

# 交銀金融

2023 年 1 月號 第 175 期

環球金融市場部研究組

## 2023 年外匯市場展望

### 摘要

- 美匯指數展望：**美國通脹呈現見頂回落跡象，市場預期美聯儲將繼續放緩加息步伐，經濟衰退或將取代加息成為主導美元走勢的關鍵因素，料 2023 年上半年美匯指數或仍偏強，下半年則相對反覆。
- 人民幣走勢展望：**內地超預期放鬆疫情防控提振經濟復甦前景，加上一系列穩增長政策的支持以及境外資金的流入，人民幣 2023 年預計將有一輪升勢。
- 日圓走勢展望：**日本央行 2023 年或開啓政策緊縮，伴隨美日利差收窄和避險情緒的影響，日圓或有一定的升值空間，預計 2023 年有望反覆回升至 120 附近。
- 歐元走勢展望：**能源供應問題疊加高通脹令歐元區經濟前景黯淡，但考慮到內地經濟將會逐步復甦而獲得提振，故預計歐元有望出現一些階段性回升。
- 英鎊走勢展望：**經濟衰退疊加雙赤字問題，預計英鎊在 2023 年仍缺乏來自基本面的支持，整體走勢仍偏弱，漲幅在 G-10 貨幣中可能最小。
- 澳元走勢展望：**在全球經濟衰退前景及避險情緒影響下，預計澳元在 2023 年初或經歷小幅回調，但考慮到內地經濟復甦料將惠及澳洲外貿，預計澳元有望之後錄得溫和走強。
- 紐元走勢展望：**市場多空情緒博弈或將令紐元兌美元於 2023 年初反覆震蕩，之後預計將受益於內地經濟復甦而溫和上升。

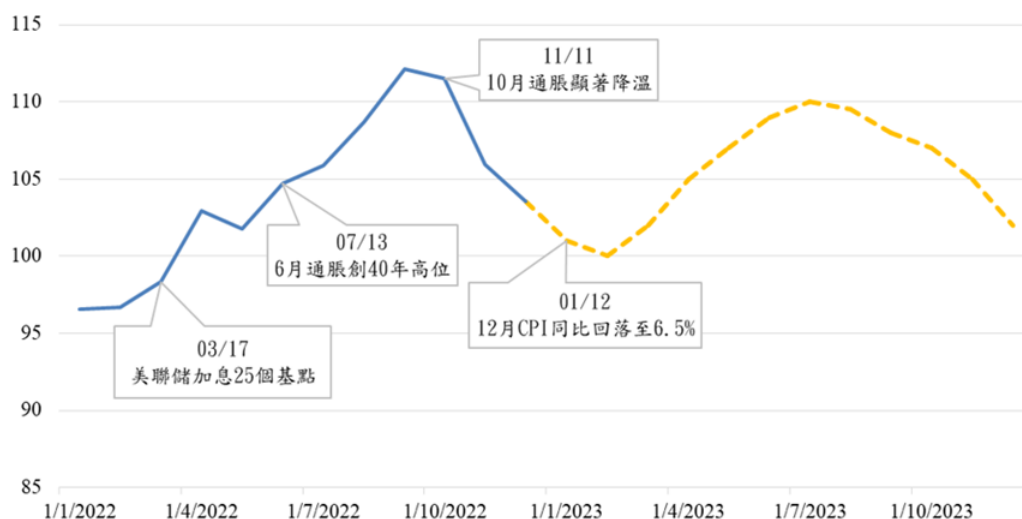
### 美匯指數：料 2023 年上半年走勢或仍偏強

- 2022 年美匯指數先揚後抑：**2022 年前三季度，美國通脹持續走高並於年升至逾 40 年高位 9.1%，加上就業數據強勁，促使美聯儲持續激進加息，推動美匯指數強勢攀升，並於 9 月 28 日創逾 20 年新高至 114.778。但隨著美國通脹在第四季度持續回落，美聯儲於 12 月如期放緩加息幅度至 50 個基點，加上內地防疫政策的優化帶動市場風險情緒，美匯指數回吐部分漲幅。

