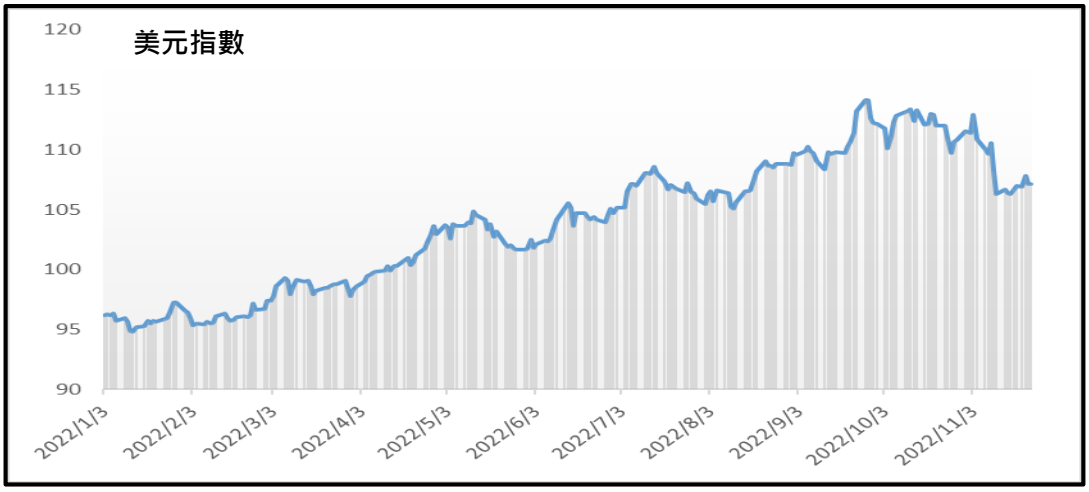
凱基期貨
KGI FUTURES

美元指數報告

背景

✓ **美元指數的強勢上漲到回落：**

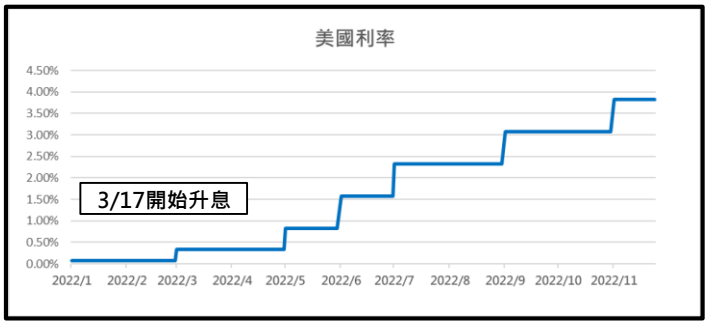
即將來到升息的末端，還需先回到當初第一次升息的時間點，也就是2022年3月17日，從此開始，美元指數就不斷向上竄，從約98來到114附近，也隨著來到升息的末端，各項通膨經濟數據逐漸顯露出，積極升息下，通膨逐漸受到控制，開始有鴿派聲音出現，讓美元指數在高檔震盪，甚至出現回落。



來源：investing.com；凱基期貨整理

近期消息

市場預期可能在明年Q1可能完成升息，在此前提之下，近期最新的CPI數據又是大幅優於預期，所以市場開始預期，將會逐漸放緩升息的步調，明年可能在Q1完成升息進程並且停止的可能性就逐漸增加。在討論升息末端會發生何種變化前，我們先探討2022美元強勢原因。



來源：investing.com；凱基期貨整理

表1：美國利率決議

日期	升息幅度	利率區間
2022/3/17	1碼	0.25% - 0.5%
2022/5/4	2碼	0.75% - 1%
2022/6/16	3碼	1.5% -1.75%
2022/7/28	3碼	2.25% - 2.5%
2022/9/22	3碼	3% - 3.25%
2022/11/3	3碼	3.75% - 4%

來源：FED；凱基期貨整理

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

凱基期貨
KGI FUTURES

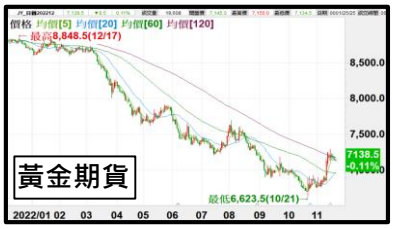
美元強勢原因

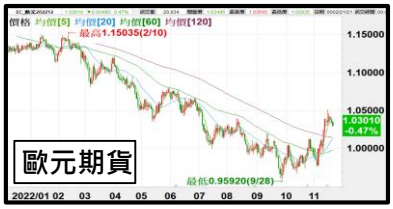
2022美元強勢原因

✓ 第一：積極的升息：
主要還是因為當初在2022年3月17日開始升息之後，拉開與其他國家的利率差距，美元顯得更加強勢。

✓ 第二：戰爭的發生
此外，適逢烏俄戰爭，地緣政治的擴大，讓前幾大貨幣之一的歐元，變得相對不具有吸引力。歐元為美元指數組成最大占比的歐元，也讓美元在2022年相當強勢。

✓ 第三：避險資金的推波助瀾
避險資金兩大選擇，日圓以及黃金，在升息循環中不具有吸引力。因為日本堅持鴿派利率政策，相對低點的利率政策，並不受到國際資金所青睞。
再搭配上在升息循環中，黃金並沒有孳息的特性，持有成本增加，鋒頭更是被債券給搶走，戰爭的發生，避險資金更會流向美元資產。

