

外汇市场 每周展望

2014年12月22日 - 2015年1月11日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	俄罗斯没有问题? - Peter Rosenstreich	+
p4	外汇市场	+ 尽管里拉波动性上升, 但年底前不会有所行动 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	外汇市场	+ 瑞士央行打出利率王牌 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	外汇市场	+ 美联储准备2015年中期升息 - Luc Luyet	+
p7	外汇市场	+ 额外宽松手段倾向于瑞典克朗走低 - Luc Luyet	+
p8	外汇市场	+ 从持仓角度看做多美元兑加元具有吸引力 - Luc Luyet	+
p9	免责声明	+	

经济

俄罗斯没有问题？

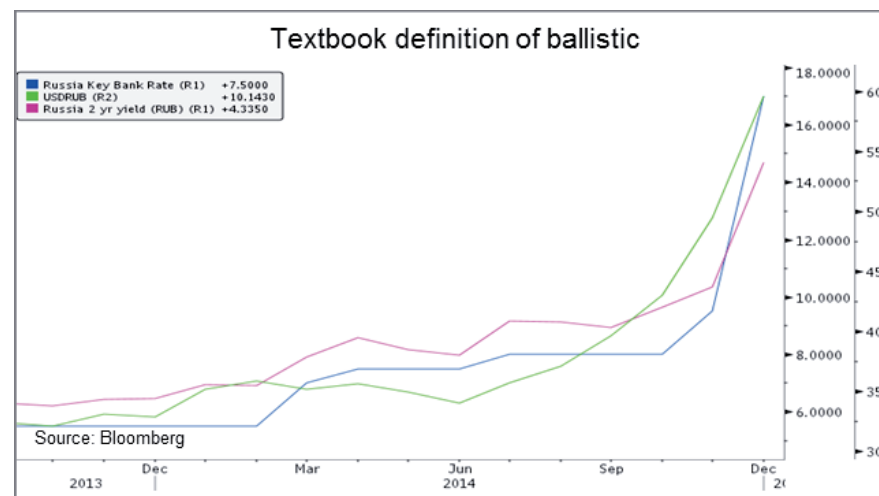
俄罗斯危机

当投资者信心枯竭而且你的货币崩溃，你会怎么办？如果你是俄罗斯总统普京，你举行了一个市政厅风格的会议，并且作为前克格勃特工你让每个人都相信一切都在你掌控之下。然而随着迷雾散去，所有的“问题”都找到了答案，交易者会因为俄罗斯无法解决当前的危机而离开。这只是俄罗斯围绕卢布崩溃展开的一个简短概述。随着有价重挫以及美国收益率上升，俄罗斯遭受沉重的抛售压力。资本和信心的重创导致俄罗斯央行取消保证卢布有序贬值的管制浮动。而俄罗斯央行预测有价跌破60美元会导致该国进入严重衰退让事态开始恶化。油价的大幅下跌以及制裁导致外汇储备缺乏，促使资金蜂拥外逃。作为孤掷一注之举，俄罗斯央行意外将主要利率从10.5%调升至17%。而该决议仅仅让卢布持稳了几个小时，随后的恐慌情绪导致美元兑卢布上涨至79.16(卢布在3个月下跌43%)。经过周二的溃败之后，卢布兑美元反弹至60。

政治体制没有变化

目前为止的解决方案只是旁敲侧击，避开了核心问题。出口商理论上同意将外汇储备限制在10月1日的水平，俄罗斯央行第一副行长Ksenia Yudayeva表示他们已经准备向国内银行注入1万亿卢布以确保金融稳定。在存在更多合理选项的情况下就采取鲁莽的资本控制只是在走弯路。

俄罗斯经济处于停滞状态，疲弱的工业产出数据和零售销售数据放缓就是证明，同时国内企业投资也因西方制裁而下降(预计2015年下降4.5%)。另外的担忧来自于高杠杆的企业可能会无力偿还债务，并被很快调降等级。在政治方面，我们怀疑这些事件事实上会威胁到俄罗斯总统普京的支持率。对于任何政治家来讲，稳定和增长是控制的关键，然而普京将当前的事件归咎于西方对俄罗斯的攻击，而非其领导的失败或失误。普京不过只是再次赢得了一次媒体战。



