



管涛：欧元对美元汇率逼近 平价 但恐难言见底



意见领袖 | 管涛

7月15日欧元对美元汇率收在1.0085，从年初已累计下跌11.3%，逼近平价水平。7月12日至14日，欧元汇率连续三日盘间跌破1，为2002年底以来新低。美元指数则节节高升，全面碾压欧元、英镑和日元，年初至7月15日累计上涨12.9%，创20年新高。同期，美元对欧元汇率升值贡献了美指涨幅的56%。



衡量国家间资产价格吸引力的利差对汇率走势有着重要影响，但美欧重要利率出现两个“吊诡”之处。首先是美德10年期国债收益率差收窄并未挽救欧元颓势。今年以来，美欧国债收益率均大幅上升，10年期美债收益率突破3%，10年期德债收益率也摆脱负收益。5月份以后，美债见顶

回落，美德利差逐渐收窄，7月15日较4月份高点回落36个基点，期间最多回落59个基点。其次是美债收益率曲线倒挂和德债收益率曲线陡峭化。自4月份美债10年期与2年期利差见顶回落后，美债收益率曲线进一步平坦化，7月6日开始倒挂，7月15日倒挂20个基点，与过去衰退期间的倒挂幅度相当；德债10年期与2年期收益率差值则接近100个基点。

表面上看，美国交易衰退预期和欧洲交易滞胀预期，与各自的经济现状较为相符。美国经济正从过热状态进入放缓阶段，一季度实际GDP负增长，二季度PMI、耐用品订单和消费者信心等各项指标进一步走弱。市场猜测美国经济甚至可能已进入技术性衰退。欧洲经济复苏本不如美国强劲，欧元区遭受疫情重创，去年经济实物量尚未恢复到疫情前水平。其又是输入型通胀的主要受害者，乌克兰危机显著提高了其滞胀风险。

不过，高通胀是全球性现象。如果美国经济衰退导致全球能源价格下跌，欧洲可能会快速从滞胀模式切换到衰退模式。如此来看，德债收益率曲线并非简单的滞胀交易，实际上可能是国际资本不看好欧洲前景，逃向美国的避险情绪引发了债券市场的两大“吊诡”。

进一步看，欧元仍有三大“顽疾”。第一个是欧盟内部财政松散和债务分布不均衡。由于南欧国家政府杠杆率显著高于北欧，只要进入货币紧缩周期，欧债危机隐患就会再次显现。一旦经济增速下滑和财政被动收缩相遇，经济问题可能会引发社会问题。由此引出第二个“顽疾”，欧洲一体化缺乏政治一体化的基础。欧盟更像是一个国家的联盟，而不是美国那

种联邦国家。如果南欧诸国百姓受不了高通胀和福利下降，导致社会陷入动荡，将进一步打击欧元。近日，由于“五星运动”党拒绝支持意大利政府帮助民众应对能源和生活成本上升的纾困方案，执政联盟内部分歧暴露，总理德拉吉一度想辞职不干。第三个是俄乌冲突不是欧洲说了算，欧洲已骑虎难下。天然气占德国能源消费总量的 25%，而德国 55% 的天然气来自俄罗斯。虽然欧盟倡导一起节约能源缓解德国的燃眉之急，但能源结构调整短期内绝非易事。尤其是不具备补贴能力的国家民众难以忍受价格高企状况下天然气仍要输送给德国，这又进一步加重第二个“顽疾”。近日，北溪 1 号天然气维护，德国能源巨头被迫挪用冬季储气，导致储气水平再次下滑，今年如何过冬存在较大不确定性。

年内欧元表现只能看美元的“脸色”。欧元急跌没能阻止欧洲满世界抢购能源，到今年 5 月份，欧盟已连续第 10 个月贸易逆差。当月，德国出现了 30 年以来首次季调逆差 10 亿欧元。若欧盟经常账户赤字不断恶化，将进一步加剧欧元贬值压力。故欧元“翻身”大概率要等美元转势。

遏制通胀是当前美联储头等大事。6 月份美国 CPI 再次超预期，同比

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44293

