

外匯市場 每週展望

2014年12月22日 - 2015年1月11日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	俄羅斯沒有問題？ - Peter Rosenstreich	+
p4	外匯市場	儘管里拉波動性上升，但年底前不會有所行動 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	外匯市場	瑞士央行打出利率王牌 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	外匯市場	美聯儲準備2015年中期升息 - Luc Luyet	+
p7	外匯市場	額外寬鬆手段傾向於瑞典克朗走低 - Luc Luyet	+
p8	外匯市場	從持倉角度看做多美元兌加元具有吸引力 - Luc Luyet	+
p9	免責聲明		

經濟

俄羅斯沒有問題？

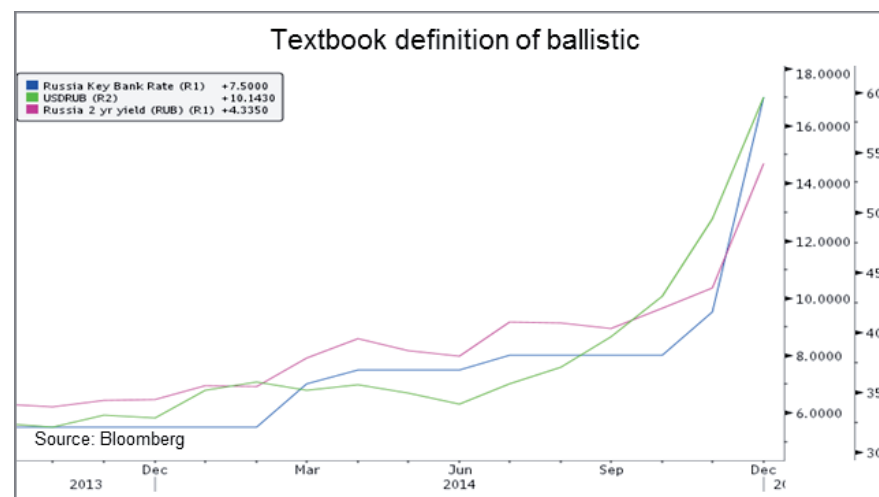
俄羅斯危機

當投資者信心枯竭而且你的貨幣崩潰，你會怎麼辦？如果你是俄羅斯總統普京，你舉行了一個市政廳風格的會議，並且作為前克格勃特工你讓每個人都相信一切都在你掌控之下。然而隨著迷霧散去，所有的“問題”都找到了答案，交易者會因為俄羅斯無法解決當前的危機而離開。這只是俄羅斯圍繞盧布崩潰展開的一個簡短概述。隨著有價重挫以及美國收益率上升，俄羅斯遭受沉重的拋售壓力。資本和信心的重創導致俄羅斯央行取消保證盧布有序貶值的管制浮動。而俄羅斯央行預測有價跌破50美元會導致該國進入嚴重衰退讓事態開始惡化。油價的大幅下跌以及制裁導致外匯儲備缺乏，促使資金蜂擁外逃。作為孤擲一注之舉，俄羅斯央行意外將主要利率從10.5%調升至17%。而該決議僅僅讓盧布持穩了幾個小時，隨後的恐慌情緒導致美元兌盧布上漲至79.15（盧布在3個月下跌43%）。經過週二的潰敗之後，盧布兌美元反彈至60。

政治體制沒有變化

目前為止的解決方案只是旁敲側擊，避開了核心問題。出口商理論上同意將外匯儲備限制在10月1日的水準，俄羅斯央行第一副行長Ksenia Yudayeva表示他們已經準備向國內銀行注入1萬億盧布以確保金融穩定。在存在更多合理選項的情況下就採取魯莽的資本控制只是在走彎路。

俄羅斯經濟處於停滯狀態，疲弱的工業產出資料和零售銷售資料放緩就是證明，同時國內企業投資也因西方制裁而下降（預計2015年下降4.5%）。另外的擔憂來自于高杠杆的企業可能會無力償還債務，並被很快調降等級。在政治方面，我們懷疑這些事件事實上會威脅到俄羅斯總統普京的支持率。對於任何政治家來講，穩定和增長是控制的關鍵，然而普京將當前的事件歸咎於西方對俄羅斯的攻擊，而非其領導的失敗或失誤。普京不過只是再次贏得了一次媒體戰。



