

2016.3.18

外汇研报

投资建议：买入

买入价：111.30

目标价：112.80

止损价：110.20

分析员：李骥

电邮：liji@kiiik.com

日元

考察纪要

1. 日本的利率前景仍需观望经济运行。
2. 美联储修正加息预期，将引领美元健康回调，触底反弹有依据。

一、日央行利率前景不明，惟仍需关注通胀前景

日本央行刚结束货币政策例会，一如市场预期，日本央行以每年 80 万亿日元的速度扩大基础货币目标及保持 0.1% 的负利率不变。

值得注意的是，日本央行在政策声明稿中删除了“必要时将负利率进一步下调”的措辞。受其影响，美元兑日元在会议声明发布后下挫。然而，日央行行长黑田东彦周三表示，理论上日本央行有可能把利率降至约负 0.5%，消息后日元强势暂缓。

笔者认为，政策中删除“必要时将负利率进一步下调”，除了引导预期，更多是为了检验此前 QE 的成果。从黑田东彦此后的言论不难看出，日央行仍然保留了进一步宽松的可能。美元兑日元在美联储决议之前，技术上形成三角形的整固形态，在寻找方向。而基于央行目前模棱两可的态度，日本的通胀等因素将继续引导市场，值得密切留意。

二、美元有探底迹象，短期利空消息尽出

刚刚结束的美联储利率决议，美联储以 9:1 的投票比通过了将利率维持在 0.25%-0.50% 的决议。美联储将 2016 年经济增长预期从 2.4% 下调为 2.2%。其中，预计 2016 年将加息两次，预计今年个人消费开支通胀率将为 1.2%。

该次美联储的预期调整将引导美元健康回调，虽然 2 月份日 K 线的支持点位 95 已经跌破，但是 RSI 在 30 左右的超卖水平企稳。预测下跌动能喘定后，将逐步筑底，最悲观于去年 10 月份低位的 94 水平寻得支持。



图 1——美元指数日 K 线图

笔者认为，美元寻底的基本面支持有如下两个要点。

其一，包含利率在内的多项指标已经充分下调，短期内利空消息尽出。本次的加息预期下调意义重大，纠正了此前美联储内部过于激进的点阵图预测。具体而言，按照最新的点阵图预测，美联储 2016 年仅可能加息两次，而去年 12 月的预测暗示美联储今年可能加息 4 次。此外，美联储也程度不同地下调了对 GDP、失业率、通胀的预测。从预期的管理上，美联储短期的利空消息一次性释放，预期进一步地鸽派已经十分有限，唯须留意短期下跌动能是否开始缓和。

