

美国货币政策收紧的影响减弱，美元对人民币升值趋势的反转已不可避免

摘要

美联储于 2022 年 3 月启动本轮加息周期，将利率从近 0% 的水平上调，其规模之大、频率之快为几十年来首次，在此期间美元对包括人民币在内的一篮子货币保持强劲。短短的 17 个月左右，联邦基金利率¹螺旋式上升至目前 5.25%-5.50% 水平。考虑到利率差，美元对于寻求更高回报、最小风险的海外投资者变得更具吸引力。因此，美元存款和美国国债市场火热，高涨的需求进一步推高了美元价格。

美国货币政策前景不明。一些美联储官员表示，需进一步加息以防止通胀重新抬头，此前美国总体消费者物价指数（“CPI”）在 2022 年 6 月创下同比上涨 9.1% 的峰值，后下降至 2023 年 7 月的同比上升 3.2%。另外，作为美联储更关注的指标，核心个人消费支出（“PCE”）物价指数在 2022 年 2 月达到同比上升 5.42% 的峰值后，在 2023 年 6 月仅小幅回落至 4.10%。然而，其他政策制定者认为目前的利率已处于或接近限制水平，倾向于先暂停加息，待之前几次加息对经济活动和通胀的影响充分体现在宏观数据后，再采取下一步行动。未来，美联储的月度会议也将遵循这一逻辑，根据当下的经济数据确定最终的货币政策。

我们认为美元指数（衡量美元对其他六种货币的相对价值的指标）在 2022 年 9 月达到 115 左右的高点后**可能已经见顶**。2023 年 7 月中旬，该指数回落至 100 附近，近期小幅反弹至 103 左右。美元未能进一步走强主要受到以下因素的影响：

- 尽管债务上限僵局已于 2023 年 6 月初得到解决，但预算赤字的飙升仍令人担忧。根据美国国会预算办公室（Congressional Budget Office，“CBO”）于 2023 年 6 月发布的预测，**到 2053 年，联邦预算赤字总额（初级赤字加净利息支出）将占该国 GDP 的 10%**，这是除第二次世界大战和新冠疫情以外过去 100 年来的最高水平，比 2023 年预计的 5.8% 有所上升。预期增加的净利息支出、退休保障支出和医疗保健支出是赤字飙升的主要原因。
- 美国及其盟国冻结了近一半俄罗斯政府价值 6,400 亿美元的黄金和外汇储备，以及当地官员和巨头拥有或控制的数十亿美元资产，此举**让美国的受托人作用遭到外界质疑，引发了人们对外国人在美国司法管辖区内持有资产安全的担忧**。此外，美元主导的环球银行金融电信协会（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication，“SWIFT”）**国际支付系统被武器化为金融制裁的工具**，禁止大多数俄罗斯银行使用；以及

¹ 存款机构在无抵押的基础上将准备金余额拆借给同业机构时参考的利率

重要披露

利益冲突披露

赛德思投资有限公司（以下简称“赛德思”）与赛德思分发的研究报告中所覆盖的公司存在或寻求业务往来，赛德思不一定投资本报告所指的公司，可能为本报告所指的公司提供投资银行业务服务。因此投资者应了解公司可能存在影响到本报告客观性的利益冲突。赛德思将在所覆盖公司的报告指出此等公司。因此，投资者在做出投资决策时应将本报告视为是单一的因素。

如需其他信息，请发送邮件至 information@cedrusinvestments.com

仅供私下传阅。本报告由赛德思撰写，仅供参考之用，并不旨在或构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其他金融工具的邀请或保证。本报告所载内容和观点是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不对该等信息的准确性、及时性或完整性做出明示或暗示的保证。本报告所载内容和观点可能与客户阅读本报告时的情形不一致。本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知给客户。除非另行说明，所有上述观点（包括估算和预测）均来自本公司的研究部门，可在不发出通知的情形下随时更改。

当相关规定或使用目的违反了政府机关、监管部门、自我管理组织、清算组织、或赛德思未获授权提供信息地区的适用法律、法规和规定，本报告提供的信息并不旨在，且不应由任何个人或实体用于任何司法目的。

本报告并未考虑到收到本报告的任何特定公司的特别投资目的、财务状况或特殊需要。在根据本报告中的相关信息做出投资决策前，读者应考虑是否符合其特殊情况，同时根据其自身的投资需要与目标获取专业的建议。本报告涉及的证券投资价值及带来的收益可能会波动，投资者可能面临投资亏损。过往的表现对未来的业绩并不具备指示作用。未来的回报无法保证，投资者可能会损失本金。

撰写本报告的分析师及其家属均不是本报告中所指公司的员工、董事或顾问委员会成员。本报告中所指公司并无人员在赛德思或附属公司董事会任职。撰写本报告的分析师的报酬由高级管理层全权决定。赛德思并不进行证券直接交易；同时赛德思的研究分析师被禁止拥有其研究报告涉及的证券。

赛德思从事投资银行业务。赛德思拥有证券的自营业务；但赛德思的研究分析师不得持有其发布的研究报告的证券。

2023 年赛德思投资版权所有。保留一切权利。未经授权不得使用或披露。