

外匯市場動向

2018年12月

瑞穗銀行 台北資金室

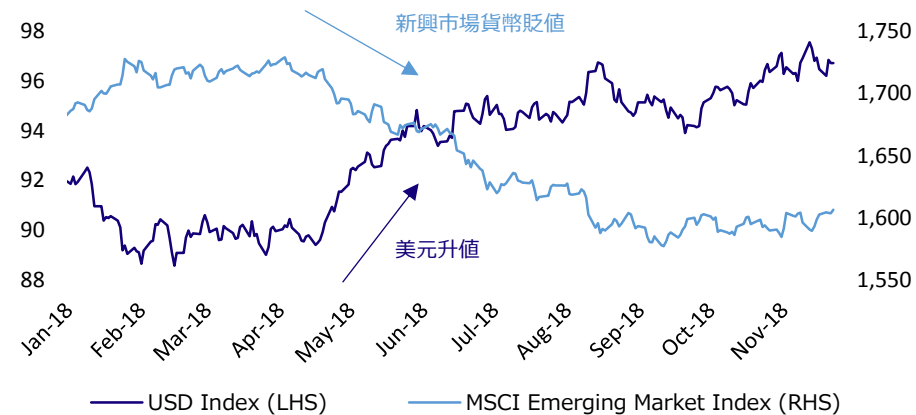
Private and confidential

MIZUHO

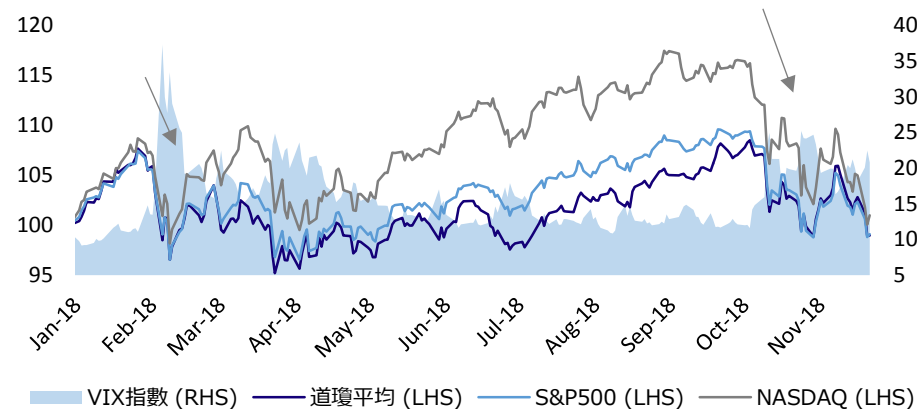
2018年回顧①

1月	<ul style="list-style-type: none"> 美國財長梅努欽發言誘導美元貶值 美國將對太陽能板、洗衣機開徵高關稅
2月	<ul style="list-style-type: none"> 受美國長期利率上揚影響，全球股市下跌 FRB主席鮑威爾就任
3月	<ul style="list-style-type: none"> 美國將對進口鋼鐵鋁加徵關稅 FRB升息（2018年第1次），台灣央行政策利率持平
4月	<ul style="list-style-type: none"> 美國10年期公債殖利率上揚至3%
5月	<ul style="list-style-type: none"> 義大利政局混亂
6月	<ul style="list-style-type: none"> 美國發表將對中國500億美元商品加徵關稅 FRB升息（2018年第2次），台灣央行政策利率持平
7月	<ul style="list-style-type: none"> 美國發表將對中國2000億美元商品加徵關稅 日銀導入前瞻指引及購入國債更加彈性的運營方式
8月	<ul style="list-style-type: none"> 土耳其里拉，阿根廷披索重挫
9月	<ul style="list-style-type: none"> 美國暗示對中國2670億美元商品加徵關稅 FRB升息（2018年第3次），台灣央行政策利率持平
10月	<ul style="list-style-type: none"> 受美國長期利率上揚影響，全球股市下跌
11月	<ul style="list-style-type: none"> 美國期中選舉，參議院·共和黨、眾議院·民主黨，各自獲得過半席次 台灣九合一選舉，執政黨·民進黨慘敗
12月	<ul style="list-style-type: none"> FRB升息（2018年第4次）？ 台灣央行政策利率持平？

外匯走勢



股價走勢



(*) 2017年末=100

(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters, Bloomberg

2018年回顧②

■ 外匯市場

	2017年末比
USD/TWD	3.5% TWD貶
USD/JPY	0.2% JPY貶
JPY/TWD	3.8% TWD貶

	2017年末比
EUR/USD	4.9% EUR貶
USD/CNH	6.3% CNH貶
MSCI Emerging指數	4.2% EM貨幣貶

■ 股票市場

	2017年末比
台灣加權指數	▲8.7%
日經平均	▲4.9%
道瓊平均	▲1.0%

	2017年末比
DAX	▲13.8%
上海綜合	▲20.0%
MSCI Emerging指數	▲15.8%

■ 利率市場

	2017年末比
台灣10年債殖利率	▲2bp
美國2年債殖利率	+93bp
美國10年債殖利率	+65bp

	2017年末比
日本10年債殖利率	+5bp
德國10年債殖利率	▲5bp
中国隔拆利率	▲38bp

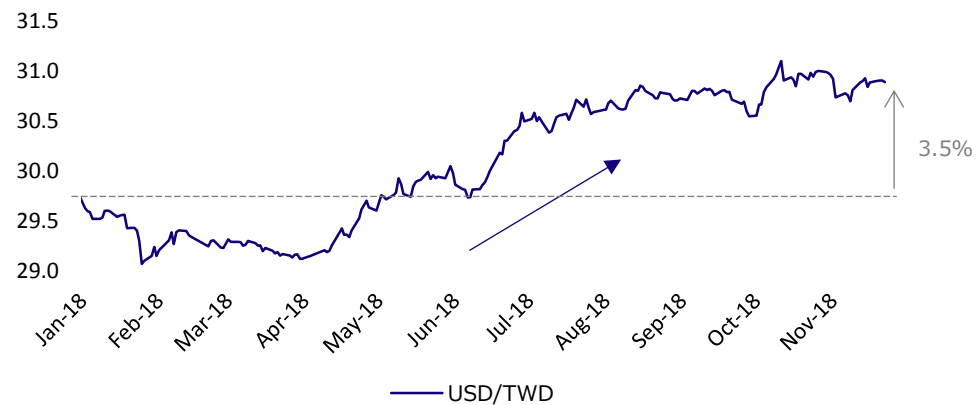
■ 商品市場

	2017年末比
WTI	▲12.0%
NY金	▲6.2%

	2017年末比
LME銅	▲13.7%
LME鋁	▲14.2%

(*) 2018年11月22日時點

台幣走勢



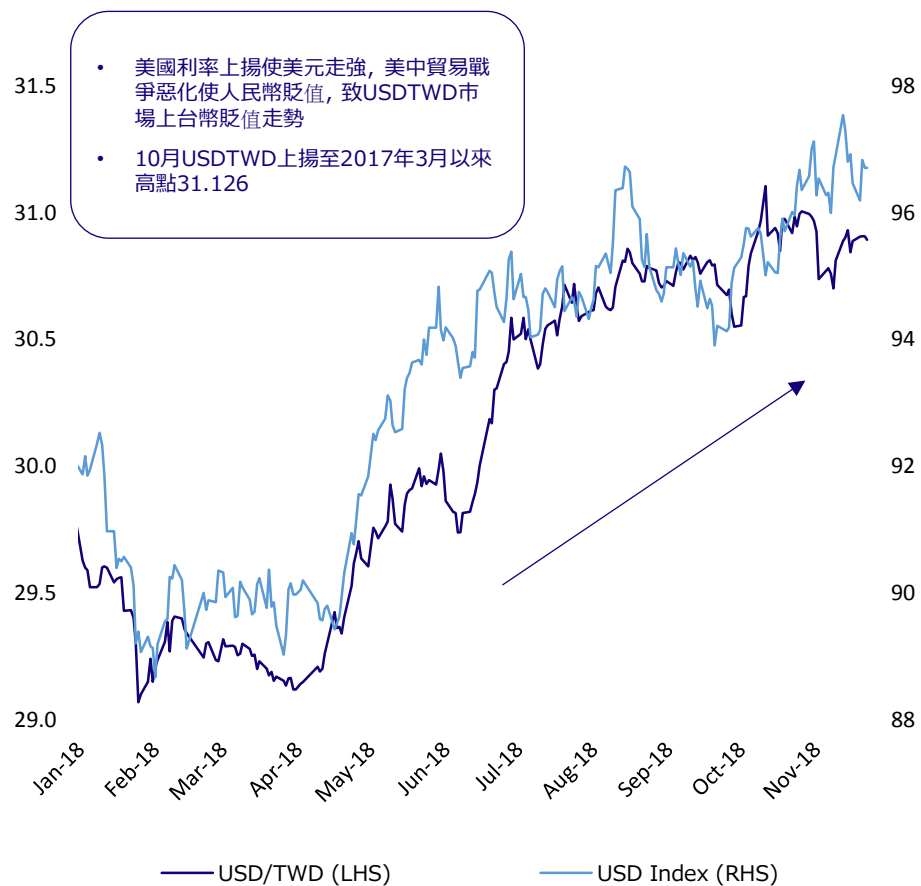
台股走勢



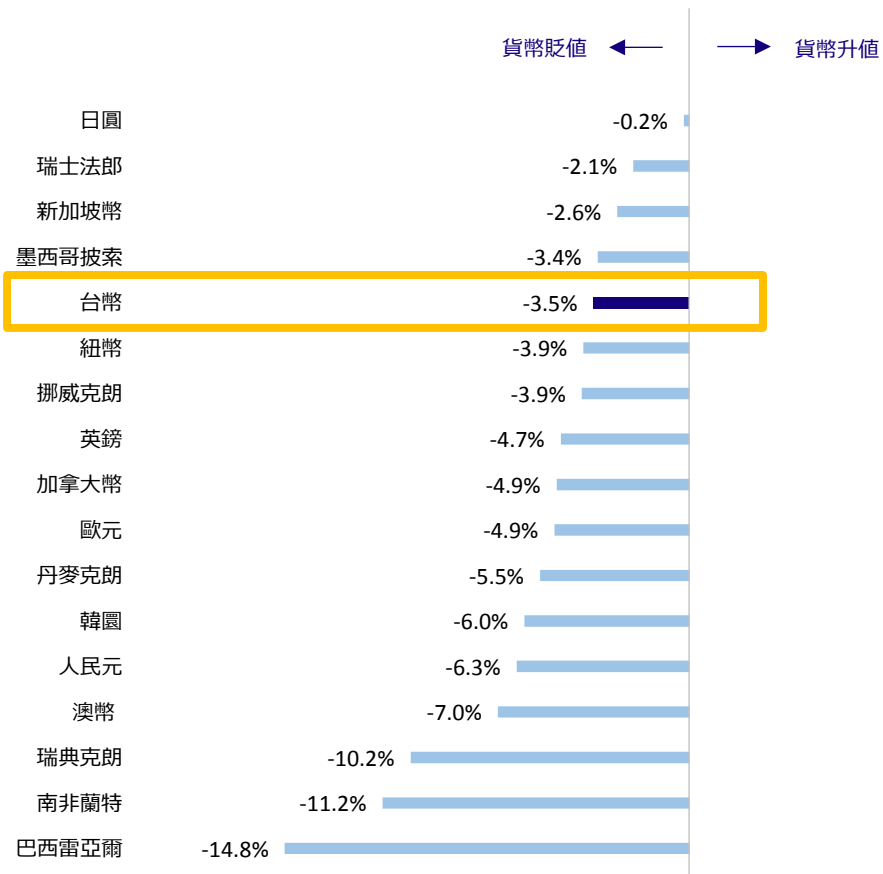
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

台幣走勢①

台幣走勢



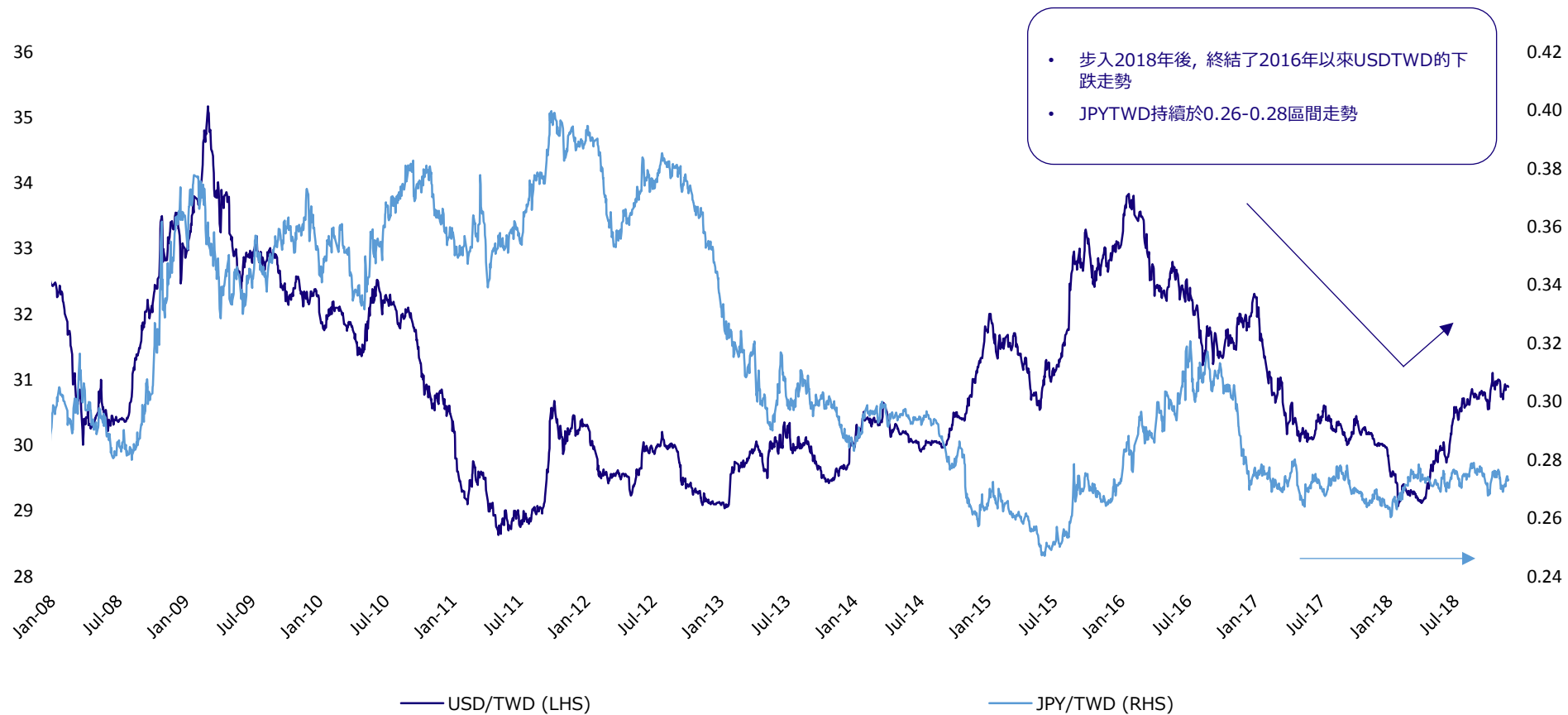
2018年對美元之變動幅度 (2018年11月22日時點)



(Source) Thomson Reuters

台幣走勢②

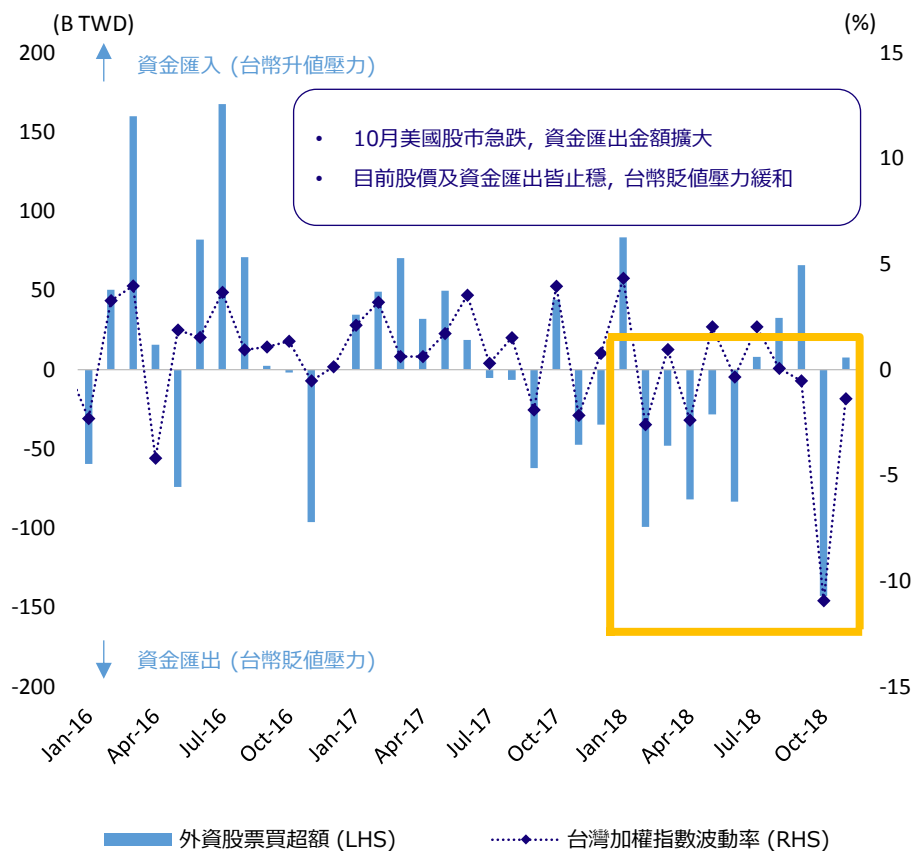
台幣走勢



(Source) Thomson Reuters

股票市場上外資動向

外資資金動向



(*) 外資股票買超額為每月累計 (2018年11月22日止累計額)

