

外匯市場 每週展望

2014年11月17日 - 11月23日

外匯市場周報 - 目錄

p3	外匯市場	+ 政治事態推動美元兌日元創出新高 - Peter Rosenstreich	+
p4	外匯市場	+ 瑞士黃金公投“反對”結果預期令歐元兌瑞郎具有吸引力 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	外匯市場	+ 宏觀環境改善有利於土耳其里拉 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	商品	貴金屬技術分析 - Luc Luyet	+
p7	外匯市場	+ 英國央行並不歡迎英鎊升值 - Luc Luyet	+
p8	外匯市場	+ 日元淨空頭繼續減少 - Luc Luyet	+
p9	免責聲明	+	

外匯市場

政治事態推動美元兌日元創出新高

儘管技術面預計114.00附近形成一段時期的底部，但上周美元兌日元仍舊沖高。對政策和政治的投機推高該匯價。除了極其核心的內部人士之外，日本的狀況非常難以琢磨。重要體現在消費稅提升和大選時間上面。

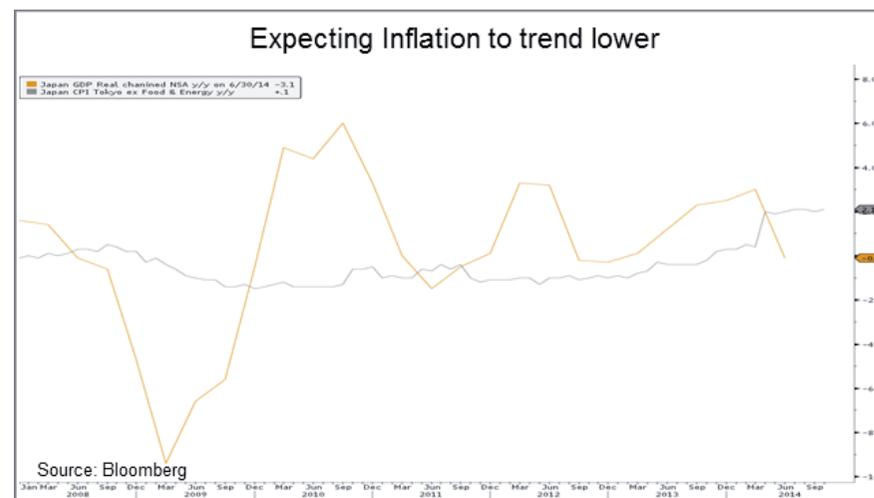
增值稅和提前大選

根據日經新聞最近的報導稱日本首相安倍晉三正準備推遲2015年10月的消費稅提升，可能會延遲18個月，以應對當前的經濟下滑。根據接近安倍的高級人士透露，將推遲將消費稅從8%提升至10%，將會最快下周決定。目前為止這是我們能獲得的安倍政策的最明顯信號。我們懷疑安倍將等到下周(11月16日)GDP資料公佈之後才會公佈這一決定(儘管內閣成員否認，我們仍舊相信已經做出了這一決定)。如果實際GDP增幅降至2.0%之下，消費稅提升極有可能推遲。推遲的預期上升幫助日經指數走高。

政治方面，解決(可能延遲)消費稅問題之後，民粹主義者安倍可能會放手一搏，將其當前任期減半，舉行提前大選。策略很簡單，延遲不受欢迎的消費稅會帶來一些政治資本，足夠增加自民黨在下議院的大多數席位。不過，這個策略也會面臨安倍席位減少和遭致下臺的風險。

隨著形勢發展，日元走軟

我們預計事態會如此發展：實際GDP放緩至2.0%之下，安倍宣佈延遲提升消費稅，之後迅速舉行提前大選。這一連鎖行動會導致日元遭受額外的拋壓。美元兌日元突破116.10表明將進一步的漲向117.5(2007年12月高點)以及124.15(2007年6月高點)。華爾街日報稱安倍內部人士透露，美元兌日元漲至125將會令首相感到不安，但我們懷疑匯價會達到其目標。



