

外汇市场 每周展望

2014年11月24日 - 11月30日

外汇市场每周展望

p3	外汇市场	+ 德拉基为量化宽松奠定基础 - Peter Rosenstreich	+
p4	外汇市场	+ 瑞郎每周分析 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	外汇市场	+ 巴西雷亚尔反弹面临风险 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	外汇市场	+ 美联储和英国央行的决定更加依赖经济数据 - Luc Luyet	+
p7	经济	关注日本刺激增长的手段 - Luc Luyet	+
p8	外汇市场	+ 新西兰元空头持仓减少 - Luc Luyet	+
p9	免责声明	+	

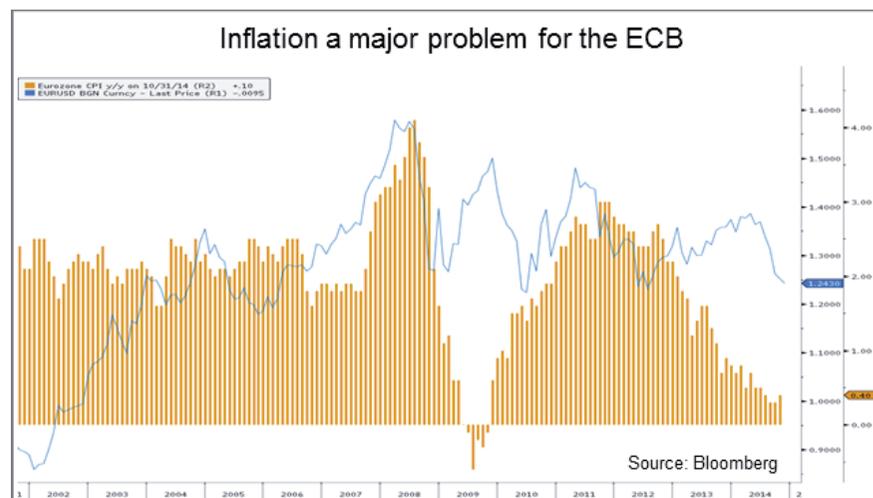
外汇市场

德拉基为量化宽松奠定基础

上周德拉基含蓄的放大了鸽派论调。上周五德拉基在24届欧洲银行业大会上发表名为“重塑欧洲”的演讲，明显为全面推动QE ——例如购买欧洲主权债务设定了空间。“如果我们目前的政策轨迹不足以达到这一目标，或通胀前景出现进一步的风险，我们将面临更大的压力，并扩大我们的干预渠道，”德拉基表示。他继续称“我们将继续履行我们的职责 —— 我们将尽一切努力提升通胀和通胀预期，因为这是我们稳定物价的职责。”

尽管言论表明通胀压力只是食品和能源价格带来暂时状况，从部分角度看短期通胀前景过于悲观，但我们怀疑欧洲正在接近通缩。欧元区上个月核心通胀年率为0.4%，远低于欧洲央行的目标2.0%。很明显当前的努力并不足以避免经济走软。欧洲央行在最近一次新闻发布会上，行长德拉基公开表示两个因素可能导致欧洲央行实时额外措施扩大其资产负债表。首先是通胀前景走软，其次是此前的行动不足以将资产负债表扩大至1万亿欧元目标。TLTRO预计将在400-600亿欧元，很明显不能达到1万亿欧元的目标。德拉基还提到，“ABS购买还会产生信贷”，但另类资产的规模和深度对于欧洲央行的巨额购买需求来讲过低。这也是为什么即便欧元集团和法律事务方面存在反对，外界仍总体上认为欧洲央行将最终购买主权债券。

欧洲央行下一次会议将在12月4日召开，但下次TLTRO将在12月11日，表明欧洲央行将在看到数据结果(可能高于预期)之前，会推迟任何行动。我们相信2015年之前这些标准将得以满足，并启动全面QE。我们预计美元和瑞郎将继续兑欧元上涨。



外汇市场

瑞郎每周分析

瑞士央行在11月21日当周是否干预过市场？

欧元兑瑞郎前半周交易于1.2010/1.2020区间，随后欧元兑瑞郎出现异常行情。11月19日开始日线的走高出现一些波动，其后在欧洲央行德拉基表示在必要时考虑更多资产购买之后(11月21日欧洲银行业大会)出现疑似反弹。欧元兑瑞郎本周可能会出现一些额外的支撑。周一将公布的活期存款数据将令情形更加明确。活期存款大幅上升将确认瑞士央行的行动。

