

中國光大外匯、期貨(香港)有限公司

2010 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	09-10	梁志棠
日元	10-12	鄭啓民
澳元	12-14	劉志偉

圖表： 劉志偉/李曉東

審校： 蘇顯邦

初版： 10/02/2010

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，惟并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

聯絡電話：2530 8388

國內免費交易專線：10 8008520949

網址：<http://www.eb165.com>

2010 年外匯市場走勢展望

美元

主要貨幣兌美元匯價表現：

貨幣	2009 年收市價	2008 年收市價	漲跌點數	漲跌幅度%
歐元/美元	1.4316	1.3978	+338	+2.42%
美元/日圓	92.90	90.60	+230	+2.54%
英鎊/美元	1.6154	1.4626	+1528	+10.45%
美元/瑞士法郎	1.0355	1.0669	-314	-2.94%
澳元/美元	0.8972	0.7073	+1899	+26.85%
紐元/美元	0.7243	0.5835	+1408	+24.13%
美元/加拿大元	1.0518	1.2165	-1647	-13.54%
美元指數	77.86	81.15	-329	-4.05%

2009 年美元走勢回顧：

2009 年外匯市場呈現大幅波動，美元匯率在頭三個月升至全年高位，接著便展開下滑走勢。在金融危機初期，美元被用作避險工具。2009 年第一季度全球經濟陷入谷底，西班牙、希臘和新西蘭信貸評級有被調降憂慮，歐洲央行 ECB 大刀闊斧減息挽救歐洲銀行業和刺激經濟回暖，曾經一次減息 0.5%，惡劣環境令投資者風險厭惡情緒上升，資金泊入美元躲避風險，驅使美元匯率指數在 3 月 9 日勁升至 89.624，較 2008 年收市升值 10%。但隨著其他國家經濟逐步復甦，削弱美元避險買盤，美元匯率無力前行，並自全年高位回落。其後，美財政部聯同聯儲局制定「量化寬鬆」政策，向市場注入大量融資，引起市場擔憂過量貨幣供應，可能最終導致美元貶值。由於國際投資者開始關注非美元資產，令美元成爲套息貨幣，引起美元匯率持續下跌。2009 年 11 月 6 日，美元匯率指數爲 74.17，較年初開盤時反跌了 8.6%。

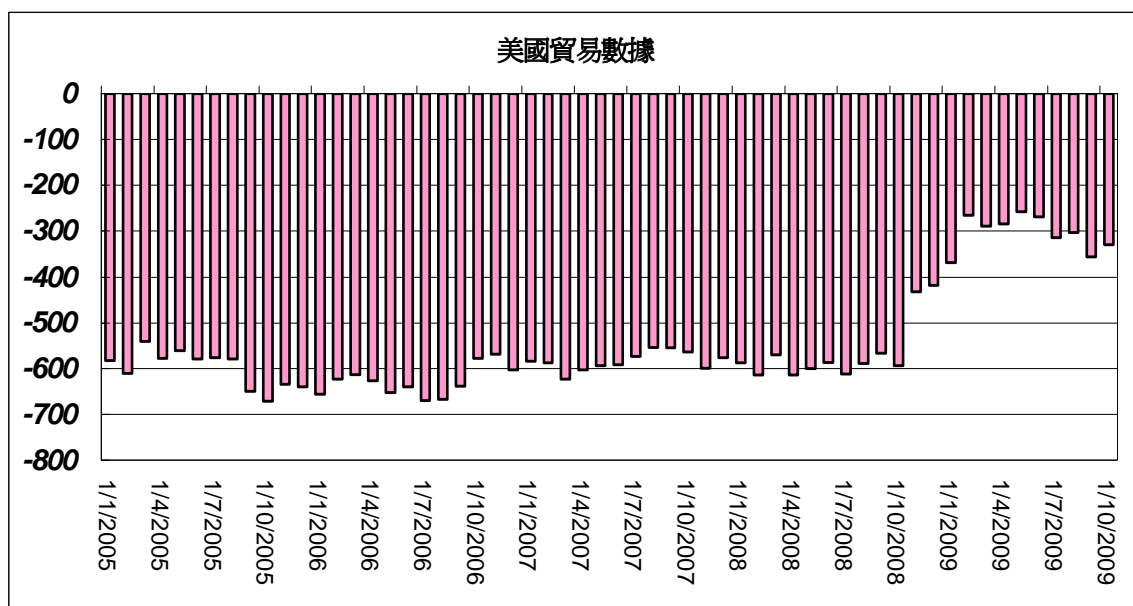
美元匯率在 09 年年底前出現較顯著回升，主要有多項因素。第一，美國經濟有回暖跡象，就業數據表現意外強勁。第二，全球最大外匯儲備國---中國表示，美元仍是其外匯儲備的主體。第三，希臘評級被調降，引發對歐元區部份國家財政狀況的憂慮。第四，投資者在年底前對美元的需求。

總結 09 年的美元匯價表現，美元兌大部份主要貨幣扭轉 08 年升勢，出現先升後跌的局面。推動 2009 年全球增長的主要因素是政府大量增加貨幣供應，及各國央行盡力維持利率在極低水平。美元由 3 月開始便持續下滑，這與美元已成爲套息貨幣有關，因

