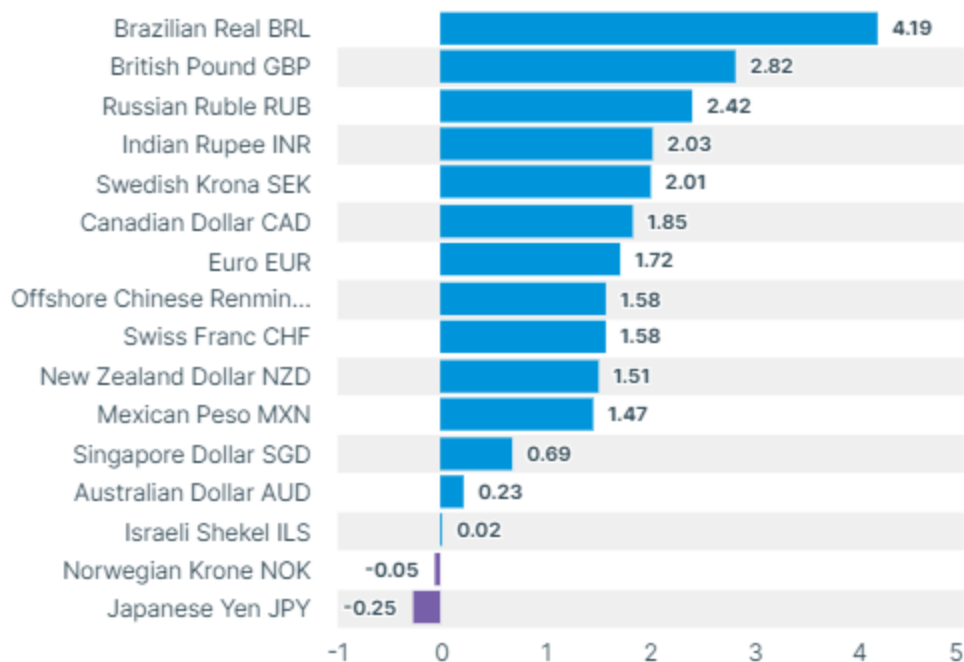
回顾

疫情和外汇市场波动已得到平息（至少目前是如此）。由于一半的美国人已经接种了疫苗，对疫情的担忧几乎已从外汇市场消散。德意志银行货币波动指数（CVIX）处于2020年2月底以来的最低水平。即便如此，**由于通胀数据上升和央行政策的变化将给外汇市场带来新的考虑，波动性的回落可能是暂时的，更大的波动也许会发生。**

当坏消息变成好消息。5月非农就业数据显示，市场可能更关注美联储对经济的反应，而不是经济本身的表现。5月份的数据显示55.9万个新工作岗位，低于经济学家预测的67.5万的中值。**由于投资者认为，黯淡的就业报告将造成美联储在直到充分就业趋势出现前，继续保持极度宽松的货币政策，因此股市受此消息推动而上扬，美元被抛售。**

随着利率稳定，新兴市场货币上涨。新兴市场货币在3月份遭遇抛售后，已连续第二个月出现反弹。美国10年期国债收益率在3月29日达到1.77%的高点，此后一直跌至1.5%以下。市场消化了利率上升的影响，随着利率回落，风险偏好回升，**一些新兴市场货币在5月份升值：南非兰特上涨5.52%；匈牙利福林上涨5.49%；巴西雷亚尔上涨4.19%；波兰兹罗提上涨3.54%。**

Spot returns vs. USD (%) - May 2021



Source: Bloomberg May 2021

相关因素

通货膨胀来了，但只是暂时性的？已经有了一些证据支持市场对通货膨胀的担忧。5月份核心CPI（不包括食品和能源）环比增长0.7%，同比增长3.8%，为1992年夏季以来的最高同比增长水平。然而当深入研究这一数据时，我们会发现有几个类别的贡献巨大：汽车租赁、二手车和卡车、机票的环比增长分别为12.1%、7.3%和7.0%。鉴于疫情后旅行需求激增，以及半导体芯片短缺导致新车生产减少，从而增加了对二手车的需求，这应该并不令人意外。美联储已经认识到，随着经济复苏，通胀可能会飙升。但由于通胀率在朝着平均2%的目标正常化，所以美联储预计目前的情况只是“暂时的”。我们仍处于复苏的早期阶段，供应链短缺将在今年晚些时候得到缓解，旅游需求也将恢复正常。**随着大宗商品价格上涨、企业提高工资以吸引员工重返工作岗位的压力持续，我们面临的问题是：全球化和技术带来的长期通货紧缩力量是否会超越这一短期现象？否则，美联储将不得不扭转方向，那么在避险情绪的带动下美元将会反弹。**

就业机会充足，但劳动力市场的缺口依然存在。随着疫情在美国的消退，美国经济正以企业招聘的方式复苏。尽管美国4月份的职位空缺达到920万的历史新高，但美国经济在5月份只增加了55.9万个工作岗位。联邦失业救济持续到9月，可能导致失业者推迟找工作，或完全脱离劳动力大军，从而造成经济运行的能力不足。**劳动力市场的缺口可能会贯穿整个夏季，导致经济数据表现平平，并使得政策制定者有更多理由继续提供救济支持。而维持宽松的财政和货币政策又新添了理由，这会成为美元继续其长期下跌趋势的又一因素。**

美联储“长期降息”的利率政策预示着美元面临下行压力。金融危机之后，美联储直到2015年失业率达到5%时才加息。现在失业率很可能从5.8%下降到5%（很可能在9月的美国劳动节之前），美联储对最低利率的坚持意味着美元面临着长期的阻力。**美联储承诺保持低利率，甚至不急于讨论缩表，这意味着美元价值可能会继续下跌。**

展望

房地产市场表明美联储与其政策结果脱节。火爆的美国房地产市场不需要刺激或支持。根据Zillow™的数据，美国4月平均房价实现2005年以来最快增长，年同比上涨11.6%，4月单月涨幅为1.4%创25年来的新高¹。远程办公、千禧一代首次购房、低房屋存量、低利率等推动房地产市场的良好基本面因素有望继续。即便如此，美联储仍在维持其每月购买400亿美元住房抵押贷款证券的政策，以支撑房地产市场并压低抵押贷款利率。美联储面临着让人怀疑其政策滞后的风险，而且可能无法在不收紧政策并造成市场收缩的情况下回调已被推高的资产价格。**由于资产价格处于历史高位，如果经济复苏背后的基本面偏离轨道，市场可能会出现调控。**

基础设施法案先要“造”获得两党支持的“桥梁”。拜登总统的基础设施法案面临来自西弗吉尼亚州的两个主要障碍：参议员乔·曼钦（Joe Manchin）和雪莱·摩尔·卡皮托（Shelley Moore Capito）。曼钦是民主党内蓝狗联盟成员，他阻止拜登政府通过其议程，而卡皮托则代表共和党参加谈判，在达成3万亿美元的中间立场后，谈判破裂了。其结果是可能在一段时间内都无法达成协议。**在达成协议和财政支出再次大幅增加之前，利率应该在降低赤字的前景下稳定下来。如果目前的僵局继续下去，预计美元将走弱。**

1 <https://thehill.com/policy/finance/557246-higher-housing-prices-signal-return-to-pre-pandemic-pace>

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：

©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。