

# 外匯市場 每週展望

2014年10月20日 - 10月26日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	+	對增長的擔憂過度 - Peter Rosenstreich	+
p4	外匯市場	+	油價發出下跌警告，加元擴大跌幅 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	經濟	+	歐元區進入寒冬 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	外匯市場	+	歐元兌英鎊止步於0.8034/0.8066 - Luc Luyet	+
p7	外匯市場	+	美元長期估值並未過高 - Luc Luyet	+
p8	外匯市場	+	主要貨幣對美元均為淨空頭 - Luc Luyet	+
p9	免責聲明	+		

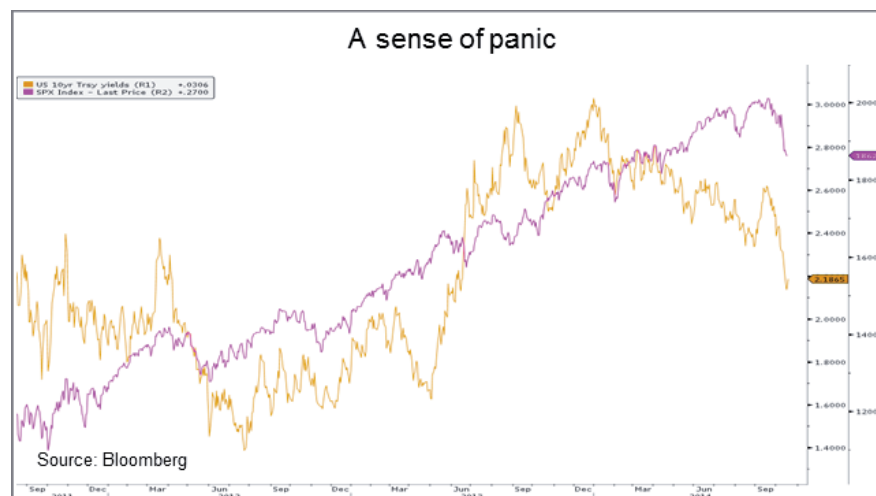
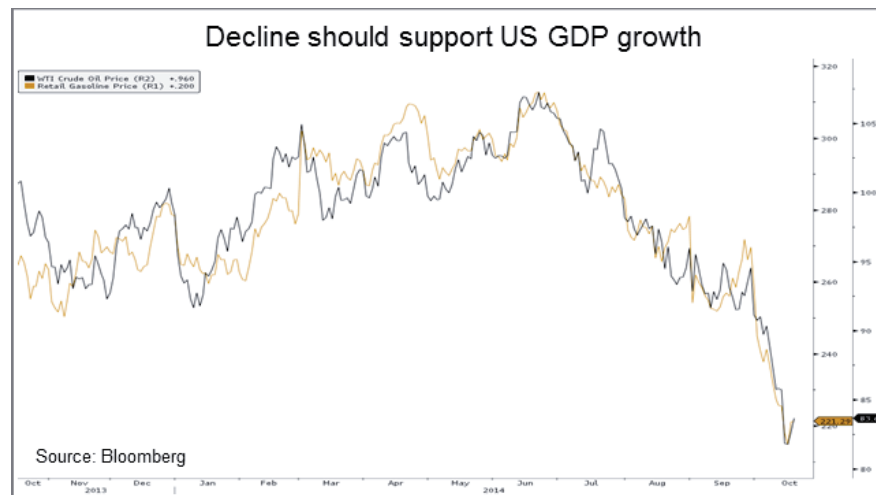
經濟

對增長的擔憂過度

金融市場緊張情緒明顯上升。本周股市大幅下挫以及美國債市反彈是恐慌情緒的總體詮釋。儘管歐元區前景繼續惡化(德國工業資料疲弱)，全球經濟增長仍舊穩定但是較為溫和。我們懷疑美國增長在油價下跌的幫助下(見右圖)，會令資產價格反彈

