

汇市周报

2014年9月29日 - 10月5日

外汇市场周报 - 概述

p3	外汇市场	+	近期黄金抛售背后的动力 - Ipek Ozkardeskaya	+
p4	外汇市场	+	澳洲联储/新西兰联储分化缩小，因澳大利亚房产市场过热 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	股票市场	+	美国股市技术分析 - Luc Luyet	+
p6	外汇市场	+	英镑缺乏买盘兴趣 - Luc Luyet	+
p7	外汇市场	+	多头了结伤害商品货币 - Luc Luyet	+
p8	免责声明	+		

外汇市场

近期黄金抛售背后的动力

美联储退出QE令美元报价的黄金(XAU)面临风险?

美元全面走高令黄金遭受压力。XAU延续9月2日以来的陡峭下降通道，在9月22日将跌幅扩大至8个月低点1208.40美元。自月初以来，XAU下跌了超过5%，而且下跌动能仍旧未能放缓。金价会跌向哪里？

美国经济复苏的乐观前景以及美联储的鹰派预期显然令黄金饱受压力。美联储首次推出QE时，金价在2007-2008年出现飙升。巨额流动性注入引发的通胀担忧推动金价在2009年底突破1000美元，并在2011年9月达到1920美元。由于美联储的干预并未带来通胀失控，金价看起来持稳于1200-1500区间。不过随着金价会落向4年区间的底部，市场因素也出现诸多变化，从而价格前景开始难以预测。

目前，关于美国经济前景的市场情绪改善。美联储将于2014年10月结束第三轮QE计划，令美国开启政策正常化的新时期。美联储4.5万亿的资产负债表将在美联储首次升息后开始收缩。尽管首次升息的时间还不确定，但美联储的正常化将推动黄金市场的正常化，一旦跌破1150-80支撑区域，金价将跌向680-1000美元(2008-2009区间)。也就是说，市场并未将欧洲央行的扩张计入金价。如果欧洲央行的流动性能够部分抵消美联储的紧缩，黄金市场的正常化也将会延迟。

风险相关性消退

另一方面，地缘政治紧张局势和避险需求支持金价保持在关键支撑上方。然而如果美国经济已经做好正常化准备，将是风险追逐者的好消息。随着风险情绪的提升，黄金在投资组合中的比例必然会下降，进一步带来下跌压力。因此，我们可以解释为什么SPDR黄金激进减少至774.65吨，为2008年底以来的最低水平。

当前，我们仍旧看到黄金在投资组合中的对冲/风险分散的需求，仅仅是因为廉价流动性的结束将暂时打击股市/债市，这会增加波动性并导致黄金在美联储紧缩政策开始前保持需求。不过，我们认为美联储9月会议以来标准普尔500和黄金之间的负相关性会再次消退。美国股市和黄金之间的40天相关性近年来首次转为正相关，让我们怀疑投资经理们并不能安全的指望黄金对冲机制。如果这种状态持续，1150-80美元支撑将面临更大的压力。

相关性的快速反转只是暂时动向吗？

由于市场并未将欧洲央行的扩张计入金价中，具体的解释可能是除投资/对冲目的之外的黄金需求和黄金供应下降。事实上，金价跌向1200带来了强大的实物黄金需求，因为亚洲和中东地区对价格非常敏感。中国和印度是全球最大的黄金买家，预计两国的黄金需求在第四季度仍会加速上升，同时最新的报告显示黄金废料供应在下半年将减少17%。经典的供需机制将在年底之前支持金价，因为节日/婚庆将带来巨大的黄金需求。这一季节性效应明显令短期相关性动向失真。因此现在讨论对金价的长期影响力还为时过早。2015年我们将等待美联储/欧洲央行的动向确定之后，关注金价对1150/80美元的突破。

外汇市场

澳洲联储/新西兰联储分化缩小，因澳大利亚房地产市场过热

澳洲联储对过热的房地产市场采取行动

澳洲联储最终对恶化的房地产市场发表言论。在半年度金融稳定观察中，澳洲联储称“房产和抵押市场的综合状况失衡，投资者新贷款份额超过了租赁市场份额”。需要推出新的手段以保证借贷市场比当前的状况更为稳定。事实上，由于澳大利亚一直在进行从矿产行情向其他领域的转型，因此长期以来容忍了过高的房产价格。不过，房产市场的投机现在已经影响到增长的稳定，一旦澳洲联储将利率从目前的历史低点提升，未来可能出现的抛售将会影响到家庭财政的稳定。“银行需要保证当环境不利时，贷款者能够偿还当前环境下产生的贷款”，澳洲联储表示，“例如，利率上调或者是经济出现一段时期的低迷”。根据IMF的报告，澳大利亚具有最高的房价-收入比率(仅次于比利时和加拿大)。宏观审慎政策的推出可能是澳洲联储准备降温过热的房价。需要提示的是，由于房价上涨，新西兰联储已经成为首个升息的主要央行(而非限制贷款)。

