

中國光大外匯、期貨(香港)有限公司

2011 年外匯市場走勢展望

目錄

貨幣	頁數	撰寫
美元	02-08	林澤
歐元	08-11	梁志棠
日元	11-13	鄭啓民
澳元	13-14	劉志偉

圖表：葉緯輪 / 沈呂鵬

審校：蘇顯邦

初版：02/02/2011

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

國內免費交易專線：8615012500839

聯絡電話：2530 8388

網址：<http://www.eb165.com>

2011年度外匯走勢回顧及前瞻

在剛過去的 2010 年，對於外匯投資市場來說，美元出現先高後低的格局，是很波動反覆的一年。雖然美元前後受到兩輪的「量化寬鬆政策」影響，在貨幣供應量大增的壓力下自高位回落，但美滙指數 2010 年收報 78.96，相對 2009 年的收盤價 77.9 是錄得輕微升幅，並非下跌。相反地，全球最大經濟集團的貨幣---歐元，在問世十周年的慶典年內，遭遇了生死存亡的威脅，逼使歐美各國採取極端措施挽救各自經濟體系。踏入 2011 年，美元和歐元走勢如何？澳元會否再挑戰新高？日圓會跌穿 80 水平嗎？

2010 年度外匯走勢回顧：

	2009 年收市價	2010 年收市價	漲跌點數 / %	年中高 / 低
美元指數	77.86	79.028	+117 (1.42%)	88.708
				75.631
歐元/美元	1.4316	1.3377	-948 (-6.56%)	1.4582
				1.1875
英鎊/美元	1.6154	1.5599	-555 (-3.44%)	1.6457
				1.4230
美元/日圓	92.90	81.15	-1175 (-12.65%)	94.98
				80.22
澳元/美元	0.8972	1.0203	+1231 (13.72%)	1.0253
				0.8065
紐元/美元	0.7243	0.7791	+548 (7.57%)	0.7976
				0.6559
美元/加元	1.0518	0.9967	-551 (-5.24%)	1.0851
				0.9922
美元/瑞士法郎	1.0355	0.9335	-1020 (-9.85%)	1.1730
				0.9298

美元指數在 2010 年第二季的 6 月份曾高見 88.708，主要是美國經濟數據表現亮麗，激勵市場預期美聯儲局將會成為率先主要加息央行的預期。另外，歐元區經濟增長疲弱和英國公共財政的憂慮分別打壓歐元及英鎊匯價。但美國就業數據轉差，市場預期美聯儲局貨幣政策作 180 度改變，採取進一步的寬鬆措施來提振經濟，導致美元匯價自年中高位掉頭回落。由於美國就業市場表現持續令人失望，直至 2010 年 11 月的非農就業人數僅僅增長了 3.9 萬人，製造業就業人數則連續第四個月減少，而失業率卻回升到了 9.8%。疲弱的就業數據最後促成美聯儲局在 11 月 2 日的公開市場委員會(FOMC)

會議內，決定推出第二輪量化寬鬆政策，美元匯價在 11 月 4 日觸及 75.631 的全年低位。但美聯儲局落實推出第二輪量化寬鬆政策(Q2)之後，美國通脹數據有上升跡象。其後，美國公布 12 月失業率得到改善，從 9.8% 下降至 9.4%，但非農業新增職位只增加 10 萬個，較原先估計的 16 萬為少，卻較對 11 月的數據 3.9 萬個為多。因此，市場估計美聯儲局很可能減少第二輪量化寬鬆規模，美元指數從低位反彈，一度高見 81.444。受投資者在年底前獲利影響，美元走勢回落，但年終收盤仍然錄得 1.42% 的升幅。

2010 年，歐元區國家如希臘、愛爾蘭等出現主權債務和銀行業問題，這困擾著歐洲經濟復甦前景，令歐元受壓，其後問題更漫延至葡萄牙、西班牙，令歐元錄得自 2005 年以來兌美元最差年度表現，最後錄得 6.56% 的跌幅。

英鎊在 2010 年兌美元回落 3.44%，主要是英國經濟前景疲弱，投資者擔心英國政府的節支措施將對經濟造成負面影響。英鎊並未因歐元受累于歐元區債信危機而獲益很大，這說明英國是處於歐洲地區，不能獨善其身，也受到週邊地區經濟活動影響。但加息預期令英鎊兌美元匯價跌幅較歐元少，因為英國跟美國的通脹前景大相徑庭，英國目前的通脹率較英國央行 2% 的目標高出一個百分點之多，而美國消費物價指數(CPI)繼續趨於下降或平穩。

美元兌日元在 2010 年下跌 12.71%，由於去年歐元區主權債務危機愈演愈烈，加上美國推出第二輪量化寬鬆政策，投資者青睞日圓作為避險貨幣，助長日圓的升勢，但高企的日圓打擊日本出口。因此，日本央行在 2010 年 9 月時干預美元兌日圓匯率，目的之一是降低市場波動性，因為這是 20 國集團(G20)的一項重大承諾。自日本央行拋售日圓以來，美元基本上沒有跌破 80 日圓，這可能是日本央行拋售日圓的主要防綫，確保該水準不被攻破。隨著日本當 2011 財年末 3 月 31 日的即將到來，日圓需求很可能大幅增加，美元愈發有可能再次測試 80 日圓。