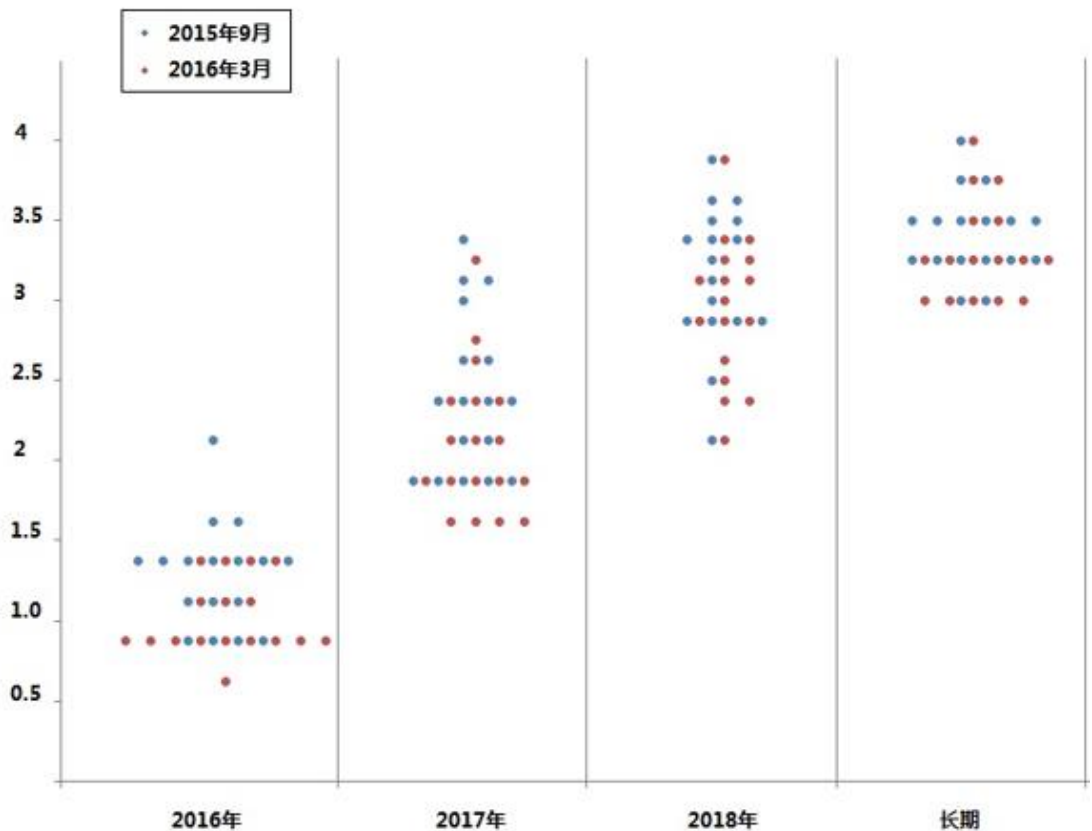


图 2——15 年 9 月与 16 年 3 月美联储内部利率预测点阵图对比

其二，美国的经济依然有韧性，耶伦言论上保持随时加息的态度。美国经济的韧性表现在就业市场上劳动力参与率的显著反弹，这将很可能提高美国的工资增长率，继而推动利率决策中最重要的核心通胀。此外，经济增长的改善也将继续巩固通胀的预期。需要留意到的是，FOMC 没有做出风险平衡偏向下行的集体判断，且耶伦的讲话并不缺乏较为强硬的因素，尤其是“每次会议都有可能加息，4 月份同样有机会”。总而言之，基本上美国年内加息的潜力从未丧失。

三、综述与投资建议

美元对日元汇价在中短期具有反弹潜力，可现价买入。

就日元自身基本因素而言，虽然在声明中的调整偏向鹰派，但是日央行行长的言论又舒缓了市场的疑虑。总之，近期的利率前景仍不明朗，仍需要日本的通胀做指引。剔除美联储利率决议的影响，日元 2 月末至 3 月初的 4 小时 K 线上形成三角形整固，技术上亦在等待方向。由于日元本身的基本因素暂不明朗，我们把重心转移至美元指数。

就美元指数的基本因素而言，美元指数有探底反弹的潜力，将成为美日超跌后反弹的一大动力。美联储的点阵图调整在中短期具有里程碑的意义，修正了此前过于激进的年内加息 4 次的预期，回到稍微温和的 2 次加息。与此同时，美联储一次性地调低 GDP、通胀的预期，一次性出尽诸多利空美元的消息。值得注意的是，美国经济依然坚韧，就最关键的通胀，亦有正在改善的就业市场支持。技术上，美日汇价日 K 线虽然已经抛离了 20 日均线，但是从 RSI 的走势上，K 线已经在 30 的超卖水准上企稳。



图3——美元兑日元4小时K线图

投资建议

买入价：111.30（接近现价买入）

止损价：110.20（若于现价水准进一步下跌，则局部形成显著的下跌旗形形态，需要在近期低位110.20处止损）

止盈价：112.80（上望至近期的密集成交点位）

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使东航金融及其附属及联营公司（合称“东航金融”）违反当地的法律或法规或可致使东航金融受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属东航金融。未经东航金融事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为东航金融的商标、服务标记及标记。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。此报告旨在派发给东航金融的市场专业及机构投资客户。如接收人非东航金融的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。



地址：香港湾仔分域街 18 号捷利中心 22 楼全层

电话：(852) 81989900

传真：(852) 81989909/35298667

Email: xgkf@kiiiik.com

网址: www.cescapital.hk