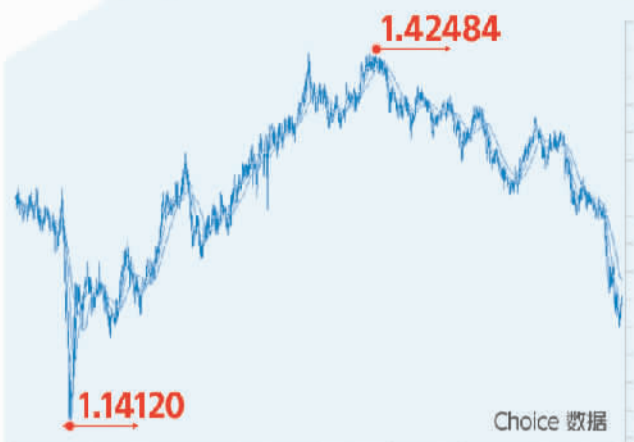


英镑汇率维持高波动下弱势行情

蒋华栋

英镑兑美元走势图(2020年至今)



Choice 数据

观察2020年以来英镑兑美元汇率走势,英国央行货币政策的调整对于汇率的影响力度相对有限,外部贸易环境、新冠肺炎疫情因素、地缘风险产生的全球风险偏好对于英镑的影响更大。展望后市,在当前地缘因素和风险偏好没有明显改善的大环境下,英美货币政策走势预期差异以及国债收益率差可能继续成为英镑兑美元汇率走势的主导因素。在多重因素的持续扰动下,英国经济基本面变化和英国央行货币政策走向进一步造成了英镑兑美元汇率高波动率下探趋势。

观察2020年以来英镑兑美元汇率走势,外部贸易环境、新冠肺炎疫情变化、地缘政治风险三条外在主线贯穿其中,同时美元因素作为一条暗线始终影响巨大。在多重因素的持续扰动下,英国经济基本面变化和英格兰银行(央行)货币政策走向进一步造成了英镑兑美元汇率高波动率下探趋势。

2020年,英镑市场可谓历经暴风骤雨。在2019年的政局动荡和12月份戏剧性英国大选后,暴风雨的前奏于2020年2月底、3月初开始出现。首相约翰逊的强硬表态使得英镑一度弱势下跌,然而,同期美元的相对弱势使得英镑兑美元在一季度末维持在1.32左右的水平。

英镑汇率的暴风骤雨最终在3月10日之后两周内集中爆发。为应对新冠肺炎疫情和脱欧带来的经济不确定性,英国央行3月11日宣布一次性降息50个基点至0.25%,并在不久后将基准利率再次下降至0.1%。与此同时,随着疫情冲击全球经济信心,国际石油市场巨幅下跌、欧美国股市暴跌,多数国家银行、企业和基金对于美元的需求大幅上升,美元兑多数货币大幅走强。这一时期英镑兑美元汇率下挫至1.15下方,创35年来新低。此后,美联储出台大量刺激政策,多数国家银行、企业和基金对于美元的需求大幅上升,美元兑多数货币大幅走强。这一时期英镑兑美元汇率下挫至1.15下方,创35年来新低。此后,美联储出台大量刺激政策,多数国家银行、企业和基金对于美元的需求大幅上升,美元兑多数货币大幅走强。这一时期英镑兑美元汇率下挫至1.15下方,创35年来新低。

进入冬季,虽然英国疫情持续恶化,政府预计2020年经济将出现11.3%左右的萎缩,但伴随着新冠疫苗紧急投入使用、美元逐步滑向32个月低点,英镑兑美元汇率迎来反转时刻。此前波折不断的英欧贸易谈判在10月下旬恢复之后,虽然双方的僵局导致英镑12月份波动率急剧增加,但最终双方在12月24日达成协议,英镑兑美元达到了1.36左右的水平。

2021年的英镑走势呈现明显前低后高的态势。主导这一态势的关键是疫情和通胀。英镑兑美元在2021年上半年延续了此前的上涨态势,并在6月1日上探至1.42的高位。其主要支撑是疫苗红利。由于英国政府在2020年底开始实施疫苗接种计划,并在2021年加速推进,英国当时在发达经济体中接种疫苗最早、覆盖范围最大。虽然同期有关英国可能实施负利率政策的争论和第三轮社交管控的实施一定程度上对汇率产生压力,但同期美联储鸽派造成的美元弱势,为英镑不断上探提供了基础。