美國零售銷售疲弱出發了失衡的反應，交易者下注美國內需下降。不過，進一步分析顯示主要銷售增長保持上升。零售銷售下降主要是由於汽車銷售在8月達到9年高點之後陡然下滑。更廣泛的環境中，2014年大部分的月份就業人數都增加20萬，個人支出和實際收入處於溫和上升趨勢(同樣得益於零售汽油價格下跌)，2014年GDP增長保持在3.0%的步伐。

現在一些博人眼球的分析佔據頭條，我們認為延遲結束QE4或者是推出QE4是最荒謬的觀點。受到商品價格回落的影響，通脹正在向錯誤的方向發展。通常強硬的聖路易斯聯儲主席布拉德表示美聯儲應該討論延遲推出資產購買計畫以應對通脹預期放緩吸引了市場的注意。然而我們認為商品價格的下跌只是暫時行情，而且大部分的政策委員都清楚這一點。8月總體CPI下滑有些震驚，但年率1.3%的增幅並非是明顯的通縮威脅。最後，美國國債走低(見黃色右圖)，現在正是美聯儲截斷金融市場的廉價流動性的時候。我們預計經過小幅回落之後，美國經濟資料將在新的年穩定改善，美聯儲將在2015年第二季度初期升息。



## 外匯市場

## 油價發出下跌警告，加元擴大跌幅

## WTI原油價格觸及80美元/桶

隨著全球經濟再次出現放緩，對油價形成明顯影響。自2014年的高點104美元以來，WTI油價在4個月的下跌趨勢中已經下跌超過22%(24美元)。供應過量也加速了市場跌勢，同時亞洲經濟放緩也導致其沒有能力吸收過多的產量。布倫特原油同樣下挫，跌破83美元，這是2010年以來的最低水準。商品相關貨幣，例如加元、俄羅斯盧布和挪威克朗受到的影響最為顯著。國際能源署稱因全球經濟放緩，將需求預期調降250桶/天。調降預期導致油價進一步下跌，WTI油價觸及80.00美元，後市看，油價的方向(進一步下跌的風險)仍舊不確定。交易者關注OPEC於11月27日召開的下次會議。在正常情況下，我們預計OPEC將做出回應，但考慮到地緣政治因素，我們相信OPEC會允許油價進一步下跌。

## 加拿大央行保持溫和態度

美元兌加元在10月17日當周漲幅擴大至5年高點1.1375，主要是受到油價下跌的擔憂推動。油價線上處於警戒水準，因為根據國際能源署的分析，一旦油價跌破85美元的盈利關口，石油行業將受到明顯打擊。如果真是如此，油價下跌將傷及加拿大最重要的出口行業並影響到已經非常脆弱的加拿大復蘇。秋季商業展望調查顯示海外需求穩固，然而商業前景的小幅改善並未加強未來12個月的投資意向(來源：加拿大央行網站)。石油價格的趨勢可能不會對推動投資者興趣有所幫助。

技術面看，美元兌加元突破1.1280阻力表明仍舊為上升動能，中期目標位於1.15。儘管更長期收益率差的影響力會更大。加拿大央行和美聯儲政策的分化進一步有利於美元兌加元。只要宏觀經濟環境(尤其是通脹)適合以貨幣貶值支持出口增長，加拿大央行都會保持溫和立場。這將導致美元兌加元短期收益率差繼續擴大，推動美元兌加元走高。

## 經濟

## 歐元區進入寒冬

## 週邊國家債券遭到大量拋售

歐元風險情緒仍舊受到限制，因希臘10年期國債收益率自2013年10月以來首次上升至9%。流動性下降令交易者希望快速退出週邊國家的風險；葡萄牙(+50點)、義大利(+35點)、西班牙(+20點)10年期收益率大幅上升。西班牙-德國10年期收益率差的40日滾動相關性擴大至50%之上，部分的解釋了為什麼歐元兌美元即便是在昨天發佈的疲弱CPI資料之後仍舊持穩。歐元區內部分化上升，歐元兌美元仍舊上漲是因為投資者等待更多關注潛在的歐洲央行QE的暗示(為支撐因素)。儘管短期上升動能增加，但仍將保持在1.30下方賣出的策略，因為歐元負面風險仍是主導。由於歐元區復蘇非常脆弱，市場對於QE相關的評論非常敏感。