外資資金動向與台幣走勢

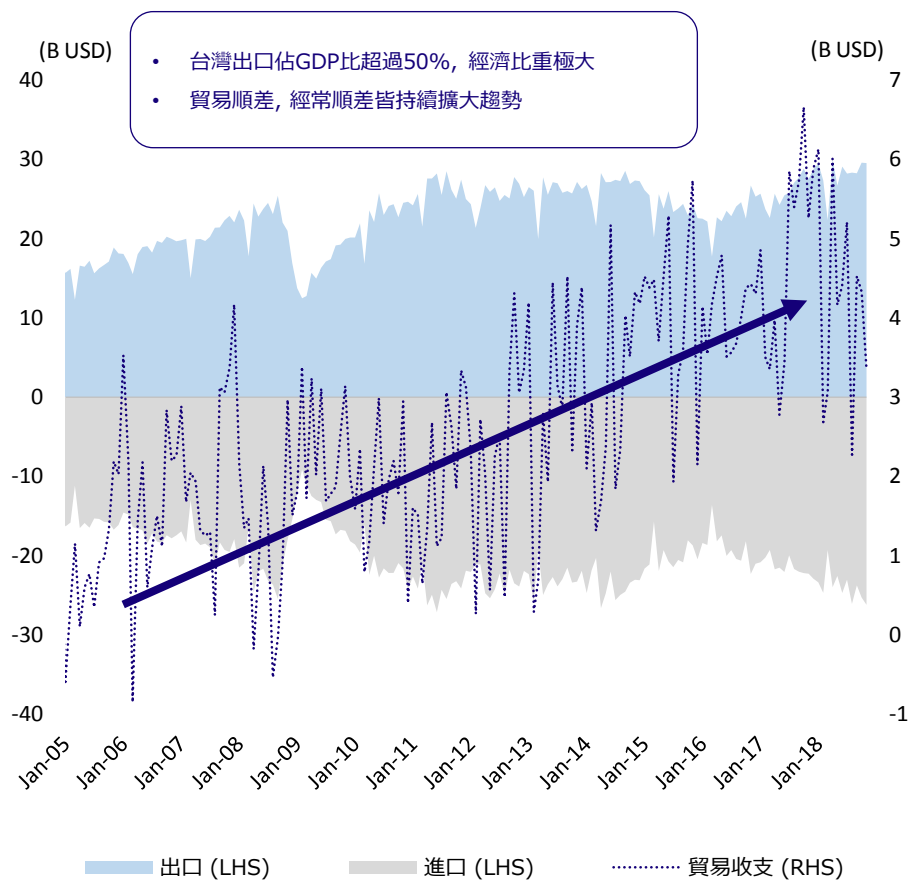


(*) 外資股票買超額為2016年1月起累計

(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

貿易收支之變化

貿易收支變化



出口明細

■ 製品別出口明細 (2018年1-10月累計額)

	金額 (M USD)	佔比	前年比
電子部品	91,851	32.8%	6.0%
IT·通信製品	28,529	10.2%	2.4%
金屬製品	26,819	9.6%	12.5%
機械	22,828	8.2%	9.9%
塑膠·橡膠製品	21,266	7.6%	13.2%
化學品	18,703	6.7%	18.1%
礦產品	12,095	4.3%	22.8%

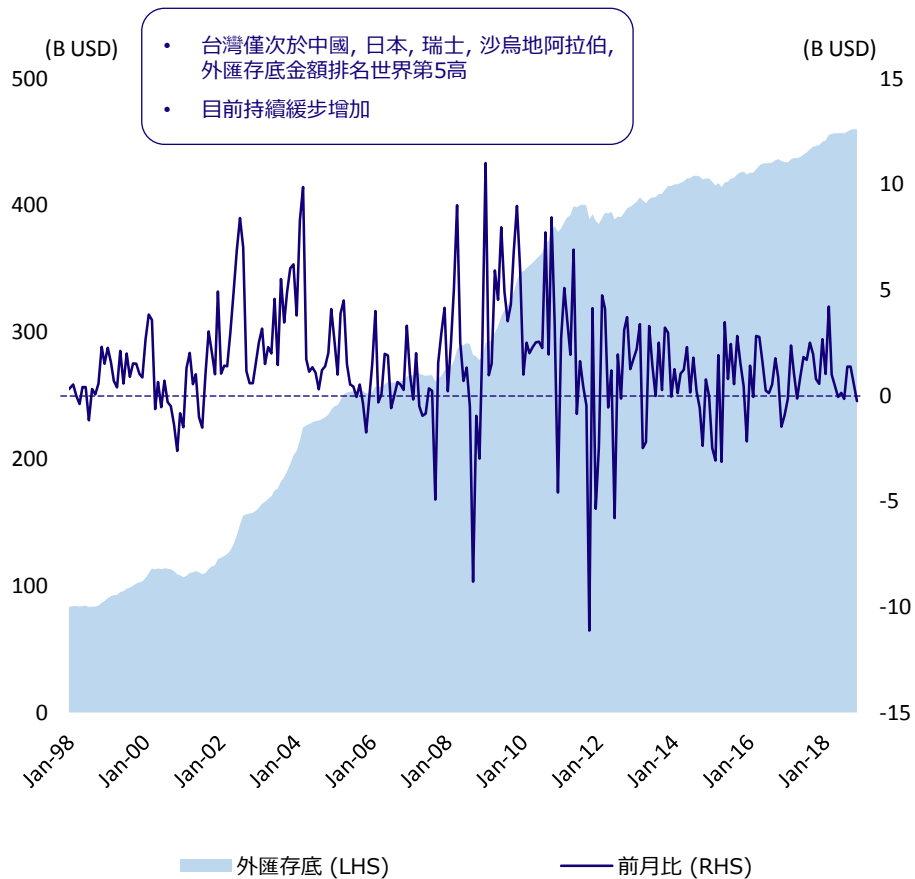
■ 地域別出口明細 (2018年1-10月累計額)

	金額 (M USD)	佔比	前年比
中國·香港	115,395	41.3%	10.0%
中國	80,215	28.7%	12.1%
香港	35,180	12.6%	5.3%
ASEAN	48,726	17.4%	1.1%
美國	32,473	11.6%	7.2%
歐洲	26,410	9.4%	9.8%
日本	19,232	6.9%	12.0%

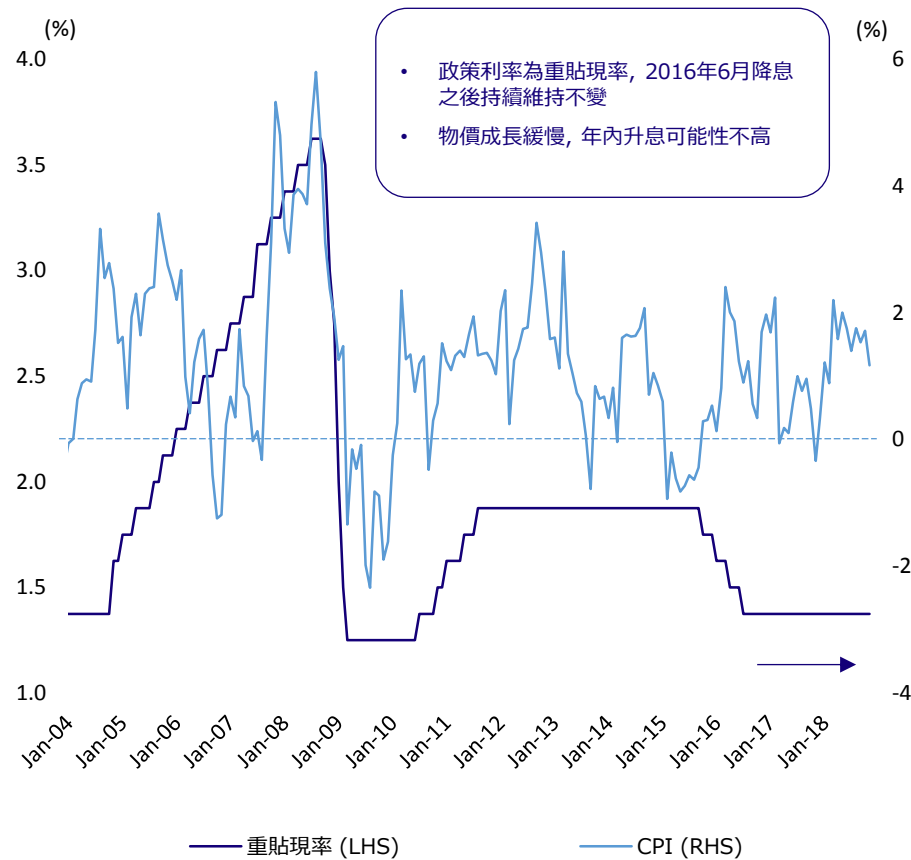
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