进入下半年,新冠变异病毒频繁出现,英国防疫体系破防,疫苗红利衰退;与此同时,美联储面对不断高企的通胀压力逐步转鹰造

成美元不断强势,英镑兑美元从6月初的高位逐步下降至12月初1.31左右的年度低位。

值得关注的是,疫情暴发后,发达经济体央行向市场注入了超量流动性,英国央行也不例外,在应对脱欧不确定性的过程中持续进行宽松货币政策。在大量资金流入资本市场带来市场快速反弹的同时,流向大宗商品的资金带来了通胀压力。叠加疫情造成的供给侧短缺,通胀从2021年下半年开始成为越来越多经济体的“心腹大患”。

受到11月份英国消费者价格指数(CPI)上探至5.1%的10年新高影响,12月中旬,英国央行意外加息15个基点,并表示控制飙升的通胀不再犹豫。如果说在2021年上半年美联储的“通胀暂时论”仍有一定市场,但伴随疫情之下大宗商品价格持续上涨和发达经济体内部供给能力不足,“通胀暂时论”最终被主要发达经济体央行抛弃,多个发达经济体不得不进行“迟来的”加息。然而,类滞胀环境下加息的背后是控制通胀与维持增长之间的两难平衡,很难被视为对汇率的完全支撑。因此,在加息竞赛中,真正能够对汇率起到支撑作用的是看哪家央行加息更为激进。然而,英国央行虽然“抢跑”,但其加息行动对于汇市的影响不及美联储“口头加息”产生的预期影响大。

进入2022年,在俄乌冲突爆发前,英国通胀已达多年高位。俄乌冲突的溢出效应给尚未从疫情中完全恢复的全球供应链造成新一轮冲击。面对不断高企的通胀,英国央行面临的困境是提高利率可能短期内仍无法控制通胀,并可能增加经济下行压力;而如果错过当前的加息窗口,通胀挤压居民收入削弱消费可能会对经济造成更大的长期伤害。

在此背景下,英国央行分别在2月份、3月份和5月份的议息会议上加息25个基点,使得基准利率从0.25%快速提升至1%。由于市场已有快速加息的预期,加息过程中的言辞和预期管理成为影响行情的重要因素。2月份加息过程中,英国央行4名货币政策委员会成员要求加息50个基点而非25个基点,因此加息消息一出,英镑迅速跳水;3月份加息过程中,同样是加息25个基点,但是9名委员中有1名委员不支持加息,英镑迅速跳水;5月份的加息过程中,虽然货币政策委员会成员全员支持加息25个基点,但是议息决议



4月13日,在英国曼彻斯特一家超市内拍摄的购物车。(新华社发)

看空2023年英国经济,市场预期英国央行可能在明年再次降息,因此英镑兑美元汇率回落至1.23。

影响今年英镑汇率走势的还有美元走势。美联储在进入加息周期后,逐渐激进的加息做派和全球避险资金的需求造成美元持续走强,美元指数在5月13日再度触探2020年高点104.93。上述因素综合影响下,英镑兑美元汇率从今年1月中旬1.37高位逐步回落至5月13日1.21上方的低位。

总体来看,外部贸易环境、疫情因素、地缘风险产生的全球风险偏好对于英镑的影响更大,英国央行货币政策的调整对于汇率的影响力度相对有限。造成这一现象的原因可能有两个:一是市场对于2021年下半年以来英国央行应对高通胀而采取紧缩政策的力度存疑,这尤其反映在最近一次加息后的市场表现上。二是英国股市构成中,资源类企业权重较高。大宗商品的火热推升了通胀,也

带动了英国资本账户的流入为英镑提供一定支撑。三是英国央行预期管理和央行市场沟通策略需要进一步提升,这一问题在英国央行前行行长卡尼在任时就存在,贝利接任初期也闹过乌龙,目前并没有明显改善。

展望后市,在当前地缘因素和风险偏好没有明显改善的大环境下,英美货币政策走势预期差异以及国债收益率差可能继续成为英镑兑美元汇率走势的主导因素。部分机构认为,在市场对英国央行加息预期逐步降温、对美联储加息预期保持高位的背景下,英镑兑美元汇率将维持一定程度的弱势。



在英国伦敦,一名女子经过英格兰银行。(新华社发)

