



中国光大外汇、期货(香港)有限公司

2008 年外匯市場走勢展望

目錄

貨幣	頁數	撰寫
美元	02-09	林 澤
歐元	09-12	梁志棠
日元	12-17	鄭啓民

圖表： 劉志偉/李曉東

初版：01/01/2008

免責聲明

本報告由中國光大外匯、期貨(香港)有限公司所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存在有招攬任何人參與外匯或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大外匯、期貨(香港)有限公司并不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大外匯、期貨(香港)有限公司不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國光大外匯、期貨(香港)有限公司之財產，未經本公司事前書面同意，任何人士或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，并受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。

地址：香港夏愨道 16 號遠東金融中心 36 樓
國內免費交易專線：10 8008520949

聯絡電話：2530 8388
網址：<http://www.eb165.com>



中国光大外汇、期货(香港)有限公司

2008 年美元走勢展望

主要貨幣兌美元匯價表現：

貨幣	2007 年收市價	2006 年收市價	漲跌點數	漲跌%
歐元/美元	1.4589	1.3195	+1,394	+10.56
美元/日圓	111.33	119.10	-777	-6.52
英鎊/美元	1.9847	1.9575	+272	+1.39
美元/瑞士法郎	1.1335	1.2200	-865	-7.09
澳元/美元	0.8757	0.7885	+872	+11.06
紐元/美元	0.7666	0.7035	+631	+8.97
美元/加拿大元	0.9964	1.1645	-1681	-14.44
美元指數	76.69	82.24	-5.55	-6.75

回顧 2007 年外匯市場走勢，美聯儲局大幅降息，全球金融市場動蕩、美國經濟前景黯淡、持續高企的雙赤字等因素影響下，加速了美元跌勢。2007 年美元指數最大跌幅曾達 11.04%，截至 12 月 31 日，美元指數相對去年底的跌幅為 6.75%。美元貶值使全球投資者持有的美元資產大幅減值，爲了分散投資風險，投資者紛紛拋售美元資產。如果未來美聯儲局繼續降息，將對美元匯率產生一定的不利影響。以下是美元在 07 年持續下跌的主要四大點：

- (1) 美國次按危機導致經濟收縮-----爲舒緩緊縮的信貸市場，避免次按導致經濟出現衰退，美聯儲局自 9 月份以來已三次下調利率，但早前的 15 個月一直維持利率于 5.25% 不變。由于息差優勢一直是美元的一個重要支撐，降息效果令投資者持有美元短期存款的收益減少，從而降低了投資者對持有美元資產的興趣。
- (2) 美聯儲局再有減息空間預期-----雖然美聯儲局在 07 年共減息三次，但至目前其效果還未顯現。美國 11 月份成屋銷售量雖較 10 月份小幅上揚 0.4%，但房價依然下跌，顯示房屋市場持續不振，11 月份賣出的成屋價格中位數爲 210,200 美元，年減 3.3%，這是有紀錄以來的第五大年減幅。房價下跌意味著業主斷供的誘因增加，預期機構爲次按撥備再次加大，嚴重影響金融市場表現。由于樓市修正程度可能加劇和持續更長時間，美聯

儲局需要加大減息力度。

- (3) 貿易經濟失衡-----美國對外貿易赤字嚴重，沒有改善迹象。美國政府宣布 10 月份貿易赤字擴大 1.2%，達到 578 億美元，主要歸咎于高油價和進口中國貨增加的帶動。雖然美國對中國貨提出品質差劣的猛烈抨擊，但對中國貿易赤字却增加 9.1%，達到 259 億美元，約占美國全部赤字的三分之一。石油價格上升至 100 美元/桶的高位，美國作為全球第一大耗油國完全無動作，更聲明不會動用戰略石油儲備以暫時舒緩油價漲勢。油價不斷上升，貿赤還是屢創新高。為了舒緩全球貿易失衡現象，美國多次強迫貿易對手貨幣升值，令美元經常處於貶值的陰霾中。
- (4) 中央銀行改變貨幣匯率政策-----隨著美元加速下滑，問題就逐漸顯現。中東地區一些將貨幣與美元掛鈎的產油國似乎有可能放棄掛鈎。科威特已在 5 月份放棄了掛鈎，改為與一籃子貨幣掛鈎。12 月初，海灣六國曾舉行峰會，尚幸最後決定暫時維持匯率政策不變。預期 2008 年情況還會變差，隨著中國人民幣不斷兌美元升值，輸出的貨品價格無可避免地提高，對釘住美元匯率的國家造成進口商品價格上升，從而加劇了通貨膨脹，最終放棄與美元掛鈎。由于對美元需求減低，央行便希望將手中持有的大量美元分散為其他投資，2008 年這類情況將繼續對美元構成壓力。

美國經濟表現回顧：

美國貿易資料(International Trade Figure)

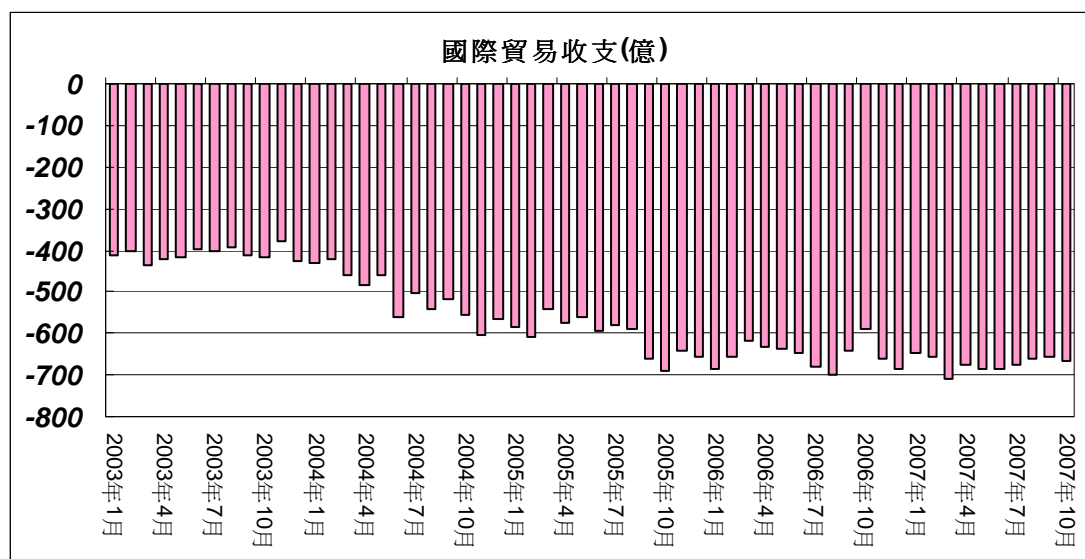
美國商務部公布，10 月份貿易赤字擴大 1.2%，達到 578 億美元，是 7 月份以來最高紀錄，略高于分析家一致預估的 570 億美元，主要是創紀錄的原油價格與中國貨進口增加帶動。另外，9 月份的貿易赤字也從 565 億美元向上修定至 571 億美元。根據貿易月報表顯示，雖然 10 月出口的商品與服務上升了 0.9%，達到創紀錄的 1,417 億元，主要是來自商用客機銷售，但却不敵進口上升 1%後達到的 1,995 億元紀錄。

10 月份貿易赤字正好說明美國赤字的兩大源頭：依賴外國石油和中國進口產品。如果排除石油的資料，10 月的貿易赤字減少 2.9%至 385 億元，為 2004 年 3 月份以來最低水平。10 月份的進口原油價格大幅上升近 6%，每桶價格升到了 72.49 美元，令石油貿易赤字創下 263 億美元的新高紀錄。

