

外匯市場 每週展望

2014年11月24日 - 11月30日

外匯市場周報 - 目錄

p3	外匯市場	+ 德拉基為量化寬鬆奠定基礎 - Peter Rosenstreich	+
p4	外匯市場	+ 瑞郎每週分析 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	外匯市場	+ 巴西雷亞爾反彈面臨風險 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	外匯市場	+ 美聯儲和英國央行的決定更加依賴經濟資料 - Luc Luyet	+
p7	經濟	+ 關注日本刺激增長的手段 - Luc Luyet	+
p8	外匯市場	+ 紐西蘭元空頭持倉減少 - Luc Luyet	+
p9	免責聲明	+	

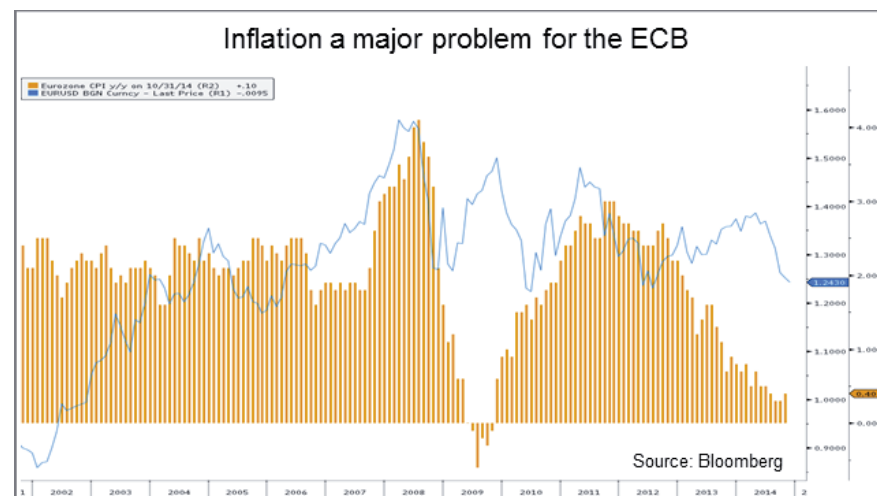
外匯市場

德拉基為量化寬鬆奠定基礎

上周德拉基含蓄的放大了鴿派論調。上週五德拉基在24屆歐洲銀行業大會上發表名為“重塑歐洲”的演講，明顯為全面推動QE——例如購買歐洲主權債務設定了空間。“如果我們目前的政策軌跡不足以達到這一目標，或通脹前景出現進一步的風險，我們將面臨更大的壓力，並擴大我們的干預管道，”德拉基表示。他繼續稱“我們將繼續履行我們的職責——我們將盡一切努力提升通脹和通脹預期，因為這是我們穩定物價的職責。”

儘管言論表明通脹壓力只是食品和能源價格帶來暫時狀況，從部分角度看短期通脹前景過於悲觀，但我們懷疑歐洲正在接近通縮。歐元區上個月核心通脹年率為0.4%，遠低於歐洲央行的目標2.0%。很明顯當前的努力並不足以避免經濟走軟。歐洲央行在最近一次新聞發佈會上，行長德拉基公開表示兩個因素可能導致歐洲央行即時額外措施擴大其資產負債表。首先是通脹前景走軟，其次是此前的行動不足以將資產負債表擴大至1萬億歐元目標。TLTRO預計將在400-600億歐元，很明顯不能達到1萬億歐元的目標。德拉基還提到，“ABS購買還會產生信貸”，但另類資產的規模和深度對於歐洲央行的巨額購買需求來講過低。這也是為什麼即便歐元集團和法律事務方面存在反對，外界仍總體上認為歐洲央行將最終購買主權債券。

歐洲央行下一次會議將在12月4日召開，但下次TLTRO將在12月11日，表明歐洲央行將在看到資料結果(可能高於預期)之前，會推遲任何行動。我們相信2015年之前這些標準將得以滿足，並啟動全面QE。我們預計美元和瑞郎將繼續兌歐元上漲。



外匯市場

瑞郎每週分析

瑞士央行在11月21日當周是否干預過市場？

歐元兌瑞郎前半周交易於1.2010/1.2020區間，隨後歐元兌瑞郎出現異常行情。11月19日開始日線的走高出現一些波動，其後在歐洲央行德拉基表示在必要時考慮更多資產購買之後(11月21日歐洲銀行業大會)出現疑似反彈。歐元兌瑞郎本周可能會出現一些額外的支撐。週一將公佈的活期存款資料將令情形更加明確。活期存款大幅上升將確認瑞士央行的行動。