台灣中央銀行之動向

外匯存底變化



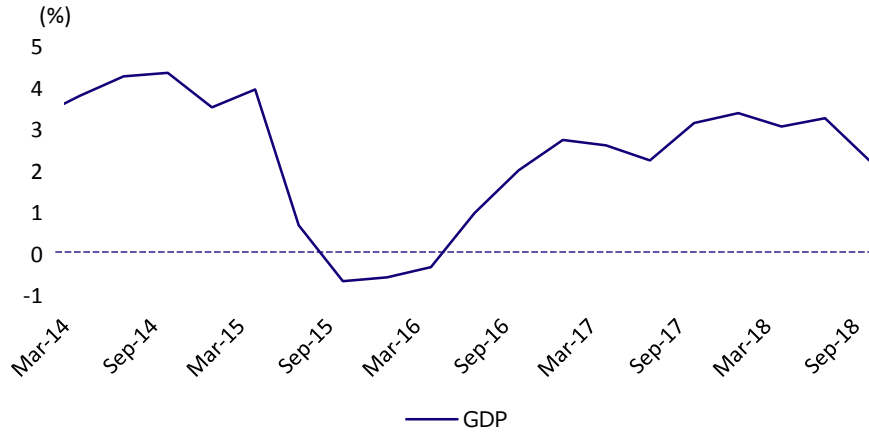
政策利率與物價變化



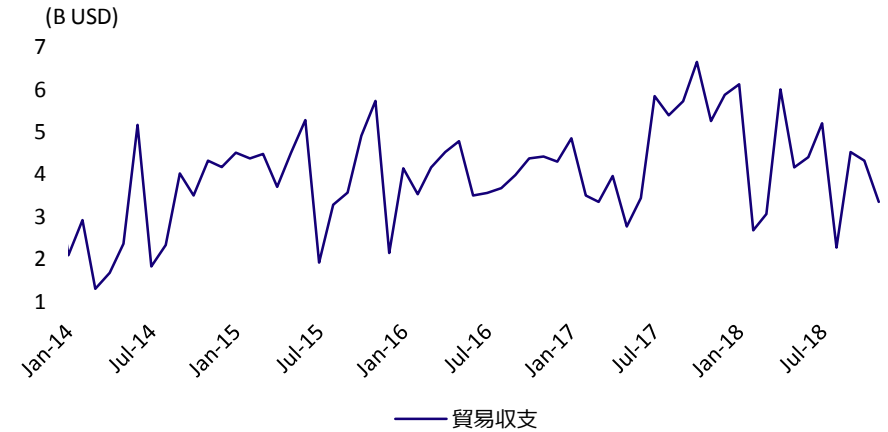
(Source) Thomson Reuters

台灣之基本面①

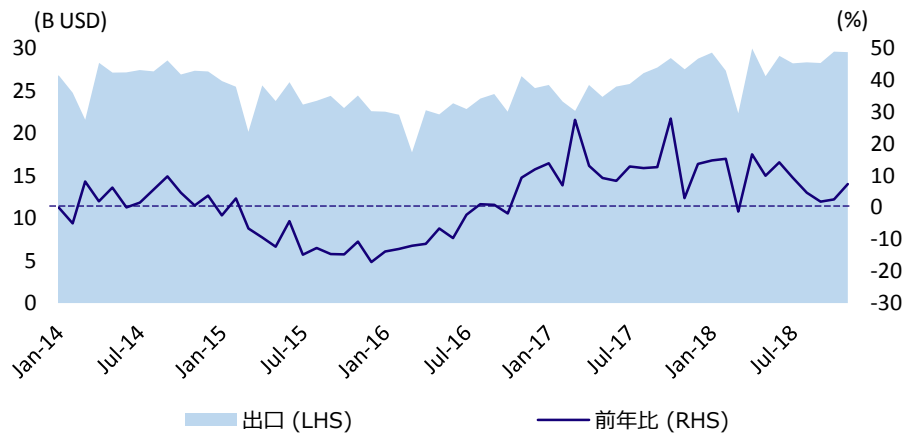
GDP



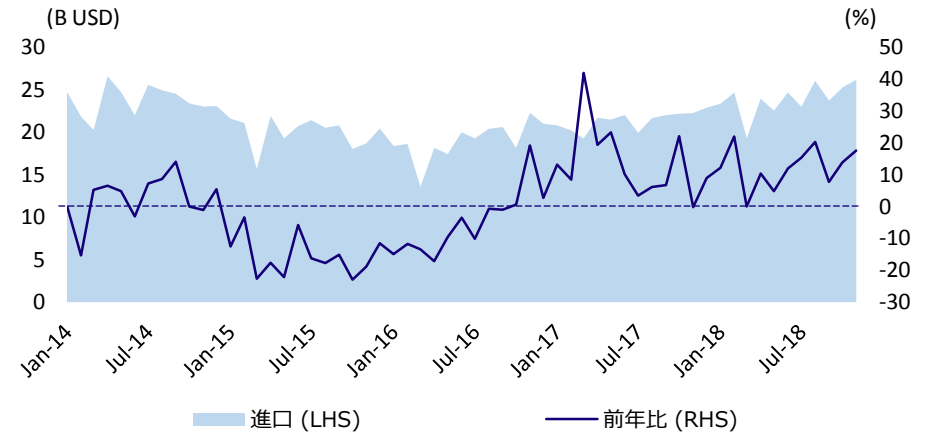
貿易收支



出口



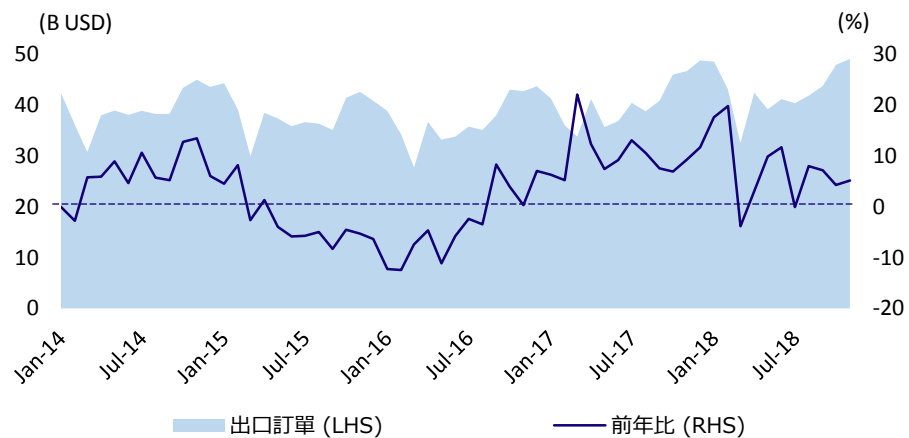
進口



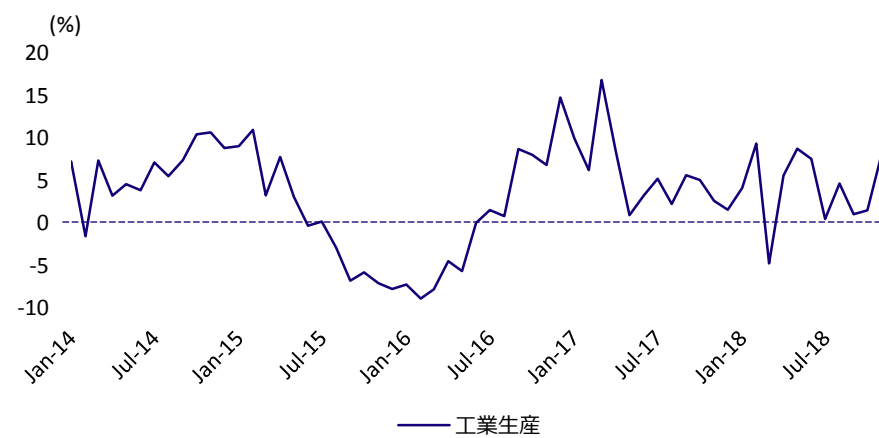
(Source) Thomson Reuters

台灣之基本面②

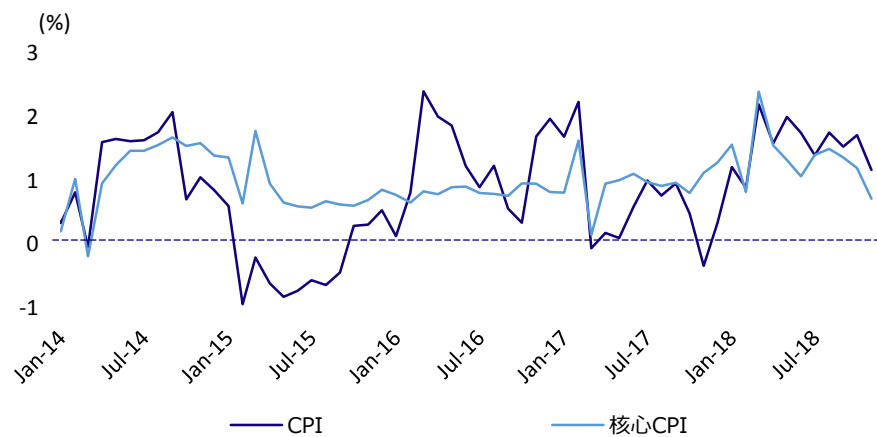
出口訂單



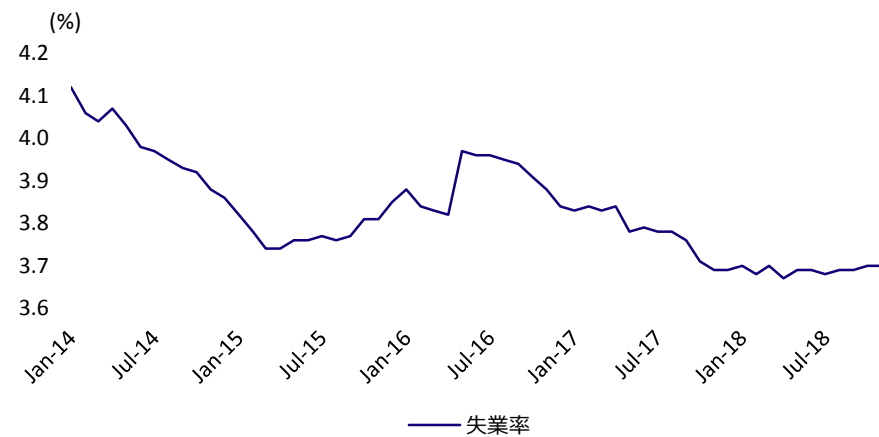
工業生產



CPI



失業率



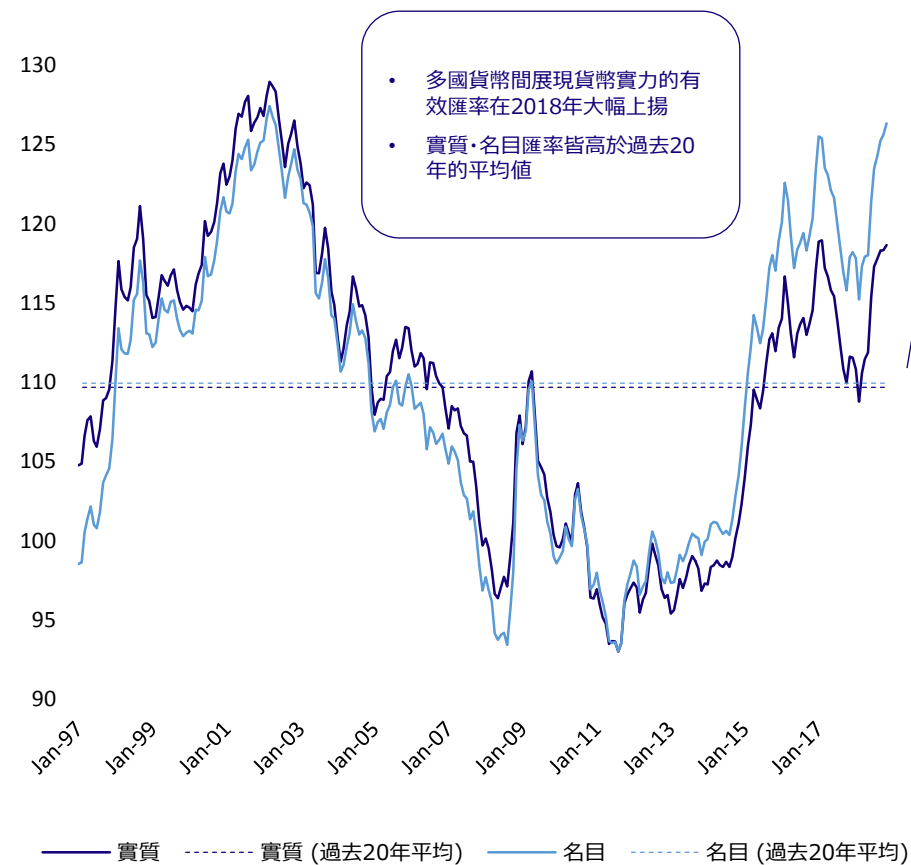
(Source) Thomson Reuters

美元走勢

美元走勢



有效匯率走勢

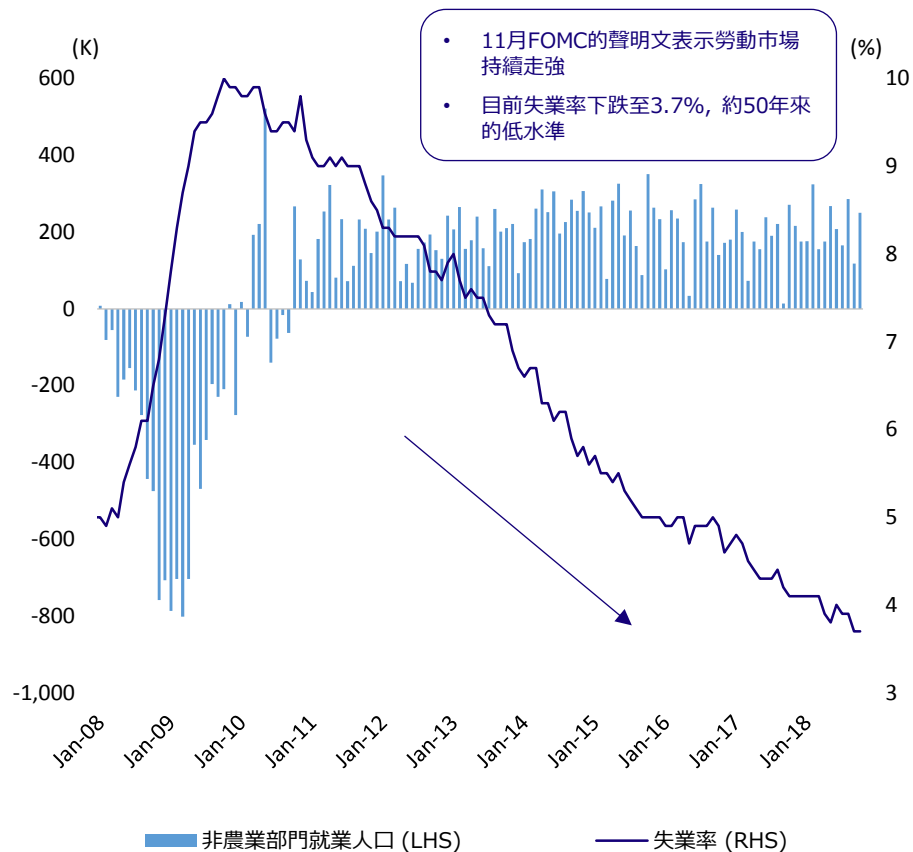


(*) 2010年平均=100

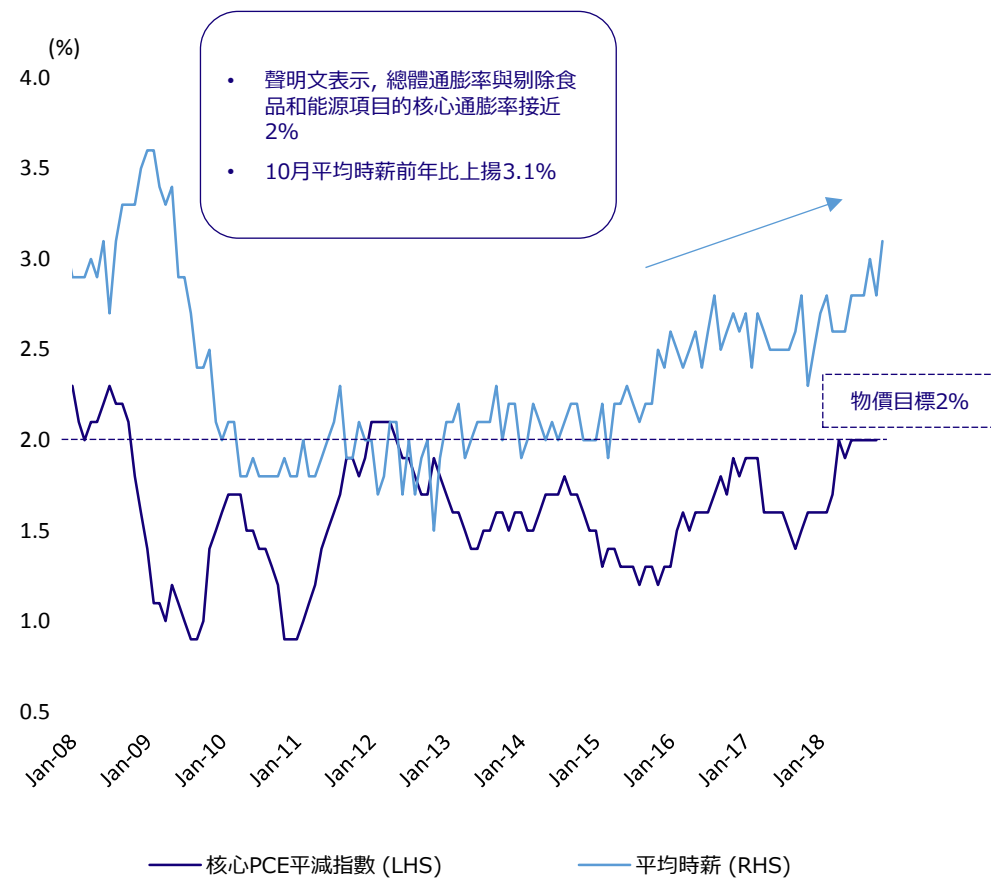
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

Fed之金融政策①

就業變化



物價變化



(Source) Thomson Reuters

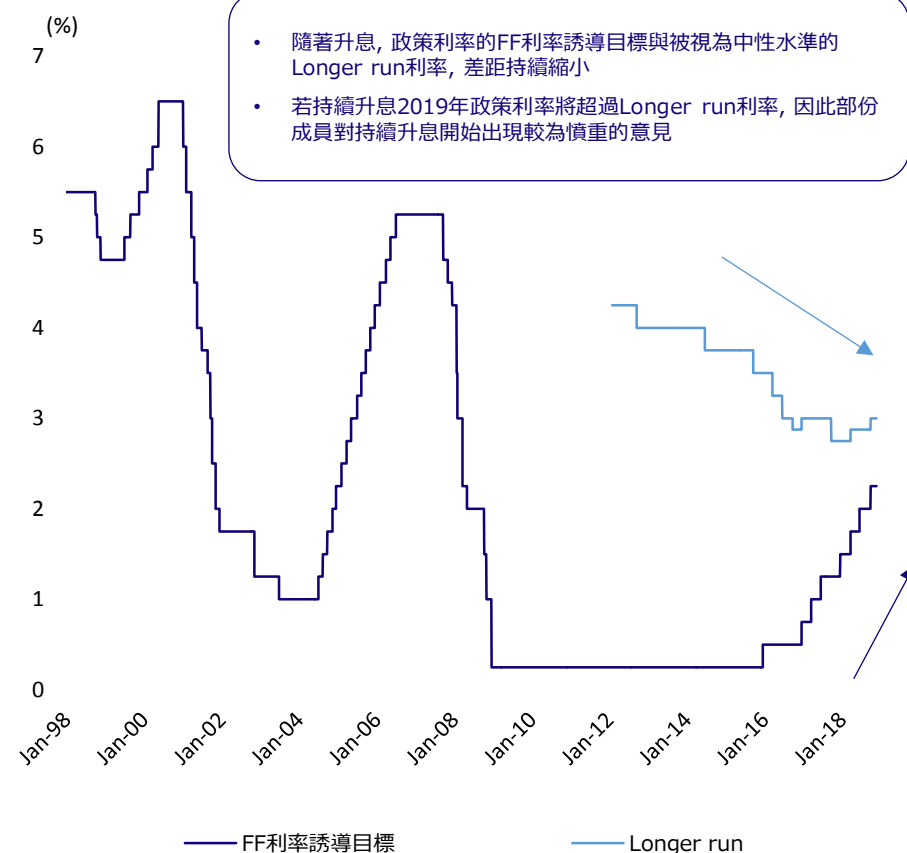
Fed之金融政策②

政策利率預期

	2018年	2019年	2020年	2021年	Longer run
2015年9月	3.375%	N/A	N/A	N/A	3.500%
2015年12月	3.250%	N/A	N/A	N/A	3.500%
2016年3月	3.000%	N/A	N/A	N/A	3.250%
2016年6月	2.375%	N/A	N/A	N/A	3.000%
2016年9月	1.875%	2.625%	N/A	N/A	2.875%
2016年12月	2.125%	2.875%	N/A	N/A	3.000%
2017年3月	2.125%	3.000%	N/A	N/A	3.000%
2017年6月	2.125%	2.938%	N/A	N/A	3.000%
2017年9月	2.125%	2.688%	2.875%	N/A	2.750%
2017年12月	2.125%	2.688%	3.062%	N/A	2.750%
2018年3月	2.125%	2.875%	3.375%	N/A	2.875%
2018年6月	2.375%	3.125%	3.375%	N/A	2.875%
2018年9月	2.375%	3.125%	3.375%	3.375%	3.000%

- 目前預期2019年升息3次
- 若如預期升息3次，政策利率將超過被視為中性水準的Longer run利率

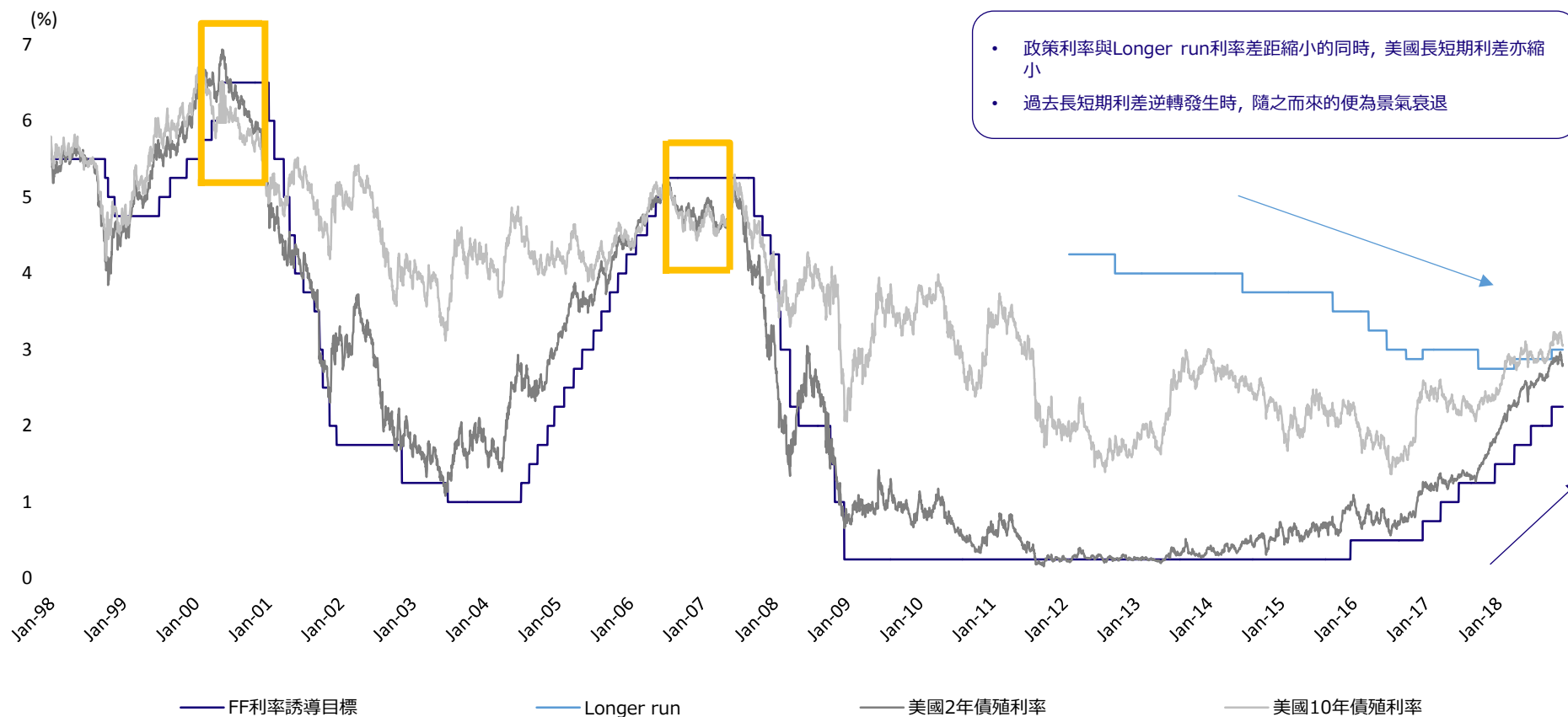
政策利率變化



(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

美國利率走勢

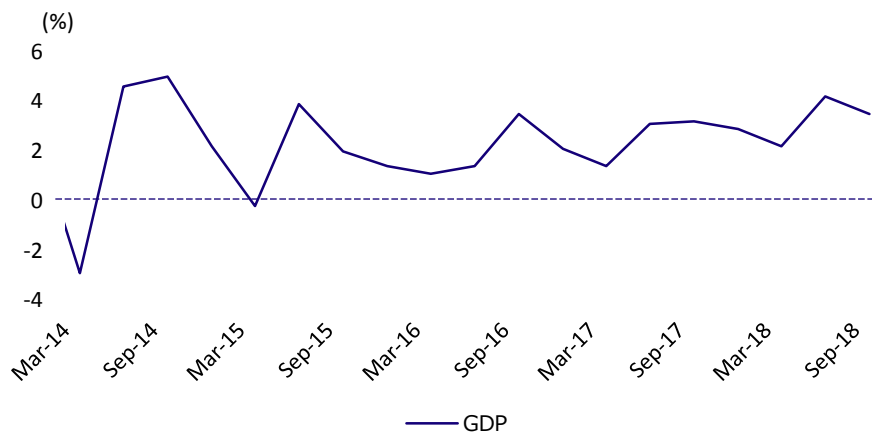
美國利率走勢



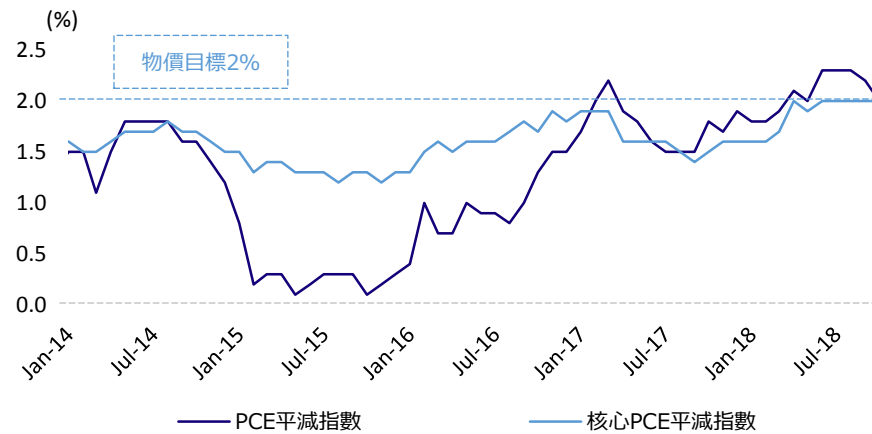
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