外匯市場

儘管里拉波動性上升，但年底前不會有所行動

土耳其里拉波動性上升傷及市場情緒

12月19日結束的當周里拉市場波動性大幅冲高。里拉波動性冲高受到來自國內外因素的影響。土耳其記者被捕、油價下挫、盧布遭到拋售、土耳其央行意外干預以及FOMC的敏感導致美元兌土耳其里拉在12月16日漲至記錄高點2.4146。1個月波動性自3月以來首次達到15%。歐元兌里拉測試2.9488 / 3.00阻力區域(1月至11月跌勢的38.2%回撤位/心理關口)。12月12日當周的土耳其債券拋售(7.18億美元)看起來在加速，導致主權債券收益率全面上升，市場緊張情緒對短期收益率的影響更加明顯。銀行間借款利率達到央行的走廊上限11.25%。

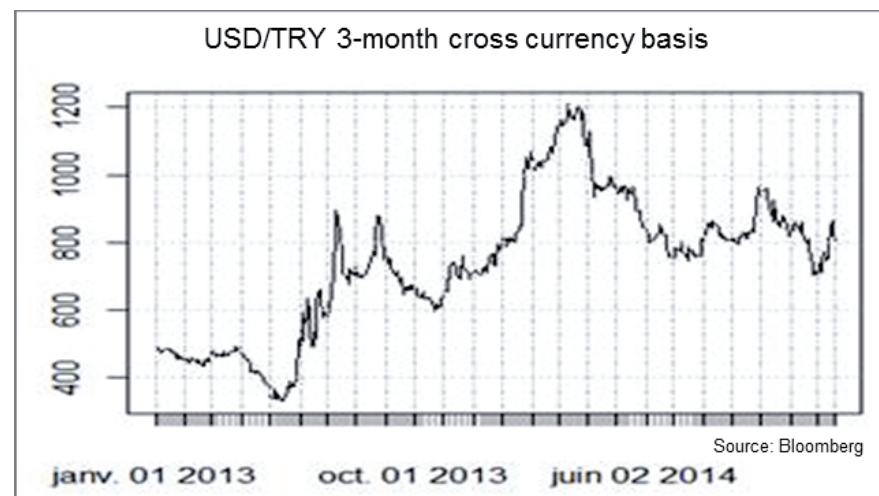
油價下跌對里拉多頭毫無益處

原油價格的大幅下挫對於土耳其里拉並未帶來好處，儘管能源成本下降傾向於經常帳赤字縮窄以及通脹下降。套息交易的解除壓制了市場對高收益貨幣的需求。尤其是考慮到息差還需要減除土耳其9%的通脹。

土耳其里拉兌歐元和美元3個月交叉貨幣基礎大幅反彈，同時波動性上升，確認土耳其里拉的負面波動性已經完全抵消了其息差吸引力。我們相信隨著美聯儲在利率正常化之前的謹慎立場以及歐洲央行準備全面QE，波動性環境在年底會減弱。

土耳其將於12月24日宣佈決議

土耳其央行將於12月24日宣佈政策決議，總統Erdogan表示利率應該進一步支援經濟復蘇。儘管近期市場動盪，但我們相信政治壓力將令土耳其央行在年底前不會採取任何利率措施。土耳其央行目前更加能夠接受利用非常規工具抑制外匯市場波動性。決議聲明將保持嚴厲的鷹派立場。



外匯市場

瑞士央行打出利率王牌

瑞士提前推出負利率

瑞士央行於12月18日意外將即期利率調降至-0.25%，並重申將保護歐元兌瑞郎1.20的底線。瑞郎目標拆借利率擴至-0.75%/0.25%，其通常幅度為1%。拆借利率目標大幅下調顯然不會影響銀行間市場，因為銀行會將剩餘流動性放置於更好的-25個點，並將銀行間的底部限制於該水準。因此該行動的意義在於對市場的具體信號：瑞士央行有膽量在必要時降息。歐元瑞郎利率期貨跳漲至100.200，為2011年中期以來的最高水準。瑞士利率市場的擔憂才剛剛開始。一方面，負利率將適用於高於免稅水準的即期存款：對於屬於最低存款準備金(RR)的帳戶，該水準相當於法定最低RR的20倍，對於其他帳戶，該水準相當於100億瑞士法郎，於1月22日起生效。目前國內機構不適用於新措施。這對於一般大眾而言沒有直接的意義，因為客戶的存款利息由商業銀行固定支付，不過商業銀行可能需要“根據貨幣市場利率的變化調整其借貸狀況”。