瑞士央行仍有防禦1.20底線的空間

歐元兌美元1個月25-delta風險反轉在11月21日當周進一步下滑，確認強烈的失衡傾向於看空期權。我們認為短期歐元兌瑞郎衍生品的定價偏差上升，因此我們相信技術上瑞士央行沒有理由讓市場跌破這一底線，不會這麼快速就跌破。瑞士民眾將在11月30日日決定瑞士央行是否應該將20%的儲備轉換為黃金，實物黃金應保存在瑞士並不可以拋售。瑞士央行目前持有黃金占儲備的8%，將這一比例提升至20%明顯需要大規模的運作，然而這對於1.20底線是直接的威脅。這也是為什麼我們相信短線針對該底線的下注只是市場雜音，並且存在OTM看漲期權的機會。事實上，只要瑞士央行擴大資產負債表，瑞士央行可以持續的擴充其自己的資產負債表，以對抗意外的瑞郎升值。瑞士央行在資產配置方面的靈活性更低，並且很明顯面臨更高的成本，然而從技術上看是可行的。但如果歐洲央行決定推行QE，屆時瑞士央行將很難追隨。

屆時歐洲央行和瑞士央行之間的分化將導致1.20底線面臨嚴峻壓力。



外匯市場

巴西雷亞爾反彈面臨風險

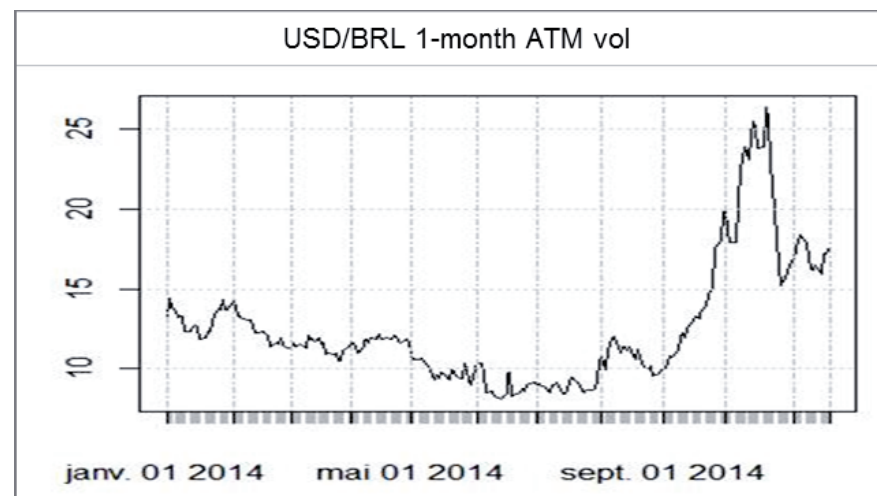
11月中旬通脹放緩至6.42%

巴西通脹在11月中旬增幅放緩，年率減緩至6.42%。利好消息是通脹正在竭力回到巴西央行的4.5%(+/-2%)區間，主要是由於能源價格下滑對所有的相關項目帶來下降影響。由於全球油價加速下行，截止11月中旬一個月中交通成本上升2.0%，增幅低於9月0.45%。通訊成本本月率下降0.21%。

而不太有利的消息則是政府主導的油價上漲(11月7日)的影響尚未全面反映在中旬的資料中，可能會在月底推動通脹回到區間之上。此外，外匯波動性明顯讓巴西央行不安，預計將在12月3日的會議上再次升息25個基點。巴西央行經濟政策委員Carlos Hamilton在11月18日的會議上稱“對於通脹絕不妥協”。巴西央行下次會議可能會考慮到通脹觸頂的問題，預計在下周(11月28日)第三季度GDP資料公佈之前，市場預期將在是否升息50個基點間搖擺。根據市場預測，經過兩個季度的萎縮之後，第三季度GDP有望增長0.1%。

Rousseff金融團隊的不確定性仍在持續

美元對巴西雷亞爾在11月14日觸及2.6287之後，該匯價本周陷入短線弱勢區間盤整。不過市場的波動性上升，表明即便反彈，在巴西的新經濟團隊確認之前，形勢仍舊較為混亂。我們對財政部長的人選持樂觀看法。根據政府官員透露，Nelson Barbosa(前副財長)、Alexandre Tombini(央行行長)和Joaquim Levy(原財長)均在候選之列，同時Henrique Meirelles(原央行主管)和Luiz Carlos Trabuco(Bradesco CEO)未能進入候選人名單。該資訊並非官方消息，政治風險可能會令巴西雷亞爾的反彈戛然而止。



