

外匯導航

2024年1月

大新銀行經濟研究及投資策略部

聯儲局提前減息預期降溫 美匯回穩

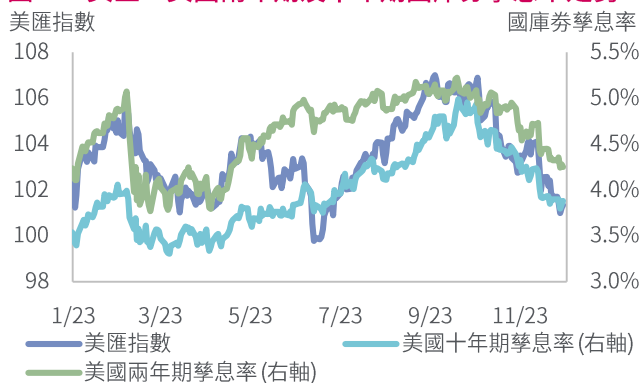
聯儲局釋放2024年明確減息訊號，美匯指數延續11月跌勢，12月再跌2.1%。主要非美貨幣續升，憧憬日本央行有望短期結束負利率，日圓升5.1%，為2023年以來最大單月升幅；內地經濟動力仍然較弱，人民幣僅升0.5%，跑輸主要貨幣。

總結2023年，美匯指數反覆下跌2%，為2021年以來首度下跌。主要非美貨幣個別發展，美國債息大幅回落，加上地緣政局引發避險情緒上升，帶動瑞郎全年升近一成，表現領先，為2011年以來最大升幅。相反，日本央行維持負利率，拖累日圓貶值7%，連跌三年。

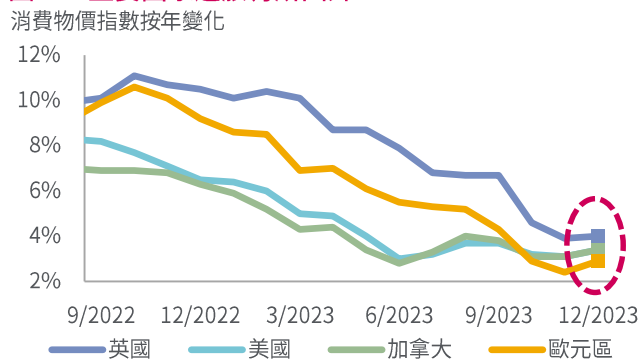
美國經濟數據維持穩健，市場對聯儲局減息的預期降溫，美匯指數2024年開首略為反彈，重上一個月高位。主要非美貨幣回吐，日本通脹放緩，實質工資持續下跌，加上發生大型地震，日圓受壓。風險貨幣澳元和紐元跌幅亦相對較大。

- 美匯2023年反覆跌2%，瑞郎升近一成領先主要貨幣
- 聯儲局提前減息預期降溫，美匯1月重上一個月高位
- 我們上調美匯指數觀點至中性

圖一：美匯、美國兩年期及十年期國庫券孳息率走勢



圖二：主要國家通脹有所回升



資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年1月18日。

市場重估減息時機 美匯短線或反覆

踏入2024年，市場共識是環球主要央行即將迎來減息。不過隨著美國等主要國家通脹走勢反覆（圖二），市場開始重新評估利率前景，對外匯市場走勢或更趨波動。美國12月消費物價指數按年升幅加快至3.4%，就業、消費信心及零售等數據亦維持穩健，美國十年期國庫券孳息率重上4%，亦反映市場對聯儲局短期內減息的預期有所降溫。因此，我們上調美匯指數觀點至中性。我們相信，市場對聯儲局提前減息的預期下降，中短線有望支持美匯表現；惟年內減息預期的大方向尚未出現逆轉，加上美國製造業等部分經濟環節亦持續轉弱，美匯中線走勢或較反覆。

非美貨幣方面，除美國外，歐元區、英國及加拿大通脹亦有所回升；有望支持相關央行利率繼續維持限制性水平，當中英鎊或受惠較高政策利率，中短線相對有支持，我們上調英鎊觀點至中性/偏好。另一方面，我們維持對美元兌日圓中性/偏淡觀點。儘管日本通脹略有放緩，央行下調2024財年通脹預測，不過日本央行議息聲明表示，實現物價目標的確定性繼續逐步上升；行長植田和男亦表明，即使結束負利率亦會繼續寬鬆措施，意味央行結束負利率的部署未有明顯改變。