瑞士央行的行動本身並不意外，而是時間上令市場感到意外。我們預計瑞士央行將會打出利率王牌對抗2015年第一季度來自境外的潛在政策行動，很顯然不會是在耶誕節之前！這也是為什麼關於降息時間沒有時間指引的原因，我們懷疑瑞士央行在12月19日當周花費了巨額成本保護其匯率底線。隨著歐洲央行暗示全面QE、“希臘退歐”擔憂重回市場、俄羅斯盧布慘遭拋售以及FOMC在首次升息立場上態度謹慎，很明顯瑞士央行已經膨脹的資產負債表必須再度擴大。“過去幾個交易日瑞郎兌歐元面臨著再次上漲的壓力，”官方聲明表示，“俄羅斯危機的惡化也是此次行動的主要推動因素之一”。

瑞士央行的負利率行動將會暫緩歐元兌瑞郎的拋售壓力，尤其是會打擊投機陣營。然而由於歐洲央行尚未表態，瑞士央行還需要採取更多措施。歐元兌美元和歐元兌瑞郎之間目前毫無相關性。1個月25-delta歐元兌瑞郎風險反轉指數在10月底以來首次轉為正數。隨著波動性改善，我們預計做空的賣家會將該指數重新拉低至負數。

外匯市場的回應本應該更為激烈。歐元兌瑞郎觸及1.20974之後回落至1.20500下方。對於看多瑞郎和避險交易者來講，在當前風險環境下，歐元兌瑞郎接近1.21匯市不錯的做多瑞郎機會。我們認為如果缺乏進一步的干預，1.20974高點上方很難有買入跟進。

外匯市場

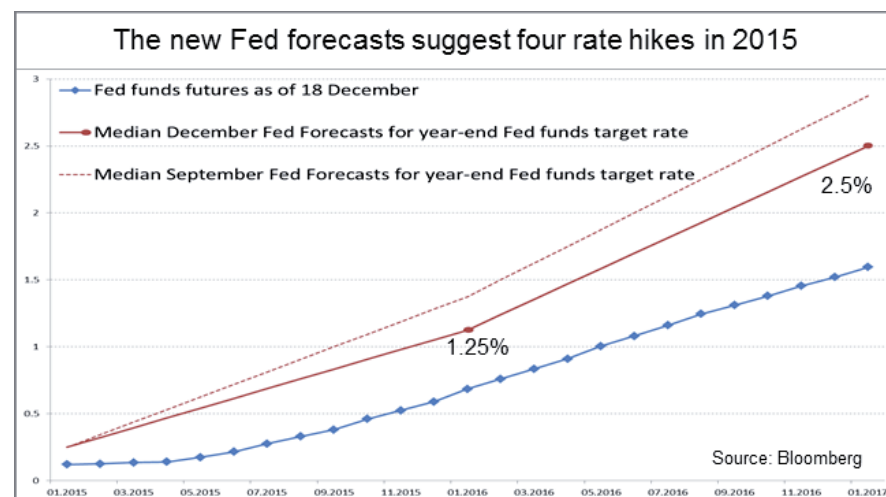
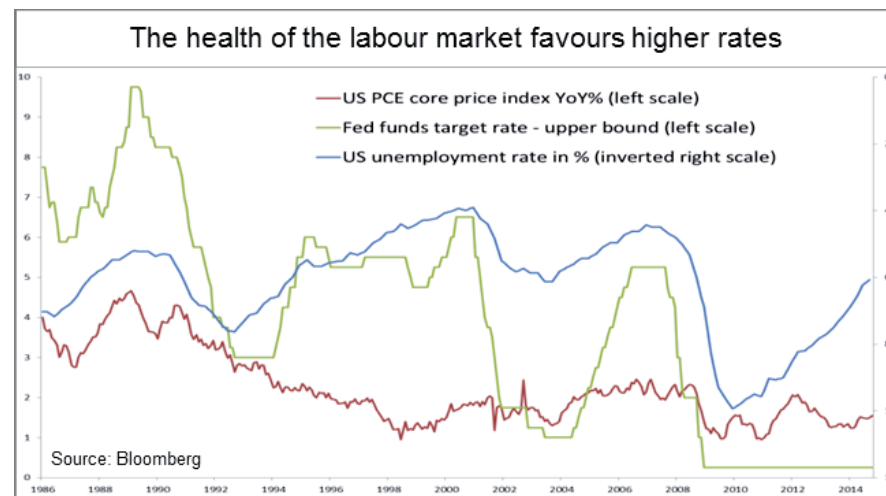
美聯儲準備2015年中期升息