而在外部，对中国经济复苏走软的担忧、疲弱的商品市场和美元全面走高将对澳元带来压力。长期主要下跌趋势和2014年1月缺乏底部形态令澳元兑美元倾向于下跌。关键支撑位于0.8660 (14年1月低点)。澳元兑纽元方面，纽元头寸的解除倾向于澳元兑美元继续上涨，经过近期的发展之后，目前澳洲联储/新西兰联储前景分化出现新的转折。

新西兰大选快速跟踪

新西兰国家党在9月20日的大选中获得第三届连任。劳动党获胜可能带来的对新西兰联储的压力也随之消散。劳动党的帕克计划制定新的货币政策对抗纽元的强势，例如针对经常帐赤字的目标以及使用养老基金作为额外的货币政策工具。帕克在大选中失败也令纽元的风险解除，然而商品市场疲弱(尤其是乳制品出口收入减少)、美元强势以及有限的高beta偏好将继续对纽元综合指数带来压力。随着恒天然在9月23日调降牛奶产出预期，纽元兑美元跌破关键支撑0.8052 (2014年2月4日低点)并创出年内新低。下跌压力仍在持续。下一支撑位于0.7840 (长期上升通道)和0.7684 (2014年6月24日低点)。

外汇市场

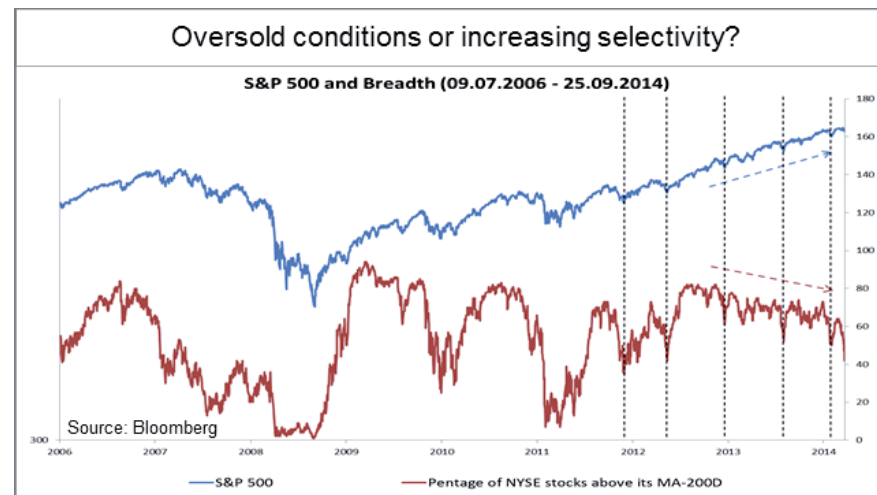
美国股市技术分析

美国股市的选择性上升

由美国市值最大的上市公司构成的标准普尔500指数接近历史高点。不过，从更广泛的美国股市看，最近大型股的强势并没有得到中小型股的确认。事实上，标准普尔400中型股和标准普尔600小型股自7月以来没有创出新高，而且与此前高点的距离也不像标普500指数那样近(中型股为距离5.2%，小型股距离8.0%)。此外，保持在200日均线上方的个股(NYSE上市)百分比最近跌破50%，为2012年11月以来的最低水平。所有这些动向表明美国股市的选择性上升(德国股市也是如此)。

悲观还是乐观？

选择性上升意味着股市的上涨依赖于少量的个股，对抗抛售的防御力更加脆弱。不过，宽度指标并不适合用于判断出场的具体时机。例如，交易于200日均线上方的个股百分比自2013年5月以来开始下降。因此，价格形态仍旧是判断交易时机的重要因素。主要趋势和中小型股缺乏相应的形态，表明选择性问题还尚未成熟。从这方面考虑主要关注标准普尔400中型股的支撑位1356 (14年8月1日低点)，一旦跌破该水平将令低点上移的形态失败，并确认双顶形态。另一方面，如果中小型股开始再次上涨，将带来新的全盘上扬。从季节性因素考虑，年底通常是股市涨势最强的时期，年底前确认跌势的可能性不大。因此选择性值得担忧，但现在出场还为时过早。



