

# 出乎意料的美元走势

东方期货研究院 张一心 何丛（实习）



- 美元：美元指数不升反降，耶伦讲话不及市场预期。
  - 英镑：部份委员有加息倾向，下月进行脱欧谈判
  - 欧元：欧洲经济数据尚可，荷兰议会选举粉碎民粹主义。
  - 澳元：澳洲就业数据呈现疲软，注意回调调整的风险。
  - 日元：维持当前货币政策，与美货币政策继续背离
  - 人民币：贬值压力依然存在，不排除进一步下跌的可能，但是货币政策整体将比之前更加稳健。
-

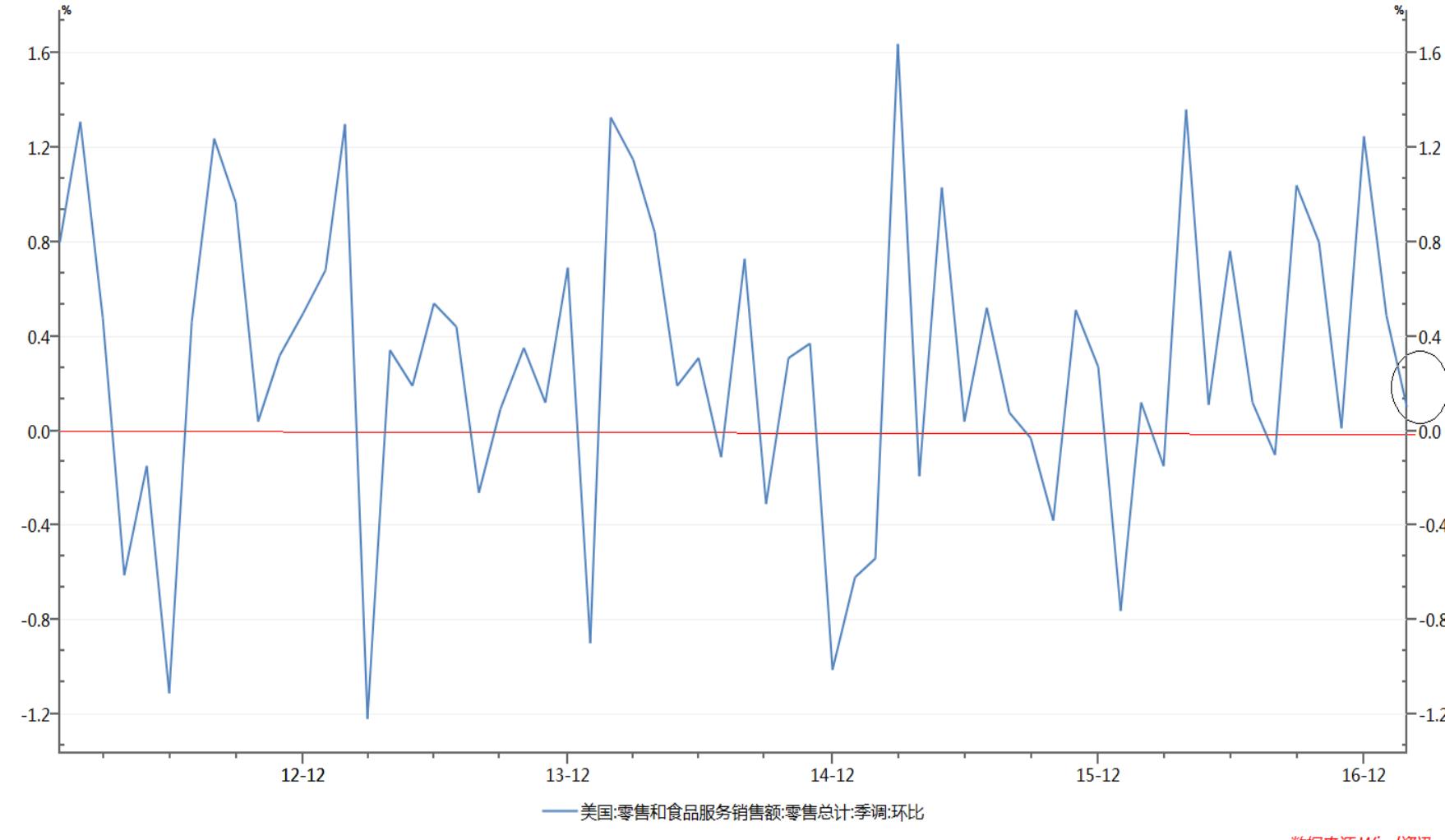
# 主要央行利率决议结果



央行	利率	现状
美联储	0.75-1.00%	加息25个基点
欧洲央行	-0.40%	维持
英国央行	0.25%	维持
日本央行	-0.10%	维持
澳大利亚央行	1.50%	维持
新西兰央行	1.75%	维持
瑞士央行	-0.75%	维持
加拿大央行	0.50%	维持