貨幣觀點

貨幣	觀點	支持位/阻力位	利好因素	風險因素	
美匯指數	中性/偏淡 ⇄ 中性	阻力位2	107.348	<ul style="list-style-type: none"> • 聯儲局利率水平仍領先普遍主要央行，通脹走勢仍然反覆，聯儲局未必提前減息 • 中東地緣政治局勢若升溫，資金或流入美元避險 • 美國就業數據穩健，國際貨幣基金組織上調美國增長預測，有望實現「軟著陸」 	<ul style="list-style-type: none"> • 美國通脹較高峰顯著回落，或毋須再次加息 • 聯儲局圓點圖預測今年可能減息三次共75基點，2025年或減息100基點 • 美國11月將舉行大選，或增加政治不明朗因素
		阻力位1	106		
		支持位1	100.551		
		支持位2	99.589		
歐元兌美元	中性	阻力位2	1.1276	<ul style="list-style-type: none"> • 歐元區通脹回升，歐洲央行行長拉加德強調絕對不應對通脹放鬆警惕 • 經合組織表示歐洲央行必須維持限制性貨幣政策以遏抑通脹 • 美匯大幅上揚機會較小，有望支持歐元等非美貨幣表現 	<ul style="list-style-type: none"> • 市場憧憬歐洲央行2024年或開始減息，減息幅度可能超過100基點 • 歐盟委員會及國際貨幣基金組織下調歐元區經濟展望，德國或出現衰退 • 地緣政治風險若再度升溫，資金尋求避險，或不利歐元走勢
		阻力位1	1.1150		
		支持位1	1.0517		
		支持位2	1.0448		
英鎊兌美元	中性 ⇄ 中性/偏好	阻力位2	1.3142	<ul style="list-style-type: none"> • 英國通脹意外回升，服務業通脹及工資增長仍然較高 • 英倫銀行表示，如果有證據表明通脹壓力更頑固，可能再次加息 • 英國利率在主要央行之中相對較高，或增加持有英國資產的吸引力 	<ul style="list-style-type: none"> • 市場預計英國2024年或減息多達100基點，若減息預期升溫，或令資金流出英鎊 • 脫歐對英國經濟的長線影響料逐漸浮現，罷工潮持續也進一步加劇經濟下行壓力 • 英國製造業採購經理指數持續低於50，零售銷售轉差，經濟動力有所轉弱
		阻力位1	1.3000		
		支持位1	1.2187		
		支持位2	1.2037		
澳元兌美元	中性	阻力位2	0.7029	<ul style="list-style-type: none"> • 如果澳洲通脹再度加快，央行仍有可能再收緊貨幣政策 • 中澳關係有改善跡象，中國恢復進口澳洲煤及其他產品，或支持澳洲外貿 • 主要央行2024年有望減息，或利好市場風險胃納，有望支持澳元等風險貨幣 	<ul style="list-style-type: none"> • 澳洲第三季經濟按季增長意外放緩至0.2%，反映利率上升不利消費開支 • 中國內地經濟復甦動力較弱，或不利商品需求 • 中東緊張局勢升溫，部分國家經濟有衰退風險，避險情緒或回升
		阻力位1	0.6895		
		支持位1	0.6270		
		支持位2	0.6170		
紐元兌美元	中性	阻力位2	0.6412	<ul style="list-style-type: none"> • 紐西蘭央行預測2025年前不會減息，政策利率有望持續領先於主要央行 • 紐西蘭央行職責改為以穩定價格為單一目標，或加強央行抗通脹的決心 • 美匯大幅反彈機會較小，有望支持紐元等非美元貨幣表現 	<ul style="list-style-type: none"> • 紐西蘭第三季經濟按季意外收縮，若利率維持高水平或持續打擊需求 • 紐西蘭央行暗示或達利率峰值，料毋須進一步收緊貨幣政策 • 中東緊張局勢升溫，部分國家經濟有衰退風險，或不利紐元等風險貨幣