## 核心和外匯國家之間的政治緊張情緒上升

另一方面，政策制定者之間的分歧增加了緊張情緒。歐洲央行行長德拉基堅持要求政治支持以開啟財政改革(更低的稅收、更緩和的財政整固)以避免危險的通縮襲擊歐元區。歐元區9月整體CPI加速至0.4%，CPI年率保持在0.3%，核心CPI從0.7%加速至0.8%。考慮到宏觀指標發出警告，週邊國家要求更為寬鬆的措施以走出經濟萎縮，而德國和德國央行已經不願再忍受貨幣刺激和金融混亂。德國總理默克爾昨天表示，經濟救助尚未充分利用，並補充說“德國顯示增長和投資能夠在不偏離整固軌道的情況下加強”。歐洲經濟面臨寒冬。

歐盟統計局將於10月21日發佈歐元區2013年政府負債比率(GDP百分比)。2012年，歐元區總體政府窄幅達到GDP的93.60%(2007年為66.2%)。資料的公佈將令關於歐元區國家是否應該進一筆削減債務的討論再次燃起。

## 外匯市場

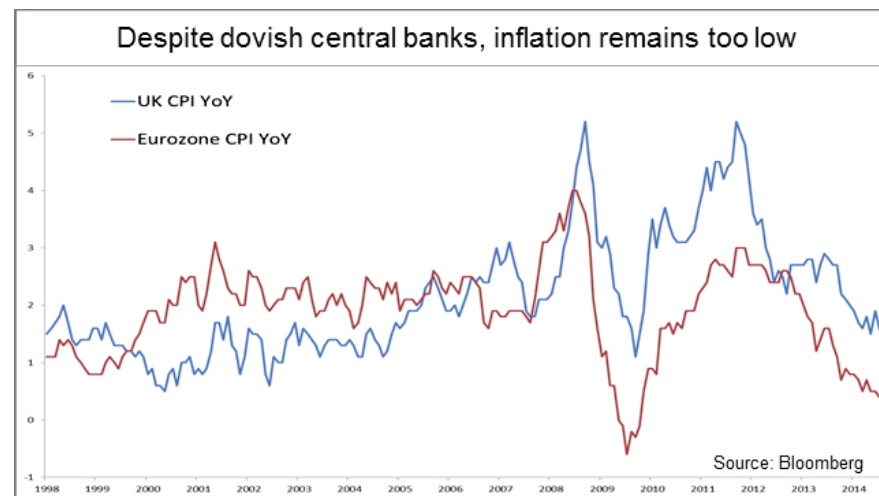
## 歐元兌英鎊止步於0.8034/0.8066

### 全球通脹仍舊較低

油價持續下跌提醒全球經濟正面臨著通脹放緩的壓力。這尤其對於歐洲央行來說是個壞消息，因為通脹預期遠低於其2%的目標。因此，歐洲央行可能將不得不採取更多的貨幣政策。英國通脹資料同樣在放緩。不過，勞動力市場儘管步伐緩慢但持續改善，同時強勁的英國服務業仍舊支持增長。所以，英國央行可能會繼續討論升息時機。與此同時，市場對首次升息的預期急劇推遲(2015年8月)，也會限制後市意外利空的影響。此外，英國剩餘產能有限以及就業市場緊縮將允許首次升息之後逐步提高利率。

### 歐元兌英鎊接近強阻力區域

歐元兌英鎊分析顯示，匯價成功回抽關鍵支撐0.7755之後上漲。不過，該匯價目前接近0.8034 至長期下降趨勢線的強阻力區域。此外，接近200日均線將是歐元兌英鎊擴大漲勢的另一障礙。另一方面，下行風險可能會是再次測試0.7755支撐。事實上，歐元區和英國之間的經濟前景繼續傾向於貨幣政策分化，這將對歐元兌英鎊帶來壓力。