外汇市场

尽管里拉波动性上升，但年底前不会有所行动

土耳其里拉波动性上升伤及市场情绪

12月19日结束的当周里拉市场波动性大幅冲高。里拉波动性冲高受到来自国内外因素的影响。土耳其记者被捕、油价下挫、卢布遭到抛售、土耳其央行意外干预以及FOMC的敏感导致美元兑土耳其里拉在12月16日涨至记录高点2.4146。1个月波动性自3月以来首次达到15%。欧元兑里拉测试2.9488 / 3.00阻力区域(1月至11月跌势的38.2%回撤位/心理关口)。12月12日当周的土耳其债券抛售(7.18亿美元)看起来在加速，导致主权债券收益率全面上升，市场紧张情绪对短期收益率的影响更加明显。银行间借款利率达到央行的走廊上限11.25%。

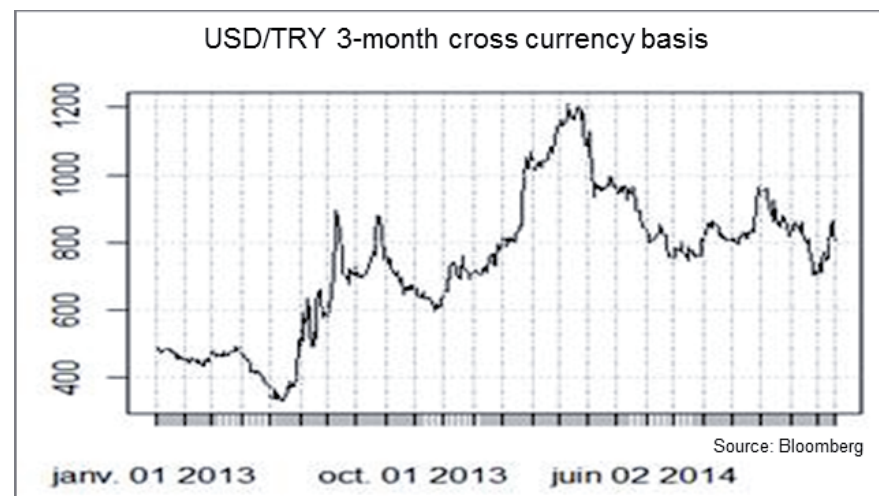
油价下跌对里拉多头毫无益处

原油价格的大幅下挫对于土耳其里拉并未带来好处，尽管能源成本下降倾向于经常帐赤字缩窄以及通胀下降。套息交易的解除压制了市场对高收益货币的需求。尤其是考虑到息差还需要减除土耳其9%的通胀。

土耳其里拉兑欧元和美元3个月交叉货币基础大幅反弹，同时波动性上升，确认土耳其里拉的负面波动性已经完全抵消了其息差吸引力。我们相信随着美联储在利率正常化之前的谨慎立场以及欧洲央行准备全面QE，波动性环境在年底会减弱。

土耳其将于12月24日宣布决议

土耳其央行将于12月24日宣布政策决议，总统Erdogan表示利率应该进一步支持经济复苏。尽管近期市场动荡，但我们相信政治压力将令土耳其央行在年底前不会采取任何利率措施。土耳其央行目前更加能够接受利用非常规工具抑制外汇市场波动性。决议声明将保持严厉的鹰派立场。



外汇市场

瑞士央行打出利率王牌

瑞士提前推出负利率

瑞士央行于12月18日意外将即期利率调降至-0.25%，并重申将保护欧元兑瑞郎1.20的底线。瑞郎目标拆借利率扩至-0.75%/0.25%，其通常幅度为1%。拆借利率目标大幅下调显然不会影响银行间市场，因为银行会将剩余流动性放置于更好的-25个点，并将银行间的底部限制于该水平。因此该行动的意义在于对市场的信号：瑞士央行有胆量在必要时降息。欧元瑞郎利率期货跳涨至100.200，为2011年中期以来的最高水平。瑞士利率市场的担忧才刚刚开始。一方面，负利率将适用于高于免征水平的即期存款：对于属于最低存款准备金(RR)的账户，该水平相当于法定最低RR的20倍，对于其他账户，该水平相当于100亿瑞士法郎，于1月22日起生效。目前国内机构不适用于新措施。这对于一般大众而言没有直接的意义，因为客户的存款利息由商业银行固定支付，不过商业银行可能需要“根据货币市场利率的变化调整其借贷状况”。