瑞士央行仍有防御1.20底线的空间

欧元兑美元1个月25-delta风险反转在11月21日当周进一步下滑，确认强烈的失衡倾向于看空期权。我们认为短期欧元兑瑞郎衍生品的定价偏差上升，因此我们相信技术上瑞士央行没有理由让市场跌破这一底线，不会这么快速就跌破。

瑞士民众将在11月30日日决定瑞士央行是否应该将20%的储备转换为黄金，实物黄金应保存在瑞士并不可以抛售。瑞士央行目前持有黄金占储备的8%，将这一比例提升至20%明显需要大规模的运作，然而这对于1.20底线是直接的威胁。这也是为什么我们相信短线针对该底线的下注只是市场杂音，并且存在OTM看涨期权的机会。事实上，只要瑞士央行扩大资产负债表，瑞士央行可以持续的扩充其自己的资产负债表，以对抗意外的瑞郎升值。瑞士央行在资产配置方面的灵活性更低，并且很明显面临更高的成本，然而从技术上看是可行的。但如果欧洲央行决定推行QE，届时瑞士央行将很难追随。届时欧洲央行和瑞士央行之间的分化将导致1.20底线面临严峻压力。

届时欧洲央行和瑞士央行之间的分化将导致1.20底线面临严峻压力。



外汇市场

巴西雷亚尔反弹面临风险

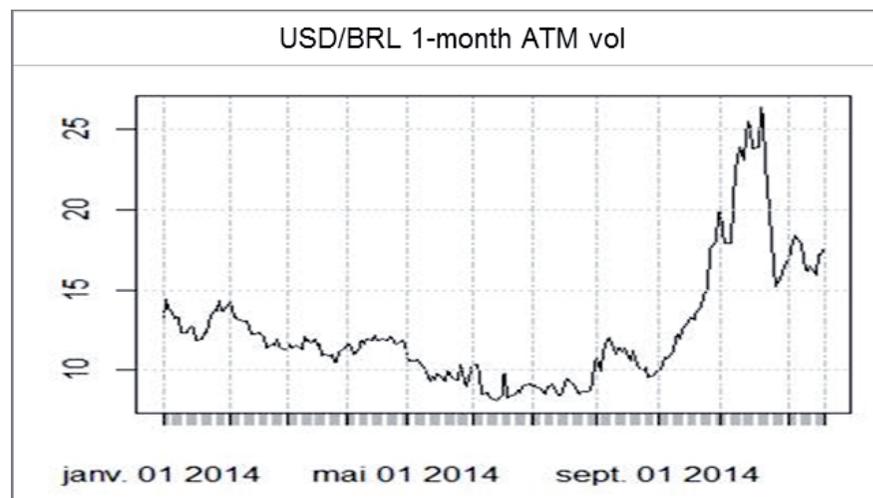
11月中旬通胀放缓至6.42%

巴西通胀在11月中旬增幅放缓，年率减缓至6.42%。利好消息是通胀正在竭力回到巴西央行的4.5%(+/-2%)区间，主要是由于能源价格下滑对所有的相关项目带来下降影响。由于全球油价加速下行，截止11月中旬一个月中交通成本上升2.0%，增幅低于9月0.45%。通讯成本月率下降0.21%。

而不太有利的消息则是政府主导的油价上涨(11月7日)的影响尚未全面反映在中旬的数据中，可能会在月底推动通胀回到区间之上。此外，外汇波动性明显让巴西央行不安，预计将在12月3日的会议上再次升息25个基点。巴西央行经济政策委员Carlos Hamilton在11月18日的会议上称“对于通胀绝不妥协”。巴西央行下次会议可能会考虑到通胀触顶的问题，预计在下周(11月28日)第三季度GDP数据公布之前，市场预期将在是否升息50个基点间摇摆。根据市场预测，经过两个季度的萎缩之后，第三季度GDP有望增长0.1%。

