

外匯市場 每週展望

2015年1月19日-25日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	瑞士央行行動釋放的信號 - Peter Rosenstreich	+
p4	外匯市場	瑞士央行意外決議導致瑞郎暴漲 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	外匯市場	印度聯儲降息增加土耳其央行行動的預期 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	股市	美國股市失去QE支持 - Luc Luyet	+
p7	經濟	瑞典央行將實施更為溫和的貨幣政策 - Luc Luyet	+
p8	外匯市場	澳元淨空頭接近歷史水準 - Luc Luyet	+
p9	免責聲明		

經濟

瑞士央行行動釋放的信號

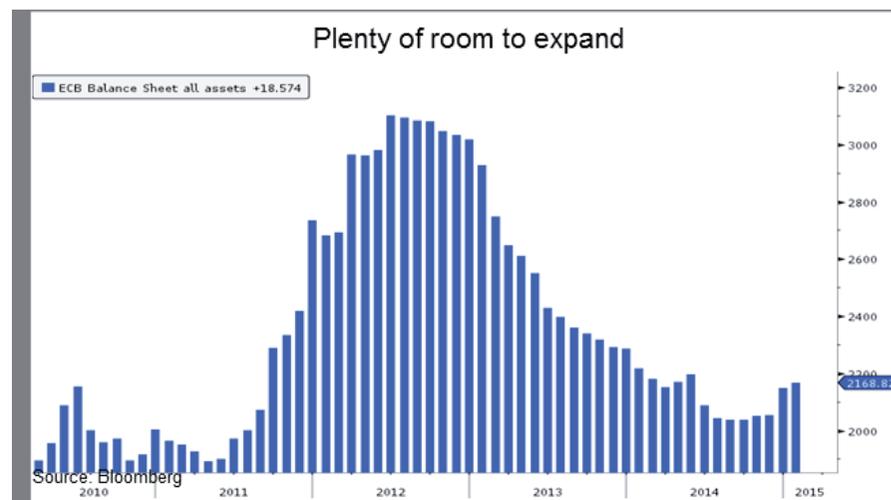
與其說是“貨幣戰爭”，還不說是“政策暗殺”。外匯市場在不到4個月的時間內第二次成為犧牲品。很顯然這樣的事情在2015年還會有更多。歐元毫無疑問的成為重點。有一點可以肯定的是，外匯市場總是存在波動，但這次波動中存在著報復。

瑞士央行和歐洲央行之間對於瑞士央行(我們相信會發生政策管理)的談話明顯對於瑞士央行上週的行動有所提及或暗示。對於取消最低匯率、讓歐元兌瑞郎自由落體，他們所害怕的是選擇政策路線。瑞士央行本應該選擇利用仍有大量空間的瑞士央行資產負債表(我們預計至少有2000-3000億瑞郎)來管理歐元兌瑞郎的跌勢。然而德拉基的一些言論讓喬丹異常擔心，導致瑞士央行放棄了策略，而非嘗試進一步擴大資產負債表以緩解當前壓力。

不必認為會失望

隨著歐元兌瑞郎的底線“煙消雲散”，我們現在必須對歐洲央行極端寬鬆的政策立場佈置倉位。我們認為市場還沒有對歐洲央行的計畫完全消化。如果已經完全消化，瑞士央行就不會如此唐突的放棄底線。目前市場預計歐洲央行將在1月22日宣佈總計4000-5000億歐元的主權QE。授權廣泛的政府債券購買將導致歐元會進一步貶值。我們懷疑歐洲央行與黑田東彥之前的日本央行遭遇了相同的誠信問題。市場預計將會失望。市場預計歐洲央行在任何額外刺激的規模和範圍上將會過於膽小和謹慎，其淨影響將被邊緣化。不過，像黑田東彥掌控下的日本央行一樣，我們相信德拉基的歐洲央行正在計畫高於交易者所預測的行動。很明顯歐洲央行即將實施的策略令瑞士央行感到害怕。我們仍舊在QE公佈之前看空歐元對所有G10貨幣，同時也是由於希臘的政治不確定性上升。

