2015-2016

全球投资市场蓝皮书编辑委员会

总　　编　　江　泰

主　　编　　李鲁平

责任编辑　　居薇蓉　　梅菊桃　　王秀芝　　陈　尉

编委成员　　陈　兴　　吴春娟　　汤擎天

封面设计　　杨奕栋　　周玉蓉

编辑说明

一、 《全球投资市场蓝皮书》是由 FX168 金融研究院发布的面向华人投资者关于全球投资市场的分析及展望的综合研究报告。2016 年《全球投资市场蓝皮书》首次出版。该蓝皮书将每年发行一册。

二、 本书共分为六个部分，第一部分 2015 年全球外汇市场回顾及 2016 年展望，第二部分 2015 年大宗商品市场回顾及 2016 年展望，第三部分 2015 年全球股票市场回顾及 2016 年展望，第四部分 2015 年全球债券市场回顾及 2016 年展望，第五部分 2015 年香港基金市场回顾及 2016 年投资建议，第六部分 2015 年海外房产投资市场回顾及 2016 年投资建议。

三、 本书内容和数据均由 FX168 金融研究院通过公开渠道和专项访问采集、编辑，数据力求真实有效。

《全球投资市场蓝皮书》编委会

2016 年 2 月

前 言

随着我国经济的持续快速增长，居民收入稳步提升，国内现有的投资渠道和产品难以满足不断高涨的投资热情和资产配置需求，一部分投资者已经清晰的意识到了增加海外投资的必要性。根据胡润研究院报告显示，中国高达 80%的受访高净值人士表示在未来有海外投资需求，超过半数已有海外投资经验，且地产已经成为最为热衷的海外投资标的，占海外投资最大比重，超过四成。放眼世界，欧美成熟的金融环境以及蓬勃发展的新兴市场对于高净值投资者来说具有强大的吸引力，在投资组合中加入合适的海外资产是一种不错的选择，也是应对如今资产配置荒的可行性策略，除了 QDII、基金互认以及 QDLP(Qualified Domestic Limited Partner 即合格境内有限合伙人)等现在或是未来可以使用的工具以外，更加便捷的出国渠道和全球一体化进程的不断展开更是为投资者打开了直接进行海外资产配置的良好契机。

总体来看，2016 年全球市场呈现经济形势极其不稳定、货币极度宽松、市场波动性大等几大特点。在整体通胀前景不佳的环境下，全球主要央行可能会继续推行宽松政策，如欧洲央行和日本央行预期均将于 2016 年大部分时间继续 QE 措施，并有望延长或扩大其 QE 规模。尽管全球金融体系的流动资金充裕，但经济放缓担忧、政策走势仍不明朗以及个别资产类别估值过高都可能会加剧 2016 年市场波动。考虑到美联储率先展开货币政策正常化，美元及美元资产在我们看来仍然是投资首选。

由 FX168 金融研究院策划、于 2016 年春季隆重推出的《2015-2016 全球投资市场蓝皮书》，从金融投资和房产投资两大版块入手为我国投资者深入浅出地剖析全球投资市场，包括外汇市场、大宗商品市场、股票市场、债券市场、香港基金市场以及全球主要房产投资市场。蓝皮书不仅对各大投资市场进行分析，更从未来投资机会和投资前景角度进行阐述，给予投资建议，尤其是提示了投资风险，为广大进行海外资产配置的投资者们提供参考性意见。本书紧扣全球投资市场发展前沿，结构严谨、资料详实，兼备理论性和实践性，对促进我国投资者走出国门、决胜于千里之外具有重要意义。

FX168 金融研究院

2016 年 2 月

目录

【金融投资篇】 1

一、全球外汇市场 1

（一）近几年全球主要外汇交易趋势和特点 1

1、全球外汇交易量快速增长 2

2、世界主要货币交易量变化各异 3

3、外汇交易向主要金融中心汇聚趋势明显 5

4、人民币外汇交易量首次跻身前十 但差距明显 5

（二）2015 年全球外汇市场回顾及大事记 6

（三）2016 年外汇市场投资建议 15

1、美元：投资推荐指数：★★★★★ 15

2、欧元：投资推荐指数：★★☆☆☆ 18

3、英镑：投资推荐指数：★☆☆☆☆ 20

4、日元：投资推荐指数：★★★☆☆ 22

5、澳元：投资推荐指数：★☆☆☆☆ 24

6、加元：投资推荐指数：★☆☆☆☆ 28

7、人民币：投资推荐指数：★☆☆☆☆ 30

二、大宗商品市场 33

（一）2015 年大宗商品市场境遇 33

（二）2015 年大宗商品市场大事记 36

（三）2016 年大宗商品走势分析 38

1、农产品：未来核心是减产降库存以寻找新的供给平衡 38

2、原油：油价可能进一步下跌 后逐渐见底 44

3、矿业：矿产品需求疲软 矿业发展进入“洗牌”新阶段 53

4、铜：2016 年仍将维持弱势格局 60

三、全球股票市场 63

（一）概述 63

（二）2015 年全球股市境遇 63

（三）2015 年全球股市大事记 67

（四）2016 年全球股市投资建议 70

2、日本股市：综合推荐指数★★★½☆ 84

3、欧洲股市：综合推荐指数★★★☆☆ 88
4、印度股市：综合推荐指数★★½☆☆ 96

四、全球债券市场 102
（一）2015 年全球债市回顾 102
（二）2015 年全球债市大事记 107
（三）2016 年全球债市投资建议 112
1、美国债市：主权债务评级 AAA，展望稳定 112
2、欧洲债市：德国主权债务评级 AAA，展望稳定 116
3、日本债市：主权债务评级 A+，展望稳定 120

五、香港基金市场 124
（一）香港基金市场概述及 2015 年大事记 124
大事记——内地香港基金互认项目 124
（二）香港基金市场结构 125
（三）2015 年内表现最好的五支香港基金（含推荐指数） 126
1、安联神州 A 股基金：推荐指数★★★★☆ 126
2、施罗德中国进取股票基金：推荐指数★★★★☆ 127
3、摩根日本(日元)基金：推荐指数★★★★★ 128
4、亨德森远见基金-日本小型公司基金：推荐指数★★★★☆ 129
5、标准人寿投资环球 SICAV 欧洲小型公司基金：推荐指数★★★★☆ 129
（四）过去三年中表现最好的五支香港基金（含推荐指数） 130
1、富兰克林生物科技新领域基金：推荐指数★★★★★ 130
2、美盛资金管理美国动力股票基金：推荐指数★★★★☆ 132
3、MS INVF 环球机会基金：推荐指数★★★★☆ 132
4、富达基金-机构性日本进取基金：推荐指数★★★★☆ 133
5、富达基金-环球科技基金：推荐指数★★★★☆ 134
附：2015 年资金规模超过 10 亿美元的基金中收益率排名前五的基金： 134

