

【汇率专题】G4 按兵不动略偏鸽派 CNY 泰然自若

广州期货研究所 王志武

2016年4月28日

核心摘要

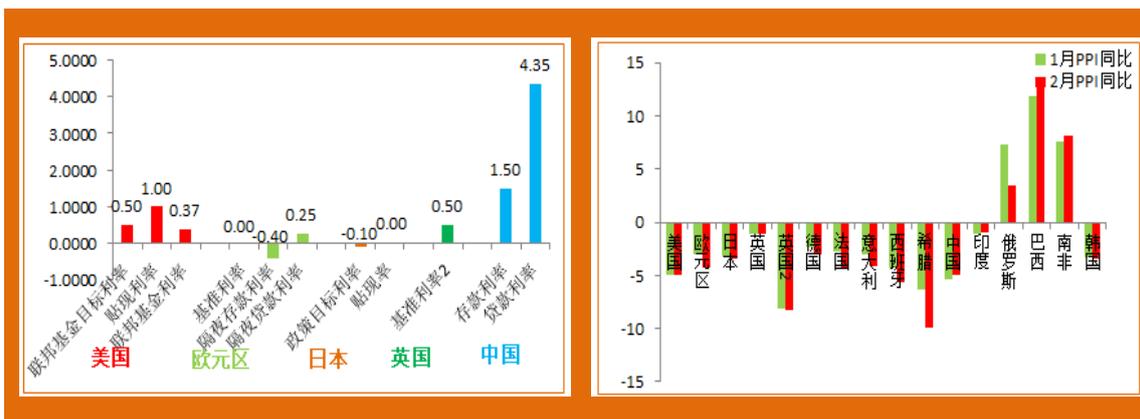
G4 成员国皆维持利率不变，总体传达出偏鸽派言论，市场对美联储的加息预期越发失去信心，美元指数再次跌破 94 分位，日元暴涨近 3%，人民币汇率上行至 6.49 平台，从人民币汇率近远月走势来看，在外围压力暂缓叠加国内经济积极因素集聚的背景之下，做空人民币持仓大幅下降，人民币汇率企稳动能越发浓厚。

1) G4 维持利率不变，总体偏鸽派

截止今天，G4（美欧元区日本英国）已全部结束 4 月利率决议，英央行于 4 月 14 日公告称维持核心利率 0.5% 不变，并针对 6 月 23 日的脱欧公投表示担心，总体货币政策将延续稳健；欧央行维持利率不变，不过欧央行行长德拉吉表态将近一切力量提升通胀水平，若通胀水平不能持续回升，欧央行的宽松举措可期。

今天美联储与日央行利率决议结束，美联储维持联邦基金利率 0.25%-0.50% 不变，符合市场预期，而日央行维持 -0.1% 利率不变，令市场大感意外，也和先前黑田的大幅宽松表态有所偏差，汇率方面，美元兑日元贬值逾 2%，日元再次回升至 108 平台，且并无停止迹象。除日央行的令人惊愕之策，市场对美联储的加息预期已略显疲惫，在最新公布的经济数据方面，除了劳动就业数据的相对靓丽，其余并不支撑美联储开启加息之门。

从美联储的 4 月利率决议公告中，删除了“全球经济和金融形势持续带来风险”这样的措辞，取而代之的是“美联储将密切监测相关发展”。我们总体预计在 6 月 14~15 日的 FOMC 中，美联储大概率仍将按兵不动。



2) 全球进出口跌幅收窄

从全球主要经济体的 1-2 月进出口数据来看，多数仍收跌，美国、欧元区、日本 2 月出口增速分别为 -4.19%、1.30%、-3.99%，相比 1 月跌幅分别收窄 2.53、3.3、8.87（百分点）；美国、欧元区、日本 2 月进口增速分别为 0.32%、2.1%、-14.18%，相对于 1 月分别收窄 4.8、4.9、3.7（百分点）。其中，进出口改善最为明显的是中国，3 月出口增速同比增长 11.5%，相对于 2 月大幅回升 33.9 个百分点。

进口增速为 -7.6%，相对于 2 月跌幅收窄 6.2 个百分点，当然，进出口的回暖离不开全球经济进出口的改善，人民币汇率贬值的滞后积极影响，更重要的是去年基数太低，从 1-3 月累

