



美元延續漲勢非美繼續承壓 市場顯露更多分歧

摘要：回顧上周，美元維持強勢再度走高，但部分美聯儲官員發言開始呈現寬鬆預期。歐元與英鎊則持續承壓，主因是內外部政策的不確定性加劇。美元兌日元的漲勢則因政府干預預期有所收斂。展望本周，除美聯儲政策紀要，美國、歐洲的部分重要經濟數據的發佈外，數據和消息面相對平靜。儘管歐元和英鎊短期或難逆轉，但由於市場開始出現對曾支持美元上漲的因素的質疑聲音，本周經濟數據表現若背離預期較大，或成為匯價反轉的號角。

外匯市場周報 2024.11.25 - 2024.12.01

全球外匯焦點回顧 與基本面摘要

美元指數繼續上演一枝獨秀 但基本面顯露更多阻礙匯價上行跡象

美元指數上周連續第三周走高，再度呈現一枝獨秀格局。最新公佈的 11 月綜合採購經理人指數升至 2022 年 4 月以來最高，與歐洲、英國 PMI 跌破榮枯線表現對比鮮明。不過部分美聯儲官員上周公開發言開始顯露進一步寬鬆預期。同時由於擬議的關稅被推遲到 2025 或 2026 實施，及美國企業加速在關稅生效前進行海外採購的預期，全球經濟或將得到喘息，其他貨幣也或將受此提振。

多重因素施壓歐元創兩年來新低 市場增大降息預期和美元平價押注

歐元成過去 3 個月 G10 表現最差貨幣之一，上周更是跌至兩年新低。除特朗普當選美國總統後可能徵收高額關稅，對歐洲地區依賴出口的經濟體造成打擊的前景外，歐洲內外部政治和經濟不確定性也是主要拖累因素。俄烏局勢的升級、德國和法國的經濟放緩及政策空間的進一步縮窄等，歐洲央行面臨艱難選擇。最新調查顯示，市場對歐洲央行 12 月降息 50 個基點的預期有所增加，更多人開始押注歐元向與美元平價方向下滑。

央行干預預期下日元貶值勢頭放緩 短期匯價或將震蕩等待指引

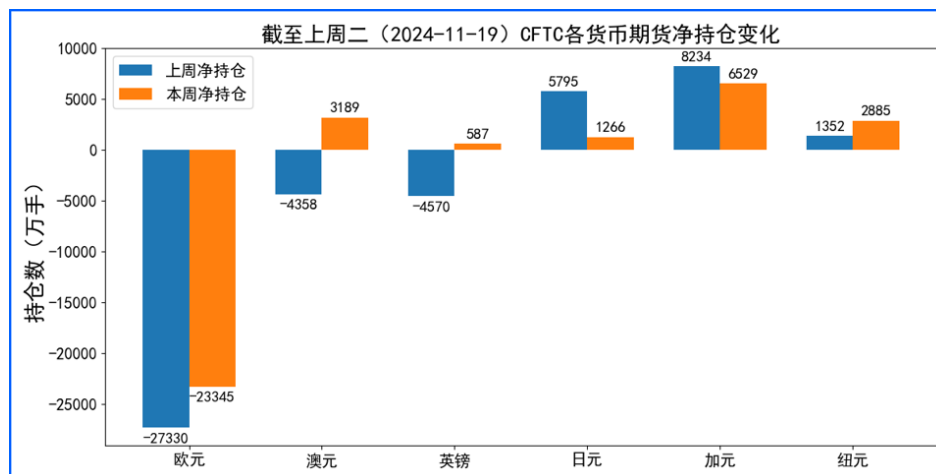
日元近期的貶值反映出市場對日本央行寬鬆政策持續性的預期，但上周貶值勢頭有所減弱，美元兌日元經歷震蕩後僅小幅收漲。儘管美日利差仍支持美元兌日元上行，但日本當局可能的干預限制了匯價的上升空間。日本財務大臣加藤上周曾表示，將採取適當行動應對外匯過度波動。受此影響預期日元可能會在當前水平維持震蕩，等待更多基本面方面的指引。

外匯期貨與期權 走勢分析

2.1、重要外匯期貨合約走勢 (圖)

期貨	代碼	合約到期月	最新價	周變動	月變動
EUR	6EZ2024	Dec-24	1.04183	-1.67%	-3.75%
JPY	6JZ2024	Dec-24	0.00648	0.25%	-1.59%
GBP	6BZ2024	Dec-24	1.257885	-0.79%	-3.02%
AUD	6AZ2024	Dec-24	0.653507	0.43%	-1.49%
CAD	6CZ2024	Dec-24	0.71618	0.41%	-0.78%
CHF	6SZ2024	Dec-24	1.12008	-1.09%	-3.08%
NZD	6NZ2024	Dec-24	0.584729	-0.73%	-2.66%
CNY	CNHZ2024	Dec-24	0.13806	-0.09%	-1.73%

2.2、期貨市場頭寸分析



據美國商品期貨委員會公佈的 2024-11-19 期貨市場頭寸持倉報告顯示，上周各貨幣的報告總持倉情況如下：歐元淨多頭變化 3985 手，澳元淨多頭變化 7547 手，英鎊淨多頭變化 5157 手，日元淨空頭變化 4529 手，加元淨空頭變化 1705 手，紐元淨多頭變化 1533 手，上周總持倉多空轉換的貨幣有：澳元，英鎊。除此之外，單向總持倉變動超過 20% 的貨幣有：紐元。

