

## 欧元和英镑：未来将小幅下行

- ◆ 欧洲央行和英格兰银行未来几个月或将更加明确地转向放松货币政策
- ◆ 不出所料，降息周期往往会对欧元和英镑产生轻微负面影响.....
- ◆ .....然而，外汇疲软程度取决于降息的性质和外部环境

鉴于欧洲央行和英格兰银行可能在未来几个月转向降息立场，我们简要了解一下这两家央行以往的降息周期对各自货币的影响。我们分析了20世纪90年代末以来的降息周期（与欧洲央行成立和英格兰银行独立的时间相吻合），并没有考虑一次性降息。

欧洲央行和英格兰银行未来几个月  
或将更加明确地放松货币政策

我们的分析得出三个结论：

1. **降息周期往往对外汇不利：**这一发现不足为奇。在这些降息周期中，欧元兑美元的平均跌幅为5.2%，而英镑兑美元的跌幅甚至超过欧元兑美元。然而，2008-2009年全球金融危机期间的下跌显著拉低了平均外汇表现。
2. **国内因素导致的特殊降息负面影响最大：**在2010年代中期的宽松周期中，由于欧洲经济环境疲软和主权债务担忧，欧元大幅下跌。
3. **外部环境很重要：**当美联储降息幅度更大且速度更快或者全球股市上涨提振“风险偏好”时，欧元和英镑的表现可能会强一些。

## 以往降息周期中的欧元和英镑表现汇总\*

宽松周期	欧洲央行	英格兰银行	美联储	全球股市	欧元兑美元	英镑兑美元
1998-99	-125	-250	-75	上涨	-7.3%	-6.2%
2001	-150	-200	-475	下跌	+1.2%	+0.7%
2002-03	-125	-50	-75	上涨	+17.4%	-0.2%
2008-09	-300	-525	-500	下跌	-14.3%	-30.4%
2011-12	-75	不适用	不适用	下跌	-10.2%	不适用
2014-15	-40	不适用	不适用	下跌	-18.2%	不适用
均值					-5.2%	-9.0%

注：\*降息幅度以高点到低点的基点计算；首次降息当日到最后一次降息当日的外汇表现；不适用表示英格兰银行和美联储在这些周期中没有降息

资料来源：彭博资讯、汇丰银行

在此背景下，我们预计2024年启动降息周期将小幅利空欧元和英镑，即使市场目前已经像以往周期那样消化了降息预期。我们的经济学家预计，美联储和欧洲央行将会在6月开始降息，而英格兰银行更有可能在8月开始降息。虽然欧洲央行和英格兰银行都不太可能实施特殊降息，但是两者的降息周期最终可能比美联储更为鸽派，这将使欧元和英镑承受下行压力。与此同时，今年全球经济增长料将会放缓，以致风险情绪不太可能出现显著改善。因此，欧元和英镑受到的支撑有限。此外，欧元和英镑仍高于各自利率动态暗示的水平。综合以上因素，我们预计2024年欧元和英镑兑美元都将会温和走软。

我们认为，在2024年的降息周期  
中欧元和英镑存在温和下行风险

# 披露附录

## 重要披露

本报告仅用作信息参考之目的，不应视作卖方要约，也不能被视为买方要约或诱使买入证券或文中提到的其他投资产品的要约，和（或）参与任何的策略。由于报告的撰写并不考虑任何特定投资者的目标、财务状况或需要，因此本报告中的信息是一般性的，并不构成个人投资建议。相应地，投资者进行操作之前，要根据自身的目标、财务状况和需要，考虑所给出建议的恰当性。如有需要，投资者应获取专业的投资和税务建议。

本报告提到的某些投资产品可能不具备在某些国家和地区进行销售的资格，因此它们并不适用于所有类型的投资者。有关本报告中提到的投资产品的适合性问题，投资者应咨询其汇丰银行代表，并在承诺购买投资产品之前，考虑其特定的投资目标、财务状况或特殊需要。

