

# 匯市週報

2014年9月29日 - 10月5日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	外匯市場	近期黃金拋售背後的動力 - Ipek Ozkardeskaya	+
p4	外匯市場	澳洲聯儲/紐西蘭聯儲分化縮小，因澳大利亞房產市場過熱 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	股票市場	美國股市技術分析 - Luc Luyet	+
p6	外匯市場	英鎊缺乏買盤興趣 - Luc Luyet	+
p7	外匯市場	多頭了結傷害商品貨幣 - Luc Luyet	+
p8	免責聲明		

## 外匯市場

## 近期黃金拋售背後的動力

美聯儲退出QE令美元報價的黃金(XAU)面臨風險？

美元全面走高令黃金遭受壓力。XAU延續9月2日以來的陡峭下降通道，在9月22日將跌幅擴大至8個月低點1208.40美元。自月初以來，XAU下跌了超過5%，而且下跌動能仍舊未能放緩。金價會跌向哪裡？

美國經濟復蘇的樂觀前景以及美聯儲的鷹派預期顯然令黃金飽受壓力。美聯儲首次推出QE時，金價在2007-2008年出現飆升。巨額流動性注入引發的通脹擔憂推動金價在2009年底突破1000美元，並在2011年9月達到1920美元。由於美聯儲的干預並未帶來通脹失控，金價看起來持穩於1200-1500區間。不過隨著金價會落向4年區間的底部，市場因素也出現諸多變化，從而價格前景開始難以預測。

目前，關於美國經濟前景的市場情緒改善。美聯儲將於2014年10月結束第三輪QE計畫，令美國開啟政策正常化的新時期。美聯儲4.5萬億的資產負債表將在美聯儲首次升息後開始收縮。儘管首次升息的時間還不確定，但美聯儲的正常化將推動黃金市場的正常化，一旦跌破1150-80支撐區域，金價將跌向680-1000美元(2008-2009區間)。也就是說，市場並未將歐洲央行的擴張計入金價。如果歐洲央行的流動性能夠部分抵消美聯儲的緊縮，黃金市場的正常化也將會延遲。

風險相關性消退

另一方面，地緣政治緊張局勢和避險需求支持金價保持在關鍵支撐上方。然而如果美國經濟已經做好正常化準備，將是風險追逐者的好消息。隨著風險情緒的提升，黃金在投資組合中的比例必然會下降，進一步帶來下跌壓力。因此，我們可以解釋為什麼SPDR黃金激進減少至774.65噸，為2008年底以來的最低水準。

當前，我們仍舊看到黃金在投資組合中的對沖/風險分散的需求，僅僅是因為廉價流動性的結束將暫時打擊股市/債市，這會增加波動性並導致黃金在美聯儲緊縮政策開始前保持需求。不過，我們認為美聯儲9月會議以來標準普爾500和黃金之間的負相關性會再次消退。美國股市和黃金之間的40天相關性近年來首次轉為正相關，讓我們懷疑投資經理們並不能安全的指望黃金對沖機制。如果這種狀態持續，1150-80美元支撐將面臨更大的壓力。

相關性的快速反轉只是暫時動向嗎？

由於市場並未將歐洲央行的擴張計入金價中，具體的解釋可能是除投資/對沖目的之外的黃金需求和黃金供應下降。事實上，金價跌向1200帶來了強大的實物黃金需求，因為亞洲和中東地區對價格非常敏感。中國和印度是全球最大的黃金買家，預計兩國的黃金需求在第四季度仍會加速上升，同時最新的報告顯示黃金廢料供應在下半年將減少17%。經典的供需機制將在年底之前支持金價，因為節日/婚慶將帶來巨大的黃金需求。這一季節性效應明顯令短期相關性動向失真。因此現在討論對金價的長期影響力還為時過早。2015年我們將等待美聯儲/歐洲央行的動向確定之後，關注金價對1150/80美元的突破。

