

摘要：美元及日元走弱，欧系与商品货币相对强势

资本输出换实物流入，继续看空美元

我们预计，美元将是明年表现最差的主要货币之一。美联储不断实行的量化宽松政策以及持续的低息政策，甚至美国长期的贸易赤字，都是美元将继续走弱的特征之一，大量金融资本的输出，换来大量实物财富的流入，此为美联储近年来惯用手法。

脆弱的出口导向型经济需要弱日元

我们预计 2013 年日元兑美元将会贬值，由于日本央行主席白川方明的任期将于 4 月结束，离开日本银行。而新的日本央行主席可能会采取宽松货币政策，让日元进一步贬值以刺激多年来疲弱的日本经济，或者说，脆弱的出口导向型经济。

经济回暖，欧系货币相对强势

明年欧洲各国经济开始逐步回暖，较为看好德国、瑞士的复苏状况，我们预期欧元未来会相对强势，但可能无法在 2013 年全年保持强势，瑞士法郎也可能因避险驱动相对强势。另一方面，虽然疲弱的英国经济有可能导致弱势英镑，但是相对于更加弱勢的美元而言，英镑相对看涨，投资者可以考虑利用这样的上涨为契机建立欧系货币中期多头头寸。

制造业复苏，商品货币好时代继续

因经济结构受益于大宗商品价格上涨，加元、澳元及纽元很容易受到大宗商品走势影响。尽管我们预期澳联储明年将进一步降息，但受全球经济回暖及制造业复苏影响，大宗商品出口量上升将导致资金流入加拿大、澳大利亚及新西兰，极有可能进一步提升大宗商品价格，进而引发商品货币兑美元及日元升值。

人民币汇率相对稳定依赖于城镇化建设

人民币币值相对稳定主要依赖于中国未来的城镇化建设，预计未来十年中国将逐步投入近 40 万亿以推动中西部地区城镇化进程。另一方面，中国作为全球第二大经济体，目前出口产业规模巨大，并亟需转型升级，境内积累巨额资本，境外资本流入压力较大，此外，货币总量偏大，通胀压力并不小，稳中有升利于抑制输入型通胀。

我认为市场参与者总是表现为这样或那样的偏向性。我不否认市场时常显示出神奇的预示或预期功能，但这可以解释为参与者的偏向对事件过程的影响。我用另外两个主张取代“市场永远正确”的迷信：

1. 市场总是表现出某种偏向；
2. 市场能够影响它预期的事件；

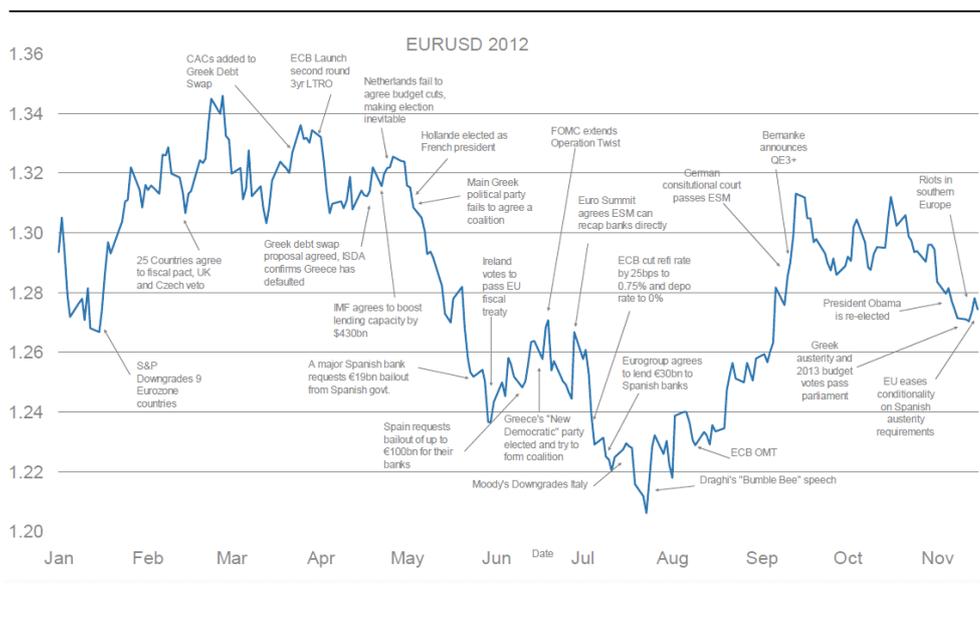
这两个主张结合起来解释了为什么市场似乎经常能够正确地预测未来事件。

—— 乔治·索罗斯

回顾 2012 年，全球经济颇为动荡，首当其冲的是欧债危机影响的延续，其作为市场焦点吸引着绝大多数投资者的关注，上半年虽不乏有价值的做多机会，但占主导地位的交易策略仍然是有步骤有计划的做空欧元。下半年逐步出现多头进场及加仓机会，但绝大部分投资者在 9 月中旬至 10 月下旬之间的时间逐步离场甚至转向空头……似乎又一年这样过去，年底的时候，我们不妨静下心来，无论盈亏，反思一下，一定会有许多收获，或许还有意外惊喜。

我们先来看一张图表，在欧元兑美元价格图上标注了 2012 年备受瞩目的一些事件：

图 1 欧元兑美元 2012 年焦点事件



资料来源：Morgan Stanley Research，Bloomberg

单从图表来看，似乎这些事件可以直接影响价格运行的方向、速度和幅度，那么我们直接去追踪这些事件似乎可以把握市场焦点，进而追踪趋势，甚至获取利润……这也是市场上绝大多数人认同的，可是，真有这么简单吗？

事实上，我们直接用肉眼看到的，多是一些表面现象，上述论断其实忽略了一些很重要中间环节，而这些中间环节直指我们每一个参与市场的——人。

众所周知，人并不是完美的，也不是同质的：我们有感性和理性，我们有这样或那样的喜好，我们有不同的风险敏感度……无需太多，没有两个完全一样的人，甚至我们的交易大多数时候也不完全是根据同样的事件来进行的，我们所有人的心理活动及其导致的交

易行为，才是决定价格的根本因素。至于事件，要取决于当时市场上持有绝大多数资金的人的反应，可能是央行、商业银行、对冲基金甚至商业机构，也可能是为在某些特殊时段为市场提供流动性的大量零售客户。

如此一来，明朗了许多，我们需要密切关注的其实是市场参与者的行为，甚至市场参与者的心理，前者可以直接反映在价格上，后者则需要更深层次的挖掘，而且只能是从总体上推测，不能妄作论断轻易下结论，因为并非每一次价格波动都一定有理性事件推动，历史包含着种种偶然、偏执甚至严重错误，我相信这个道理是每一个中国人都不会陌生的。同样的情况在金融市场更为明显，我们明知市场定价错漏百出，有明显的偏向，却骗自己说“市场永远是对的”，这并非顺势的理由，我们顺势只是因为市场可以反映投资者的普遍预期，即使它在传统学者眼中是“错”的。既然市场可以反映所有参与者的预期，及其导致的心理压力甚至交易行为，似乎“强”与“弱”比所谓的“对”与“错”更适合描述市场。“对”与“错”原本即是被强加于市场的相对概念，并非普遍真理。