我們仍舊在QE公佈之前看空歐元對所有G10貨幣，同時也是由於希臘的政治不確定性上升。



外匯市場

瑞士央行意外決議導致瑞郎暴漲

瑞士央行取消歐元兌瑞郎1.20底線

瑞士央行在1月15日的意外干預導致外匯市場劇烈波動。歐元兌瑞郎在瑞士央行官方宣佈消除1.20底線之後在單波行情中跌至記錄低點0.85172。報價斷斷續續，缺乏流動性成為交易的主要問題。歐元兌瑞郎實際波動性調升至75%，在瑞士央行聲明之後創出歷史高點。美元兌瑞郎以同樣的方式下挫至0.7406。由於歐元兌瑞郎在過去3年未能自由浮動，因此難以給出目標價位，不過市場討論其公允價值1.10可能是可接受的水準。瑞士央行的行動導致其信譽遭受嚴重打擊，將讓交易員、公司、基金和一些現金機構在未來幾周保持警惕。下周歐洲央行決議也因此極為重要。歐元兌瑞郎的拋售壓力預計將仍舊沉重。

意外決定打擊瑞士市場

瑞士央行的決定出乎市場意外，因為瑞士政策制定者最近還表示將以“最大的決心”保護歐元兌瑞郎1.20底線。瑞士央行的信譽明顯遭受重創，因為這對實際經濟造成傷害；市場損失預計約為1050億瑞郎！銀行和出口商遭受的打擊最為嚴重，因為瑞郎升值將降低瑞士產品在國際市場的競爭力。Swatch集團和Richmond是瑞士央行決議公佈後遭受損失最為嚴重的瑞士出口商。而在遭遇首次打擊之後，現金流管理策略和外匯對沖將會調整以適應新常態：瑞郎兌歐元自由浮動。



外匯市場

印度聯儲降息增加土耳其央行行動的預期

印度聯儲意外降息

印度聯儲意外將回購利率和附賣回利率調降25個基點，分別降至7.75%和6.75%。通脹連續3個月低於印度聯儲的目標看起來是該行動的主要原因。由於聯儲主席Rajan預計未來一年通脹將低於6%，其同僚印度聯儲顧問委員會成員Virmani已在1月13日表示“是時候降息”。該利率決議目標是在底商品和能源價格的時期推動投資和經濟復蘇。這是2013年5月以來的首次降息，據Rajan表示，如果通脹減緩的壓力如果持續，預計第一季度還將進一步降息。他同時還強調保持“財政整頓”的重要性，以及“克服供應限制和保證可用性”的重要性，以確保低利率將轉化為增長。

美元兌印度盧比在決議公佈後回落61.4852，然而隨後迅速反彈至100日均線(61.7016)支撐上方，這也是2014年7月以來首次跌破該支撐。對未來更多政策行動的預期將導致印度盧比漲勢有限。我們預計在200日均線(60.8880)上方有堅實支撐。

土耳其總統Erdogan呼籲降息

一個相關的問題是，是否印度聯儲的行動會觸發土耳其的傳染效應。由於通脹放緩以及歐洲央行步入全面QE，土耳其降息壓力上升。里拉兌美元和兌歐元顯示出不同的走勢。美元兌里拉多頭仍舊持穩於1.2382/1.2550（5月至12月漲勢的50%斐波那契回撤位/100日均線），我們認為歐元兌里拉仍有漲向2.60(2013年8月之前的支撐轉為阻力)水準的空間。原油和商品價格下跌、通脹可能進一步放緩的預期、瑞士負利率、歐元區進一步放寬政策的預期、印度的意外行動(基於相似的動機)，以及來自政治的壓力將導致土耳其央行調降利率，以利用當前環境。我們預計土耳其央行將在1月20日會議上將基準利率調降25個基點。

原油和商品價格下跌、通脹可能進一步放緩的預期、瑞士負利率、歐元區進一步放寬政策的預期、印度的意外行動(基於相似的動機)，以及來自政治的壓力將導致土耳其央行調降利率，以利用當前環境。我們預計土耳其央行將在1月20日會議上將基準利率調降25個基點。

