

研究报告

2021年第4期

2021.1.11

执笔：郭可为

邮箱：

guokewei@icbc.com.cn

2021年英镑汇率走势展望

摘要：

- 2021年影响英镑走势的主要因素：第一，脱欧和新冠疫情恶化会对英国经济基本面产生较大冲击。第二，英国央行仍将维持宽松货币政策令英镑面临贬值压力。第三，英国政府财政风险有所抬升对英镑构成利空。第四，地缘政治风险或成英镑贬值的潜在诱因。最后，从技术面看，英镑兑美元汇率上下破位皆有难度，对其他货币升值概率较小。
- 我行应加强英镑汇率风险管理，一是优化策略，二是提升技术，三是强化对冲。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行现代金融研究院所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

2020 年 12 月底，英国和欧盟达成贸易与合作协议；2021 年 1 月 1 日起，英国将置身于欧盟单一市场和关税同盟之外。正式脱欧后，英镑的走势引人关注，本报告拟就这一问题进行分析。

一、2021 年影响英镑走势的主要因素

2020 年，受英国脱欧进程一波三折以及疫情反复的影响，英镑除对美联储大规模放水背景下的美元升值外，对其他国际主要货币普遍贬值。截至 12 月 31 日，英镑兑美元收盘于 1.3664，较年初升值 3.02%；英镑兑欧元收盘于 1.1184，较年初贬值 5.32%；英镑兑日元收盘于 141.15，较年初贬值 1.98%；英镑兑人民币收盘于 8.9142，较年初贬值 3.17%。我们认为，2021 年英镑走势恐不容乐观。

第一，脱欧和新冠疫情恶化对英国经济基本面产生较大冲击。2020 年，英国经济形势令人担忧，前三季度 GDP 同比均为负增长。2021 年，脱欧和新冠肺炎疫情将是影响英国经济增长的重要变量。

一方面，脱欧令英国经济面临多重挑战。根据彭博社的预测，即使达成脱欧协议，未来 10 年，英国每年 GDP 增速仍将比留在欧盟时低 0.5 个百分点¹。主要原因：**其一，贸易成本上升。**2021 年欧盟对第三国的海关规定、监管标准和边境检查将适用于英国，从而让贸易过程变得更慢、成本更高，导致英国国内消费价格走高、出口商品竞争力降低等。**其二，投资减少。**英国脱欧使其在全球价值链中的参与度降低，脱欧公投之后，英国的外国投资连续 3 年下滑。此外，投资减少也会造成就业岗位减少。**其三，金融业转移。**英欧达成的协议未涵盖服务业，英国金融业将失去辐射欧盟的诸多便利，部分金融机构有可能将业务迁出伦敦，转至欧盟内的金融中心。据安永会计师事务所的报告显示，自 2016 年英国脱欧公投以来，金融业有超过 1.2 万亿英镑（约占英国 2019 年 GDP 的 55%）的资产以及约 7500 个工作岗位从英国转移到欧洲其他国家。在上述诸多挑战下，脱欧后英国经济将经历一段艰难的历程，2021 年英镑走势恐缺乏经

¹ 见彭博智库的研究报告《Done Talking? How No-Deal Brexit Would Hit Economy》。



济基本面支撑。

另一方面，传播迅猛的变异新冠病毒阻滞英国复苏步伐。近期，英国新冠肺炎确诊病例数量猛增，累计确诊病例截至 1 月 4 日已超过 266 万，死亡人数超过 7.5 万，科学家认为，这种新变种比原始毒株的传播性高出 70%。现有疫苗能否有效防范变异新冠病毒尚无定论，私人投资存在后顾之忧。英国政府提升伦敦等地的疫情防控级别，抑制了本已低迷的消费。另外，不少国家和地区暂停英国航班入境，不利于商品和人员往来。消费、投资、出口均受到疫情冲击，有可能加剧英国经济衰退态势，不利于英镑。

第二，英国央行仍将维持宽松货币政策令英镑面临贬值压力。英国央行在 2020 年 11 月议息会议上，宣布维持基准利率在 0.1% 不变，并扩大资产购买规模至 8950 亿英镑，其中政府债券购买规模扩大至 8750 亿英镑。在 12 月议息会议上，英国央行表示，在通胀取得良好进展的数据出现前，将不会收紧货币政策。未来一旦疫情加剧导致经济持续低迷，英国央行有可能“开闸放水”或采取负利率政策，英镑汇率将承受较大贬值压力。

第三，英国政府财政风险有所抬升对英镑构成利空。在本财年前八个月（4 月至 11 月），英国政府的预算赤字达到创纪录的 2409 亿英镑，较上年同期增加近 1900 亿英镑。预计 2020/21 年的赤字将达到近 4000 亿英镑，接近 GDP 的 20% 以及 2008 年全球金融危机冲击的两倍。同时，英国公共债务近 2.1 万亿英镑，相当于 2019 年 GDP 的 95.5%，创下自 1962 年以来最高的债务/GDP 比率。债台高筑将限制英国政府出台积极财政政策来防控疫情以及刺激经济恢复，也将拖累英镑未来走势。

第四，地缘政治风险或成英镑贬值的潜在诱因。在英国与欧盟达成“脱欧”贸易协议后，苏格兰地方政府首席部长斯特金表示，无论伦敦方面同意与否，都将进行独立公投，一旦苏格兰独立成功，将会立即申请加入欧盟。如果苏格兰“脱英入欧”成功，那么一直具有分离倾向的北爱尔兰也有可能积极争取脱英，并与爱尔兰共和国统一。同时，未来美国也有可能降低对英国的重视程度，因为其已难以通过英国对欧盟施加影响。如果英国四分五裂、地缘政治地位矮

化，将对英镑形成沉重打击，汇率走弱将是大概率事件。

最后，从技术面看，英镑兑美元汇率上下破位皆有难度。目前英镑兑美元在关键的 1.2 下方形成一个稳固底部。同时，英镑兑美元汇率一直无法突破脱欧公投后的两个峰值阻力点——2018 年 1 月的 1.4345 和 4 月的 1.4377。预计 2021 年英镑对美元汇率将大概率在 1.2-1.4 区间波动。

综上所述，考虑到美元或已步入下行周期，2021 年英镑兑美元估计会略显强势，但对欧元、日元、人民币等货币的升值概率较小。

二、我行建议

我行应高度重视英镑汇率波动风险，切实加强英镑汇率风险管理，具体措施：**一是优化策略。**外汇交易管理部门和交易员应密切跟踪英镑走势，及时掌握我行风险敞口头寸，不断调整优化外汇资产和负债结构，在降低汇率风险集中度的同时关注资产流动性，避免外汇资产负债的错配风险。**二是提升技术。**强化对外汇市场的跟踪研究，不断完善汇率风险计量模型，确保涉及英镑的金融业务与本行的风险管理水平、资本充足水平相适应。**三是强化对冲。**配合我行国际化发展需要，充分利用海外发达的金融市场，灵活运用各类衍生金融产品，加强外币资产负债敞口的风险对冲。