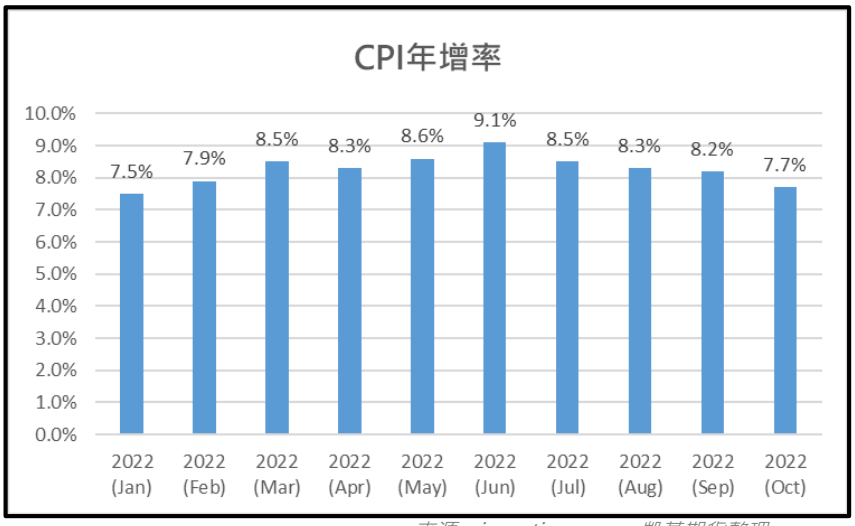




在升息末端可能會？

✓ 可能得面臨？
面臨當通膨得到控制，聯準會將可能不會持續積極升息，原先使得美元強勢的主因即將消失，資金是否開始會從美元流出，轉往弱勢已久的歐元以及日圓。

✓ 挑戰？
戰爭若是得到緩解或是和平協議簽約，資金可能再度轉往歐元，若是利率開始維持高檔，日圓弱勢的主因開始消失，可能日圓趁勢而上，而身為美元指數組成的兩大佔比，將可能使得美元遭到壓抑。



來源：investing.com；凱基期貨整理

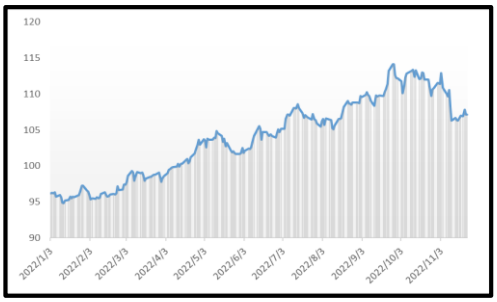
本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

凱基期貨
KGI FUTURES

美元組成與利率決議

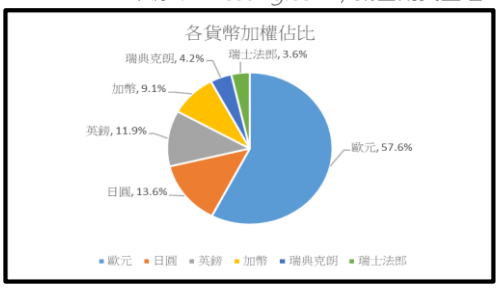
美元指數是甚麼？

✓ 美元指數組成：
相對於一籃子貨幣的強弱，初始值為100，若是高過於100，比如說105，也就是相對於這一籃子貨幣是升值5%，換句話來說，當低於100時，也就是當前的美元是比較弱勢一些的，資金是並沒有流向美元，而是轉向其他主要貨幣。



來源：investing.com；凱基期貨整理

✓ 一籃子貨幣部分指的有哪一些貨幣呢？
分別有歐元，日圓，英鎊，加幣，瑞典克郎，瑞士法郎。占比分別為歐元占比57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%、瑞士法郎3.6%。



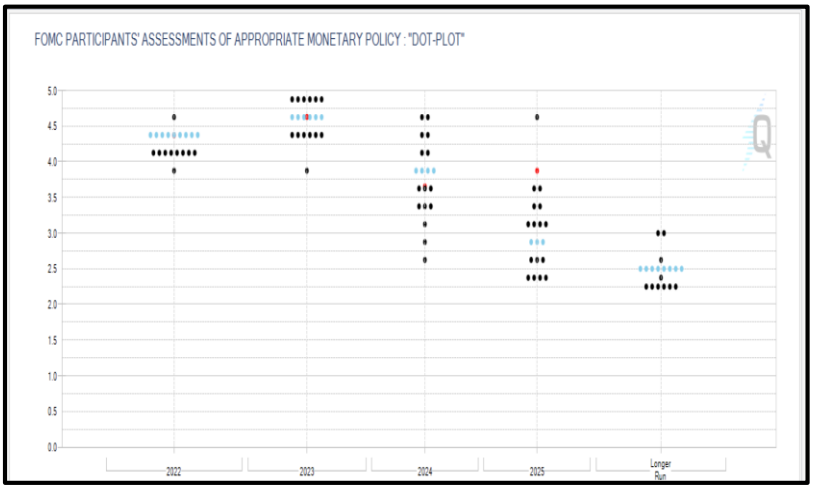
利率決議

✓ 下一場的利率決議在何時？
12/14日即將會舉行聯準會利率決議，也是在2023年最後一次的利率決議，當前市場正在關注12月即將升息的幅度，目前市場是預期2碼升息

✓ 2022結束前預期
而利率點陣圖中顯示在2022結束之前，較多位聯準會官員是預期會落在4.25~4.5%，而第二多官員預期區間則是在4%~4.25%，也就是市場當前傾向在在12月會議升息2碼為主。