## 外匯市場

## 澳洲聯儲/紐西蘭聯儲分化縮小，因澳大利亞房產市場過熱

### 澳洲聯儲對過熱的房產市場採取行動

澳洲聯儲最終對惡化的房產市場發表言論。在半年度金融穩定觀察中，澳洲聯儲稱“房產和抵押市場的綜合狀況失衡，投資者新貸款份額超過了租賃市場份額”。需要推出新的手段以保證借貸市場比當前的狀況更為穩定。事實上，由於澳大利亞一直在進行從礦產行情向其他領域的轉型，因此長期以來容忍了過高的房產價格。不過，房產市場的投機現在已經影響到增長的穩定，一旦澳洲聯儲將利率從目前的歷史低點提升，未來可能出現的拋售將會影響到家庭財政的穩定。“銀行需要保證當環境不利時，貸款者能夠償還當前環境下產生的貸款”，澳洲聯儲表示，“例如，利率上調或者是經濟出現一段時期的低迷”。根據IMF的報告，澳大利亞具有最高的房價-收入比率(僅次於比利時和加拿大)。宏觀審慎政策的推出可能是澳洲聯儲準備降溫過熱的房價。需要提示的是，由於房價上漲，紐西蘭聯儲已經成為首個升息的主要央行(而非限制貸款)。

而在外部，對中國經濟復蘇走軟的擔憂、疲弱的商品市場和美元全面走高將對澳元帶來壓力。長期主要下跌趨勢和2014年1月缺乏底部形態令澳元兌美元傾向於下跌。關鍵支撐位於0.8660 (14年1月低點)。澳元兌紐元方面，紐元頭寸的解除傾向於澳元兌美元繼續上漲，經過近期的發展之後，目前澳洲聯儲/紐西蘭聯儲前景分化出現新的轉折。

### 紐西蘭大選快速跟蹤

紐西蘭國家黨在9月20日的大選中獲得第三屆連任。勞動黨獲勝可能帶來的對紐西蘭聯儲的壓力也隨之消散。勞動黨的派克計畫制定新的貨幣政策對抗紐元的強勢，例如針對經常帳赤字的政策目標以及使用養老基金作為額外的貨幣政策工具。派克在大選中失敗也令紐元的風險解除，然而商品市場疲弱(尤其是乳製品出口收入減少)、美元強勢以及有限的高beta偏好將繼續對紐元綜合指數帶來壓力。隨著恒天然在9月23日調降牛奶產出預期，紐元兌美元跌破關鍵支撐0.8052 (2014年2月4日低點)並創出年內新低。下跌壓力仍在持續。下一支撐位於0.7840 (長期上升通道)和0.7684 (2014年6月24日低點)。