外汇市场

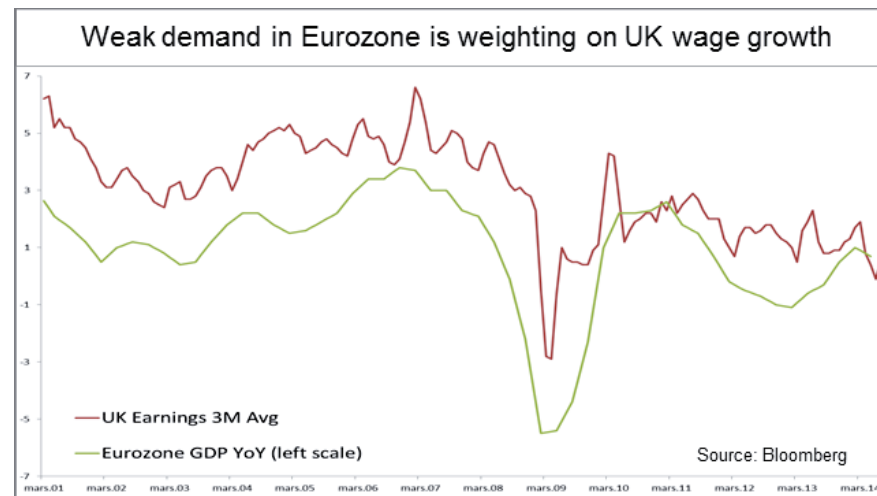
英镑缺乏买盘兴趣

英镑存在温和的买盘兴趣

与苏格兰公投相关的风险已经结束，结果是支持统一的阵营小幅获胜，预计英镑短线需求将上升。尽管英镑较为强劲，但后市买盘兴趣有限。部分原因来自英国央行的政策前景。英国央行仍旧可能是首个升息的主要央行。不过与美国相比，提前升息的重要性不如之后的升息步伐。事实上，英国央行的升息前景不如美联储所暗示的那样激进。此外，尽管货币政策对比倾向于欧元兑英镑下跌，但欧元区的通胀放缓压力将令英镑央行正常化进程减速。事实上，英国主要贸易伙伴的需求持续疲软可能导致利润下降(因价格降低)，造成更弱的薪资增长(这是英国央行货币政策的关键考虑因素)，并对通胀和GDP造成压力。最后，正如此前的报告中阐述，英国的巨额经常帐赤字可能是英镑持续升值的阻碍。因此，英国央行首次升息产生的英镑支撑力量可能不会有持续的效果，因为除非欧元区经济前景改善(同时也会减少欧元的抛售压力)，否则薪资增长和GDP将停滞。

英镑兑美元和欧元兑英镑技术前景

行情分析显示，英镑兑美元将难以突破1.6644 (2014年9月1日高点)和1.6739 (2014年8月18日高点)。另一方面，欧元兑英镑接近强支撑区域0.7755和0.7694。即便是倾向于向下突破，随后的下跌将会更为缓慢。因此，不太可能跌破长期下降通道。



外汇市场

多头了结伤害商品货币

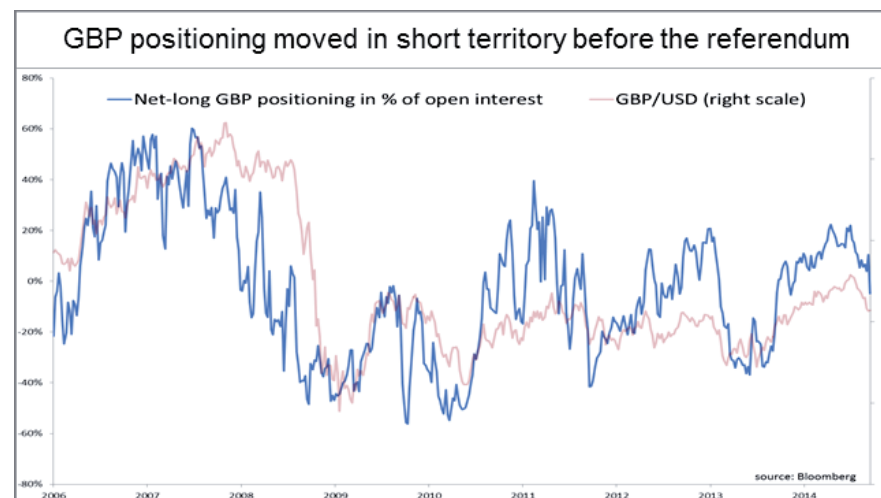
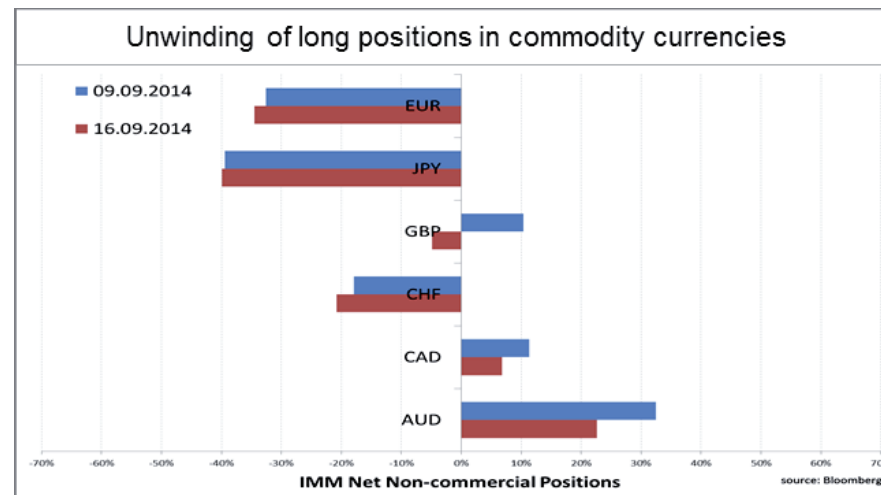
国际货币市场(IMM)的非商业头寸可用于判断资金从一个货币转移至另一个货币，通常在头寸达到极端状态时，可以作为转势的信号。