- 就美联储三月FOMC议息决议：今年首次升0.25%（如市场预期）
- 耶伦讲话：
- 货币政策预计仍然保持宽松一段时间。——三次加息符合经济稳健发展步伐，也有可能比预期中值多/少一次加息，美联储并没有预计每次会议都会紧缩政策。
- 加息反映经济继续改善，并不体现对经济前景的重新评估。——企业信心处在良好水平，就业增速稳固，预计就业状况将进一步走强，经济将持续温和增长
- 美联储目标并非通胀率高于2%，但若通胀持续过高将调整政策——预计核心CPI将持续走高，通胀率未来几年希望维持2%附近，通胀率2%并非上限，但是若通胀持续过高，将调整政策。
- **没有讨论可能的财政政策，边境税对美元影响有很大不确定性**——目前政策没有考虑特朗普政府的经济计划的影响，因此经济前景具有高度不确定性，等待特朗普的财政政策，若开支出现大变化则对经济前景有大的影响（目前没有确凿迹象）。同时边境税兑美元影响有很大的不确定性。
- 讨论了**调整资产负债再投资政策，但暂未作出决定**——美联储有条件再度收购国债，但现再不想使用这个工具。在缩表前希望对经济产生信心，收缩资产负债表的过程是渐进的可预测的
- **实际中行利率可能更接近于1%，金融危机依然存在**——中性联邦基金利率水平可能仍低于过去几十年的水平，利率路径预期与去年12月相比基本无变化。中性利率的走低可能意味着危机所构成的障碍。
- 金融状况已经得到很好的缓和，全球经济转好——股价走高显示金融环境放松，促进开支增长。美联储逐步偏向更加中性的政策立场。全球经济转好，增速有所走强，全球风险更加均衡。
- 对就业前景乐观的人增多，部分工资增速指标已经升高——薪资增长被生产率增长的缓慢所遏制，还存在进一步增长的空间。就业参与度表明环境改善，加息也是对此的证明。
- 议息决议宣布后美元不升反降，黄金白银澳元反升
- 美联储主席耶伦的讲话并没有如市场预期般的强硬而是偏鸽派，因此美元受挫。