【房产投资篇】海外房产投资市场 135

一、概述及 2015 年海外房地产市场回顾 135
房地产投资三“因” 135
2015 年海外房地产市场回顾 136

二、海外房地产热点市场（含投资指数） 137

（一）美国房地产市场.....137
1、美国东北部.....140
●房价最高的城市：曼哈顿岛.....140
●增长最稳定的地区：美国首都华盛顿.....141
●纽约商业地产.....141
2、美国东南部.....143
●500 强企业总部聚集地：航天城休斯敦.....143
●南部海岸明珠：迈阿密.....144
3、美国西南部.....145
●天使之城：洛杉矶.....145
●华人在美国第一个脚印：旧金山.....146
●沙漠中崛起的新兴城市：赌城拉斯维加斯.....147
4、美国西北部.....148
●气候宜人的微软总部：西雅图.....149
●群山环绕的世界第一国家公园：黄石公园.....149
5、岛屿天堂：夏威夷.....151
（二）加拿大房地产市场.....151
1、加拿大金融中心：多伦多.....153
2、英法混血城市：蒙特利尔.....155
3、世界级宜居城市：温哥华.....155
4、石油之都：卡尔加里.....157
（三）英国房地产市场.....157
1、日不落帝国余晖：雾都伦敦.....159
2、现代英国乡绅最佳选择：素里郡.....160
3、政治动荡带来抄底良机：爱丁堡.....161
（三）欧洲房地产市场.....161
1、德国：房地产市场价格稳定.....163
2、法国：高端市场受追捧.....164
3、奥地利：气候适宜、艺术氛围浓厚.....165
4、西班牙：买房等于合法居留.....166
5、混乱的世外桃源：塞浦路斯.....167
（四）大洋洲房地产.....168
1、悉尼：南半球第一大都会.....169

2、墨尔本：世界宜居城市之首 170
（五）亚洲房地产 171
1、日本：投资向房产高度集中 172
2、韩国：临近中国北方的新兴房地产市场 173
3、新加坡：文明的标准 174
（六）海外房地产投资六大误区 175
误区一：过度估计升值空间 幻想一夜暴富 175
误区二：随大流缺乏自身观点 盲从身边群体 176
误区三：不考虑投资风险 孤注一掷 176
误区四：买房抄底 卖房等顶 犹豫不决 177
误区五：不实地考察 对当地环境缺乏了解 177
误区六：无视当地法律法规 按中国思路投资海外房产 178

【金融投资篇】

一、全球外汇市场

（一）近几年全球主要外汇交易趋势和特点

外汇交易就是一国货币与另一国货币进行交换。与其他金融市场不同，外汇市场没有具体地点，也没有中央交易所，而是通过银行、企业和个人间的电子网络进行交易。外汇市场作为一个国际性的资本投机市场历史要比股票、黄金、期货、利息市场短得多，然而，它却以惊人的速度迅速发展。今天，外汇市场每天的交易额已达 5.3 万亿美元，其规模已远远超过股票、期货等其它金融商品市场，已成为当今全球最大的市场。而在全部外汇交易中，即期、远期、互换和场外衍生品交易的市场占比分别为 20%、6%、32%和 42%。

外汇市场之所以蓬勃发展是因为汇市可说是最“干净”的投机市场。投资者不用劳神于每支股票的业绩，不用担心期货多空双方的内幕交易，每日巨额的成交量，使任何机构也没有坐庄的勇气，索罗斯、巴菲特所能了解到的信息，普通投资者一样可以了解到，全球的投资者和投机人都在相同的时间看着相同的报价和图形，数十家网络交易平台和几千家做市商将全球几千万投资者和投机人连接在一起。

所谓网络炒汇主要指场外衍生品交易，即保证金杠杆式交易，其在整个外汇交易中的份额大于 40%，且以每年 30%以上的速度增长。网络外汇交易在中国有极大的市场机会和发展潜力。这首先是因为中国经济经过 30 年的高速发展积累了巨大的财富，劳动者创造的超额剩余价值必然大量地转移为储备；其次是因为转移为储备的财富很少有实现保值增值的投资机会。大家都经历了负利率、股票跳水、期货血本无归等等的现实，就是房地产，若作为投资保值工具也要打上问号，很多情况下房租可能抵不上按揭贷款利息。对目前国内投资者来讲，汇市是风险小而机会大的投资选择，特别是网络外汇交易，相对于实盘风险更小，更适合小资金进出；现在，由于互联网的出现和进步，信息无国界，资金难设界，跨境交易不可阻挡。

从国际经验来看，衡量一国外汇衍生品市场与经济发展水平是否相符通常有两类标准：一是外汇衍生品交易量与外汇即期交易量的比值；二是外汇衍生品交易量与对外贸易规模、国内生产总值（GDP）的比值。据国际清算银行 2013 年 12 月公布的每 3 年 1 次的各国央行对外衍生品市场的调查显示，2010 年全球外汇衍生品市场的交易量是同期外汇即期交易量的 1.67 倍，2013 年这一比例也保持在 1.61 倍。然而，2013 年我们全年外汇即期成交 4.1 万亿

美元，外汇衍生品交易量与外汇即期交易量的比值只有 0.85，仅为国际平均水平的一般。与此同时，2013 年我国进出口总额为 4.2 万亿美元，GDP 为 56.9 万亿美元，外汇衍生品市场交易量仅为当年对外贸易额的 85%和 GDP 的 38%。相比之下，在发达国家这两个比例超过 150%。这充分表明目前我国外汇衍生品市场的规模与整体经济发展存在不小的差距。