2022年全年，美匯指數上漲8.21%，收報在103.52。

- ✦ **美聯儲加息步伐料將進一步放緩，衰退交易或主導美元走勢：**美國通脹已呈現見頂回落跡象，CPI由去年中的逾40年高位9.1%持續回落至12月的6.5%，料將支持美聯儲未來進一步放緩加息步伐。此外，隨著主要國家去年大幅收緊貨幣政策，加息對經濟的負面影響已陸續浮現，全球經濟衰退的跡象越來越明顯，但美國經濟相對仍較具韌性，避險情緒或為美元帶來支持。展望2023年，美國加息步伐料將進一步放緩，經濟衰退或取代加息成為影響美元走勢的主導因素。
- ✦ **預計美元上半年或保持堅挺，下半年則相對反覆：**整體來看，預計美匯指數在2023年上半年走勢或仍偏強，年中有望再次上試110水平，下半年走勢則料將受到全球經濟衰退、地緣政治風險、市場預期等多方因素左右，走勢或相對反覆。

圖一：美匯指數



數據來源：彭博、交通銀行

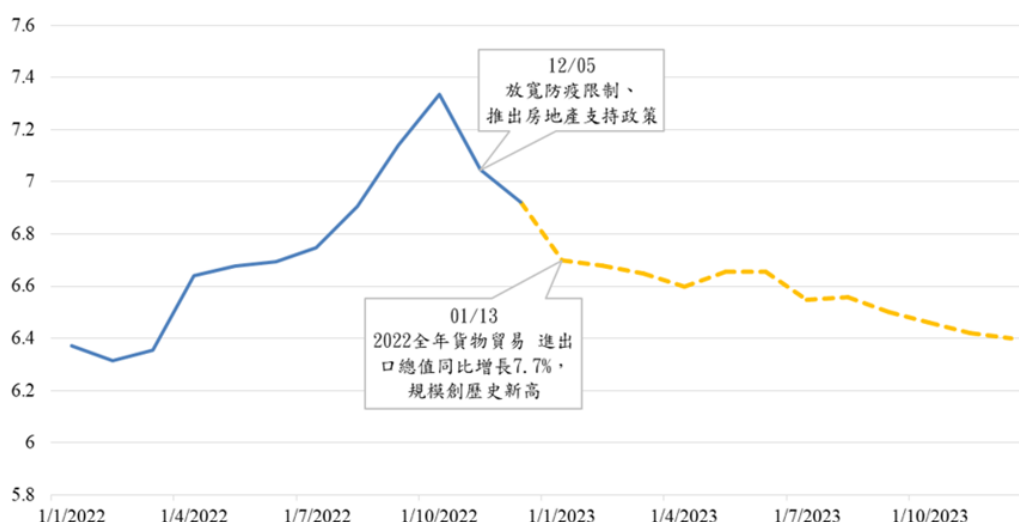
## 人民幣：預計2023年初盤整，年內料有一波升勢

- ✦ **2022年人民幣回顧：**2022年人民幣走勢先抑後揚。年初至10月，由於疫情反覆令內地經濟經歷持續「陣痛」，加上美元強勢，令人民幣持續受壓下行。離岸人民幣於10月25日跌至紀錄新低7.3749。但11月後，受內地防疫政策超預期放鬆和美聯儲放緩加息步伐的共同影響，人民幣在年末大幅反彈至6.92附近。但2022年全年，離岸人民幣兌美元仍然錄得8.16%的跌幅。
- ✦ **內地出台一系列政策料利好人民幣：**第一，2022年12月26日，國家衛建委發佈《關於對新型冠狀病毒感染實施「乙類乙管」的總體方案》，自2023

年1月8日起開始正式實施；第二，2022年11月，監管部門先後向房地產射出信貸融資、債券融資和股權融資「三支箭」，支持地產行業復甦；第三，12月央行經濟工作會議提出2023年要保持人民幣匯率在合理均衡水平上基本穩定，有序推動人民幣國際化。