Rousseff金融团队的不确定性仍在持续

美元对巴西雷亚尔在11月14日触及2.6287之后，该汇价本周陷入短线弱势区间盘整。不过市场的波动性上升，表明即便反弹，在巴西的新经济团队确认之前，形势仍旧较为混乱。我们对财政部长的人选持乐观看法。根据政府官员透露，Nelson Barbosa(前副财长)、Alexandre Tombini (央行行长)和Joaquim Levy (原财长)均在候选之列，同时Henrique Meirelles (原央行主管)和Luiz Carlos Trabuco (Bradesco CEO)未能进入候选人名单。该信息并非官方消息，政治风险可能会令巴西雷亚尔的反弹戛然而止。



外汇市场

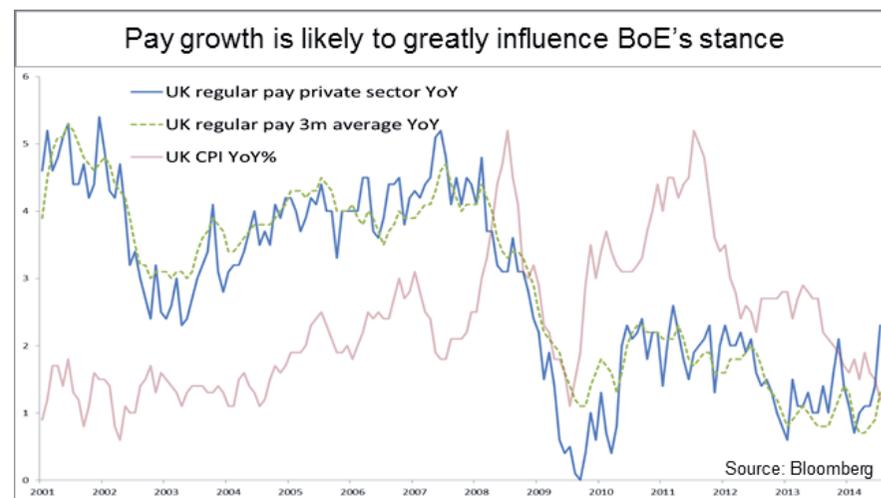
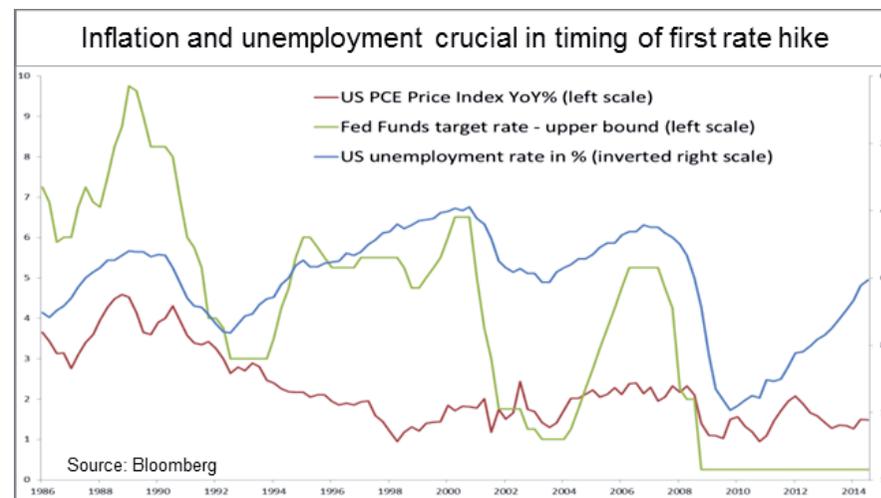
美联储和英国央行的决定更加依赖经济数据

注意美联储的双重使命并非其言论

FOMC会议纪要凸显了该委员会正竭力做到如何在不造成金融市场恐慌的情况下传递其政策倾向。事实上，随着紧缩周期越来越近，美联储希望澄清紧缩之间将取决于未来的经济数据。不过，美联储同样担心删除“相当长时间”的措辞会让市场误认为政策立场重大转变的信号。因此，相比过于关注美联储的言论，更重要的是关注通胀前景和劳动力市场。后者的改善对于美联储结束资产购买计划非常关键，可能在决定升息时间中扮演更重要的角色。从这方面考虑，我们认为2015年6月是比较合理的推断。