近几年全球外汇市场有哪些特点？

1、全球外汇交易量快速增长

据 2013 年 4 月发布的全球外汇交易统计数据，近年来全球外汇市场交易量呈现显著快速增长态势。如下图所示，日均交易量自 1998 年以来迅猛上涨，2013 年的日均交易量达到 1998 年日均交易量的 3 倍以上，2013 年 4 月更是创下了 5.3 万亿美元的历史新高。2010 年、2013 年分别较三年前增长了 21%和 32%，平均年增长率分别超过 7%和 10%。

（全球外汇交易日均规模变动趋势，数据来源：BIS，制图：FX168 财经网）

在交易主体方面，不具申报交易商资格的金融机构交易量最大，占到总交易量的 53%，超过具有申报交易商资格的金融机构和非金融性企业。上述不具申报交易商资格的金融机构，主要包括小银行、对冲基金、养老基金、机构投资者等。外汇交易的持续快速增长，体现了全球经济的进一步融合、外汇交易金融工具的不断创新、国际资本流动活跃性的增强，以及新兴市场在全球经济中重要性的提升。

2、世界主要货币交易量变化各异

世界主要货币在外汇交易总量中的比重变化分化明显。美元继续保持外汇交易中的领先地位，日元比重快速上升，欧元比重降幅最大，英镑占比持续 10 年下滑，澳元比重赶超瑞郎，新兴市场货币崭露头角。

美元继续占据主导地位

据国际清算银行于 2013 年 4 月公布的数据显示，美元在外汇交易中的主导地位继续巩固，并且有所增强。2013 年，美元占全球外汇交易日均交易量的比重达到 87%，较 2010 年 4 月提高有 2 个百分点。美元该比值曾在 2001 年达到顶峰，交易占比达到 89.9%，之后稍有下降，2010 年后出现反弹。总体上，美元在全球外汇交易中的占比遥遥领先，在 85%上下波动，约为欧元的 2.5 倍。

（美元在全球外汇交易中的比重变化，数据来源：BIS，制图：FX168 财经网）

此外，据国际货币基金组(IMF)至第三季末全球储备数据，全球外汇储备总额降至 11.2 万亿美元；已分配外储中美元占比升至 63.98%，欧元降至 20.34%，英镑升至 4.72%；此外日元、加元、澳元、瑞郎均有下降。

欧元继续位居次席，但比重降幅最大

自 2001 年以来，欧元在全球外汇交易总量中一直排名第 2 位。2001 年至 2007 年其日均交易量市场份额基本保持在 37%左右，2010 年达到 39.1%的高峰。但 2013 年统计显示，欧元占比出现显著下滑，仅为 33.4%，较 2010 年下降了 5.7 个百分点，是世界各主要货币中降幅最大的货币。

（日元、欧元在全球外汇交易中的比重变化，来源：BIS，制图：FX168 财经网）

日元比重快速上升

国际清算银行 2013 年 4 月公布的数据显示，日元在全球外汇交易总量中排名第 3 位。过去三年，在世界主要货币中，日元的交易量增幅最大。2013 年较 2010 年增长 63%，其中仅日元/美元交易量就激增了 70%。2013 年日元的全球外汇交易日均交易量占比由 2010 年的 19%上升至 23%，增幅为 4 个百分点，超过美元、欧元等其他主要货币的增幅。

英镑比重连续 10 年下滑

英镑自欧元推出后，在全球交易量中占比一直排名第 4 位，但份额连续 10 年下滑。从 2004 年的最高点 16.5%，逐步跌落至 2007 年、2010 年的 14.9%和 12.9%，2013 年继续下滑到 11.8%。英镑成为外汇交易占比降势最持久的货币。

澳元赶超瑞郎

自 2004 年以来，澳元和瑞郎交易占比分列第 5、6 位。2010 年前，瑞郎居前；而 2010 年后澳元赶超。从占比变化趋势看，澳元从 1998 年的 3%，逐步提升至 2013 年的 8.6%，在外汇交易中的重要性不断上升。而瑞郎则从 1998 年的 7.1%下降到 2013 年的 5.2%，降幅明显。

新兴市场货币崭露头角

在 2013 年调查中，不少新兴市场货币在全球外汇交易中的比重增长较为突出。除人民币外，墨西哥比索日均交易量达到 1350 亿美元，占全球日均交易量的 2.5%，比人民币高 0.3 个百分点，跻身前十，位居第 8 位。受强劲增势的推动，墨西哥比索和人民币排名已超越了纽元和瑞典克朗。此外，俄罗斯卢布的市场交易比重也从 2010 年的 0.9%增至 2013 年的 1.6%，从第 16 位提升至第 12 位。

上述世界主要货币在外汇交易中的比重变化，从一个层面折射出金融危机后，各国经济金融状况和货币政策变化对外汇市场的重要影响，尤其是欧债危机持续发酵使欧元在外汇市场上的地位受到重创，而日本货币政策的转变在一定程度上提升了日元外汇交易活跃程度。近年来伴随着经济快速发展，新兴市场国家货币在全球外汇交易中的比重显著增长，凸显了这些国家货币在国际金融领域中地位的不断提升。

3、外汇交易向主要金融中心汇聚趋势明显

从地域看，2013 年调查数据表明，全球外汇交易已呈现出向多个金融中心聚集的趋势，并主要通过五大金融中心的交易中介来完成。这五大中心包括：英国(41%)、美国(19%)、新加坡(5.7%)、日本(5.6%)和中国香港(4.1%)。值得注意的是，2010 年调查中，五大中心包含瑞士，不合香港；而在 2013 年调查中，香港取代瑞士，跻身五大中心之列。

数据显示，前五大金融中心在全球外汇交易中的集中度呈上升趋势。其 2010 年合计比重为 71%，而 2013 年达到 75%，增长了 4 个百分点。其中英国、美国和新加坡的增幅居前，其 2013 年的交易量较 2010 年分别增长了 47%、40%和 44%。尤其是新加坡在 2013 年超过了日本，成为全球第三大外汇交易中心。而瑞士和澳大利亚的外汇交易规模较三年前下降了 13%和 5%，折射出全球外汇交易中心地区之间的激烈竞争与地位更迭。

4、人民币外汇交易量首次跻身前十 但差距明显

近年来，在中国大力推进人民币跨境使用便利化背景下，人民币在全球外汇交易中的规模和比重出现快速上升。日均交易量从 2010 年 4 月的 340 亿美元，飙升至 2013 年 4 月的 1200 亿美元，三年增幅达到 253%，年平均增长率为 84%。