澳元兌美元在 2010 年錄得 13.72% 漲幅，而且更創下 28 年高位報 1.0253 美元。新興經濟國家保持高速增長，對大宗商品需求甚殷，令價格居高不下，作為商品貨幣的澳元獲得追捧，兌美元匯價更達至平價水平。近期中國央行為了壓抑通脹，多次調高銀行準備金和進行加息行動，減低經濟活動增長率，這構成澳元在 2010 年底自高位回落。

2011 年度外匯走勢前瞻：

隨著 2010 年的過去，許多投資者都預期經濟將會好轉。以下是 2011 年美元、歐元、日圓和澳元等貨幣的走勢分析和預測：

美元：

經過金融海嘯的創傷，歐美都致力於去槓桿化行動。但隨著去槓桿化以各種形式進行，

副作用開始浮現，因為消費者害怕失業或生病，大量儲蓄資金以防未來發生意外或減少負債，令經濟復甦緩慢並走向通縮邊緣。因此，美聯儲局可能通過更大一輪的量化寬鬆措施來阻止這一進程，寄望引發消費增加來支撐商品價格，刺激經濟加快復甦步伐。美聯儲局的行動或許有效果，也或許無功而返，但無論從政治角度還是信譽角度而言，投資者必須了解政策的取向和影響。以下是 2011 年的焦點環節：

1. 美國聯邦儲備局 FED：

美國聯儲局(FED) 架構包括：聯邦儲備系統理事會（Board of Governors of the Federal Reserve System）、聯邦公開市場委員（Federal Open Market Committee）、和 12 個聯邦儲備銀行。其中資產最多的三家分別為紐約、芝加哥、三藩市聯邦儲備銀行，合計資產佔聯邦儲備體系資產的 50% 以上。紐約聯邦儲備銀行的資產佔聯邦儲備體系資產的 30% 以上，成為最重要的聯邦儲備銀行。

根據美國聯邦儲備局公開市場委員會 FOMC 於 2010 年 12 月 14 日的最後一次會議紀錄顯示，**經濟復甦仍過慢，無法拉低失業率**，並重申其購買 6,000 億美元公債以刺激經濟成長並創造**就業**的承諾。將美國經濟增長狀況描述為"繼續"擴張，較 11 月聲明中復甦"緩慢"的措辭略有調升。回顧 11 月 2 和 3 日的會議紀錄，大部分委員認為，增購國債將有助增強經濟復甦力度，以及促進就業。不過，有部分委員認為，增購國債券對刺激經濟效用有限，亦關注引發通脹升溫及美元下跌風險。

儘管美聯儲局把延長減稅舉措的潛在影響考慮進去，但指出基礎通脹指標繼續下行。美國延長全民減稅方案，雖有助刺激經濟增長，但另一方面亦令財赤憂慮加深，這兩個因素均助長美國債息攀升，分析員普遍相信明年長債孳息續會上升。聯儲局前主席格蘭斯班 Alan Greenspan 憂慮，若財赤問題處理不好，可能出現債市危機。對於美財赤問題，現任主席伯南克 Ben Bernanke 都擔心會影響經濟增長及增加金融危機風險。

美國 12 月達成減稅計劃延期協議並暫時下調工資稅，令 10 年期公債孳息率觸及 3.57% 附近的七個月高位，導致分析師預期經濟復甦將在 2011 年出現。但投資者必須提高警覺性，因為美國經濟增長速度、政府高額赤字和歐洲債務危機等變化，也許意味著孳息率不會直線上升，而是震盪上升。在 2010 年大部份時間，公債孳息率都在下跌，主要是市場對美國可能重陷衰退，推動避險資金買盤流向公債，但經濟數據改善又幾度刺激孳息率回升。預期美債孳息率在 2011 年會上升，10 年期美債可能觸及 5%。