- ✦ **市場樂觀預期內地經濟前景，或令人民幣資產更受青睞：**在市場憧憬內地經濟復甦的預期下，人民幣資產受海外機構追捧，境外資金大舉流入。今年以來通過滬港通、深港通投資A股市場的「北向資金」流入速度明顯加快。2023年首周，股票市場北向資金累計淨買入高達200.19億元。
- ✦ **貿易順差持續料支持人民幣匯率穩定：**2022年，內地貨物貿易順差創下歷史新高8,776億美元，服務貿易逆差持續收窄，反映長期經濟發展的直接投資數據總體保持順差，顯示內地經濟前景長期向好，為人民幣提供重要支撐。展望2023年，歐美經濟前景比較黯淡，內地出口增速或受外需不振有所拖累，但供應鏈所受約束較小，或仍能保持一定貿易順差。
- ✦ **預計人民幣年初或仍有盤整，年內有望重返高位：**整體來看，疫情防控放鬆令市場對內地經濟復甦前景更為樂觀，加上一系列政策的支援及跨境資金的流入，預計人民幣在2023年會有一波升勢。但短期來看，目前美元兌離岸人民幣已出現嚴重超賣，人民幣短期進一步大幅升值的空間料將有限，或出現一些技術性的小幅回調。但在短線整固後，離岸人民幣兌美元或進一步上升及測試2022年3月6日高位6.6178水平。預計第二季內地經濟的復甦進程將加快，或開啟一波人民幣的趨勢性升值，預計年底或有望反覆向上測試6.3或更高水平。

圖二：美元兌離岸人民幣

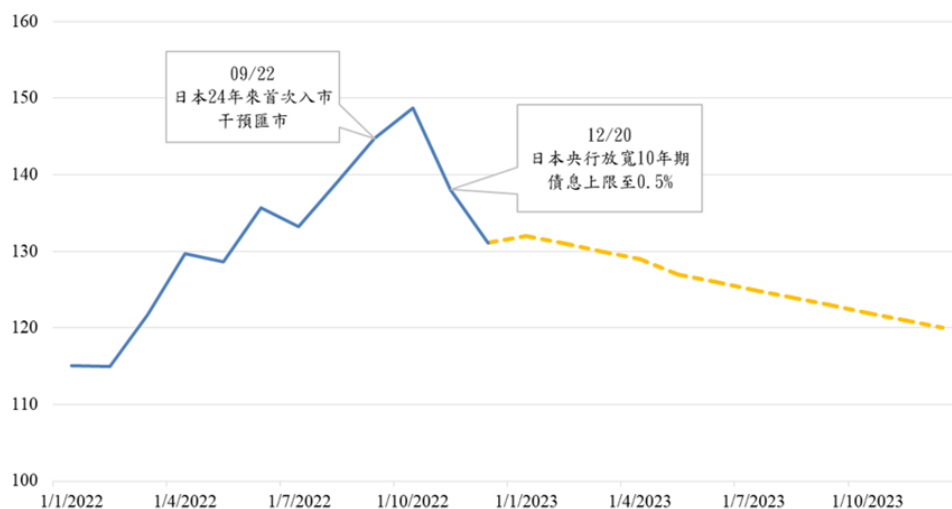


數據來源：彭博、交通銀行

## 日圓：告別表現最弱貨幣，具備一定升值空間

- ✦ **2022年日圓回顧：**2022年，全球主要央行鷹聲嘹亮，相繼大幅收緊貨幣政策，唯日本央行繼續維持超寬鬆貨幣政策立場不變；加上2022年海外大宗商品價格飆升，高額進口價格亦令日本貿易收支逆差創歷史新高，繼而打壓日圓走勢。2022年全年，日圓大幅貶值12.23%，並在10月21日跌至151.95的30年低位，在G-10貨幣之中表現最弱。
- ✦ **美日貨幣政策分歧收窄：**2023年，伴隨美國通脹已見頂回落，市場預計美聯儲將進一步放緩加息步伐，而日本央行則已超預期地將日本10年期債息交易上限提升至0.5%，令美日利差收窄。此外，日本央行行長黑田東彥任期將於今年4月屆滿，預計下任行長或進一步調整現有的超寬鬆貨幣政策，為日圓帶來支持。
- ✦ **避險情緒提振日圓：**因全球主要央行激進加息，全球經濟衰退的風險持續加劇，加上地緣政治動蕩，引發市場避險情緒，日圓作為避險貨幣或因此受益。
- ✦ **預計日圓2023年有望反彈，年底或回升到120附近：**整體來看，預計2023年在美日利差收窄、避險情緒波動的影響下，日圓有望反覆回升至120附近。

