

從台灣經濟觀察全球外匯趨勢

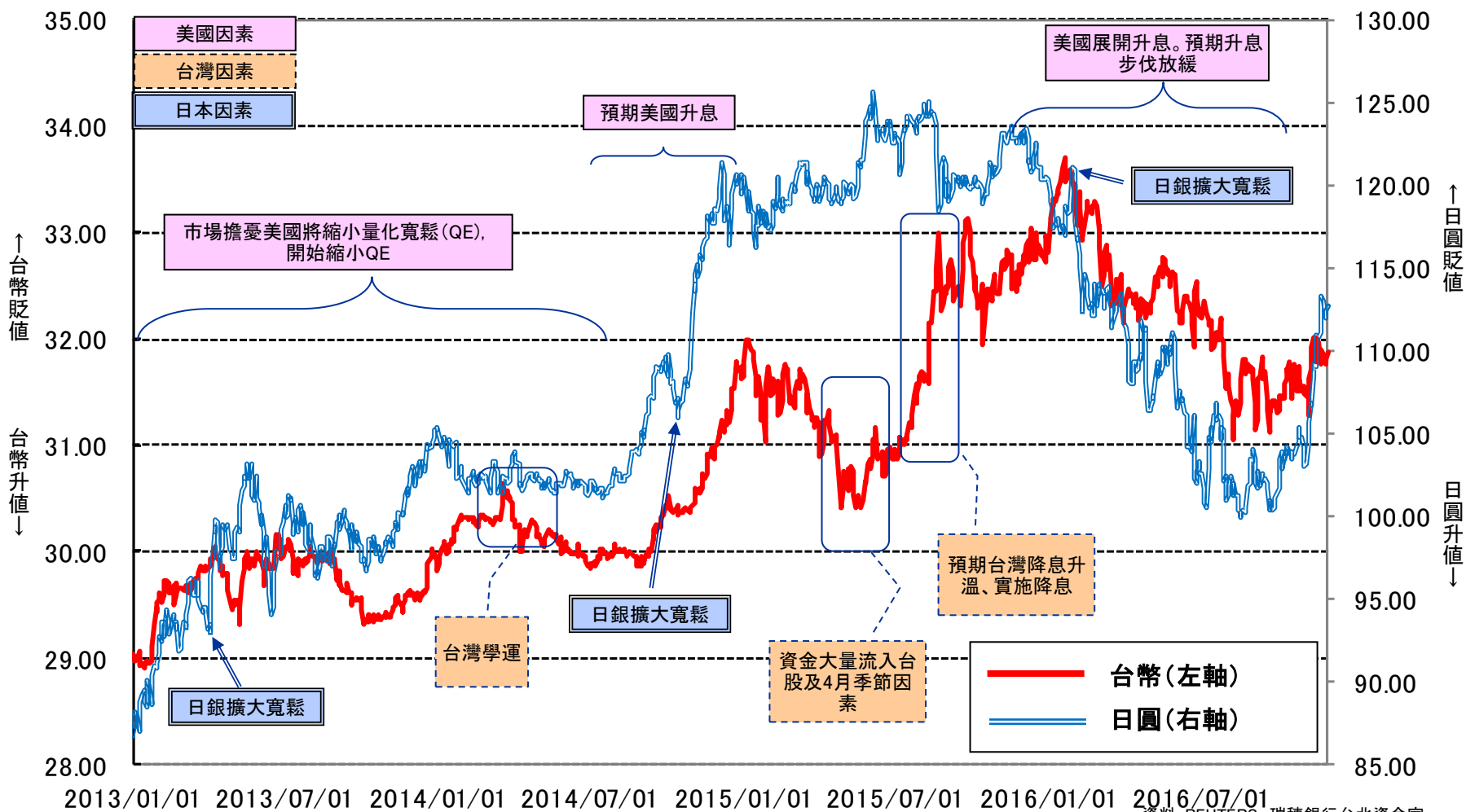
2016年12月

瑞穗銀行

環球市場業務部台北資金室

1. 台幣及日圓走勢(對美元, 2013年1月~)