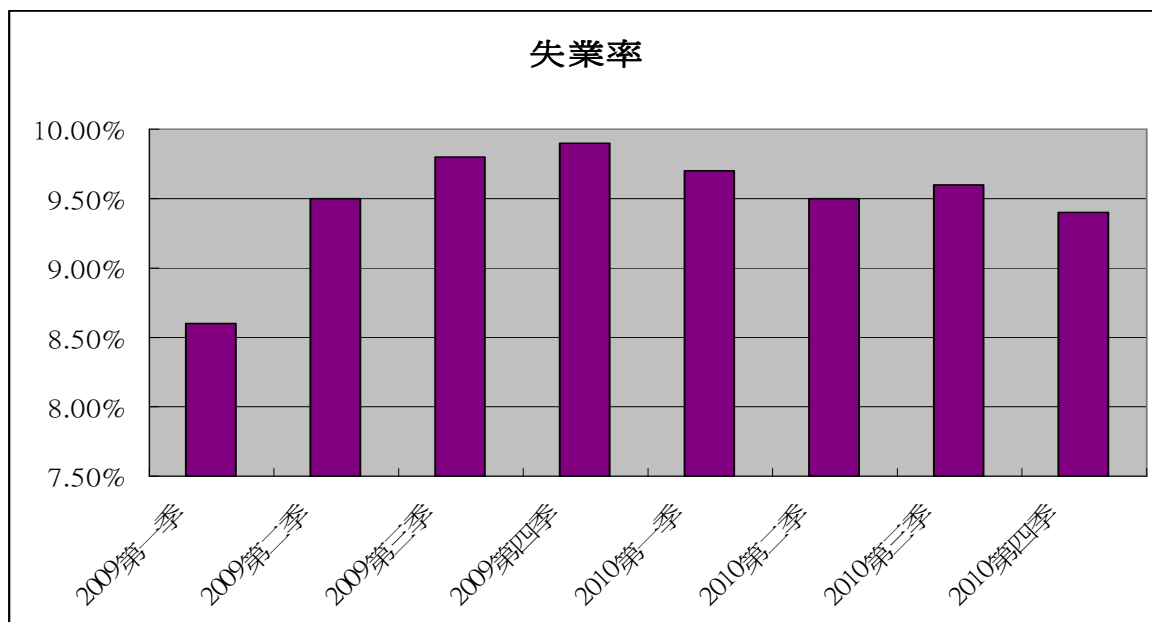
不過，短期風險的存在可能讓形勢更加複雜，若歐洲債務危機從愛爾蘭蔓延至西班牙及其他國家，亞洲朝鮮半島局勢升級，美國公債就可能因避險買盤走高，孳息率下跌，重蹈 2010 年初的覆轍。

2.美國第二輪量化寬鬆政策：

美國聯邦儲備局在 2010 年 11 月 3 日落實推出第二輪量化寬鬆貨幣政策，增加 6,000 億美元購買國債，以刺激疲弱的美國經濟和紓緩高企的失業率。由於美國聯邦儲備局繼續增加貨幣供應，導致市場資金氾濫，在所難免地加速熱錢流向新興經濟市場，觸發新一波通貨膨脹壓力，引起這些國家強烈不滿。投資者擔心 2011 年環球通脹壓力增加，泡沫和調整將會同時出現。2011 年美國經濟會否出現雙底衰退是市場焦點，近期經濟數據表現亮麗紓緩衰退憂慮。另一方面，亞洲新興市場需求依然熾熱，尤其是商品價格會繼續上升。

美國聯邦儲備局主席貝南克 12 月 5 日號接受美國傳媒訪問時說，美國是否進行第三輪購債決定，要視乎 11 月推出 QE2 效益、**物價走勢、失業率**等經濟數據表現。他不排除推出第三輪量化寬鬆貨幣政策(QE2)，即又會有新一輪回購美國國債的行動。雖然聯儲局對經濟展望仍見審慎，預期次論量化寬鬆貨幣政策(QE2)會如期運作至明年 6 月，而 QE3 推出機會已愈來愈低，惟獨超低息環則可望延續 3 季至 1 年。

3.失業率：



自兩年前次按危機後，美國經濟便陷入衰退，在樓市崩潰、信貸危機爆發下，美國就業職位一直大幅減少，其中包括：製造業、建築業和大部分服務業。美資大企業如 AT&T、通用汽車、花旗集團等均大舉裁員。

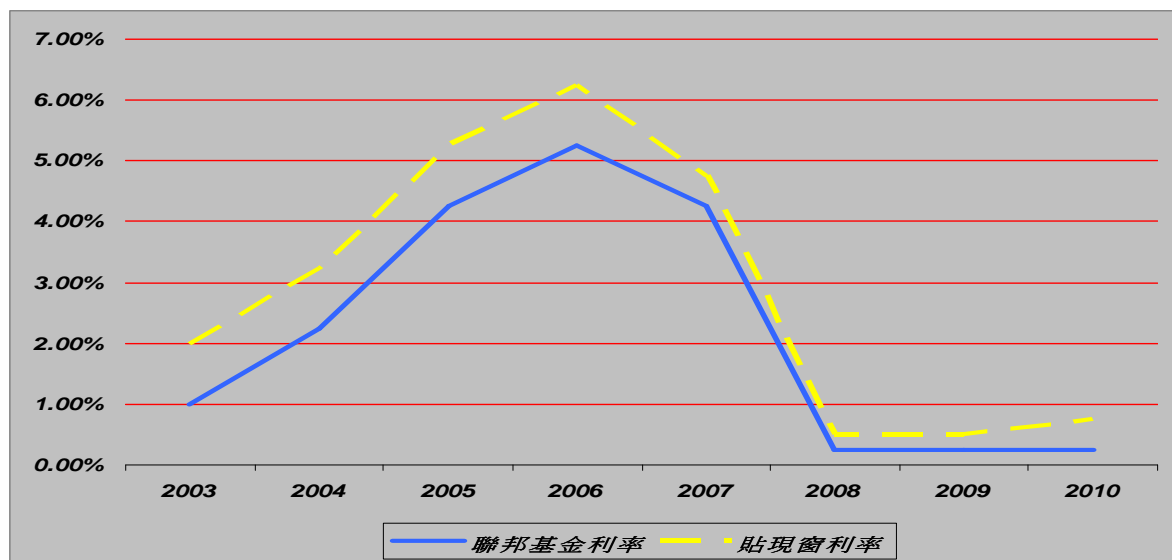
截至 2010 年 11 月，美國就業數據仍然欠佳，錄得高達 9.8% 失業率，是七個月來最高水平，差過市場估計的 9.6%。11 月失業率與 10 月比較增長 0.2%，新增非農業職位僅 3.9 萬個，遠低於估計的 14 萬個。美國 2010 年新增職位累計 110 萬個，相當於月均