10 月美國對中國貿易赤字上升 9.1%，為 259 億元，創最高單月紀錄。07 年首十

個月計，美國對中國的貿易赤字上升至 2,560 億元。

如此之高的赤字勢將再引起兩國貿易磨擦，人民幣升值即相對美元貶值之聲在 2008 年將不絕于耳。



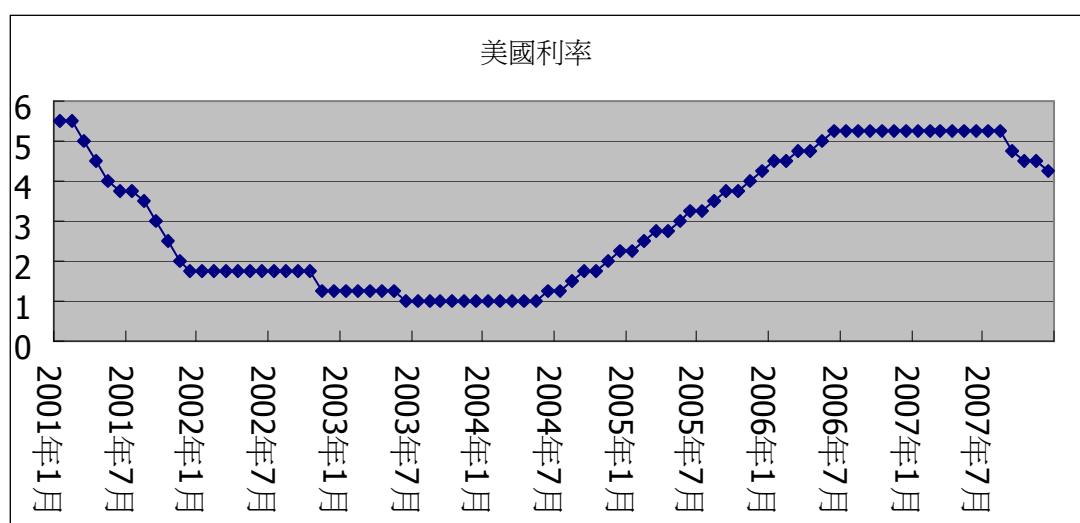
美國利率(Interest Rate)

在次按危機爆發後，美聯儲局終告在 07 年 9 月 18 日，大幅度地將聯邦基金利率調降 50 個基點，結束了自 2006 年 8 月 8 日以來連續九次維持利率于 5.25% 不變的過程。美聯儲貨幣政策在通貨膨脹可控的前提下，轉向了維持金融市場穩定和促進經濟增長的目標。因而，在 10 月 31 日和 12 月 11 日，美聯儲局分別再度調降該目標利率 25 個基點。聯邦基金利率從 5.25% 下調至 4.25%，相當于 2006 年年初的水平。

雖然美聯儲局降息不會導致嚴重的通貨膨脹，油價大升、美元持續貶值、全球生產成本上升之際，美國經濟陷入「滯脹」困境的可能性在不斷上升，美聯儲局將在促進經濟增長和抑制通貨膨脹兩個政策目標之間左右為難。

由于能源價格飆升、房地產價格大跌、金融市場危機以及就業市場的疲弱表現都給消費層面帶來巨大的壓力，認為美聯儲局至少在 2008 年再將利率調降，這才能抵消次按帶來的負面影響。因此，預測美聯儲局在 2008 年上半年將減息兩至三次，每次 25 個基點，聯邦基金利率可能低見 3.5%，目的是刺激經濟增長和避

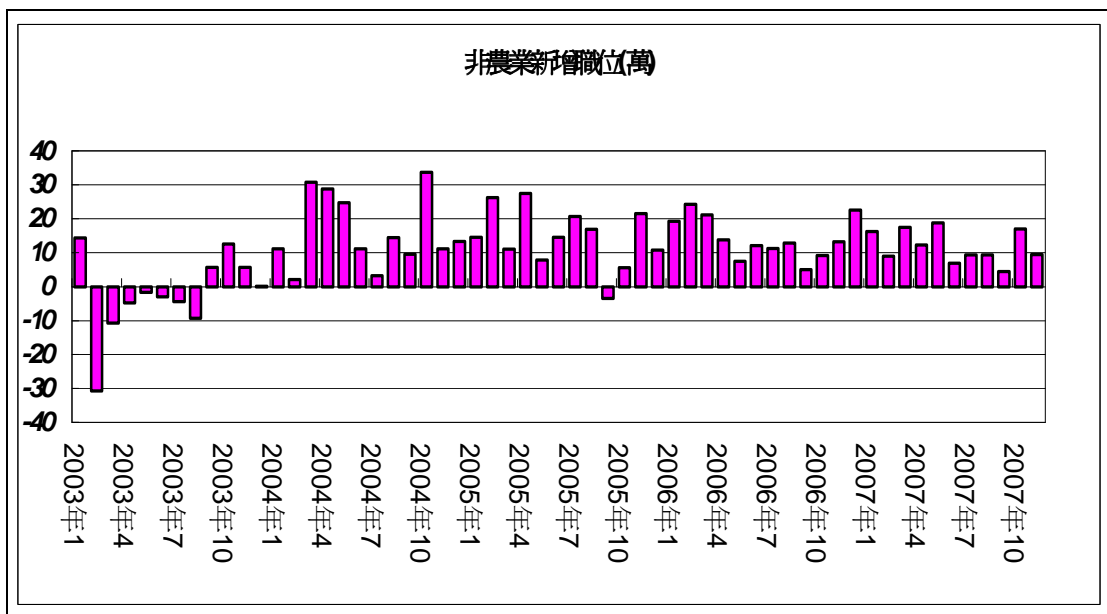
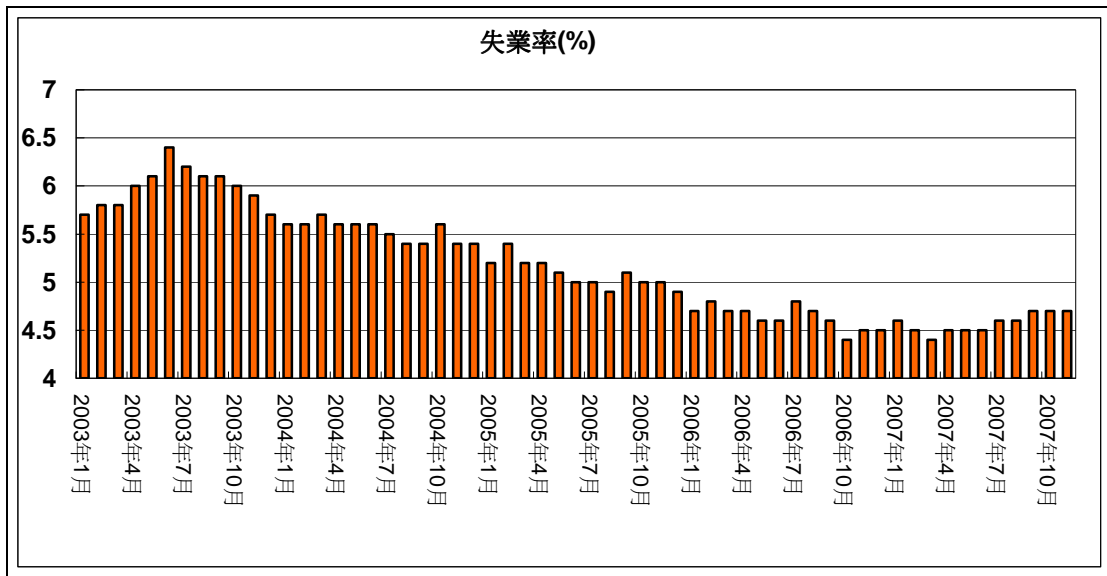
免衰退，而 2008 年下半年，當金融市場漸趨穩定後，美聯儲局將維持利率不變。