● 2016年初為止日圓及台幣皆呈現貶值，但美國升息步調放緩的預期升溫，因此出現日圓及台幣急速升值的情況。然而川普當選兩貨幣皆貶值。走貶幅度雖有不同，但方向感類似。

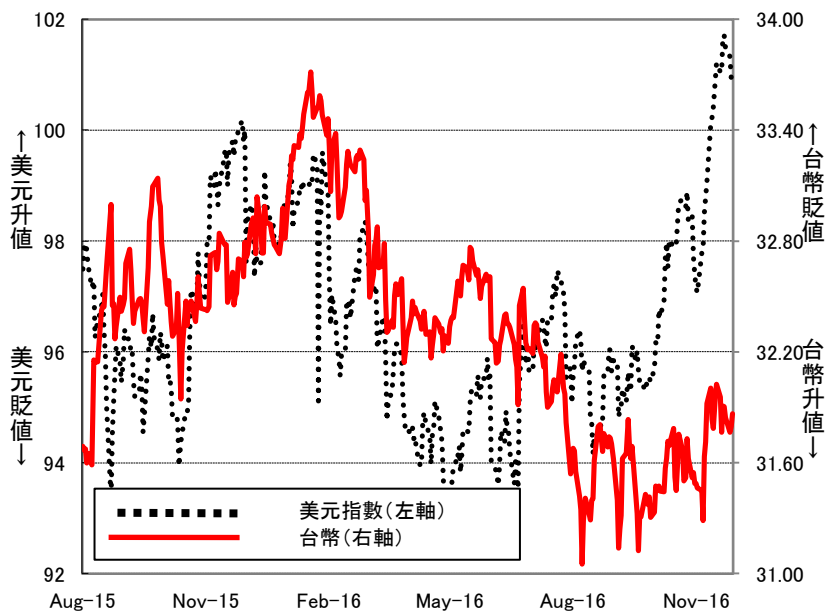


資料: REUTERS、瑞穗銀行台北資金室

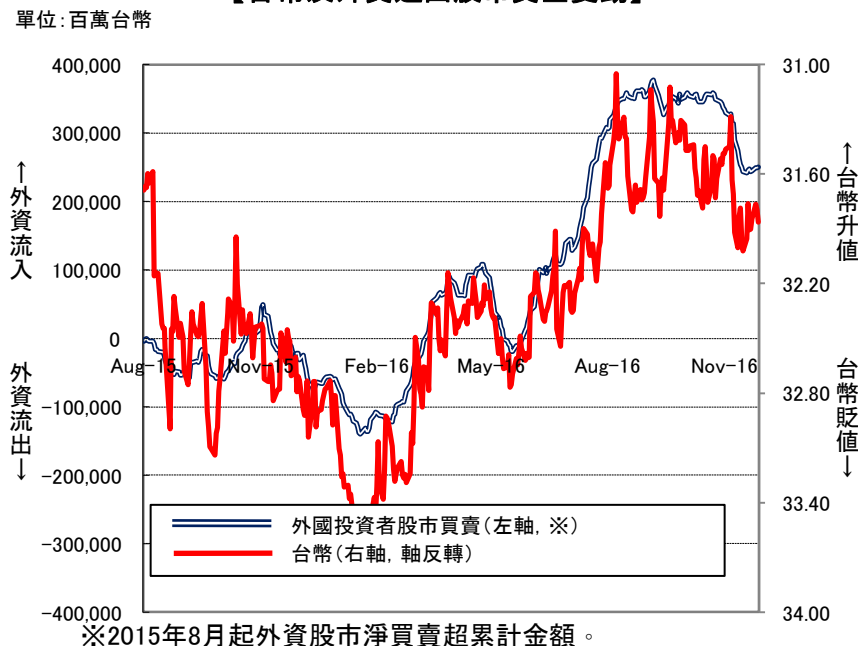
2. 台幣與美元、股市資金的連動

- 如下圖所示，台幣匯率方向大多受到美元或外資進出台股而左右。(例：美元升值則台幣貶值；投資資金流入則台幣升值)
- 例如，2015年下半年美元升值及資金撤離股市的雙重台幣貶值因素時，造成台幣大幅貶值。此外，如同今年2月以後，出現雙重台幣升值因素時，台幣持續上漲。
- 今後也會因為這兩種因素組合，決定走勢及升貶幅度嗎？

