

各国央行和投资者面临政策和通胀风险以及新冠病毒变种带来的挑战

外汇季刊展望 (2022 年第一季度)

作者: Scott Petruska

要点

- 在各国央行试图遏制通胀之际，投资者将政策风险视为 2022 年全球投资的最大风险。
- 2021 年，美元是全球货币的王者，但随着外国央行追随美联储的鹰派立场，外汇预测专家预计美元未来将走弱。
- 新冠病毒变种和通胀是 2021 年第四季度的两大主题，这两大主题都将进一步在 2022 年给经济带来重大挑战。

去年 12 月，当奥密克戎变种将每日病例数推至创纪录水平时，股市几乎不无所动。在乐观情绪的推动下，“圣诞老人行情”推动股市在去年最后一周创下历史新高。**由于越来越多的证据表明，奥密克戎没有之前的变种那么严重，投资者预计经济将出现反弹。**

通胀从 2021 年逐步开始，然后加剧上升。去年 CPI 同比涨幅为 1.4%。到去年底，由于消费者需求强劲再加上供应链的中断，通胀率同比上涨 6.8%，这是 1982 年以来的最快增速。去年 12 月，欧元区通胀率同比上升至 5%，充分地出人意料。这代表了 1999 年欧元诞生以来的最高通胀水平。根据《金融时报》专栏作家穆罕默德·埃尔-埃利安

(Mohamed El-Erian) 的说法，**2022 年经济增长的关键将在于各国央行如何遏制通胀。**美国银行最新的全球基金经理调查显示，央行的“政策风险”被视为 2022 年最大的尾部风险（尾部风险是指资产偏离当前价格三个标准差以上的风险），**其次才是通胀以及新的病毒变种。**

外汇市场方面，在美联储转向鹰派立场的推动下，美元在 11 月中旬有所回升，但在去年剩余时间里停滞不前。随着美联储逐步缩减购债规模，以及市场预期美联储将多次加息，美元多头可能需要新的动力来推动美元走高。事实上在 2022 年，经济刺激措施退出以及

(或是) 其他央行加息的时机可能比美联储对外汇市场的影响更大。根据外汇市场预测专家的预计，美元将在 2022 年里不断走弱。

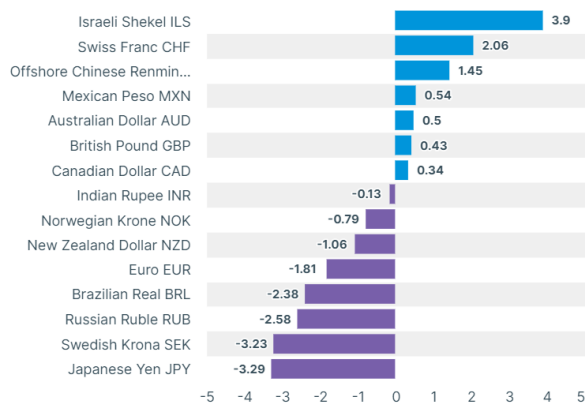
回顾

美元强势收尾。2021 年，以下三大因素为美元的强势收尾提供了支撑：美国利率相对较高；相比其他央行，美联储似乎准备好以更大的力度削减刺激措施；美元继续发挥其作为避险货币的作用。经济放缓、供应瓶颈、劳动力短缺、通胀上升、持续存在的新冠病毒变种、中国的监管打击、地产行业深陷债务危机，我们当下的世界充斥着各种不确定性，因此避险货币还是一直受到追捧。

美国股票和债券对全球投资者仍具有吸引力。2021 年第四季度，标普指数上涨 10.6%，其科技板块上涨 16.5%，这使其在 10 国集团非英语国家股市中成为业绩最好的股指。美国国债市场经历了大范围的高度波动，但相对而言其收益率仍具有吸引力。以美元计价的原油需求强劲，第四季度末价格接近每桶 80 美元。所有金融市场都为美元提供了支撑。

新兴市场受挫。奥密克戎变种、通胀飙升、货币政策收紧、政治分歧以及气候变化等因素导致新兴市场的资产和货币走低。相比发达国家，所有这些因素给新兴市场造成的威胁更大。事实上在 2021 年的大部分时间里，投资者都在撤离新兴市场资产和货币。

Currency returns (%) vs USD Q4 2021



Source: Bloomberg December 2021

相关因素

各国央行转向鹰派立场。在 2021 年的大部分时间里，美联储主席鲍威尔都在向投资者保证通胀是暂时性的，美联储的宽松货币政策将继续下去。去年 11 月，鲍威尔的立场从鸽派转向鹰派，美联储缩减了月度购债计划，之后又在去年 12 月加快了缩减步伐。美联储的购债计划将于 3 月结束，这将为 2022 年多达三次的加息创造条件。由于美联储的立场转向已被市场消化，所以这可能不会给美元带来很多利好。美元未来可能最多再上涨 1% 到 2%。而且随着其他央行的立场愈加鹰派，美元在 2022 年下半年将会下跌。