在全球外汇交易占比中，人民币外汇交易比重由 2010 年的 0.9%上升至 2013 年的 2.2%。从占比增幅看，2013 年比重较 2010 年增长了 1.3 个百分点，增幅居全球第 3 位，仅次于日元和美元(两者分别提高了 4 个和 3 个百分点)。从占比增长倍数看，2013 年的比重较 2010 年扩大了 2.4 倍，居全球之首，显示了人民币外汇交易量，尤其是人民币离岸交易量的激增。从全球排名看，人民币外汇交易量在全球的比重从 2010 年的第 17 位，迅速提升至 2013 年的第 9 位。前 8 位分别是：美元、欧元、日元、英镑、澳元、瑞士法郎、加元和墨西哥比索。

（全球外汇交易前 15 位货币日均交易量，数据来源：BIS，制图：FX168 财经网）

综上所述，尽管近年来离岸人民币市场发展迅猛，但人民币外汇交易量仍然较小。随着中国外汇管理制度改革的推进、金融市场的进一步开放，人民币加入国际货币基金组织储备货币(SDR)行列以及上海自贸区的发展壮大，人民币外汇交易规模有望迎来新一轮增长契机。

（二）2015 年全球外汇市场回顾及大事记

2015 年全年弥漫着经济增长令人失望、利率位于历史低点、通缩、不平等、市场动荡、投资收益不佳的气氛。2015 年全球外汇市场走势由以下因素主宰：美联储行将加息，与此形成对比，欧洲央行(ECB)和其它主要央行仍在放宽货币政策。外汇市场的表现也因此严重分化，市场最大赢家花落瑞郎，此后依次为美元、日元和英镑。高息货币则全军覆没，加元、纽元和澳元位居最大输家三甲。

2015 年 1 月 15 日，瑞士央行始料未及地宣布放弃已实施逾三年的欧元兑瑞郎 1.20 汇率下限政策，当天瑞郎全线疯狂暴涨近 20%，在第一季度录得最大涨幅后，全年延续牛市行情，取代长期处于牛市的美元，冠压群芳。

美元兑主要货币的涨势排行第二，今年美联储与全球其他主要央行货币政策分化一直支撑美元涨势，虽然美联储 12 月一如预期加息 25 个基点，结束了约十年之久的零利率时代，但由于市场已对此充分计价，美联储此轮加息并未带来美元疯涨。除美元和瑞郎外，涨幅中排名第三和第四的分别为日元和英镑。

在国际原油价格大跌和大宗商品价格持续低迷的背景下，加元，纽元、澳元等等高息货币全军覆没，位列跌幅排行榜前三甲。而在融资货币地位日渐凸显的背景下，尽管欧洲央行立场宽松，但欧元仅位列跌幅榜第四，因市场对套息交易的平仓动作令欧元持续受到买盘支

撑。

相比之下，人民币涨跌幅显得中规中矩，因人民币是这九大货币中唯一一个非自由波动的货币，因而波幅相对平稳。于人民币而言，2015 年至关重要，因为这一年人民币迈出了非常重要的两步：2015 年“8.11 汇改”开启了人民币显著的大贬值步伐，当时一方面是美国已表示人民币已不再被低估，另一方面是中国经济数据持续呈现疲软态势；2015 年 12 月 1 日，IMF 执行董事会决定将人民币纳入特别提款权(SDR)货币篮子，不过，这一消息对人民币的支撑作用并未在短期内得到体现，自 11 月初人民币汇率不仅没有维持稳定，而是延续“8.11 汇改”后单向小幅贬值的走势，波动率也同步放大，在岸人民币(CNY)汇率更加明显。

在过去一年及 2016 年初，全球外汇市场陷入一片混乱及动荡之中，地缘政治紧张、全球主要央行持续宽松、美联储进入升息循环及今年 1 月瑞士意外宣布弃守瑞郎上限等，促使主要全球主要货币对波动性加剧，这种猝不及防的波动性，亦令投资者受伤不已，甚至多个外汇经纪商不是巨亏就是破产。那么，为何外汇市场波动性会突然变得如此剧烈？

有分析指出，近期外汇市场波动性及外汇行业遭遇冲击的主要原因如下：

第一、美联储与欧洲央行、日本央行等主要央行货币政策背道而驰，美联储 2014 年已开始停止量化宽松行动，且随着美国经济持续复苏，市场对美联储在 2015 年升息的预期相当浓烈。反观欧洲等西方国家，欧洲央行近期推出量化宽松政策、澳洲联储宣布降息，日本央行及新西兰联储等亦跟进放宽货币政策，这可能形成新一轮的“货币战”。这种情势势必导致投资者频繁调整投资仓位，外汇市场波动亦不断加剧。

第二、大宗商品价格下降，整体通胀率疲软，造成了经济疲软，如石油生产国俄罗斯就是这样，并导致许多央行降息，如加拿大央行和澳洲联储。低利率减少了货币吸引力，投资者开始寻求其他投资。而本国政府很高兴看到本国货币走弱，低汇率或提振出口前景。

第三、瑞士央行 1 月 15 日意外弃守瑞郎兑欧元 1.20 上限导致全球金融市场动荡不已。当一个国家盯住另一个国家货币，如美元或欧元，其实问题加剧了。而降息也阻止了资本流入推动汇率走高，瑞郎脱钩欧元，投资者放弃了以欧元计价资产，各国都在试图减少货币波动的方式，然而，当全球货币被打破的时候，其影响可能也是巨大的。

第四，外汇经纪商遭遇严重冲击。在此番瑞郎异常波动中，随着市场流动性枯竭，许多投资者无法及时平仓，导致账户出现负值，这也就是外汇经纪商亏欠流动性提供商的债务。如此一来，巨额的欠款导致一些经纪商不是被迫寻求救助就是直接宣布破产。

综上所述，外汇市场波动性影响因素众多，其中上述几个方面是近期全球市场波动性加剧的主要推手。因此，市场人士提醒广大投资者，在进行外汇交易或其他投资时，切记将仓位控制在自身所能承担的范围之内，并做好必要的止损。

2015 年外汇市场大事记

2015 年的金融市场可以用“险象环生”来形容，市场在各主要央行加息与降息预期之间跌宕起伏，地缘政治时不时勾起市场注意力，而恐怖袭击则加剧了地缘政治危机也殃及到市场。