【台幣及美元指數】

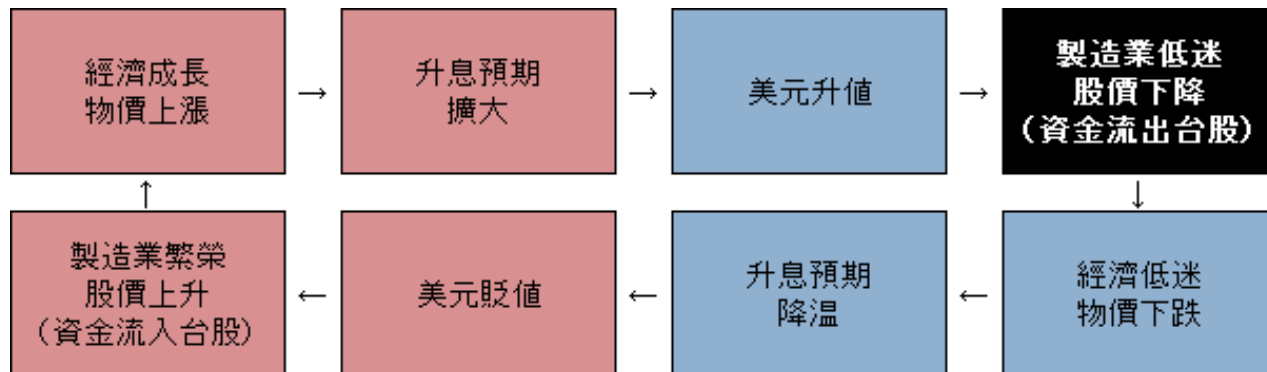


【台幣及外資進出股市資金變動】



3. 因素整理

- 美元的上漲或下跌係依據以下循環。關鍵在於能否克服美元升值而實現經濟成長。另外美元變動會影響資金進出台灣股市，因此源頭仍在於美元走勢。



- 今後預想情境如下。

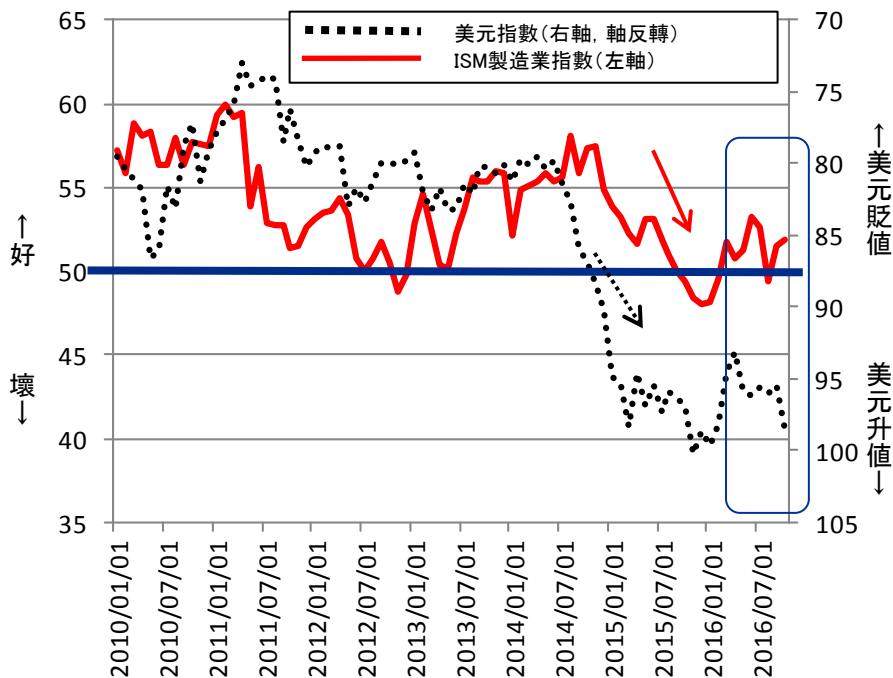
	美元升值	美元貶值
資金流入股市	小幅日圓貶值、台幣貶值 →【主要情境②】	日圓升值、台幣升值 →【次要情境】
資金流出股市	日圓貶值、台幣貶值 →【主要情境①】	小幅日圓升值、台幣升值 →【預期外】