✓ 2023最多可能升幾碼？2024呢？
目前最高可能是來到4.75~5%，但還是以4.5%~4.75%為主。

也就是如果在12月升息2碼，2023年整年僅剩下最多3碼的升息幅度，但主要預期剩下2碼幅度。而在2024年則開始降息，也就意味著2023年即將為升息末端年分。



來源：CME group-Fed Watch Tool

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

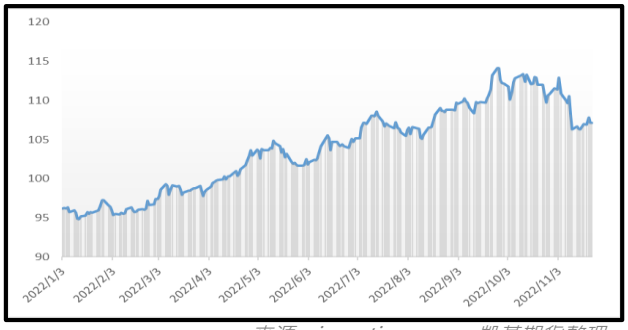
凱基期貨
KGI FUTURES

美國經濟面

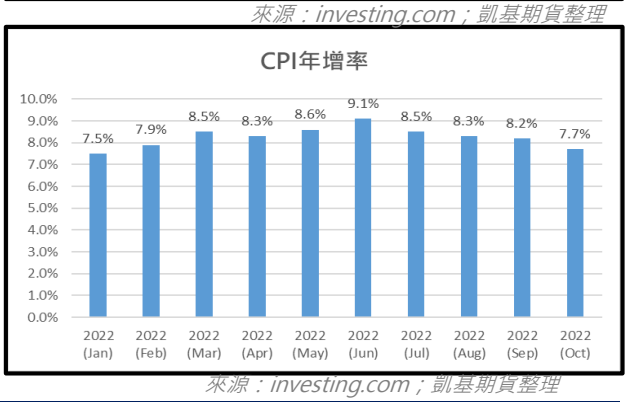
經濟面解讀

✓ 先觀察到CPI年增率的數據：
最新公布的CPI數據是大幅優於預期，逐漸放緩的消費者物價指數年增率，讓市場預期升息的步伐將可能逐漸放緩。
此外，以柱狀圖來觀察，CPI年增率是明顯下滑，表示通膨在升息進程下，得到大幅改善。

數據自6月年增率出現高點後，逐漸下滑，而在上個月的CPI年增率公布後，也讓股市歡騰，美元指數重挫。



來源：investing.com；凱基期貨整理

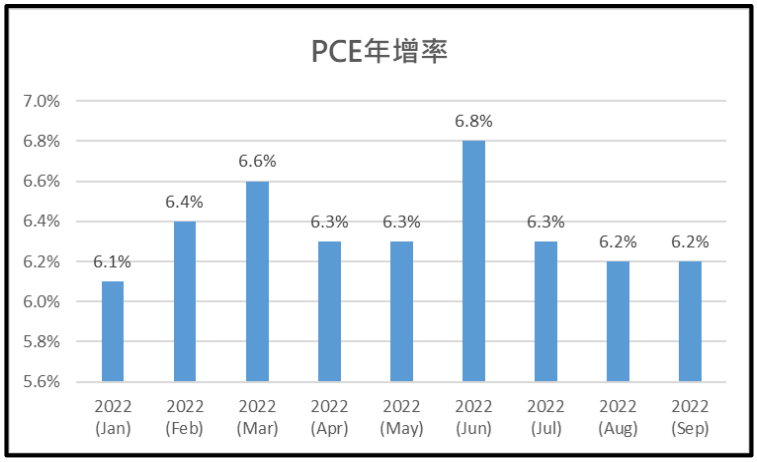


來源：investing.com；凱基期貨整理

12月升息幅度觀察重點

✓ PCE將會是12月升息幅度觀察重點
PCE調查要為廣泛，且權重比較平均，CPI計算中房租比例過高，PCE也為聯準會較偏好觀察的經濟數據之一。

PCE在6月公布的數據也為最高點，兩數據相似的點皆為持續向下移動，顯示通膨數據在升息步伐中得到控制。聯準會就不必持續使用激進的升息措施以控制通膨。



來源：investing.com；凱基期貨整理

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

凱基期貨
KGI FUTURES

通膨下的美元

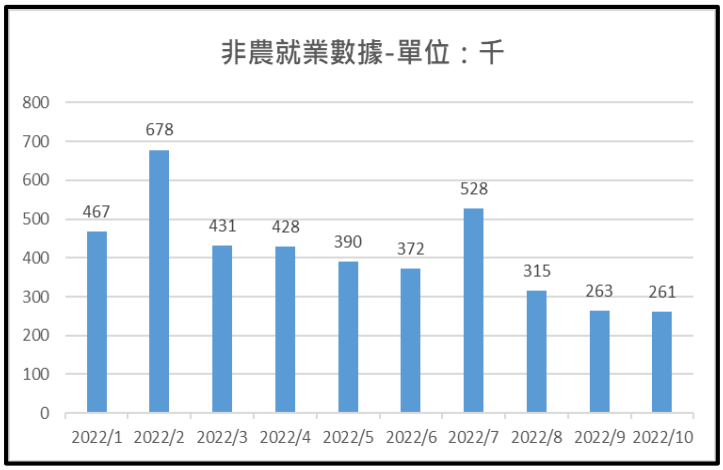
通膨數據下滑對美元指數影響為何？

✓ 通膨數據下滑對美元指數影響為何？

由於通膨逐漸受到控制，而就如前所述，過去美元強勁就是因為升息步伐快且激進，拉大與他國的利差，使得美元趁勢而上，而通膨得到控制後，就不必太多過激的手段，反而可以放緩升息，就失去使美元相對強勢的工具，美元指數成長就可能受限。