英国央行更加平衡

英国央行会议纪要显示，投票状况如市场预期保持在7-2。不过，在赞成将给利率保持在低位的7名委员中，对通胀前景风险平衡的观点更为广泛。事实上，一些成员认为剩余产能的消失可能会快于预期，表明未来的投票将极度依赖于未来的数据。目前，已经处于低位的家庭储蓄率以及，正在进行的财政整合将导致私人消费减缓(目前仍旧强劲，可见于近期强劲的零售销售)，尤其是如果薪资增长不能大幅提升。此外，考虑到当前通胀跌破1%的风险很高(可能迫使卡尼向财务大臣写信解释)，因此英国央行并不急于升息。所以，英国央行2015年第三季度之前不可能升息。



经济

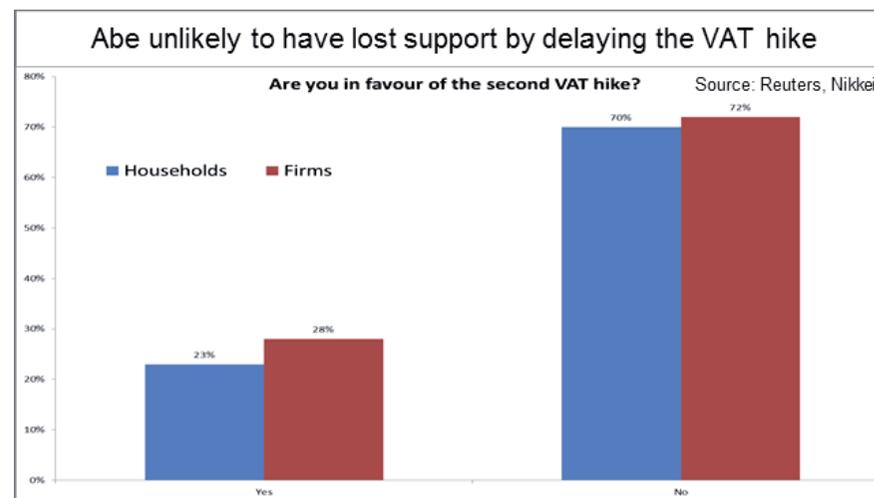
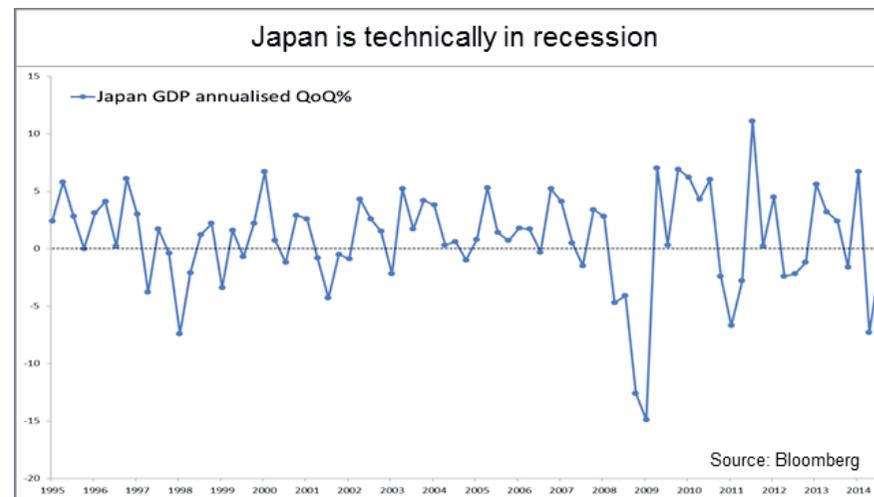
关注日本刺激增长的手段

消费税推迟会削弱安倍经济学吗？

安倍决定推迟提升消费税，黑田东彦和财务大臣可能会对此不满，而两人均是安倍经济学的重要支柱。不过，第三季度GDP初值如此令市场震惊，可能部分的缓解一些不满情绪。看起来日本央行近期的扩张货币政策得到了大部分委员的支持(8比1，此前为5比4)。不过，由于政府缺乏财政自律，不太可能会进一步宽松。答案的其他部分将来自于即将开始的下议院选举。自民党目前持有295个席位，其联盟共持有326个席位。因此，安倍几乎不能失去多数席位(238)，尤其是公众明显偏向自民党而非民主党(37% vs 6%)。虽然如此，自民党全面获胜可能降低党内财政强硬派的阻力，并使安倍经济学的推行更为合法。