4. 美國經濟數據和美元走勢

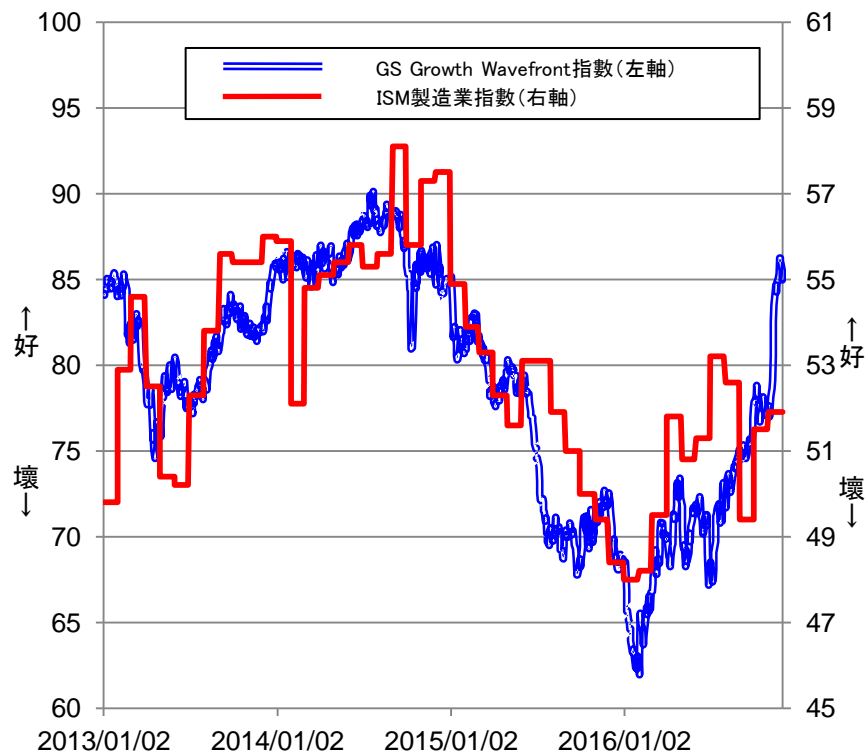
- ISM製造業指數與美元走勢相關度密切。可以確認當美元持續升值時，會使製造業狀況不佳。但是，美國總統大選前，即呈現即使美元升值，但製造業狀況仍舊穩健。
- 右圖是與ISM製造業指數息息相關的高盛公司Growth Wavefront指數變化。川普勝選後，指數急速上升，暗示今後ISM製造業指數將改善。可否期待美元升值，仍為經濟成長的好循環？

ISM製造業指數和美元指數

(製造業問卷調查。統計比前月“好”、“無變化”、“惡化”的回答。)