# 美国2月零售销售月率

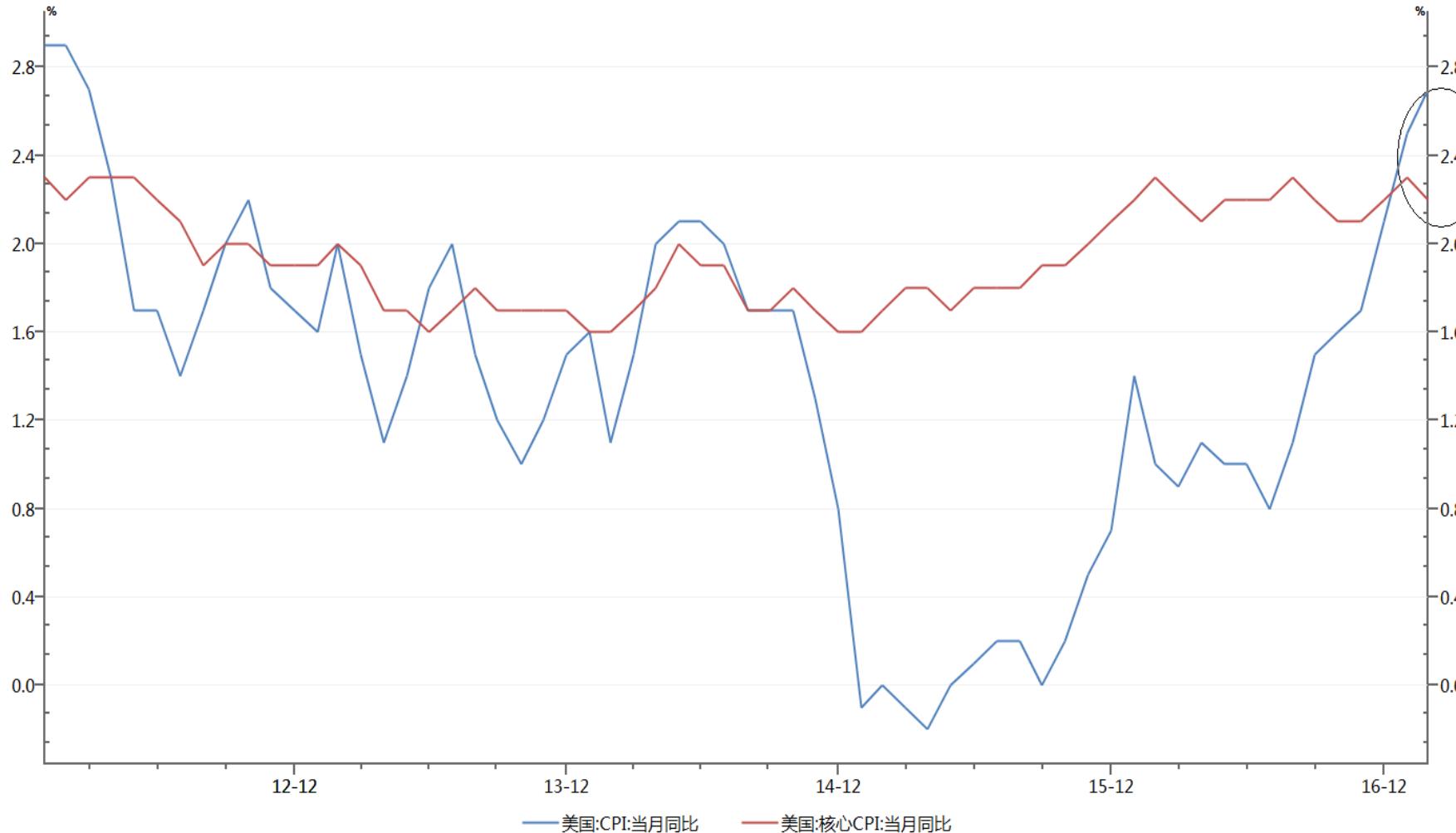


2月零售销售月率上升0.1%，符合预期。

美国2月零售销售月率受汽车销售减少和可自由支配个人开支减少拖累，暗示美国经济在2017年第一季度失去进一步增长的动力。

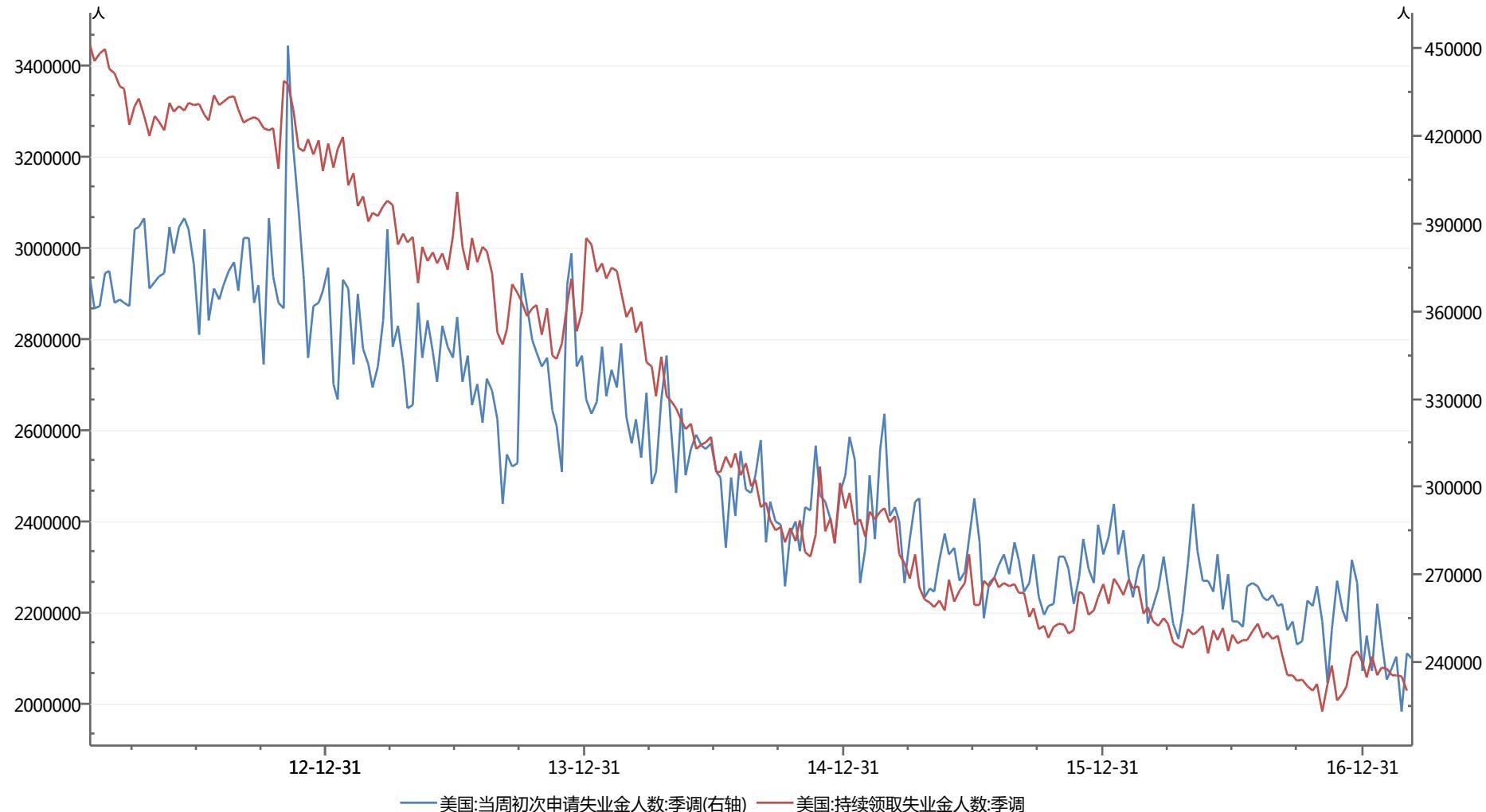
美国商务部称，零售销售月率下降也受今年退税延迟拖累。虽然这对民众消费会造成异常大影响，但只要在3月收到退税，就可望扭转2月零售销售疲弱的状况。