為美息在 08 年 12 月減至 0-0.25% 水平，投資者沽出或借入美元，買入其他相對高息貨幣，例如率先退市加息的澳洲，其貨幣卻錄得最大升幅。但資本市場上的問題未獲解決，依靠大約 5 萬億美元的特別貸款和支出計劃來推動經濟恢復增長，各國政府債臺高築，最終對增長構成威脅。在歐洲，希臘、愛爾蘭等首當其沖被調低信貸評級，而英國、西班牙、葡萄牙和義大利也都面臨同樣的問題。在中東，雖然阿布扎比向迪拜世界出手援助 100 億美元，只能暫時避免了債券違約，但迪拜世界必須要和握有數以十億計美元債務的債權人達成協議，才能最終避免破產。由於投資者憂慮一旦經濟形勢再度惡化，一些高負債的國家將束手無策並陷於破產危機，提升市場避險情緒和蓋過利差收益，引發資金停泊於美元，推動美元走高。

2009 年美國經濟表現回顧：

美國貿易數據(International Trade Figure)



隨著多國央行實施「量化寬鬆」政策，美國經濟復甦，需求勁升拉擡美國進口多於出口，貿易逆差在 2009 年 11 月貿易逆差是 364 億美元，為 2009 年 1 月以來最大，較預期的 348 億美元多。10 月的逆差修訂為 331.9 億美元，期內出口增加 0.9%，是 08 年 11 月以來最多。入口則多 2.6%，是 08 年底以來最多。對中國的逆差由 226.6 億美元縮減至 202.2 億美元，主要是出口到中國創了記錄，錄得 73 億美元。對石油輸出國組織的逆差則擴至 60.8 億美元。

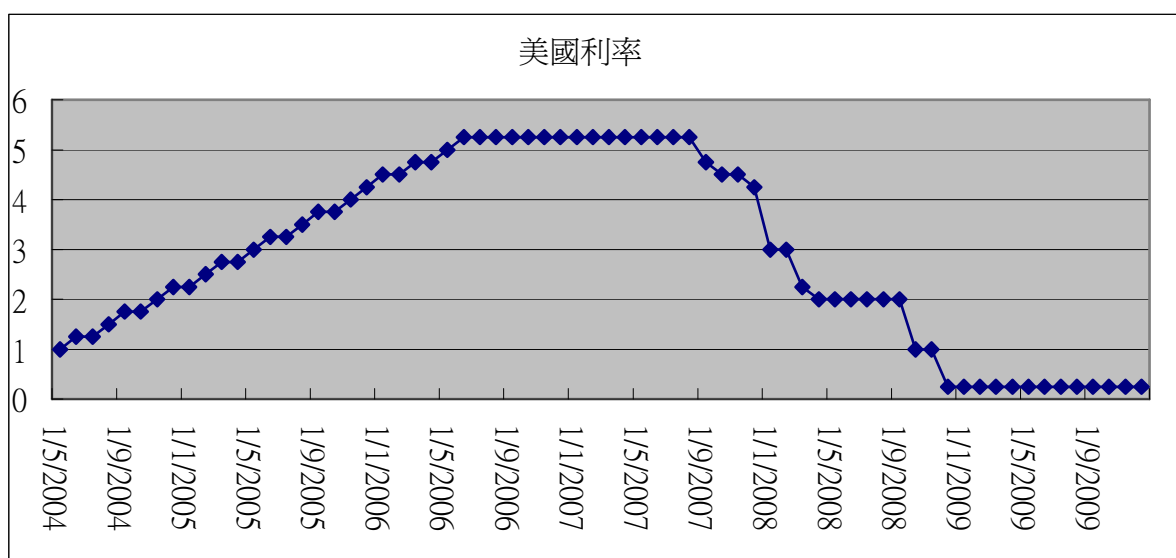
美國出口亦增加，顯示全球需求在經歷 1930 年代最嚴重衰退以後轉而增強，可是全球失衡問題一直沒有被解決。中國仍然是美國的最大貿易逆差國，去年 11 月份美國對中國貿易逆差為 202 億美元下降 10.8%，這主要是對中國出口創全年新高。對歐盟逆差為

64 億美元，上升 30.5%；對日本逆差 54 億美元，上升 22.8%；對墨西哥逆差 51 億美元，上升 12.8%；對加拿大逆差 14 億美元，上升 32.1%。