## 外匯市場

## 美元長期估值並未過高

### 美元未被高估

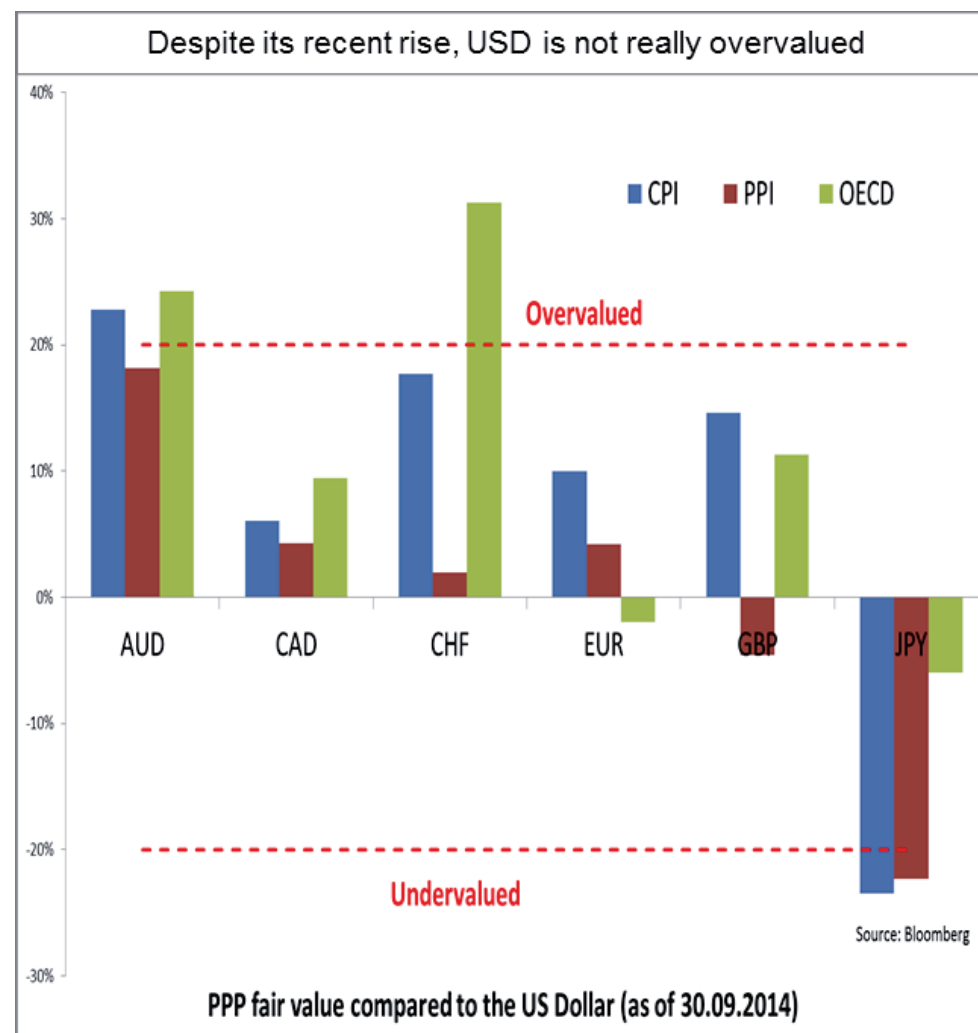
考慮到近期美元總體升值，有必要通過購買力平價等方式分析其長期價值，看美元是否漲勢過高。

除了日元之外，所有主要貨幣兌美元保持在長期“公允價值”之上。換句話說，美元實際上是低於“公允價值”。因此，考慮到美元具有長期看漲的利好驅動因素(貨幣政策分化、美國經常帳赤字縮小)，美元升值過程將很難以在出現全面高估之前就結束。此外，美元指數對歐元的表現非常敏感，事實上歐元當前並未低估也表明美元漲勢還遠離結束。