# 2月消费者物价指数



2月消费者物价指数 (CPI) 创5年最大年增幅。核心(CPI)同比增长2.2%; 能源成本环比下降1%, 是去年7月以来的首次下跌; 食品价格环比增长0.2%, 是2015年9月以来的最大增幅; 此外, 住房、娱乐、服装、机票和医疗保健的价格都出现上涨。CPI显示通胀持续升温。预计美元即有可能今年完成3次加息。

# 失业金申请人数



数据来源:Wind资讯

当周失业金申请人数和持续失业金申请人数都保持持续下跌。就业参与度逐渐增加，表明**就业环境改善**，美联储的加息也是对此证明。此外特朗普的政策将继续刺激本国就业情况。

# 密歇根大学消费信心指数



数据来源:Wind资讯

密歇根消费者现状指数和消费者信息指数良好，信心指数高于预期，也高于2月值。相比预期指数反映相对平淡。虽然总体经济形势向好，但是不确定因素还是存在，对特朗普财政政策的担忧就是其中之一。本周特朗普公布的首份新财政预算大纲就已经激起了强烈的争议。



美联储加息靴子落地之后美元不升反跌。从市场反应平淡来看即使美联储今年连加3次息，投资者心中也已经有了充分的准备，不会因加息而疯抢美元。且耶伦的讲话并没有暗示美国会加快加息的步伐。一旦美元的经济复苏和美联储的加息步伐比市场预期慢或者其他经济体的增长超预期，则对美元构成利空。

- 英国央行宣布维持关键利率0.25%不变（8-1而非预期的9-0）
- 英央行以9-0维持国债购买规模不变；以9-0维持企业债购买规模不变
- 会议纪要
  - CPI将在未来1~2月内升至2%，将在夏天大幅超过目标。——自2月份以来，通胀略低于预期，物价压力开始明显
  - 大部分货币政策委员看到有迹象表明家庭开支有所缩水，且薪资疲软。
  - 支持按兵不动的多数派中，有部分委员认为，由于经济增长或通胀出现进一步刺激，则考虑减少刺激。（3年内逐步推出刺激是合适的）
  - 未来贸易协定的不确定性也对经济增长造成了下行风险
  - 但是经过国内消费有一定的压力，但是出口的需求可以形成替代作用，英央行将第一季度的GDP增长预期上调由原来的0.5%至0.6%（货币委员会对GDP增长还存在一定分歧）
- 消息已公布英镑快速展开反弹，因为部分委员倾向于加息的迹象，提振了从市场对英镑的信心



英国2月失业率保持数月持续走好，英镑触及两周新高。  
 目前根据英镑利率期货的走势形势显示未来12月英镑会加息的1次的预期  
 英国下月开始脱欧谈判,此时的消息给了英镑一定的支撑  
 预计英镑后期可能会出现一定的跌幅，但是本周在英央行的帮助下，英镑走出了苏格兰独立公投以及其他不利政治因素的纷扰。

