

## 【中金外汇·年度展望】加元：从偏强到偏弱

### 中金外汇研究

### 汇率预测表

资料来源：中金公司研究部

□加拿大央行的激进紧缩、国际能源价格的走高和加拿大经济的偏强表现令加拿大元的表现在G10货币中排名中等靠前。

□展望2023年，我们认为加元总体跟随其他G10货币对美元先跌后涨，但表现将在G10中偏落后，主因是全球衰退带动能源价格下行和加拿大央行更快结束紧缩。

### 2022年加元先强后弱

2022年，加元对非美货币经历了先强后弱的行情（图表1）。在上半年，加元一度受益于俄乌冲突后的能源短缺忧虑出现了逆势上涨。此后，加拿大央行的鹰派货币政策也支持加元汇率处于G10前列。但随着加拿大劳动力市场开始趋冷，加拿大央行的政策基调也开始从激进紧缩转为温和，加元在下半年开启了补跌行情，由最强的G10货币转变为了最弱G10货币。截至12月9日收盘，加元对美元年迄今为止下跌了7.75%，在G10货币中排名中等。

### 图表1：2022年加元的走势和重要事件

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

### 2023年加元汇率展望

2023年，我们认为欧美经济可能会陷入某种程度的衰退。在总需求下行影响下，油价料将面临一定的下行压力。而加拿大国内经济也可能会因为房地产市场的降温而面临不小的困境。我们预计加元总体的节奏将跟随其他非美货币先跌后涨，但涨幅相对落后。具体看，在2023年上半年美欧经济下行压力较大，且油价可能进一步回落的时点，加元对美元可能重新跌回1.40上方。而此后随着美元的下行趋势正式开启，加元有望在年底对美元有所回升，小幅上行至1.33左右。

### 油价回落的潜在拖累

作为商品货币和能源出口国，原油的价格与加元汇率息息相关。在2022年，加元的

先强后弱与原油价格的走势相对应（图表2）。在2023年，我们认为欧美经济陷入衰退的可能性不容忽视。即使原油供给受到欧佩克减产的影响仍处于紧平衡，但全球总需求的下行将限制原油反弹的幅度。在2022年12月，WTI原油价格已经跌至70美元出头，较今年前11个月的均值87美元有了明显下滑。油价的回落是加元在年底走势弱于其他G10货币的重要原因。我们认为，油价偏软的走势可能会在明年上半年的一段时间内对加元继续形成额外的利空。

## 美国经济衰退的负面影响

美国经济衰退不仅会对油价产生影响，也会从其他角度对加元造成负面影响。首先，加拿大经济对美国的依赖较高。其出口商品超过70%流向了美国。因此，美国经济衰退或将对加拿大经济造成一定需求拖累。其次，美欧的经济衰退可能会对全球金融市场的风险偏好造成一定负面冲击。加元是一个顺周期货币，其与全球股票指数保持了较好的正相关性（图表3）。在美国经济衰退期间，全球股指的潜在回调对加元的影响总体偏负面。

## 加拿大央行或更早退出紧缩政策

在大宗商品价格上行和通胀压力加大的背景下，加拿大央行今年采取了激进的紧缩政策。其在4月份率先加息50bp，7月份更是首先加息100bp，加央行紧缩的不断加码也为加元上半年的强势打下了坚实基础（图表4）。但随着利率的上行，加拿大的国内经济也率先出现了明显的放缓。2022年第三季度加拿大的GDP虽然仍有2.9%，但加国内需在GDP中的贡献已经转为负值（图表5）。可见，在利率快速上行之后，加拿大的消费和投资受到了显著的负面影响。房地产成为了加拿大经济中的脆弱环节，加国房价已经从年内高位回落了近6%，这是2008年以来加拿大房价指数最大的阶段性回撤幅度。如果2023年加拿大的房地产行业出现系统性风险，那么加国经济可能将面临更深度的衰退。在经济下行压力和金融风险抬升的影响下，加拿大央行已经在10月份率先将加息幅度退坡至50基点，并在12月份的会议后暗示他们已经在考虑暂停加息周期。我们判断，加拿大央行后续比市场预期得更早退出紧缩政策。这样，加拿大和美国的货币政策面临新的分化预期，这将成为加元走势落后的重要原因。

## 风险因素

我们对加元的判断基于美欧经济需求回落下的风险偏好下行和能源价格回落。但若美国经济好于预期，那么加拿大经济可能会受益于对美国的出口。而能源价格同时受到供给和需求的影响，如果产油国进一步减产影响能源供给，则能源价格可能潜在反弹至更高水平，这也将支撑加元的表现。因此，油价和美国经济的走向如果与预期不符，加元的走向就可能偏离我们的基线预期。

图表2：美元/加元 vs WTI原油期货

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表3：加元 vs MSCI国际资本指数

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表4：加拿大央行与美联储的基准利率

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表5：加拿大GDP分项

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

王冠，CFA对此报告亦有贡献