美元短期反弹或结束 大宗商品受益再通胀

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
侯峻
从业资格号：F3024428
投资咨询号：Z0013950

研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

2021 年 1 月至 3 月，美元指数从最低点 89.2 反弹至最高点 93.4，涨幅 4.7%。近日回调至 92.1。

点评：

本轮短期反弹主要驱动因素为“美欧差”的收敛。我们在之前发布报告《美债利率上行短期支撑美元，长期弱美元难言反转》中提到，美元指数中欧元占比为 57.6%，因此短期美元走势主要是由于美欧经济、疫情、利差等强弱驱动。2021 年一季度更改了 2020 年欧洲疫情控制强于美国的格局。疫情控制、经济基本面修复以及利差走阔的因素下，美国短期内确实较欧洲各方面均有一定优势，这也体现在了美元指数的短期走势上，并可能持续一定时间。但我们依然提示：第一，美债利率只是因素之一，所以并没有反映出十年期美债利率与美元的同比例反弹。第二，欧元区的各项情况短期内弱于美国，但依然处于上升通道之中。第三，金融市场很难对专业的医学情况予以充分的定价，疫苗生产分配、病毒变异等各种风险其实存在巨大的不确定性，短时间内这种美强欧弱的格局可能因黑天鹅发生巨大的变化。

短期看，美元指数面临“利好出尽”。1、随着英国以及巴西变异病毒带来新一波全球疫情，欧洲较早的实行了隔离封锁，虽然放缓了经济复苏，但未来的复苏基础更为坚实。截至 4 月 8 日，美国总确诊人数为 3100 万人，7 日平均新增确诊上升至 6.6 万人，根据 CDC 的统计，主要是由于变异毒株的传播造成疫情反弹。而欧洲新增数据相对好转。意大利新增确诊人数持续下降，德国和法国也暂时结束了此前较快的增幅。受益于疫苗接种，英国新增维持下降趋势。2、美联储持续释放“鸽派”言论，鲍威尔承诺未来持续宽松的货币政策环境减缓了市场对于过快加息的担忧。3、随着拜登 1.9 万亿刺激法案的落地以及 3 月 31 日宣布的为期 8 年的基建方案，财政预期已经兑现，未来难以超预期再次宽松，同时基建法案配套的税改或将对冲部分财政刺激的利好。

向前看，不改弱美元信用扩张的判断，把握经济复苏和“再通胀”交易的主线。根据我们之前的判断，长周期美元伴随的通常是美元信用在全球的扩张。当世界经济全线复苏，弱势美元利好新兴市场，伴随大宗商品生产国的产能扩张与投资需求，进一步强化海外美元的信用扩张，因此形成了历史上大宗商品牛市与弱美元相伴的长周期现象。在本轮反弹之前美元已处于长期下行通道之中，本轮反弹结束之时，便是继续开启全球复苏的弱美元之路。因此我们仍判断未来是一个弱美元与大宗商品牛市的格局。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com