美國之基本面①

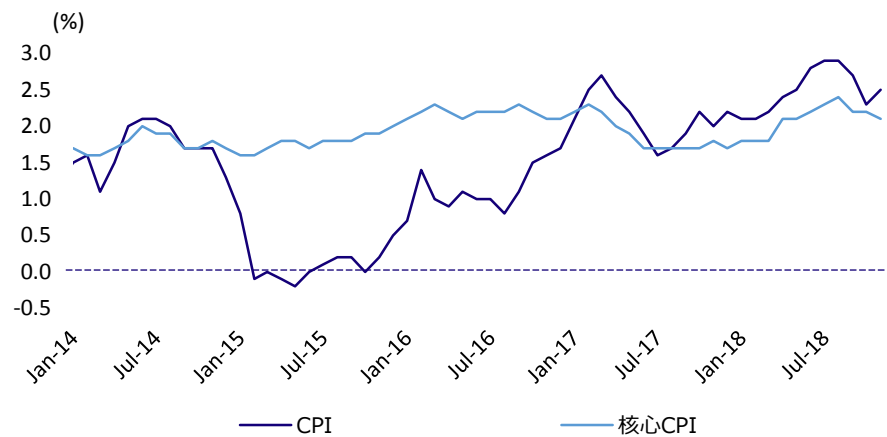
GDP



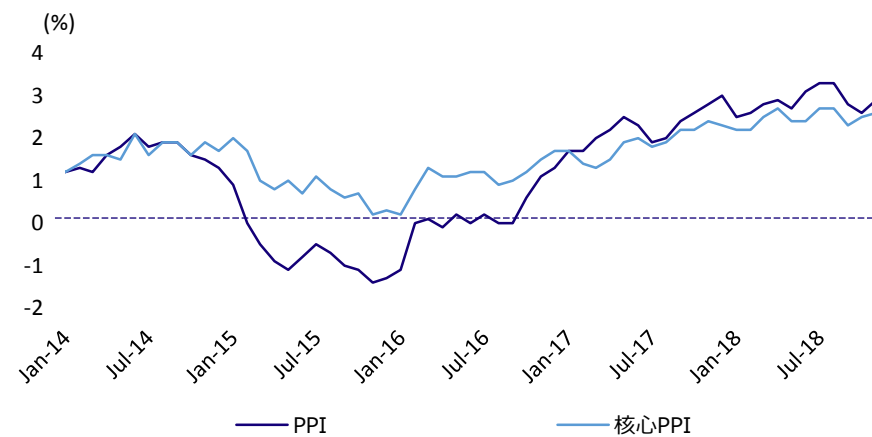
PCE平減指數



CPI



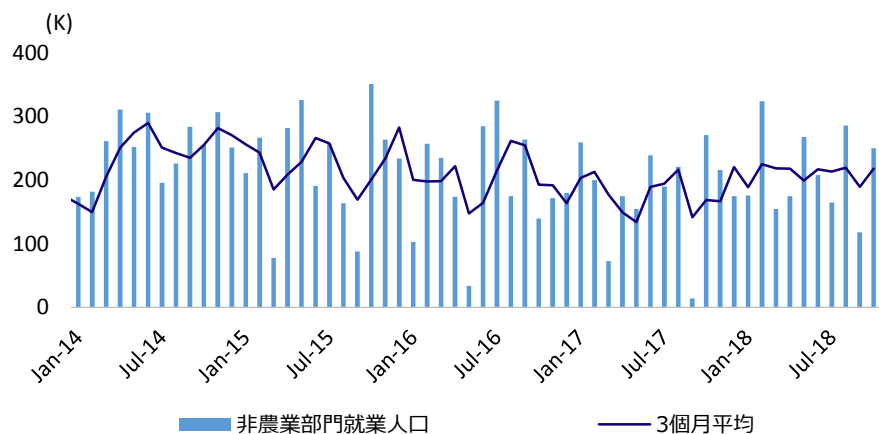
PPI



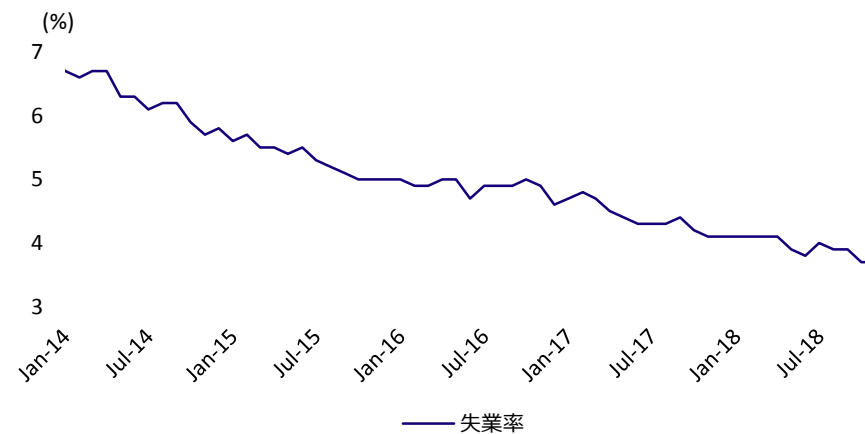
(Source) Thomson Reuters

美國之基本面②

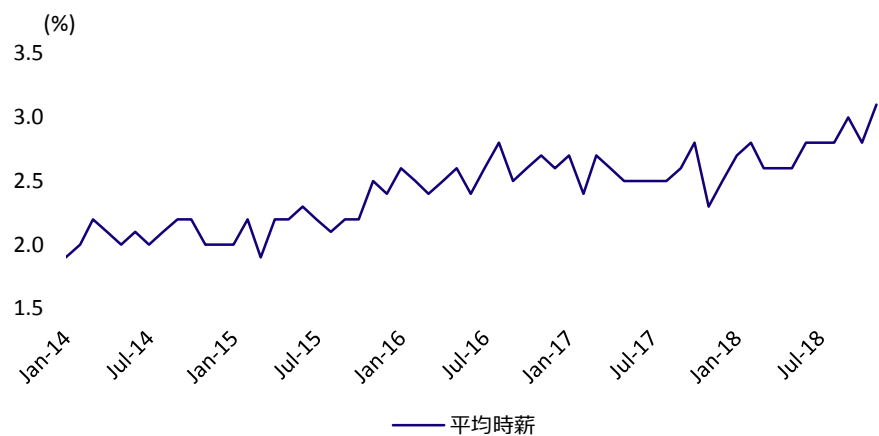
非農就業者人數



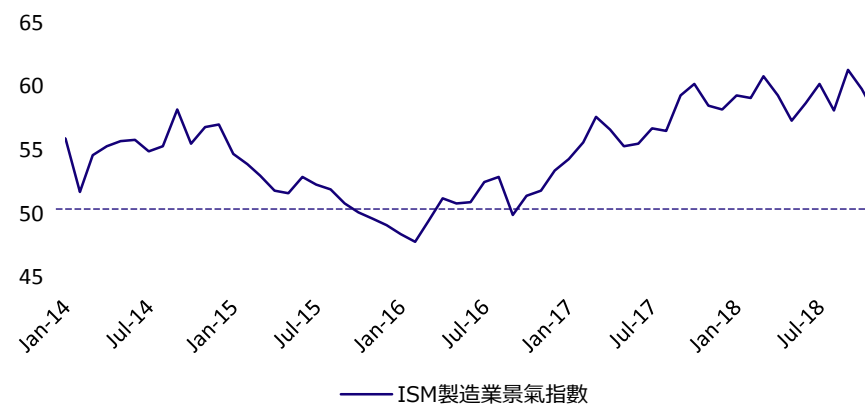
失業率



平均時薪



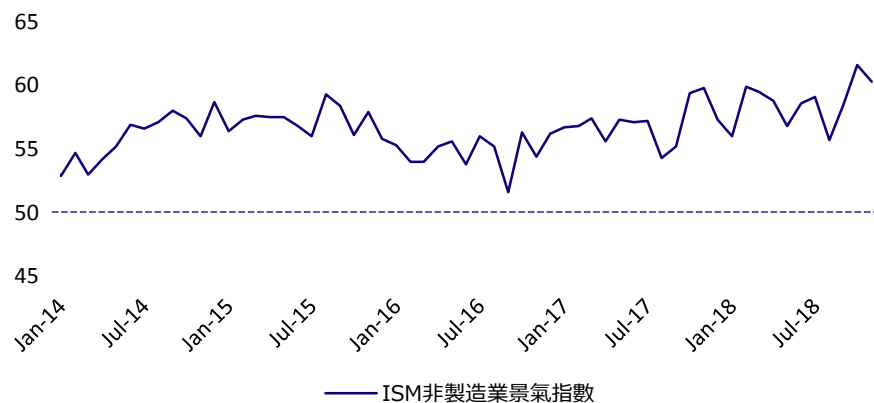
ISM製造業景氣指數



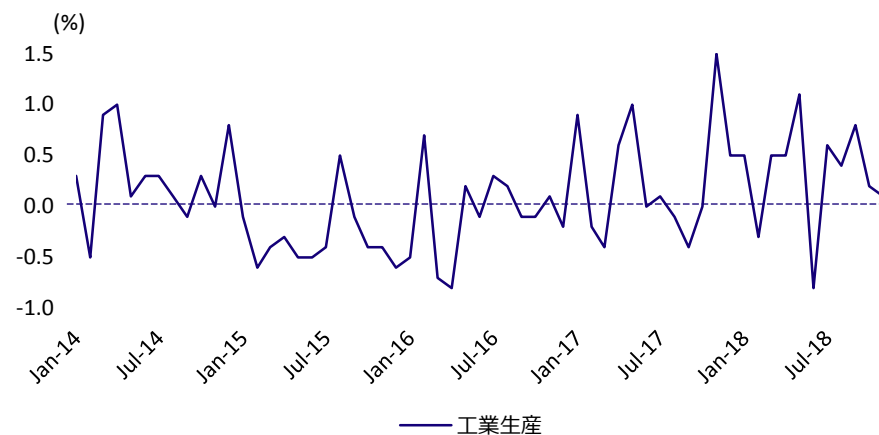
(Source) Thomson Reuters

美國之基本面③

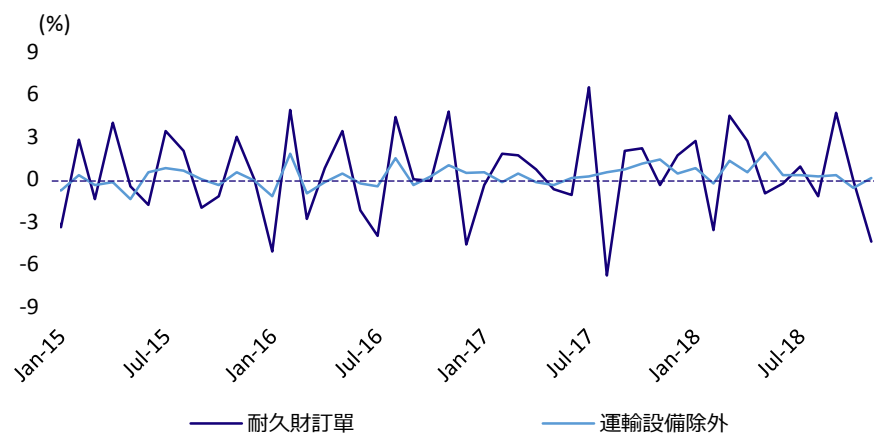
ISM非製造業景氣指數



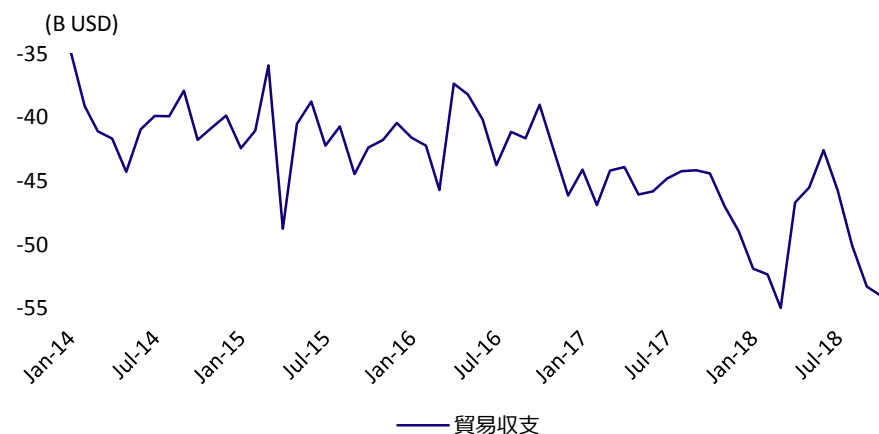
工業生產



耐久財訂單



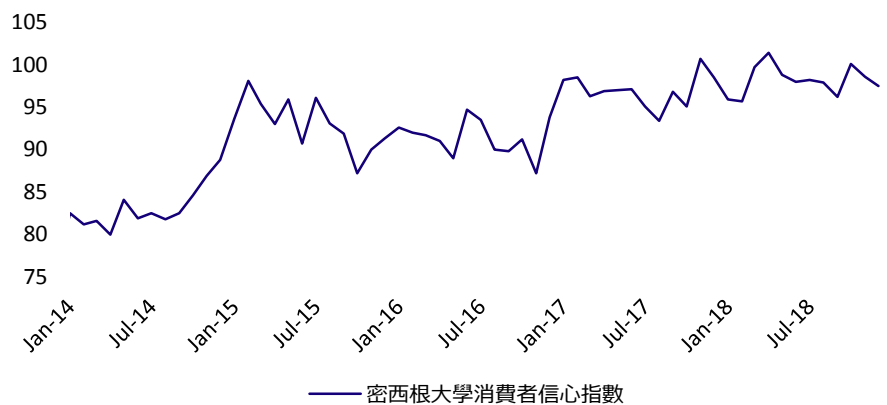
貿易收支



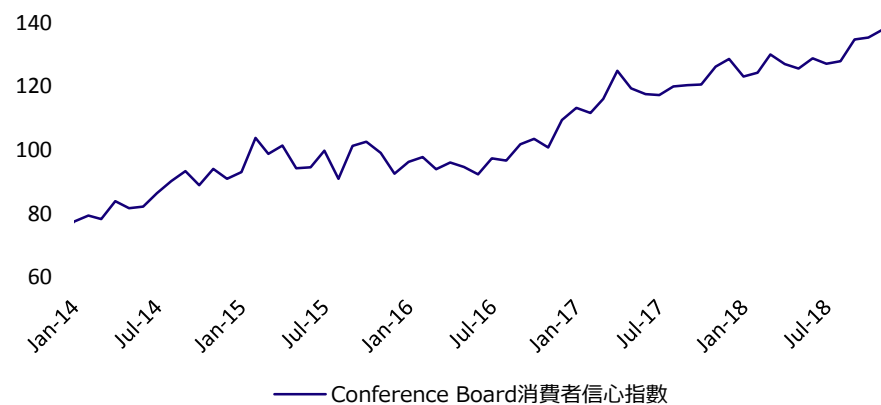
(Source) Thomson Reuters

美國之基本面④

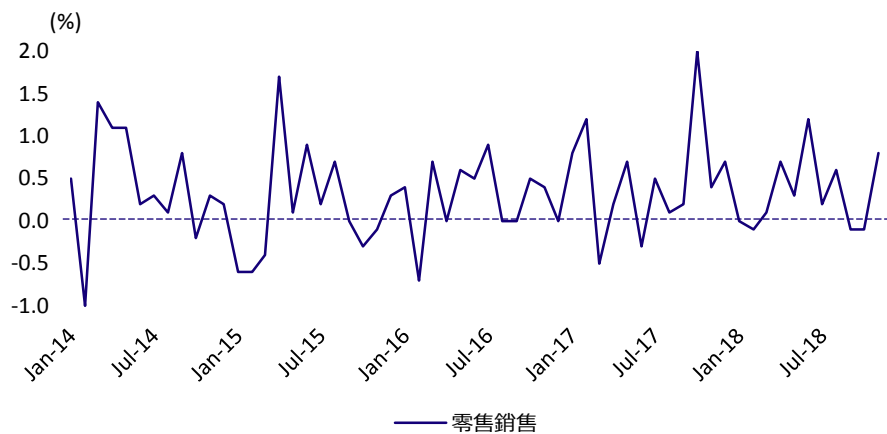
密西根大學消費者信心指數



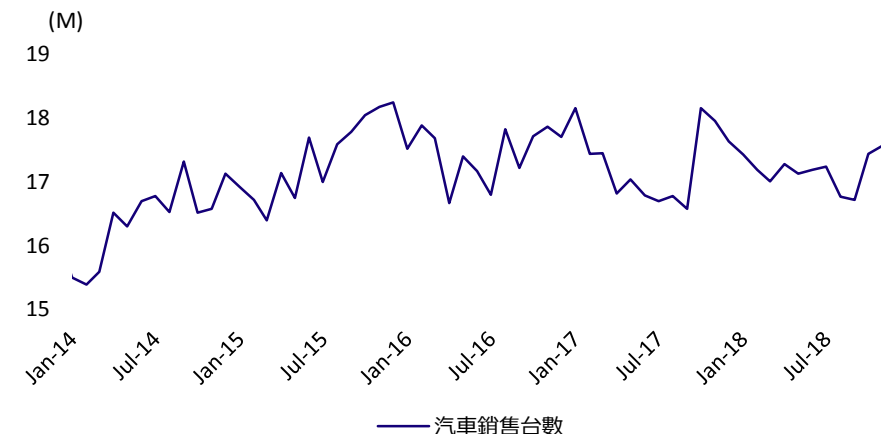
世界大型企業聯合會消費者信心指數



零售銷售



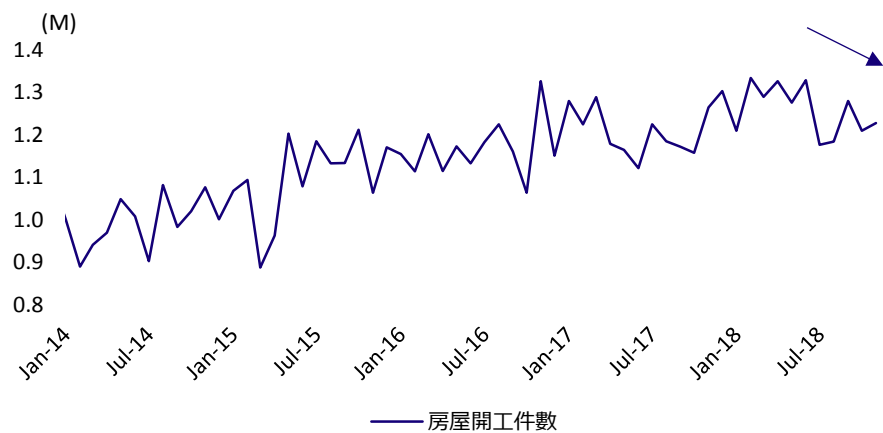
汽車銷售台數



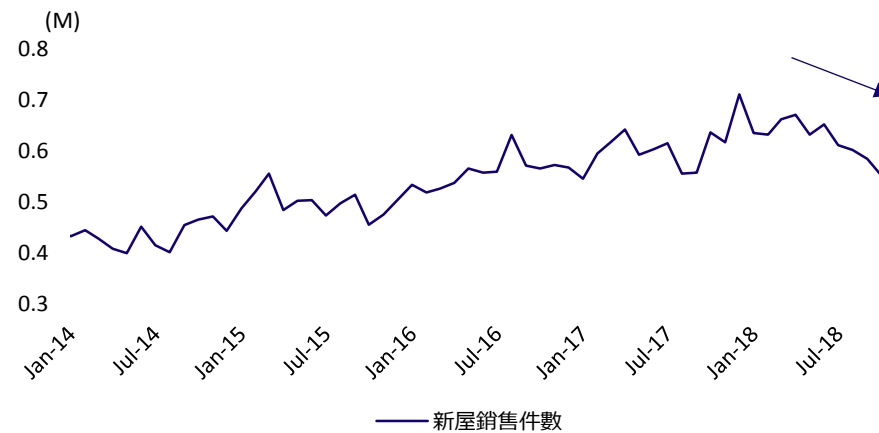
(Source) Thomson Reuters

美國之基本面⑤

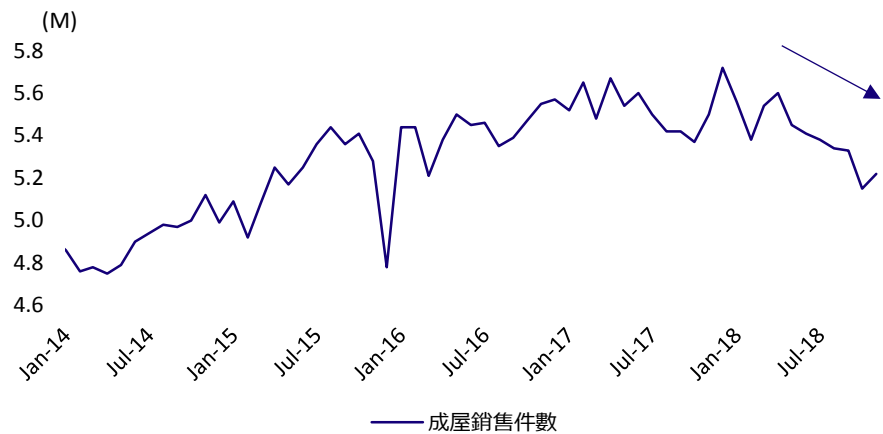
房屋開工件數



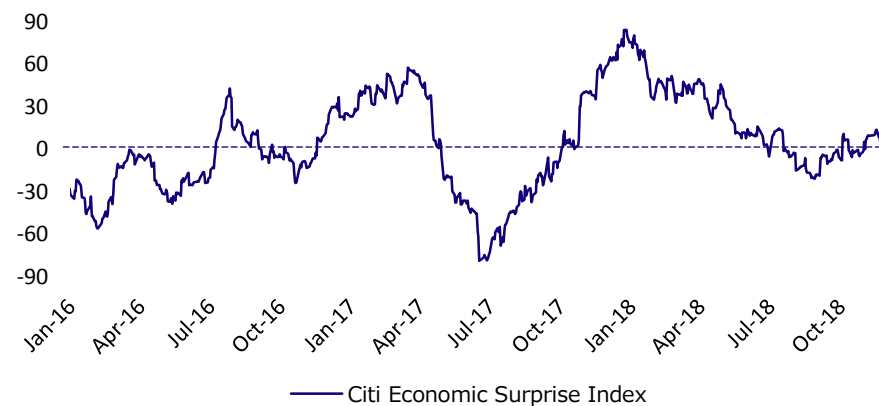
新屋銷售件數



成屋銷售件數