美聯儲改變措辭

正如預期，美聯儲在前瞻指引中刪除了“相當長時間”措辭，而是強調耐心和將基於資料。事實上，FOMC的聲明提到該委員會“能在開始正常化之前保持耐心”。美聯儲主席耶倫給出更多資訊，稱4月會議前不會升息。此外，聲明強調經濟狀況可能會改變升息的時間和步伐。在經濟預測方面，增長前景保持不變，同時就業市場前景上修，核心PCE通脹小幅下調(儘管大幅下修2014和2015年總體PCE)。

在升息時間上就業市場比通脹更為關鍵

勞動力市場的健康和通脹前景對於評估美聯儲的行動非常關鍵。不過，美聯儲主席耶倫暗示正常化進程將更多機遇勞動力市場而非通脹。事實上，她指出大部分的委員希望在正常化開始時能感到強烈的信心，通脹會隨著時間回升。她補充說，如果勞動力市場狀況繼續改善，這是有可能發生的。因此，只要通脹不出現大幅下滑(美聯儲認為不會出現，因為油價下跌對通脹的影響只會是暫時現象)，就業市場將是開始緊縮週期的觸發因素。總體上，由於4月FOMC會議之後耶倫不會召開新聞發佈會，因此美聯儲強烈暗示可能會6月升息。在升息的步伐方面，油價下跌相關的通脹放緩壓力導致美聯儲的預測更加溫和，與市場的溫和預期之前的差距也在縮小。不過，隨著美國就業市場繼續改善，市場預測將會提升，支持美元上漲。



外匯市場

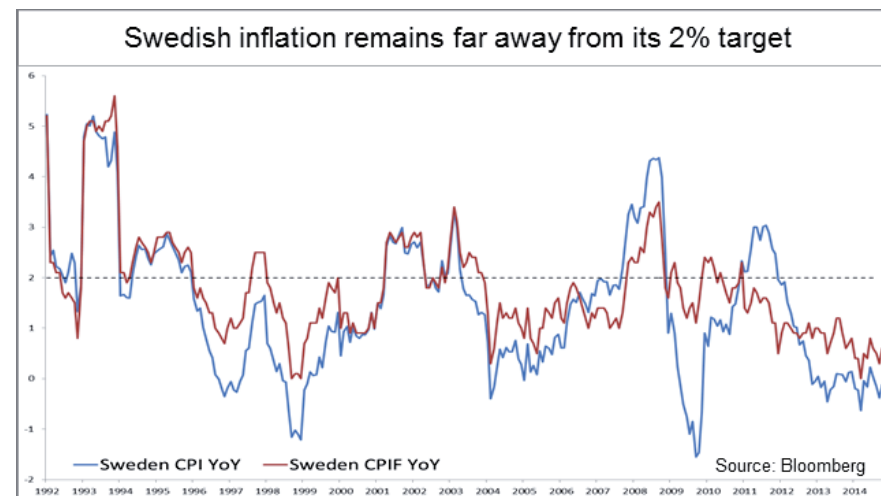
額外寬鬆手段傾向於瑞典克朗走低

瑞典央行準備好額外的寬鬆措施

瑞典央行(Riksbank)在12月16日的會議上保持貨幣政策不變，將回購利率維持在0.0%。不過嗎，瑞典央行將其升息預期小幅延遲至2016年上半年，因為需要更擴張的貨幣政策推動CPIF通脹及時升向2%的目標。事實上，即便瑞士增長前景提升，但主要油價下跌影響，通脹也還將在一段時間內保持在低位，這將會增加長期通脹預期進一步下滑的風險。在這方面，歐洲央行為迅速擴大資產負債表而將推出主權QE的預期，以及近期挪威克朗大幅貶值預計將進一步增加瑞士央行通脹計畫下降的風險(因為歐元區和挪威約占到瑞典進口的57%)。同時考慮到持續低通脹的環境，未來幾個月可能會推出額外的非常規手段以緩解通脹下降的壓力。由於外匯干預仍舊是瑞典央行的“最後手段”，負利率是最可能的方式。