9.4 萬個，這是 1997 年以來第一次出現增加。新增工作崗位遠低於防止失業率上升所需的至少 12.5 萬個工作崗位。由於如此多失去信心的工人放棄尋找工作，目前的就業增加速度還需要加快。2009 年減少 4.7 百萬個，相當於月均流失 39 萬多個。

美國聯儲局主席貝南克認為國內失業率，或花上四至五年才能由 9.8% 收窄至 5% 到 6% 正常區間。但今年**美國感恩節至聖誕節零售市道明顯好轉，升幅較市場預期佳**，除了零售商提供大折扣優惠，消費者不太擔心失業問題有關。近期有跡象顯示，私營企業正在增加資本開支，更可能在明年初開始增聘人手，導致失業率回落。根據《華爾街日報》報導，全美最大就業資訊網站之一 Indeed Inc. 的資料，新空缺分佈於零售、會計、諮詢、健診、電子通訊，以及國防相關產業。12 月 1 日網上招聘空缺有 470 萬個，遠多於去年同期的 270 萬個。按此推算，預期 2011 年美國失業率將從 9.8% 逐步回落至 9.0%。

由於聯儲局強調復甦力度不足以壓低失業率，家庭開支續受高失業等多項因素掣肘，衡量潛在通脹的各項指標均處於下行趨勢。因此，聯儲局在 2011 年的行動將很大程度上受就業數據影響。

4. 美國利率：



近年美國政府通過購入公債來壓抑債券孳息率，令市場利率保持在極低水平，用以刺激經濟復甦。但這創歷史新低紀錄的利率已開始對整個金融業構成負面影響。由於銀行盈利來自賺取存、貸款利息的差額，而超低利率正壓縮銀行的利潤空間。美聯儲局將利率壓低，目的是為急需貸款的企業、國家，提供資金渡過難關。但為時 2 年的低利率政策，是否已有足夠的空間讓他們從困境恢復過來？因為，零利率政策不能長久持續下去。

近期，美國的國債收益率連續飆升到半年高點，按揭利率也水漲船高。由於更多的美元流向了大宗商品和新興市場資產，並給很多經濟體帶來通貨膨脹上升壓力。隨著美國各方面的經濟數據延續向好趨勢，市場對於加息進入倒數的預期持續升溫，並將最快第一次加息鎖定在 2011 年第四季度。

總結:

2010 年全球經濟冷熱不均達至極點，新興市場國家經濟持續增長，通脹壓力上升，但發達國家如歐美等地的經濟卻陷於衰退邊緣，必須採取量化寬鬆來提振經濟回暖。美國經濟復甦不如理想，更不顧其他國家強烈反對，美聯儲局一意孤行地再推第二輪貨幣寬鬆政策。

歐洲爆發債務問題，她們只能採取「緊縮」方案來削債。經過多次的商擬後，許多擱節承諾將在 2011 年落實，葡萄牙承諾把公務員的薪資削減 5%，西班牙國會通過的預算包括公共支出縮減 7.9%，愛爾蘭計劃砍掉 40 億歐元的支出。分析師認為，這些預算措施促使 2011 年歐元區經濟增長速度將小幅下降到 1.5%。相反，美國經濟在大量貨幣供應刺激下，經濟數據表現卻續漸好於預期。

總體而言，歐洲經濟體承諾 2011 年要緊縮開支，而亞洲及新興市場國家的經濟則可能過熱需要冷卻，美國本身則一心一意令經濟復甦，修復就業市場。因此，美國 2011 年經濟增長看來將會較歐洲出色，但仍遜色於新興市場國家。