根據推算，美國 2009 年年度貿易逆差看來可能減至 4,000 億美元以下，是 2001 以來首見。截至 11 月，貿易逆差總計達 3,406 億美元。

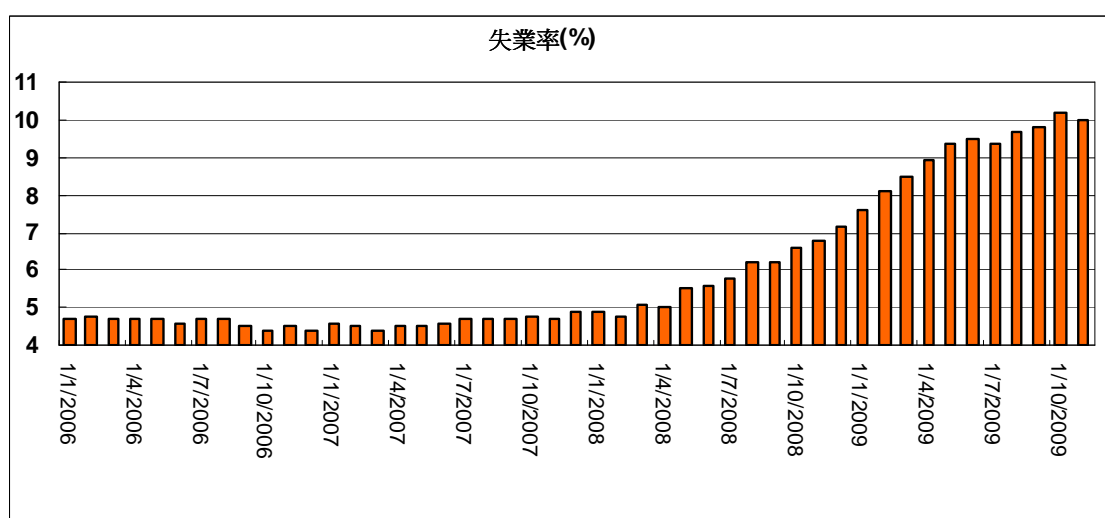
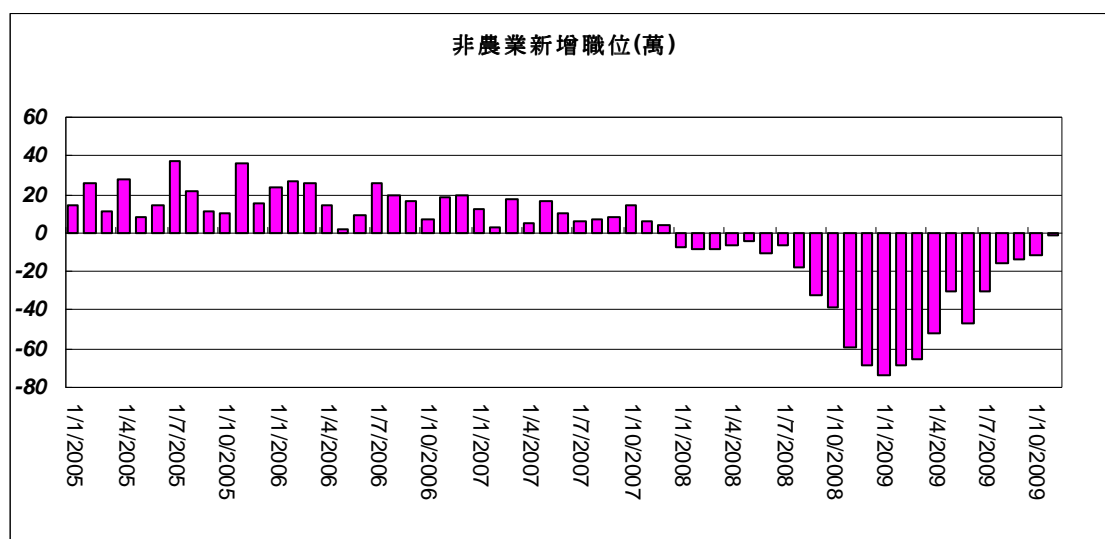
不過，隨著經濟復甦，估計美國貿易逆差或將在 2010 年進一步擴大，並成為對經濟的拖累，成為美元匯率的負面因素。

美國利率(Interest Rate)



美聯儲局在 08 年 12 月將利率調減到零至 0.25% 水平，同時採取非傳統工具，壓低其他借貸成本，包括透過買進逾 1.5 萬億美元的政府公債及抵押支援債。經過一年多的時間，出現了第一批經濟增長跡象，投資者便預期將在 2010 年期間，美國聯邦儲備局會走出加息的第一步。但市場認為，美聯儲局撤出非傳統經濟和財政支援措施需時，而多數分析師預期美聯儲局在 2010 年下半年之前都不會調升利率。

展望 2010 年，根據聯儲局 FED 主席貝南克在去年 12 月向華盛頓經濟俱樂部(Economic Club of Washington)發表演說時表示，勞動市場疲弱是經濟復甦面臨的一個"大障礙"。由於失業率可能在 09 年過後仍維持在 9% 以上的高位，加上信貸供應持續受到嚴格的放款標準、房屋止贖及財務重整等因素所限，貝南克所謂的'大障礙'可能會讓公開市場委員會 FOMC，在 2010 年的大部分時間內持續按兵不動。因此，美聯儲局在 2010 年加息最大可能性會在第四季。

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


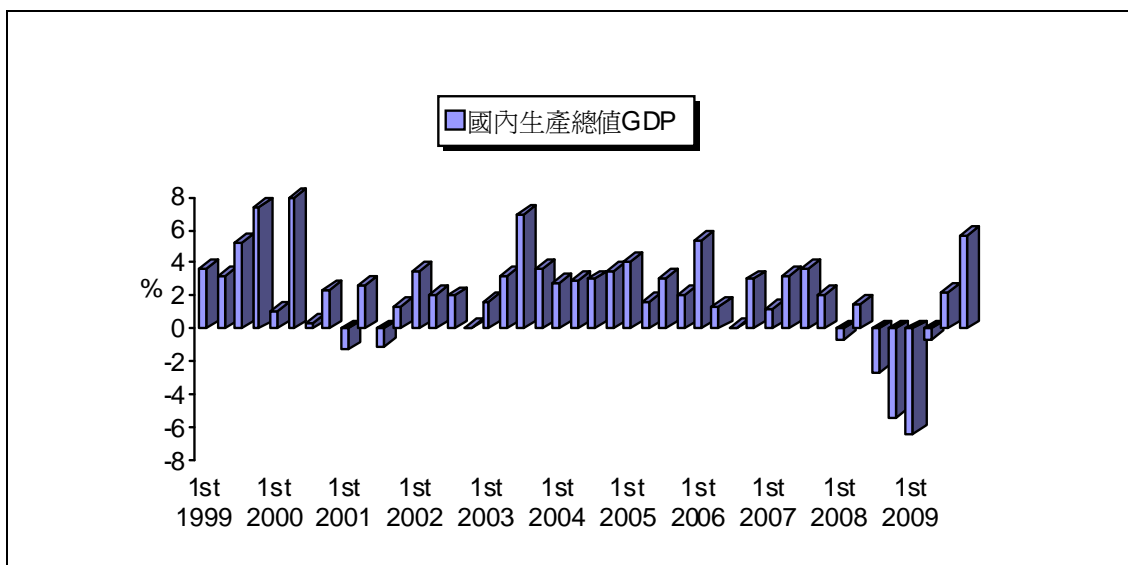
受金融海嘯沖擊，美國經濟於 2009 年受到重創，各類資產價格大幅下挫，失業率持續惡化，2009 年 10 月上升到 10.2%，創下 26 年來新高，11 月份回落 0.2% 至 10%。雖然美國政府向市場大量注資來刺激經濟復甦，去年 12 月非農就業職位減少 8 萬 5000 個，差過市場預期減少 2 萬個，而失業率則維持 10%。職位減少的情況並不樂觀，預計未來失業率下降速度將相當緩慢。