本报告中提到的投资产品的价值及其所带来的收入可能会有波动，因此投资者可能会遭受损失。某些波动性较大的投资其价值可能会遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能达到甚至超过投资金额。投资产品的价值及其所带来的收入可能会受到汇率、利率或其他因素的负面影响。投资产品过去的表现并不预示未来的结果。

汇丰银行及其子公司将适时通过委托或代理形式，向客户卖出或从客户手中买入汇丰银行研究覆盖的证券/金融工具(包括衍生品)。我们不会事先决定是否在某个时间段内发布一份更新的报告。

## 其它披露信息

1. 本报告发布日期为 2024 年 2 月 23 日。
2. 除非本报告显示不同的日期及/或具体的时间，否则本报告中的所有市场资料截止于 2024 年 2 月 22 日。
3. 汇丰银行设有相关制度以识别、管理由研究业务引起的潜在利益冲突。汇丰银行从事研究报告准备和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及做市商交易业务之间设有信息隔离墙，以确保保密信息和（或）价格敏感性信息可以得到妥善处理。
4. 您不可出于以下目的使用/引用本报告中的任何数据作为参考：(i) 决定贷款协议、其它融资合同或金融工具项下的应付利息，或其它应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，和/或 (iii) 测度金融工具的表现。
5. 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。汇丰银行环球研究部、香港上海汇丰银行有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司和汇丰银行（中国）有限公司已采取合理措施以确保译文的准确性。

# 免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司（简称“HBAP”，注册地址香港皇后大道中1号）编制。

HBAP 在香港成立，隶属于汇丰银行集团。本报告仅供一般参阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途，亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告，但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。

对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 不作出任何担保、声明或保证。

本报告并非投资建议或意见，亦不旨在销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务。

您不应使用或依赖本报告作出任何投资决策或购买或销售货币的决定。HBAP 对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告的内容，无论是部分还是全部内容。本报告不得向美国、加拿大、澳大利亚或任何其他分发违法的辖区分发。

## 中国内地

在中国内地，本报告由汇丰银行（中国）有限公司（简称“汇丰中国”）向其客户分发，仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务，亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

## 香港

在香港，本报告由 HBAP 向其客户分发，仅用于一般参考目的。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 不作出任何担保、声明或保证。

## 台湾

在台湾，本报告由汇丰（台湾）商业银行有限公司 [台北市基隆路一段 333 号 13-14 楼]（简称“HBTW”）提供予其客户作为一般参考之目的。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBTW 不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在地区的客户经理。

## 其他重要说明

尽管本报告并非投资建议，但考虑到完整性，敬请注意如下事项。过往业绩并不能保证未来业绩。任何投资或收益的价值都可能减少或增加，您可能无法收回全部投资金额。如果某项投资使用投资者本地货币之外的货币计价，则汇率变化可能对该投资的价值、价格或收益产生不利影响。如果某项投资没有认可的市场，则投资者可能难以出售该投资或获取有关该投资价值或相关风险程度的可靠资讯。

本报告可能含有前瞻性陈述，而此类陈述本身存在重大风险和不确定性。此类陈述为预测性质，不代表任何一项投资并只限于说明用途。在此提醒客户，不能保证文中描述的经济条件在未来将维持现状。

实际业绩可能与预测/估计有显著不同。对于这些前瞻性陈述中反映的预期将被证明是正确的或将会实现不提供任何保证，在此提醒您不应过度依赖此类陈述。我们不承担任何义务去公开更新或修改本报告或任何其他相关报告中包含的任何前瞻性陈述，无论是由于出现新的资讯、未来事件或其他情况。

香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员，可能因担任不同的工作（例如作为发行人、主要职位担任者、顾问或贷款人）对本报告中提及的任何产品存有利益。香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员，可能因担任这些工作而收到费用、经纪费或佣金。此外，香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员可能作为主事人或代理人购买或销售产品，并且可能完成与本报告所载资讯不一致的交易。

版权香港上海汇丰银行有限公司 2024，版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可，不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统，或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1230028]