失業率(Unemployment Rate)及非農業新增職位(Non-Farm Payroll)

美國次級房貸危機在其他經濟領域影響陸續顯現，美國 07 年 12 月失業率竄升到 5%，明顯高于前一個月的 4.7%，是 2005 年 11 月份以來的最高水準。報告顯示，去年 12 月美國雇用新員工幾乎停滯，新增就業職位僅為 1.8 個，是 2003 年 8 月份以來的最差表現。12 月政府部門增加 3.1 萬個，但私營部門却裁減就業職位 1.3 萬個。雖然失業率上升到百分之五，是兩年來新高，也比去年 11 月的 4.7% 高出 0.3%，但 07 年全年美國的失業率平均為 4.6%，與 2006 年相同，顯示美國經濟開始轉差。報告還顯示，美國工人 12 月份的平均小時工資增加 0.4%，增幅大于預期的 0.3%。07 年全年，美國工人的平均小時工資增加 3.7%，增幅低于 2006 年的 4.3%。

受經濟增長放緩影響，美國失業率近幾個月來呈上升趨勢。儘管 5% 的失業率仍是歷史較低水平，但已經高于白宮早前預測 2008 年美國失業率將為 4.9%。當時美國總統經濟顧問委員會主席愛德華·拉齊爾在新聞發布會上表示，美國住房市場下滑的程度超出他們原先的預期。他預計住房市場對美國經濟增長的負面影響至少要持續到明年上半年。基于美國經濟可能滑向衰退的擔憂，提高美聯儲局大幅減息的預期，美元將持續表現疲弱。

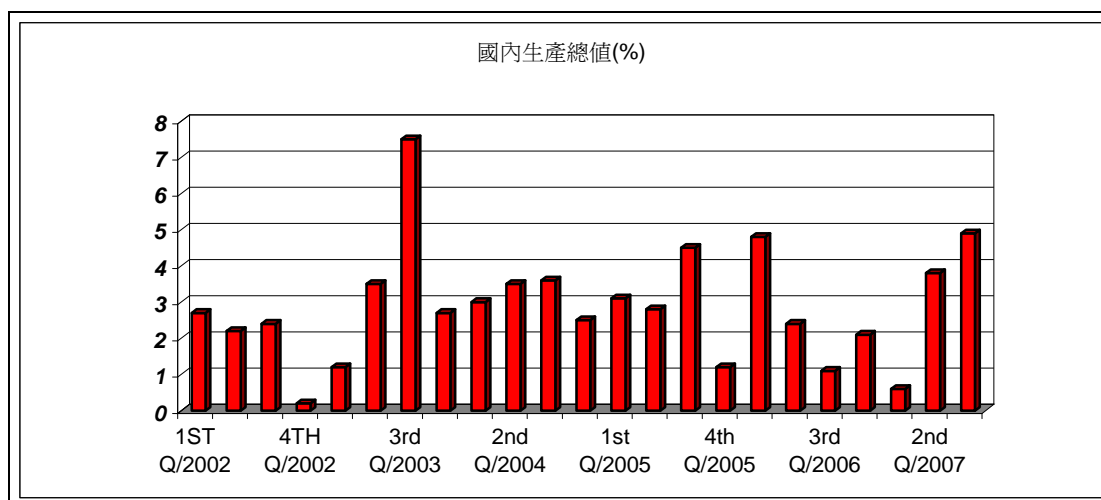


美國國內生產總值(Gross Domestic Product)

美國第三季國內生產總值 GDP 增長年率修正值為 4.9%，高于第二季的 3.8%，雖然低于市場預期的 5.0%，但仍為四年來的最高水準，反映出消費者支出維持強勁，顯示出次按風暴與信貸市場緊縮未直接對經濟造成傷害。市場焦點的第三季住宅固定投資，衰退幅度由前次公布的高達 19.7%再擴大至 20.5%，創 1991 年第一季以來新高，令美國第三季 GDP 受房市降溫侵蝕度，由先前公布的 1.03%升至 1.08%。占據 GDP 比重最大的消費者支出，第三季增長率從先前公布為 2.7%上修至 2.8%，是第二季 1.4%的兩倍。消費支出對第三季 GDP 的貢獻度，由先前的 1.88%

上修至 2.0%。

受金融市場劇烈動蕩和住房市場滑落的衝擊持續打擊下，預期 07 年第四季度的增長只有 1.5% 或者更低（將在 08 年 2 月公布），要在 2008 年的下半季才會有逐步出現改善曙光。由于 08 年上半年增長非常脆弱，至下半年的時候才會增強一些，預估全年平均增長為 1.9%。



2008 年匯率展望：

美國經濟是否陷入衰退將是 2008 年的焦點，因為信貸市場陷于緊縮狀態，美聯儲局和其他央行正聯手挽救經濟，實行向市場進行巨額注資行動，顯示經濟正處于“深切治療期”，如果一旦再受石油價格再度攀升這種震蕩性的衝擊，美經濟可能會陷入衰退中。因此，往後兩三個季度經濟的表現將十分重要，相信美聯儲局會小心處理，必要時將採取大幅度或連續性減息行動，屆時美元明顯再次受壓。

展望 2008 年外匯市場走勢，我們認為美元將會延續 2007 年下滑走勢，但跌幅在年底前收窄。由于各國經濟增長幅度不同、貨幣政策差異等因素影響，各幣種走勢會有所不同，具體分析如下：

美元：

2008 年美元將繼續維持弱勢，預計以下幾方面因素將對美元走勢產生影響：

- (1) 美國經濟陷入放緩周期

美國次債危機尚未結束，風險將延續到2008年。美國房地產價格的調整剛于2007年開始，復蘇期都一般需要三至四年。美國房貸融資業者都對2008年美國房市前景感到悲觀，聯邦國民抵押貸款協會(Fannie Mae)預測，2008年美國成屋銷售會減少12%，房價會下跌4.5%。由于房價持續下跌，越來越多的業主變成負資產一族，而凍結部分次按住房貸款利率計劃不足以從根本上扭轉形勢，美國次按危機的調整期可能由此而進一步延長。如果次級抵押貸款支援債券以及衍生品繼續貶值，被捲入次按危機的金融機構將不得不承受更大損失。由于美國人民儲蓄率很低，大部份的消費是資產主導。美國房地產市場的下滑將抑制國內的消費，美國經濟倒退因此還會加劇，預計2008全年GDP年增率只有2.0%以下。