2.3、重點貨幣對展望

美元短期漲勢喜人 但中長期或難持續強勢：

自 2024 年以來，美元指數已經上漲近 6%。短期內若基本面沒有明顯變化，美元或能夠保持強勢，但中長期看，市場認為 2025 年美元難以繼續走強。

目前更普遍的觀點是，美元出現了短期的結構性高估，其近幾周的強勢來源於投資者對美元多方面利好政策的預期，包括特朗普上臺後的一系列經濟政策，如給可恢復美國製造業競爭力的企業減稅等。此外，美元短期的支撐還來自此前市場對美聯儲降息節奏的預期。然而，對比美元指數與美國 10 年期國債收益率之間的歷史相關性可以發現，當前利率對應的美元指數為 105，也就是說，目前美元的價格已經超過該歷史相對水準，因此，繼續上行的壓力或將加大。隨著美聯儲官員逐漸開始表態降息節奏的放緩，市場也開始下調美聯儲降息節奏的預期，美元或將開始回落。

部分大型機構如摩根大通在最近的報告中表示“美元結構性高估”，並可能因此而進一步走弱。擴張性財政政策可能導致財政赤字和貿易赤字擴大，削弱美元的長期基本面，進而加劇其回吐近期漲幅。報告建議投資者利用美元強勢時機，減少美元資產敞口。

2.4、人民幣套期保值案例

(在此部分中，我們將展示一系列案例，作為防範外匯兌人民幣匯率波動的風險管理的操作方法)

某德國跨國公司 DEF 預計三個月後將從英國市場獲得一筆 8000 萬英鎊的銷售收入。由於近期英國國內政治局勢持續波動，經濟政策走向不明，加上與歐盟間貿易關係的微妙變化，DEF 公司擔心英鎊對歐元的匯率下跌，會折損其將英鎊兌換為歐元時的收入，衝擊公司盈利狀況。因此，DEF 公司決定運用外匯期權在一定程度上規避該匯率風險，其採用的具體策略如下：

買入英鎊對歐元的看跌期權，執行價格設定在當前匯率水平 1.15；同時賣出一個英鎊對歐元的看漲期權，執行價格稍高於當前匯率水準，設定為 1.17。若未來英鎊匯率走低，公司便能行使期權，以 1.15 的匯率把英鎊兌換成歐元，規避匯率下行引發的損失。不過若未來英鎊匯率攀升超過 1.17，公司將會喪失以更高的市場匯率兌換為歐元收入的機會。

通過該組合，DEF 公司實現了極低期權費成本的套期保值。抵禦了英鎊匯率下跌的風險，留存了一定的匯率上揚空間，達成了成本效益的平衡，穩固了公司財務預期，為業務平穩運營築牢根基。

後市重要觀察指標

日期	时间	国家	数据区间	数据类型
20241125	09:00	德国	11月	IFO商业景气指数
20241127	01:00	新西兰	至11月27日	联储利率决定
20241127	09:00	瑞士	11月	ZEW投资者信心指数
20241127	09:30	德国	12月	Gfk消费者信心指数
20241127	13:30	美国	第三季度	实际GDP年化季率修正值
20241127	15:00	美国	10月	核心PCE物价指数年率
20241127	15:00	美国	10月	核心PCE物价指数月率
20241128	10:00	欧元区	11月	工业景气指数
20241128	10:00	欧元区	11月	经济景气指数
20241128	13:00	德国	11月	CPI月率初值
20241128	23:30	日本	10月	失业率
20241129	07:45	法国	11月	CPI月率初值
20241129	07:45	法国	第三季度	GDP年率终值
20241129	08:55	德国	11月	季调后失业人数
20241129	08:55	德国	11月	季调后失业率
20241129	10:00	欧元区	11月	CPI年率初值
20241129	10:00	欧元区	11月	CPI月率初值
20241129	13:30	加拿大	9月	GDP月率
20241130	01:30	中国	11月	官方制造业PMI

日期	时间	国家	人物	事件内容
20241126	19:00	美国	美联储	美联储公布11月货币政策会议纪要
20241127	01:00	新西兰		新西兰联储公布利率决议和货币政策声明
20241127	02:00	新西兰		新西兰联储主席奥尔召开货币政策新闻发布会
20241128	08:55	澳大利亚		澳洲联储主席布洛克发表讲话
20241130	16:00	奥地利		第38届欧佩克及非欧佩克产油国部长级会议举行
20241130	16:00	奥地利		第57届欧佩克+联合部长级监督委员会(JMMC)会议举行

免責聲明 第三方內容免責聲明

所有意見表達反映了作者的判斷，可能會有所變更，且並不代表芝商所或其附屬公司的觀點。內容作為一般市場綜述而提供，不應被視為投資建議。信息從據信為可靠的來源獲取，但我們並不保證內容是準確或完整的。我們不保證提到的任何走勢將會繼續或預測將會發生。過往業績並不預示將來結果。本內容不得被解釋為是買賣或招攬買賣任何衍生品或參與任何特定交易策略的推薦或要約。如果在任何司法轄區發佈或傳播本內容會導致違反任何適用的法律法規，那麼，本內容並不針對或意向在該司法轄區的任何人發佈或傳播。