

## 欧元兑美元跌至平价后仍将偏弱，对人民币存在贬值传导压力

### ——7 月 12 日欧元兑美元跌至平价点评

**事件：**自 6 月末以来，欧元兑美元持续贬值。7 月 12 日，欧元兑美元触及 1.00 关口，是 2002 年以来首次跌至平价。

对此我们评论如下：

#### (一) 两大原因引发欧元兑美元跌至平价

本轮欧元兑美元跌至平价，一是由于欧元区在疫后经济复苏强度落后于美国，而地缘冲突导致的能源供应安全问题由短期冲击向长期化发展，加剧欧元区经济陷入滞胀的风险。近期北溪 1 号管道断气风波、天然气储量严重不足、挪威能源工人罢工都进一步加剧了能源供应安全风险，欧元区 PMI 数据超预期下滑、德国对外贸易由顺差转为逆差都加剧了市场兑欧元区经济前景的担忧，令欧元加速下行。美国方面，非农就业数据表现良好，新增就业人数超出市场预期，而失业率仍处于低位、劳动力市场仍偏紧张，缓解了市场对美国经济衰退的担忧，提振了对美联储加息的预期，美元指数表现强劲，对欧元有所压制。

二是欧元区统一的货币与各国分散的财政之间的矛盾始终未能解决，南欧经济体的金融脆弱性自欧债危机以来一直存在，现高通胀迫使欧央行政策转向，使得这一深层次的矛盾或再度爆发，对欧元区整体金融系统不稳定的担忧情绪发酵，技术上意德利差一度快速飙升，利空欧元。

#### (二) 欧元兑美元或将趋势性跌破平价行至 0.90-0.95 区间

鉴于尚不能排除美联储继续激进加息的可能，欧洲金融碎片化问题将不可避免地掣肘欧央行货币政策转向力度，欧美货币政策依然存在差异。而能源供应安全的问题对欧洲经济的拖累也较美国更为严重。中期来看，暂时没有扭转美强欧弱经济格局、以及促使欧央行加息力度超过或与美联储持平的因素，因此，我们认为欧元兑美元将趋势性跌破平价，要做好欧元兑美元见到 0.90-0.95 区间的准备，但下行空间预计有限。

第一，欧央行为了对冲货币政策转向带来新的危机，将出台新工具以便控制债务风险，短期内有利于安抚市场情绪，但实际效果有待观察。6 月欧央行议息会议以来，代表欧洲金融市场压力的意德利差迅速攀升。由于此前欧央行在资产购买计划中购入大量弱信用资质国家的国债，资产净购买结束意味着以意大利、希腊等代表的高债务主权国家国债可能引发抛售；而加息同样将使其面临更大的再融资压力和更高的负债成本，市场对欧债危机重演的担忧加剧。虽然欧央行将创设新的抗危机工具，例如进行国债再投资前置降低政府债务风险敞口，但同时也可能出售其他证券以避免购债操作对遏制通胀成果的破坏。在维护金融稳定和遏制通胀的两难问题上，实际解决的效果有待观察。

第二，美元尚在升值周期当中，欧元上方仍将承压，但美元升值力度或有所放缓。除欧元外，日元、英镑和加元是美元指数的主要构成货币，日本由于处于低通胀水平和弱宏观基本面维持宽松货币政策，美日利差扩大为美元走强提供支撑；英国、澳洲央行虽然均为抗通胀进入加息周期，但料难较美联储更鹰。美国与非美货币国家货币政策差异在方向上有所收敛，叠加地缘冲突带来间歇性避险情绪利多美元，美元指数后续仍有上行空间，但升值动能将被削弱。

### (三) 对人民币汇率的影响：欧元兑美元压制作用减弱，存在贬值传导压力

短期而言，高通胀磨顶、经济增速放缓和能源供应安全等一系列问题加强市场看淡欧元区经济前景的预期，欧元走软风险加大，或将减轻对美元升值动能的压制作用，对人民币产生贬值压力传导的不利影响。考虑到压制通胀是当前美联储的首要任务，预计联储货币政策收紧也将继续，但当美元指数消化加息预期后，也存在回落的可能。因此，虽然近期人民币相对具有韧性，但由于美元指数走升力度较强，人民币后续或存在补贬压力。

中长期而言，虽然 4 月以来人民币汇率大幅贬值扭转了去年人民币和美元双升的非双向波动走势，但央行为防止年内形成单边贬值预期，预计不会放任汇率跌破 7.0，年内人民币跌破 7.0 的概率不大。但当前国内宽信用的推进程度才是人民币企稳的根本因素，人民币对今年以来国内经济的下行压力并未充分反映，如果国内经济运行深层次的矛盾无法化解且持续累积，将不利于人民币汇率的长期运行，未来某个时点破 7 的可能性也无法排除。

### (四) 企业汇率避险建议

近期能源危机及金融风险钳制欧元、加息预期提振美元指数，对其他非美货币汇率产生压制作用，部分非美货币兑人民币汇率迎来历史低点，建议相关企业关注近期购汇及远期购汇锁汇机会。对于有美元兑人民币远期结汇需求的企业，虽然美元兑人民币仍有上行空间，但鉴于美联储升息背景下，掉期仍有继续下行的可能，建议尝试使用卖出期权类

---

产品降低结汇成本。而欧元、日元兑人民币分别处于近 7 年、30 年历史低位，建议有欧元、日元避险需求的企业分批进行锁汇操作。

**(大类资产研究小组-外汇商品组)**

**评论员：苏畅、丁木桥、刘东亮)**