## 股票市場

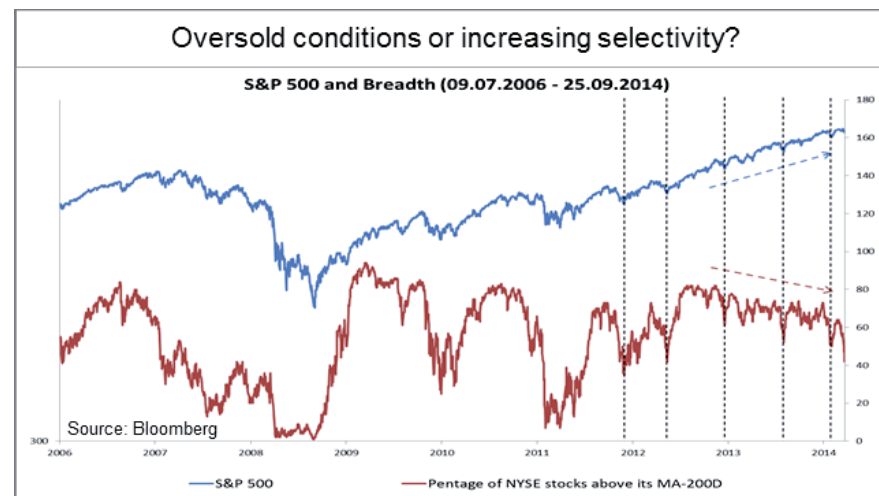
## 美國股市技術分析

### 美國股市的選擇性上升

由美國市值最大的上市公司構成的標準普爾500指數接近歷史高點。不過，從更廣泛的美國股市看，最近大型股的強勢並沒有得到中小型股的確認。事實上，標準普爾400中型股和標準普爾600小型股自7月以來沒有創出新高，而且與此前高點的距離也不像標普500指數那樣近(中型股為距離5.2%，小型股距離8.0%)。此外，保持在200日均線上方的個股(NYSE上市)百分比最近跌破50%，為2012年11月以來的最低水準。所有這些動向表明美國股市的選擇性上升(德國股市也是如此)。

### 悲觀還是樂觀？

選擇性上升意味著股市的上漲依賴於少量的個股，對抗拋售的防禦力更加脆弱。不過，寬度指標並不適合用於判斷出場的具體時機。例如，交易於200日均線上方的個股百分比自2013年5月以來開始下降。因此，價格形態仍舊是判斷交易時機的關鍵因素。主要趨勢和中小型股缺乏相應的形態，表明選擇性問題還尚未成熟。從這方面考慮主要關注標準普爾400中型股的支撐位1356 (14年8月1日低點)，一旦跌破該水準將令低點上移的形態失敗，並確認雙頂形態。另一方面，如果中小型股開始再次上漲，將帶來新的全盤上揚。從季節性因素考慮，年底通常是股市漲勢最強的時期，年底前確認跌勢的可能性不大。因此選擇性問題值得擔憂，但現在出場還為時過早。



## 外匯市場

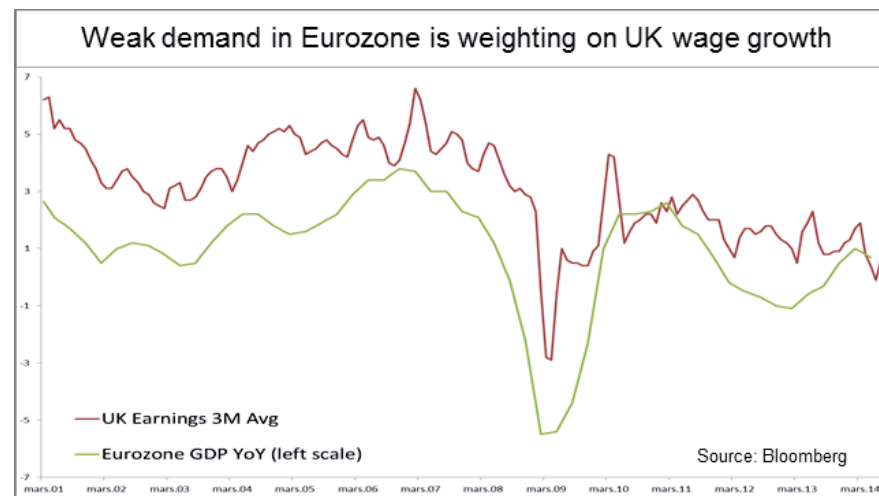
## 英鎊缺乏買盤興趣

### 英鎊存在溫和的買盤興趣

與蘇格蘭公投相關的風險已經結束，結果是支持統一的陣營小幅獲勝，預計英鎊短線需求將上升。儘管英鎊較為強勁，但後市買盤興趣有限。部分原因來自英國央行的政策前景。英國央行仍舊可能是首個升息的主要央行。不過與美國相比，提前升息的重要性不如之後的升息步伐。事實上，英國央行的升息前景不如美聯儲所暗示的那樣激進。此外，儘管貨幣政策對比傾向於歐元兌英鎊下跌，但歐元區的通脹放緩壓力將令英鎊央行正常化進程減速。事實上，英國主要交易夥伴的需求持續疲軟可能導致利潤下降(因價格降低)，造成更弱的薪資增長(這是英國央行貨幣政策的關鍵考慮因素)，並對通脹和GDP造成壓力。最後，正如此前的報告中闡述，英國的巨額經常帳赤字可能是英鎊持續升值的阻礙。因此，英國央行首次升息產生的英鎊支撐力量可能不會有持續的效果，因為除非歐元區經濟前景改善(同時也會減少歐元的拋售壓力)，否則薪資增長和GDP將停滯。