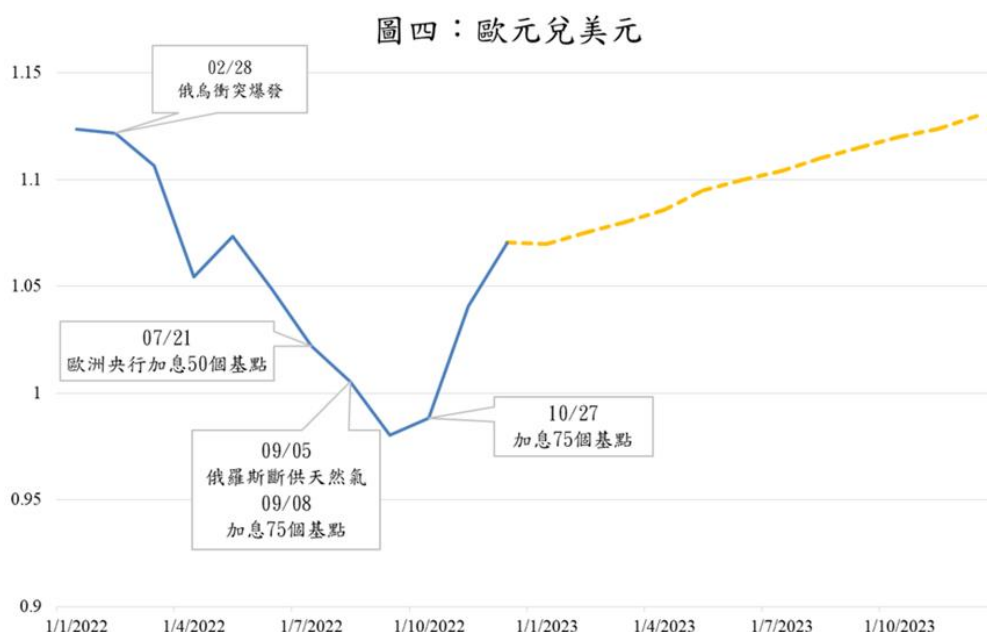
圖三：美元兌日圓



數據來源：彭博、交通銀行

## 歐元：風險偏好改善或帶來階段性回升

- 2022年歐元回顧：**2022年俄烏衝突爆發令歐洲陷入能源危機，加上歐美貨幣政策分化及市場風險情緒不振，導致歐元在前三季度大幅走低。歐元兌美元於7月更跌破1.0平價關口，9月28日更進一步跌至0.9536的20年低位。進入第四季度，伴隨市場對美聯儲加息預期放緩及市場風險偏好回暖，歐元出現了顯著反彈，歐元兌美元反覆回升至1.07附近。2022年全年，歐元兌美元下跌5.85%。
- 通脹持續高燒，經濟前景黯淡：**俄烏衝突引發歐洲能源危機，作為能源淨進口地區，歐元區外貿顯著惡化。與此同時，歐元區通脹持續飆升，10月CPI一度急升至10.7%的創紀錄新高；雖然12月回落至9.2%，但與歐洲央行設定的2%通脹目標仍有相當距離。迫於通脹壓力，歐洲央行由鴿轉鷹，於去年7月開啓加息周期，而且年底前後更進一步表態其鷹派貨幣政策的立場。市場預期2023年歐洲央行仍有100-150個基點的加息空間。融資環境的收緊及能源前景的不確定，或令歐元區經濟的低迷態勢將會持續。
- 預計風險偏好改善或給歐元帶來階段性回升：**整體來看，儘管歐元區為應對能源問題作出了很大努力，包括進行天然氣儲備及推出天然氣價格上限等多項措施，但能源供應不穩定仍然是今年影響歐洲經濟的關鍵因素。加上歐洲央行持續收緊貨幣政策，市場預計歐元區經濟或將在年內進入收縮區間。不過，在內地經濟復甦的樂觀預期下，市場風險情緒或獲得提振，料將為歐元帶來支持，預計歐元有望出現一些階段性回升。