- 宣布维持政策款利率在-0.1%不变（投票7-2）

- 维持资产购买规模80万亿日元

- 维持10年期国债收益目标约0.00%

日本央行表示：

- 经济继续呈温和复苏趋势——自上次会议以来，经济预期不做改变，房地产投资将出现下滑

- 会议中，佐藤健裕和木内登英反对收益曲线控制的决定：

- 木内表示：日本CPI达到零水平，已非常之低。

- 佐藤健裕：反对基于经济建设的货币扩张，称不期待期产生冲击。

➤ 日央行决议符合市场预期。然而美联储加息，日央行继续按兵不动，美日两国央行的政策背离程度由此进一步加大。

➤ 日本当前仍需要大规模的刺激来对抗通缩。日本总体经济还需一段时间的调整恢复



受到美联储加息靴子落地的影响，且日央行议息会议表示日本经济缓慢恢复，日元兑美元本周总体稳定上涨。

但是日本薪资增速过慢，且人口结构的已经年轻人对经济形势的担忧导致内需拉动困难。日本经济恢复需要仍一段长时间的调整。

预计后期可能受到美联储连续加息的影响较大，日元走势堪忧。

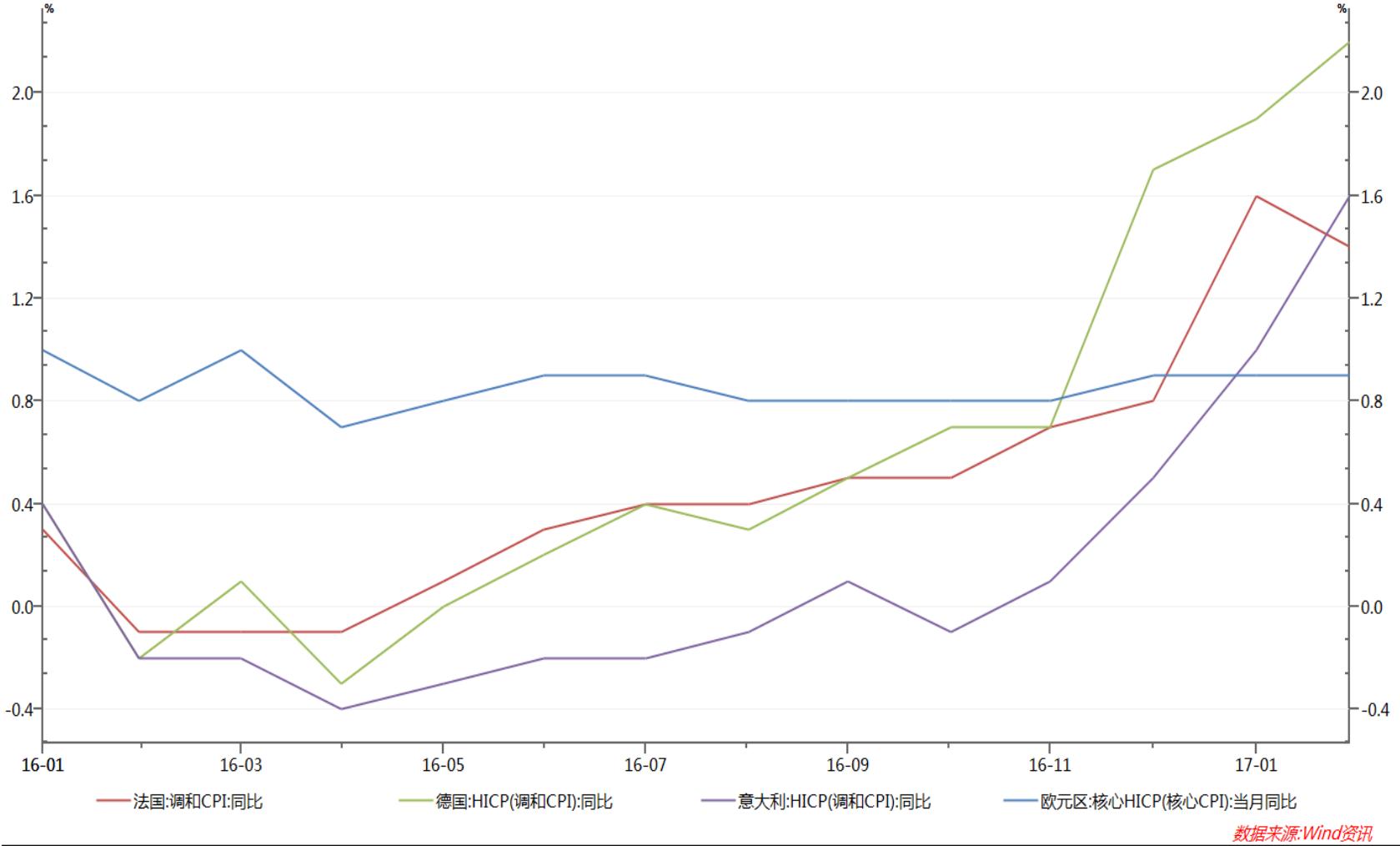
# 欧元区经济数据依然稳定增长



	今值	预期	前值
德国2月CPI环比终值	0.6%	0.6%	0.6%
德国2月CPI同比终值	2.2%	2.2%	2.2%
德国2月调和CPI环比终值	0.7%	0.7%	0.7%
德国2月调和CPI同比终值	2.2%	2.2%	2.2%
德国3月ZEW经济现况指数	77.3	78	76.4
德国3月ZEW经济景气指数	12.8	13	10.4
法国2月调和CPI环比终值	0.2%	0.1%	0.1%
法国2月调和CPI同比终值	1.4%	1.4%	1.4%
法国2月CPI环比终值	0.1%	0.1%	0.1%
法国2月CPI同比终值	1.2%	1.2%	1.2%
意大利1月零售销售环比	1.4%	0.2%	-0.5%
意大利1月零售销售同比	-0.1%	0.8%	-0.2%
欧元区3月ZEW经济景气指数	25.6	-	17.1
欧元区1月工业产出环比	0.9%	1.3%	-1.6%
欧元区1月工业产出同比	0.6%	0.9%	2%
2月CPI环比	0.4%	0.4%	-
2月CPI同比终值	2%	2%	2%
2月核心CPI同比终值	0.9%	0.9%	0.9%