(2) 通脹升溫機率增加

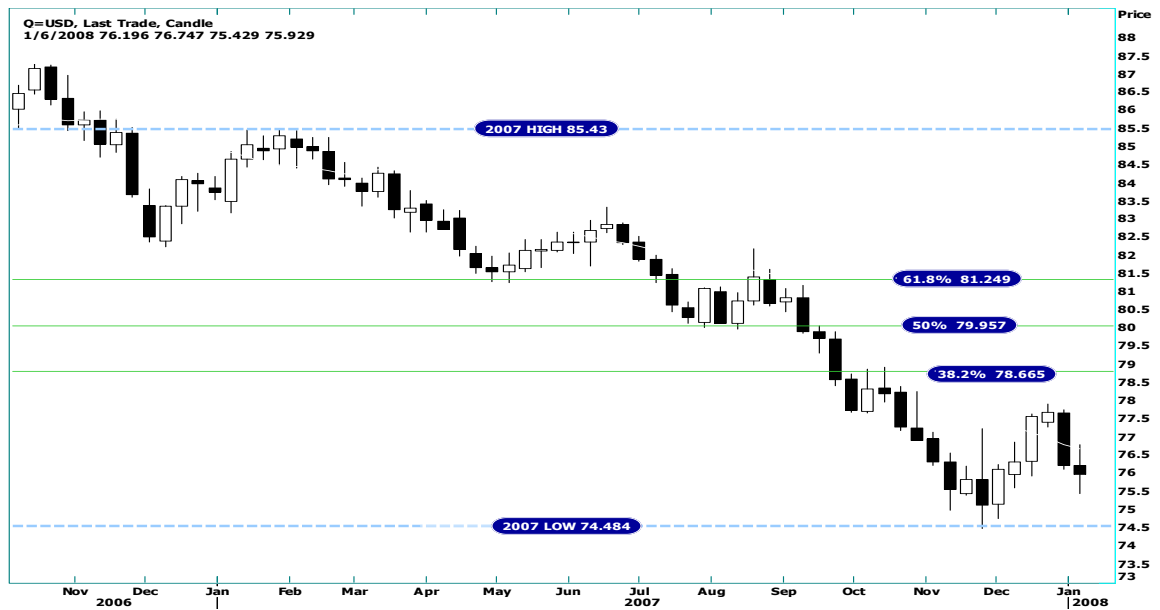
剛踏進2008年，原油期貨價格已經多次觸及每桶100美元，若這情況持續或油價進一步攀升，將可能造成通貨膨脹加劇。雖然美聯儲局表明更關注的是不包含食物和能源價格的核心通貨脹指數，但她也不能否定由能源輸入的通脹可能擴散至經濟其他領域。我們可以從美聯儲局在最近一次下調利率時發表的會後聲明稱，能源價格上漲加上其他大宗商品價格的上漲可能會對通貨膨脹產生上升壓力。這些擔憂顯示，以減息來刺激經濟增長的空間有限，因為這樣做可能會加劇通貨膨脹。根據經濟預測公司Global Insight指出，若每桶原油價格在美國上漲10美元，就會令消費物價漲幅增加0.5個百分點。

(3) 美聯儲局將於2008年持續減息

自2007年9月中以來，美聯儲局已降息一個百分點，聯邦基金利率下調至4.25%，主要是抵抗樓市持續下滑和信貸市場緊縮帶來對經濟的負面衝擊。另外，美聯儲局還下調貼現率25個基點至4.75%。近期資料顯示美國經濟增長正在放緩，樓市修正加劇，企業和消費者支出疲弱，而且經濟下調壓力增加，因此在2008年上半年美聯儲局仍然有減息的可能。

2008年美元走勢預測：

技術分析顯示，美元指數在2007年1月份曾經高見85.43，但却未能成功突破85.50的阻力位，然後形成下跌走勢，在11月更急挫至74.484的全年低位。雖然美指在07年底出現技術性反彈，一度回升至77.854，沒有對38.2%的阻力位78.665構成威脅便掉頭回落。現時美指仍處於下降軌通道，上方阻力處處，包括78.665、79.957和81.249等。除非美指在2008年向上突破79.957後，才會結束本次下降趨勢。按現時走勢推測，美指在08年繼續下試尋底的機會較高，只要跌破74.484的近期低位，跌幅也將明顯擴大，主要支援位在70.30、69.01和67.70。



現貨美元指數周綫圖 (來源自路透社)

歐元：

2008 年歐元走勢路途崎嶇，預期以下多個因素將對歐元走勢產生影響：

1. 歐元區經濟增長放緩

歐盟統計局公布，歐元區經濟去年第三季度較前一季度增長了 0.8%，與此前公布的預測值相比上調了 0.1 個百分點；與 2006 年同期相比，歐元區 2007 年第三季度的經濟增長率為 2.7%，這表明歐元區經濟在經歷了 07 年第二季度的意外減速後，第三季度增速明顯加快。07 年第二季度，歐元區經濟僅比前一季度增長了 0.3%，年度增長了 2.5%。歐元區經濟 07 年第三季度提速主要是因為投資和外貿表現良好，兼且家庭消費繼續保持穩健增長。歐元區兩大經濟體德國和法國 07 年第三季度經濟環比增速分別為 0.7% 和 0.8。資料還顯示，歐盟 27 國經濟 07 年第三季度環比增速為 0.8%，同期比較增長了 3.0%。

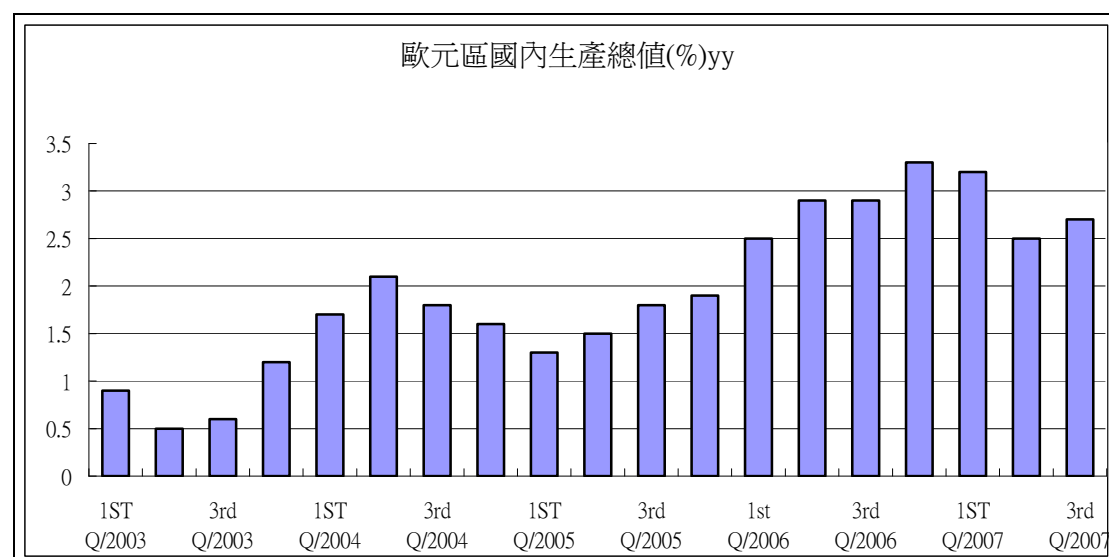
但在金融市場動蕩、歐元升值和國際油價高企等不利因素影響下，歐元區和歐盟經濟很可能會在 07 年第四季度再次出現減速。雖然房市次按爆破發生在美國，其影響力却遠達歐洲，因為歐洲同樣受到信貸緊縮的衝擊。歐盟委員會承認，至關重要的建築業也開始放緩。儘管次按的負面消息基本上圍繞著金融行業，但有迹象表明已波及其他經濟，歐元區企業和消費者對經濟的信心已明顯下滑，這給 2008 年的投資和消費增長蒙上了一層陰影。據歐盟委員會估計，歐元區 2008 年

投資增長率將為 2.9%，遠低于 06 年的 4.8% 和 07 年的 4.7%。這意味著歐元區未來的經濟增長更多依賴內需消費來支撐。與此同時，歐元區消費正成為歐洲經濟增長的主要推動力，主因是就業持續改善，預計私人消費仍會保持旺盛。據歐盟委員會預測，歐元區個人消費開支 2008 年增速會達到 2.1%，高于 2006 年的 1.8% 和 2007 年的 1.7%。