### 澳元是最被高估的貨幣

根據購買力平價分析，澳元是高估最為嚴重的主要貨幣。這些長期估值將影響到澳元兌美元的持續漲勢，並表明澳元兌美元還尚未達到底部。

根據OECD的計算，瑞郎也被嚴重高估。不過，做空歐元兌美元的吸引力要高於做多美元兌瑞郎，因為投資者不願承擔歐元兌瑞郎1.20關口的風險。日元被低估(至少兩種計算方式)可能帶來一些不利影響，表明美元兌日元的漲勢可能比8月和9月的走勢更為緩慢。



## 外匯市場

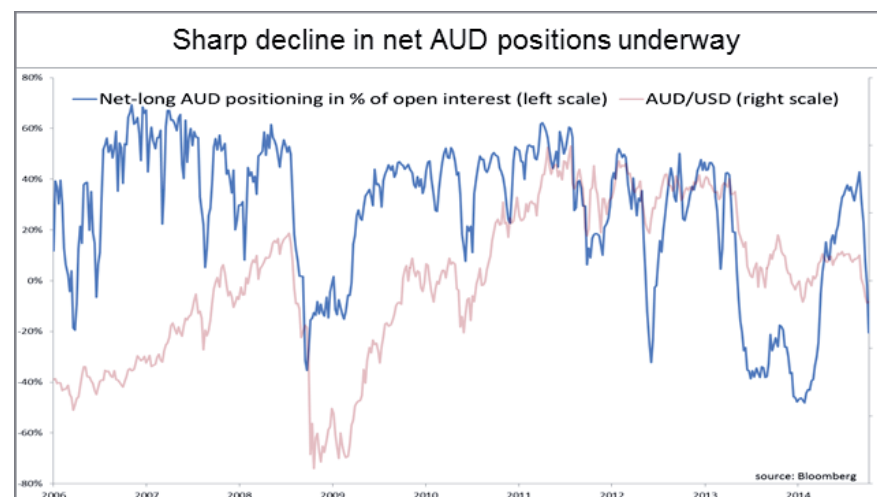
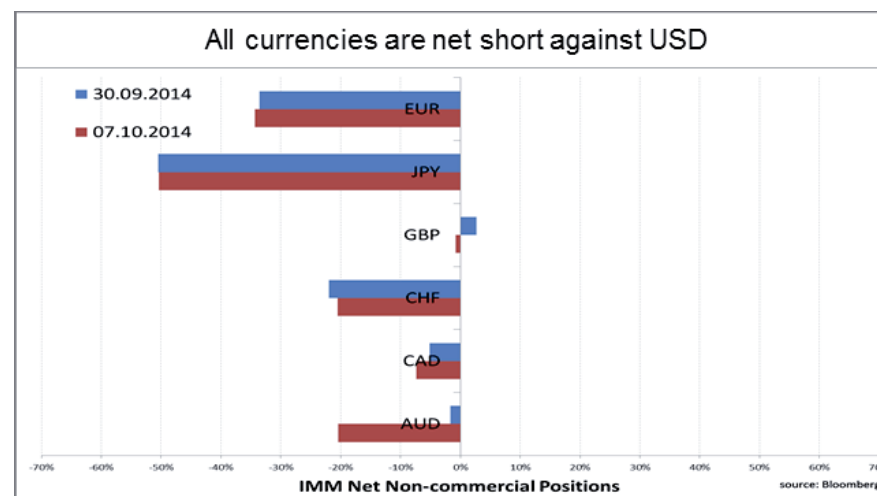
## 主要貨幣對美元均為淨空頭

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10月7日結束一周的投資持倉。

現在所有貨幣對美元都為淨空頭。因此，總體美元多頭進一步增加並接近2013年5月高點。即便是美元短線回檔行情會因多頭過高而擴大，但我們仍舊相信長期美元漲勢並未結束。

與上周資料相比，主要頭寸變化出現在澳元。這確認了非商業頭寸的快速反轉，從42.97%(9月2日)變為-20.44%(10月7日)。澳元兌美元關注強支撐0.8660(1月24日低點)，因為匯價對任何的反趨勢暫時行情越來越敏感。





## 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。