外匯市場

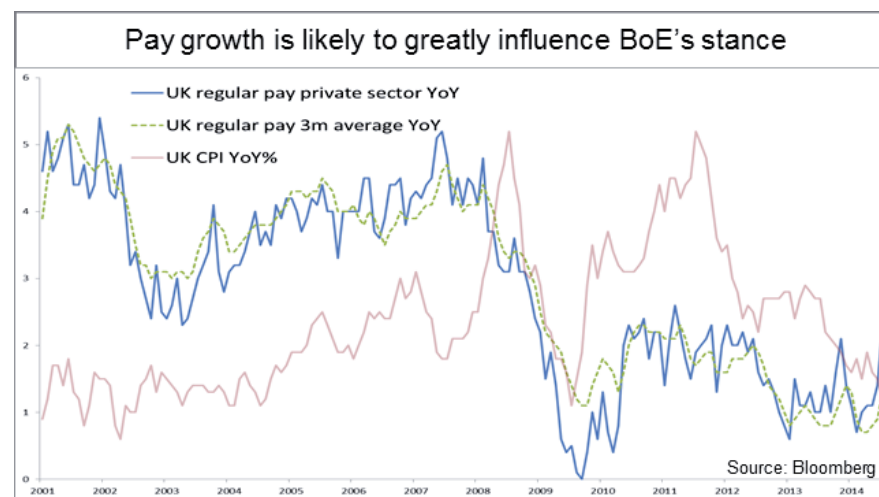
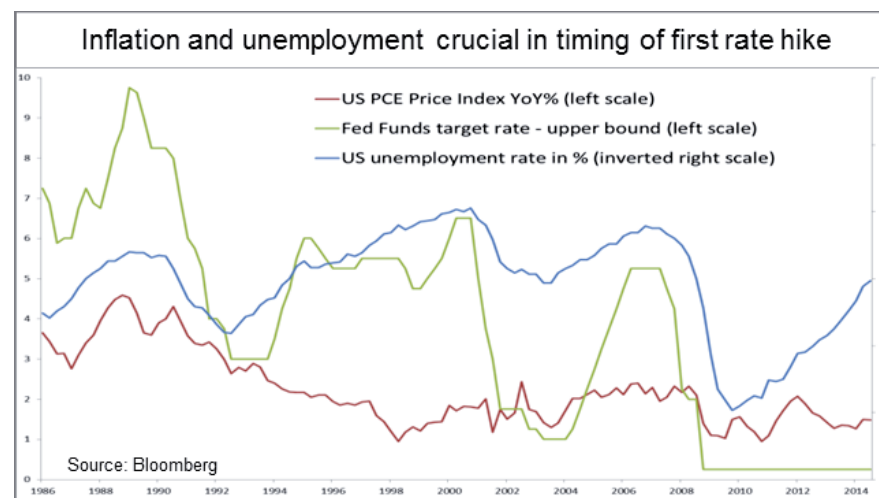
美聯儲和英國央行的決定更加依賴經濟資料

注意美聯儲的雙重使命並非其言論

FOMC會議紀要凸顯了該委員會正竭力做到如何在不造成金融市場恐慌的情況下傳遞其政策傾向。事實上，隨著緊縮週期越來越近，美聯儲希望澄清緊縮之間將取決於未來的經濟資料。不過，美聯儲同樣擔心刪除“相當長時間”的措辭會讓市場誤認為政策立場重大轉變的信號。因此，相比過於關注美聯儲的言論，更重要的是關注通脹前景和勞動力市場。後者的改善對於美聯儲結束資產購買計畫非常關鍵，可能在決定升息時間中扮演更重要的角色。從這方面考慮，我們認為2015年6月是比較合理的推斷。