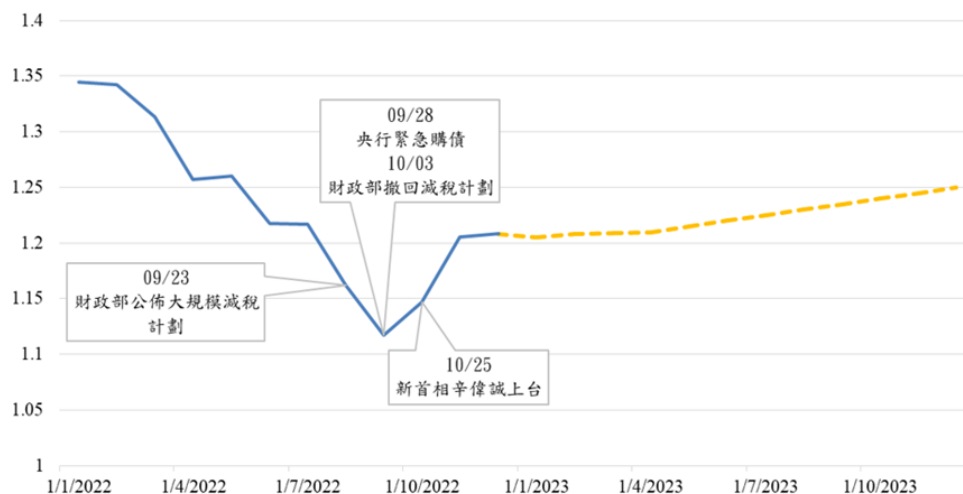


數據來源：彭博、交通銀行

## 英鎊：經濟衰退陰霾不散，整體弱勢仍難改

- ✦ **2022年英鎊回顧：**在俄烏衝突影響下，英國也深陷高通脹的困境，CPI於去年10月一度飆升至11.1%的41年以來新高；雖然英國央行去年持續小幅加息來壓抑通脹，但收效甚微。英鎊匯價自年初開始震蕩下行，卓慧思政府於9月底提出大規模減稅計劃引發英鎊及英國國債出現恐慌性拋售，英鎊一度跌至創紀錄新低1.0350。其後，辛偉誠接任首相一職之後，推出一系列措施穩定政局，加上英國央行亦採取一系列措施救市，令英鎊擺脫歷史低位，震蕩攀升，並基本上收復下半年的跌幅，年底已回升至1.20關口上方。2022年全年，英鎊累計下跌10.71%。
- ✦ **新政府收緊財政政策或加深經濟衰退：**經歷大規模減稅風波之後，英國新政府為填補巨大的公共財政缺口及遏制通脹飆升，於11月頒佈秋季預算案，計劃未來五年將縮減300億英鎊的開支。然而，財政緊縮或令英國經濟衰退的風險進一步上升。2022年第三季英國GDP按季萎縮0.3%，其中8月及9月按月分別下跌0.3%及0.6%。根據英國央行預測，2023年英國GDP預計為-1.5%，2024年為-1.0%。展望2023年，英國經濟料難以改變整體弱勢。
- ✦ **經常賬和財政雙赤字或拖累英鎊表現：**英國經常賬赤字佔GDP比重在去年第二季及第三季分別高達4.31%及4.24%，為脫歐以來的最高水平。與此同時，英國債務持續攀升，截至去年第二季度政府債務累計達2.4萬億英鎊，佔GDP比重高達101.9%，遠高於疫情前水平。評級機構惠譽預估，2022年英國廣義財政赤字佔GDP比重將達7.8%，2023年將進一步升至8.8%。展望2023年，困擾英國的雙赤字難題或繼續壓制英鎊的反彈空間。
- ✦ **預計英鎊2023年整體弱勢難改：**整體來看，預計英鎊在2023年仍相對偏弱，漲幅在G-10貨幣中或將最小。在經濟衰退預期的影響下，英鎊兌美元在2023年上半年難有亮麗表現。但預計下半年市場風險情緒改善或有望帶動英鎊兌美元小幅升至1.25水平附近。