美國 09 年 12 月失業率維持不變，是因為獲得臨時就業增加的支援，實際上失業情況仍然非常嚴重。因為經濟復甦緩慢，難以創造足夠的就業機會，因此 2010 年美國的失業率可能還會繼續攀升。根據美國勞工部最新修正的數據顯示，2007 年 12 月美國經濟開始進入衰退時，失業人口為 750 萬，失業率為 5%，目前全美總失業人數為 1530 萬，失業率達 10%。

雖然高失業率會影響了居民消費，而消費支出則佔美國經濟約百分之七十，是美國經

濟增長的主要動力，但美國要改善就業市場是困難任務。因為自經濟衰退展開以來，美國已失去超過 700 萬個職位，使失業率達到 10%，全國有 1530 萬人失業。即使經濟情況好轉，預期 2010 失業率可能仍將高達 7.6%，要使失業率降到正常的 5.5% 左右，可能需要再過兩、三年，就業市場才會恢復正常。

美國國內生產總值(Gross Domestic Product)



在 2009 年，美國制定了總額 7,870 億美元的大規模刺激經濟計劃。為挽救金融業，美國財政部動用了 7,000 億美元救市方案，而美國聯邦儲備局將利率維持在接近零附近，並通過非常規渠道向金融市場注資 1.75 萬億美元。隨著時間消逝，刺激經濟計劃效果初步顯現，美國 2009 年第一和第二季國民生產總值 GDP 分別是負 5.5% 和 0.7%，第三季度則出現增長 2.2%，而第四季國內生產總值增長 5.7%，按季加快 3.5%，增速為 03 年第三季以來最高，優於市場預期。不過，累計去年全年經濟萎縮 2.4%，為 91 年以來首度萎縮，幅度亦是 1946 年以來最大。第四季出現明顯增長，主要受惠企業設備及軟件投資大增及減慢清除庫存，商業存貨下降 335 億美元，商業投資上升 2.9%。

目前，美國奧巴馬政府面臨高失業、巨額財政赤字和經濟可持續復甦的三大挑戰問題。2009 年度美國財政赤字達到創紀錄的 1.42 萬億美元，相當於美國國內生產總值的百分之十，而奧巴馬政府則預計，2010 財年美國財政赤字將再創達紀錄的 1.5 萬億美元，未來 10 年內財政赤字總規模將達到 9.05 萬億美元。

巨額赤字加上寬鬆貨幣政策，將積累惡性通脹風險。2009 年第四季個人消費開支物價上漲 2.7%，核心個人消費開支物價上漲 1.4%，均高於市場預期，而平減物價升 0.6%，低於市場預期，反映出美國經濟已從衰退中走出，並已經釋出的通脹訊息蓋過增長，

鞏固了美國經濟復甦比其他發達國家更快的觀點，也令市場對美聯儲局可能在歐洲央行之前加息的預期進一步升溫，從而鼓勵投資者轉美元資產。因此，預計 2010 年美國國民生產總值可達 2 至 3%。

2010 年美元匯率展望：

自各國政府在 2009 年年頭進行全球攜手救市行動，實施大規模的「量化寬鬆」貨幣政策。經歷六個多月的努力後，全球經濟與金融業從深度衰退中解凍，通過各國第三季宏觀經濟數據向好，顯示全球主要經濟體正在步入復甦階段，而且有些地區還出現通脹壓力。因此，2010 年全球經濟向前的步調和規模就取決於貨幣政策、財政政策的退出機制和時間。由於各國或地區經濟復甦勢頭有所差異，一旦政策退出太快和太急，可能造成雙底衰退。但長時間維持低利率政策，則大量資本將繼續流向發展中國家，通脹壓力將日益上升，這將影響發達國家經濟持續復甦進程。

雖然全球經濟一體化，展望 2010 年的經濟發展是一個非均衡和弱復甦、風險與政策主導的局面。2010 年全球經濟可望持續低速回升，環比年率在 2.5% 左右，遠低於金融危機前 4 至 5% 的增長。

全球經濟的復甦力度則表現出非均衡特征，通過迪拜債務危機、希臘國家主權評級被下調等一系列事件，可印證在經濟復甦道路上仍存在一些未觸發的計時炸彈。2009 年 11 月迪拜政府突然宣布延遲償還債項，墨西哥、希臘、葡萄牙和西班牙的主權信用評級先后被下調，而亞洲方面，中國和印度 2009 年的增長率更分別達到將近 9% 和 7%，美國第四季也意外出現 5.7% 的強勁增長。但美國和歐洲仍苦於失業嚴重，歐元區更窮於應付希臘的財政危機。按目前數據推斷，亞洲前四大新興經濟體中國內地、印度、韓國和印尼經濟優於美國、美國優於歐盟、歐盟優於日本。