外匯市場

瑞士黃金公投“反對”結果預期令歐元兌瑞郎具有吸引力

對於歐元兌瑞郎來講，上周渡過了沉重的一周。一方面加快了瑞士黃金儲備公投的步伐，同時杠杆化的外匯流動和看跌期權對歐元兌瑞郎現貨市場帶來壓力。1.20底線處於危險之中。瑞士央行目前尚未採取干預以減緩壓力，但干預風險不能排除，這取決於交易者將如何推動歐元兌瑞郎。利率期貨在票面價值上方盤整，暗示負利率預期上升。

黃金投票已經開始收集選票，結果將於11月30日公佈。所有7個政治黨派均反對該提案，除了瑞士人民黨(UDC)——正是該黨提出了瑞士央行黃金儲備應該占到總儲備的20%。隨著事態發展，媒體發現人民黨也是站在“反對”陣營(35票反對，34票贊成)，同時在議會中，贊成提案的UDC議員人數不到50%。這種狀況對UDC來講並不奇怪，該黨經常對經濟事件發生分歧。儘管UDC假裝為中央民主聯盟，但該黨更為人所知的是其右傾主義，且經常因為其極端右傾的提議遭受抨擊。不過，UDC本質上的悖論對瑞士投票者來講是一個非常重要的信號：即便是提案的煽動者也不清楚這是否是正確的道路。對於UDC主席Toni Brunner來講，不同意見只是民主健康的信號。他堅持UDC投下“反對”票的可能性極低。

發起者煽動民族感情

發起該提議的UDC支持者在宣傳中大肆煽動民族情緒。他們稱“在受到來自美國的巨大壓力之後，我們突然宣佈我們1550噸黃金的儲備過量”，而且將以“可悲”的價格賣掉這些黃金。“這不會再次發生，黃金並不是任由政治家和銀行家處置的壟斷貨幣。過去幾代人的艱辛積累應該屬於所有民眾”。發起者還表示不同意持有海外債券作為“投資”。這些資產被認為“沒有實際價值”。

在反對方面，瑞士政府和絕大多數瑞士兩院議員則是基於經濟分析。瑞士央行被授權確保價格和金融穩定，而且成功的完成了目標。如果將瑞士央行20%的資產轉換成實物黃金，將削弱該央行實施目標的能力並降低其信譽。聯邦委員會補充說，瑞士央行盈利的三分之二都分配給了各州，三分之一的盈利分配給聯邦政府，並警告稱如果堅持實施該提案，國家收入將受到影響。

是體現智慧的時候了！

民調結果顯示雙方勢均力敵，瑞士緊張情緒在過去一周上升。不過我們相信黃金儲備爭論中理性將最終獲勝。我們認為，市場已經對此反應過度。歐元兌瑞郎處於超買邊緣(RSI為30%)，1個月隱含波動率上升至4.45%，為超過1年來最高水準。1個月(25-delta)歐元兌瑞郎風險反轉為負值，看跌期權的需求增長過度。理性上應該採取行動。考慮到我們傾向於“反對”的結果，我們相信有機會賣出價外買權。現貨市場上，歐元兌瑞郎處於不錯的做多進場水準。

外匯市場

宏觀環境改善有利於土耳其里拉

土耳其經常帳赤字縮小，歐元兌土耳其里拉走軟

土耳其9月經常帳赤字從上個月的27.7縮小至260億。穩健的國內外因素推動土耳其經常帳赤字自2014年初以來持續縮小。一方面里拉匯率走低以及波動性下降，同時內需減少；另一方面能源和商品價格下跌顯然有利於土耳其改善國際收支。此外，近期G10貨幣政策基調轉向溫和有利於融資，因為過去幾個月地緣政治緊張情緒減緩。

極具吸引力的宏觀環境將歐元兌土耳其里拉在10月31日推低至11個月低點2.7564。原油價格進一步下跌以及日本央行最新的刺激政策將帶來土耳其方面在年底前進一步改善。3個玉交叉貨幣基礎發展傾向於土耳其里拉對歐元上漲。這一前景表明外匯風險被頗具吸引力的利率差所抵消。儘管地緣政治風險佔據主導地位，但里拉波動性的進一步下降將增加短期持有該貨幣的興趣。1個月隱含波動率降至8.16%，而12個月均值為10.38%。我們認為只要波動性下降且保持在200日均線(2.9037)上方，該貨幣仍將受益於其利率優勢。