英國央行更加平衡

英國央行會議紀要顯示，投票狀況如市場預期保持在7-2。不過，在贊成將給利率保持在低位的7名委員中，對通脹前景風險平衡的觀點更為廣泛。事實上，一些成員認為剩餘產能的消失可能會快於預期，表明未來的投票將極度依賴於未來的資料。目前，已經處於低位的家庭儲蓄率以及，正在進行的財政整合將導致私人消費減緩(目前仍舊強勁，可見於近期強勁的零售銷售)，尤其是如果薪資增長不能大幅提升。此外，考慮到當前通脹跌破1%的風險很高(可能迫使卡尼向財務大臣寫信解釋)，因此英國央行並不急於升息。所以，英國央行2015年第三季度之前不可能升息。



經濟

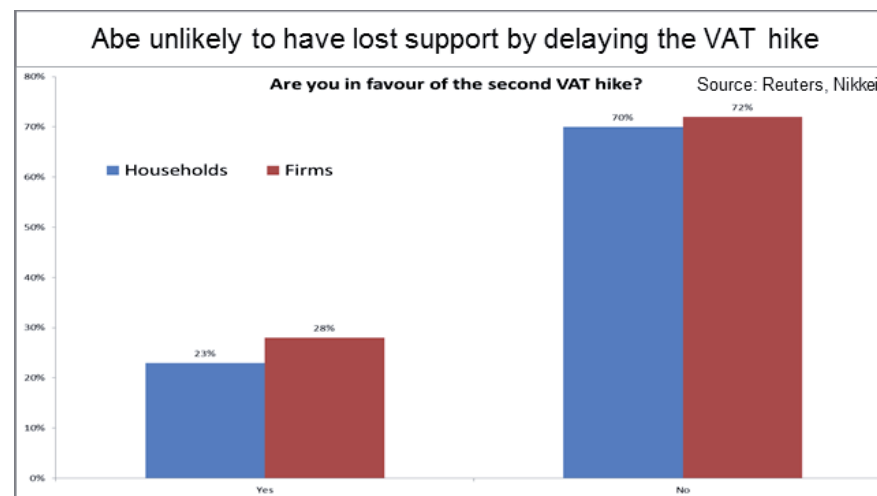
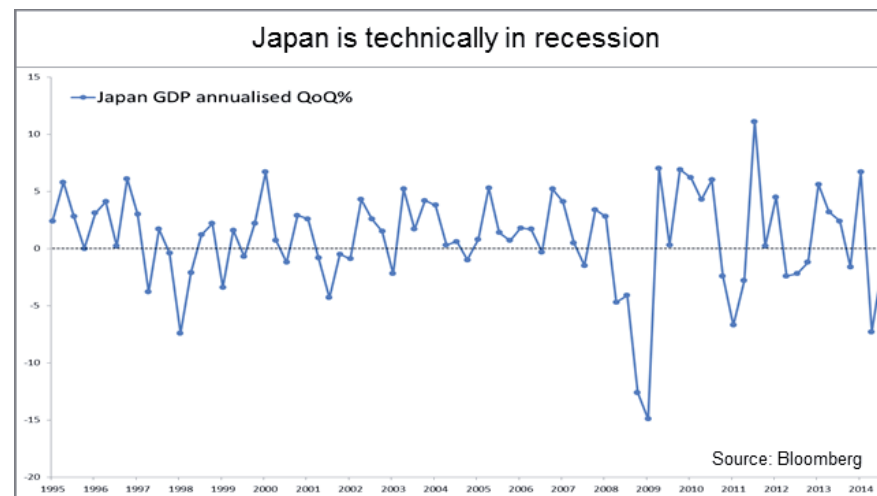
關注日本刺激增長的手段

消費稅推遲會削弱安倍經濟學嗎？

安倍決定推遲提升消費稅，黑田東彥和財務大臣可能會對此不滿，而兩人均是安倍經濟學的重要支柱。不過，第三季度GDP初值如此令市場震驚，可能部分的緩解一些不滿情緒。看起來日本央行近期的擴張貨幣政策得到了大部分委員的支持(8比1，此前為5比4)。不過，由於政府缺乏財政自律，不太可能會進一步寬鬆。答案的其他部分將來自於即將開始的下議院選舉。自民黨目前持有295個席位，其聯盟共持有326個席位。因此，安倍幾乎不能失去多數席位(238)，尤其是公眾明顯偏向自民黨而非民主黨(37% vs 6%)。雖然如此，自民黨全面獲勝可能降低黨內財政強硬派的阻力，並使安倍經濟學的推行更為合法。