此时，我们再仔细观察图 1，会发现所有重要趋势发生的时候，几乎都没有任何重大事件，有的只是市场的偏向，明显的偏向：一方的压力压倒性的胜过另一方，每当一个价位上的所有订单都被成交时，新的成交价格就向邻近的位置移动，持续的移动会引发新的进入者的方向预期，不断的自我预言和自我实现产生明显的趋势，直到市场主要参与者认为偏向过于明显无法持续时，不断的了结头寸引发价格向相反方向运动，趋势才有可能结束。请注意，在整个过程中，事件充其量有可能成为引发点，却不是推动价格运动的源头或动力，换言之，如果只交易事件的话，一年之中绝大多数的重要趋势都有可能被错过，而且，更甚者，由于投资者根据预期交易，当事件真的发生时，往往是先行者平仓结利的最佳时机，大量零售客户却刚刚开始建仓，结果可想而知。

交易是一件单纯但并不容易的事情，大多数人所喜欢的，往往都是陷阱。市场乱象丛生，大多数人难有定力以及足够的智慧来应对复杂的局面，试图化简并没有错，可是如何化简并非一朝一夕之功，需要大量的经验与思考，从而对市场内在结构有更深层次的理解，建立自己的投资哲学，进而驾驭各式各样的投资策略和风险管理方式，建立动态投资组合，不断调整，不断学习，动中求定，从而心平气和的实现稳健盈利。尽管全世界人都知道汇率很难预测，可是对于交易盈利来说，你不需要成为市场中最优秀的人或是预测大师，你只需要比那些不知止损重仓短线频繁交易的人强一点点，就已足够。

另外，对于“重点型思考”者，特别提醒，这个世界不是由“重点”组成的，你也不可能只靠“重点”来实现学以致用，你需要的是经历这个“过程”，包括阅读的过程，它会让你学到很多。然后你才会明白，为什么都只是“买”和“卖”，一年下来差距却那么大：有的人始终无法盈利，有的人却可以实现稳健盈利。

“买”和“卖”只是现象，交易记录也一样，肉眼所知仅限于此，各自内在的哲学、逻辑、分析、策略、性格、心理、经验、风险管理、知识储备、学习能力、适应能力、创新能力.....各不相同，长期来讲，绩效自然各不相同，对于实现稳健盈利来说，要做到“厚积薄发”。

以个人经验而言，通过不断的实践和反思，搞清楚背后的逻辑，其带来的价值，无论是利润还是生活质量的提升，远胜过埋没于市场上每天发生的噪音中。此外，观察一个分析师或策略师的言论是否有价值，只需要看其从事投资以来，生活或事业是否因此持续发生显著改善，我想，这个指标对于除慈善家及勤俭持家者以外的大多数人来说，都是适用的。

FX Outlook 2013

展望 2013 年，从财政政策和货币政策来看，各国政府着力于发展经济，2013 年将是全球经济见底并开始回暖的一年，外汇市场也将由于各国的扩张性货币政策而呈现相对弱势的走向，好在汇率只是相对数据，我们研判大方向只需要判断相对强弱即可。我们预计 2013 年最为弱势的货币将是日元和美元，由此而言，其他货币即使本身较弱，其汇率也会呈现相对强势的特征。尤其在美元走弱，全球经济回暖，制造业复苏的局势下，将迎来新一轮大宗商品上涨，而相应的商品货币加元、澳元以及新西兰元也将继续保持强势，欧系货币也将随着欧洲经济的复苏呈现相对强势的特征，人民币则由于受到一定程度管制会呈现出稳中有升的特点。

阅读指南：

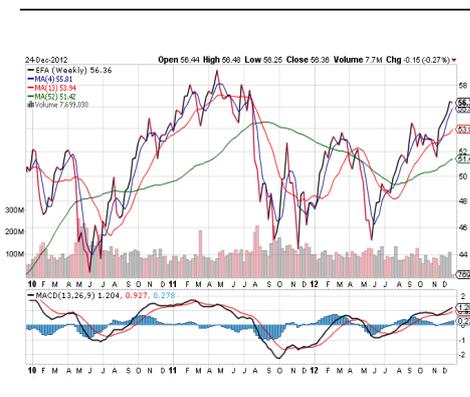
首先，通过对一国宏观经济运行状况进行分析以确立经济格局，具体包括经济增长，通货膨胀以及利率变动情况；再从该国的国际收支、货币政策以及国际债务来分析该国动向；然后进行国别经济分析，我们采用摩根士坦利欧洲、澳洲及远东股票指数 (MSCI EAFE) 作为相对基础比较值 (图 2)，来确定哪些国家市场表现好于全球市场；接着进行国别技术分析，由于一国股市被视为该国的经济晴雨表，我们通过各国股票指数相较于 EFA 走势的强弱来判断资金流向 (图 3)；最后是对该国直盘汇率进行技术分析，除了常见的道氏理论、斐波纳奇回调位以及平均真实波幅外，我们还采用顾比复合移动均线组 (Guppy Multiple Moving Averages, 简称 GMMA) 来观察市场上两类不同群体的交易行为：投资者和投机者，红色长期组代表投资者群体的交易行为，对应行为资产定价模型 (BAPM) 中的信息交易者；蓝色短期组代表投机者群体的交易行为，对应行为资产定价模型 (BAPM) 中的噪声交易者，两类群体的交易行为相互作用，共同决定汇率 (图 4)。

图 2 MSCI EAFE

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio	17.35
Price to Book Ratio	2.52
Beta vs S&P 500	1.44
Standard Deviation (3 year)	19.47%
Yield as of 11/30/2012	
Description	%
30-Day SEC Yield	4.25%
12-Month Yield as of 11/30/2012	3.13%

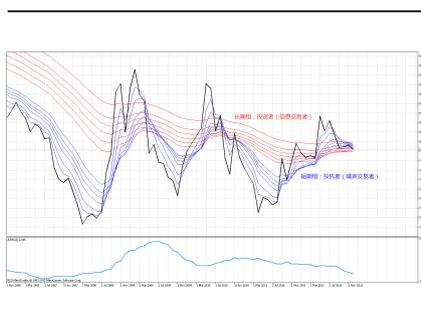
资料来源：BlackRock

图 3 EFA



资料来源：Interactive Data

图 4 技术分析：GMMA 长期组与短期组



资料来源：Private Scandinavian Sparkasse

USD：资本输出换实物流入

据国际货币基金组织预计，美国实际 GDP 将于 2013 年增长 2.1%，略低于 2012 年 2.2% 的增长率，居民消费价格将于 2013 年增长 1.8%，低于 2012 年 2% 的增长率，基本可以确认美国经济复苏较为缓慢。从通胀趋势来看，美国通胀率由 2010 年的 1.6% 上升至 2011 年的 3.1%，是为上升趋势，但仍处于可接受范围，属正常状态。从利率变动趋势来看，自 2008 年以来持续下行，对美国债券及股票市场影响巨大，因其公司能够更容易获得资金以扩大其经营规模和进行资本市场投资，总体来讲，美国仍在刺激经济增长。