股市

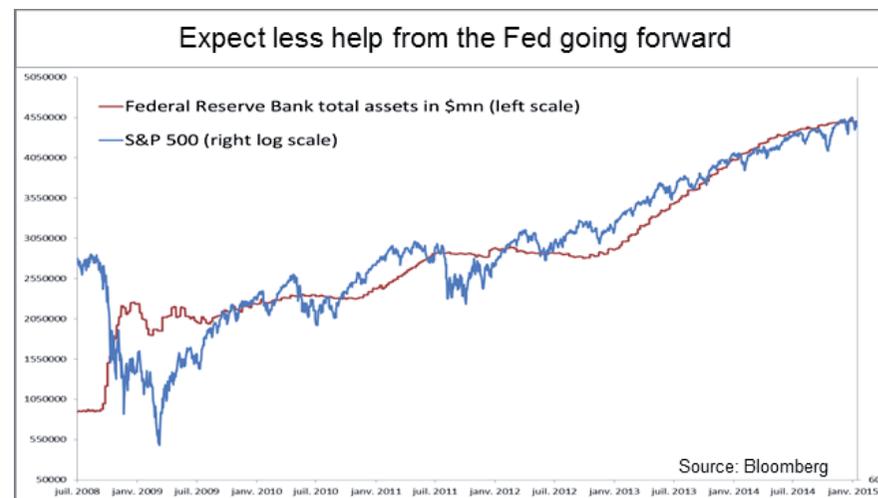
美國股市失去QE支持

2015年美國市場缺乏來自QE的推動

美聯儲的流動性注入是推動美國股市上漲的一個關鍵因素。然而隨著美聯儲完全退出資產購買計畫以及今年可能開始緊縮週期，美國貨幣政策對股市的利好減弱。不過美聯儲希望升息的事實表明美國經濟已經被認為足夠強勁，可以承受更為正常的利率環境。此外，即便在美聯儲開始升息之後，利率將在相當長時間內保持在遠低於中性的水準。即便如此，美國減少支持性的貨幣政策，美國股市前景將更加依賴於美國增長等經濟資料。不過由於面臨美元升值和美國之外的地區增長疲弱等不利因素，美國經濟擴張不會一帆風順，這意味著股市的波動性將上升。

羅素2000指數需要突破2014年盤整行情

在此背景下，美國小型股的表現將提供很有價值的參考。事實上，小型股通常對美國增長前景更為敏感，並會現於更大型股指做出反應。隨著美國經濟復蘇可能進一步提升，並考慮到更小型股通常更針對國內市場(即對全球增長疲弱和美元升值的反應較為遲鈍)，因此小型股的前景更加看好。從技術性角度看，羅素2000(小型股)相對於標準普爾500(大型股)的表現確實消除了他們2014年的不佳表現。不過考慮到絕對價格在2014年的盤整，需要決定性的突破3月和4月高點1214才能確認增長前景改善。