圖五：英鎊兌美元

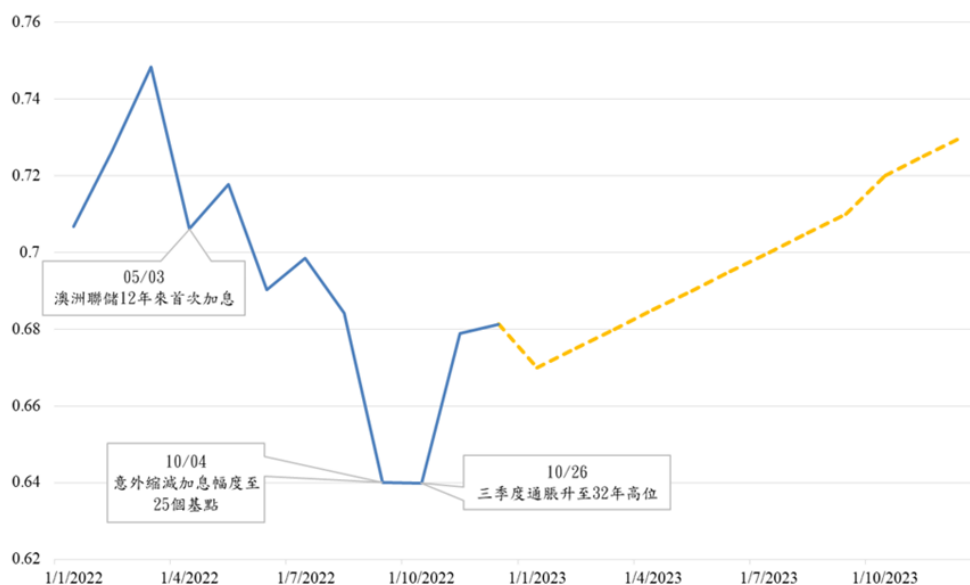


數據來源：彭博、交通銀行

## 澳元：第一季或小幅走弱，之後有望溫和走強

- 2022年澳元回顧：**2022年澳元兌美元出現趨勢性走弱，曾於10月中旬短暫跌至0.6170低位，之後震蕩反彈，年底回升至0.68水平附近。2022年全年，澳元兌美元累計下跌6.2%。
- 市場避險情緒或限制澳元表現：**主要國家去年大幅收緊貨幣政策，加息對經濟的負面影響已陸續浮現，全球經濟衰退的風險持續增加。再加上，地緣政治動蕩，有機會引發市場避險情緒升溫，限制澳元的表現。
- 澳洲聯儲溫和加息料難以再為澳元帶來支持：**澳洲聯儲於2022年5月開啟加息周期，去年共加息8次，現金利率由0.10%調升至3.10%。但澳洲通脹依然高企，11月CPI仍然高達7.3%，市場預計澳洲通脹或將於今年初見頂。澳洲聯儲今年第一季或再進一步小幅加息25個基點，但加息周期已近尾聲，料難以再為澳元帶來支持。
- 內地經濟逐步復甦料將提振澳元：**內地疫情防控超預期放鬆，內地經濟在第一季經歷一些「陣痛」之後，第二季料將會出現明顯回暖，帶動市場對鐵礦石、煤炭等大宗商品的需求，中澳貿易關係也有望獲得進一步改善，料將為澳元匯價帶來支持。
- 預計澳元2023年初或小幅走弱，之後有望溫和走強：**整體來看，預計第一季度澳元兌美元或經歷小幅下調，後續反彈的力度和幅度將取決於市場風險情緒和美元走勢的變化。但若內地經濟復甦概念實現，則有望帶動澳元溫和走強。