从国际收支来看，国际货币基金组织预计美国 2013 年经常项目赤字将略有增加，但是占 GDP 的比重不变，仍为 3.1%，估计美国暂时不会通过限制进口或提高利率之类的政策来解决经常项目赤字问题，暂时不会因此削弱对投资者的吸引力。从国际债务来看，美国债务占 GDP 百分比呈上升趋势，事实上是该国实力增强的信号。从货币政策来看，美联储目前一直在采用“增大货币供给规模+降低利率”的扩张政策，支持美元走低。

我们采用摩根士坦利美国股票指数(MSCI EUSA)观察美国股票的总体市盈率、市净率、Beta 系数、股息率和预期增长率(图 1.1)。相较于 MSCI EAFE，尽管衡量市场波动性和投资风险的 Beta 系数 1.01 略低一些，可是市盈率 19.64 以及市净率 3.87 略高，说明 2013 年美国企业投资吸引力相对差一些。另外，从世界银行公布的数据来看，高收入地区预期增长率自 2010 年以来一直处于下降趋势。由此，我们有充分的理由认为，2013 年资金流向美国的概率相对要小一些。自 2010 年 9 月以来，EUSA 一直强于 EFA(图 1.2)，直到 2012 年 5 月，这种情况有所改变，我们可以预期，美国经济复苏情况将在未来一段时间内弱于全球经济复苏情况。

图 1.1 MSCI EUSA

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio	19.64
Price to Book Ratio	3.87
Beta vs S&P 500	1.01
Standard Deviation (3 year)	--
Yield as of 11/30/2012 View all distributions	
Description	%
30-Day SEC Yield	1.96%
12-Month Yield as of 11/30/2012	1.57%

资料来源：BlackRock

图 1.2 EUSA:EAFE



资料来源：Interactive Data

综上所述，美国经济复苏较为缓慢，2013 年企业投资吸引力相对弱一些，该地区预期增长率处于下降趋势，货币政策的目的是增加流动性以刺激经济增长，作为经济晴雨表的该国股市目前增长弱于 MSCI EAFE，均支持美元在 2013 年走弱。

图 1.3 美元指数技术分析 (月线图)



资料来源：Private Scandinavian Sparkasse

美元指数目前处于一个大型的楔形中，已结束一个历时一年的上涨趋势，开始下行，并导致一条加速下降趋势线出现，表明美元指数下行概率正在增大。GMMA 长期组横向收敛，表明投资者持币观望，短期组向下发散，表明投机者正在做空。另外，美元指数 12 个月平均真实波幅处于下降趋势，2012 年 11 月收盘值为 2.385，即 238.5 pips。

综上所述，我们预计 2013 年美元指数将在一个相对狭窄的区间内波动并逐步下行。潜在支撑：79.25，78.03，76.86，75.41 以及楔形下轨延伸线；潜在阻力：80.70，楔形上轨延伸线以及 83.09。

EUR：正在复苏的欧元区

据国际货币基金组织预计，欧元区实际 GDP 将于 2013 年增长 0.2%，高于 2012 年 -0.4% 的增长率，居民消费价格将于 2013 年增长 1.6%，低于 2012 年 2.3% 的增长率，基本可以确认欧元区经济正在复苏，且通胀压力较小。从通胀趋势来看，已知数据由 2010 年的 1.8% 上升至 2011 年的 3.1%，是为上升趋势，但仍处于可接受范围，属正常状态。从利率变动趋势来看，自 2008 年以来持续下行，对于欧洲债券及股票市场的影响巨大，因其公司能够更容易获得资金来扩大其经营规模和进行资本市场投资，总体来讲，欧元区仍在刺激经济增长。

从国际收支情况来看，国际货币基金组织预计欧元区 2013 年经常项目盈余将略有增加，占 GDP 的比重由 1.1% 上升到 1.3%，可以看出，欧元区出口盈利能力正在增强。从货币政策来看，欧洲央行的主要目标是维持物价稳定，但目前在采用“增大货币供给规模+降低利率”的扩张政策刺激经济，短期支持欧元走低。从国际债务来看，欧元区债务占 GDP 百分比呈上升趋势，事实上是该地区实力增强的信号。

我们采用摩根士坦利欧元区股票指数 (MSCI EMU) 来观察欧元区股票的市盈率、市净率、Beta 系数、股息率和预期增长率 (图 2.1)。相较于 MSCI EAFE，欧元区股票市盈率 16.96 以及市净率 2.13 略低一些，但是衡量场波动性和投资风险的 Beta 系数 1.73 略高一些，标准差 26.49% 远高于 MSCI EAFE。说明欧元区企业 2013 年投资吸引力略强一些，但是市场波动性也相应高一些。另外，从世界银行公布的数据来看，欧元区预期增长率有望在 2012 结束下降趋势，从而在 2013 年转向上升趋势。由此，我们有理由认为，2013 年资金流向欧元区的概率相对较大。自 2010 年以来，EZY 一直弱于 EFA (图 2.2)，但这种局面自 2012

年 7 月开始有所改观，我们可以预期，欧元区经济复苏情况将在未来一段时间内强于全球经济复苏情况。

图 2.1 MSCI EMU

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio f	16.96
Price to Book Ratio f	2.13
Beta f vs S&P 500	1.73
Standard Deviation (3 year) f	26.49%

Yield as of 11/30/2012 View all distributions	
Description	%
30-Day SEC Yield f	2.85%
12-Month Yield f as of 11/30/2012	3.46%

资料来源：BlackRock

图 2.2 EZU:EAFE



资料来源：Interactive Data

综上所述，欧元区经济正在复苏，企业投资吸引力略强一些，该地区预期增长率即将结束下降趋势，货币政策的短期目标是增加流动性以刺激经济增长，长期目标是保持物价稳定，该地区股市增长已开始强于 MSCI EAFE，所以，支持欧元在 2013 年走强的因素较为明显。

图 2.3 欧元兑美元技术分析（月线图）



资料来源：Private Scandinavian Sparkasse

欧元兑美元目前处于一个大型的楔形中，已结束了一个历时一年的下跌趋势，开始上行，表明欧元兑美元上行概率增大。GMMA 长期组略微下散，表明投资者略偏空头，短期组向上发散，表明投机者正在做多。另外，欧元兑美元 12 个月平均真实波幅处于下降趋势，2012 年 11 月收盘值为 0.05196，即 519.6 pips。

综上所述，我们预计 2013 年初欧元兑美元将在一个相对稍宽的区间内波动并逐步上行。潜在支撑：1.2890，楔形下轨延伸线以及 1.2297；潜在阻力：1.3258，1.3551，1.3844，楔形上轨延伸线，1.4212 以及 1.4805。