		阻力位1	0.6369		
		支持位1	0.5864		
		支持位2	0.5774		
美元兌加元	中性	阻力位2	1.3900	<ul style="list-style-type: none"> • 聯儲局有望2024年減息、油組減產加上中東局勢緊張，或支持加元等產油國貨幣 • 加拿大央行重申準備好有需要時再加息 • 加拿大通脹回升，平均時薪按年增速連續數月維持5%或以上，央行或須維持限制利率更長時間 	<ul style="list-style-type: none"> • 加拿大利率水平稍低於聯儲局及紐西蘭等央行 • 加拿大第三季經濟意外萎縮1.1%，可能進入技術性衰退 • 中東緊張局勢升溫，部分國家經濟有衰退風險，或不利加元等風險貨幣表現
		阻力位1	1.3765		
		支持位1	1.3151		
		支持位2	1.3093		
美元兌瑞郎	中性	阻力位2	0.9244	<ul style="list-style-type: none"> • 市場猜測歐洲央行或2024年上半年減息，或支持瑞郎兌歐元表現 • 中東局勢持續緊張，或吸引資金流入瑞郎等避險貨幣 • 美元兌瑞郎若跌穿歷史低位，或觸發止蝕沽盤 	<ul style="list-style-type: none"> • 瑞士央行行長表示，未來三年通脹或低於2%，不需要再加息來維持物價穩定 • 瑞士央行12月會議維持利率不變，議息聲明刪去未來可能加息的措辭 • 瑞士仍為全球利率相對較低的國家之一，息差因素或限制瑞郎表現
		阻力位1	0.9027		
		支持位1	0.8333		
		支持位2	0.8200		
美元兌日圓	中性/偏淡	阻力位2	151.95	<ul style="list-style-type: none"> • 日本央行表示實現物價目標的確定性繼續逐步上升，為結束負利率提供條件 • 日本央行放寬十年期債息波動上限，或部署調整貨幣政策 • 日本央行首季操作計劃中減少一至十年期國債買債限額，並降低買超長期國債頻率 	<ul style="list-style-type: none"> • 日本勞工實質現金收入持續超過一年按年下跌，或增加央行結束負利率的難度 • 日本央行行長植田和男表明，即使結束負利率亦會繼續寬鬆措施 • 日本是主要央行中唯一實行負利率的經濟體，息差因素或不利資金流入日圓
		阻力位1	150		
		支持位1	140		
		支持位2	137.25		
美元兌在岸人民幣	中性	阻力位2	7.3500	<ul style="list-style-type: none"> • 中央經濟工作會議表明要保持人民幣匯率在合理均衡水平上基本穩定 • 內地考慮推出多項穩定金融市場措施，有望支持人民幣表現 • 內地保持龐大貿易順差，俄羅斯、巴西等國人民幣用量上升，支持人民幣基本因素 	<ul style="list-style-type: none"> • 內地面臨通縮壓力，貨幣政策不排除再放寬，與主要央行緊縮貨幣政策背馳 • 內地銀行代客結售匯逆差擴大，或反映企業對人民幣匯率前景仍較審慎 • 內地製造業活動再度陷入收縮，內房債務危機仍未消除，經濟動力仍然不穩
		阻力位1	7.3000		
		支持位1	7.0560		
		支持位2	7.0000		