其次，美國經濟減速以及歐元對美元持續升值是拖累歐洲經濟增長的另一個不利因素。基于美國經濟減速勢必會減低從外部需求，包括向歐元區輸入貨品。而美元對歐元大幅貶值却削弱了歐洲貨品的競爭力。據歐盟委員會估計，2008 年歐元區貨物和服務出口增速將由 2007 年的 5.8% 降至 5.3%。

最後，國際油價 07 年年初以來已上漲了近六成，并一度逼近每桶 100 美元大關，至今仍在高位徘徊，對歐洲經濟構成的另一大風險。雖然相對於歐元區來說，由于國際原油價格主要是以美元結算，國際原油價格上漲在一定程度上為歐元兌美元升值所抵消，但由于歐洲對能源進口的依賴程度較高，油價上漲將影響消費者支出，抑制經濟增長。

根據歐盟委員會 07 年 11 月初發布的秋季經濟預測報告，歐元區 08 年的經濟增長率將由 07 年的 2.6% 降至 2.2%。若再加上後期全球主要信貸市場收縮，歐元升值和國際油價高企對經濟增長所帶來的風險有增無減，預期歐元區經濟增長在 2008 年放緩的機會率甚高，減速幅度也許要超出預期，增長率甚至會低于 2.0%。

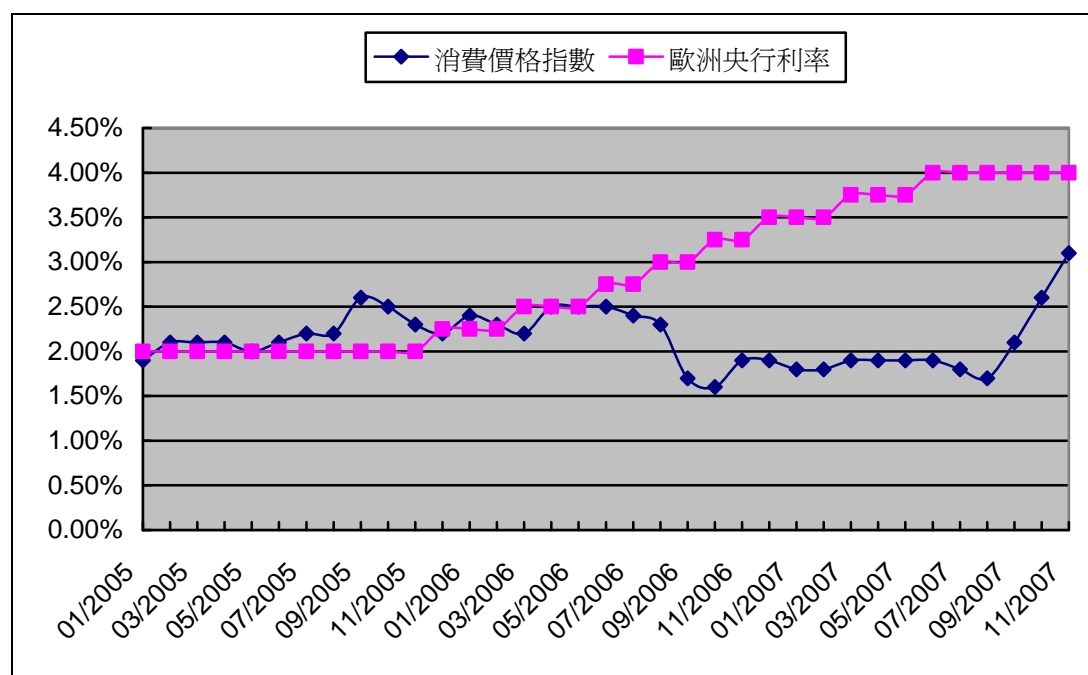


2. 歐洲央行 ECB 采緊縮貨幣政策，以對抗通脹上升壓力

2007 年石油價格進一步上漲令歐洲經濟面臨越來越嚴重的通貨膨脹壓力，07 年

11 月份的通脹率已攀升至 3.1%，創下六年半來的最高水準，大大超過歐洲中央銀行為控制物價穩定所設定的 2% 的“警戒綫”。據歐盟委員會估計，歐元區通脹率在今後幾個季度裏仍會保持在高水準。儘管面臨越來越嚴峻的通脹壓力，歐洲央行 07 年下半年却始終維持基準利率不變，這主要是為了幫助歐元區經濟，儘快從金融市場動蕩的影響中複元過來。

歐洲央行發表最新報告表示，歐元區的物價中期面臨上升壓力，并重申央行會在有需要時採取緊縮貨幣措施。因此，市場相信 ECB 仍有加息需要，間接對歐元匯價帶來支撐。



3. 歐元儲備日益加重

隨著歐元區國家的增加和歐元使用地域的擴大，歐元在經濟面的比重日益提升。從 2008 年 1 月 1 日起，歐元區將由 13 國擴大到 15 國，法定使用歐元的人口將超過 3.18 億，而且在未來 5 年裏還有一些國家陸續加入歐元區。如今全球共有 110 億張歐元紙幣和 700 億枚歐元硬幣在流通，總價值超過 6,450 億歐元。據法國歐洲事務國務秘書透露，自 2004 年以來，歐元在國際債券市場擁有的份額已達 47%，而美元僅為 30%。

近年歐元的強勢有兩大原因：一是美元持續貶值導致不少國家放棄本國貨幣與美元掛鈎的政策，或減少美元外匯儲備轉而增加歐元儲備。07 年 5 月，科威特宣布該國貨幣與美元脫鈎。另外，沙烏地阿拉伯和俄羅斯目前已經將她們外匯儲備中的部分美元轉換成歐元。鑒于歐元在國際間的信心和地位日漸增長，世界上已

有 40 多個國家與歐元建立了貨幣聯繫，而不少國家（包括新興市場國家）決定進一步分散外匯儲備幣種，以規避美元貶值風險。二是美國政府放棄強勢美元政策。近年來，爲了舒緩日益嚴重的雙赤問題，美國政府實際上已經放棄了強勢美元政策，并一再表示美元匯率應由市場來決定，這一政策使美元對歐元匯率不斷創出歷史低位。

根據國際貨幣基金組織（IMF）報告指出，2007 年第三季度歐元儲備在全球外匯儲備中的比重在第三季度已達到 26.4%，高于前一季度的 25.5% 和 06 年同期的 2.4.4%。與此同時，美元儲備在全球外匯儲備中占 63.8% 的份額，明顯低于前一季度的 65.0% 和 06 年同期的 66.5%，資料反映歐元儲備在全球外匯儲備中所占比重正在增加。

4. 歐元回復息差優勢

由于美次按危機打亂了歐洲央行原本加息的意圖，改爲採取觀望態度，歐洲央行指標利率維持在 4.00% 不變，因爲在此期間，歐元區的通脹率高企，已經超出歐洲央行設定的 2% 的目標上限。從經濟表現來看，歐元區整體經濟狀況良好，工業生產與出口均保持增長，失業率降至 10 年來的最低水平，這爲歐洲央行的貨幣政策提供上調空間。反觀美國受到次按危機的影響，聯儲局在 07 年 9 月份開始減息，聯邦基金利率從 5.25% 降至 4.25%，仍然高于歐元區利率 25 個基點。