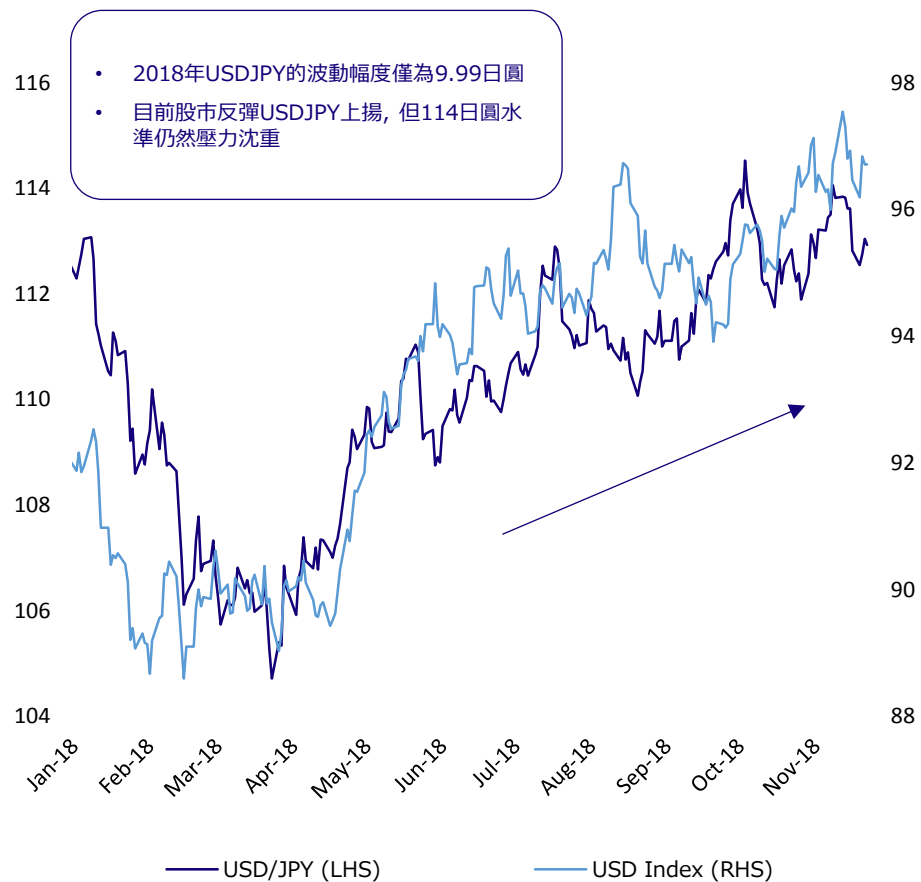
花旗驚奇指數



(Source) Thomson Reuters

日圓走勢

日圓走勢



有效匯率走勢

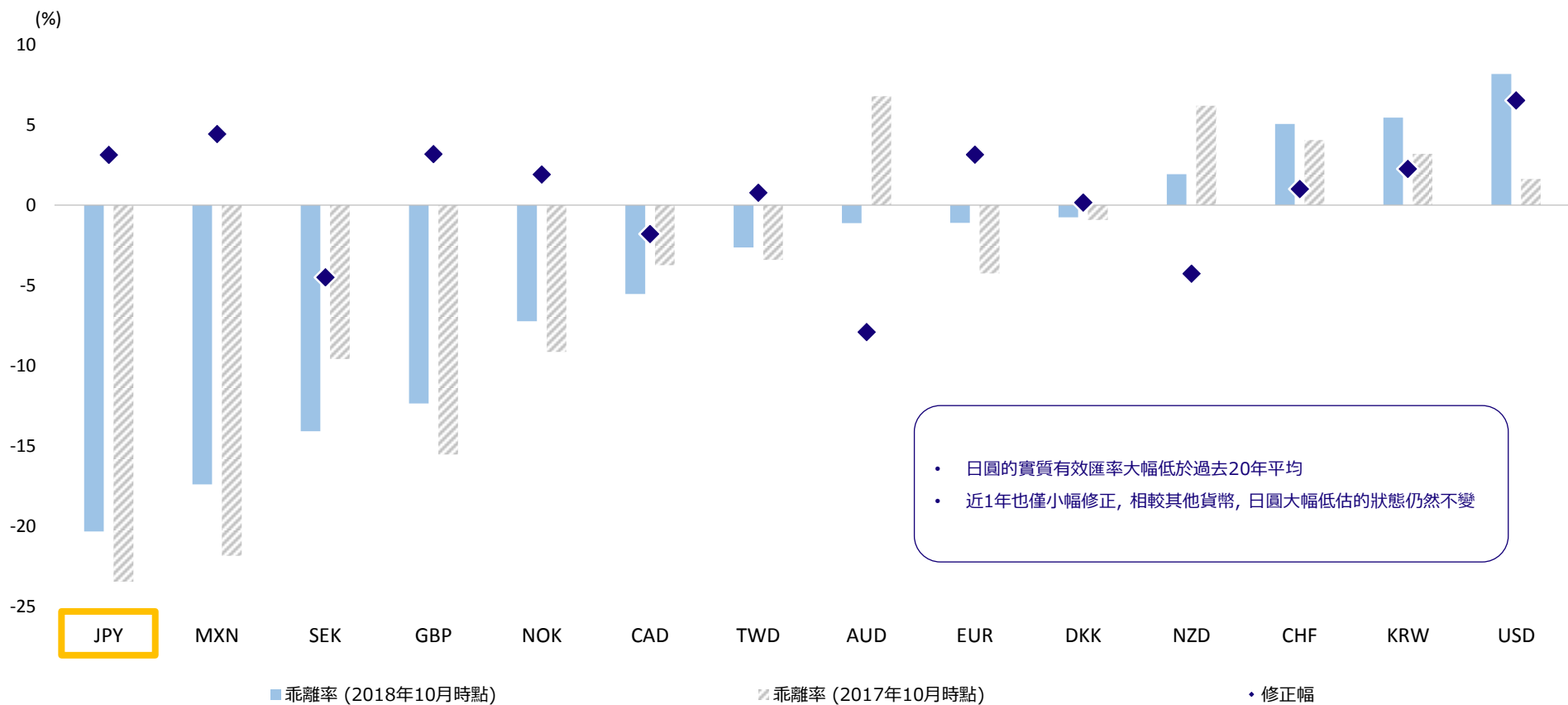


(*) 2010年平均=100

(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

實質有效匯率之比較

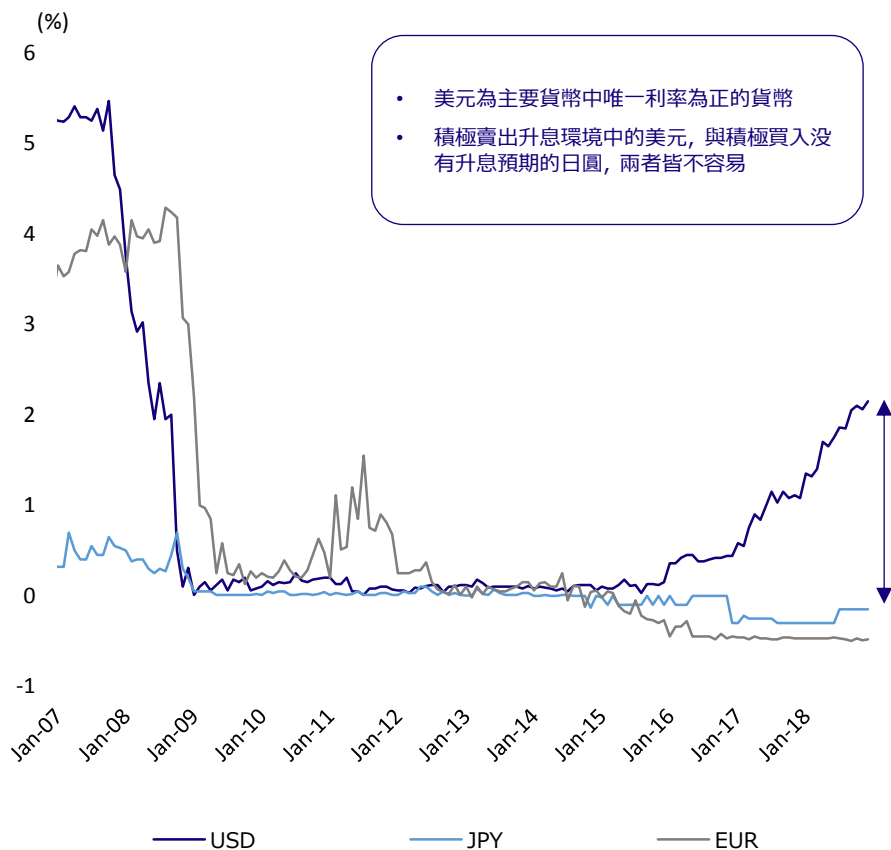
與過去20年平均比較之實質有效匯率



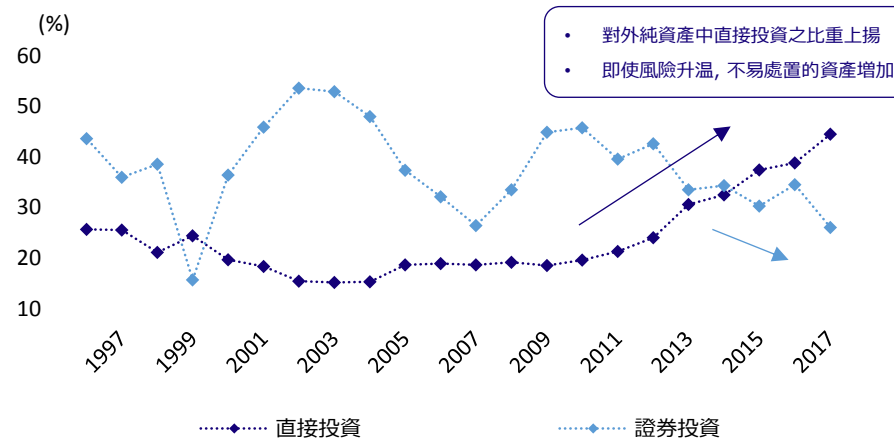
(Source) Bloomberg

日圓之供需環境

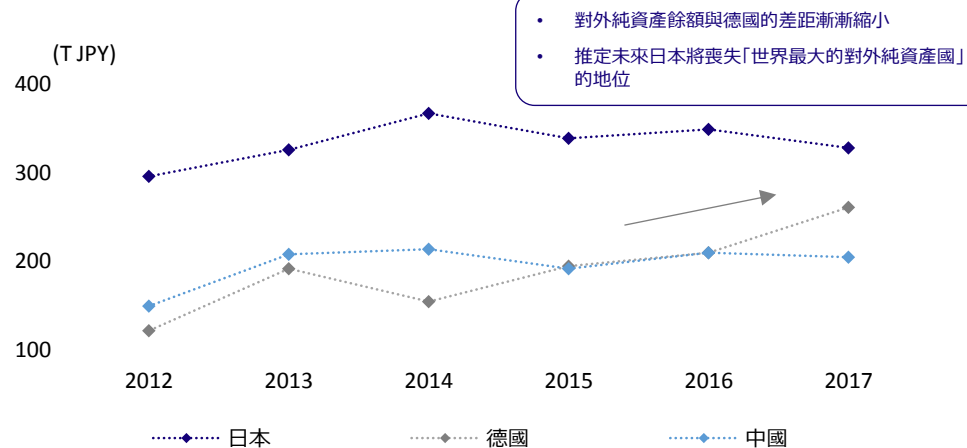
短期利率（隔拆利率）走勢



對外純資產中直接投資・證券投資之比重



對外純資產餘額之變化



(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

日銀之金融政策

經濟預測 (2018年10月時點)

	實質GDP	消費者物價指數 (除去生鮮食品)	
			除去營業稅調升 之影響
2018年度	+1.3~+1.5% (+1.4%)	+0.9~+1.0% (+0.9%)	
7月時點	+1.3~+1.5% (+1.5%)	+1.0~+1.2% (+1.1%)	
2019年度	+0.8~+0.9% (+0.8%)	+1.8~+2.0% (+1.9%)	+1.3~+1.5% (+1.4%)
7月時點	+0.7~+0.9% (+0.8%)	+1.8~+2.1% (+2.0%)	+1.3~+1.6% (+1.5%)
2020年度	+0.6~+0.9% (+0.8%)	+1.9~+2.1% (+2.0%)	+1.4~+1.6% (+1.5%)
7月時點	+0.6~+0.9% (+0.8%)	+1.9~+2.1% (+2.1%)	+1.4~+1.6% (+1.6%)

(*) 括弧內為預期中值

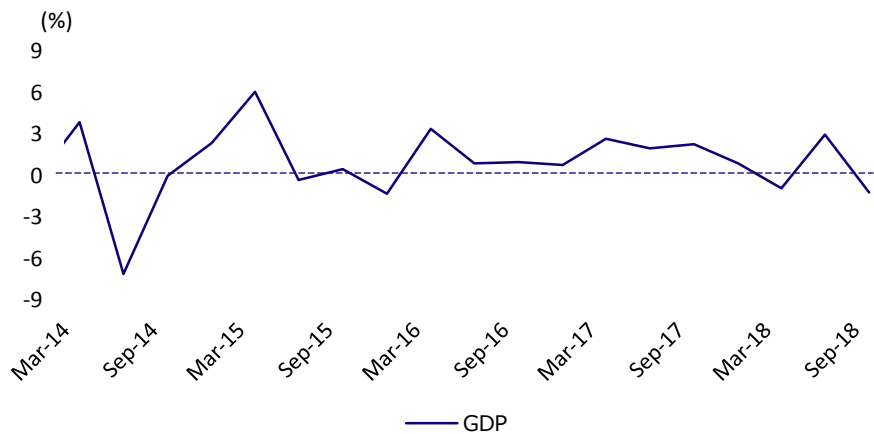
物價變化



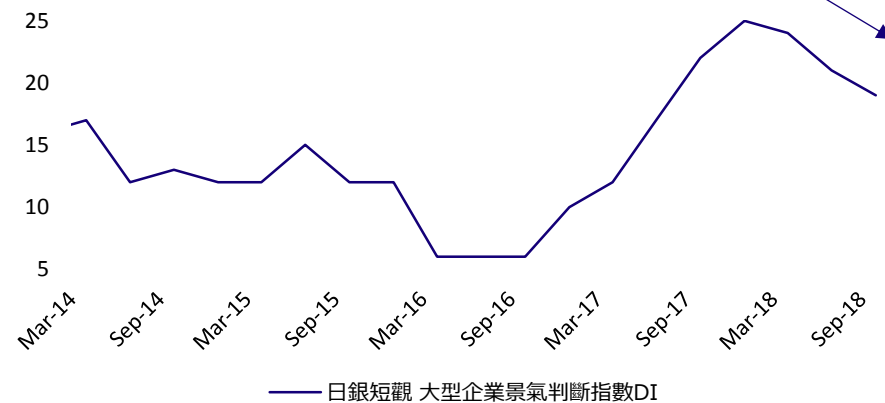
(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