有人说，这是最好的一年，也有人说这是最坏的一年，有人押注瑞郎贬值一夜赤贫，有人押注油价暴跌赚的钵满盆满。这一年，A 股曾经屡次上演过山车行情，大宗商品则跌入暴跌深渊；这一年，美股终于停下上涨的脚步，欧元平价呼声此起彼伏但最终也未如预期般跌至平价。

这一年，美国和英国经济独树一帜，遥遥领先于其他主要欧美国家率先走出经济危机和衰退泥沼。美联储和英国央行央行加息呼声因此日益高涨。美联储终于在千呼万唤中解开加息帷幕，而欧洲央行继续挥舞 QE 大棒，澳纽联储、加拿大央行、中国央行以及日本央行等各主要央行竭力出台措施刺激本国经济增长。

这一年，人民币终于顺利成为国际储备货币，与此同时，人民币贬值亦成为市场的热议话题。此外，随着新兴市场经济增长步伐放缓，新兴货币不断刷新下限。

展望 2016 年，英国央行有可能在今年启动首次加息，而外汇市场将继续受到央行货币政策差异以及市场情绪所主导。

1、瑞郎黑天鹅引爆瑞郎涨势

1 月 15 日，在毫无征兆的情况下，瑞士央行意外放弃维持了三年之久的欧元/瑞郎 1.20 汇率下限，导致瑞郎迅速升值，瑞郎/欧元的升值幅度一度达到了 41%。

（欧元/瑞郎周线走势图，来源：Investing.com、FX168 财经网）

大批押注瑞郎下跌的投资者损失惨重，多家外汇券商集体爆仓，德意志银行、花旗这样

的华尔街大投行估计亏损过亿美元。对冲基金大佬 Marko Dimitrijevic 旗下 8.3 亿美元资产的基金几乎损失全部投资资金，将要清盘。

2、欧洲央行挥舞 QE 大棒

瑞士央行先行一步后，欧洲央行于 1 月 22 日宣布了约 1 万亿欧元的购债计划，随后欧元重挫，一度跌破 1.05 创下十二年低位。

（欧元/美元周线走势图，来源：Investing.com、FX168 财经网）

10 月 22 日德拉基宣称，欧洲央行将在 12 月份重新评估 QE，或延长 QE 时间，并暗示不排除进一步降息，因为此前 QE 效果不明显，经济及通胀表现不佳。该消息后，欧元兑美元连日暴跌，至 12 月欧洲央行决议前，已累计下挫近 800 点。

12 月 3 日，欧洲央行宣布将存款利率下调 10 个基点至负 0.30%，将 QE 计划延长至 2017 年 3 月甚至更迟，但未扩大购债规模。因宽松预期不及市场预期，欧元飙升 400 余点，美元指数则由 100 关口上方下滑至 98 下方。

3、希腊危机有惊无险

欧洲的话题虽已为难民、欧洲央行所取代，但年中时，希腊是当之无愧的“话题大王”。毕竟，在读者眼中，希腊是否退欧是可与美联储是否加息、人民币是否贬值相提并论的大事情。

结果是，美联储加息了，人民币也贬了，但希腊没有退欧。的确，希腊一度面临退欧的窘境，对 IMF 的贷款也构成了违约。政府与国际债权人的谈判破裂后，希腊 7 月初就国际援

助计划举行了全民公投。此后接踵而至的是政治动荡、财长辞职、资本管控。

（希腊十年期国债收益率在 6-7 月间大幅飙升，来源：彭博）

但是数周后，最终还是就援助计划达成了协议，但在此之前希腊两年期国债收益率已升至 60%、银行股持续暴跌，一度波及全球市场。

4、人民币骤贬引起市场轩然大波 如愿加入 SDR

中国央行 8 月 11 日宣布完善人民币兑美元汇率中间价报价，人民币中间价一次性贬值近 2%。当天在岸人民币兑美元（CNY）贬值 1.87%，报 6.3258，创下 1994 年人民币官方与市场汇率并轨以来的最大单日跌幅。随后几天中，CNY 一路贬至 6.40 关口。当月，中国外汇储备降幅创下纪录。

（美元/人民币日线走势图，来源：FX168 财经网）

不过，此次汇率形成机制调整为人民币被 IMF 纳入其特别提款权货币篮子（SDR）扫清了又一个障碍。12 月 1 日凌晨，IMF 宣布将人民币纳入 SDR。人民币成为继美元、欧元、英镑和日元之后，加入 SDR 货币篮子的第五种货币。人民币在 SDR 货币篮子中的权重为 10.92%，超出日元和英镑。这也标志着人民币成为第一个被纳入 SDR 篮子的新兴市场国家货币。

人民币加入 SDR 货币篮子之后，因欧元权重下调幅度最大，自 37.4%下调至 30.93%，欧元/美元一度触及七个半月低点 1.0558。

5、中国央行 5 次降息降准

自今年 2 月 4 日央行宣布将于 2 月 5 日起下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，首次按下“降准”按钮以来，2015 年央行共计降息 5 次、降准 5 次，其中两次降准、两次降息、3 次“双降”，一年期存款基准利率由 2.75%降至 1.5%，一年期贷款基准利率从 5.6%下调至 4.35%，大型机构存款准备金率由 20%降至 17%。在双降同时，央行还宣布放开对金融机构存贷款基准利率上下浮动的限制。

短短 11 个月，中国人民银行通过多次降准降息，释放了上万亿元流动性。连续降准降息的背后，是国内经济面临的前所未有的转折点。近年来，中国 GDP 增速从长达十数年连续两位数悄然回落到个位数，从保“8”到保“7”再到探至“6”时代，经济增速的战略“红线”不断下移，代表工业景气程度的 PPI 指数甚至连续 43 个月为负值。在此情况下，刺激投资和消费，改变公众预期成为首要任务，企业负债率过高造成的资金链紧张也是央行货币政策需

要转向的主要原因。

2015年中国央行降息降准时间表

时间	降准	降息
2月4日	0.5	\
3月1日	0.25	\
4月20日	1	\
5月11日	\	0.25
6月28日	0.5	0.25
8月26日	0.25	0.25
10月24日	0.5	0.25

（2015 年中国央行降息降准一览表，来源：FX168 财经网）

6、巴黎恐袭震惊全球 恐慌情绪“来去匆匆”

