



WMA 財富管理顧問課程

WMA (Wealth Management Advisor)

【運用邏輯架構與資訊分析，提供解決方案】

啓富達國際 首席顧問 李建平

<http://www.cfd.tw>

招商銀行:美元強勢有望延伸至下一輪加息週期見頂

資料來源：鉅亨網新聞中心（來源：財匯資訊，摘自：環球外匯網）2009 / 04 / 27

目前市場對美元前景分歧較大，較多觀點認為美元強勢難以持續，後市美元將大幅走軟，且此次經濟危機將嚴重動搖美元在國際貨幣體系中的地位。**但我們對美元仍維持樂觀的看法，美元強勢在中期內不會結束，並有望持續到下一輪加息週期見頂為止。**

決定匯率波動的因素非常複雜，其中最關鍵的因素，也是最簡單的因素是，投機資本在不同貨幣間的流動，而推動投機資本流動的直接誘因是獲利空間，或資金的使用價格。不同金融市場為資金提供的價格各不相同，短期價格可考慮 LIBOR 利率，但我們考察的是中長期資金運動，並且應剔除掉風險溢價等不可控因素，因此我們選擇國債市場收益率這一金融市場無風險基準利率作為主要指針。

按照美元指數的構成幣種，我們選擇相關國家的 10 年期國債收益率，與美國 10 年期國債收益率的利差，構建出一條國債利差曲線(歐元區誕生前以德國國債作為替代)，可以發現，在過去的近 20 年間，這一曲線與美元指數之間呈現出高度的正相關，意味著當美元利差優勢擴大或者利差劣勢縮小時，美元上漲，反之則美元下跌。當然，隨著新興市場經濟份額的擴大，這一曲線存在一定程度的失真，但考慮到新興市場與發達市場開放度及評級的不同，對全球資金流動的影響有限，對我們考察問題應不會帶來明顯影響。

目前來看，美元利率已經見底，在非美貨幣中，英鎊、日元、加元、瑞郎利率已見底，而歐元、澳元仍有降息空間，一些主要的新興市場，如中國、印度、墨西哥等國繼續降息的概率較大，因此對美元而言，未來利差劣勢將進一步收窄，美國國債收益率的利差也將收窄，這將支持美元維持強勢。

在美聯儲宣佈購買巨額國債後，美國中長債收益率出現壓低勢頭，反彈暫停，維持橫盤震盪，這在一定程度上，確實會影響美債利差形勢的變化，但這只是單向考慮問題，如果考察全球債市，目前英國、日本都在直接購買國債，對國債收益率也起到了明顯壓低的作用，歐洲央行預期也將採取非常規貨幣政策，因此可以認為，央行對債市干預的效果，在較大程度上被互相抵消。同時，國債市場的容量非常大，預計央行只能在短期內起到壓低收益率的作用，中長期而言，不太可能干擾市場的運行趨勢。

由於主要央行都向市場注入了大量流動性，因此在本次經濟危機見底後，通脹壓力將伴隨經濟復甦預期快速抬頭。這一時間目前尚難以估計，但 2009 年全球經濟應不會出現實質性復甦，因此最快可能出現在 2010 年。在可預見的經濟復甦前景中，由於美國經濟調整的幅度力度較大，美國官方行動迅速，出台了一系列救市方案，因此美國最有可能在發達經濟體中率先復甦，這樣，美元最有可能領先於其他貨幣加息，美債收益率也極有可能進一步擴大其利差優勢，進而令美元維持強勢，甚至推動美元繼續上漲。

因此我們預計，在美元利差曲線出現拐點前，美元強勢料不會結束，本輪美元強勢有望持續到下一輪美元加息週期結束為止。