瑞士央行的行动本身并不意外，而是时间上令市场感到意外。我们预计瑞士央行将会打出利率王牌对抗2015年第一季度来自境外的潜在政策行动，很显然不会是在圣诞节之前！这也是为什么关于降息时间没有时间指引的原因，我们怀疑瑞士央行在12月19日当周花费了巨额成本保护其汇率底线。随着欧洲央行暗示全面QE、“希腊退欧”担忧重回市场、俄罗斯卢布惨遭抛售以及FOMC在首次升息立场上态度谨慎，很明显瑞士央行已经臃肿的资产负债表必须再度扩大。“过去几个交易日瑞郎兑欧元面临着再次上涨的压力，”官方声明表示，“俄罗斯危机的恶化也是此次行动的主要推动因素之一”。

瑞士央行的负利率行动将会暂缓欧元兑瑞郎的抛售压力，尤其是会打击投机阵营。然而由于欧洲央行尚未表态，瑞士央行还需要采取更多措施。欧元兑美元和欧元兑瑞郎之间目前毫无相关性。1个月25-delta欧元兑瑞郎风险反转指数在10月底以来首次转为正数。随着波动性改善，我们预计做空的卖家会将该指数重新拉低至负数。

外汇市场的回应本应该更为激烈。欧元兑瑞郎触及1.20974之后回落至1.20500下方。对于看多瑞郎和避险交易者来讲，在当前风险环境下，欧元兑瑞郎接近1.21汇市不错的做多瑞郎机会。我们认为如果缺乏进一步的干预，1.20974高点上方很难有买入跟进。

外汇市场

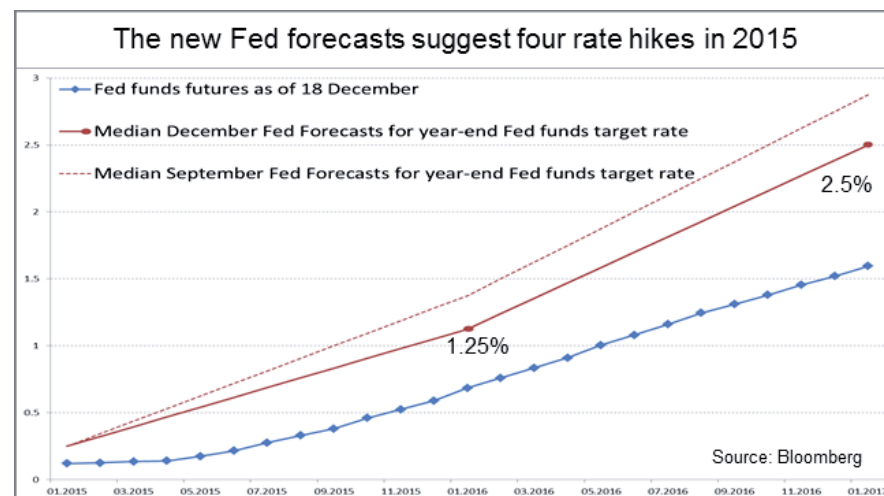
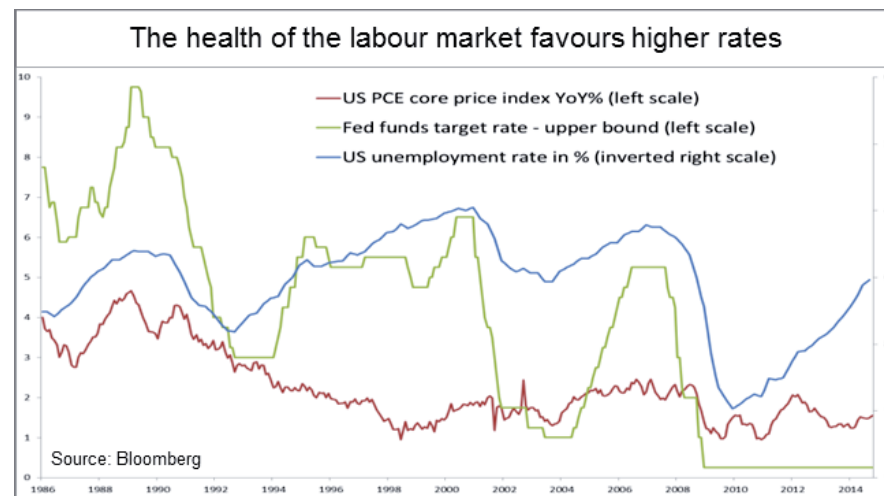
美联储准备2015年中期升息