預計將更加關注增長

隨著消費者提升的推遲，日本在2015和2016年將不會面臨任何財政阻力，有助於美元兌日元進一步上漲。另一方面，安倍政黨在下議院選舉可能出現有利的結果，將對增長和通脹帶來新的推動力，傾向於國內股市走強。而在另一方面，消費稅推遲提升將令日本財政前景更加暗淡。事實上，日本越來越可能被迫從2017年起面對財政大幅下滑，以有機會像安倍承諾的那樣在2020年恢復基本平衡。同時日本央行存在潛在的退出機制，如果選民再次給予自民黨機會，日本首相將被建議加速經濟改革以實現其財政紀律的許諾。事實上，增長疲弱背後的原因是日本確實需要第三劑強心針消除老齡化帶來的負面影響。



外匯市場

紐西蘭元空頭持倉減少

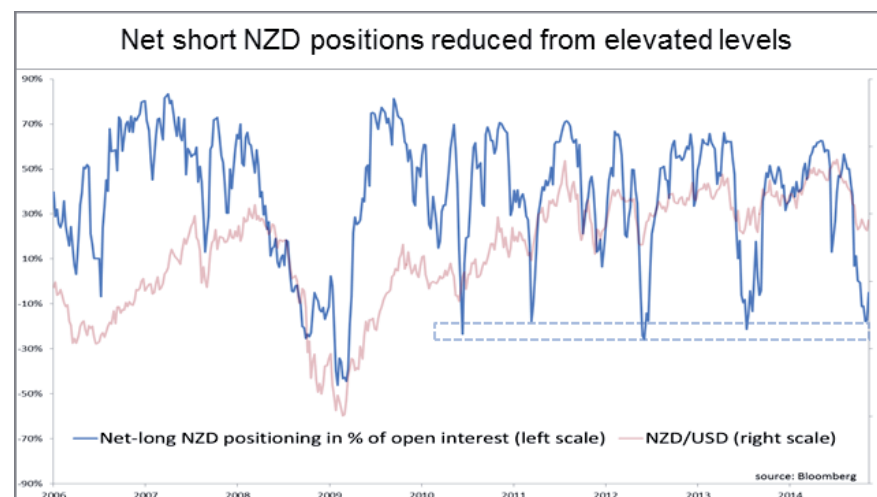
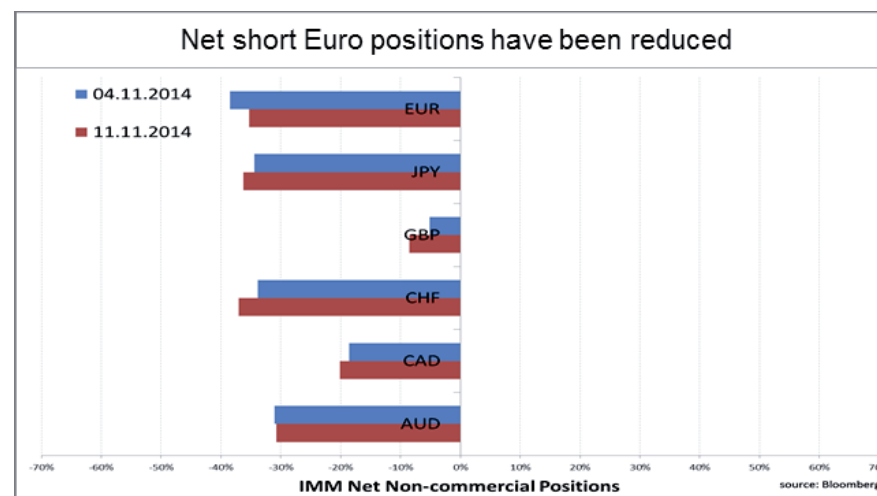
國際貨幣市場(IMM)的非商業頭寸可用於判斷資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣，通常在頭寸達到極端狀態時，可以作為轉勢的信號。

IMM資料公佈了11月11日結束一周的投資持倉。

歐元淨空頭減少。同時歐元兌美元超賣，進一步短線持續下跌的阻礙極大。不過，更長期方向仍舊是下跌，因此我們繼續傾向於逢高拋售。

日本央行意外寬鬆之後，日元出現新的空頭建倉。考慮到消費稅提升推遲以及潛在的更多支持增長刺激政策，美元兌日元可能繼續走高。

紐西蘭元空頭持倉從過高的水準下降。即便是大規模的紐西蘭元空頭持倉令紐西蘭元兌美元對上行更為敏感，但只要保持在關鍵阻力0.8052(2014年2月4日)下方，技術結構仍舊看空。



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。