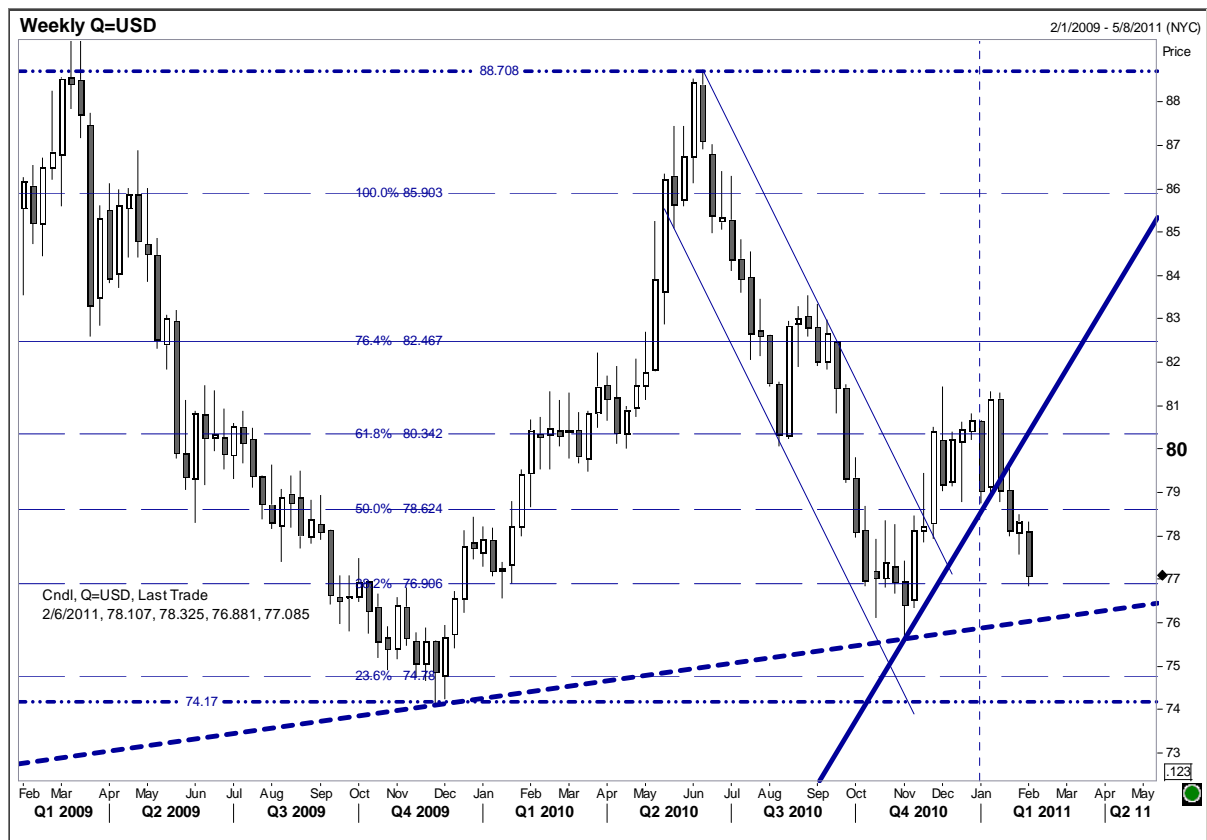
走勢預測:

美元指數周線圖：

從圖表技術分析顯示，美元指數在 2011 年首個交易週上升，顯示在兩個發達地區比較下，投資者預期美國的經濟復甦較歐洲地區來得快，美元兌歐元、英鎊、日圓、澳元等貨幣匯率可錄得升幅。同時，美債收益率上升也將令美元受益。另外，美國奧巴馬政府為了大選連任鋪路，其推動經濟快速增長決心來取得人民選票是不容置疑。至於新興發展中國家如中國、印度、巴西和俄羅斯的經濟仍然在高速增長，通脹成爲她們的憂慮，加息壓力正迫在眉睫，預期美元兌該等國家貨幣表現仍然偏軟。

按現時走勢推測，美元指數在 2011 年以上行爲主，早在去年 11 月末時已突破 2010 年 6 月時所形成的下降軌，加上 2009 年 6 月的 74.266 和 2010 年 11 月的 75.631 低點所造成的短期雙底效應，在技術上對美元指數有支撐作用。隨著時間的深化性，「量化寬鬆」政策對經濟起提振作用的功效逐漸浮現，美國經濟數據向好就是證明。雖然美元指數

暫時受制於 81.444 的阻力位，該位置是 2009 年 74.266 最低位與 2010 年 88.708 最高位的百分之五十黃金分割點。預期在 2011 年第一季，美元指數先行在 77.59 至 81.44 間進行整固。但隨著投資者將資金調入美元資產數量增多，刺激美國股市大幅上揚，加速推動美國經濟復蘇步伐，居時美元指數有機會突破 81.444 的阻力位，上試 2010 年 8 月份的 83.559 高位。若美國非農就業職位能大幅增加，和美聯儲局在 2012 年第一季加息預期升溫，美元指數可進一步上試 88.708，即 2010 年的年度高位，而下方重要支持位在 77.925。



圖表來源：路透

歐元:

2010 年歐元區主權債務危機問題先後在歐豬五國出現，掀起序幕的正是由希臘上演，繼而擴大至愛爾蘭信貸問題。投資者關注葡萄牙、西班牙和意大利將會成下一個求助國家，加上國際評級機構紛紛將上述國家債券評級下調，引發歐元區主權債務危機升溫，對歐元區帶來深遠的影響，間接支持美元匯價走勢上升，拖累歐元匯價失守多個主要支持位置，在 6 月中曾一度下跌至 1.1875 水平。