尽管奥密克戎变种在英国迅速蔓延，但英国央行在去年 12 月出乎市场意料地将基准利率上调至 0.25%。交易员们预计英国央行今年还会有四次加息（期货市场隐含的预期政策利率见表 1）。央行加息应该会惠及英镑，英镑兑美元将会升值，而英镑兑欧元的汇率涨幅会更大。

欧洲央行宣布今年将放缓购债计划，并表明可能在 2023 年加息。日本央行缩减了对公司债和商业票据的购买。在去年的大部分时间里，欧洲和日本央行过于温和的鸽派立场已经压低了欧元和日元的价值。由于欧洲和日本央行转向鹰派立场的步伐会慢于美联储、加拿大央行和英国央行，所以欧元和日元兑美元汇率的上涨也不会那么快。

在强劲的劳动力市场以及优异经济数据表现的支持下，加拿大央行将会加息。分析师预计，加拿大央行将在 1 月 26 日的央行会议上将基准利率上调 25 个基点，这比此前预测的时间（2022 年 4 月）要早。而且该央行还有可能在 2022 年底前再加息五次。由于央行加息再加上今年大宗商品价格走高的预期，加元应该会利好并且有可能在今年底成为 10 国集团中表现最好的货币之一。

表 1

	央行政策利率预期水平 (2022年1月12日)				
	当前	隐含政策利率			
3个月		6个月	1年	2年	
美联储	0.0-0.25	0.38	0.63	1.01	1.67
欧洲央行	-0.5	-0.49	-0.46	-0.32	0.01
英国央行	0.25	0.59	0.9	1.27	1.41
日本央行	-0.01	-0.03	-0.03	-0.01	0
加拿大央行	0.25	0.64	1.03	1.63	2.1

资料来源：彭博社（2022 年 1 月）

投资者从科技转向其他板块。由于市场预期奥密克戎对全球重要经济体的破坏性将小于之前的变种，**投资者可能会从高估值的科技板块**（市场认为该板块因新冠疫情限制措施而受益）**转投工业、能源和金融板块**（这些都是全球经济复苏和利率上调会惠及的板块）。

中国对全球经济增长的影响。由于人口减少、债务增加和政府加大监管力度，中国的经济增长正在放缓，其在全球 GDP 增长中所占的比重正在下降。此外，中国从国际贸易向“自力更生”的急剧转变正在削弱其与其他经济体，尤其是与亚洲新兴市场的联系。尽管如此，**中国仍然是世界上大多数国家的主要贸易伙伴，也是全球大宗商品的主要买家。**

军事局势紧张。英国《金融时报》专栏作家吉迪恩·拉赫曼（Gideon Rachman）去年 12 月写道，拜登政府同时面临着“欧洲、亚洲和中东的军事化危机，这些危机合起来构成了冷战结束以来美国在全球霸权方面的最大挑战。”拉赫曼认为，**美国很可能会以严厉的经济制裁来回应任何激进的军事行动，这可能对全球经济增长造成影响。**

展望

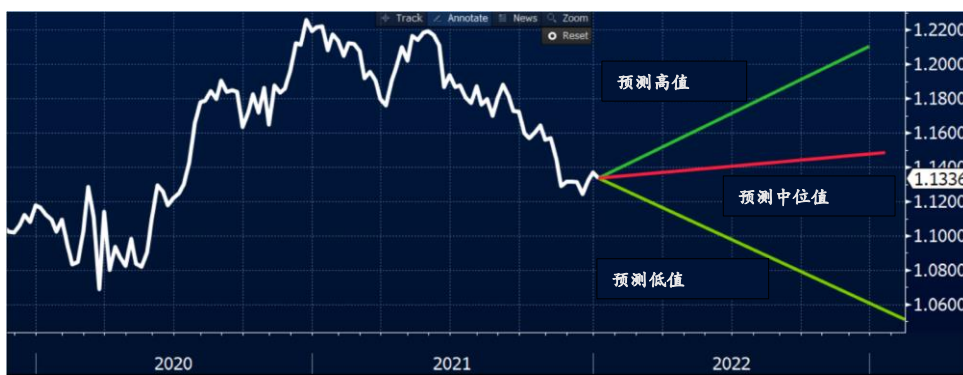
抗击疫情的斗争仍将继续。尽管全球经济在 2021 年出现了令人瞩目的反弹，但预测专家警告称，全球经济在 2022 年仍将面临持续的挑战。在很大程度上，最终决定因素在于：疫情的严重程度、疫苗接种率和政府对出行的限制、商品的供应和消费者的需求（这种供需不平衡导致了通胀，央行正通过紧缩政策来应对）以及各国从疫情中实现经济复苏的可用资源。**最终，一国在遏制或战胜疫情方面的成败可能会直接影响到该国货币的价值。**