✓ 就業市場持續強勁不是會讓聯準會更激進升息嗎？

近期最新一次的非農就業持續優於預期。但市場並沒有特別恐慌。主因可能是美國的就業勞動力市場，大部分以來都是相當強勁，這也是為何聯準會敢激進升息，不怕停滯性性通膨。



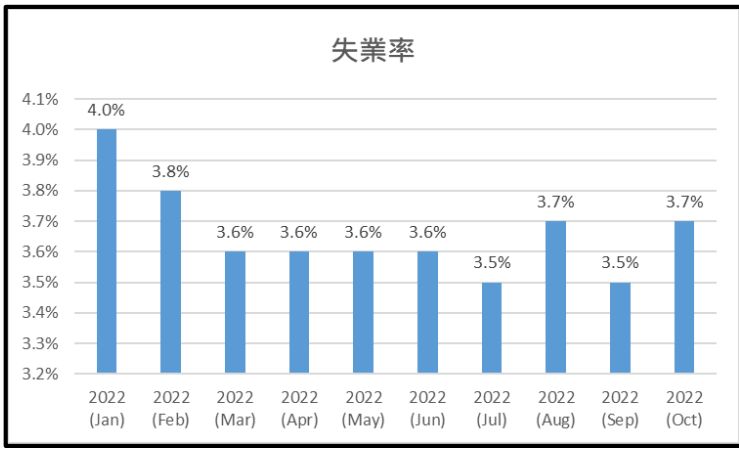
來源：investing.com；凱基期貨整理

失業率成為焦點？

✓ 高於預期的失業率反而成為焦點

而目前通膨逐漸受到控制，勞動力市場強勁僅顯現美國當前經濟後備有支撐，不會讓市場容易有聯準會可以更激進升息的預期。

反而是在10月的失業率卻讓市場因為失業率高於預期所震撼，因為勞動力市場持續強勁，是市場的共識，一但共識受到質疑，就容易使得市場對於強勢升息的信念崩壞，進而使得美元指數滑落，股市上漲。



來源：investing.com；凱基期貨整理

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

凱基期貨
KGI FUTURES

消費者解讀

經濟面解讀

✓ 在利率不斷上升下，對於消費者影響為何？
利率上升下，也會對於各種借貸利率上變得更加昂貴，使得貸款越加困難，若是以主觀的問券調查數據部分來觀察的話，也就是密西根大學消費者信心指數。

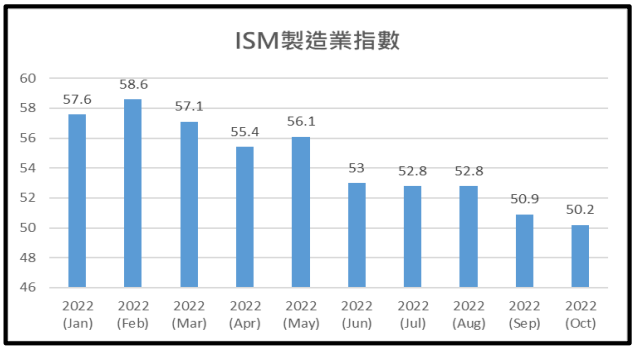
✓ 密西根大學消費信心指數顯示為何？
透過圖表觀察，此數據是綜合了初值以及終值的數據，倆倆數據綜合之下，儘管就業市場如非農就業數據上顯示，相當強勁，但是在消費者信心指數部分，可以觀察到，是相對過去疲弱一些的，是比較難以在未來繼續為國家經濟提供消費動能的。GDP也就是國民生產毛額中，最大占比就是消費，若是消費動能之上，未能給予良好的後備力量，將會使得經濟不振，GDP衰弱，進而使得美元疲軟。

來源：investing.com；凱基期貨整理

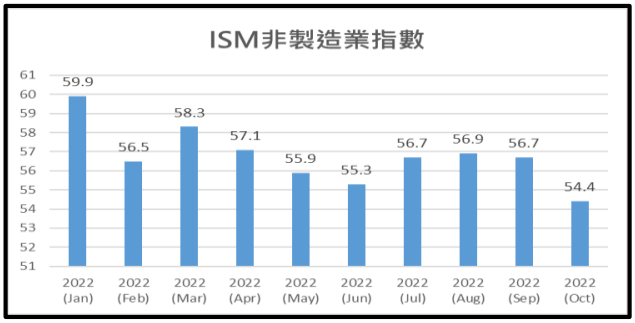
消費數據？

✓ 消費能力上最相關數據？
接下來解讀的是廠商產能部分，也就是ISM製造業PMI以及ISM非製造業PMI，由於美國經濟組成還是以服務業為主，所以可以ISM非製造業的解讀重要一些。高於50為擴張區間，低於50為萎縮區間。

藉由圖表可以觀察到，ISM製造業指數是呈現穩定下滑的，反而是ISM非製造業指數，還有些抵抗，但終究是呈現下滑趨勢。
其中更是可以觀察到，在製造業部份，即將掉落到50之下，而非製造業還正在53~55區間之中，也就是減緩成長力，長期來看還是需要擔憂的，但也代表從產業動能部分觀察，也並沒有明顯支持經濟成長。若是停止升息步伐，經濟面產能可能難以提供美元指數成長。



來源：investing.com；凱基期貨整理



來源：investing.com；凱基期貨整理

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

凱基期貨
KGI FUTURES

從歐元區解讀

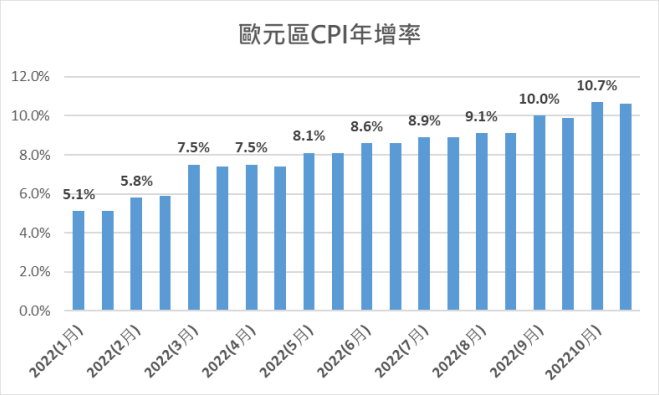
從歐元來觀察

✓ **地緣戰爭部分：**

持續已久的烏俄戰爭，勢必會帶給歐元一定影響，當一國未來可能發生戰爭，或是擴大地緣政治影響，投資人對於未來的不確定性是不願意把資金放入該國的，進而會減少投資，而歐元貨幣相對來說就會受到一定程度的影響，由前面所述美元指數組成部分，歐元偏向弱勢時，美元也就趁勢而上。

