



温彬：2023 年全球外汇 市场展望





摘要

2022年，在供给侧和需求侧因素叠加下，全球绝大部分国家均不同程度地面临着通胀压力，其中俄乌冲突、新冠疫情等供给侧因素的存在令通胀变得更加顽固。在此背景下，美联储带领全球央行开启“加息潮”，并造成全球外汇市场大幅震荡，美元指数大幅上行，主要非美货币普遍承压下挫。

展望2023年，经济衰退或取代通胀成为全球经济的主旋律，其中美国经济韧性较欧洲国家更强，衰退发生或也较晚。全球通胀大概率将稳步下行，但依旧会有较强粘性。美联储加息已接近尾声，伴随着衰退的到来，2023年末之前或提前转为降息。

从全球主要币种来看：衰退或取代加息成为美元走势主导因素，美元指数全年或先升后降；欧洲经济金融碎片化可能掣肘货币政策，欧元兑美元或呈现震荡偏弱行情；疲弱的经济基本面叠加诸多政治问题令英镑延续偏弱走势，甚至较欧元更弱；日元利空因素或已出尽，经济基本面+避险属性或支撑日元震荡走升。

目 录

一、2022 年全球外汇市场回顾

二、2023 年全球外汇市场展望

(一) 2023 年衰退或取代通胀成为全球经济主旋律

(二) 美联储加息影响或减弱，衰退主导美元先升后降

(三) 经济金融碎片化或掣肘货币政策，欧元震荡偏弱

(四) 经济疲弱叠加政治问题缠身，英镑或仍延续弱勢

(五) 利空或已出尽，基本面+避险因素支撑日元走强

2022 年在通胀和加息背景下，全球外汇市场大幅震荡，美元指数大幅上行，主要非美货币普遍承压下挫。展望 2023 年，衰退或将取代通胀成为全球经济主旋律，全年来看，美元或先升后降，欧元总体震荡偏弱，英镑或较欧元走势更弱，日元可能震荡走升。

一、2022 年全球外汇市场回顾

回顾 2022 年全球经济，通胀和加息是两个最主要的关键词。从外汇市场来看，各主要货币在走出年初由俄乌冲突造成的混乱局面后，全年来看走势同样取决于全球特别是美国通胀与加息的进程。

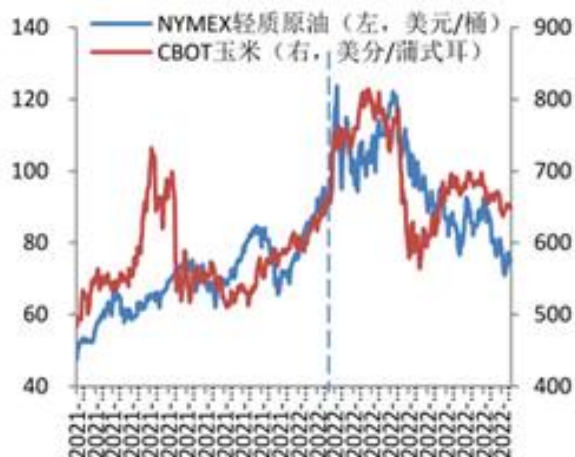
供给侧和需求侧因素叠加造成全球性大通胀。从各国最新通胀数据来看，除中国等少数国家能够将通胀保持在可控范围，包括美欧英在内的全球绝大部分国家均不同程度地面临着通胀压力，就连长期处于通缩状态的日本今年以来通胀也在迅速升温。从需求角度看，新冠疫情爆发后，各国迅速推出了史无前例的货币和财政政策以刺激经济，然而伴随着疫情的逐渐消退，政策的滞后效果叠加需求的快速复苏却使得通胀开始走向失控。从供给角度看，一方面，俄乌冲突的爆发对全球产业链带来极大冲击，不仅直接造成能源、粮食价格一度大幅上涨，并且在国际政治冲突加剧的局面下也令经济领域的逆全球化趋势愈演愈烈；另一方面，新冠疫情对全球产业链的破坏仍在延续，特别是前两年在全球经济中发挥较强支撑作用的中国，今年以来深受疫情困扰，对全球供给体系造成较大影响；此外，从美欧等国来看，疫情及财政补贴对劳动力市场的负面影响有长期化趋势，劳动力参与率仍在修复中。与需求侧因素相比，供给侧因素在本轮通胀中的作用更加明显，也令通胀变得更加顽固。

图 1：美欧英日 CPI 同比增速均处于近十余年高点水平



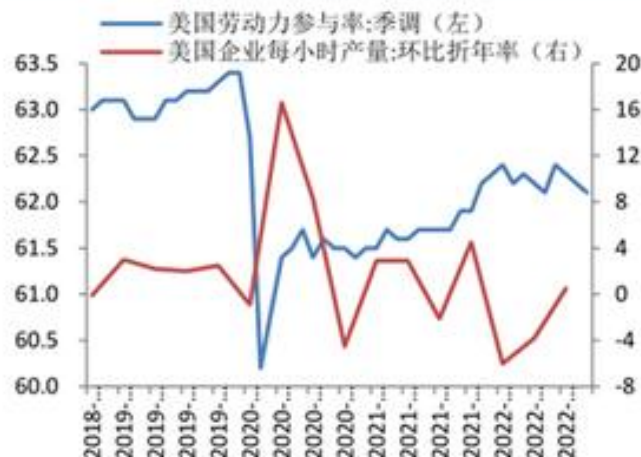
资料来源：Wind

图 2：俄乌冲突令原油玉米价格一度大涨



资料来源：Wind

图 3：美国劳动力参与率与劳动生产率 (%)