希臘主權債務危機的擔憂情緒向其他歐盟國家蔓延，從而導致該等政府的借貸成本上升，並提高了市場對銀行所持主權債券的懷疑。歐洲各銀行在 2009 年底為止，總共持有總額 2.29 萬億美元的希臘、意大利、葡萄牙和西班牙的主權債券。歐盟各國領導人同意於 7 月下旬披露銀行在“壓力測試”中的表現，目的是紓緩投資者的疑慮，其間歐元兌美元從年中低位 1.1875 開始反彈。至 7 月 23 日，歐盟委員會、歐洲央行和歐洲銀行業監管委員會(CEBS)聯合公佈了對 91 家歐洲銀行的壓力測試報告。壓力測試結果表明，歐洲銀行業整體能夠抵禦可能出現的宏觀經濟風險和金融衝擊，改變市場過份看淡歐元觀點，歐元兌美元升至 1.4280 水平。

目前歐元區國家面臨經濟增長乏力的困擾，皆因多數國家失業率仍然高企。根據最新歐元區失業率數字為 10%，其中葡萄牙失業率超過 10%，西班牙失業率高達近 20% (其中年輕人失業率上升至 40%)，意大利的失業率為 8.3%，嚴重的失業問題拖累各國不斷擴大推行量化寬鬆政策，用以刺激經濟增長。不過，失業率持續上升，同時亦抑制了公司的支出和個人的消費，使得經濟的復甦步伐變得更舉步維艱。

雖然 2010 年希臘和愛爾蘭分別從歐盟和國際貨幣基金組織 (IMF) 獲得聯合救助，間接令希臘和愛爾蘭的債務問題漸趨平靜。但投資者擔心葡萄牙和西班牙等國情況亦將有惡化可能，歐元區的財務形勢依然嚴峻。因此，歐盟各國在 2010 年底決定採取一項重要改革舉措，包括歐洲央行將分三階段完成擴大資本近 1 倍，由 57.6 億歐羅增加至 107.6 億歐羅，歐盟亦同意在 2013 年設立永久的 4,400 億歐元 EFSF，應對主權債務危機問題。但在商議期間，德國對歐洲金融穩定工具 (EFSF) 操作細節存在“嚴重顧慮”，該國希望歐元區進行綜合性改革，同時不贊成利用歐洲金融穩定工具對問題銀行重新進行資本化，而德國大多數民眾反對增加歐洲金融穩定基金規模。德國言論令歐元匯價受壓，兌美元回落至 1.2860 水平。及後歐洲金融穩定基構終在 2011 年 1 月 25 日首度發行 50 億歐元債券，結果被形容為“異常強勁”，其債券銷售吸引到超過 500 家投資者競購，投標金額總計達到 445 億歐元，大約相當於發行規模的九倍。亞洲投資者的需求特別旺盛，中國、日本和俄羅斯主權投資者對 EFSF 發行債券的興趣，就凸顯了對歐元區金融穩定的策略抱有信心。債券成功發售給市場帶來了希望，歐元獲得投資者追捧，兌美元重上 1.35 以上。

不過，投資者再度質疑歐盟建立新機制必然涉及主權退讓，而新機制很可能加強歐盟的話事權，但對成員國的財政政策則帶來更多的約束和要求，例如愛爾蘭在 2011 年度預算案上計劃削減 60 億歐元開支，並提出一系列節約措施，包括縮減兒童福利、公共部門養老金以及增加賦稅領域等等。在另一方面，希臘亦提交 2011 年度增加削減 170 億歐元的財政計劃，並將財政赤字下降到佔國內生產總值的 7.4% 水平。至於市場內仍關注求助的國家如：葡萄牙，西班牙和意大利亦相繼作出類似的節約措施。葡萄牙計劃 2011 年度大為削減的國家預算，目的在縮小公共赤字，從 2010 年佔國內生產總值 (GDP) 的 7.3%，減低至 2011 年的 4.6%，而西班牙將預算赤字佔 GDP 的比例，從

2009 年的 11.1% 降至 2010 年的 9.3%，並於 2013 年最終回落至 3% 的目標。至於意大利設定的目標，是將財政預算赤字佔國內生產總值 (GDP) 的比例，在 2010 年減少至 5%，2011 年時達 3.9%，2012 年時降至 2.7%。

儘管歐盟各成員國期望透過削減財政預算赤字來穩定其動盪的金融市場，但仍然未能令投資者接受和相信，皆因根據聯合國經濟與社會事務部發布《2011 年世界經濟形勢與展望》指出，世界經濟復甦之路依然漫長和曲折，目前各主要經濟體的合作，減低了應對經濟危機的有效性，貨幣政策的不協調成為金融市場動盪和不確定的根源。因此，預料 2011 年歐洲的經濟增長前景黯淡，歐元區的經濟增長僅為 1.3%，金融系統仍然脆弱，信貸供給與需求缺乏活力，失業率高居不下，國內消費和投資需求疲軟，財政赤字和主權債務必然大幅度上升。

目前全球經濟復甦步伐水平不同，歐美地區和亞洲的經濟表現亦各有差異，歐元區將採取嚴厲措施，以期望控制財政赤字支出，勢必是長期而艱難的過程，間接對歐元未來匯價走勢有一定負面影響。另一方面，由於國與國之間調升利率步伐水平不同，在息差因素左右下，市場資金流向可能產生較大的波動。以上種種不明朗的因素，將成為 2011 年匯市價格變動主要關鍵所在。