央行將在11月20日作出決議

如此而言，總體狀況有利於土耳其央行放寬政策。MPC將於11月20日召開會議，市場普遍預測該央行將保持利率不變。不過我們認為可能會有令市場意外的決定。我們認為，除了利好的全球宏觀條件之外，核心通脹(提出能源、食品、酒精和非酒精飲料和黃金)處於下降趨勢增加了再次降息25個基點至8.0%的可能性。隔夜利率走廊預計將保持在7.50%/11.25%。

EUR/TRY 3m cross ccy basis



商品

貴金屬技術分析

長期技術結構指向進一步走軟

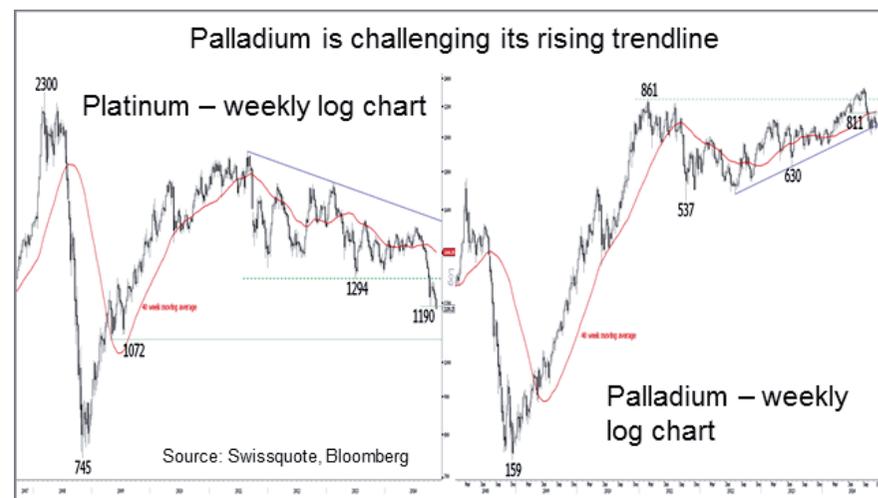
貴金屬長期技術結構分析顯示，在四種商品中有三種(黃金、白銀、鉑金)自9月以來已經確認了數月弱勢形態。這些持續的看跌形態以及隱含的下跌風險表明這些商品的可能還未達到底部。鈀金自9月以來同樣大幅下挫，但長線保持低點上移形態，可見於上升趨勢線。不過，需要突破阻力811美元才能減緩第二波跌勢的擔憂。

黃金可能跌向1045美元

黃金向下跌破1181美元確認了16個月的下降三角形態，有望進一步跌向關鍵支撐區域1045 (2010年2月5日低點)和1027美元(2009年10月29日低點)。更短線看，近期的反彈目前為止較為疲弱。因此，可能任何漲勢都將受阻於1194美元(10月高點1255美元以來的50%回撤位)。

關注鉑金的短線行情

鉑金短線技術前景需要關注，因為鉑價正在挑戰關鍵支撐1190美元(2014年10月6日低點)。決定性的向下突破將確認多個月的看跌形態所對應的下行風險目標位元1072美元。這對與黃金和白銀短線來講也並非好兆頭。



外匯市場

英國央行並不歡迎英鎊升值

英國央行調降短期通脹前景

英國央行在11月的季度通脹報告中發佈的長期通脹前景與8月報告中沒有明顯區別。不過，語調明顯溫和。事實上，卡尼先生已經承認了市場預期，即明年夏季之前不可能升息，而且緊縮週期將非常緩慢。同時英國央行調降短期通脹前景(未來6個月可能跌破1%)以及英鎊升值帶來的通縮效果(英國央行認為過去一年導致CPI減少0.75%)，結果表明英鎊任何大幅升值都會受到阻擋。在首次升息方面，儘管確實將基於經濟資料，但需要薪資增長資料出現更多的意外利好才能推動英國央行改為更為強硬的立場。

技術結構傾向於英鎊進一步走軟

英鎊兌美元分析顯示匯價繼續走低。技術結構傾向於至少進一步跌向支撐1.5423 (2013年8月14日低點)。未來幾個月將難以突破阻力1.6184 (10月21日高點)，對於阻力位1.6038(10月30日高點)也同樣如此。