当地时间周五（11 月 13 日）晚巴黎发生多次恐怖袭击，造成 129 人遇难。法国总统奥朗德立即宣布全国进入紧急状态，部署大批军警，封锁地区和国家边境，并呼吁居民尽量留在家中，不要出外。政府并宣布 14 日国内所有中小学停课。

法国战机于 11 月 15 日向叙利亚境内的伊斯兰国(Islamic State,IS)目标发动空袭，欧洲各国警察扩大对巴黎恐怖袭击事件的调查。

法国恐袭一度引发市场恐慌情绪，但随后很快缓解。周一（11 月 16 日)开盘后，美元整体依旧维持强势，加息预期仍是其保持高位的主要动因。此外，欧元/美元维持稍早跌势，尽管跌势放缓，但仍无力反弹。

7、俄土争端导致避险情绪升温

2015 年 11 月 24 日，俄罗斯一架苏-24 战机在土耳其与叙利亚边境坠毁。事后，双方确认了这一消息，并先后表示，该架战机系被土耳其 F-16 军机击落。土耳其方面则辩称，该国有权击落侵犯领空的外国战机，其立场似乎显得十分坚定。然而，事件发生不久后，该国突然宣布紧急召集联合国安理会五大常任理事国大使。

俄总统普京用极其严厉的措辞谴责了土方，称其行为是“背后捅刀”，并表示土耳其方面将付出沉重代价。

土耳其击落俄罗斯战机引爆全球金融市场避险情绪，欧元、日元等避险资产一度上扬，美元指数自上一交易日触及的 100 大关走低，但仍于 99 上方交投。

8、“三座大山”重压新兴市场 新兴货币降至纪录低位

（美元/巴西雷亚尔周线走势图，来源：Investing.com、FX168 财经网）

中国经济疲弱、大宗商品价格持续走软及美联储的加息预期，是今年压在新兴市场身上的“三座大山”，新兴经济体几乎全军覆没，部分国家更是格外惨烈，巴西 GDP 创史上最大降幅，巴西、南非和土耳其货币均贬至纪录低位。

表现最糟糕的货币要归属于大宗商品货币或者遭受地缘政治冲突的国家货币：乌克兰格里夫纳暴跌 33.8%，巴西雷亚尔下挫 30.5%，加元下滑 15.9%，俄罗斯卢布下跌 20.8%，南非兰特重挫 26.7%。

9、美联储终揭开加息帷幕

新兴市场一蹶不振，人民币贬值预期日益浓烈，欧洲央行挥舞 QE 大棒，美联储在长达一年的预期中终于在 12 月宣布了 2006 年 6 月以来的首次加息。6 月和 9 月时，投资者一度以为加息就要到来而大乱方寸。

12 月 17 日凌晨，美联储如预期地宣布提高联邦基金利率目标区间 25 个基点至 0.25-0.5%。同时公布的利率预测点阵图显示，美联储 2016 年会有四次加息。

（美元指数日线走势图，来源：FX168 财经网）

由于此次加息已为市场广泛预期和定价，美元并未在加息后继续走高，美国十年期国债收益率还维持着年初时的水平。

10、油价“飞流直下” 油元“躺枪”

年内，伴随着美元走强的是大宗商品尤其是油价的跌跌不休。大宗商品下跌一如美联储加息预期是一个贯穿全年的市场主题。

（WTI 原油价格走势，来源：彭博）

在 2015 年初低至 40 美元/桶后，原油一度于夏季收复大片失地，布油反弹至 60 多美元/桶。然而随着供应持续增长和需求继续萧条，油价自 6 月末开始再度承压。最后，12 月初 OPEC 实质性放弃限产的决定，成为压垮油价的最后一根稻草。于是，我们见到了 30 美元的油价，2016 年初美油布油双双跌破 30 美元/桶大关，刷新十二年低位。自去年 6 月以来，国际油价已经挫近 2/3。受油价暴跌影响，加元 2015 年下滑 15.9%。

（三）2016 年外汇市场投资建议

1、美元：投资推荐指数：★★★★★

适用人群：所有有海外投资或消费需求的群体。国际货币体系中的霸主货币，世界第一大经济体、目前来看经济前景最为乐观的美国的官方货币，建议投资者可以一定比例长期持有该货币或以该货币体现的资产。

美联储加息预期主导美元命运 华尔街投行一致建议做多美元

2015 年美元可谓“风光无限”，全年在美联储(FED)加息预期的推动下“节节走高”，而“加息靴子”也在 12 月 16 日最终落地。另一方面，新兴市场、石油和金属则“黯然神伤”。美元兑 G10 货币和新兴市场货币都表现相当强劲，12 月 2 日因美联储主席耶伦表示“期待”加息那一天的到来以证明经济复苏的力度而一度触及 2003 年以来最高位 100.51。

（图片来源：彭博、FX168 财经网）

2015 年，美元指数年累计上涨 9.3%，收报 98.698, 为连续第三年上涨。自 2014 年 5 月以来，美元兑一篮子主要货币累计上涨四分之一，兑欧元上涨 22%。美元兑欧元 2015 年涨逾 10%，连升第二年。美元指数今年涨幅有一半以上是在 9 月前收获，欧洲央行(ECB)在 9 月正在准备启动印钞计划。还有 4%涨幅为 9 月以来斩获得，美联储从那时开始明确表示最终将启动加息。12 月稍早美联储启动近十年来首次加息，且美联储决策者的预期显示，预料美联储将在 2016 年加息四次。不过，首次升息后，美元指数并未如预期般强劲上行。且从 2016 年初的情形来看，美联储加息预期并不如早前乐观。

（图片来源：FX168 财经网）

回顾刚刚过去的一年，美元走坚主要受助于美联储在 2015 年启动升息周期预期，以及欧洲和日本央行逐步放宽货币政策的预期，美联储与其他央行货币政策的差异令美元受到提振上涨。

展望 2016 年，鉴于美联储已进入加息通道，而包括欧洲央行(ECB)、中国央行(PBOC)、澳洲联储(RBA)和日本央行(BOJ)等主要央行可能继续增加货币刺激，全球货币政策分化预计将进一步给美元带来支撑。因此，华尔街大型投行对 2016 年每日交易规模 5.3 万亿美元的外汇市场投资者给出这样一条共同的建议：继续买进美元。