外企微观察

当地时间5月15日,全球最大石油公司沙特阿美石油公司发布财报显示,2022年一季度利润为1480亿美元,同比增长81.7%,比2021年四季度上涨21.9%,达到历史最高水平。

5月11日,沙特阿美股价创下历史新高,市值达到约2.43万亿美元,自2020年来首次超越苹果公司,成为全球市值最高的上市公司。

今年以来,沙特阿美股价上涨约30%,苹果股价则下跌约20%。2家企业的股价表现颇具代表性,从全球资本市场来看,传统能源企业的股价普遍上涨,科技公司股价则普遍下跌。

出现这种现象,一方面是因为美联储加息以及供应链不畅等问题对科技公司的业务和估值造成明显冲击。另一方面,以美联储为代表的发达经济体“大放水”引发了全球性通胀,乌克兰危机等问题则进一步加剧了全球能源供应紧张的局面,导致油价今年截至5月中旬大涨近50%。

数据显示,沙特阿美2021年净利润增加一倍多,达1100亿美元。这是沙特阿美在国内证券交易所上市交易以来公布的最高年度净利润。今年一季度利润继续高速增长,主要是由于原油价格和销售量的上涨,以及炼油加工和销售部门利润率的提高。此外,沙特与OPEC+其他成员国逐步增加石油产量。今年一季度沙特阿美的平均日产量为1020万桶,同比增长20%,进一步提升了公司利润。受益于油价上涨的不仅仅是沙特阿美,从英国石油和壳牌等全球能源公司一季度财报看,它们的利润也都纷纷升至10年来最高水平。

虽然行业分析认为,今年下半年布伦特原油价格将走低,因此,预计沙特阿美净利润将回落,二季度将见顶。不过也有观点指出,石油公司在资本市场的估值逻辑或许正发生重大变化。

传统能源产业具有显著周期性,利润波动大,也被认为是将被新能源产业所取代的夕阳产业,导致传统能源企业在资本市场的估值长期被压低。近年来,新能源产业在全球蓬勃发展,进一步强化了这种认知。

然而,俄乌冲突导致的能源危机,让各国对传统能源产业的态度发生了变化。一方面,各国看到新能源产业无法在短期内取代传统能源产业;另一方面,各国对能源自给能力更为重视。因此,包括石油公司在内的传统能源企业的短期不可替代性显著增强,其在资本市场的估值逻辑也极有可能因此而改变,投资价值或将显著提升。

市场普遍认为,随着美联储加息和供应链问题的缓解,油价将在下半年回落。但是估值逻辑变化的可能,让石油公司在资本市场未来的表现,比以往的周期更具想象空间。



视频报道请扫二维码

临时政府首次独立编制年度国家预算——

阿富汗迈出经济自主关键一步

本报记者 梁 桐



4月24日,一名少年在阿富汗楠格哈尔省玫瑰田采摘玫瑰花。(新华社发)



常被视作阿经济是否会崩盘的重要风向标。以2019年为例,外援不仅占阿国内生产总值的45%,更承担了75%以上的政府支出。去年阿局势突变后,主要西方国家放弃兑现2020年援阿会议确定的援阿方案,使阿新政权诞生之初就面临无米下锅的经济困境。今年1月份,阿临时政府先行编制了一季度预算文件,财政支出5.24亿美元,其中4.78亿美元用于日常开支,0.46亿美元用于发展支出,“把日子先活下去”的急就章色彩突出。此次出台的年度预算,发展性支出虽然规模仍十分有限,但在支出总额中占比已从一季度预算的8.8%上升至11.9%,表明阿临时政府已逐步掌握更多资源,在把日子过下去的基础上,能够用于投入把日子过好。

阿富汗2022财年预算

- 财政支出总额: 2314亿阿富汗尼 (约合261亿美元)
- 发展性支出: 279亿阿富汗尼 (约合3.1亿美元)
- 政府日常运转支出: 2035亿阿富汗尼 (约合22.9亿美元)

5月15日,阿富汗临时政府通过了2022财年年度预算文件,此次是阿临时政府去年成立以来首次独立编制全年度国家预算文件,亦是阿富汗20年来首次摆脱外援的经济预算,向经济独立自主迈出关键一步。

2022财年预算的一大特点是支出规模大幅缩水,力保政府正常运转。本年度预算列支中,财政支出总额仅有2314亿阿富汗尼