### 英鎊兌美元和歐元兌英鎊技術前景

行情分析顯示，英鎊兌美元將難以突破1.6644 (2014年9月1日高點)和1.6739 (2014年8月18日高點)。另一方面，歐元兌英鎊接近強支撐區域0.7755和0.7694。即便是傾向於向下突破，隨後的下跌將會更為緩慢。因此，不太可能跌破長期下降通道。



## 外匯市場

## 多頭了結傷害商品貨幣

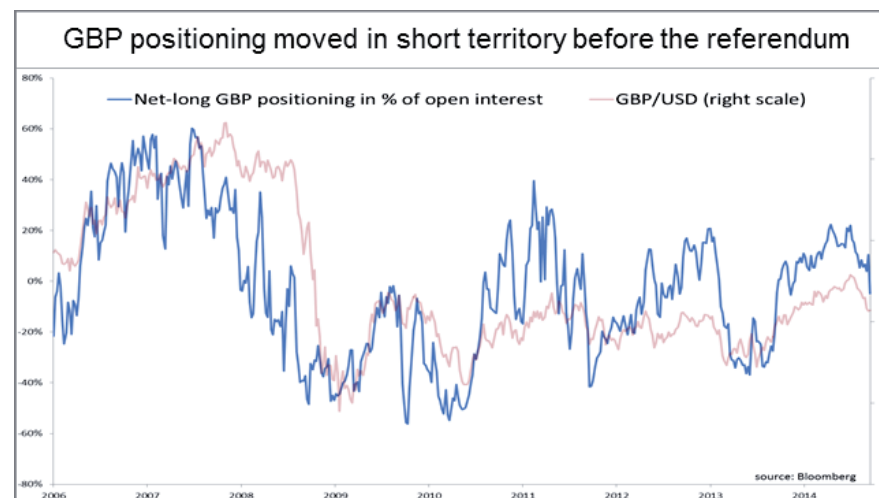
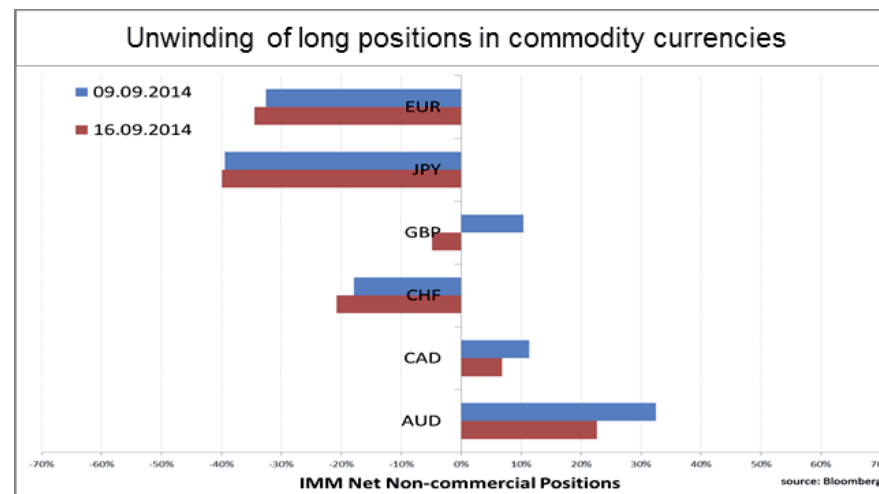
國際貨幣市場(IMM)的非商業頭寸可用於判斷資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣，通常在頭寸達到極端狀態時，可以作為轉勢的信號。