技術分析及預測



圖表來源：路透

近期市場再度憂慮葡萄牙和西班牙的財政惡化，可能拖累歐元區的經濟復甦，短期內

令歐元匯價受制於 1.3500 的阻力位置。但爲了控制通脹緩慢上升，不致弄到民怨沸騰，估計歐洲央行 ECB 將不會容許歐元匯價急速貶值，而是在有秩序地回落。因此，建議投資者採用侯高沽出的策略，在 1.3500 水平沽出歐元，初步目標定在 1.2650，在這水平先行獲利一半，而第二個位置可放在 1.2180 平倉，而止蝕盤則嚴守在 1.4300 水平。

日圓:

2010 年日圓表現突出，兌主要貨幣匯率全年走勢多以震盪上揚爲主，兌美元匯率更升至 15 年高位。由於去年風險事件不斷，從上半年的歐元區主權債務危機愈演愈烈，到下半年美國推出第二輪量化寬鬆政策，歐元和美元都經歷了暴起暴跌的反覆動盪。在避險情緒主導下，作爲避險貨幣的日圓自然受到青睞，大量吸收了市場的流動性，並因美元受制於第三輪量化寬鬆的預期，再加上失業率居高不下的困擾，無法持續走強，助長了日圓的升勢。

回顧近兩年日本經濟的整體表現，盡管日本經濟在緩慢復甦，但日圓升勢卻令國內經濟造成嚴重損害。由於日本經濟復甦仍然依靠出口帶動，而日圓走強卻令企業出口競爭力下降，導致出口企業業績疲弱，令企業的設備投資幅度將繼續放緩。由此引發的失業和收入狀況惡化，抑制投資與消費，從而加劇通縮。去年 10 月，日本推出高達 5 萬億日圓的金融資產購買計劃，及宣佈將基準利率從現行的 0.1% 降至 0-0.1%，以便應對日圓升值和通縮的困局。

去年日本第一季度國內生產總值同比增長 1.2%，環比增長 1.3%，第二季度環比僅增 0.1%。第三季度則上升 1.1%，雖然優於市場預期的 1%，但 9 月份政府購車獎勵刺激措施到期，預期第四季度 GDP 季率將萎縮 0.1%。由於個人消費大幅減少，日本的通貨緊縮傾向將十分明顯，2011 年度 GDP 增長率將放緩至 0.2% 甚至是零增長。而日本政府亦對外表示，預計在 2011 財年該國經濟增速將放緩至 1.5%，而當前年度的增速預計將達 3.1%。

日本政府爲了穩住經濟，不斷推出追加經濟刺激方案，剛制定的 2011 年度國債發行計畫中，包括新發國債、借換國債等在內的發行總額預計將擴大到歷史最高的 170 萬億日圓(約合美元 2 萬億元)。其中大部分爲國債到期後進行再融資的借換國債。在過去的 20 年，日本國債平均每年以 40 萬億日圓的速度增長。據日本財務省統計資料顯示，截至去年 9 月，日本國家和地方政府的債務總額達 1042 萬億圓元，日本經濟合作開發機構推算，2011 年日本國家和地方債務總額與 GDP 之比，將首次突破 200%。日本國內之所以能夠大量消化國債，是因爲國民的儲蓄約有 1440 萬億日圓，而且國內銀行、生命保險公司等投資者對日本國債的持有率佔 95%，並具有長期持有的傾向。所以日

本國家債務總額雖然高達 GDP 的兩倍，卻沒有發生像希臘那樣的主權債務危機。

展望 2011 年初，日本經濟仍面臨出口動能喪失及消費萎縮的威脅。不過，近期數據顯示商業投資及企業利潤均呈輕微增長，商業景氣判斷指數有所回升，加上美國啓動第三輪量化寬鬆政策的可能性不大，及歐洲債務危機陰影亦逐步消散。預計海外經濟復甦以及各種政策舉措的刺激效應，將會推動日本經濟在 2011 年恢復緩慢增長。

技術分析及預測

2010 年 9 月，日本政府在 83 日圓附近進行了 6 年多以來的第一次匯市干預，令美元兌日圓匯價一度彈升至 85.90 水平。但獨力難支，大市後繼乏力，美元兌日圓更跌至 1995 年以來的 80.21 低位後才回穩。日本政府表示，在 2011 年的新一財政年度預算計畫，政府將把外匯特別帳戶中，用於干預匯市的借債上限提高 5 萬億日圓至 150 萬億日圓，以顯示日本政府在必要時採取措施抑制日圓漲勢的決心。

由於日本企業年結將至，海外資金將陸續回流國內，預計日圓走勢於 2011 年初仍會偏強，更有機會升破 79.70 的歷史高位，但其時央行干預的機會亦會隨之增加。隨著下半年全球經濟開始回穩，風險偏好增強，投資者將可能青睞高收益貨幣，令套息交易捲土重來，屆時日圓將會遭到沽售。