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年1月23日。

主要非美元貨幣過去一年走勢

— 50天移動平均 — 100天移動平均 阻力位1

歐元兌美元

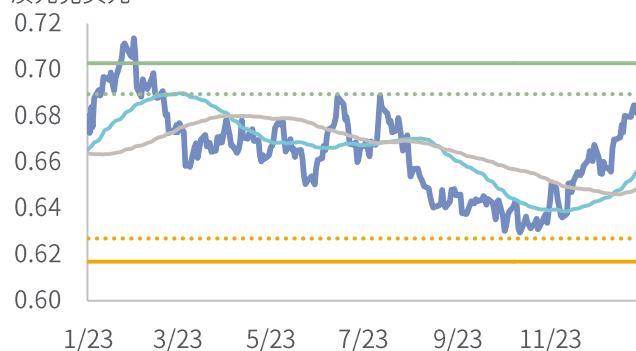


..... 阻力位2 支持位1 — 支持位2

英鎊兌美元



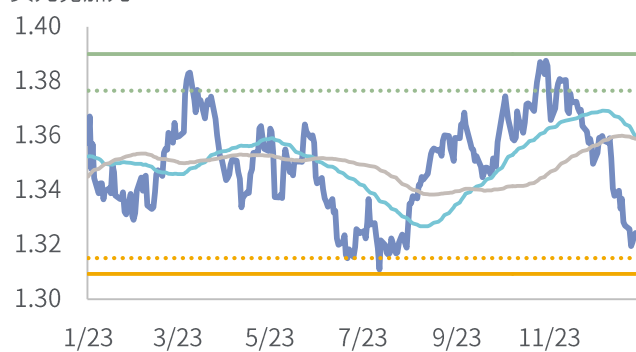
澳元兌美元



紐元兌美元



美元兌加元



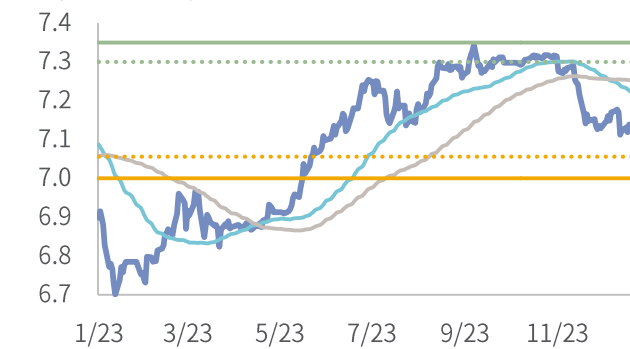
美元兌瑞郎



美元兌日圓



美元兌在岸人民幣

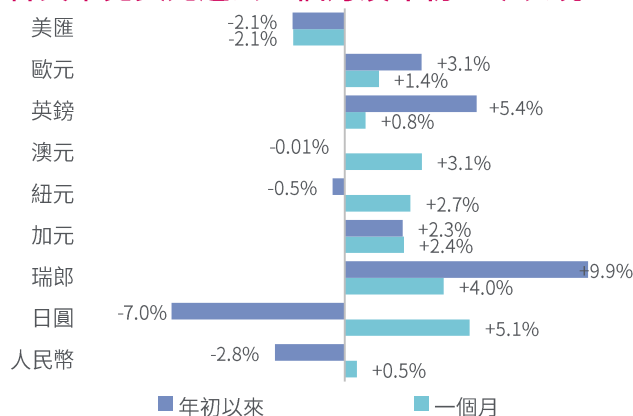


資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年12月31日。

央行議息會議時間表

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	澳洲儲備銀行	紐西蘭儲備銀行	加拿大銀行	瑞士國家銀行	日本銀行
最新政策利率	5.50%	4.00%	5.25%	4.35%	5.50%	5.00%	1.75%	-0.10%
2024年貨幣政策會議								
2024年1月	1月31日	1月25日				1月24日		1月23日
2024年2月			2月1日	2月6日	2月28日			
2024年3月	3月20日	3月7日	3月21日	3月19日		3月6日	3月21日	3月19日
2024年4月		4月11日			4月10日	4月10日		4月26日
2024年5月	5月1日		5月9日	5月7日	5月22日			
2024年6月	6月12日	6月6日	6月20日	6月18日		6月5日	6月20日	6月14日
2024年7月	7月31日	7月18日			7月10日	7月24日		7月31日
2024年8月			8月1日	8月6日	8月14日			
2024年9月	9月18日	9月12日	9月19日	9月24日		9月4日	9月26日	9月20日
2024年10月		10月17日			10月9日	10月23日		10月31日
2024年11月	11月7日		11月7日	11月5日	11月27日			
2024年12月	12月18日	12月12日	12月19日	12月10日		12月11日	12月12日	12月19日

各貨幣兌美元過去一個月及年初至今表現



資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年12月31日。

觀點闡釋

本文件頁二「觀點」代表我們對相關匯率三個月潛在走勢的看法，主要參考相關匯率近期的走勢以及可能影響其走勢的相關消息：

- 「偏好」代表相關匯率向上機會較大
- 「中性/偏好」代表相關匯率向上機會大於向下
- 「中性」代表相關匯率向上或向下的機會大致相若
- 「中性/偏淡」代表相關匯率向下機會大於向上
- 「偏淡」代表相關匯率向下機會較大

「阻力位」、「支持位」指過去不同時間造出的盤中或收市匯率高位和低位，或不同日數的收市匯率移動平均值，並非對未來匯率變動的預測

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煒

首席經濟及策略師

黃世康

高級市場策略師

莫靄欣

市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失實的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。