圖六：澳元兌美元



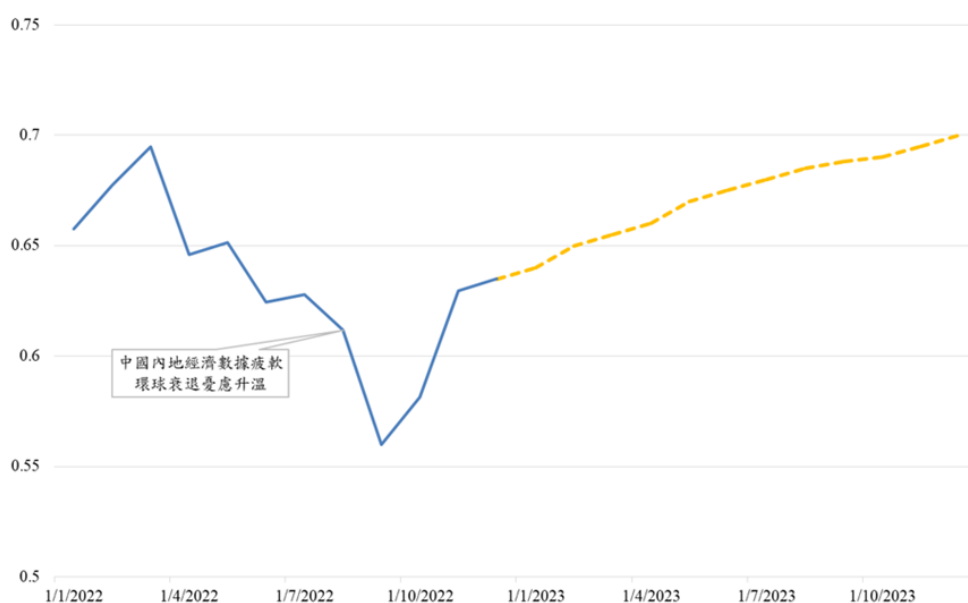
數據來源：彭博、交通銀行

## 紐元：年初或反覆震蕩，其後或溫和上升

- 2022年紐元回顧：**2022年紐元兌美元走勢與澳元相似，年初至10月中旬持續下行，一度跌至0.5512，之後震蕩反彈，至2022年底回升至0.6350附近。2022年全年，紐元兌美元累計下跌6.97%。
- 市場避險情緒或限制紐元表現：**主要國家去年大幅收緊貨幣政策，加息對經濟的負面影響已陸續浮現，全球經濟衰退的風險持續增加，有機會引發市場避險情緒升溫，限制紐元的表現。
- 紐央行料將繼續大幅加息：**國際能源價格高企及勞動力市場緊張令紐西蘭通脹相對具有較大黏性。紐西蘭CPI去年第三季上升7.2%，預計通脹尚未見頂。市場預計紐央行今年上半年將會進一步大幅加息125個基點至5.5%，料將為紐元匯價帶來支持。
- 內地經濟逐步復甦料提振紐元：**內地疫情防控超預期放鬆，內地經濟在第一季經歷一些「陣痛」之後，第二季料將會出現明顯回暖，帶動市場對商品的需求，料將提振紐元。
- 預計紐元2023年初或反覆震蕩，其後或溫和上升：**多空因素的博弈或將令紐元兌美元在年初反覆震蕩，但其後料將受惠於內地經濟復甦，及紐央行持續大幅加息，有望溫和走強。



圖七：紐元兌美元



數據來源：彭博、交通銀行

**【 免責聲明 】**

本檔所提供的數據乃從相信屬可靠之來源搜集。交通銀行股份有限公司對該等數據、意見或推測的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何數據、意見或推測承擔責任或法律責任。在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資建議或保證回報。投資者須對本文件所載數據、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等數據、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）之投資項目未必適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本檔並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。投資者不應只根據本檔而作出任何投資決定。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。非所有地區之所有人士均可享用或認購有關投資項目。就任何人士是否符合使用個別產品或服務的資格，以本行的最終決定為準。

投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，甚至變成毫無價值，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔只供一般參考用途，本檔（或其中任何部分）不應被用作廣告之用，亦不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。本文件並非，亦無意總覽本文件所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及瞭解有關該等證券或投資的所有銷售檔，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。本文件的數據並不構成銷售文件的一部份。

本檔內容未經本行授權，不能作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式發給其他人。  
本文件內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。