JPY：脆弱的出口导向型经济

据国际货币基金组织预计，日本实际 GDP 将于 2013 年增长 1.2%，低于 2012 年 2.2% 的增长率，居民消费价格将于 2013 年增长 -0.2%，低于 2012 年 0% 的增长率，基本可以确认日本经济复苏缓慢。从通胀趋势来看，已知数据由 2010 年的 -0.7% 上升至 2011 年的 -0.3%，尽管处于上升趋势，但有通货紧缩之险，长期通货紧缩会抑制投资与生产，导致失业率升高与经济衰退。从利率变动趋势来看，自 2008 年底以来持续下行，对于日本债券及股票市场的影响巨大，因其公司能够更容易获得资金来扩大其经营规模和进行资本市场投资，总体来讲，日本仍在刺激经济增长。

从国际收支情况来看，国际货币基金组织预计日本 2013 年经常项目盈余将略有增加，占 GDP 的比重由 1.6% 上升到 2.3%，可以看出，日本出口吸引力正在增强。从货币政策来看，日本央行目前采用“增大货币供给规模+降低利率”的扩张政策刺激经济，短期支持日元走低。从国际债务来看，虽然日本债务占 GDP 百分比呈上升趋势是该国实力增强的信号，但是，无力偿还的债务水平会形成该国经济与政治不稳定的环境，日本政府将被迫采取各种措施去控制债务水平，其中包括降低经济增长速度的措施。

我们采用摩根士坦利日本股票指数 (MSCI Japan) 来观察日本股票的市盈率、市净率、Beta 系数、股息率和预期增长率 (图 3.1)。相较于 MSCI EAFE，EWJ 市盈率 18.49 略高，市净率 1.30 略低，衡量市场波动性和投资风险的 Beta 系数 1.22 略低，标准差 14.26% 低于 MSCI EAFE，股息率 2.09% 略低。说明日本 2013 年投资吸引力略差一些，但是市场波动性也相应略低一些。另外，从世界银行公布的数据来看，日本预期增长率自 2010 年以来基本处于下降趋势。由此，我们有理由认为，2013 年资金流向日本的概率相对较小，情况甚至比美国还要差一些。自 2010 年 5 月下旬以来，EWJ 总体弱于 EFA (图 3.2)，我们可以预期，日本经济复苏情况将在未来一段时间内弱于全球经济复苏情况。

图 3.1 MSCI EWJ

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio [i]	18.49
Price to Book Ratio [i]	1.30
Beta [i] vs S&P 500	1.22
Standard Deviation (3 year) [i]	14.26%

Yield as of 11/30/2012 View all distributions	
Description	%
30-Day SEC Yield [i]	6.80%
12-Month Yield [i] as of 11/30/2012	2.09%

资料来源：BlackRock

图 3.2 EWJ:EAFE



资料来源：Interactive Data

综上所述，日本经济复苏较为缓慢，企业投资吸引力略差一些，虽然出口吸引力在增强，但该地区预期增长率处于下降趋势，货币政策的目的是增加流动性以刺激经济增长，该国股市增长弱于 MSCI EAFE，支持日元在 2013 年走弱的因素较为明显。

图 3.3 美元兑日元技术分析 (月线图)



资料来源：Private Scandinavian Sparkasse

美元兑日元目前处于一个大型底部中，已结束了一个历时四年半的下跌趋势，开始上行，表明美元兑日元上行概率增大。GMMA 长期组横向收敛，表明投资者转向观望，短期组向上发散，表明投机者正在做多。另外，美元兑日元 12 个月平均真实波幅处于下降趋势，2012 年 11 月收盘值为 2.956，即 295.6 pips。

综上所述，我们预计 2013 年初美元兑日元将在一个相对狭窄的区间内波动并逐步上行。潜在支撑：82.87，80.33，上升趋势线下轨以及 76.11；潜在阻力：84.94，87.09，89.63 以及 93.84。

CHF：中性偏强及避险驱动

据国际货币基金组织预计，瑞士实际 GDP 将于 2013 年增长 1.4%，高于 2012 年 0.8% 的增长率，居民消费价格将于 2013 年增长 0.5%，高于 2012 年 -0.5% 的增长率，基本可以确认瑞士经济正在回暖。从通胀趋势来看，已知数据由 2010 年的 0.7% 下降至 2011 年的 0.2%，处于下降趋势，有通货紧缩之险，长期通货紧缩会抑制投资与生产，导致失业率升高与经济衰退。从利率变动趋势来看，自 2008 年四季度以来持续下行，对于瑞士债券及股票市场的影响巨大，因其公司能够更容易获得资金来扩大其经营规模和进行资本市场投资，总体来讲，瑞士仍在刺激经济增长。

从国际收支情况来看，国际货币基金组织预计瑞士 2013 年经常项目盈余将略为减少，占 GDP 的比重由 0.9% 下降到 0.7%，可以看出，瑞士对投资者的吸引力正在增强。从货币政策来看，瑞士央行目前采用“增大货币供给规模+降低利率”的扩张政策刺激经济，短期支持瑞郎走低，如果经济回暖，瑞郎有可能逐步走高。从国际债务来看，瑞士债务占 GDP 百分比呈上升趋势是该国实力增强的信号。

我们采用摩根士坦利瑞士股票指数 (MSCI Switzerland) 来观察瑞士股票的市盈率、市净率、Beta 系数、股息率和预期增长率 (图 4.1)。相较于 MSCI EAFE，EWL 市盈率 21.04 略高，市净率 2.79 略高，衡量市场波动性和投资风险的 Beta 系数 1.22 略低，标准差 18.42% 略低于 MSCI EAFE，股息率 2.49% 略低。说明瑞士企业 2013 年投资吸引力略差一些，但市场波动性也相应略低一些。另外，从世界银行公布的数据来看，瑞士预期增长率将在 2012 年探底，然后开始上升趋势。由此，我们有理由认为，2013 年资金流向瑞士的概率相对较

小，但状况有可能比 2012 年要好一些。自 2010 年以来，EWL 总体强于 EFA (图 4.2)，我们可以预期，瑞士经济复苏情况将在未来一段时间内强于全球经济复苏情况。

图 4.1 MSCI EWL

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio [i]	21.04
Price to Book Ratio [i]	2.79
Beta [i] vs S&P 500	1.22
Standard Deviation (3 year) [i]	18.42%

Yield as of 11/30/2012 View all distributions	
Description	%
30-Day SEC Yield [i]	1.62%
12-Month Yield [i] as of 11/30/2012	2.49%

资料来源：BlackRock

图 4.2 EWL:EAFE



资料来源：Interactive Data

综上所述，瑞士经济复苏虽然较为缓慢，企业投资吸引力略差，但该地区预期增长率即将开始上升趋势，货币政策的目的是增加流动性以刺激经济增长，该国股市增长强于 MSCI EAFE，尽管支持瑞士法郎在 2013 年走强的因素较为明显，但由于瑞士国家银行对瑞郎汇率保持干预，我们对瑞士法郎持中性偏强的态度。