✓ **歐洲經濟部分：**

自烏俄戰爭開始，受限於能源短缺，過去由於天然氣多是由俄羅斯供給，特別是在德國部分，天然氣的斷供，就會對於德國工業以及經濟影響甚鉅，更別說德國為歐元區最大經濟體，能源價格的短缺也就使能源價格飆漲，甚至是從9月開始，歐元區通貨膨脹率開始有雙位數上的成長。光是在歐元區9月消費者物價年增率有高達10%。



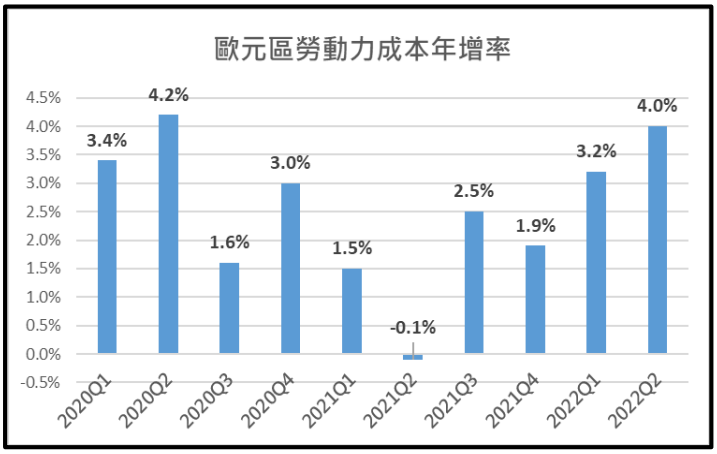
來源：investing.com；凱基期貨整理

通膨影響民眾嗎？

✓ **通膨與勞動成本？**

我們也可以觀察到歐元區勞動力成本年增率最高不超過5%，兩者的差距，也就顯示當前歐元區的通膨成本是高過於勞動薪資的成長，民眾購買能力越來越低讓歐元區經濟趨向於惡性循環。

通膨持續增加，但民眾能夠實際購買到的物品卻是越來越少，讓民眾苦不堪言。對於未來民眾消費力道上就逐漸式微，GDP的增長就值得堪憂，而GDP堪憂下，歐元貨幣就難以被投資人所支持。



來源：investing.com；凱基期貨整理

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

凱基期貨
KGI FUTURES

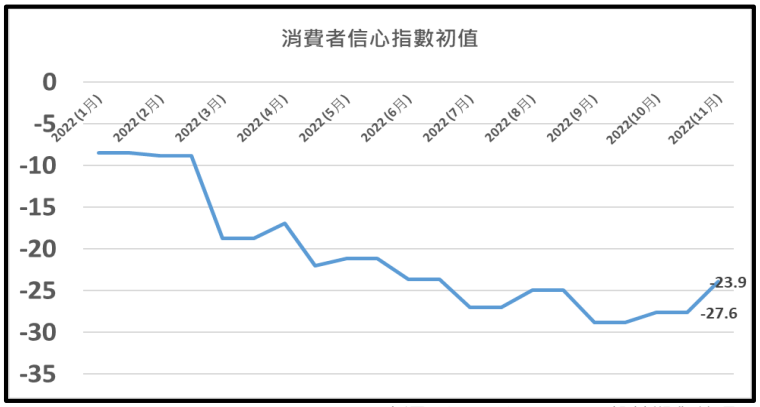
歐元區經濟

民眾對於經濟如何預期

✓ 消費者信心指數：

若是消費者信心指數初值與終值綜合觀察，該指數是針對多個家庭進行抽樣問券調查，0代表中性，大於0表示樂觀，小於0表示不樂觀。

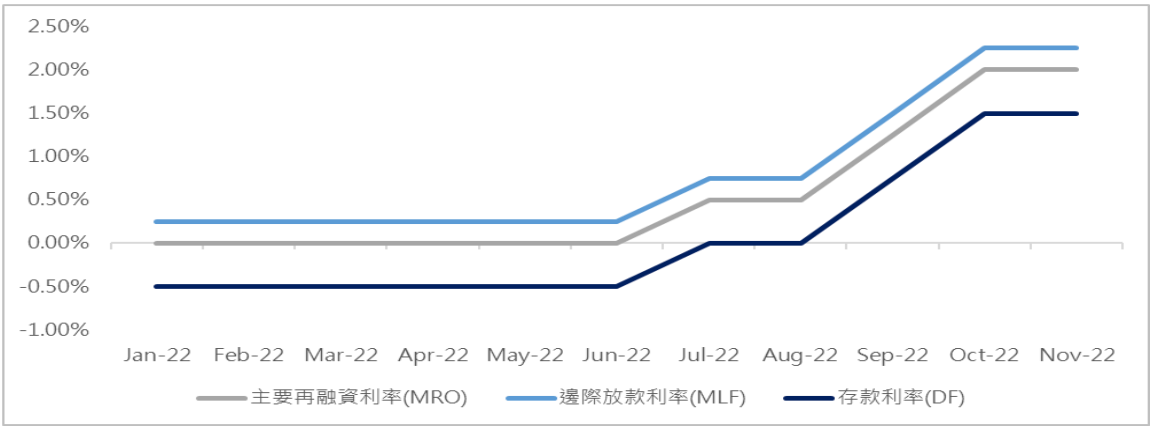
藉由指數上面的觀察，可以發現在大約今年Q1時間負值大幅增加，且持續下滑，民眾對於當下與未來是不樂觀的，但是接近年底，數值卻呈現稍稍止緩，民眾對於當前經濟狀況，並沒有持續往悲觀加劇。



來源：investing.com；凱基期貨整理

歐元區利率狀況

圖2：歐元區三大利率水準



來源：ECB；凱基期貨整理

表2：歐元區利率決議

日期	升息幅度	主要再融資利率(MRO)	邊際放款利率(MLF)	存款利率(DF)
2022/7/21	2碼	0.50%	0.75%	0.00%
2022/9/8	3碼	1.25%	1.50%	0.75%
2022/10/27	3碼	2.00%	2.25%	1.50%

