
Top Overnight Drivers

La séance asiatique a été dominée par un retour du thème “China slows, policy cushions” et par une réévaluation prudente des risques avant une série de réunions de banques centrales et les NFP américains. En Chine, la statistique de novembre a surpris par sa faiblesse côté demande, avec des ventes au détail en hausse de 1.3% sur un an contre un rythme de 2.9% récemment observé, tandis que la production industrielle tenait à 4.8%, confirmant un mix croissance tirée par l’offre et consommation atone. Les actions Asie ont reculé, pénalisées par la tech et des doutes sur le cycle d’investissement en IA, ce qui a entretenu un biais risk-off et pesé sur les devises bêta-complexe, notamment l’AUD et le NZD. Dans ce contexte, l’or a prolongé sa progression sur des anticipations de détente monétaire et une demande de précaution avant les NFP, gagnant environ 4 dollars en intraday et restant porté par un flux refuge. Le JPY s’est raffermi sur la montée des paris de normalisation de la BoJ, aidé par un Tankan robuste, tandis que le dollar s’est légèrement redressé en amont des données US, limitant le rebond de l’euro. En toile de fond, le PBOC a fixé l’USD/CNY à 7.0656 contre 7.0638 la veille, signalant une garde rapprochée sur le FX sans pousser à une dépréciation marquée. Côté matières premières, l’activité M&A dans les métaux s’est poursuivie avec CMOC qui met plus de 1 milliard de dollars sur des actifs or au Brésil et Fortescue qui valorise Alta Copper à 101 millions de dollars, confirmant une logique d’intégration de l’amont face aux cycles CAPEX attendus; à l’opposé, le sentiment corporate a été émaillé de risques idiosyncratiques, à l’image d’une condamnation de 40 millions de dollars pour J&J dans un dossier talc.

Central Banks

Le cadrage monétaire reste dual entre un scénario de découplage graduel en Asie et un cycle de détente anticipée dans le G10. Aux États-Unis, le marché conserve une lecture accommodante de 2026 malgré des messages de banquiers centraux moins univoques ces derniers jours, ce qui limite l’ampleur du rally obligataire tout en maintenant la pente du cycle de baisses à l’horizon de l’été. Au Japon, la combinaison d’un Tankan des grandes manufacturières en hausse à 15.0 au T4 et d’un discours plus ouvert du gouverneur Ueda a renforcé les probabilités d’un premier relèvement dès la réunion de vendredi, avec une communication susceptible d’ancrer la sortie du régime de taux négatifs et d’éroder la prime de portage sur USD/JPY. En Océanie, la RBNZ a indiqué via Breman que le scénario macro évolue globalement comme prévu avec des signes de reprise de la croissance, ce qui plaide pour le statu quo tactique mais laisse l’inflation sous surveillance; le NZD reste surtout une dérivée du cycle chinois à court terme. Au Royaume-Uni, la BoE est attendue inchangée, avec une rhétorique vigilante sur les salaires réels et un appétit limité pour valider un calendrier de cuts tant que les effets de second tour ne sont pas mieux contenus. En Chine, le ministère des Finances a ouvert la voie à des émissions d’obligations spéciales de très longue maturité en 2026, levier budgétaire destiné à des priorités stratégiques, pendant que la banque centrale régule le rythme de l’ajustement du yuan via le fixing.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Sur le FX, AUD/USD traite autour de 0.6650, en retrait d’environ 0.10% après les données chinoises, et NZD/USD est passé sous 0.5800 dans une dynamique similaire. EUR/USD évolue autour de 1.1730 avec un biais négatif limité, la baisse restant contenue à moins de 0.10% grâce à l’atonie des rendements réels

US. GBP/USD demeure stable au voisinage de 1.3360 en amont de la BoE et de statistiques locales, soutenu par sa position de carry propre au G10. USD/JPY reflue sous 156.00, traité vers 155.75, en amont d'une BoJ potentiellement plus hawkish. Sur les taux, les Treasuries se stabilisent avant les NFP, la partie courte restant guidée par les anticipations de cuts tandis que la partie longue intègre un risque d'offre toujours présent; les JGBs portent une prime de risque de normalisation avec une pression haussière des rendements. Les swaps en zone euro s'inscrivent en légère consolidation, l'ECB-pricing restant en territoire de détente 2026. Côté matières premières, l'or conserve un biais acheteur sur l'agrégat "détente des taux + hedging macro", avec une progression d'environ 4 dollars dans la séance, et l'argent se maintient près de 62.50 après un reflux depuis un pic à 64.65; le complexe des métaux de base tire un appui structurel des annonces de capex et d'M&A, mais l'élan de court terme est contraint par la faiblesse de la demande chinoise.

