



彭文生：2022 年 G7 和人民币汇率展望





2021 年，全球经济仍饱受新冠疫情的困扰。病毒的不断变异让疫情始终处于阶段性暴发的态势，而疫苗分发的不均也让部分发展中国家深受其害，全球供应链受到了扰动，原材料价格飞涨，经济复苏势头受挫。在通胀高企的背景下，美联储从 6 月份开始转变宽松的货币政策取向，美联储于 11 月正式启动缩减购债，并于 12 月宣布加速缩窄，并预期 2022 年加息 3 次。在避险和货币政策分化的双重逻辑作用下，美元在 2021 年全面走强。

2022 年，尽管新冠病毒仍然可能会发生新的变异，但考虑到疫苗在发展中国家更加普及，以及发达国家加强针接种的提速，疫情对于经济活动的影响预计将有所减弱。在疫情影响逐步弱化的假设下，全球经济需求有望重归上行轨道，各国货币政策的变化或将成为 2022 年外汇市场交易的主线。在这其中，美联储的政策无疑是重中之重。根据美联储最新的点阵图和利率衍生品市场成交水平的推算，我们预计美联储启动加息的时点很可能是 2022 年第二季度。

在我们的基线假设下，2022 年的汇率行情有望以美联储加息周期的启动作为转折点。我们预计美元指数在 2022 年上半年延续升值态势并突破 2021 年的高点，但在加息周期启动后，美元指数或将由涨转跌，并在下半年回落至 95 的下方，欧元对美元的中枢有望回升至 1.14。

历史经验与我们的判断基本一致，在过去的 4 次美联储加息周期中，美元指数倾向于在加息前的半年内上涨，而在加息后的半年内回落。令人有些意外的是，日元竟是美联储加息启动后半年内平均涨幅最大的主要货币，加息后平均对美元可以上涨 10% 左右。这与市场当前的美联储加息导致日美息差拉大和日元贬值的逻辑论断相反。我们认为，正因为市场对于日元的看空过于一致，日元的空头才会在美联储加息前积聚，而在“买预期，卖事实”效应的影响下，美联储加息的启动反而成为了日元空头了结的契机。我们预计日元在 2022 年底有望回升至 107，该预测比市场的一致预期较强。

人民币在 2021 年美元指数全面走高的背景下对美元双边汇率震荡升值，这令衡量人民币对一篮子货币涨跌的 CFETS 指数达到了 2015 年 811 汇改以来的最高水平，国际清算银行计算的实际有效汇率指数更是在 11 月份创出了历史新高。强而有力的疫情管控让中国出口制造业企业在全球供应链饱受疫情摧残的 2021 年获得了巨大的红利。30% 的出口增幅带来了大量的结汇需求，这是人民币 2021 年逆势升值，走出独立行情的最主要原因。在 2022 年，我们的基线假设是疫情的影响逐步减弱，在全球货币政策趋于紧缩的大环境下，中国出口的高增长很难持续。一旦出口增速回落，人民币有效汇率的估值就存在修复的需要。我们预计人民币在 2022 年有望温和回调，年底的中枢将在 6.65 左右。

在余下的 G7 货币中，我们预计英镑和加元汇率有望在 2022 年底分别达到至 1.38 与 1.23 附近，因为英国央行与加拿大央行在 2022 年都存在较强加息预期。澳联储与美联储在 2022 年内存在上半年货币政策分化，下半年货币政策收敛的可能，我们预计 2022 年底的澳元美元汇率为 0.75。最后，瑞士法郎或与欧元有望一同在 2022 年下半年走强，我们预测 2022 年底的美元瑞士法郎汇率为 0.92。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35327