欧洲面临的挑战。欧洲今年面临的风险如下：

- 地缘政治风险——1 月的意大利和 4 月的法国大选以及德国独特的新政府联盟执政。
- 能源危机——由于俄罗斯对欧洲的天然气供应放缓，天然气价格同比上涨 26%。
- 新冠疫情风险——自两年前疫情爆发以来，欧洲的新冠病例已超过 1 亿例，并且在 2022 年的前 7 天新增了近 500 万例。
- 欧洲央行的政策风险——欧元区通胀率处于创纪录高位，这可能会迫使欧洲央行以比计划更快的速度，缩减货币刺激措施。越来越多的人猜测，欧洲央行可能会迅速摒弃之前超级温和的鸽派立场，这肯定会对欧元起到支撑作用。

图 1 显示了欧元兑美元的历史汇率和预测。虽然预测专家预计欧元兑美元的汇率将逐渐上涨，但高低及中位值预测之间的区间相当大，这说明市场存在相当大的不确定性。

图 1
欧元兑美元汇率（2020-2021 年）及 2022 年的预测



资料来源：彭博社

金融市场的不确定性和波动性。英国《金融时报》专栏作家凯蒂·马丁 (Katie Martin) 写道：“货币刺激措施的退出可能是一个混乱的过程。”瑞士国家银行的弗里茨·祖尔布鲁格 (Fritz Zurbrugg) 对此表示赞同，他认为“由于各国股市和楼市存在估值过高的迹象，再加上公共和公司债务高企，这些脆弱因素将导致金融市场更容易受到冲击，尤其是受到大幅加息带来的冲击。”

“大型外汇投机者作为一个群体，继续持有异常大量（与去年9月底基本持平）的美元多头头寸。这是由于自满还是自信？也许两者都有一点。”

美元逐渐疲软。根据彭博社对外汇预测专家的最新调查（表2），美元将在今年逐渐走弱。那些利率相对较高的货币（例如巴西雷亚尔、墨西哥比索和新西兰元），以及那些将由于全球通货再膨胀而利好的货币，尤其是商品货币（澳元、加元、墨西哥比索元和俄罗斯

斯卢布) 应该会有优异的表现。受负利率和欧元区经济增长乏力预期的拖累, **预计欧元兑美元汇率将会上涨, 但兑多数其他货币的汇率将会表现不佳。**与专家预测形成鲜明对比的是, 美国商品期货交易委员会 (CFCT) 最新的《交易员承诺》报告显示, **大型外汇投机者作为一个群体, 继续持有异常大量 (与去年9月底基本持平) 的美元多头头寸。这是由于自满还是自信? 也许两者都有一点。**

表2 | 美元兑其他币种汇率的中间值和季度末预测

汇率预测 (中间值和季末值)						
	Q1	Q2	Q3	Q4	2023	
澳元	0.72	0.73	0.74	0.75	0.78	
巴西雷亚尔	5.6	5.65	5.85	5.7	5.5	
英镑	1.34	1.35	1.36	1.37	1.39	
加元	1.26	1.25	1.25	1.24	1.22	
人民币	6.40	6.42	6.45	6.47	6.25	
欧元	1.12	1.12	1.13	1.15	1.16	
印度卢比	75.10	75.19	75.13	74.79	74.39	
以色列新锡克尔	3.2	3.22	3.25	3.23	3.15	
日元	115	116	116	116	115	
墨西哥比索	20.96	21.02	21.15	21.02	20.95	
新西兰元	0.70	0.71	0.72	0.72	0.73	
挪威克朗	8.9	8.8	8.66	8.62	8.26	
俄罗斯卢布	72	72	71.5	72.29	71.5	
瑞典克朗	9.01	8.95	8.81	8.82	8.3	
瑞士法郎	0.93	0.95	0.95	0.95	0.96	
资料来源: 彭博社、硅谷银行						

Commented [1]: 应该是美元兑其他币种, 还是其他币种兑美元汇率?
因为人民币那里是美元兑人民币, 但澳元那里是澳元兑美元的汇率呢。

Commented [LG2R1]:

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:

©2022 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）的这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。