欧元区经济数据总体来看，趋于平稳，主要大国的经济数据也是可圈可点，但是欧元区1月工业产出同比数据下滑明显，经济复苏可能还需要一段时间的观察。值得庆幸的是，欧元区CPI数据依然符合预期，为其经济稳定恢复提供了有力的基础。

# 欧元区CPI数据继续走高



欧元区及欧元区主要大国的CPI数据都表现的良好，尤其是德国的通胀数据，已经站上了2%的关口，后市继续看好欧元区的CPI数据，QE马上开始缩量，符合欧洲央行对经济判断的预期。如果CPI数据持续走高，在美联储加息的大背景下，欧洲央行也可能顺利成章的进入加息周期，当前负利率水平有很大的空间可以提升。

- 在16日举行的议会选举中，荷兰现任首相吕特所在的政党再次成为第一大党，极右翼民粹主义人物威尔德斯的政党位居第二，这让正面临极右和民粹主义困扰的欧洲各区政府暂时松了一口气。
- 今年参加选举的政党多达28个，最终有最少6个政党得到10个以上的席位。吕特的政党大概赢得了33个，威尔德斯的大约20个。最终需要有至少4个政党，很可能是5个政党联合才能组成政府。也就是说，即使吕特没有赢得第一大党，威尔德斯成为第一大党，也不会对政局产生灾难性后果，因为其他荷兰主流政党都已经发誓不会与威尔德斯联合组阁。也就是说，即使他赢了也很难组成政府。或者，即使他组成了政府也无法在议会通过任何立法，因而也无法造成任何“伤害”，比如让荷兰“脱欧”。
- 但是今年法国和德国的总理大选依然牵动着市场的担忧。



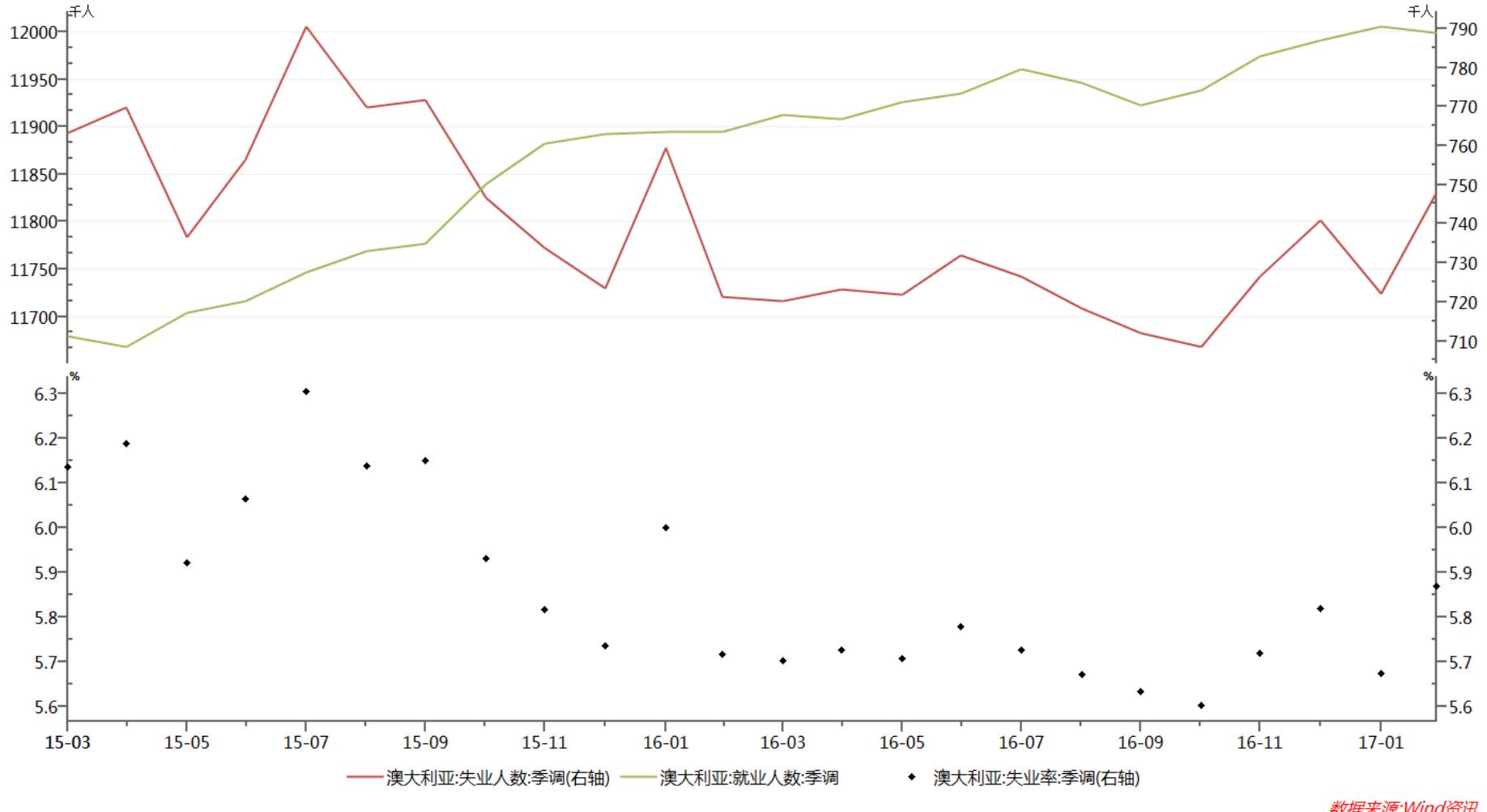
欧元本周比较强势，一度测试前期高点1.0829，但是我们可以看出，欧元有走弱的痕迹。欧元区良好的通胀和美元指数的意外下滑以及荷兰议会选举粉粹民粹主义是欧元上涨的主要因素。