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

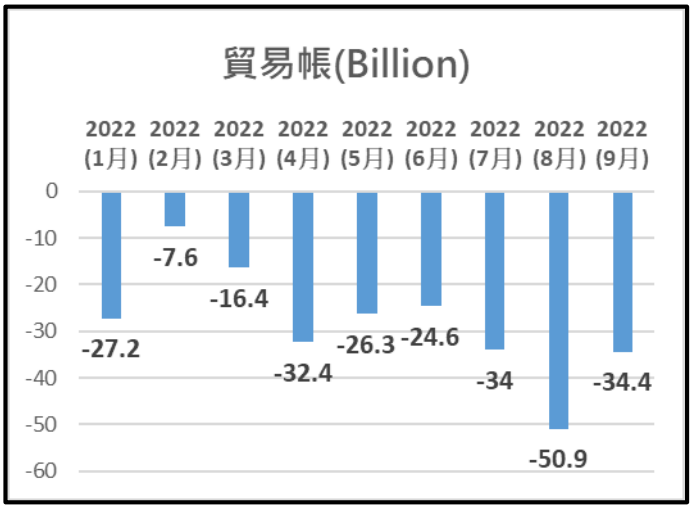
凱基期貨
KGI FUTURES

歐元區經濟

歐元區國際貿易部分

✓ 國際貿易部分：

兩大因素讓歐元區過去苦不堪言，一個是在戰爭的狀況之下，歐元貨幣不斷貶值，能源短缺需進口狀態下，大宗商品原物料主要是以美元為計價單位，相對進口成本也就被拉升，也讓歐元區貿易帳持續處在負值區間，自今年年初，為烏俄戰爭開始期間，歐元區貿易帳難以起色，處在負值區間。

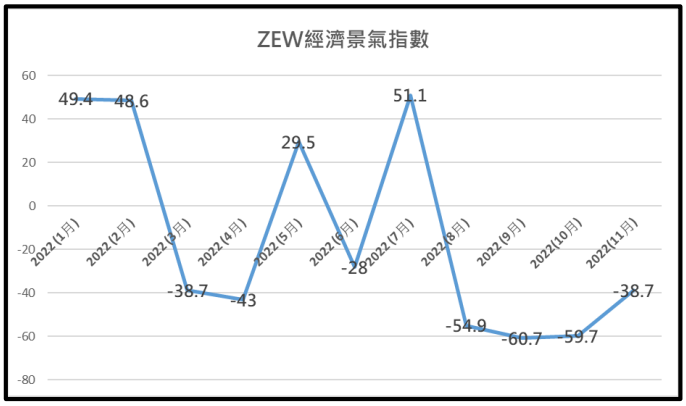


來源：investing.com；凱基期貨整理

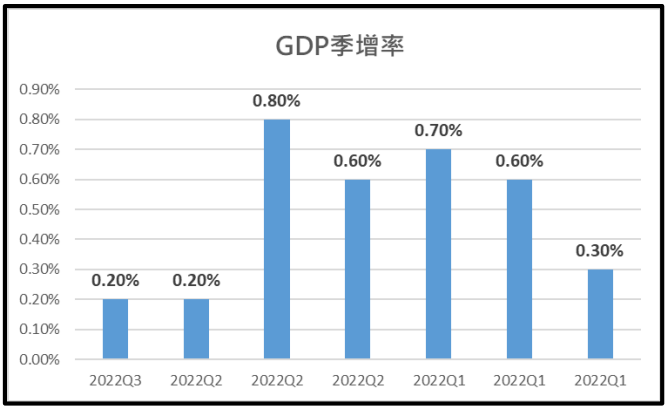
究竟歐元區近期的經濟狀況如何？

✓ GDP季增率與ZEW經濟景氣？

歐元區公布近期第三季GDP季增率，是符合市場預期，而從ZEW經濟景氣指數中，更可以發現開始有回溫的狀態，ZEW經濟景氣指數是指衡量了分析師對未來6個月經濟發展預期的樂觀程度。也就顯示當前市場並未持續看差歐元區的經濟。而季增率雖然呈現下滑，但並未跌破市場眼鏡。



來源：investing.com；凱基期貨整理



來源：investing.com；凱基期貨整理

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

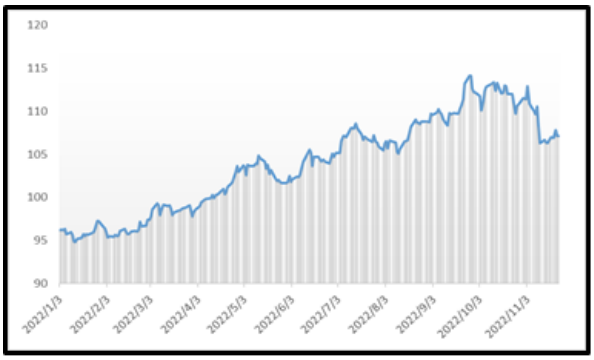
凱基期貨
KGI FUTURES

從日圓解讀

歐元區對於美元可能有甚麼影響？

✓ 美元指數部分：

隨著在Q4美元指數開始逐漸回落的狀態，有機會讓先前提的大宗商品相對能以更加便宜的價格買入，不但能逐漸改善貿易帳，也可能改善過高的能源價格造成的通膨，民眾購買力逐漸恢復之下，以及貿易狀態轉佳，是有機會改善GDP，進而使得歐元區貨幣逐漸強勢，再加上即冬天進入並未如預期的寒冷，更有機會進入Q1後對於能源需求下降，壓低通貨膨脹後，可能使得資金逐漸回流到歐元區。而就如最先所提，歐元逐漸的強勢，就相對使得美元貶值。