日本之基本面①

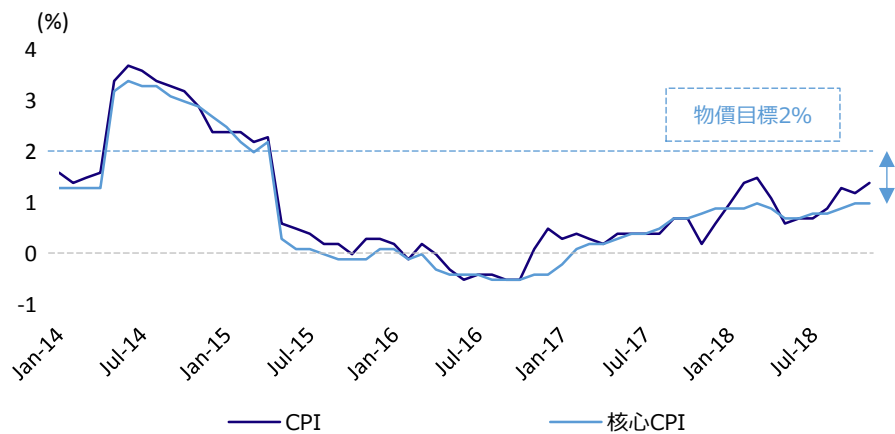
GDP



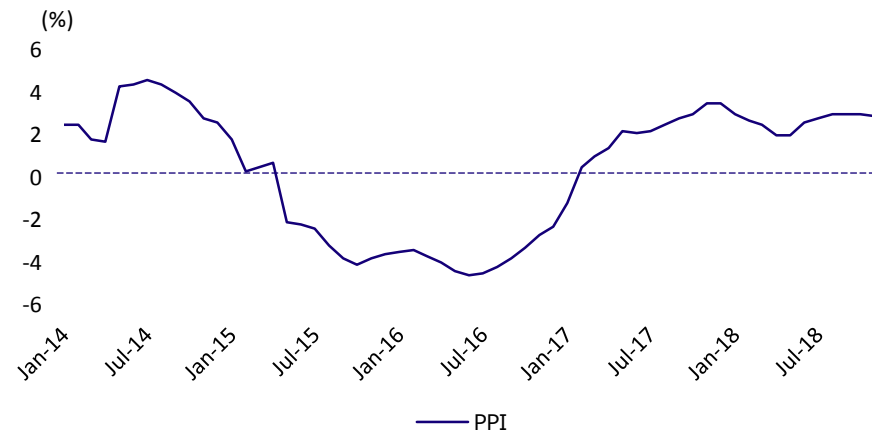
日銀短觀 大型企業景氣判斷指數DI



CPI



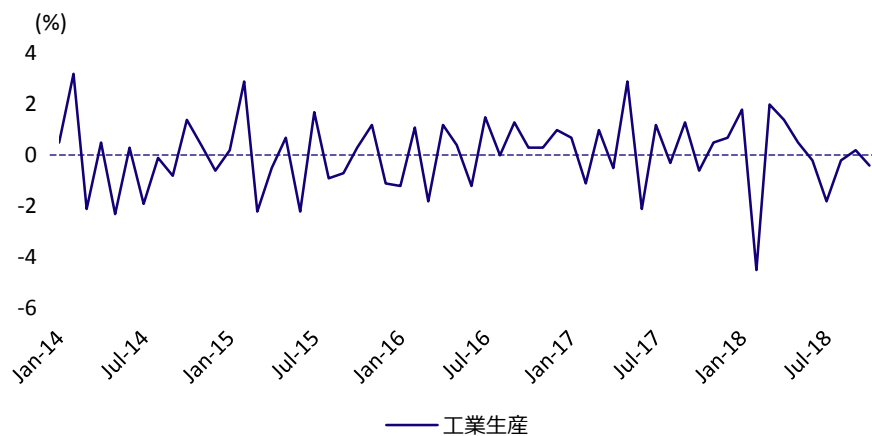
PPI



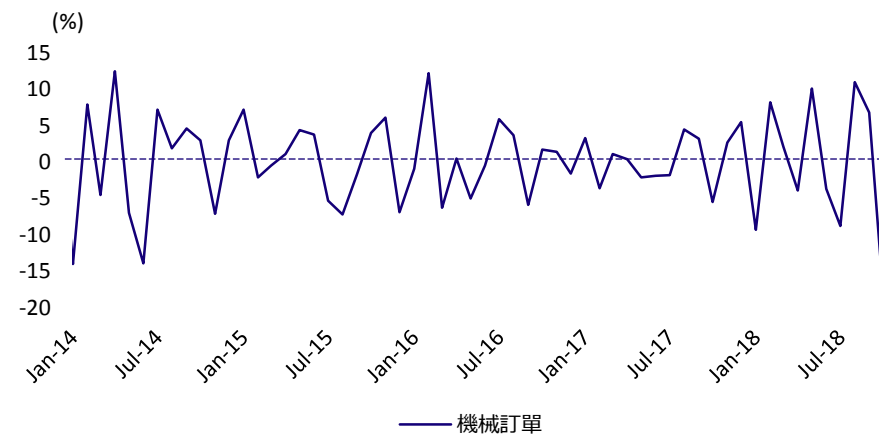
(Source) Thomson Reuters

日本之基本面②

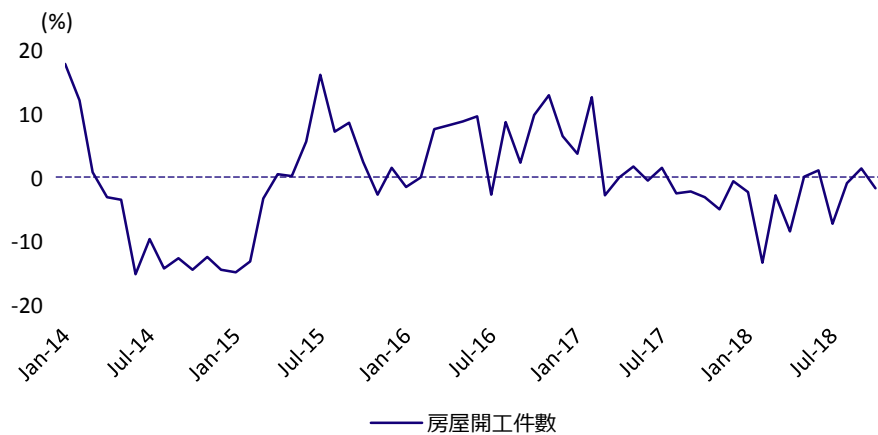
工業生產



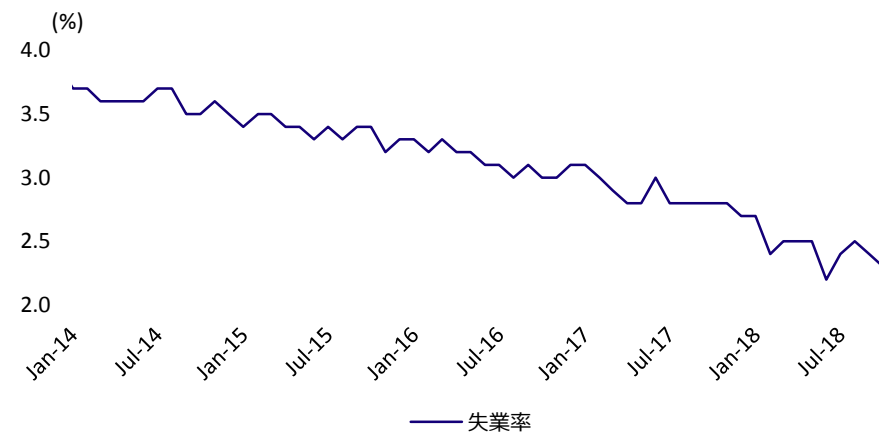
機械訂單



房屋開工件數



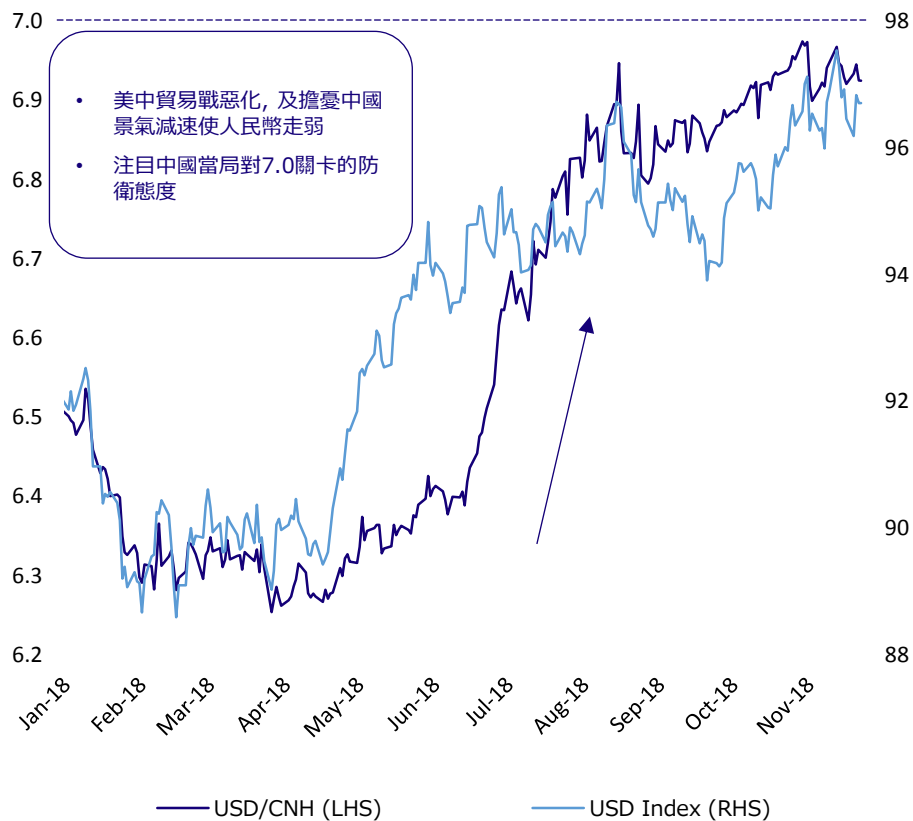
失業率



(Source) Thomson Reuters

人民幣走勢

人民幣走勢



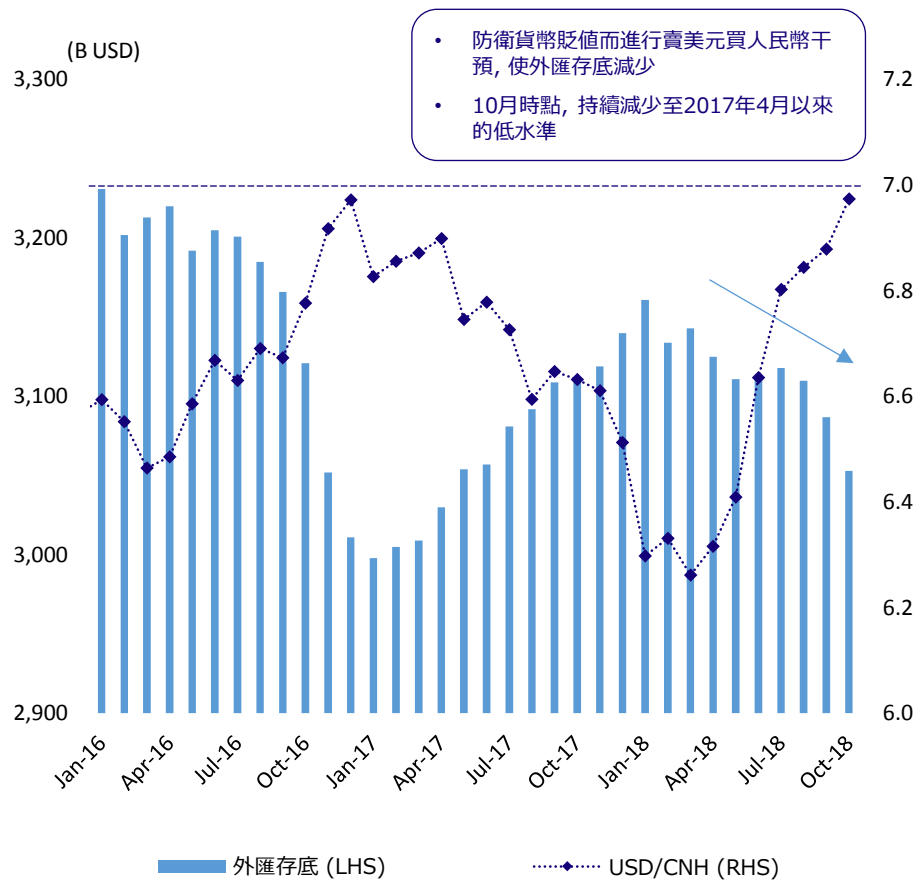
CFETS Index走勢



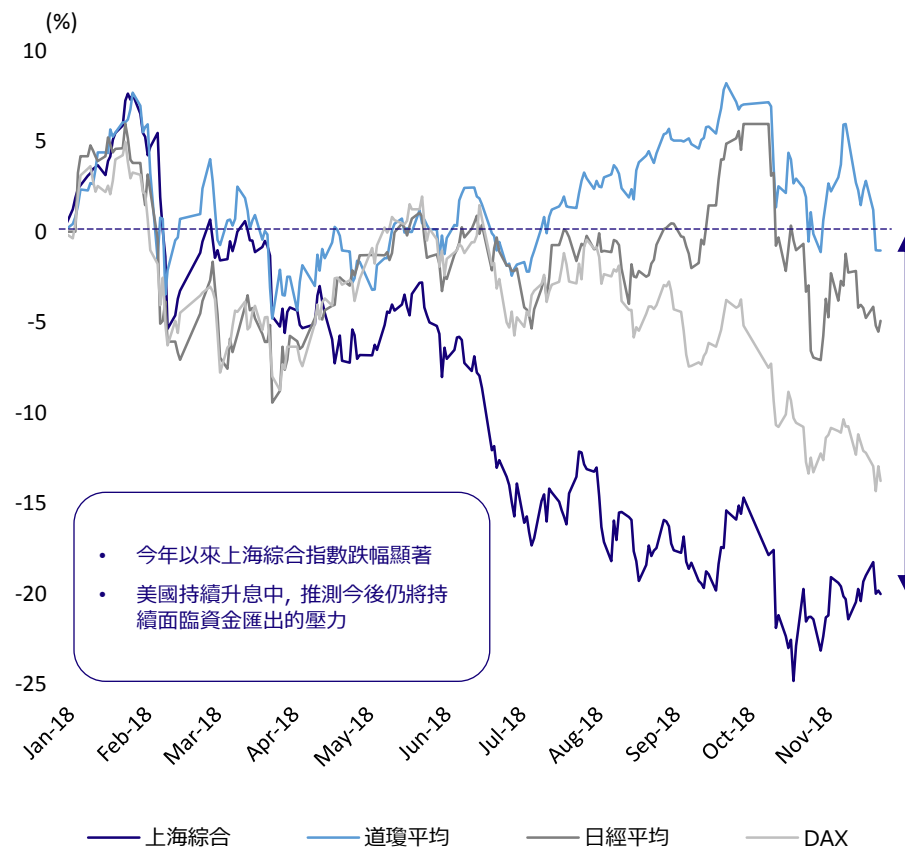
(Source) Thomson Reuters

外匯存底之變化

外匯存底變化



2018年股市波動幅度



(Source) Thomson Reuters

美國匯率報告書

- 10月美國財政部公布每半年1次的匯率政策報告書
- 無國家被列為匯率操縱國，但與前次相同中國，日本，德國，印度，韓國，瑞士6個國家被列為觀察名單
- 列入觀察名單的基準為下列項目中觸及2項目（3個項目皆觸及，即認定為匯率操縱國）
 - ①對美貿易順差：200億美元以上
 - ②經常順差：GDP比3%以上
 - ③干預賣出自國貨幣：GDP比2%以上
- 中國雖僅觸及項目①，但由於對美貿易順差鉅額的理由列為觀察名單
- 此次的Executive Summary中，中國以「Treasury Conclusions Related to China」特別處理，而觀察名單國家中，中國亦為特別對應

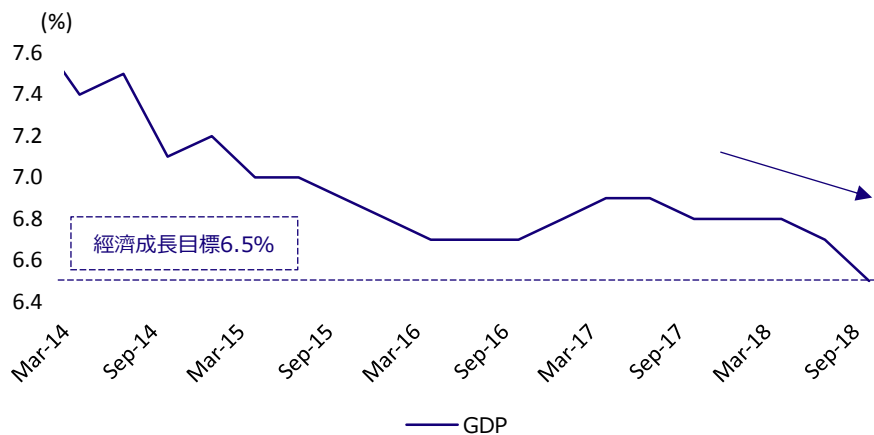
觀察名單國家（藍底為觀察名單國家，紅字為觸及項目）

	①對美貿易順差 (B USD)	②經常順差 (GDP比)	③干預賣出自國貨幣 (GDP比)
中國	390	0.5%	0.0%
墨西哥	73	-1.6%	0.0%
日本	70	4.0%	0.0%
德國	67	8.2%	-
義大利	32	2.8%	-
印度	23	-1.9%	0.2%
韓國	21	4.6%	0.3%
台灣	17	14.3%	1.2%
瑞士	17	10.2%	2.4%
法國	16	-0.6%	-
加拿大	15	-3.1%	-
英國	-7	-3.5%	-
巴西	-9	-0.7%	-2.0%
歐元區	143	3.6%	0.0%

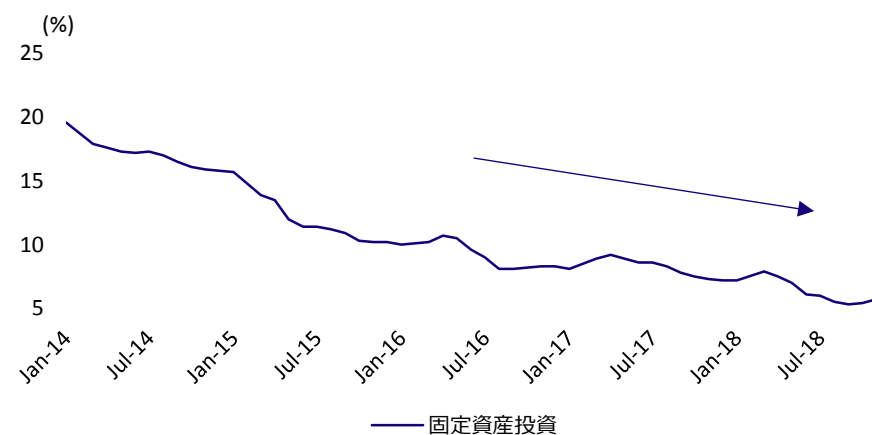
(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters, Bloomberg