图 4.3 美元兑瑞士法郎技术分析（月线图）



资料来源：Private Scandinavian Sparkasse

美元兑瑞士法郎目前处于一个长期下降趋势中，已结束了一个历时一年的反弹波段，开始下行，表明美元兑瑞士法郎下行概率增大。GMMA 长期组横向收敛，表明投资者持币观望，短期组向下发散，表明投机者正在做空。另外，美元兑瑞士法郎 12 个月平均真实波幅处于下降趋势，2012 年 11 月收盘值为 0.03752，即 375.2 pips。

综上所述，我们预计 2013 年初美元兑瑞士法郎将在一个相对狭窄的区间内波动并逐步下行。潜在支撑：0.9036，0.8803，0.8579 以及 0.8300；潜在阻力：0.9316，下降趋势线延伸线，0.9764 以及 1.0137。

GBP：相对强势的前世界货币

据国际货币基金组织预计，英国实际 GDP 将于 2013 年增长 1.1%，高于 2012 年-0.4% 的增长率，居民消费价格将于 2013 年增长 1.9%，低于 2012 年 2.7% 的增长率，基本可以确认英国经济正在复苏。从通胀趋势来看，已知数据由 2010 年的 3.3% 上升至 2011 年的 4.5%，处于上升趋势，且有过高之险，当通货膨胀率达到一个不合意的水平时，高通货膨胀率将迫使利率上升，从而阻碍英国经济复苏的进程。从利率变动趋势来看，自 2007 年底以来持续下行，对于英国债券及股票市场的影响巨大，因其公司能够更容易获得资金来扩大其经营规模和进行资本市场投资，总体来讲，英国仍在刺激经济增长。

从国际收支情况来看，国际货币基金组织预计英国 2013 年经常项目盈余将略为减少，占 GDP 的比重由 0.9% 上升到 0.7%，可以看出，英国出口盈利能力正在减弱。从货币政策来看，英格兰银行目前采用“增大货币供给规模+降低利率”的扩张政策刺激经济，短期支持英镑走低。从国际债务来看，虽然英国债务占 GDP 百分比呈上升趋势是该国实力增强的信号，但是，无力偿还的债务水平会形成该国经济与政治不稳定的环境，英国政府将被迫采取各种措施去控制债务水平，其中包括降低经济增长速度的措施。

我们采用摩根士坦利英国股票指数 (MSCI United Kingdom) 来观察英国股票的市盈率、市净率、Beta 系数、股息率和预期增长率 (5.1)。相较于 MSCI EAFE，EWU 市盈率 16.40 略低，市净率 3.68 略高，衡量市场波动性和投资风险的 Beta 系数 1.31 略低，标准差 19.55% 高于 MSCI EAFE，股息率 3.51% 略高，说明英国 2013 年投资吸引力略差一些，但是市场波动性也相应略低一些。另外，从世界银行公布的数据来看，英国预期增长率将于 2012 年探底，然后开始回升。由此，我们有理由认为，2013 年资金流向英国的概率相对较小，但比 2012 年要强一些。自 2010 年以来，EWU 总体强于 EFA (图 5.2)，这种情况一直持续到 2012 年 7 月，EWU 开始走弱，我们可以预期，英国经济复苏情况将在未来一段时间内弱于全球经济。

图 5.1 MSCI EWU

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio	16.40
Price to Book Ratio	3.68
Beta vs S&P 500	1.31
Standard Deviation (3 year)	19.55%

Yield as of 11/30/2012 View all distributions	
Description	%
30-Day SEC Yield	2.91%
12-Month Yield as of 11/30/2012	3.51%

资料来源：BlackRock

图 5.2 EWU:EAFE

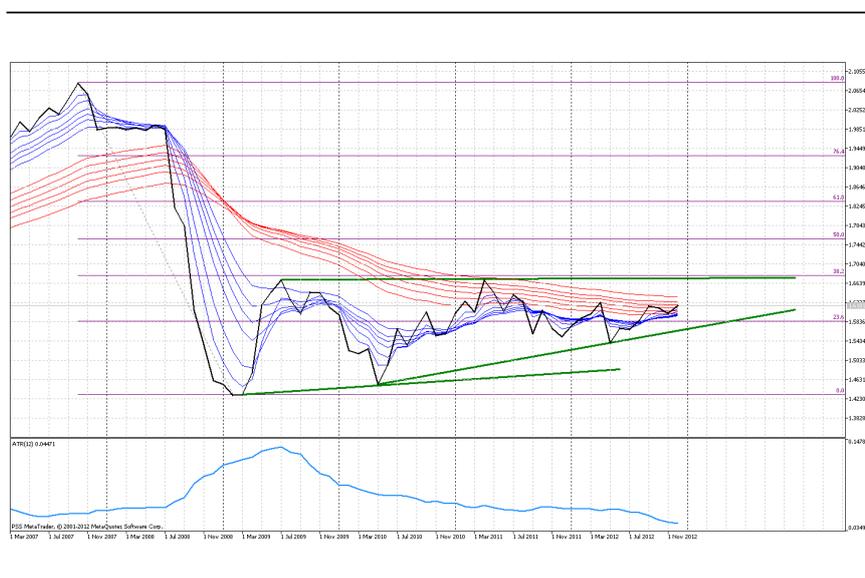


资料来源：Interactive Data

综上所述，英国经济复苏较为缓慢，企业投资吸引力略差一些，该地区预期增长率处于下降趋势，货币政策的目的是增加流动性以刺激经济增长，该国股市增长弱于 MSCI EAFE，支持英镑在 2013 年走弱的因素较为明显。但请注意，由于美元在全球的地位及影响力，

英镑兑美元的趋势将更多的受到美元的影响，同样是弱势，如果美元更为弱势，那么英镑相对美元还会强势一些。

图 5.3 英镑兑美元技术分析（月线图）



资料来源：Private Scandinavian Sparkasse

英镑兑美元目前处于一个大型上升楔形中，已结束了一个历时一年的反弹波段，正在逐步上行，表明英镑兑美元继续上行概率增大。GMMA 长期组横向收敛，表明投资者持币观望，短期组向上发散，表明投机者正在做多。另外，英镑兑美元 12 个月平均真实波幅处于下降趋势，2012 年 11 月收盘值为 0.04560，即 456 pips。

综上所述，我们预计 2013 年初英镑兑美元将在一个相对稍宽的区间内波动并逐步上行。潜在支撑：1.6054，1.5901，1.5712 以及上升楔形下轨；潜在阻力：1.6206，1.6395 以及上升楔形上轨。