IMM数据公布了9月16日结束一周的投资持仓。

英镑在苏格兰公投前两天的持仓状况为少量净空头。即便是当周持仓状况出现巨大变化，但当前的净英镑空头(-4.89%)表明空头补进行情不太可能对潜在的英镑兑美元反弹带来显著的影响。

最大的头寸变化出现在商品货币。澳元和加元净多头进一步降低。考虑到近期澳元净多头过高，近期的澳元兑美元跌势可能受到了澳元头寸大量了结的推动。

欧元和日元头寸继续为高水平的净空头。即便是该状况可能导致短线波动，但美元的主要上升趋势可能会支持欧元和日元保持大规模的净空头。



免责声明

瑞讯银行已经尽最大的努力确保本报告引用及使用的数据的可靠性，但并不保证所有的数据都正确。且瑞讯银行及其下属公司对本报告内容的错误、遗漏，或相关准确性、完整性或可靠性不承担任何责任。本报告并不构成卖出和/或买入任何金融产品的推荐，且不可视为诱导和/或提供进行任何交易。本报告仅为经济研究，并非试图构成投资建议，或诱导进行证券或任何其他类型的投资交易。

尽管每种投资均包含一定程度的风险，但进行场外外汇交易的亏损会风险非常巨大。因此如果您考虑在该市场交易，应该注意到相关的风险并因此在投资之前作出明智的决定。本报告的内容并非构成交易建议或策略。瑞讯银行非常努力的提供可靠、广泛的信息，但我们并不声称信息为准确或完整。此外，我们在报告中的观点或数据改变时没有提醒义务。本报告中所陈述的所有价格仅作参考提供信息之用，并非对某种证券或其他投资工具的估值。

本报告仅会在适用法律允许的环境中发布。本报告的内容并非声明以上任何投资策略或推荐适合或合适每个接收者所处的环境，或构成个人推荐。本发布产品仅为提供信息之用，并非构成建议，且在任何法律管辖区不能被认为是诱导或提供买入或买入任何证券或相关金融工具。除了与瑞讯银行及其下属公司和附属机构相关的信息外，我们没有明确或是隐晦的声称或保证本报告信息的准确性、完整性或可靠性，或试图将其制作成报告所指证券、市场或行情的完整论述或总结。瑞讯银行并不保证投资者将盈利，或与投资者分享任何投资盈利，或对任何投资亏损承担任何责任。投资涉及风险，投资者应该谨慎作出投资决定。接收者不能将本报告视为其自己判断的替代。本报告表达的任何观点仅作参考提供信息之用，可在不做通告的情况下作出修改，由于使用不同的推断和标准，本报告的观点可能与瑞讯银行其他业务部门或团队的观点不同或对立。瑞讯对于基于本报告全部或部分作出的交易、结果，不论盈利或亏损，并不能被绑定或承担责任。

瑞讯银行策略部门完全有权利单方面决定研究的开始、更新和停止。本报告的分析基于多种推断。不同的推断方式可能造成非常不同的结果。负责制作本报告的分析师可能与交易部门、销售部门和其他部门沟通，以收集、整合及解释市场信息。瑞讯银行没有义务更新或保留本报告内容，对于基于本报告全部或部分作出的交易、结果，不论盈利或亏损，瑞讯不承担责任。

瑞讯银行明确禁止在没有获得瑞讯银行书面批准的情况下对外传播全部或部分本报告。对于第三方作出的与此相关的任何行动，瑞讯银行不承担任何责任。© 瑞讯银行 2014。版权所有。