中國之基本面①

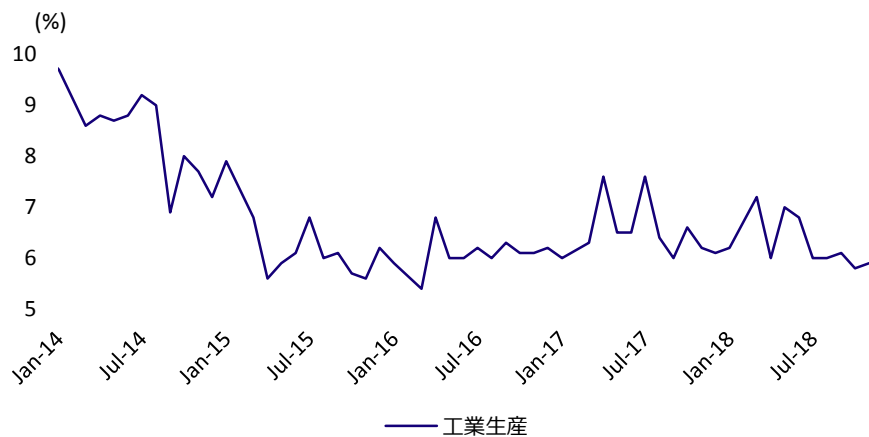
GDP



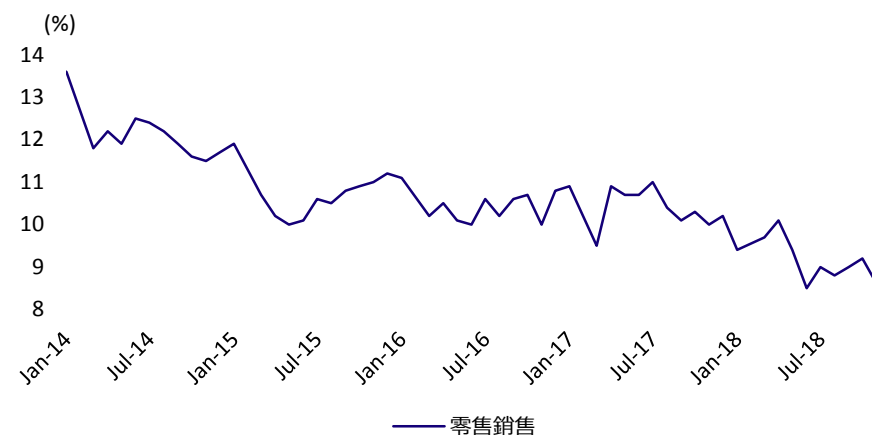
固定資產投資



工業生產



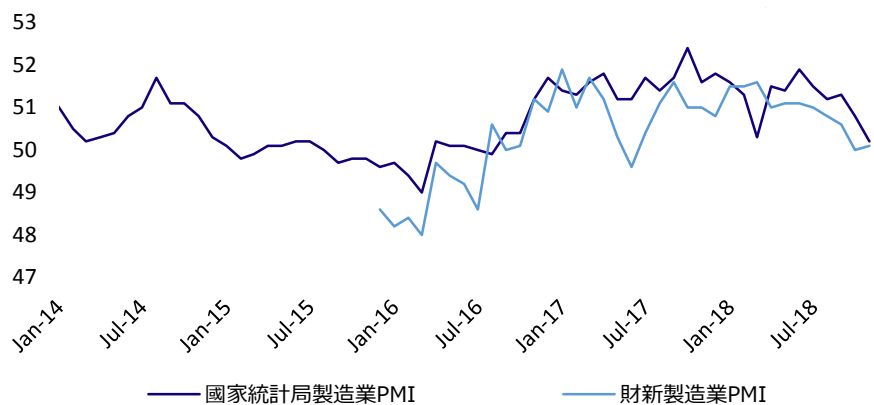
零售銷售



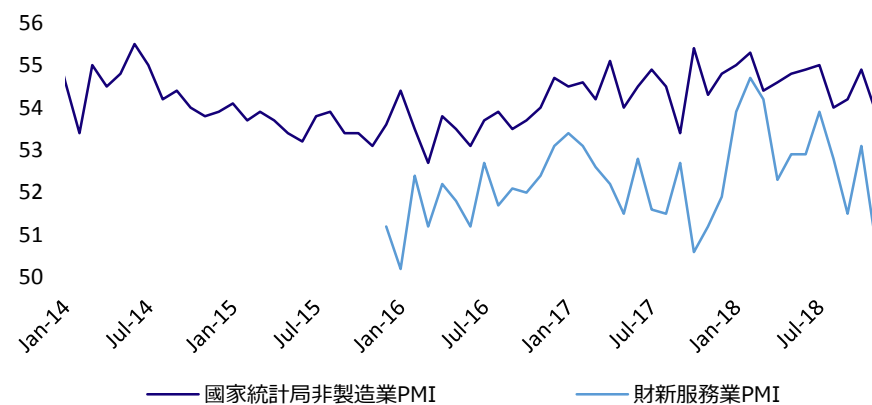
(Source) Thomson Reuters

中國之基本面②

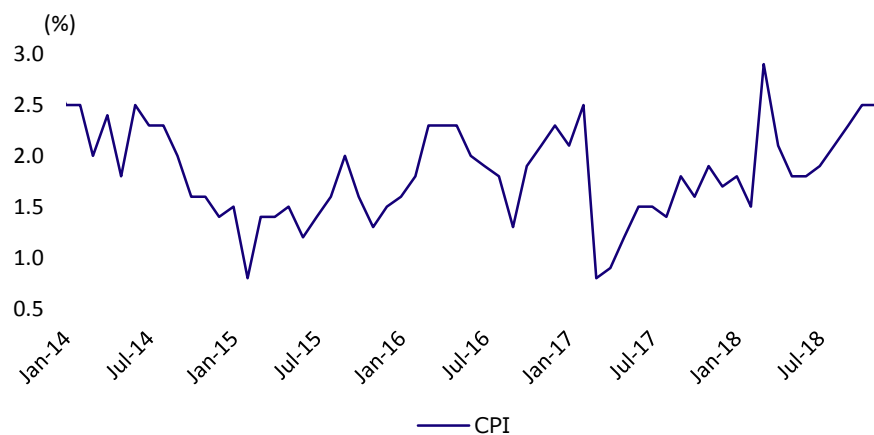
製造業PMI



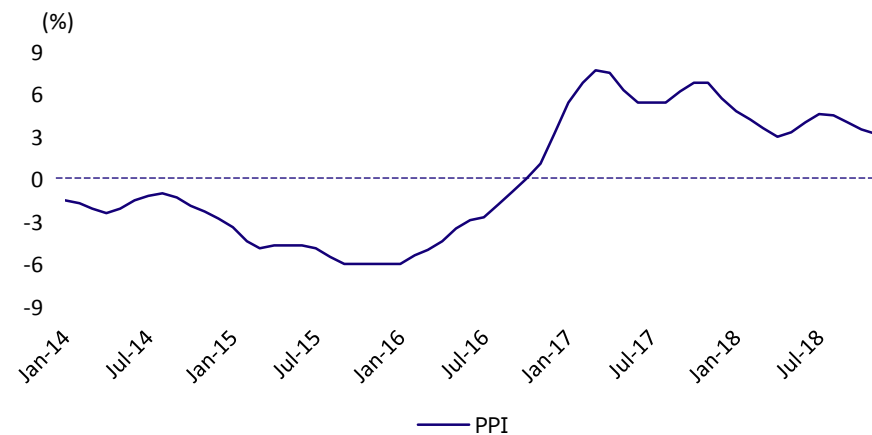
非製造業PMI



CPI



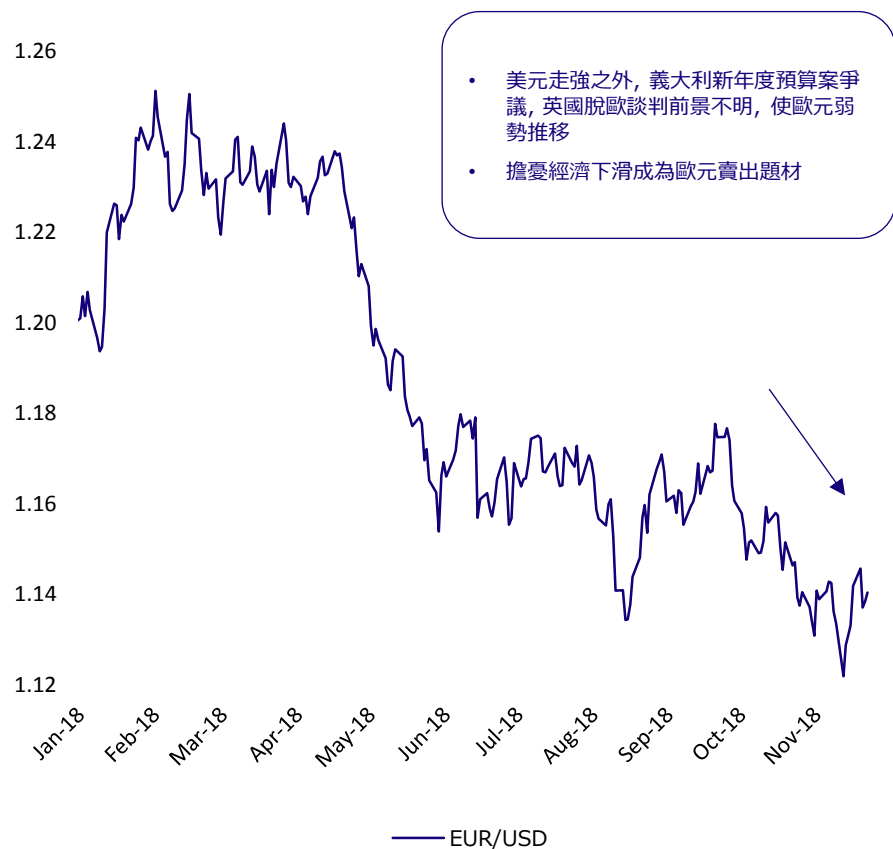
PPI



(Source) Thomson Reuters

歐元走勢

歐元走勢



有效匯率走勢

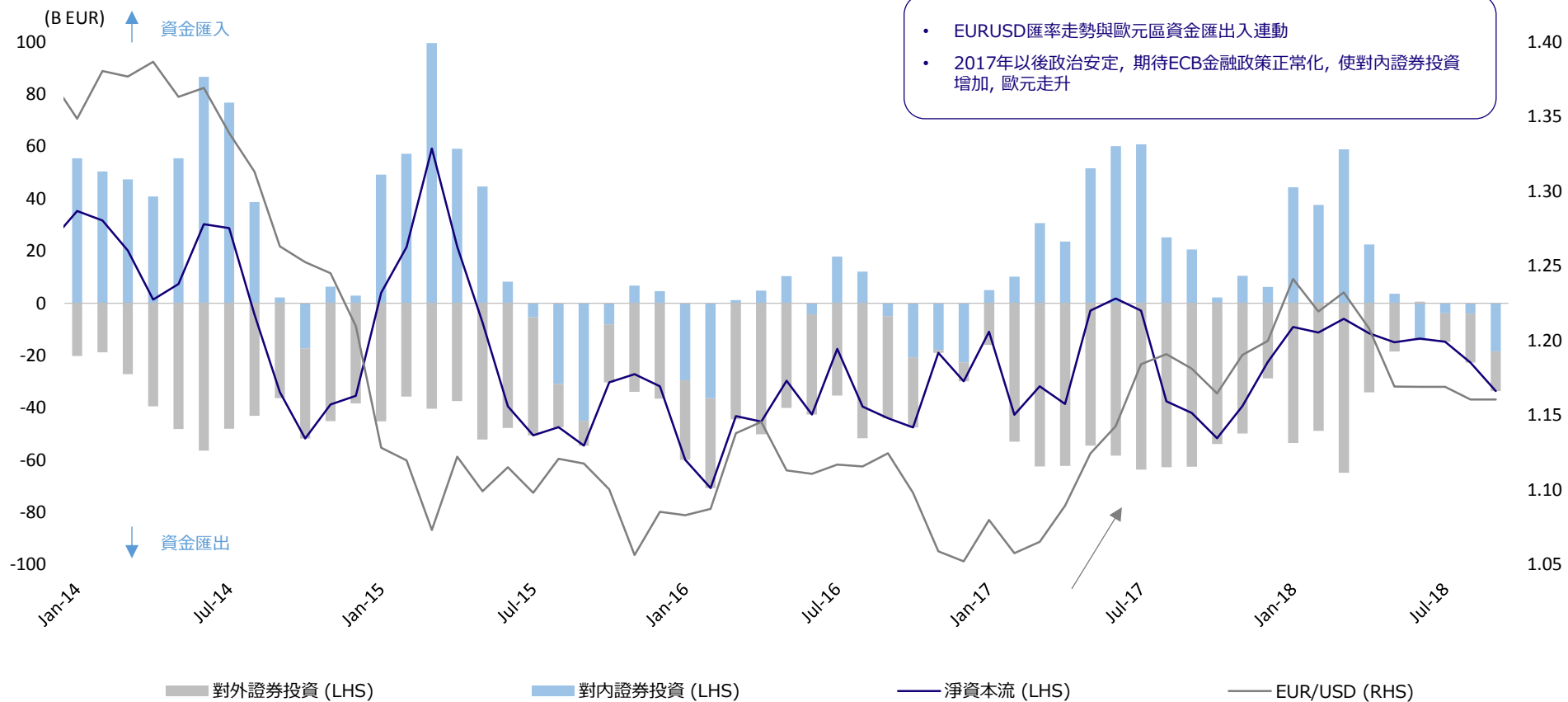


(*) 2010年平均=100

(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

歐元區之證券投資變化

歐元區之證券投資變化



(Source) Thomson Reuters, Bloomberg

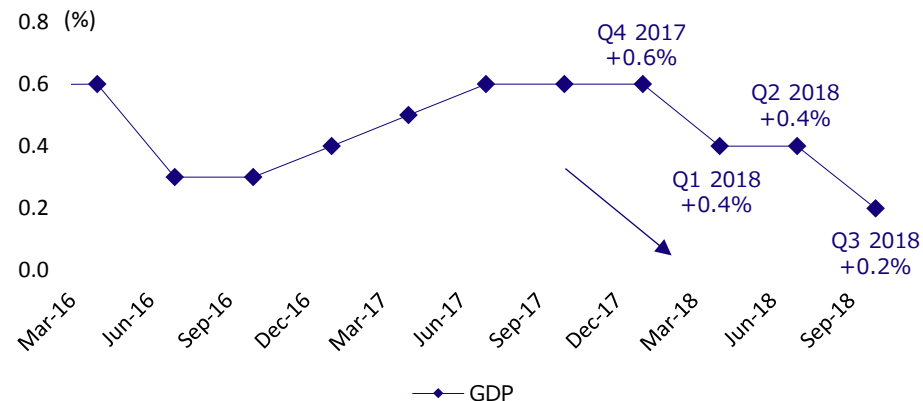
ECB之金融政策

- ECB決議10月起購債規模將減少至150億歐元, 且預定今年年底前結束量化寬鬆
- 6月新的利率指引中指出, 「We continue to expect them to remain at their present levels at least through the summer of 2019」, 廣泛認為最快升息時點為2019年9月

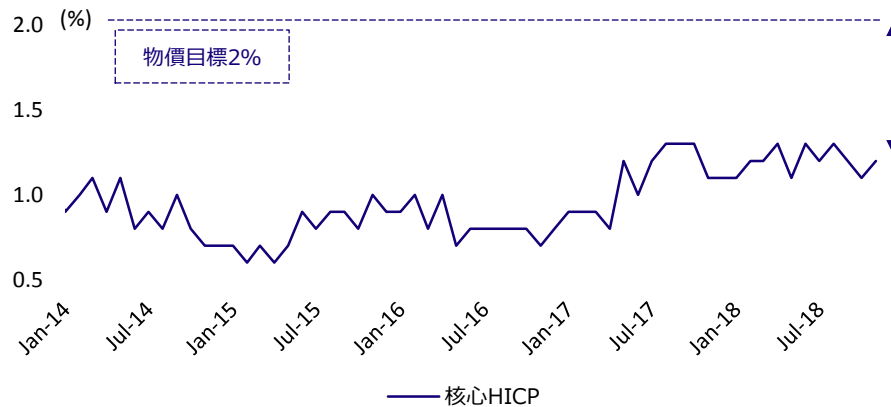


- 2018年以來歐元區經濟失速下滑, 經濟前景如何評估, 將成為今後政策運作的觀察焦點
- 經濟成長：
貿易摩擦問題惡化, 擔憂全球經濟減速中, 很難期待以出口回復為前提的高成長復甦
- 物價：
在無法期待高度經濟成長的背景中, 物價上揚有觸頂之感 (9月ECB理事會中表示, 至2020年的預測期間, 無法達成2%的目標)