CAD：经济回暖，货币看涨

据国际货币基金组织预计，加拿大实际 GDP 将于 2013 年增长 2%，高于 2012 年 1.9% 的增长率，居民消费价格将于 2013 年增长 2%，高于 2012 年 1.8% 的增长率，基本可以确认加拿大经济正在复苏。从通胀趋势来看，已知数据由 2010 年的 1.8% 上升至 2011 年的 2.9%，尽管处于上升趋势，但仍属可接受的正常范围。从利率变动趋势来看，自 2010 年 6 月以来持续上行，对于加拿大债券及股票市场的影响巨大，资金流向加拿大债券市场有助于提升加拿大的货币价值，尽管总体来讲，加拿大仍在刺激经济增长。

从国际收支情况来看，国际货币基金组织预计加拿大 2013 年经常项目盈余将略为减少，占 GDP 的比重由 0.9% 下降到 0.7%，可以看出，加拿大对投资者的吸引力正在增强。从货币政策来看，加拿大央行的主要目标是控制通货膨胀率，目前采用“增大货币供给规模+降低利率”的扩张政策刺激经济，短期支持加拿大元走低。从国际债务来看，加拿大债务占 GDP 百分比呈上升趋势是该国实力增强的信号。

我们采用摩根士坦利加拿大股票指数（MSCI Canada）来观察加拿大股票的市盈率、市净率、Beta 系数、股息率和预期增长率（图 6.1）。相较于 MSCI EAFE，EWC 市盈率 20.45 略高，市净率 2.20 略低，衡量市场波动性和投资风险的 Beta 系数 1.22 略低，标准差 18.90% 低于 MSCI EAFE，股息率 2.01% 略低。说明加拿大 2013 年投资吸引力略强一些，市场波动性也略低一些。另外，从世界银行公布的数据来看，加拿大预期增长率将于 2012 年探底，

随后开始一个上升趋势。由此，我们有理由认为，2013 年资金流向加拿大的概率相对大一些。自 2010 年 8 月下旬以来，EWC 总体弱于 EFA (图 6.2)，我们可以预期，加拿大经济复苏情况将在未来一段时间内弱于全球经济复苏情况。

图 6.1 MSCI EWC

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio [i]	20.45
Price to Book Ratio [i]	2.20
Beta [i] vs S&P 500	1.22
Standard Deviation (3 year) [i]	18.90%

Yield as of 11/30/2012 View all distributions	
Description	%
30-Day SEC Yield [i]	2.01%
12-Month Yield [i] as of 11/30/2012	2.01%

资料来源：BlackRock

图 6.2 EWC:EAFE



资料来源：Interactive Data

综上所述，加拿大经济正在复苏，企业投资吸引力略强一些，但该地区预期增长率处于下降趋势，货币政策的目标是增加流动性以刺激经济增长，该国股市增长弱于 MSCI EAFE，但是，加拿大经济受益于大宗商品尤其是原油价格上涨，由于美元在 2013 年相对更弱，大宗商品倾向于看涨，所以我们的观点倾向于加元在 2013 年相对于美元走强。

图 6.3 美元兑加拿大元技术分析（月线图）



资料来源：Private Scandinavian Sparkasse

美元兑加拿大元目前处于一个长期下降趋势中，已结束了一个历时一年的反弹波段，正在逐步下行，表明美元兑加拿大元继续下行概率增大。GMMA 长期组向下发散，表明投资者正在做空，短期组向下发散，表明投机者正在做空。另外，美元兑加拿大元 12 个月平均真实波幅处于下降趋势，2012 年 11 月收盘值为 0.02669，即 266.9 pips。

综上所述，我们预计 2013 年初美元兑加拿大元将在一个相对狭窄的区间内波动并逐步下行。潜在支撑：0.9838，0.9688 以及 0.9444；潜在阻力：0.9960，1.0085 以及 1.0235。

AUD：好时代继续

据国际货币基金组织预计，澳大利亚实际 GDP 将于 2013 年增长 3%，低于 2012 年 3.3% 的增长率，居民消费价格将于 2013 年增长 2.6%，低于 2012 年 2% 的增长率，基本可以确认澳大利亚经济正在复苏。从通胀趋势来看，已知数据由 2010 年的 2.8% 上升至 2011 年的 3.4%，处于上升趋势，但仍在可接受的范围内。从利率变动趋势来看，自 2011 年底以来持续下行，对于澳大利亚债券及股票市场的影响巨大，因其公司能够更容易获得资金来扩大其经营规模和进行资本市场投资，总体来讲，澳大利亚仍在刺激经济增长。

从国际收支情况来看，国际货币基金组织预计澳大利亚 2013 年经常项目盈余将略为减少，占 GDP 的比重由 0.9% 下降到 0.7%，可以看出，澳大利亚对投资者的吸引力正在增强。从货币政策来看，澳洲储备银行目前采用“增大货币供给规模+降低利率”的扩张政策刺激经济，短期支持澳元走低。从国际债务来看，澳大利亚债务占 GDP 百分比呈上升趋势是该国实力增强的信号。

我们采用摩根士坦利澳大利亚股票指数（MSCI Australia）来观察澳大利亚股票的市盈率、市净率、Beta 系数、股息率和预期增长率（图 7.1）。相较于 MSCI EAFE，EWA 市盈率 17.43 略高，市净率 2.42 略低，衡量市场波动性和投资风险的 Beta 系数 1.40 略低，标准差 25.32% 高于 MSCI EAFE，股息率 4.45% 略高。说明澳大利亚 2013 年投资吸引力略强一些，但是市场波动性也相应略高一些。另外，从世界银行公布的数据来看，澳大利亚预期增长率将于 2012 年探底，随后开始一个上升趋势。由此，我们有理由认为，2013 年资金流向澳大利亚的概率相对较大。自 2010 年以来，EWA 总体强于 EFA（图 7.2），我们可以预期，澳大利亚经济复苏情况将在未来一段时间内强于全球经济复苏情况。

图 7.1 MSCI EWA

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio	17.43
Price to Book Ratio	2.42
Beta vs S&P 500	1.40
Standard Deviation (3 year)	25.32%

Yield as of 11/30/2012	
Description	%
30-Day SEC Yield	4.20%
12-Month Yield as of 11/30/2012	4.45%

资料来源：BlackRock

图 7.2 EWA:EAFE



资料来源：Interactive Data

综上所述，澳大利亚经济复苏较为强势，企业投资吸引力略强一些，该地区预期增长率即将开始一个趋势，货币政策的目的是增加流动性以刺激经济增长，该国股市增长强于 MSCI EAFE，支持澳元在 2013 年走强的因素较为明显。

图 7.3 澳元兑美元技术分析 (月线图)



资料来源：Private Scandinavian Sparkasse

澳元兑美元目前处于一个长期上升趋势中，已结束了一个历时一年的回落波段，正在逐步上行，表明澳元兑美元继续上行概率增大。GMMA 长期组向上发散，表明投资者正在做多，短期组向上发散，表明投机者正在做多。另外，澳元兑美元 12 个月平均真实波幅处于下降趋势，2012 年 11 月收盘值为 0.04101，即 410.1 pips。

综上所述，我们预计 2013 年初澳元兑美元将在一个相对较宽的区间内波动并逐步上行。潜在支撑：上升趋势线延伸线，1.0329，1.0176 以及 0.9984；潜在阻力：1.0482，1.0674 以及 1.09847。