美联储改变措辞

正如预期，美联储在前瞻指引中删除了“相当长时间”措辞，而是强调耐心和将基于数据。事实上，FOMC的声明提到该委员会“能在开始正常化之前保持耐心”。美联储主席耶伦给出更多信息，称4月会议前不会升息。此外，声明强调经济状况可能会改变升息的时间和步伐。在经济预测方面，增长前景保持不变，同时就业市场前景上修，核心PCE通胀小幅下调(尽管大幅下修2014和2015年总体PCE)。

在升息时间上就业市场比通胀更为关键

劳动力市场的健康和通胀前景对于评估美联储的行动非常关键。不过，美联储主席耶伦暗示正常化进程将更多机遇劳动力市场而非通胀。事实上，她指出大部分的委员希望在正常化开始时能感到强烈的信心，通胀会随着时间回升。她补充说，如果劳动力市场状况继续改善，这是有可能发生的。因此，只要通胀不出现大幅下滑(美联储认为不会出现，因为油价下跌对通胀的影响只会是暂时现象)，就业市场将是开始紧缩周期的触发因素。总体上，由于4月FOMC会议之后耶伦不会召开新闻发布会，因此美联储强烈暗示可能会6月升息。在升息的步伐方面，油价下跌相关的通胀放缓压力导致美联储的预测更加温和，与市场的温和预期之前的差距也在缩小。不过，随着美国就业市场继续改善，市场预测将会提升，支持美元上涨。



外汇市场

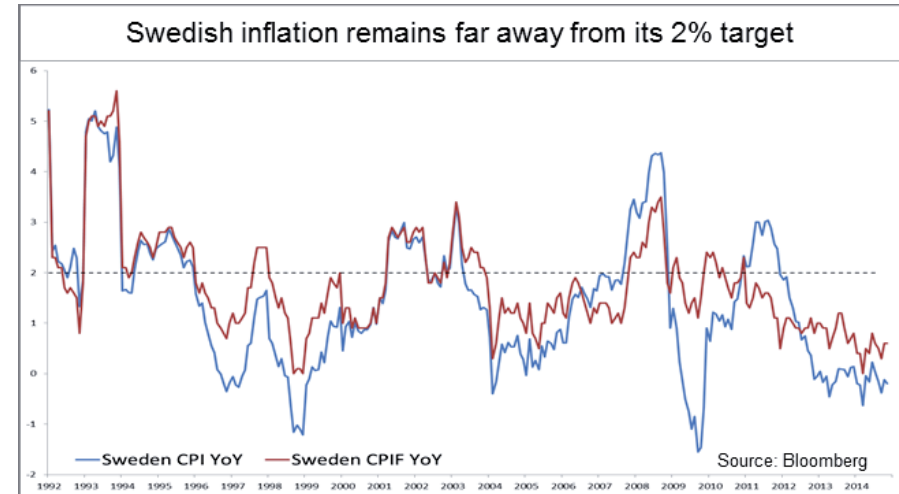
额外宽松手段倾向于瑞典克朗走低

瑞典央行准备好额外的宽松措施

瑞典央行(Riksbank)在12月16日的会议上保持货币政策不变，将回购利率维持在0.0%。不过吗，瑞典央行将其升息预期小幅延迟至2016年上半年，因为需要更扩张的货币政策推动CPIF通胀及时升向2%的目标。事实上，即便瑞士增长前景提升，但主要油价下跌影响，通胀也还将在一段时间内保持在低位，这将会增加长期通胀预期进一步下滑的风险。在这方面，欧洲央行为迅速扩大资产负债表而将推出主权QE的预期，以及近期挪威克朗大幅贬值预计将进一步增加瑞士央行通胀计划下降的风险(因为欧元区 and 挪威约占到瑞典进口的57%)。同时考虑到持续低通胀的环境，未来几个月可能会推出额外的非常规手段以缓解通胀下降的压力。由于外汇干预仍旧是瑞典央行的“最后手段”，负利率是最可能的方式。