ISM製造業指數和Growth Wave指數

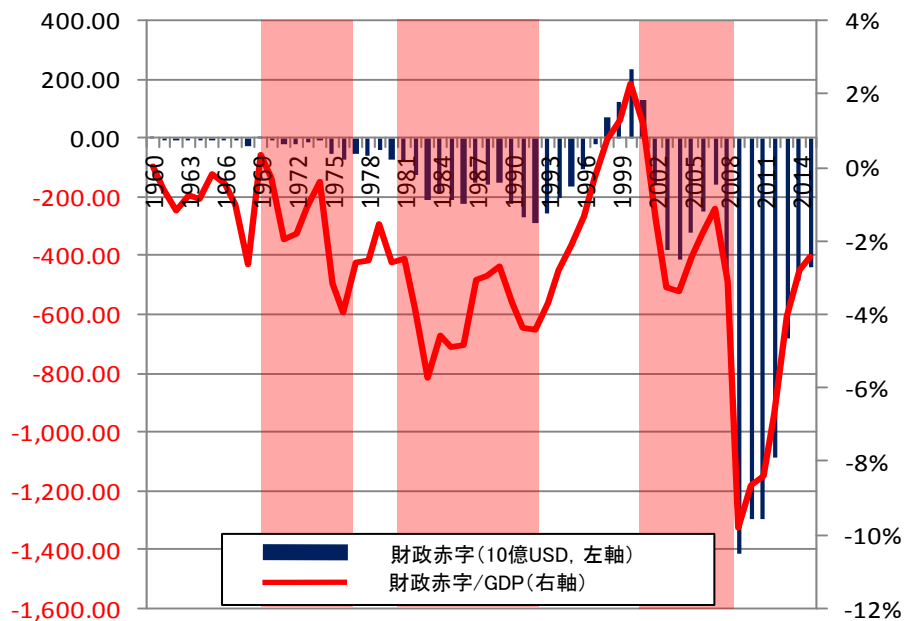


資料: REUTERS、Bloomberg、瑞穗銀行台北資金室

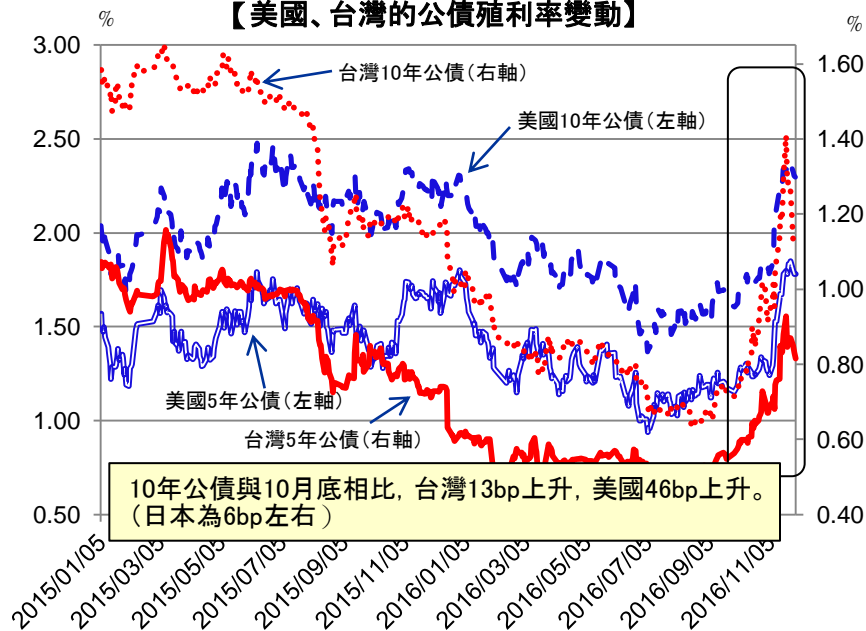
5. 今後主要情境

- 下任總統川普的政策中，市場關注大型減稅等財政政策。前述的惡性循環，若能獲得財政方面的協助，將可能克服美元升值，邁入美國連續升息的經濟成長。
- 此時若對世界景氣造成影響，匯率可能呈現從主要情境①發展到主要情境②。
- 但市場已經預先反映未來利率上昇，總統就職後若未迅速將財政政策具體化，需注意可能出現美元升值、美國升息的不良影響。
- 美國升息的影響也會波及台灣利率市場。部分新興國家面臨貨幣貶值、股市下跌、債券下跌(利率上升)的三重走低，新興國家可能成為金融市場混亂的火苗。