外匯市場

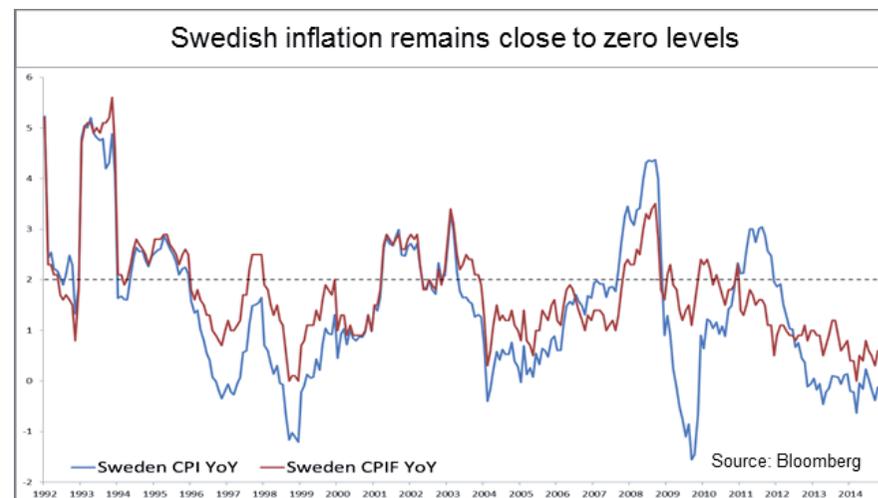
瑞典央行將實施更為溫和的貨幣政策

瑞典CPI意外上升

儘管全球反通脹壓力上升，但瑞典12月通脹意外上升，月率達到0.2%(市場普遍預測為下降0.1%)。不過由於高於預期的資料主要來自季節性因素，例如運輸和娛樂，因此並不能因此認為瑞典的發通脹壓力已經減弱。此外，歐洲央行可能在1月22日宣佈擴張政策，預計屆時瑞典央行面臨的壓力將增加。事實上如果歐元貶值的同時瑞典克朗不能同時下跌，會導致輸入性反通脹壓力。因此，瑞典央行預計將調整貨幣政策以免克朗兌歐元大幅升值。

美元兌瑞典克朗接近強阻力8.1372

美元兌瑞典克朗圖形顯示，匯價正在挑戰強阻力8.1372。不過歐洲央行和瑞典央行會議預計將支持美元兌克朗走高。事實上，瑞士央行在歐洲央行貨幣政策會議的前一周放棄政策，表明德拉基將採取高於市場預期的措施。因此，我們傾向于美元兌瑞典克朗漲向強阻力8.7407(2009年4月21日高點)。不過考慮到當前市場超買，強阻力9.3309 (2009年3月5日高點)有望阻擋漲勢。跌破支撐位7.8789 (15年1月6日低點)將表明上漲動能減弱。



外匯市場

澳元淨空頭接近歷史水準

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。

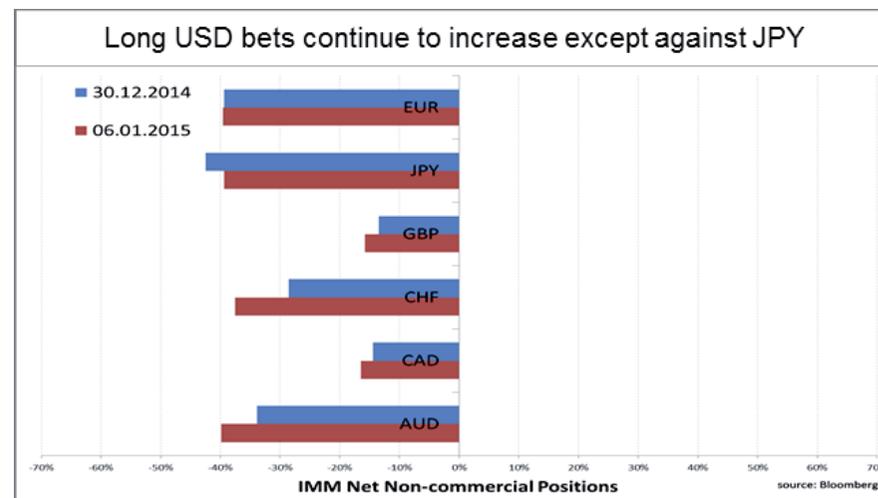
IMM資料公佈了1月6日結束一周的投資持倉。

考慮到美元持續強勢，所有貨幣兌美元都被做空也不足為奇，即便是一些貨幣兌美元空頭已經接近歷史水準。不過，當一個貨幣的空頭持倉接近極端水準時，將對不支持看空前景的任何新聞都非常敏感。

在歐元兌美元方面，我們懷疑歐洲央行將推出規模令市場意外的計畫，導致歐元進一步下跌。

由於日本央行今年行動可能會減少，日元出現一些空頭補進。由此帶來的美元兌日元下跌可能會形成一些具有吸引力的多頭進場位。

澳元淨空頭接近歷史水準。因此澳元兌美元暫時大幅反彈的可能性上升。我們傾向於逢高做空澳元兌美元。



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。