预计将更加关注增长

随着消费者提升的推迟，日本在2015和2016年将不会面临任何财政阻力，有助于美元兑日元进一步上涨。另一方面，安倍政党在下议院选举可能出现有利的结果，将对增长和通胀带来新的推动力，倾向于国内股市走强。而在另一方面，消费税推迟提升将令日本财政前景更加暗淡。事实上，日本越来越可能被迫从2017年起面对财政大幅下滑，以有机会像安倍承诺的那样在2020年恢复基本平衡。同时日本央行存在潜在的退出机制，如果选民再次给予自民党机会，日本首相将被建议加速经济改革以实现其财政纪律的承诺。事实上，增长疲弱背后的原因是日本确实需要第三剂强心针消除老龄化带来的负面影响。



外汇市场

新西兰元空头持仓减少

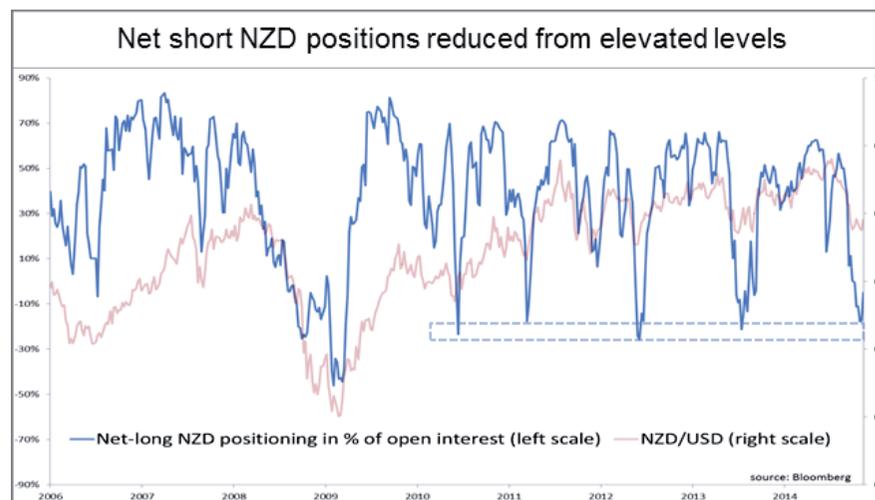
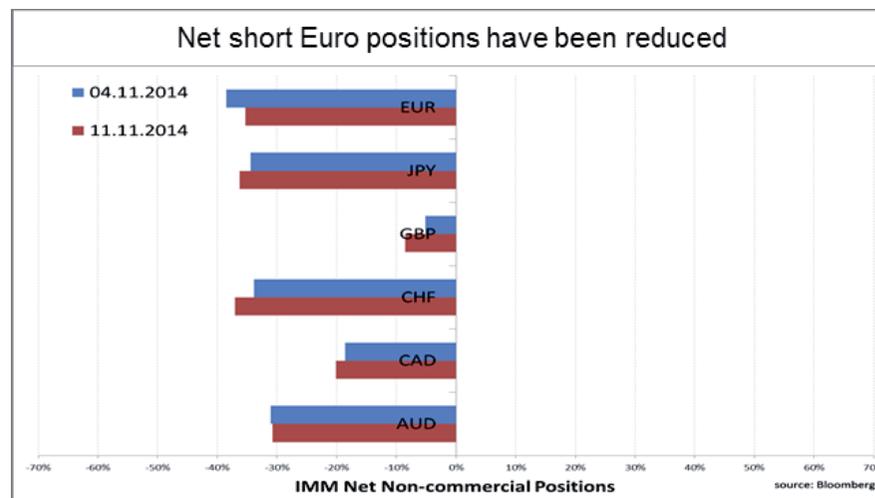
国际货币市场(IMM)的非商业头寸可用于判断资金从一个货币转移至另一个货币，通常在头寸达到极端状态时，可以作为转势的信号。

IMM数据公布了11月11日结束一周的投资持仓。

欧元净空头减少。同时欧元兑美元超卖，进一步短线持续下跌的阻碍极大。不过，更长期方向仍旧是下跌，因此我们继续倾向于逢高抛售。

日本央行意外宽松之后，日元出现新的空头建仓。考虑到消费税提升推迟以及潜在的更多支持增长刺激政策，美元兑日元可能继续走高。

新西兰元空头持仓从过高的水平下降。即便是大规模的新西兰元空头持仓令新西兰元兑美元对上行更为敏感，但只要保持在关键阻力0.8052(2014年2月4日)下方，技术结构仍旧看空。



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。