资料来源：Wind

美联储带领全球央行开启“加息潮”。在通胀压力下，2021年11月美联储开始削减购债（Taper），2022年3月开启加息，并从6月起连续四次加息75bps；6月美联储开始缩减资产负债表规模，9月缩表规模翻倍。在美联储带领下，全球央行纷纷紧缩货币政策，启动加息。据界面数据不完全统计，截至9月末至少有54个国家开启加息，其中多国累计加息超1000bps，阿根廷甚至已加息3700bps。实际上，早在美联储开启加息

之前，韩国、巴西、南非等国就已提前启动加息。

表 1：2022 年各国央行加息情况（截至 12 月 25 日）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	累计
发达国家	美国			+25bp		+50bp	+75bp	+75bp		+75bp		+75bp	+50bp	+425bp 0.25-4.5
	欧元区							+50bp		+75bp		+75bp	+50bp	+250bp 0-2.5
	英国		+25bp	+25bp		+25bp	+25bp		+50bp	+50bp		+75bp	+50bp	+325bp 0.25-3.5
	加拿大			+25bp	+50bp		+50bp	+100bp			+75bp	+50bp	+50bp	+400bp 0.25-4.25
新兴市场	印度					+40bp	+50bp		+50bp	+50bp			+35bp	+225bp 4-6.25
	韩国	+25bp			+25bp	+25bp		+50bp	+25bp		+50bp	+25bp		+225bp 1-3.25
	印尼								+25bp	+50bp	+50bp	+50bp	+25bp	+200bp 3.5-5.5
	巴西		+150bp	+100bp		+100bp	+50bp		+50bp					+450bp 9.25-13.75
	墨西哥		+50bp	+50bp		+50bp	+75bp		+75bp	+75bp		+75bp	+50bp	+500bp 5.5-10.5
	南非	+25bp		+25bp		+50bp		+75bp		+75bp			+75bp	+325bp 3.75-7

资料来源：Wind

2022 年美元指数大幅上行，主要非美货币普遍承压下挫。相比于其他主要发达国家，2022 年美国加息节奏较快且经济也表现出较强韧性，故在通胀压力下，连续超出市场预期的加息推升美元大幅上涨；尽管 11 月后市场对美联储放缓加息的预期不断增强，使得美元指数高位回落，但全年来看美指仍涨逾 8%。与强美元相对，主要非美货币纷纷承压贬值。其中，因日本央行对 YCC 框架的执著，随着美日利差的扩大，日元成为 G7 中表现最差的币种。欧系货币方面，能源危机的阴霾笼罩之下，市场对欧洲经济及欧元信心不足，令欧元兑美元汇率一度跌破平价水平。英国政局扰动不

断，期间“迷你预算”曾掀起金融市场巨浪，令英镑惨遭抛售，总体而言英镑表现弱于欧元。

表 2：2022 年以来部分币种汇率变化

主要汇率	2022/12/23 汇价	2021/12/31 汇价	年内汇价变动
美元指数	104.3235	95.9701	8.70%
欧元兑美元	1.0614	1.1370	-6.64%
英镑兑美元	1.2050	1.3529	-10.93%
美元兑日元	132.8295	115.1050	15.40%

资料来源：Wind

二、2023 年全球外汇市场展望

（一）2023 年衰退或取代通胀成为全球经济主旋律

展望 2023 年，经济衰退或取代通胀成为全球经济的主旋律，其中美国经济韧性较欧洲国家更强，衰退发生或也较晚。全球通胀大概率将稳步下行，但依旧会有较强粘性。美联储加息已接近尾声，伴随着衰退的到来，2023 年末之前或提前转为降息。

欧洲或较美国率先步入衰退，美国或将于 2023 年四季度进入“浅度衰退”。尽管跟随加息不同程度上缓解了各经济体汇率贬值压力，但却会对自身经济造成负面冲击，从目前来看，无论是发达经济体还是新兴经济体均面临较大的衰退风险，更有部分国家已出现国家破产和政局动荡的危机局面。而 2023 年全球经济或进一步下滑，包括 IMF、世界银行、WTO、OECD 等在内的几大国际组织均已对全球经济衰退的风险进行了预警。尽管美国衰退迹象也已经越发明显，但总体而言，美国经济仍体现出较强的韧性，尤其是就业数据一直保持较为强劲。从 PMI 来看，美国 11 月 ISM

服务业 PMI 仍高达 56.5，远超市场预期，显示服务业需求仍然强势；制造业 PMI 尽管已经跌至荣枯线以下，但与欧洲国家横向比较来看，美国仍处于较高水平。从目前来看，2023 年欧洲国家或较美国率先步入衰退，美国经济或于 2023 年三季度出现收缩，四季度进入“浅度衰退”。

通胀将稳步下行，但降至合意水平难度较大。美国 10 月、11 月 CPI 已连续两个月超预期回落，欧元区 11 月 CPI 也已现见顶回落迹象，全球货币紧缩似乎已初见政策效果。然而美国至今仍表现出较强的经济韧性也意味着目前货币政策在抑制总需求方面或许并未完全达到预期效果。从旧金山联储相关研究来看，实际上通胀回落中供给驱动因素的贡献率下降更加明显，或许能源价格的大幅回落是其中主要原因之一。展望 2023 年，由于高基数效应，能源价格同比增速大概率会回落至负值区间，同时中国在摆脱疫情困扰后，也会对稳定全球供应链发挥积极作用，各国通胀率大概率将延续稳步下行态势。然而即便如此，在地缘冲突仍未平息、逆全球化趋势延续的情况下，全球产业链重塑仍有待时日，在供给冲击影响不能完全消除的情况下，料 2023 年内美欧等国想要将通胀水平降至 2% 合意水平难度较大。美联储最新经济预测已将 2023 年美国核心 PCE 通胀数据预期

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_50654