【美國財政赤字變化(有顏色處為共和黨執政時)】



【美國、台灣的公債殖利率變動】



資料：Bloomberg、Reuters、瑞穗銀行台北資金室

6. 今後次要情境

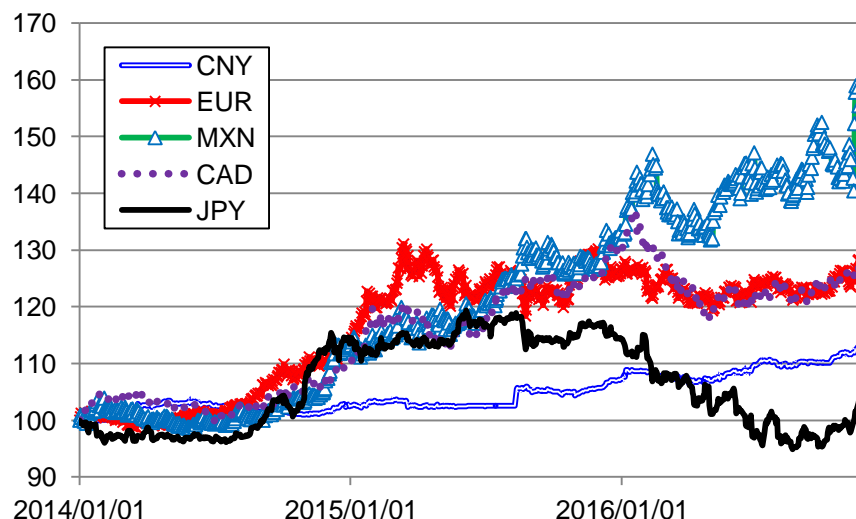
- 下任總統川普的政策，市場關注焦點集中在財政政策，但國際貿易政策明顯為保護主義立場（原本市場普遍共識若川普勝選時美元貶值。）
- 在貿易上，美元升值和貿易協議同樣是追求美國利益時極大妨礙因素。從立即有效觀點來看，反而誘導美元貶值是更容易達到效果的政策。此外，可如同財政政策一樣不花費用，以極端案例來說僅以反覆口頭干預，即可引導美元貶值。
- 美元仍維持在過去10年的最高水準。儘管美元兌日圓走貶，但由於人民幣、歐元等繼續更新年初以來的低點，美元維持在高水準。因此藉由簡單的方式(美元貶值)刺激美國經濟發展仍十分可能。
- 財政政策等方面若未提出能帶動美國經濟成長政策時，有必要戒備美元貶值。

【美國的主要進口國家(2016年1月~9月)】

各國之進口金額(單位:百萬美元), 占比			
1	中國	337,004	20.78%
2	歐元區 (英國除外)	269,968	16.65%
3	墨西哥	218,856	13.50%
4	加拿大	206,452	12.73%
5	日本	96,960	5.98%

【美元對主要進口國貨幣的變化】

2014年1月初為100的指數



資料: Reuters、美國商務省、瑞穗銀行台北資金室

7. 明年的意外？

2016年

英國脫歐



◎ 實現

川普總統



◎ 實現

2017年

歐洲危機再起



???

恐攻、天然災害



???

金融機構問題, 政治風險 (Brexit協商具體化、3月荷蘭及9月德國議會選舉、4月~5月法國總統大選)

8. 各機構預測水準

● 雖預測台幣貶值的金融機構多，但關於日圓走勢看法意見相歧。

USD/TWD	as of	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	方向
ANZ	11/30	32.5	32.8	33.0	33.1	↑
Cinkciaz.pl	11/30	32.0	32.5	32.5		↑
Credit Suisse	11/30	32.6	32.9	33.3		↑
ING Financial	11/30	32.0	31.8	31.5	31.3	↓
Morgan Stanley	11/28	32.8	33.3	33.5	33.5	↑
BNP Paribas	11/24	32.2	32.4	32.5	32.6	↑
Rabobank	11/24	32.2	32.9	33.6	33.7	↑
Standard Chartered	11/24	32.5	32.6	32.6	32.5	↑
ABN Amro	11/23	32.2	32.5	32.7	33.0	↑
Canadian Imperial	11/23	33.0	33.0	32.5	32.5	↑
JPMorgan Chase	11/22	32.5	33.0	33.3	33.0	↑
NAB/BNZ	11/22	33.3	33.6	33.5	33.4	↑
Barclays	11/21	32.5	33.1	33.5	33.7	↑
Citigroup	11/18	32.2	32.4	32.6	32.7	↑
Commerzbank	11/18	32.8	33.0	33.5	33.8	↑
HSBC	11/15	32.5	32.7	32.9	33.0	↑
Westpac Banking	11/11	32.0	32.0	33.0	33.0	↑
Wells Fargo	11/10	32.0	32.3	32.5	32.8	↑