來源：investing.com；凱基期貨整理

第二大佔比的日圓，利率政策如何？

✓ 日本央行鴿派政策下的悲歌：

日本央行始終堅持的鴿派利率政策，也就是維持低檔利率並不願意提高利率壓制通膨，或是跟上世界的利率政策，被擴大利差之下，資金逐漸流出，導致日圓不斷貶值。

圖3：日本利率水準

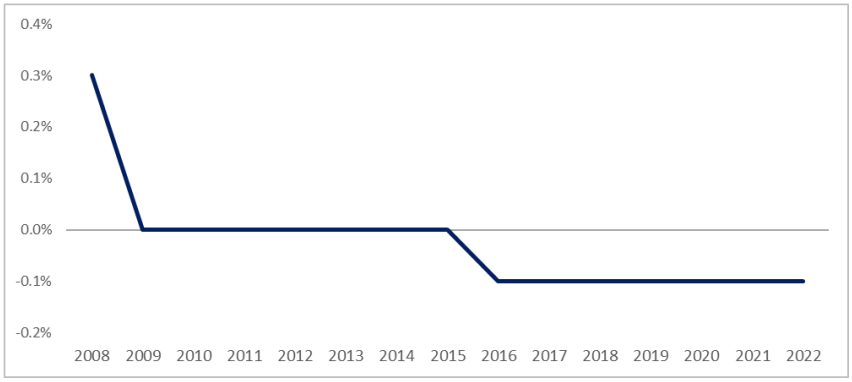


表3：日本利率決議

日期	升息幅度	利率水準
2022/3/18	0碼	-0.1%
2022/4/28	0碼	-0.1%
2022/6/17	0碼	-0.1%
2022/7/21	0碼	-0.1%
2022/9/22	0碼	-0.1%
2022/10/28	0碼	-0.1%

來源：BOJ；凱基期貨整理

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

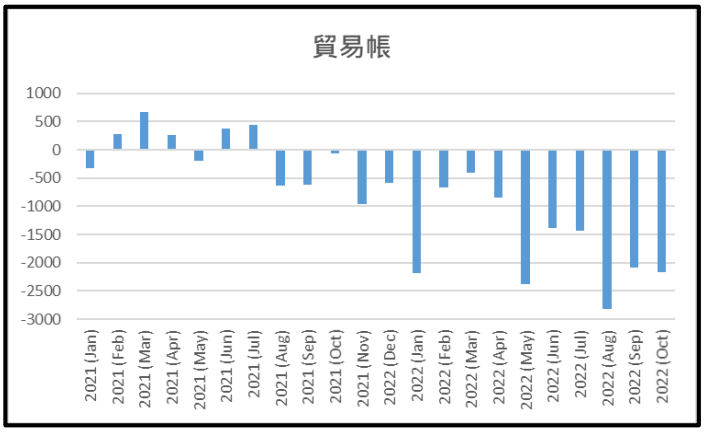
凱基期貨
KGI FUTURES

日本經濟

日本依賴進口能源

✓ 日本依賴進口能源：
在日本貶值之下，最不巧的是日本本身為能源進口大國，能源又多是以美元為計價單位，貶值下又要以更高的價格買入以美金計價的能源。

✓ 貿易帳的部分：
貿易帳更是創下更糟的狀態，不斷惡性循環下，日圓甚至還成為市場投機的標的物。日本當前已經創下15個月的貿易逆差，最近一次的貿易逆差部分，是從2.09兆日圓擴大來到2.16兆日圓。

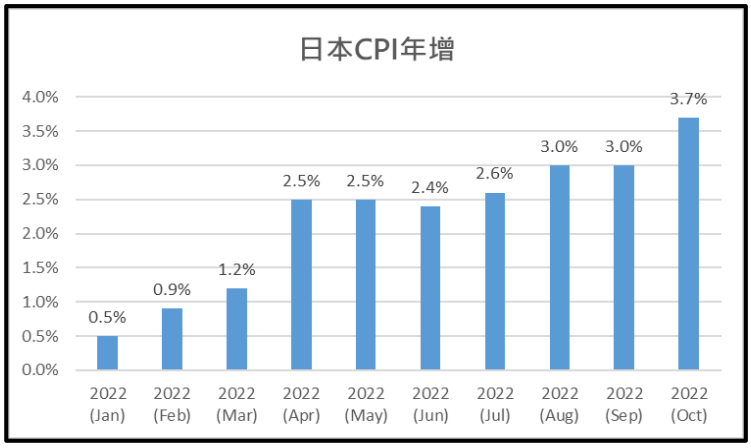


來源：investing.com；凱基期貨整理

日本的通膨呢？

✓ 日本當下通膨：

而日本當前的通膨已經創下40年以來最大的一個增加幅度，主要的原因還是能成本上漲以及日圓持續貶值的關係。當前日本還是處在比較危險的狀態，主要原因是在10月也就是近期公布的數值是大幅高於9月數值，尚未得到止緩，也並未能夠促使日本央行轉向。