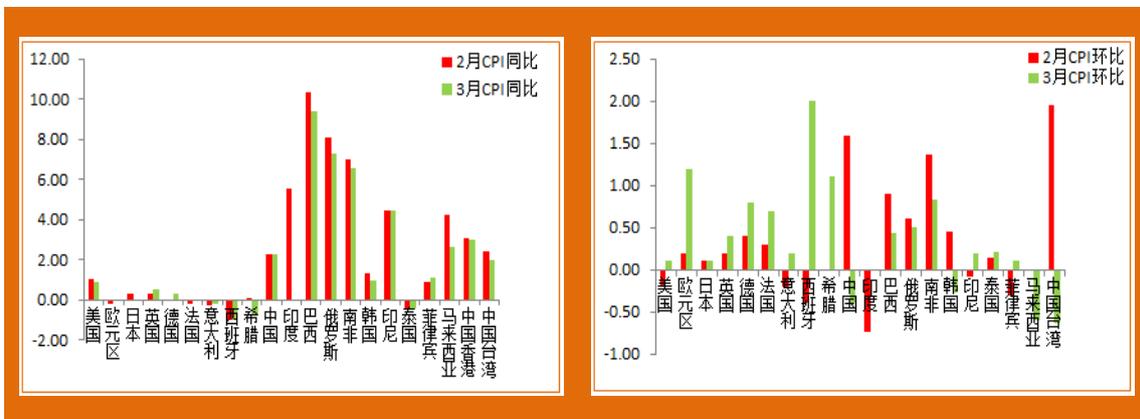
计增速来看，仍处于负值区间，随着在全球相对宽松的政策环境之下，国内在加大财政支出与投资的拉动背景之下，进出口持续改善有支撑。



3) 全球通胀温和，总体呈现通缩格局

G4 (美国欧元区日本英国) 3 月 CPI 同比增长分别为 0.90%、0.00%、-0.10%、0.50%，核心 CPI 增速分别为 2.20%、1.00%、-0.30%、1.50%，CPI 环比增速分别为 0.10%、1.20%、0.10%、0.40%，在持续负利率与宽松政策刺激之下，欧元区的通缩压力有所缓解，日本仍难改通缩格局，虽然日央行维持利率不变，不过在通胀持续低迷的压力之下，继续在负利率道路上越走越远或是无奈的选择。

德法意西希通胀水平接在零轴附近，金砖 5 国方面，巴西、俄罗斯、南非通胀高企，最高达 10%，新兴市场经济体考虑经济处于持续发展扩张期，通胀水平高于发达国家意可理解。



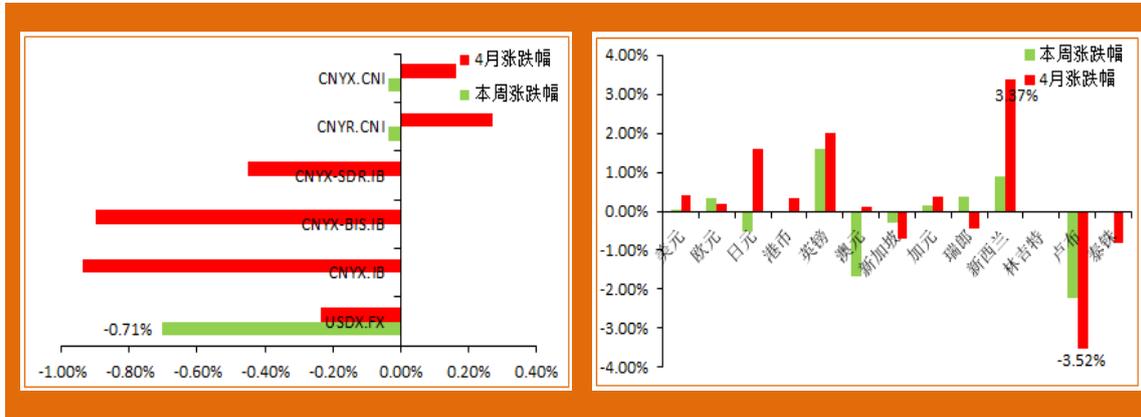
4) 积极因素积聚，人民币汇率持稳动力足

美元指数在去年 12 月见顶之后，即开启下行趋势，美联储在今年三次利率决议会议中，以 9:1 的投票比例，维持利率不变，暂缓加息预期，耶伦主席并传达出鸽派言论，通过我们对于美联储联邦基金利率期货计算加息概率，得出 6、7、9、11、12 加息概率分别为 15%、33.2%、49.3%、53.5%、69%，总体我们根据美国最新的 CPI、PPI、就业情况、GDP 增速的判断，美联储在上半年加息概率非常低，16 年加息将在下半年开启，且加息一次概率最高。

美元指数一周跌 0.71% (不包括今天)，一个月跌 0.24%，人民币汇率三大指数 CFETS、BIS、SDR4 月跌幅分别为 0.94%、0.90%、0.45%，在央行与去年 11 月 30 日公布 CFETS13 种货币之后，我们预计 SDR 的成分币种也将在不长时期之内公布。从人民币汇率构成的 13 种货币来

看，人民币4月相对于新币跌幅最深，高达3.37%，相对于卢布升值最明显，达到3.52%。

总体4月相对于美元、欧元、日元、英镑、澳元、加元皆呈现贬值，贬值幅度分别为0.40%、0.20%、1.60%、2.01%、0.11%、0.37%，其中相对于日元与英镑跌幅最深；从周度数据来看，相对于英镑跌幅达1.59%，相对于日元小幅升值0.50%，不过考虑日央行维持利率不变的举措，日元十分强劲，预计在中短期内，人民币相对于日元、英镑将呈现贬值趋势，相对于美元维持平稳。



研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。