USD/JPY	as of	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	方向
ANZ	11/9	100.0	100.0	100.0	100.0	↓
Cinkciaz.pl	11/30	115.0	120.0	120.0		↑
Credit Suisse	11/30	111.0	110.0	109.0	108.0	↓
ING Financial	11/30	118.0	115.0	118.0	120.0	↑
Morgan Stanley	11/28	115.0	119.0	122.0	125.0	↑
BNP Paribas	11/24	115.0	120.0	125.0	128.0	↑
Rabobank	11/24	110.0	109.0	108.0	107.0	↓
Standard Chartered	11/24	112.0	112.0	115.0	118.0	↑
ABN Amro	11/23	110.0	110.0	112.0	115.0	↑
Canadian Imperial	11/23	110.0	108.0	106.0	104.0	↓
JPMorgan Chase	11/22	108.0	105.0	102.0	99.0	↓
NAB/BNZ	11/22	112.0	114.0	113.0	112.0	↑
Barclays	11/21	105.0	105.0	103.0	100.0	↓
Citigroup	11/18	113.0	114.0	115.0	114.0	↑
Commerzbank	11/18	112.0	114.0	116.0	118.0	↑
HSBC	11/15	109.0	110.0	110.0	110.0	↑
Westpac Banking	11/11	108.0	110.0	110.0	110.0	↑
Wells Fargo	11/10	108.0	109.0	110.0	111.0	↑

USD/TWD	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
予想平均/預測平均	32.41	32.69	32.89	32.96
最高值	33.30	33.60	33.60	33.80
最低值	32.00	31.80	31.50	31.30

USD/JPY	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
予想平均/預測平均	110.47	111.21	111.79	111.67
最高值	118.00	120.00	125.00	128.00
最低值	100.00	100.00	100.00	99.00

JPY/TWD	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
予想平均/預測平均	0.2934	0.2939	0.2943	0.2952

(以上資料是將11/9以後的預測進行整理。由於預測USD/JPY的金融機構較多，USD/TWD亦選出相同的機構)

資料：Bloomberg、瑞德銀行台北資金室

9. 預測範圍/附件 預測區間

	2017年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
USD/TWD	31.25 ~ 32.75 (32.25)	31.25 ~ 33.00 (32.50)	31.50 ~ 33.25 (32.63)	31.50 ~ 33.50 (32.75)
USD/JPY	108 ~ 118 (115)	106 ~ 116 (111)	105 ~ 115 (108)	102 ~ 112 (104)
JPY/TWD	0.265 ~ 0.303 (0.280)	0.269 ~ 0.311 (0.293)	0.274 ~ 0.317 (0.302)	0.281 ~ 0.328 (0.315)
TWD/JPY	3.298 ~ 3.776 (3.566)	3.212 ~ 3.712 (3.415)	3.158 ~ 3.651 (3.310)	3.045 ~ 3.556 (3.176)
EUR/USD	1.020 ~ 1.080 (1.030)	1.030 ~ 1.100 (1.050)	1.050 ~ 1.130 (1.070)	1.050 ~ 1.130 (1.080)

※括號內為每季度末的水準預測

資料:瑞穗銀行台北資金室

注意事項

- ◆ 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。
- ◆ 此外，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。
- ◆ 另外，本資料之著作權歸屬MIZUHO銀行，不問目的為何，未經許可一律禁止引用或複製。