基於美國近期的就業報告和消費者支出數據都顯示經濟在復甦，而歐洲、英國和日本的經濟較差。儘管美聯儲局 Fed 仍重申其將維持利率不變直至明年，歐元區經濟卻面對主權債務危機的風險。另外，英國經濟到目前為止還沒有出現轉機，央行仍然採取「寬鬆貨幣」政策，而執政工黨內部意見分歧，今年 6 月大選出現不確定性也令英鎊承壓。日本經濟疲憊難興，預期日本央行短期內也不會加息。總的說來，今年各國經濟可能面對“衰退性通縮”，基於其它國家經濟更不好，美元成為投資者的避難所。

2010 年美元走勢預測：

美元指數周線圖：



圖表來源：路透

從圖表技術分析顯示，美元指數在 2009 年第二季的 3 月份曾經高見 89.624，一度被視為是一種安全貨幣，到達全年高位。美元在市場對全球經濟和金融市場憂慮增強時，吸引買盤跟進。但美聯儲局宣佈購買約 1 萬億美元的政府公債和機構抵押貸款支持證券(MBS)，引發市場擔心美元供應過量，交易商全面拋售美元。在 09 年的第四季中期，當經歷風險偏好以及對美國債務水平的擔憂打壓美元，美元指數不經覺已跌至全年低位 74.17。可是在 09 年年底前，迪拜世界暫緩償債消息曝光，及歐元區部份國家被調低信貸主權評級，驚醒投資者對主權評級風險問題的關注。其後，市場擔憂銀行體質和歐洲部分國家財政狀況，將資金停泊於美元，作為避風港。因此，美元指數在 09 年

12 月份出現顯著反彈，高見 78.449，回升 23.6%的 77.791 支援位上方，而 09 年最終收報 77.927。

按現時走勢推測，美元指數在 2010 年一洗頹勢，應該可憑著「避險」用途受到投資者的追捧。隨著美國經濟復蘇步伐較歐元區快，預料聯儲局在 2010 年第四季加息，美元指數有機會先行上試 84.87，2009 年 5 月份的高位。若美國非農就業職位能大幅增加，美元指數可進一步上試 86.871，即 2009 年 4 月份的高位。

2010 年歐元走勢展望：

自 2008 年下半年美國次按危機的爆破，演變成全球信貸危機，從而觸發「金融海嘯」席捲全球，震央由美國一直擴散開去，橫掃歐亞各大洲，幾乎每個大洲都有銀行資金周轉不靈，逼令各國央行注資或被政府收購。

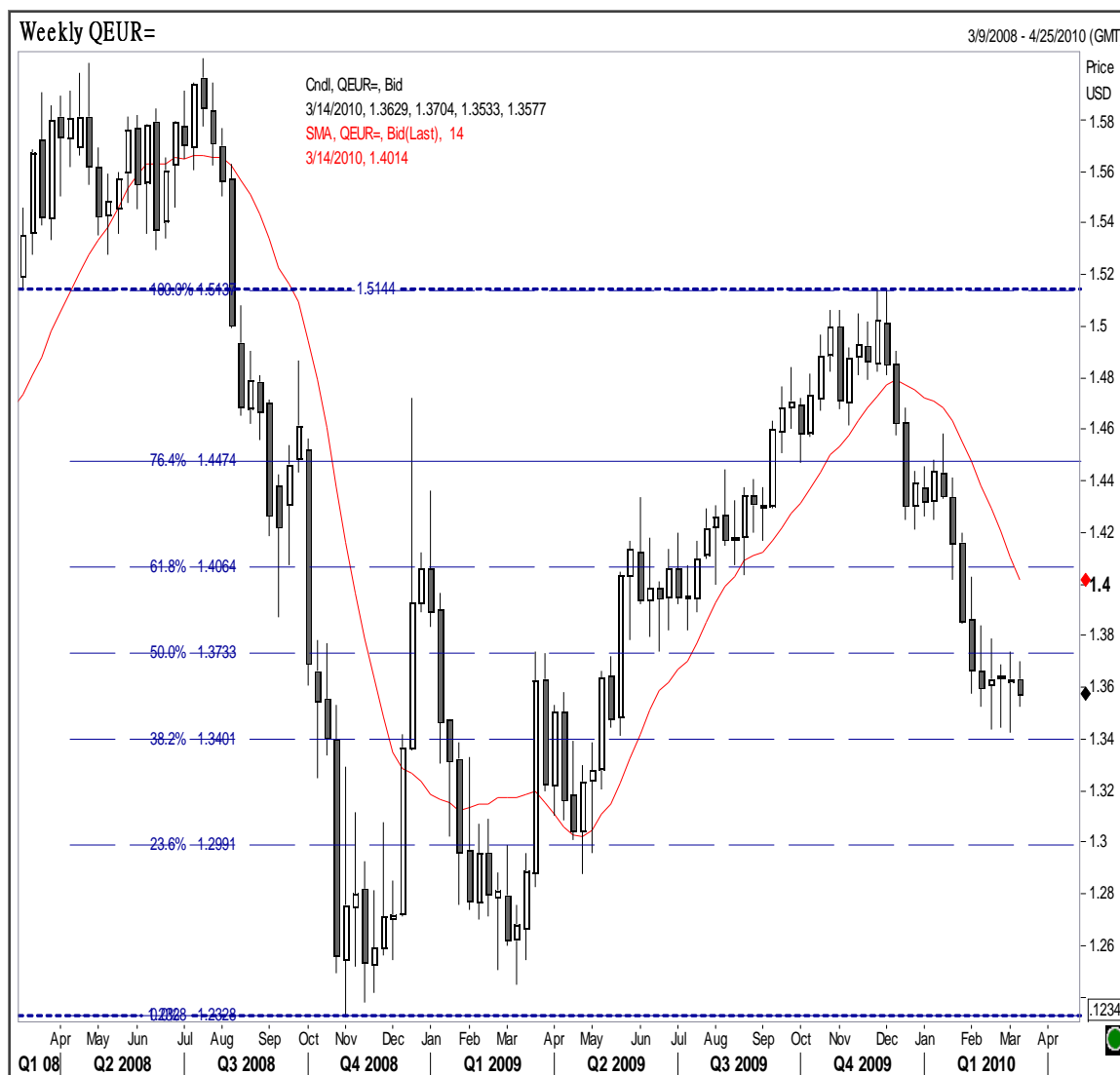
在整個央行救市事件過程中，歐元區各國各自採取措施渡過難關。不過，近期希臘和西班牙信貸評級多次被下調，引發市場擔憂歐元區一些會員國出現信貸主權危機。在同一期間，中東迪拜世界延後償還貸款事件消息傳出，市場對高風險厭惡情緒上升，資金重流向美元作為避險用途，加上美國聯儲局對經濟的看法比較樂觀，支持美元匯價走勢轉強，拖累歐元匯價失守多個主要支持位置，自 2009 年 12 月 6 日的高位 1.5145 水平下跌至 1.4200 位置。