据《欧元杂志》全球排名第二大的外汇交易商德意志银行(Deutsche Bank AG)称，美元涨势还有很大空间——预计再涨两年，以贸易加权计算大约有 10%的涨幅。德意志银行看好美元兑欧元、日元上涨，也看多兑其他新兴市场和大宗商品出口国的货币。

第四大外汇交易商摩根大通(JPMorgan Chase & Co.)表示，美元兑纽元和坡元将走强，预计今年下半年见顶。

（图片来源：彭博、FX168 财经网）

其他包括高盛(Goldman Sachs Group Inc.)、巴克莱(Barclays Plc)、瑞信(Credit Suisse Group AG)、花旗、德意志银行等华尔街投行也纷纷看涨美元。

花旗集团(Citigroup Inc.)十国集团(G10)货币策略主管 Steven Englander 在报告中写道："我们预计美联储将成功加息，美国和其他 G10 国家货币政策背道而驰，这将支撑美元。美联储有可能加速紧缩货币政策，将增添美元强势周期，打压发达市场和新兴市场货币。"

花旗(Citi)和澳洲国民银行(NAB)等多家机构预计明年美元涨幅有 5%左右，德意志银行(Deutsche Bank)料 2016 年美元涨幅将达到 10%。

Figure 1: G10 FX Forecasts

USD-crosses	Spot	Q1 2016	Q2 2016	2016	2017	2018	2019	2020
EUR/USD	1.09	1.05	1.02	0.95	0.85	1.00	1.10	1.15
USD/JPY	122	123	125	128	120	110	105	100
GBP/USD	1.50	1.46	1.40	1.28	1.15	1.27	1.34	1.40
USD/CHF	0.99	1.03	1.08	1.18	1.33	1.15	1.09	1.04
AUD/USD	0.72	0.69	0.66	0.60	0.58	0.65	0.70	0.70
NZD/USD	0.68	0.64	0.60	0.52	0.50	0.55	0.60	0.60
USD/CAD	1.37	1.39	1.40	1.43	1.45	1.30	1.20	1.24
USD/SEK	8.51	8.67	8.73	9.21	10.00	8.25	7.27	6.96
USD/NOK	8.69	9.12	9.38	9.69	11.11	9.27	8.17	7.32
EUR-crosses	Spot	Q1 2016	Q2 2016	2016	2017	2018	2019	2020
EUR/JPY	133	129	127	122	102	110	116	115
EUR/GBP	0.73	0.72	0.73	0.74	0.74	0.79	0.82	0.82
EUR/CHF	1.08	1.08	1.10	1.12	1.13	1.15	1.20	1.20
EUR/SEK	9.30	9.10	8.90	8.75	8.50	8.25	8.00	8.00
EUR/NOK	9.50	9.58	9.57	9.21	9.44	9.27	8.99	8.42
NOK/SEK	0.98	0.95	0.93	0.95	0.90	0.89	0.89	0.95

Source: Deutsche Bank, Datastream

（德银美元兑主要货币的预估 来源：德意志银行、FX168 财经网）

美元在 2015 年"高歌猛进"，多数投资者预计美元反弹势头料在 2016 年延续，尽管如此，有专家警告称，美元涨幅可能小于预期。

（图片来源：Business Insider）

2、欧元：投资推荐指数：★★☆☆☆

适用人群：有欧洲投资或消费的群体。当前欧元/美元接近平价位置，人民币贬值势头会有所波折，无论美元持有者还是人民币持有者都可持币待更合适时机购入欧元。

“命运多桀”的一年 欧元/美元走向平价呼声甚嚣尘上

欧元/美元 2015 年大跌 10.3%，收报 1.08595，为连续第二年下跌。2015 年影响欧元的最主要因素为欧洲央行是否会推出量化宽松（QE）以及是否会进一步放宽货币政策。受此影响，欧元兑美元走向平价的预测甚嚣尘上，不过欧元并未如市场预期般跌至平价。

（图片来源：FX168 财经网）

3 月份，欧元区终于如预期般展开购债方案，打压欧元兑美元跌至 12 年低点。年内后期，

由于通胀水平依然低迷不振，欧洲央行频繁传出进一步宽松消息，12 月的政策会议引发市场广泛关注。此次会议之所以为市场所瞩目还在于，市场预期美联储将在同一月份启动近十年以来的首次加息。12 月 3 日，欧洲央行宣布将存款利率下调 10 个基点至负 0.30%，将 QE 计划延长至 2017 年 3 月甚至更迟，但未如预期般扩大购债规模。因宽松预期不及市场预期，欧元飙升 400 余点，美元指数则由 100 关口上方下滑至 98 下方。

除了欧洲央行的政策之外，地缘政治因素亦在其中发挥重要作用。希腊一度处于债务违约进而导致其退出欧元区的命运。历经几番周折，希腊与债权人终于达成协议。然而好景不长，葡萄牙出现政局不稳的局面，法国巴黎又遭到举世瞩目的恐怖袭击事件。

展望 2016 年，欧元走势料仍主要受央行货币政策所主导，欧元/美元平价呼声依然高涨。德意志银行、巴克莱、高盛、法国巴黎银行和瑞信等知名投行均建议买入美元、卖出欧元。

接受彭博调查的 60 多名分析师中有 17 名认为，随着美联储收紧货币政策，美元兑欧元在今年第二季度将触及平价水准。

巴克莱外汇研究主管 Jose Wynne 等分析师在一份报告中写道："在 12 月 3 日欧洲央行令人失望的前瞻指引之后，宽松政策持续时间将更长或者规模被加大，这意味着欧元/美元将进一步走低。"他预计，欧元/美元将在今年底跌至 0.95。这一预期较接受彭博调查的经济学家预期中值 1.05 更加悲观。

高盛分析师亦预计，欧元/美元将跌至 0.95。鉴于欧美两大经济体经济前景出现分化，且货币政策前景也愈发背离，高盛预计欧元/美元终将受这些基本面牵引而跌破平价，并料 2016 年前 9 个月内将跌至 0.95。

德意志银行分析师团队表示，该行依然看空欧元并预计年底欧元/美元将跌至 0.95。分析师们指出，今年与去年的关键不同之处在于，美元将不得不费更多周折，但年底美元料将晋升高收益货币、美国资本大规模回流、疲弱数据意外高于期望料将令美元受到提振。此外，欧洲央行仍有进一步放宽货币政策的风险，且即便欧洲央行存在潜在鹰派的风险，其对欧元/美元的影响也将不及美联储加息预期之影响。