NZD：跟随大宗商品继续看涨

据国际货币基金组织预计，新西兰实际 GDP 将于 2013 年增长 3.1%，高于 2012 年 2.2% 的增长率，居民消费价格将于 2013 年增长 2.4%，高于 2012 年 1.9% 的增长率，基本可以确认新西兰经济复苏强劲。从通胀趋势来看，已知数据由 2010 年的 2.3% 上升至 2011 年的 4%，处于上升趋势，但仍在可接受的范围内。从利率变动趋势来看，自 2008 年 7 月以来持续下行，对于新西兰债券及股票市场的影响巨大，因其公司能够更容易获得资金来扩大其经营规模和进行资本市场投资，总体来讲，新西兰仍在刺激经济增长。

从国际收支情况来看，国际货币基金组织预计新西兰 2013 年经常项目盈余将略为减少，占 GDP 的比重由 0.9% 下降到 0.7%，可以看出，新西兰对投资者的吸引力正在增强。从货币政策来看，新西兰央行的目标是物价总水平的稳定，目前采用“增大货币供给规模+降低利率”的扩张政策刺激经济，短期支持新西兰元走低。从国际债务来看，新西兰债务占 GDP 百分比呈下降趋势，是为较良好的状态。

我们采用摩根士坦利新西兰股票指数 (MSCI New Zealand) 来观察新西兰股票的市盈率、市净率、Beta 系数、股息率和预期增长率 (图 8.1)。相较于 MSCI EAFE，ENZL 市盈率 17.43 略高，市净率 2.42 略低，衡量市场波动性和投资风险的 Beta 系数 1.40 略低，标准差 25.32% 高于 MSCI EAFE，股息率 4.45% 略高。说明新西兰 2013 年投资吸引力略强，但是市场波动性也相应略高一些。另外，从世界银行公布的数据来看，新西兰预期增长率将于 2012 年探底，然后开始一个上升趋势。由此，我们有理由认为，2013 年资金流向新西兰的概率

相对较大。自 2011 年 2 月下旬以来，ENZL 总体强于 EFA (图 8.2)，我们可以预期，新西兰经济复苏情况将在未来一段时间内强于全球经济复苏情况。

图 8.1 MSCI ENZL

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio	17.43
Price to Book Ratio	2.42
Beta vs S&P 500	1.40
Standard Deviation (3 year)	25.32%

Yield as of 11/30/2012	
Description	%
30-Day SEC Yield	4.20%
12-Month Yield as of 11/30/2012	4.45%

资料来源：BlackRock

图 8.2 ENZL:EAFE



资料来源：Interactive Data

综上所述，新西兰经济复苏较为强劲，企业投资吸引力略强一些，但该地区预期增长率处于下降趋势，货币政策的目的是增加流动性以刺激经济增长，该国股市增长弱强于 MSCI EAFE，支持新西兰元在 2013 年走强的因素较为明显。

图 8.3 纽元兑美元技术分析 (月线图)



资料来源：Private Scandinavian Sparkasse

纽元兑美元目前处于一个长期上升趋势中，已结束一个历时一年的回落波段，正在逐步上行，表明纽元兑美元继续上行概率增大。GMMA 长期组向上发散，表明投资者正在做多，短期组向上发散，表明投机者正在做多。另外，纽元兑美元 12 个月平均真实波幅处于下降趋势，2012 年 11 月收盘值为 0.03755，即 375.5 pips。

综上所述，我们预计 2013 年初纽元兑美元将在一个相对较宽的区间内波动并逐步上行。潜在支撑：0.8157，上升趋势线延伸线，0.8008 以及 0.7825；潜在阻力：0.8307，0.8490 以及 0.8785。

CNY：相对稳定依赖于城镇化建设

据国际货币基金组织预计，中国实际 GDP 将于 2013 年增长 8.2%，高于 2012 年 7.8% 的增长率，居民消费价格将于 2013 年增长 3%，同于 2012 年 3% 的增长率，基本可以确认中国经济复苏强劲。从通货膨胀率的趋势来看，已知数据由 2010 年的 3.2% 上升至 2011 年的 5.5%，处于上升趋势，且有略高之险，当通货膨胀率达到了一个不合意的水平时，高通货膨胀率将迫使利率上升。从利率变动趋势来看，自 2012 年底 6 月以来开始下行，对于中国债券及股票市场的影响巨大，因其公司能够更容易获得资金来扩大其经营规模和进行资本市场投资，总体来讲，中国在刺激经济增长。

从国际收支情况来看，国际货币基金组织（IMF）预期中国 2013 年经常项目盈余将略为减少，占 GDP 的比重由 5.6% 下降到 5.5%，可以看出，中国对投资者的吸引力正在增强。从货币政策来看，中国央行目前采用“增大货币供给规模+降低利率”的扩张政策刺激经济，短期支持人民币走低。从国际债务来看，中国债务占 GDP 百分比呈上升趋势是该国实力增强的信号，而且总体来讲，中国的债务负担非常小。

我们采用摩根士坦利中国股票指数（MSCI China）来观察中国股票的市盈率、市净率、Beta 系数、股息率和预期增长率（图 9.1）。相较于 MSCI EAFE，MCHI 市盈率 14.86 略高，市净率 2.49 略低，衡量市场波动性和投资风险的 Beta 系数 1.03 略低，股息率 2.03% 略低。说明中国 2013 年投资吸引力略强一些。另外，从世界银行公布的数据来看，中国预期增长率将于自 2012 年探底，随后将进入一个上升期。由此，我们有理由认为，2013 年资金流向中国的概率相对较大。自 2010 年 4 月以来，MCHI 总体弱于 EFA（图 9.2），但似乎已构成明显的底部，我们可以预期，中国经济复苏情况将在未来一段时间内强于全球经济。

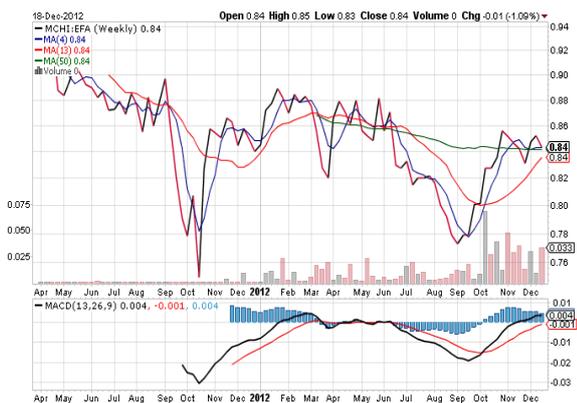
图 9.1 MSCI MCHI

Fundamentals & Risk as of 11/30/2012	
Description	Value
Price to Earnings Ratio [i]	14.86
Price to Book Ratio [i]	2.49
Beta [i] vs S&P 500	1.03
Standard Deviation (3 year) [i]	--

Yield as of 11/30/2012 View all distributions	
Description	%
30-Day SEC Yield [i]	2.52%
12-Month Yield [i] as of 11/30/2012	2.03%