來源：investing.com；凱基期貨整理

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

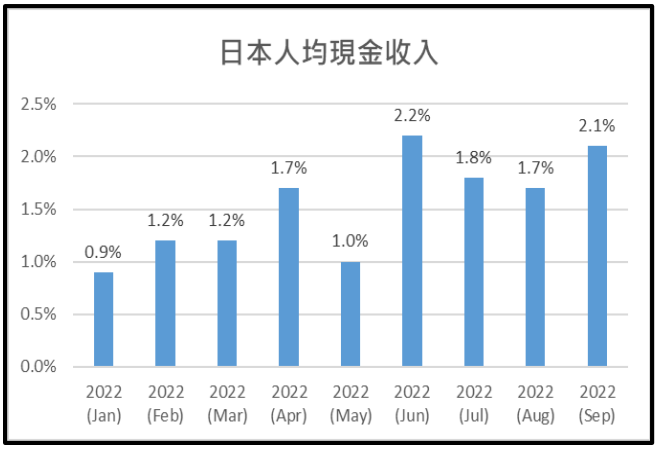
凱基期貨
KGI FUTURES

日本經濟

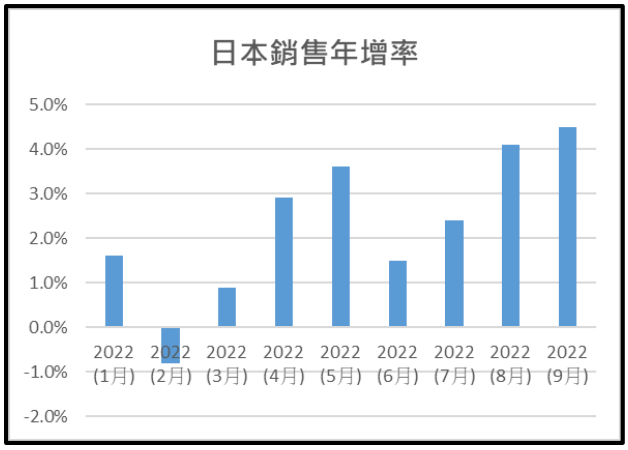
消費動能似乎並未太悲觀？

✓ 日本人均現金收入與銷售年增率：

比較特殊的是，儘管日本人均現金收入年增率低於通膨年增率之下，日本銷售年增率卻是越來越高，日本消費動能並沒有因當局未壓抑通膨減緩，相對強勁，對於該國GDP成長動能，是有所挹注的。



來源：investing.com；凱基期貨整理



來源：investing.com；凱基期貨整理

✓ 日本經濟為何影響美元指數：

當初日圓兌美元會持續滑落，主要原因就是日本維持鴿派利率政策下，聯準會積極的升息，反過來說，今天來到了升息的末端，從積極升息到放緩，甚至到明年預期維持高檔利率，日圓最大的阻力，也就逐漸減少，逐漸逃離成為投機的標的，貿易帳也可能因為進口的美金變得便宜，而開始能控制通膨，讓日本經濟逐漸變好，日圓可能就變得相對強勢，而就如前面美元組成所述，美元可能變得相對弱勢。

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

凱基期貨
KGI FUTURES

美元指數結論

美國經濟方面的機會與挑戰

✓機會：

- 通膨持續高漲，可能使得聯準會繼續積極升息。
- 地緣戰爭擴大，避險需求可能上升。

✓挑戰：

- ISM製造業PMI指數即將進入萎縮區間，並未能良好提供經濟面支持。
- 先前升息所造成的優勢，因通膨逐漸受到控制可能面臨挑戰。
- 消費者信心指數並未明顯強勢，突如其來的失業率高於預期，讓勞動力市場顯露出疲態。

歐元區、日本的反撲？

✓挑戰：

- 即便通膨高漲，歐元區消費者信心指數逐漸回溫，有助於歐元區經濟後續成長，美元受到挑戰。
- 若是戰爭得到緩解，不確定性下降，資金可能重新回到歐元區。
- 天氣逐漸回暖，對於能源需求可能降低，進而壓低通膨，使得歐元區經濟恢復，吸引資金回流。
- 升息末端，原先日本被放大的缺點，逐漸消失，甚至利差在降息收斂，會是市場關注焦點，日圓若受到資金青睞，美元將會是一大挑戰。

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

凱基期貨
KGI FUTURES

【免責聲明及警語】

一、本報告中的訊息包括來自各項已公開或據信為可靠之資訊來源，為製作報告當時所知之資訊及基於特定時間或期間所作之意見，惟凱基期貨股份有限公司（以下稱本公司）對本報告內容的準確性、完整性和及時性不作任何聲明或保證，本報告所載之資訊或意見日後如有任何變動，本公司將不作通知。

二、本報告內容僅供參考，不具有或隱含任何法律效果，本公司就其內容不負任何法律責任。本報告內容不代表未來獲利之預期或保證，交易人應審慎評估，慎重考量自身財務能力及承受風險能力，並特別留意控管風險，如有需要，應諮詢相關財務顧問或專業人士。

三、本報告內容不構成亦不得視為對任何投資標的或任何交易之招攬、要約、宣傳、廣告、遊說、引誘或推薦。在任何情況下，本公司不對任何人閱讀本報告或基於本報告觀點所進行的交易所引致的任何損益承擔任何責任。

四、本報告內容所涉相關圖表及數據可能採用特定軟體及程式、模型運算，以歷史數據進行繪製及統計，其結果並不代表具有預測未來之能力。

五、本報告內容所用技術分析指標可能隨參數設定之不同，而有不同的結果。技術分析指標係將過去歷史資料經由統計分析技術所得之指標數值，僅供參考性質，通常作為事後驗證之用途，且係依據過去歷史資料所得，不具領先意涵，亦不代表具有預測未來之能力。

六、本報告內容之著作權屬於本公司所擁有，非經本公司事先書面同意，禁止任何未經本公司授權擅自加以摘錄、引用、轉貼、下載、複製、編輯、翻譯或傳輸行為，任何侵犯本公司著作權之行為，本公司將予究責。

七、本報告僅供至官網上下載閱讀，如有任何人未經本公司事先書面同意而將本報告傳送予他人，本公司將予究責。

許可證照字號：110年金管期總字第005號
凱基期貨地址：臺北市重慶南路一段2 號 13 樓
http://www.kgifutures.com.tw
電話(02)2361-9889

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。

凱基期貨
KGI FUTURES

台北總公司

台北市中正區重慶南路一段2號12、13樓

(02)2361-9889

台北分公司

台北市中正區重慶南路一段2號6樓

(02)2389-1889

新竹分公司

新竹縣竹北市自強南路8號10樓之3

(03)620-6366

台中分公司

台中市西區台灣大道一段728號9樓

(04)2202-2111

高雄分公司

高雄市苓雅區中正二路74號12樓

(07)223-1135

本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。報告僅供參考，投資人於決策時，仍應審慎評估自身風險，並就投資結果自行負責，本公司不負任何法律責任。