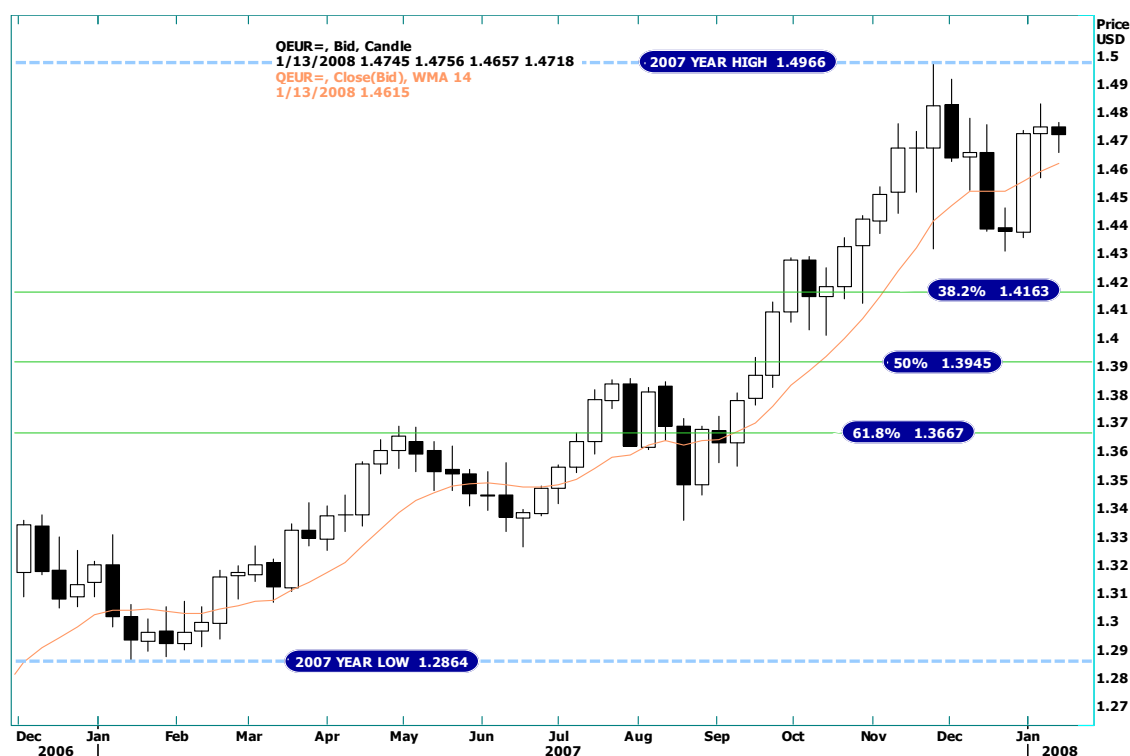
但美次按危機的延續，美國經濟在 2008 年陷入衰退機會率高于百分之五十，美聯儲局爲了刺激經濟可持續增長，預期美聯儲局在 08 繼續降息。反觀歐元區核心通貨膨脹水平維持在高位，歐洲央行在 08 年上半年將再次加息一至二次，而下半年可能會處于觀望狀態。在此消彼長的情況下，歐元區利率在短期內有望高于美元利率，重新占有息差優勢，加強歐元抗跌能力。

2008 年歐元走勢預測：

受到美國次按危機影響，美國聯儲局會否持續大幅減息，以防止美國經濟進一步衰退。其次，2008 年是美國總統選舉年，共和黨能否順利連任是一個不明朗的因素，市場焦點可能再次關注美國雙赤（貿赤和財赤）數位問題上。再加上中東地緣政治局勢的變動，間接左右國際原油價格的走勢，同時亦影響歐洲央行貨幣政策取決。同樣地，歐元區經濟資料表現如何，以至各歐盟成員國對歐元持續強勢會否有任何的怨言，從而產生不同的取態，亦是左右歐洲央行官員決定其貨幣政策鬆緊的環節。因此，在一連串不明朗因素困擾下，金融市場可能出現意想不到結果，而歐元匯價能否持續造好，則要視乎以上每件因素明朗化後，才能逐步浮

現出來。建議投資者對歐元采用保守性高沽低買策略，不要追市，并且嚴格遵守止蝕盤原則。

鑒于美國次按危機將延續至 2008 年，投資者風險厭惡情緒上升，令利差交易等出現平倉沽壓，也間接對歐元兌美元的匯率上構成沽壓，所以預期 08 年上半年歐元將會以較波動性方式上升。由于美元弱勢持續，建議投資者采取先買後沽策略，可候歐元兌美元回落至 1.4490 位置吸納第一手，然後在 1.4260 吸納第二手。而在短綫操作上，若大市回升至 1.4900 水平時先獲利一半，至于第二個獲利目標位元可設在 1.5500 平倉，而止蝕盤則嚴守在 1.3800 水平。



現貨歐元/美元周綫圖 (來源自路透社)

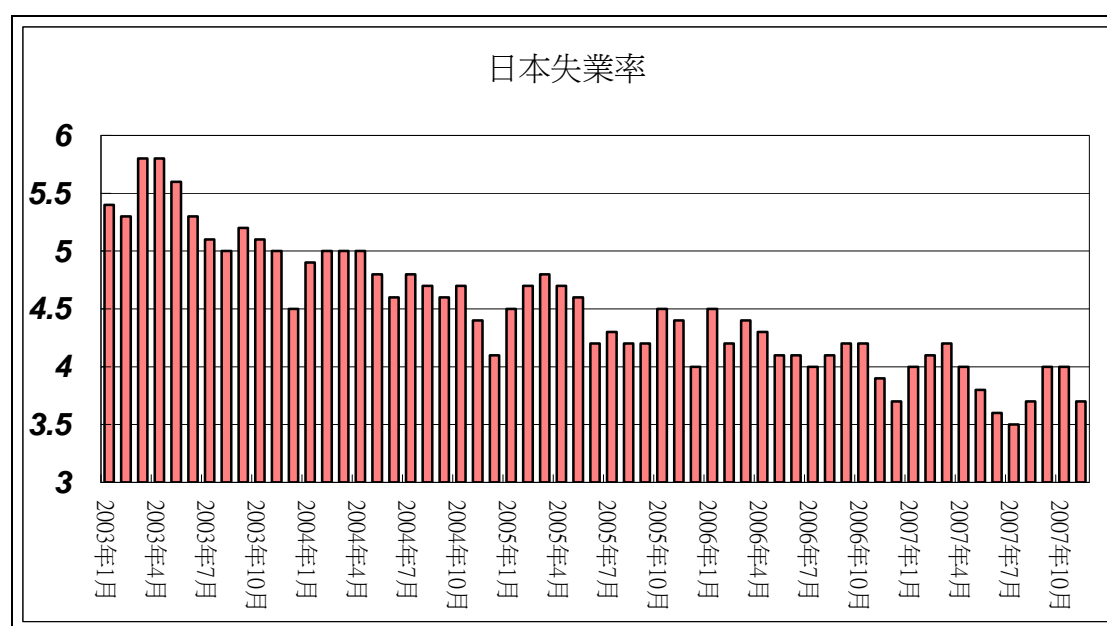
日圓：

日本經濟自 2002 年開始溫和擴張，而 07 年初在資本支出及出口的強勁增長的帶動下，日本央行于二月二十一日更再度加息 25 基點至 0.5% 的十年高位，但下半年受到美國次按問題惡化及全球信貸緊縮危機影響下，日本經濟增長步伐出現放緩跡象，而日本政府于十二月中更大幅調降本會計年度經濟成長預估，由 2.1% 降至 1.3%。并表示需持續關注全球市場和經濟發展，才能掌握金融機構蒙受次按抵押貸款相關損失的全貌，及對日本經濟的影響。從以下幾點可歸納為日本經