# 澳洲失业率意外上升

	今值	预期	前值
2月就业参与率	64.6%	64.6%	64.6%
2月就业人口变动	-6.4K	16K	13.5K
2月失业率	5.9%	5.7%	5.7%
2月全职就业人口变动	27.1K	-	-44.8K
2月兼职就业人口变动	-33.5K	-	58.3K
2月NAB商业景气指数	9	-	16
2月NAB商业信心指数	7	-	10

澳洲失业率意外上升，2月就业人口还出现了下滑，但是2月全职就业人口变动转负为正，这还是一个比较积极的信号，同时，2月兼职就业人口变动出现了大幅度的下降，就业数据的表现打压了澳元持续走强的态势。不得不提的是，2月NAB商业景气指数和NAB商业信心指数出现了明显的下滑。

# 澳洲就业情况一览



从澳洲就业情况看，失业人数有上升的趋势，同时就业人数数据却是下降的。这也解释了全职和兼职人数之间的代沟。美联储加息后，留给RBA的选择或许没有那么多，如果选择降息刺激经济，很可能带来的后果是金融资产的出逃。随着美国进入加息周期，和中国经济速度降速的影响，可能此时的澳元还是被高估了。

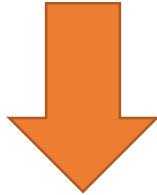


澳元本周再次触及0.7733的位置，从去年年底至今，澳元已经涨了近7%，这个涨幅在主要非美国家中占据领先的位置。但是很明显，澳元涨到这个位置已经有点丧失动能，2017年对于中国经济的担忧可以回阻挠澳元真正的强势，建议逢高抛出澳元。

	今值	预期	前值
2月社会消费品零售总额 (今年迄今)同比	9.5%	10.6%	10.4%
2月城镇固定资产投资(今 年迄今)同比	8.9%	8.3%	8.1%
2月规模以上工业增加值 (今年迄今)同比	6.3%	6.2%	6%

从2月经济数据看，中国2月城镇固定资产投资同比和2月规模以上工业增加值同步还是稳步上升的，且涨幅比去年12月还有今年1月要高。唯一不足的是2月社会消费品零售总额同比下降，社会消费力呈现下降趋势，但是随着季节性因素的消失，相信此数据将会出现反弹。