法国巴黎银行 12 月底称，美联储对于外汇风险的关注仍不利美元汇率表现，这有利于缓解欧元兑美元的未来跌势；随着美联储货币政策的趋于收紧，欧元兑美元将在 2016 年第一季度末跌向 1.0400 目标，将于 2016 年第三季度跌至平价，并造成 2016 年底前美联储加息周期的暂停。

不过，劳埃德银行（Lloyds Bank）分析师团队 2016 年初预计，受益于美国和欧元区经济增速持续收窄，欧元/美元在中期内将强劲上行。但该行指出，在通胀进一步上升且/或进一步政策政策刺激有望退出市场之前，欧元不太可能持续上行。该行预计 1 季度汇价将跌至 1.056，美联储 3 月份加息的可能性以及欧元区通胀率疲弱或是这一走势的关键驱动因素，但截至 2016 年底汇价将回升至 1.10。

3、英镑：投资推荐指数：★☆☆☆☆

适用人群：有英国投资或消费需求的群体。政经局势均不利于英镑未来走势，如非必须，不建议购入英镑。

加息预期犹如海市蜃楼 退欧公投成英镑“致命软肋”

英镑兑美元 2015 年收跌 5.5%,收报 1.47270，连跌第二年。2015 年走势震荡，因市场对英国有关退欧的公投忧心忡忡，英镑加权指数去年累计下滑 4.7%。市场揣测英国央行不会很快效仿美联储开始加息，也给英镑带来了压力。

（图片来源：FX168 财经网）

英镑涨势持续至 2015 年中，英镑贸易加权指数在 8 月触及 7 年半高点，受英国央行(BOE)可能在美联储（FED）升息后很快跟进升息的预期提振。但英国通胀陷于近零水平，且其他经济数据疲弱，许多投资者预估英国最快要到 2016 年底才会升息，英镑随后承压逐步下滑，年底前逼近 7 个月低位。鉴于这一走势，部分投资者可能很难相信英镑是年内 G10 货币中表现最好的其中之一，不过英国经济在 3 季度的表现强劲，GDP 年增 2.1%，赶上美国的步伐。而市场对于英国央行是继美联储(FED)之后第二个收紧货币政策的主要经济体的观点少有异议。然而英镑过去 6 个月中几乎没有从这些利好中汲取支撑，兑欧元、日元、美元和纽元等均走弱。

2016 年开年交投震荡，股市挫跌及人民币急贬，令市场饱受惊吓，而英镑则静悄悄地成为今年迄今表现最差的发达国家货币。今年初，由于市场对英国经济增长恐不足以支撑今年

升息的担忧加剧，并引发英国可能退出欧元区的不安情绪，令英镑/美元承压跌穿数道关口至1.4129，为2010年6月以来最低水准。

此前一系列调查结果显示，英国整体经济前景存疑，关于英国可能退出欧盟诸多争议，料将主导今年的经济局势。

BK Asset Management首席外汇策略师Kathy Lien指出，2016年将是决定英镑命运的一年，政治风险将全年笼罩经济形势。英国经济明年最大的风险源自“英国退欧”，麻烦的是，当前民调显示公众对于是否脱离欧盟的观点基本呈五五开的状态，巴黎暴恐袭击、欧洲移民问题也是困扰欧洲各国的因素。而退出欧盟可能会对英国的个人、企业和投资信心都构成冲击，退欧成本也很难估量，支持退欧者会说，这会帮助英国纳税人省下几百亿资金，然而也会造成贸易、投资和就业成本。

归根结底，当前预判英国退欧的影响几乎是不可能的，因为我们不知道新的经济关系条款将包含哪些内容，除非一切尘埃落定，否则英镑也将持续出现行情震荡，而方向对于英镑资产而言多半是下行。为了摆脱当前颓势，市场需要急剧上拉至1.55上方，预计汇价明年将在1.45-1.65之间宽幅动荡。

美银美林(BofA Merrill)亦指出，英镑汇价和债券收益率差背离情况已愈发严重，脱离欧元区继续成为2016年英镑走势的最大风险因素。

除英国退欧公投之外，英国央行加息预期亦将对英镑走势造成重要影响。有分析师指出，2016年英国央行可能会延后升息，英镑兑美元空头目标指向1.4280-1.4500，2016年下行概率处于高位；总体而言，考虑到美联储2016年可能升息4次，英镑表现将偏弱；此外，英国2016年上半年还存在退出欧盟的风险，再加上英国央行延后升息，也将令英镑处于下行压力之中；如果英国经常帐在GDP的占比恶化，英镑兑美元将承压，可能会跌至1.3954附近。

如果英国央行意外较早升息，料将引发市场大幅波动，英镑兑美元可能将因此升至1.5930水平，如果美联储在3月立场偏鸽的话，英镑也会有所走高。

荷兰合作银行(ING)外汇策略师Viraj Patel表示，英国央行的鹰派基调将为英镑提供上涨机会，但也许英镑的涨势仍将只是昙花一现；2016年市场将迅速把注意力转向英国迫在眉睫的退欧风险。该行还指出，英国央行加息给英镑的支撑可能会消散，而风险规避市场将令英镑受到进一步打压，其致命要害在于巨额经常账户赤字。该行预期预测2016年下半年英镑兑美元将触及1.40低位，而随着欧元广泛走强，欧元兑英镑可以修正至0.72。

德意志银行表示，2016年英镑表现料仍脆弱，最明显的料是兑美元。尤为特别的是，英国财政紧缩将限制英国央行加息周期，从而令英镑承压，令占英国GDP近5%的经常帐更难融资，特别是在面临“英国退欧”的不确定性下的情况下。该行预期，2016-2017 年，英镑料下测并下破1.35-1.40，为此前三十多年交投区间的底部。

但市场上也不乏看好英镑的乐观者。法国巴黎银行(BNP Paribas)预计，英国 2016 年

GDP 将稳固增长，加之工资增速提高，继续对英镑构成支撑；同时，英国国际收支状况持续改善；预计英国央行将在 2016 年 5 月启动加息。

加拿大商业帝国银行也预计，英镑兑美元将在 2016 年二季度触及 1.54 的低点后逐步上行，并逐步稳定在 1.60 附近。