由於各國央行採取“非常規財政”和“超量化寬鬆貨幣”政策已應運一段時間，結果引發各國不斷膨脹的財政赤字，以及推高商品價格而導致可能有資產泡沫的發生，加上目前各國將利率處於超低水平，令貨幣政策已缺乏效應。所以，各國央行準備撤出市場措施成為投資者在 2010 年的關注焦點，特別是“寬鬆貨幣”政策方面。基於國與國之間調升利率步伐水平不同，將左右市場內資金去流的方向，這個不明朗的因素亦成為 2010 年匯市價格變動主要關鍵所在。

2010 年歐元走勢預測：

在多個不明朗的因素困擾匯市情況下，預期 2010 年度歐元匯價將會較為反覆波動上落，加上近期市場憂慮希臘和西班牙的財政惡化，可能拖累歐元區的經濟復甦，令歐元匯價曾下跌至 1.3586 水平，為八個月低位。但美國雙赤仍然嚴重，強美元將降低美國貨品出口競爭力。所以，建議投資者採用低買高沽策略，分別在 1.3500 和 1.3250 水平吸納歐元，沽出美元，而短期歐元的獲利目標，第一個位置可在 1.4250 水平部份先升獲利一半，至於第二個位置可放在 1.4800 水平平倉，而止蝕盤則嚴守在 1.2900 水平。

歐元兌美元週線圖：



圖表來源：路透

2010 年日圓走勢展望：

自08年9月美國次按危機爆發了一場席卷全球的信貸危機引發全球性的經濟大衰退，令各國經濟紛紛陷入二次大戰後最嚴重的經濟負增長中。因此，各國央行先後推出各項金融救援和經濟刺激方案，以幫助經濟盡早脫離衰退。在這次注資行動中，日本政府共推出四項合計金額3,260億美元的刺激計劃，分別低於美國的7,870億及中國的5,860億。而受惠於相關政策措施，全球經濟體系紛紛在09年中逐漸走出衰退，並開始輕微的復蘇。

美國聯儲局於 08 年年底將基準利率減低至 0-0.25% 區間水平，並開始購買國債以及抵押支持證券等來向市場注入大量的流動性，還暗示將在更長的時間內維持利率於該水平不變。美國的低息政策，令美元於 09 年淪為新的套息交易融資貨幣，逐漸替代日圓成為投資者最受歡迎的套利交易融資貨幣，而在 09 年大部分的時間裏也表明美元的息差交易越來越激烈，借入美元買澳元所賺取的回報率高達 9.9%，而若以日圓進行套息交易獲得的澳元回報率還不足美元的一半，日圓兌美元亦上升近 17%。