美元兑瑞典克朗将继续上涨

由于瑞典央行可能对欧洲央行实施的任何额外宽松措施采取回应，我们并不认为做多欧元兑瑞典克朗具有吸引力。不过，美元兑瑞典克朗将会继续上涨，因为两个货币之间的货币政策分化将加剧。从行情走势看，我们继续倾向于进一步涨向强阻力8.1372 (2010年6月8日高点)。关键支撑位于7.3258 (2014年10月31日低点)。



外汇市场

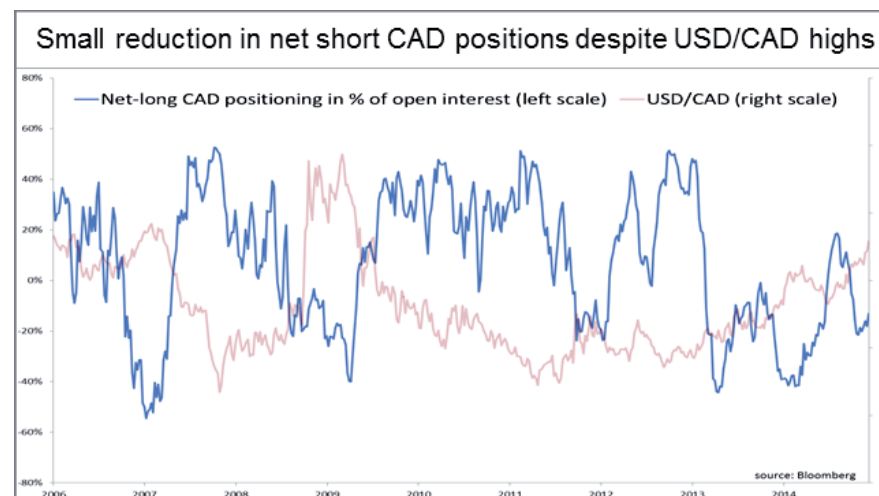
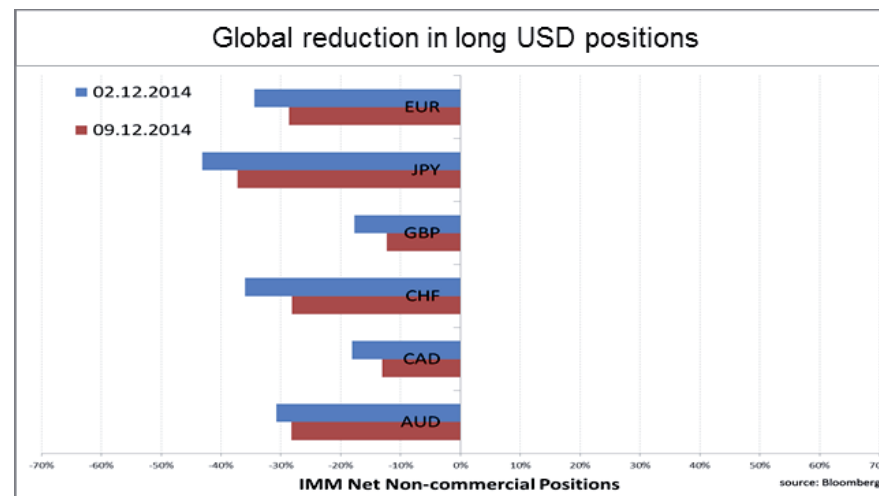
从持仓角度看做多美元兑加元具有吸引力

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资料公布了12月9日结束一周的投资持仓。

数据显示美元多头持仓总体减少。事实上，所有货币对美元的空头都有所下降。这一变化的部分原因在于欧洲央行在12月会议之后没有采取行动。失望情绪可能只是暂时的，因为欧洲央行可能会在2015年初推出全面QE，以快速扩大其资产负债表。

从持仓的角度看，加元创出新高且净空头减少，表明做多美元兑加元仍旧极具吸引力。



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看作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途，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。