FX Bias

Le biais de court terme reste modérément positif sur le dollar dans un environnement où le carry demeure rémunérateur et où la visibilité macro US, bien que ralentie en 2026, surperforme celle des économies les plus cycliques. L'euro conserve un portage relatif attractif face aux devises périphériques et bénéficie d'un positionnement moins étiré, tandis que la livre reste soutenue par une BoE encore restrictive et un différentiel de rémunération positif. À l'inverse, le NZD et l'AUD restent exposés au ralentissement de la demande chinoise et à la volatilité des actifs cycliques, avec une sensibilité élevée aux surprises macro domestiques limitées. Les devises scandinaves, NOK et SEK, demeurent sous pression relative, la première du fait de la corrélation au pétrole et de la prime de risque domestique, la seconde par sa bêta à l'appétit pour le risque global et à la dynamique de croissance européenne encore dégradée. Le JPY offre un asymétrique haussier en cas de normalisation de la BoJ, mais son portage négatif milite pour un biais via structure optionnelle plutôt que directionnel nu.

Scénarios Binaires

Le premier catalyseur réside dans la décision de la BoJ vendredi. Dans un scénario de relèvement accompagné d'un guidage sur l'abandon durable des taux négatifs, l'aplatissement des différentiels de taux courts devrait accélérer le repli de USD/JPY vers des zones plus basses, avec des extensions potentielles si la réaction sur les JGBs reste contrôlée; à l'inverse, un statu quo ou un message prudent reconduisant l'attente repositionnerait le carry en faveur du dollar, provoquant un rebond technique du cross. Le second catalyseur tient aux NFP. Une publication inférieure au consensus, combinée à un refroidissement des salaires, renforcerait le pricing de baisses et pèserait sur le dollar au profit des actifs duration et des métaux précieux; un rapport solide raviverait l'idée d'une Réserve fédérale patiente, soutenant le billet vert et comprimant l'or et l'argent. Enfin, le bloc Chine constitue un troisième binaire implicite: une précision sur l'ampleur des obligations spéciales de 2026 et des mesures de soutien au logement pourrait stabiliser le sentiment et soulager AUD et NZD; à défaut, la faiblesse persistante de la demande domestique prolongerait la sous-performance des devises liées aux matières premières.

Conclusion

Le régime de marché demeure celui d'une transition entre un cycle global de détente monétaire anticipée et des divergences régionales significatives, avec un risque macro dominé par la Chine et une séquence d'événements de banques centrales à très forte valeur d'information. La consolidation du dollar reste cohérente avec des différentiels de taux encore favorables et un appétit pour le risque en retrait, alors que le JPY se positionne comme la principale variable d'ajustement selon l'issue de la BoJ. Les métaux précieux bénéficient de la combinaison durée plus faible et couverture macro, mais restent sensibles aux surprises de données US. Dans ce cadre, la prudence sur les devises bêta au cycle asiatique et la préférence pour les portages de qualité en euro et en sterling s'imposent tactiquement.

Implication du desk (en recherche de positions)

Nous privilégions une exposition longue USD contre devises cycliques, en particulier NZD et NOK, pour capter le différentiel de rémunération et la sensibilité au ralentissement asiatique, tout en conservant une approche opportuniste sur AUD avec des ventes sur rebond tant que la demande chinoise reste déprimée. Nous recherchons une exposition acheteuse JPY via options (call JPY/put USD) en amont de la BoJ afin d'exploiter l'asymétrie de normalisation tout en maîtrisant le coût de portage. En Europe, nous privilégions des stratégies longues EUR/SEK pour refléter la sous-performance relative scandinave et la défense du carry cœur de zone euro, et restons constructifs sur GBP dans des ranges définis avant la BoE. Enfin, au regard du contexte de couverture macro, nous maintenons une corrélation défensive via overlays sur métaux précieux en face de portefeuilles risqués, l'or demeurant soutenu par un biais de détente monétaire et par des flux de précaution avant les NFP.