外匯市場

日元淨空頭繼續減少

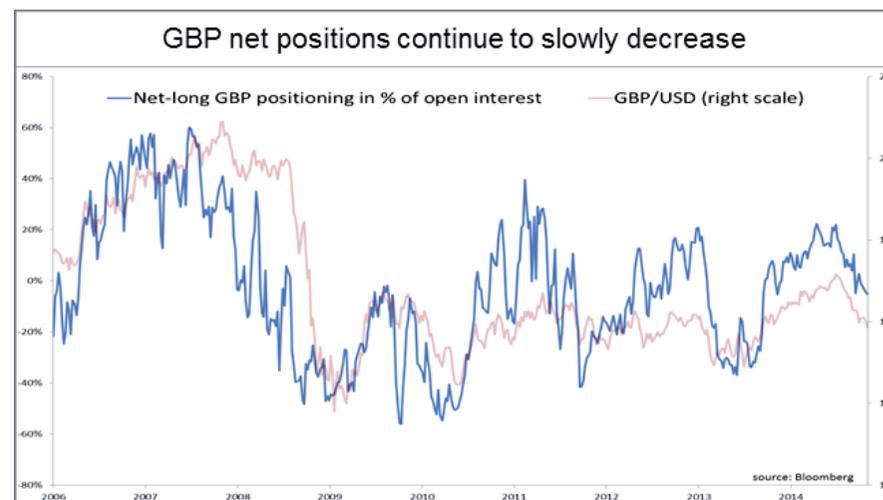
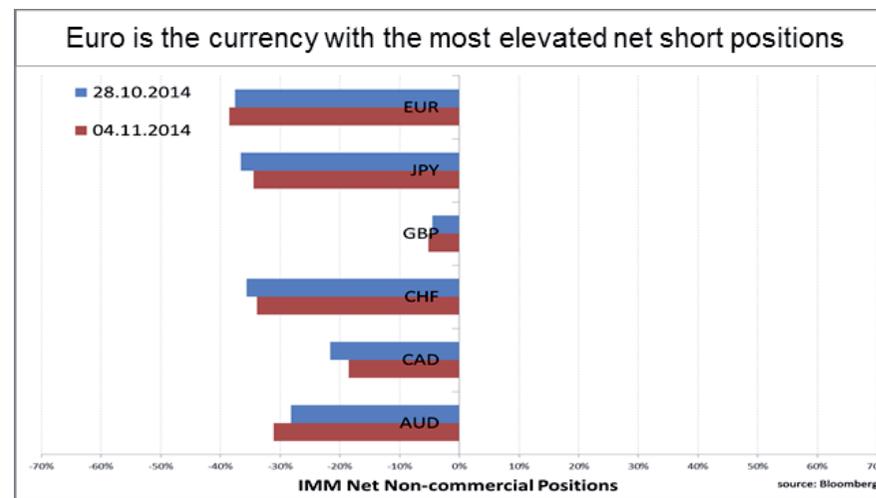
國際貨幣市場(IMM)的非商業頭寸可用於判斷資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣，通常在頭寸達到極端狀態時，可以作為轉勢的信號。

IMM資料公佈了11月4日結束一周的投資持倉。

非常意外的是，儘管日本央行在10月31日推出額外刺激政策，日元淨空頭仍在下降。即便是該資料包含了日本央行行動之前的兩個交易日，但在日本央行行動之後缺乏買盤興趣跟進表明市場預計未來幾個月該央行不會再有更多的寬鬆措施。總之，缺乏極端的日元淨空頭持倉表明美元兌日元上漲將面臨更少的阻礙。

另一方面，歐元繼續遭到拋售，成為兌美元拋售最嚴重的貨幣。因此，歐元兌美元進一步短線下跌的障礙並沒有減輕。不過，我們繼續傾向于歐元兌美元中期跌向1.20。

英鎊是兌美元拋售最為緩和的貨幣。考慮到近期英國央行在發佈季度通脹報告之後的溫和言論，該持倉狀況並不支持英鎊上漲。



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。