濟成長步伐放緩的因由：

1. 企業及消費者信心

近期日本公布的資料顯示，企業及消費者信心出現下滑，而失業率從低位回升，日本 10-12 月製造業對景氣的信心較上季下滑，顯示原油價格上揚及金融市場震蕩正損害企業信心。而日本 11 月消費者信心跌至近四年最低點，因油價與雜貨價格高漲，但薪酬升幅緩慢，阻礙家庭消費意願，令市場對於占整體經濟比重甚高的民間消費更感憂心。

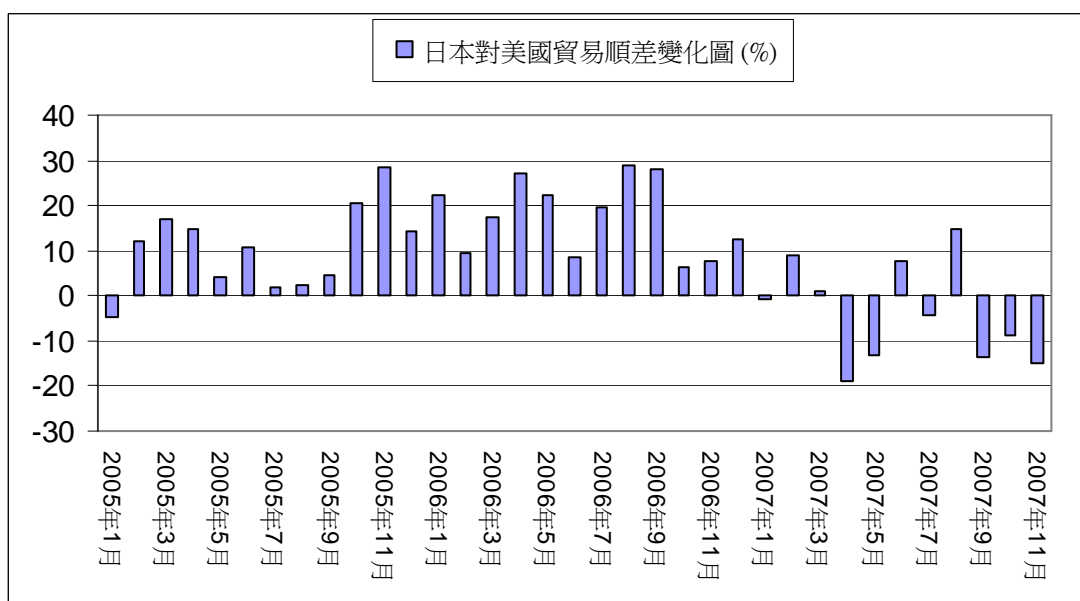
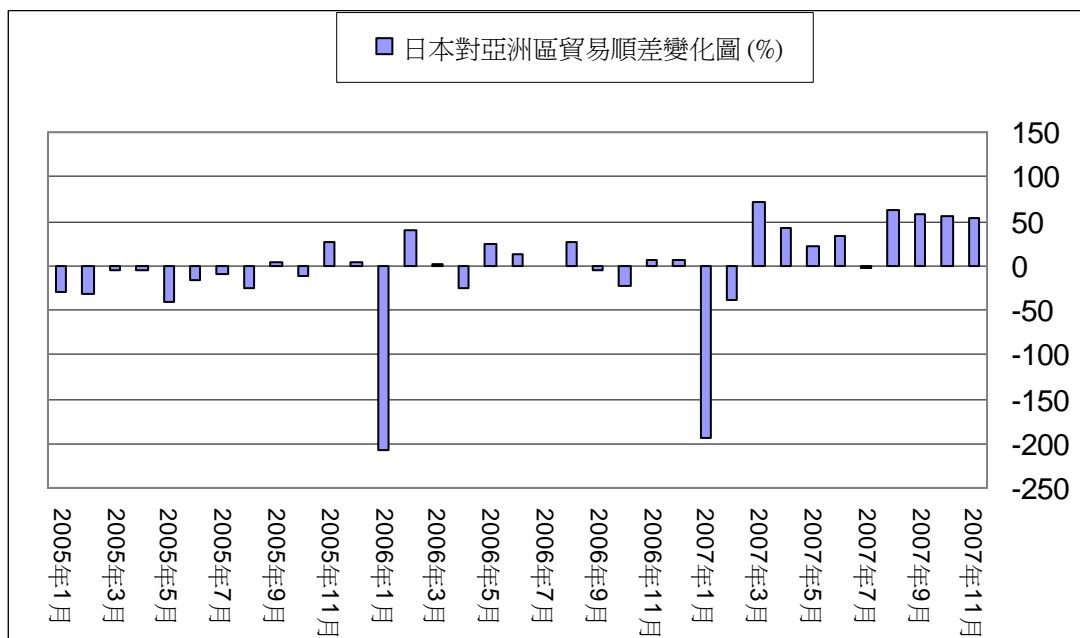


2. 貿易順差

日本財務省表示，11 月出口較去年增加 9.7%，低于 10 月的增長 13.8%以及市場預估的 10.5%，而 11 月貿易盈餘則減少 12.2%，至 7,974 億日圓 (70.4 億美元)。美國房市衰退導致需求下滑，加深外界對美國經濟放緩可能衝擊日本經濟的憂慮。日本 11 月對美國出口連續第 3 個月下滑，為近 3 年多來跌勢持續最久。雖然總出口量仍受惠于亞洲及新興市場的興起而有所增長，但由于對美國和歐洲的出口均在下滑，若美國經濟放緩曠日持久，亞洲與新興市場的強勁需求或許將不足以維持日本出口的強勢。日本對海外市場的依賴不斷增加，但全球經濟增長却在放緩，加上日圓在過去 6 個月來兌美元升值了 9%，對於已經被迫面對美國銷售放緩的日本出口商盈利構成影響。

日本 11 月對美國出口減少 6%，跌幅大過上月的減少 1.5%；對中國出口增長 13.7%，為今年 2 月以來增幅最小；對歐盟出口增加 8.2%，亦為 2006 年 4 月以來最低增長。即便對於中國及其它新興市場的貿易額增加，日本有一半的出口是

以美元交易。但日本 11 月進口增加 13.2%，上月增幅為 8.6%，隨著能源價格進口上漲，意味著商品價格上漲，無論對企業成本或家庭支出而言，都可能造成日本的經濟負擔。



3. 日本央行利率不變

日本央行一直希望緩步升息，以避免經濟過熱，但由於通脹溫和，而且金融市場大幅向下動蕩，自 07 年 2 月份，日本央行將銀行間無擔保隔夜拆借利率從 0.25% 提高到 0.5%，此後便按兵不動。日本央行于 07 年最後議息會議結果一如預期，宣布維持利率不變，亦是九位委員自 6 月以來首次一致決議維持利率不變，連一