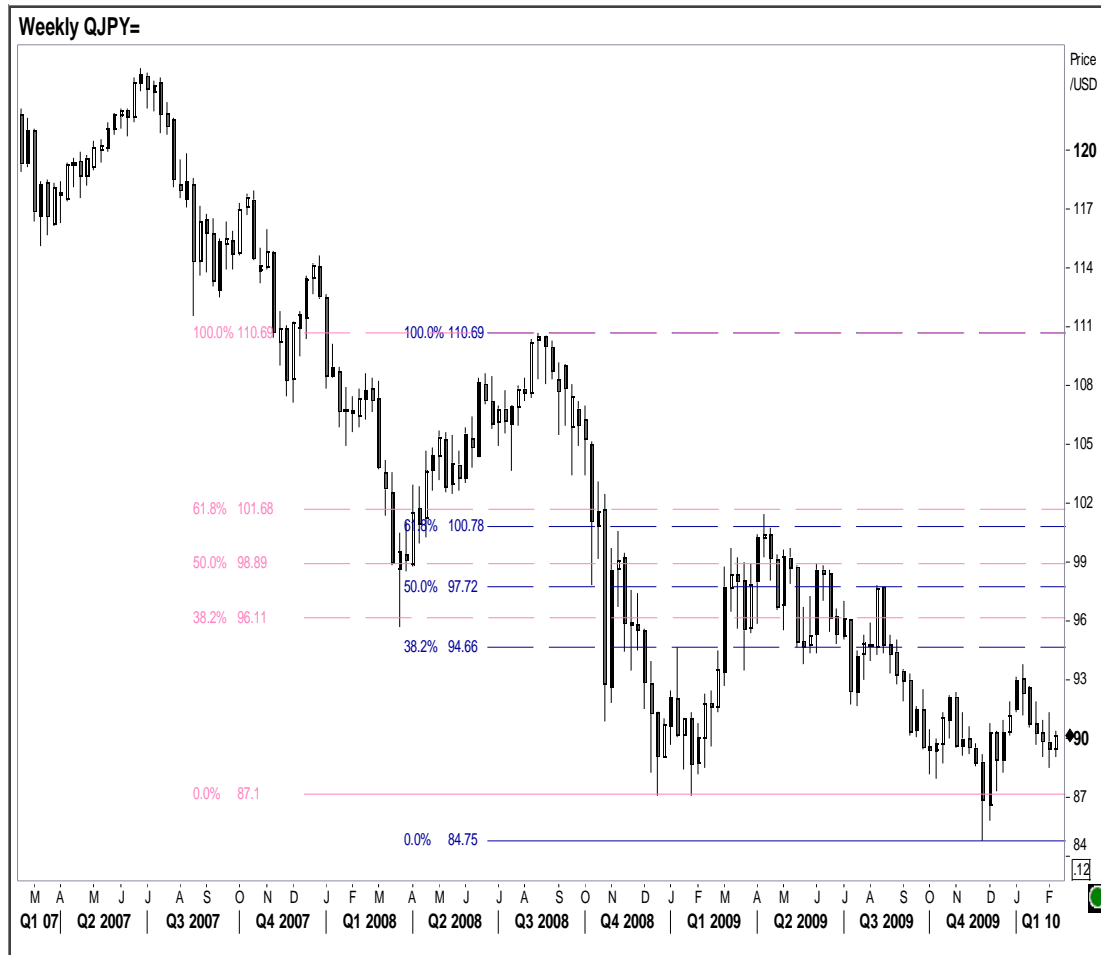
日本經濟在 08 年第二季度開始出現負增長，持續了整整一年的衰退，直至 09 年第二季才重新恢復正增長，其國內生產總值從 09 年第一季的 -3.8% 升至第二季的 0.6%，並且在第三季度持續增長 0.3%。不過，隨著日圓轉強和重陷通縮使得日本企業利潤不斷遭到蠶食，許多出口商已縮減其資本開支計劃。而日本政府亦於 2009 年 12 月 8 日宣布了新的經濟刺激計劃，表示通縮繼續拖累目前的經濟復甦，必需採取進一步的經濟刺激措施，該計劃為總值 7.2 萬億日圓的額外刺激經濟方案，相當於日本國內生產總值的 1.5%，重點支持就業和環保等措施，並預計通縮還將持續三年。而日本 12 月核心消費物價數據亦顯示通縮問題令日本央行必須繼續寬鬆的貨幣政策。因為指數較上年同期下跌 1.2%，跌幅大於 11 月的下跌 1%，並為 1970 年開始統計以來最大跌幅。

展望 2010 年，受惠於各國央行採取的大規模經濟刺激政策，全球經濟有望持續復甦。同時，隨著各國央行救助措施和刺激計劃在 2010 年中的陸續到期，各央行退市機制將逐漸展開，而美聯儲局更可能在下半年開始收緊貨幣政策。反觀日本央行仍有較大可能在 2010 年內繼續維持市場的流動性和寬鬆的貨幣政策，以幫助經濟盡快走出通縮。雖然各國未來加息的時間仍不確定，但美聯儲局已表示幾項緊急借貸計劃將在 2010 年第一季到期後逐漸收回。因此，若美聯儲局提早加息，而日本卻可能是全球各主要央行中最後一個加息的國家。這無疑將利好美元走勢。由於在經濟大體向好的情況下，市場通常會以低利率借入貨幣，並將此貨幣投資於高風險收益的金融市場或高利率的貨幣國家，從而獲得可觀回報。因此，日圓或將再度遭到投資者的拋售，令日圓重新取代美元成為市場首選的融資貨幣，在風險偏好隨著經濟復甦而回升的情況下，美元兌日圓亦將因此而轉強。

2010 年日圓走勢預測：

由於各國經濟仍然存在不明朗因素，上半年匯市將繼續跟隨市場風險情緒變化而反覆波動，但隨著歐美各央行開始陸續收回救市政策，令市場接受風險的情緒增強，低息率的日圓將重新成為主要融資貨幣。預計日圓於 2010 年上半年將維持於 88.00-94.00 區間波動，投資者可採取高沽低買策略，止蝕位可放在 95.10 或 87.00。而長線投資者可候日圓升至 87.80 沽出，止蝕位 84.50，第一位置目標價 101.20，第二位置為 104.50。

美元兌日圓週線圖：



圖表來源：路透

2010 年澳元走勢展望

在經歷了金融危機與經濟危機的雙重衝擊後，全球經濟于 09 年展露出復甦的跡象。各國政策制定者罕見的強勢介入經濟活動，避免了經濟進一步滑向衰退的深淵。然而泛濫的美元流動性，以及若隱若現的通脹，似乎預示著新一輪經濟泡沫正在醞釀之中。