圖表來源：路透

因此，建議投資者於上半年可採取低買高沽策略，於 84.50 水平買入日圓，沽出美元，

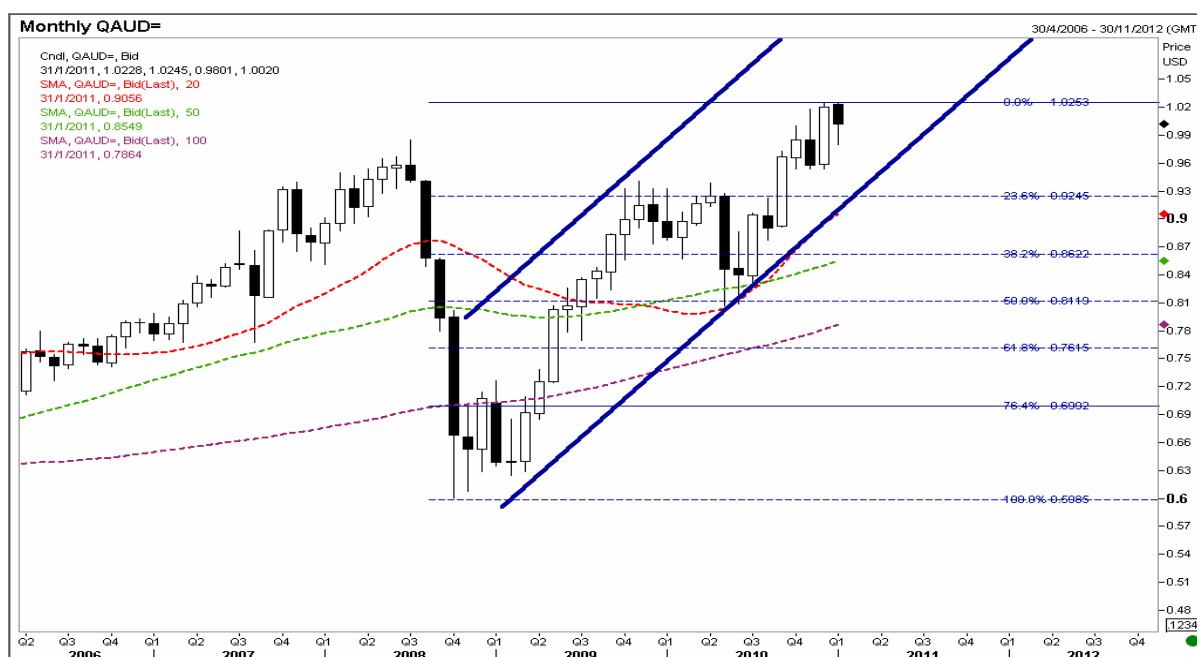
止蝕位設在 86.10。長線投資者可候日圓升至 80.50 水平沽出日圓，目標價 92.50，止蝕位放在 78.70。

澳元:

澳元在 2010 年無疑是最亮眼的主要貨幣，澳元被視作為商品貨幣，其價值和亞洲經濟增速有很大關聯。在金融海嘯以及歐債危機中，商品貨幣貶值和升值的波動與世界經濟收縮和擴張的步伐基本吻合。美元的貶值導致對大宗商品需求增加和令價格急劇上漲，最終刺激澳元兌美元呈現大幅升值。**澳元 2010 年經歷了先跌後上升的走勢，兌美元漲幅超過 13.72%。**

新興市場是 2011 年全球經濟增長的最主要動力，資本大量湧入新興經濟體，令通脹、資產泡沫和經濟過熱的風險升高。新興經濟體上半年潛在的過度緊縮政策，可能令經濟出現過度收縮，增加對經濟增長的不確定性，使得某些新興市場內需經濟冷卻，減少對大宗商品需求。由於澳洲主要出口地是中國，澳洲經濟和中國經濟等新興市場國家有更直接關聯的互動作用。2011 上半年的中國經濟有一些潛在的風險，如通脹風險可能帶來過度緊縮政策等。因此，來自中國經濟前景的不確定性，將給澳元帶來更多下行的風險，不再如 2009 和 2010 年那樣一帆風順，長升長有。

技術分析及預測



鑑於美元的低息環境持續，有加息空間或利率較高的商品貨幣，如澳元本來俱備一定回報吸引力，但突如其來的水災災情，會令央行推遲加息行動，幫助災區重建和減輕災民負擔，預期 2011 年首季的 GDP 增長更可能會減少一個百分點。由於現時經濟增長放緩的情況有機會持續至今年首季，澳洲加息時間表料由原先預期的 4 月推後至 10 月。

基於亞洲多國皆面對通脹壓力，估計加息步伐將會加快。一旦澳洲推遲加息行動，在與其他國家息差收窄下，會減低澳元的吸引力，屆時澳元會出現先挫後升格局，先行回落至 0.9500 水平。但預期下半年全球經濟好轉，對原材料需求增加，澳洲出口將會受惠，再配合下半年加息的預期，估計澳元兌美元有機會於下半季稍後時間回升至平算之上，挑戰 1.0253 的紀錄高位。

建議投資者在 2011 年分階段候低吸納澳元，分別在 0.9300 和 0.9020，止損位設置在 0.8690，上望目標價可分兩個，較短線可定在 1.0090，較長線者可定在 1.0360。

-完-