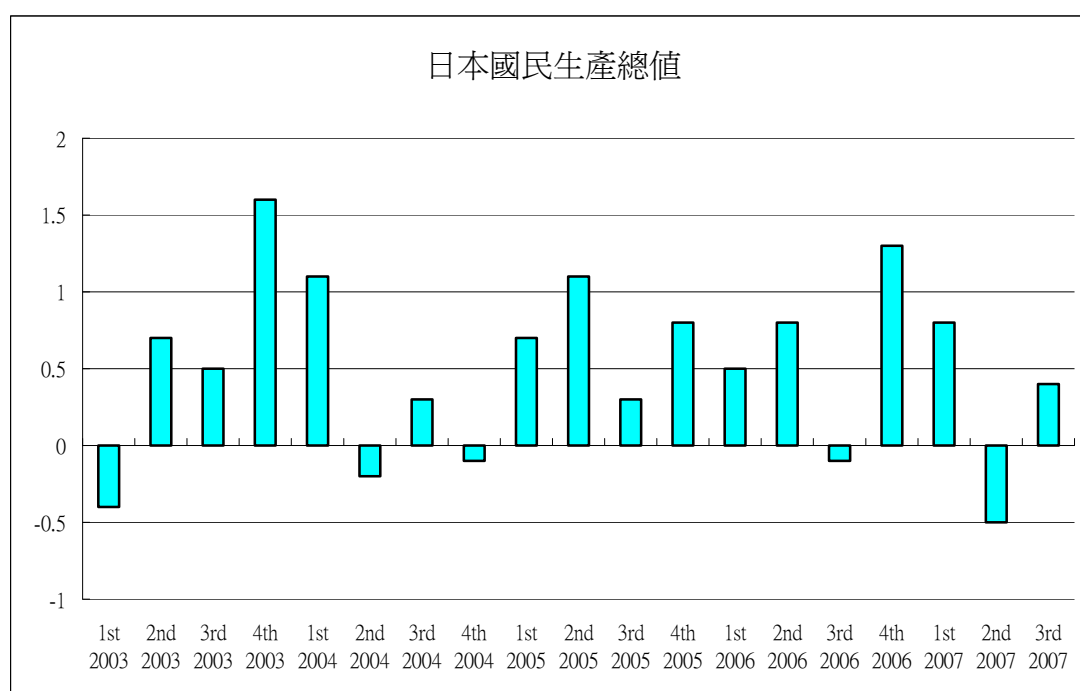
向主張升息的委員水野溫氏亦放棄加息。審議委員并同意需持續關注全球市場和經濟發展，表示全球金融市場仍不穩定，而且全球經濟存在不穩定性，例如美國經濟下滑的風險等。日本政府的最新預估中，亦預測 08/09 年度物價僅會小幅上揚，使日本央行短期內更缺乏升息理據。

基于國際油價持續在高水準徘徊，美次按風暴帶來信貸市場緊縮的負面影響，日本住宅開工數量將持續放緩一段較長時間。因此，預期日本央行在 08 年將維持當前的利率政策，而最快在 08 年下半年以後才會升息。

4. 日本經濟持續溫和增長

日本經濟在 2007 年前三季度呈現波動走勢，第二季度出現了負增長，主要是投資下降造成。私人消費需求一直保持正增長，但第三季資本支出自初值的增長 1.7% 減低至增長 1.1%，令日本第三季的國內生產總值 GDP 僅較上季增長 0.4%。至于促進經濟增長的另一個主要因素是淨出口，尤其是對中國的出口增長發揮了積極的作用。

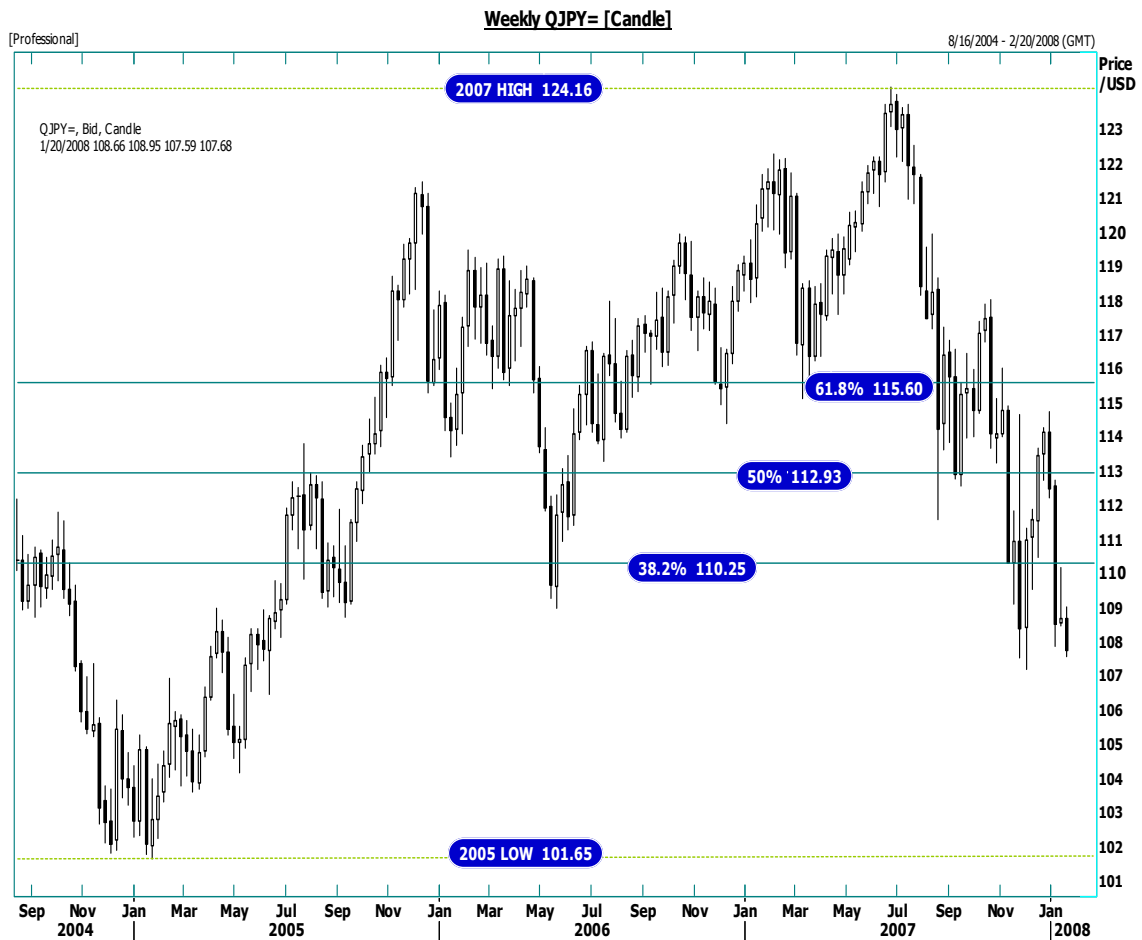
當前，日本經濟仍然面臨的問題依然是通貨緊縮風險，因為日本政府于 6 月采用較為嚴格的營建法規後，日本房屋開工較上年同期銳減超過 30%，導致第三季產業的資本支出銳減，影響消費者支出，因房市重挫減少電器及家具等耐用品需求。2007 年 9 月的消費價格指數已下降到 -0.2%，核心消費價格指數為 -0.3%。這也是日本央行遲遲不敢加息的主要原因。



2008 年日圓走勢預測：

隨著美國經濟衰退及全球經濟增長放緩風險因素影響，投資者于 08 年第一季將積極減持高風險的利差交易持倉；加上日本企業于三月底財政年度結算前，將海外投資所得彙回國內，預計 08 年第一季日圓將會測試 101.80 的三年高位。但由于日本經濟增長緩慢及通貨緊縮，令日本央行再次加息的時間可能延至第二季之後，而各大金融機構經過大幅撤帳後盈利回穩，日圓將繼續成爲主要融資貨幣，令投資者重回利差交易懷抱，在 08 年年底前美元兌日圓將回升至 120.00 水平。

由于預測日圓在 08 年的走勢是先升後回格局，建議投資者短期可于 110.00 水平買入日圓，止蝕位元 113.50，目標價 103.00。其後，投資者則可候日圓升至 103.50 水平沽出，止蝕位元 101.00，目標價 118.00。



現貨美元/日圓周綫圖 (來源自路透社)

-完-