资料来源：BlackRock

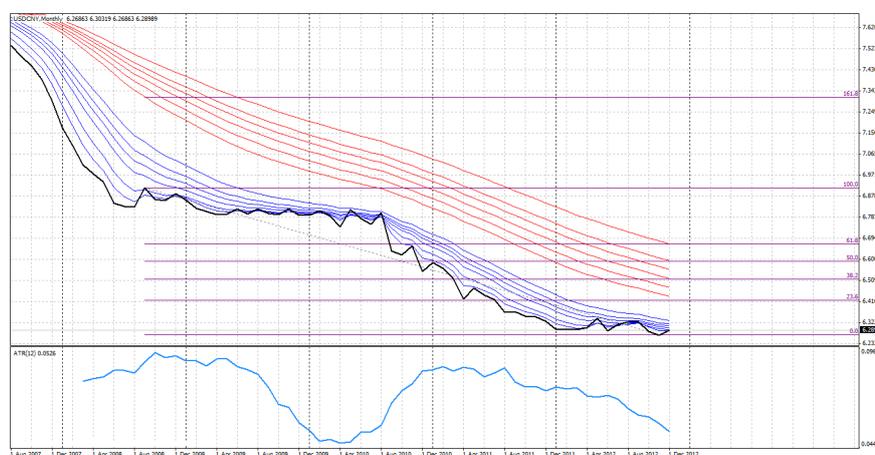
图 9.2 MCHI:EAFE



资料来源：Interactive Data

综上所述，中国经济复苏较为强劲，企业投资吸引力略强一些，但该地区预期增长率已经探底，货币政策的目的是增加流动性以刺激经济增长，该国股市增长自 2012 年 9 月开始强于 MSCI EAFE，支持人民币在 2013 年走强的因素较为明显，但估计幅度不会太大。

图 9.3 美元兑人民币技术分析 (月线图)



分析师声明

每位主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：就本报告中所提及的证券或每家发行人，(1) 本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法，并且以独立的方式表述（包括与 Forex Signs Inc. 相关的部分）；(2) 分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无直接或间接关系。

要求披露

本报告由美国汇盛北京代表处（美国汇盛公司的关联机构）编制。

关于 Forex Signs Inc. 管理利益冲突以及保持其研究产品独立性的方法、历史业绩表现、以及有关 Forex Signs Inc.（美国汇盛）研究报告投资建议的更多披露，请访问：www.fsifx.com 以及 www.fxwall.com。股价表现图中的数字指的是过去的表现，而过去的表现并不是一个可靠的、可用来预测将来结果的指标。如有需要，可提供更多信息。Forex Signs Inc. 是经美国期货业协会（NFA）批准的具有外汇投资咨询（CTA）资格的机构。

全球声明

本文件由美国汇盛北京代表处编制。美国汇盛公司 (Forex Signs Inc.) 其子公司、分支机构及关联机构, 在此统称为 FSIFX (美国汇盛)。

本文件仅在法律许可的情况下发放。本文件不面向或供属于存在后述情形之任何地区、州、国家或其他司法管辖区公民、居民或位于其中的任何人或实体使用: 在该等司法管辖区中, 发表、提供或使用该文件违反法律或监管规定, 或者令美国汇盛须满足任何注册或许可要求。本文件仅为提供信息而发表; 既不是广告, 也不是购买或出售任何金融工具或参与任何具体交易策略的要约邀请或要约。除了有关美国汇盛的信息外, 美国汇盛没有对本文件所含信息 (“信息”) 的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本文件无意对文中涉及的证券、市场及发展提供完整的陈述或总结。美国汇盛不承诺更新信息或使信息保持最新。本文件中所表述的任何观点皆可在不发出通知的情形下做出更改, 也可能不同于或与美国汇盛其他业务集团或部门所表述的观点相反。

本文件所包含的任何投资策略或建议并不构成适合投资者特定情况的投资建议或个人投资建议。市场有风险, 投资需谨慎。本文件中所述金融工具不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售。期权、衍生产品和期货未必适合所有投资者, 并且此类金融工具的交易存在很大风险。

任何投资的价值或收益皆有可能下跌和上涨, 而投资者有可能无法全额取回已投资的金额。过去的表现并不一定能预示未来的结果。美国汇盛或其董事、员工或代理人均不对由于使用本文件全部或部分信息而遭受的损失 (包括投资损失) 或损害负责。

本文件中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别证券或其他金融工具的估值, 亦不代表任何交易可以或曾可能在该等价格成交。任何价格并不必然反映美国汇盛内部簿记和记录或理论上基于模型的估值, 以及可能基于的若干假设。基于美国汇盛或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

研究部门仅基于美国汇盛北京代表处策略部的判断开始撰写、更新或终止对相关证券的研究。本文件所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本文件的分析师可能为了收集、使用和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关方沟通。美国汇盛利用信息隔离墙控制美国汇盛内部一个或多个领域, 部门、集团或关联机构之间的信息流动。撰写本文件的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层 (不包括市场部) 全权决定。分析师的薪酬不是基于美国汇盛市场部收入而定, 但是分析师的薪酬可能与汇盛市场部整体收入有关; 其中包括销售与交易业务。

汇盛及其关联机构和它们的员工可能持有本文件所述金融工具或衍生品的多头或空头头寸, 或作为委托人买卖此类金融工具或衍生品; 此类交易或头寸可能与本文件中所表述的观点不一致。

其他地区: 除非在此特别申明, 本文件由 Forex Signs Inc. 提供给符合资格的专业客户。Forex Signs Inc. 受美国期货业协会 (NFA) 监管。美国: 由 Forex Signs Inc. 分发给美国投资者。Forex Signs Inc. 对通过其发送给美国投资者的、由非美国关联机构编制的文件所含的内容负责。香港: 由 Forex Signs Inc. 香港代表处分发。本文件所含信息在准备过程中并未考虑任何投资者的目标、财务状况或需求, 因此投资者在根据相关信息采取行动之前应从其目标、财务状况和需求出发考虑这些信息是否适合。如果本文件所含信息涉及 2001 年公司法所定义的 “零售” 客户获得或可能获得某一特定的需要产品披露声明的金融产品, 零售客户在决定购买该产品之前应获得并考虑与该产品有关的产品披露声明。韩国: 由 Forex Signs Inc. 首尔代表处於韩国分发。本文件可能不时由 Forex Signs Inc. 首尔代表处之关联机构校订或编制。

由 Forex Signs Inc. 编制的本文件中披露的内容应受美国法律监管并依据美国法律解释。

未经美国汇盛事先书面许可, 美国汇盛明确禁止全部或部分地再分发本文件。美国汇盛对第三方的该等行为不承担任何责任。图像中可能包含受第三方版权、商标及其它知识产权保护的对象或元素。© Forex Signs Inc. 2012 版权所有。标识与 FSIFX 都是美国汇盛注册与未注册的商标。本公司保留所有权利。