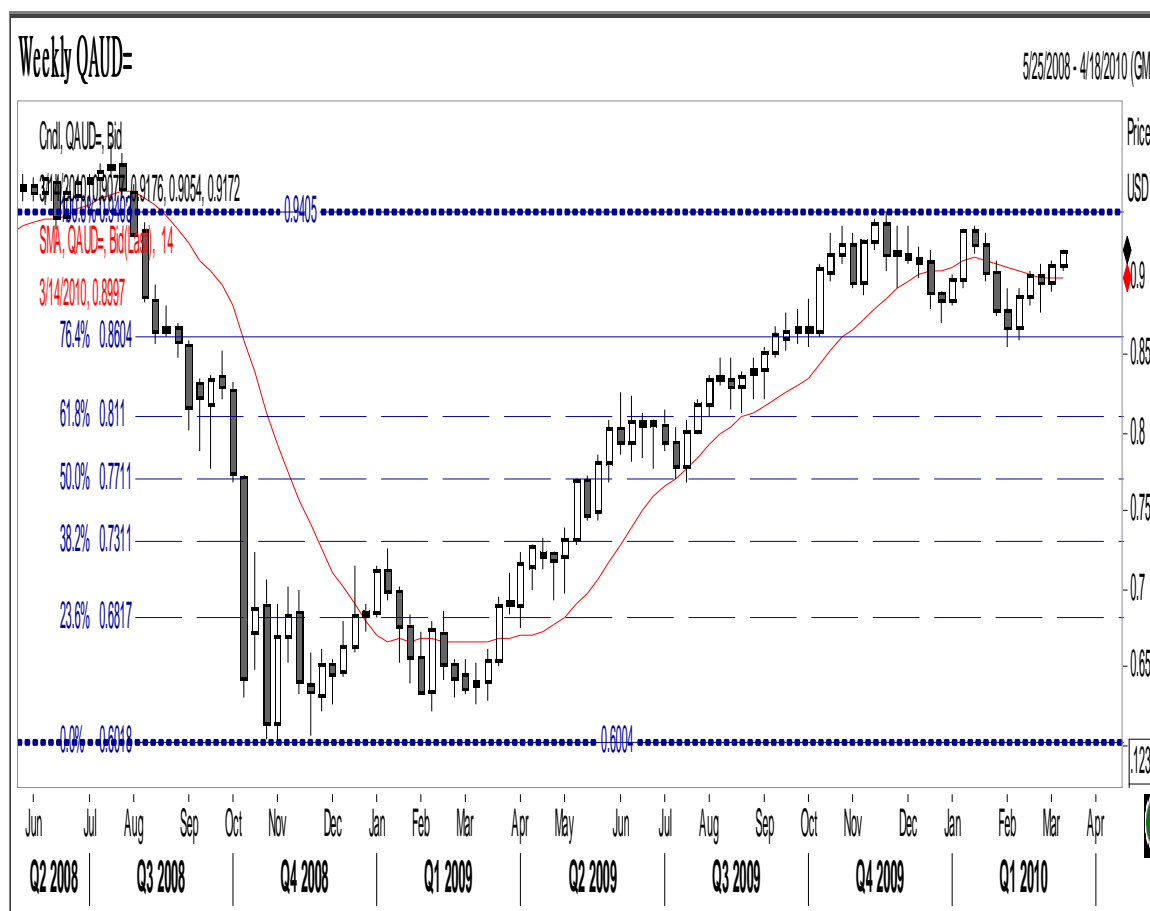
由於澳大利亞是資源出口型國家，在全球經濟復甦過程中，率先分享到經濟復甦的成果。澳大利亞 09 年前三個季度 GDP 的同比分別為：0.4%，0.6%，0.5%。澳大利亞政府推出的高達 420 億澳元（約合 380 億美元）的刺激計劃，以及澳聯儲將利率減至歷史低位，對於遏制陷入衰退的國家經濟起到了至關重要作用。澳大利亞資源出口型的經濟特徵起到了明顯作用，全球市場對鐵礦石和其他礦產品的需求持續殷切，特別是中國、日本和韓國的進口量穩定，這都使澳大利亞經濟保持較好的發展勢頭。

正當各主要經濟體的央行均思量「退市」策略時，澳大利亞央行在 2009 年度已連續三度加息，基準利率已從歷史低位的 3% 上調至 3.75%，顯示澳大利亞成爲 G20 當中唯一進入加息周期的國家。

在過去的十年間，澳元與大宗商品價格表現出了極強的正相關性。回顧金融危機爆發以來，次貸危機和負面的相關報道僅局限於美國本土，市場普遍認爲出現全球系統性風險的可能性不大。美元受到市場質疑，澳元等非美元貨幣維持強勢。而在亞洲新興市場國家的強大需求的作用下，大宗商品價格亦延續上升趨勢。展望未來，隨著全球經濟的進一步復甦，通脹再度抬頭，甚至快於經濟增長，大宗商品價格將會在很長一段時間延續其升勢，這對澳元有利。

2010 年澳元走勢預測：

澳元兌美元週線圖：



2010 年展望：從技術上分析，澳元兌美元在 08 年的大幅下挫，而 08 年第四季更低見 0.6006 位置。受到美國全力救市計劃影響，投資者風險意欲回升，推動澳元在 2009 年走出漂亮行情，而且在第四季更一度突破 0.94 水平。其後因中國收緊貨幣信貸，加上歐元區會員國出現債務危機，澳元承壓。預期澳元兌美元在 2010 年先行進行整固，下方主要支撐有 0.8560 關口、0.8150、0.7700 等。

從基本面來看，澳洲央行在主要央行裏是第一個加息的，而且已經連續 3 次加息。儘管澳洲央行有可能暫緩加息的步伐，但是 2010 年加息的前景相當看好，再加上很多機構繼續看好黃金的走勢，這些都將利好澳元今年的走勢。預料第一注可在 0.86 買入，而第二注可放在 0.82 買入，若突破 0.9405 的話，後市將上試 0.9905 或者更高的 1.02。

--完--