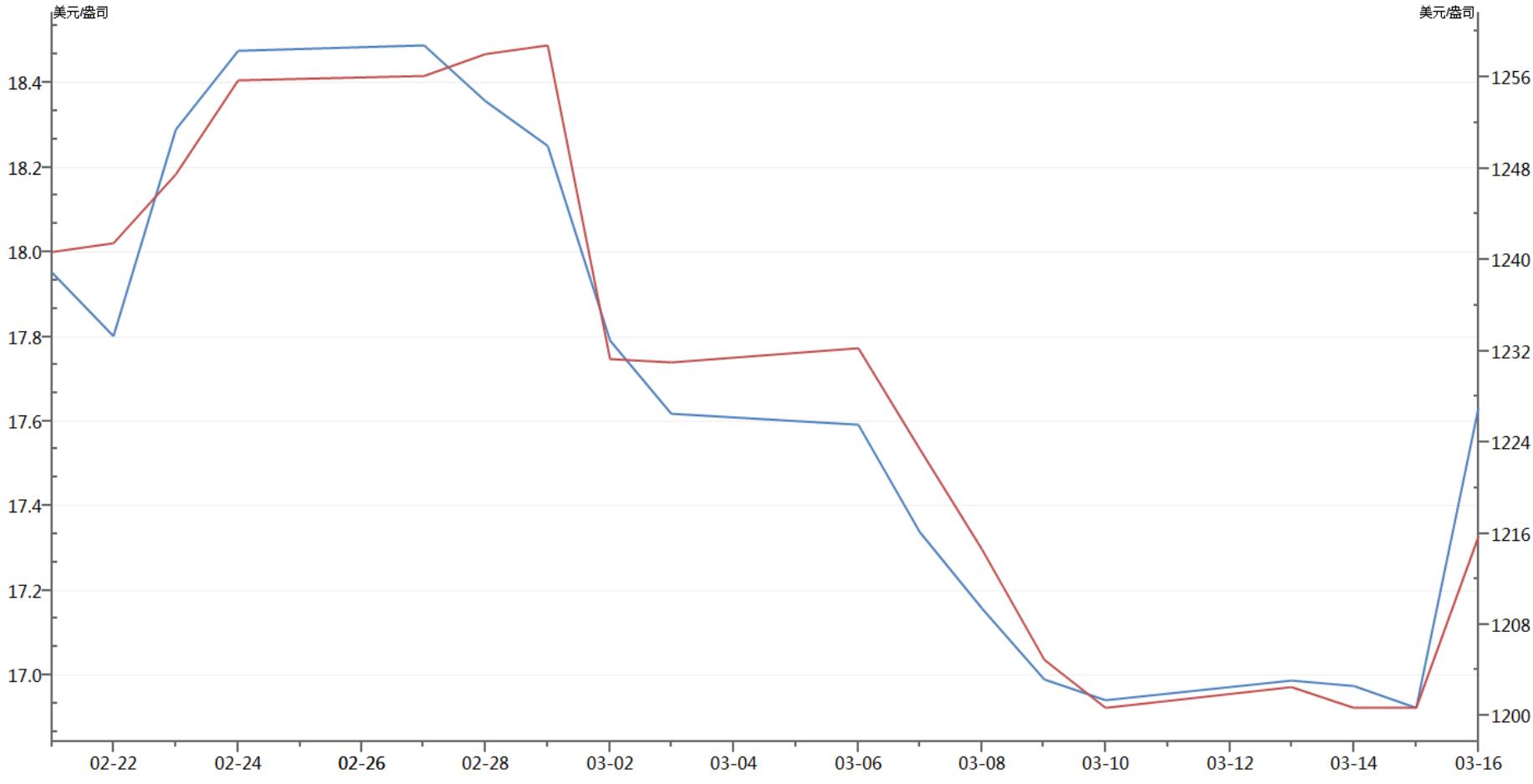
3月15日，国务院总理李克强在十二届全国人大五次会议闭幕后的记者会上共回答了18个问题，涉及中美关系、中美贸易、GDP增速、全球化、简政放权、朝鲜半岛、就业、金融领域风险、双创热情、香港、债券通、中俄关系、人民币汇率、去产能安置职工、住宅土地70年使用权、亚太、税费、两岸关系、中欧贸易、雾霾等。



从李克强总理的讲话中，对中国经济的前景还是看好的，  
风险和机会并存。其中，中国用实际行动打破了中国经济  
“硬着陆”的理论。



人民币本周走强，因为美元下跌以及向好的中国经济数据。但是我们要注意的是，去年年底市场对于人民币贬值的预期依然存在，而且央行也会准许人民币适当贬值，所以随着接下来欧元区的不稳定性和美联储加息的预期加强，人民币可能再次进入贬值通道。



数据来源:Wind资讯

本周黄金在美联储加息后不跌反涨，从图上看，黄金的涨幅斜率明显强于白银，凸显了黄金的避险属性强于白银。

- 美元指数近期走势不稳，但是中长期依然看涨，短期可能因为各种消息让美元指数震荡。
- 澳元近2月涨幅较大，介于美元指数之后的看涨态度不变，澳元可能出现一波大的回调。
- 英镑本周大反弹，短期震荡，英国脱欧谈判的不稳定性以及苏格兰独公投的不确定因素对其压力较大，预计后期会维持走弱的趋势
- 日本经济缓慢复苏，但是通缩带来的影响短时间难以消除，美日政府政策继续背离，不建议过分追空。
- 欧元区经济越发稳定，荷兰的黑天鹅被扼杀，法国的黑天鹅目前飞出的概率较低。利多欧元。
- 人民币贬值压力依然存在，可能也以震荡为主。总理讲话对于市场较正面，树立人民信心。
- 黄金上涨动力减弱，有回调压力。

- 免责声明
- 除非另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。
- 上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。
- 上海东方期货经纪有限责任公司
- 地址：上海市浦东新区松林路300号1603室
- 邮编：200122
- 电话：4000-111-955
- 传真：021-80232002
- 网址：<http://www.sheast.cn>

# 谢谢！

研究员张一心，何丛  
电话：021-80232040  
微信：15921115786  
QQ：569121249