GDP走勢



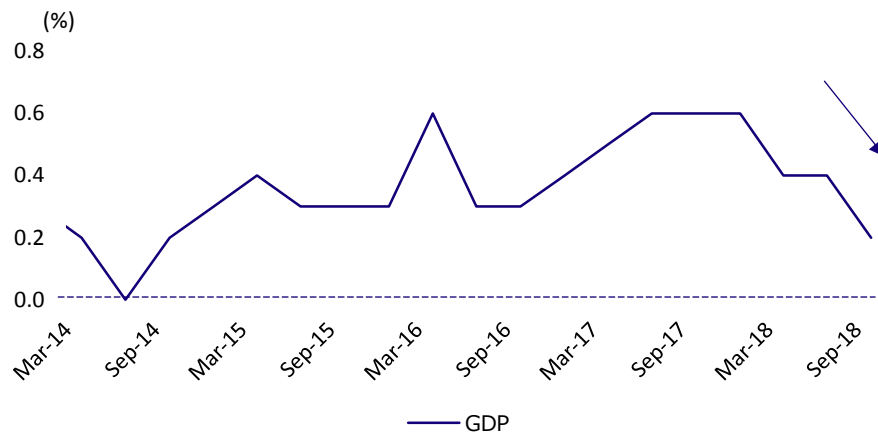
Core HICP走勢



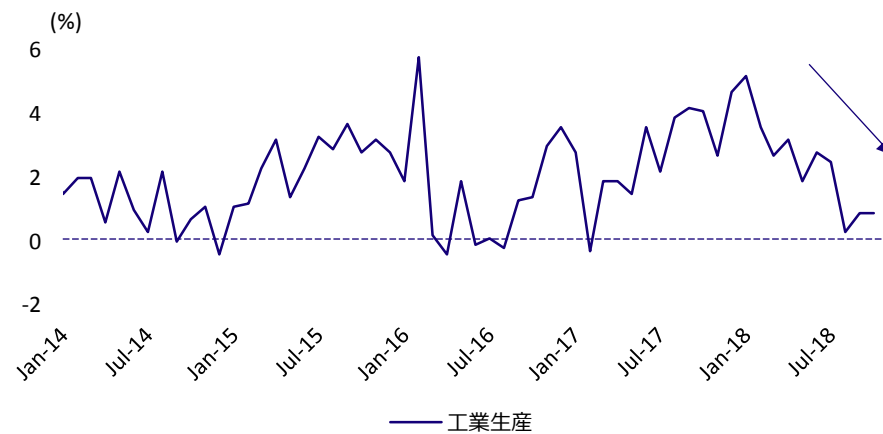
(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters

歐洲之基本面①

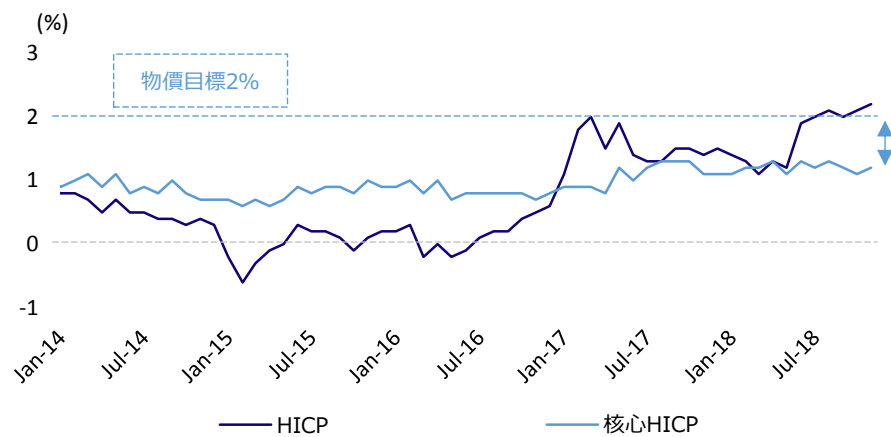
GDP



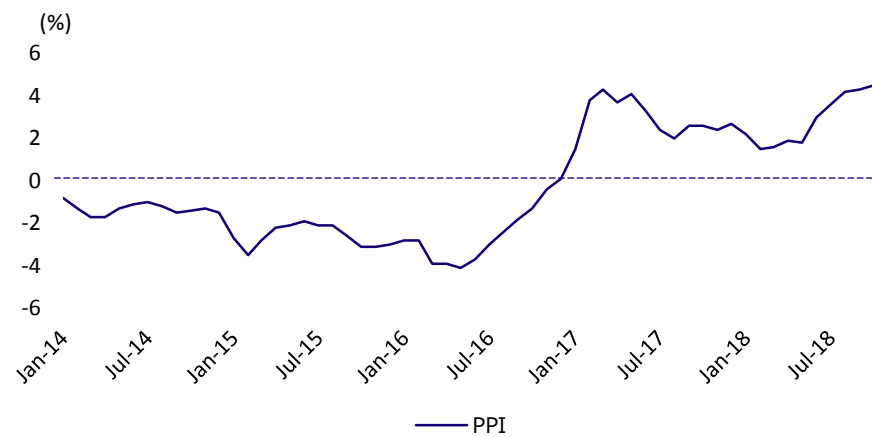
工業生產



HICP



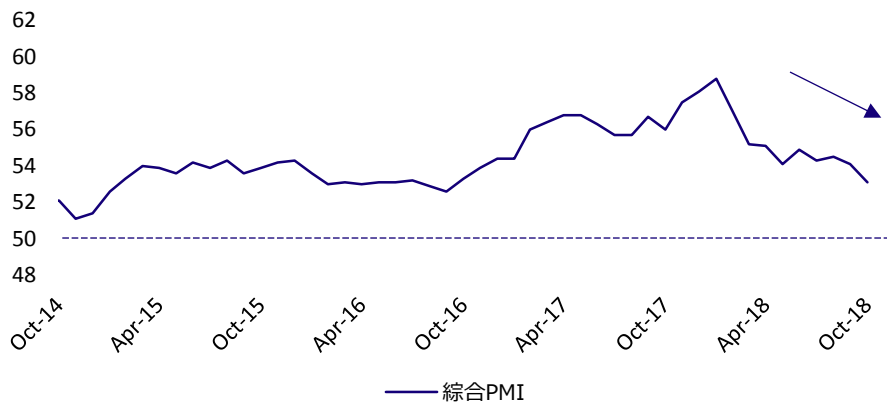
PPI



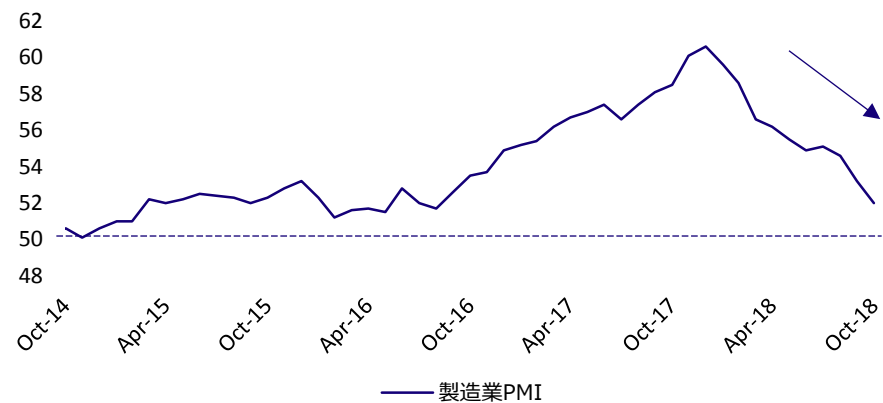
(Source) Thomson Reuters

歐洲之基本面②

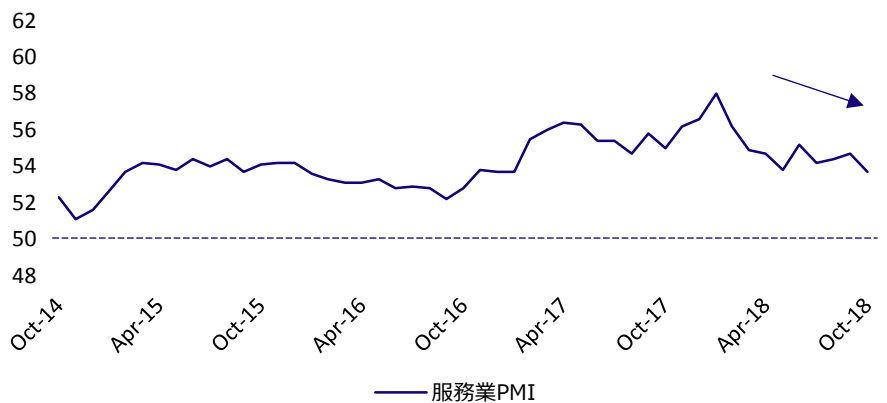
綜合PMI



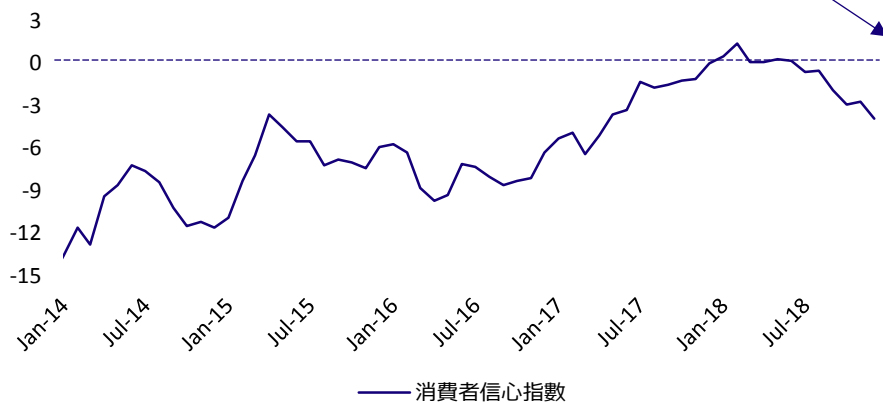
製造業PMI



服務業PMI



消費者信心指數



(Source) Thomson Reuters

未來預測

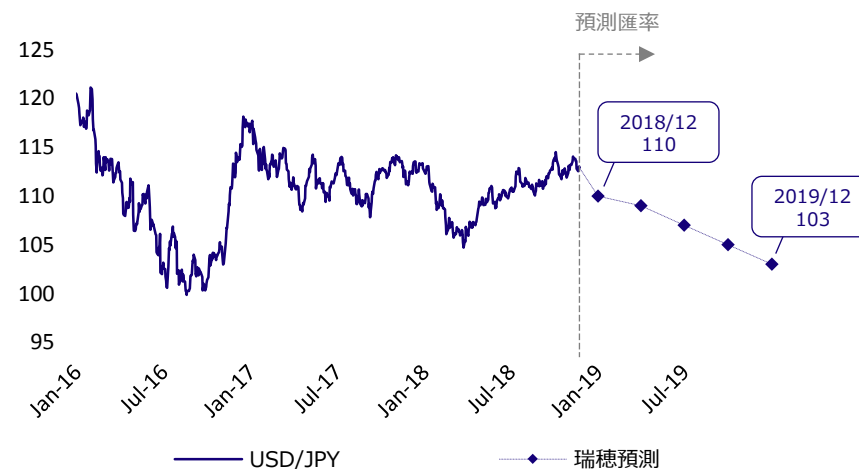
台幣預測

- 儘管10月股市急跌，外資大幅匯出使台幣貶值壓力增加，但隨著股市回穩，外資匯出擔憂降低
- 美中貿易戰惡化使人民幣仍存在貶值風險，但中國當局防衛態度，目前人民幣貶勢緩和
- 出口商的台幣買盤需求持續強勁，另可望外資重新匯入台股，預測USD/TWD匯率市場，台幣面臨較易升值的壓力



日圓預測

- 儘管美國長期利率上揚，美國10年公債殖利率上揚至3%以上，但美元上漲力道並未加速，市場參與者持續保持著謹慎的態度
- 另一方面，部份Fed官員開始釋出擔憂景氣下滑的發言，在此狀況時市場反應為買入日圓
- 推測2019年政策利率將超過中性水準，使市場意識升息路線面臨改變，預測USD/JPY上檔壓力沉重



(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters

預測區間

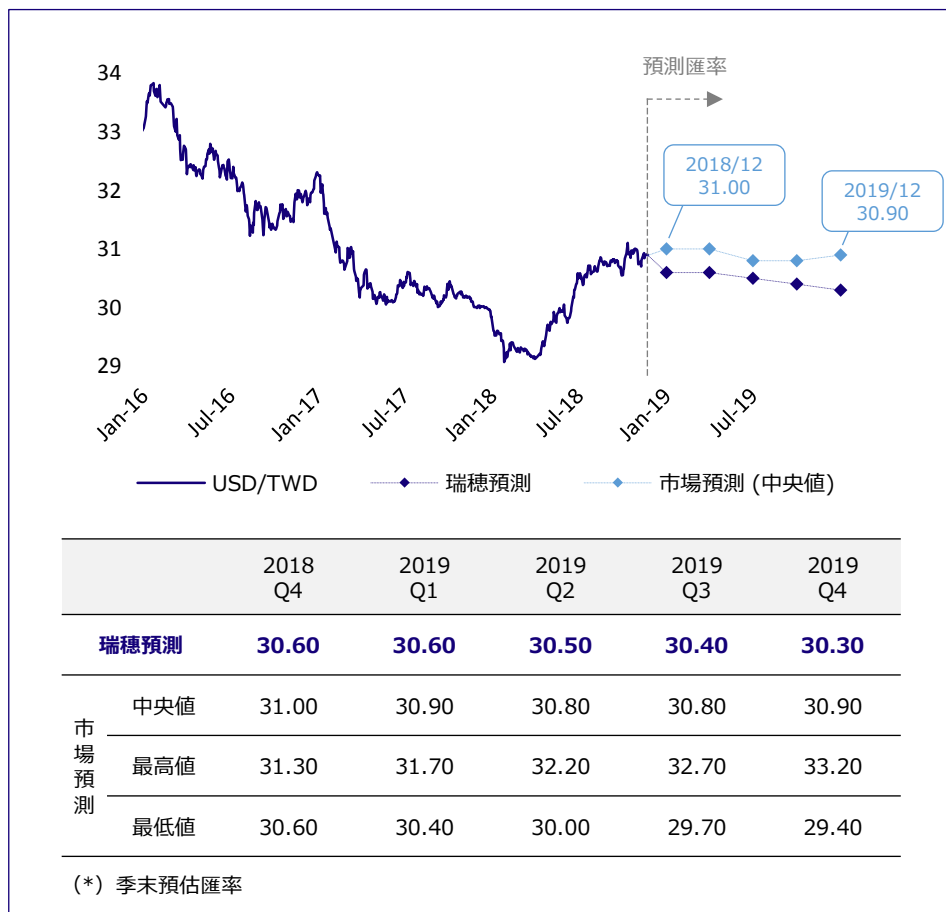
	2018年		2019年			
	1-10月 (實績)	11-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
USD/TWD	29.035~31.126 (30.968)	30.10~31.10 (30.60)	30.10~31.10 (30.60)	30.0~31.0 (30.50)	29.90~30.90 (30.40)	29.80~30.80 (30.30)
USD/JPY	104.56~114.55 (112.96)	108~115 (110)	105~112 (109)	103~110 (107)	100~108 (105)	100~108 (103)
JPY/TWD	0.2597~0.2800 (0.2738)	0.268~0.288 (0.278)	0.271~0.291 (0.281)	0.275~0.295 (0.285)	0.280~0.300 (0.290)	0.284~0.304 (0.294)
USD/CNH	6.2360~6.9797 (6.9741)	6.85~7.05 (6.90)	6.75~7.00 (6.85)	6.75~7.00 (6.85)	6.70~6.95 (6.80)	6.70~6.95 (6.80)
CNH/JPY	15.8687~17.5285 (16.1923)	15.32~16.79 (15.94)	15.00~16.59 (15.91)	14.71~16.30 (15.62)	14.39~16.12 (15.44)	14.39~16.12 (15.15)
EUR/USD	1.1302~1.2556 (1.1309)	1.12~1.17 (1.15)	1.13~1.18 (1.16)	1.13~1.20 (1.16)	1.14~1.21 (1.17)	1.14~1.21 (1.17)
EUR/JPY	124.58~137.50 (127.72)	126~133 (127)	124~131 (126)	121~128 (124)	118~128 (123)	118~128 (121)

(*) 括弧內為季末預估匯率

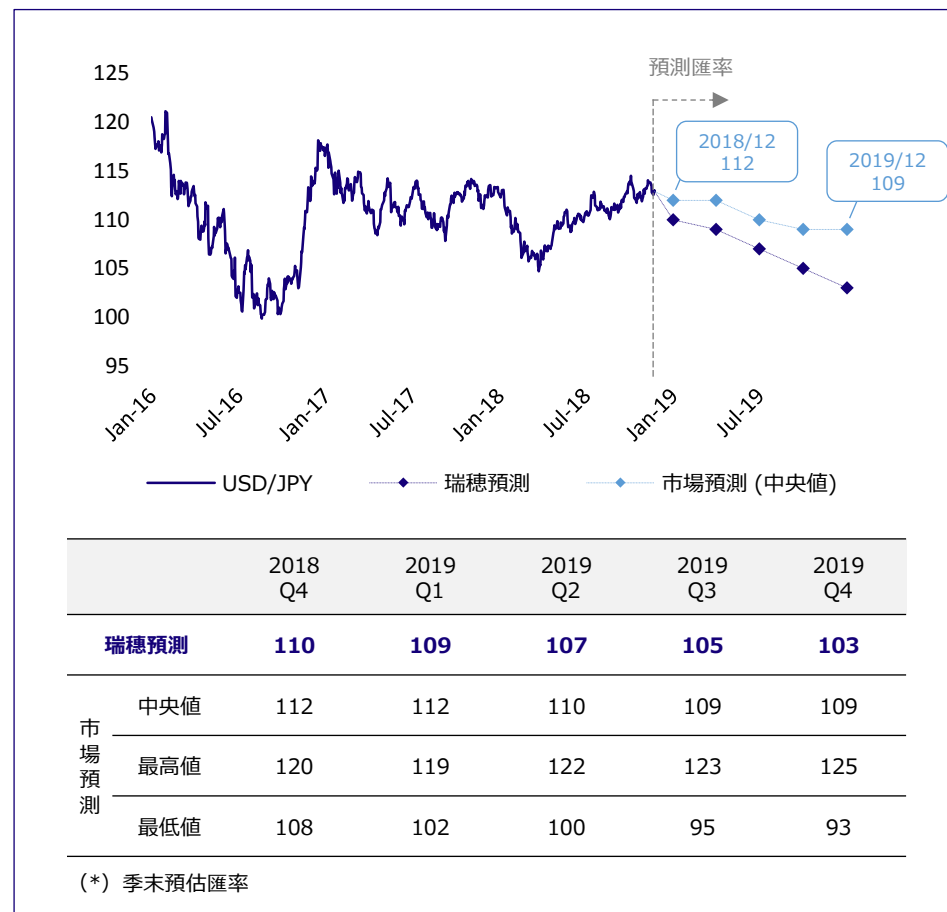
(Source) Mizuho Bank

主要金融機關之預測

台幣預測 (2018年11月22日時點)



日圓預測 (2018年11月22日時點)



(Source) Mizuho Bank, Thomson Reuters, Bloomberg

留意事項

- 本資料僅為提供資訊而製作、非供招攬特定交易之用。
- 本資料所根據之資訊、雖經判斷為可得信賴之資訊、惟不擔保其正確性與確實性。
- 当在此所記載之內容、可能未經通知即予變更。
- 投資與交易相關之最後決定、惠請客戶自行判斷。
- 本資料之著作權歸屬瑞穗銀行、不問目的為何、未經許可一律禁止引用或複製。