IMM資料公佈了9月16日結束一周的投資持倉。

英鎊在蘇格蘭公投前兩天的持倉狀況為少量淨空頭。即便是當周持倉狀況出現巨大變化，但當前的淨英鎊空頭(-4.89%)表明空頭補進行情不太可能對潛在的英鎊兌美元反彈帶來顯著的影響。

最大的頭寸變化出現在商品貨幣。澳元和加元淨多頭進一步降低。考慮到近期澳元淨多頭過高，近期的澳元兌美元跌勢可能受到了澳元頭寸大量了結的推動。

歐元和日元頭寸繼續為高水準的淨空頭。即便是該狀況可能導致短線波動，但美元的主要上升趨勢可能會支持歐元和日元保持大規模的淨空頭。



## 免責聲明

瑞訊銀行已經盡最大的努力確保本報告引用及使用的數據的可靠性，但並不保證所有的數據都正確。且瑞訊銀行及其下屬公司對本報告內容的錯誤、遺漏，或相關準確性、完整性或可靠性不承擔任何責任。本報告並不構成賣出和/或買入任何金融產品的推薦，且不可視為誘導和/或提供進行任何交易。本報告僅為經濟研究，並非試圖構成投資建議，或誘導進行證券或任何其他類型的投資交易。

儘管每種投資均包含一定程度的風險，但進行場外外匯交易的虧損會風險非常巨大。因此如果您考慮在該市場交易，應該注意到相關的風險並因此在投資之前作出明智的決定。本報告的內容並非構成交易建議或策略。瑞訊銀行非常努力的提供可靠、廣泛的資訊，但我們並不聲稱資訊為準確或完整。此外，我們在報告中的觀點或數據改變時沒有提醒義務。本報告中所陳述的所有價格僅作提供資訊之用，並非對某種證券或其他投資工具的估值。

本報告僅會在適用法律允許的環境中發佈。本報告的內容並非聲明以上任何投資策略或推薦適合或合適每個接收者所處的環境，或構成個人推薦。本發佈產品僅為提供資訊之用，並非構成建議，且在任何法律管轄區不能被認為是誘導或提供買入或買入任何證券或相關金融工具。除了與瑞訊銀行及其下屬公司和附屬機構相關的資訊外，我們沒有明確或是隱晦的聲稱或保證本報告資訊的準確性、完整性或可靠性，或試圖將其製作成報告所指證券、市場或行情的完整論述或總結。瑞訊銀行並不保證投資者將盈利，或與投資者分享任何投資盈利，或對任何投資虧損承擔任何責任。投資涉及風險，投資者應該謹慎作出投資決定。接收者不能將本報告視為其自己判斷的替代。本報告表達的任何觀點僅作提供資訊之用途，可在不做通告的情況下作出修改，由於使用不同的推斷和標準，本報告的觀點可能與瑞訊銀行其他業務部門或團隊的觀點不同或對立。瑞訊對於基於本報告全部或部分作出的交易、結果，不論盈利或虧損，並不能被綁定或承擔責任。

瑞訊銀行策略部門完全有權利單方面決定研究的開始、更新和停止。本報告的分析基於多種推斷。不同的推斷方式可能造成非常不同的結果。負責制作本報告的分析師可能與交易部門、銷售部門和其他部門溝通，以收集、整合及解釋市場訊息。瑞訊銀行沒有義務更新或保留本報告內容，對於基於本報告全部或部分作出的交易、結果，不論盈利或虧損，瑞訊不承擔責任。

瑞訊銀行明確禁止在沒有獲得瑞訊銀行書面批准的情況下對外傳播全部或部分本報告。對於協力廠商作出的與此相關的任何行動，瑞訊銀行不承擔任何責任。© 瑞訊銀行 2014。版權所有。