美元兌瑞典克朗將繼續上漲

由於瑞典央行可能對歐洲央行實施的任何額外寬鬆措施採取回應，我們並不認為做多歐元兌瑞典克朗具有吸引力。不過，美元兌瑞典克朗將會繼續上漲，因為兩個貨幣之間的貨幣政策分化將加劇。從行情走勢看，我們繼續傾向於進一步漲向強阻力8.1372 (2010年6月8日高點)。關鍵支撐位於7.3258 (2014年10月31日低點)。



外匯市場

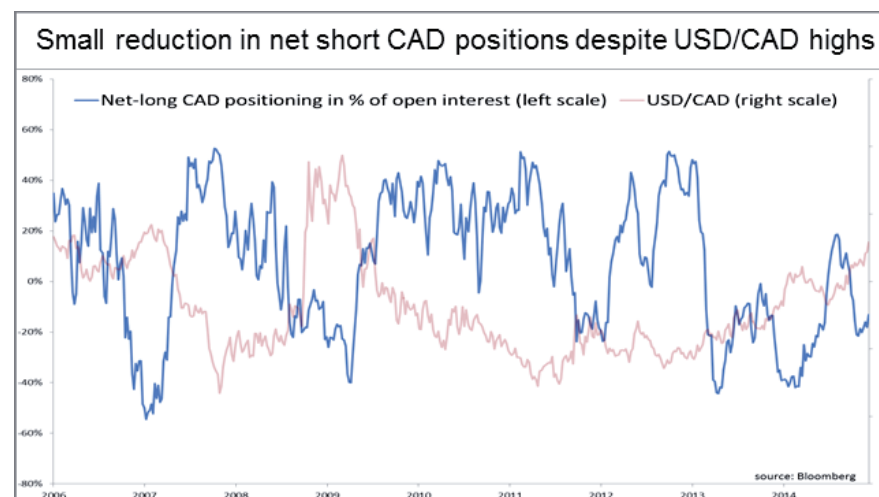
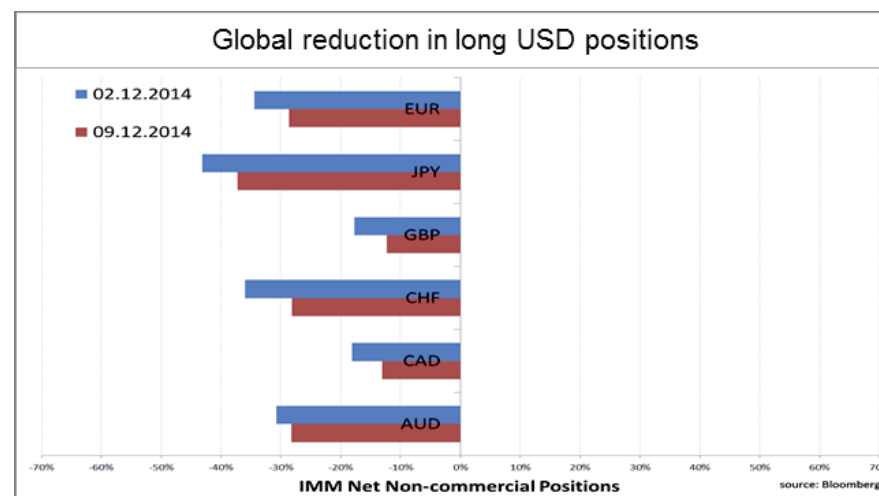
從持倉角度看做多美元兌加元具有吸引力

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12月9日結束一周的投資持倉。

資料顯示美元多頭持倉總體減少。事實上，所有貨幣對美元的空頭都有所下降。這一變化的部分原因在於歐洲央行在12月會議之後沒有採取行動。失望情緒可能只是暫時的，因為歐洲央行可能會在2015年初推出全面QE，以快速擴大其資產負債表。

從持倉的角度看，加元創出新高且淨空頭減少，表明做多美元兌加元仍舊極具吸引力。



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。