

外匯市場 每週展望

2015年1月26日-2月1日

外匯市場周報 - 目錄

p3	外匯市場	澳洲聯儲將跟隨寬鬆趨勢 - Peter Rosenstreich	+
p4	經濟	歐洲央行宣佈QE計畫 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	外匯市場	里拉：溫和的波動性環境吸引套息交易 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	股市	歐洲央行的QE預計將推升歐洲股市 - Luc Luyet	+
p7	外匯市場	加拿大央行降息以緩衝油價下跌的負面影響 - Luc Luyet	+
p8	外匯市場	美元多頭過高可能導致市場出現失望情緒 - Luc Luyet	+
p9	免責聲明		

外匯市場

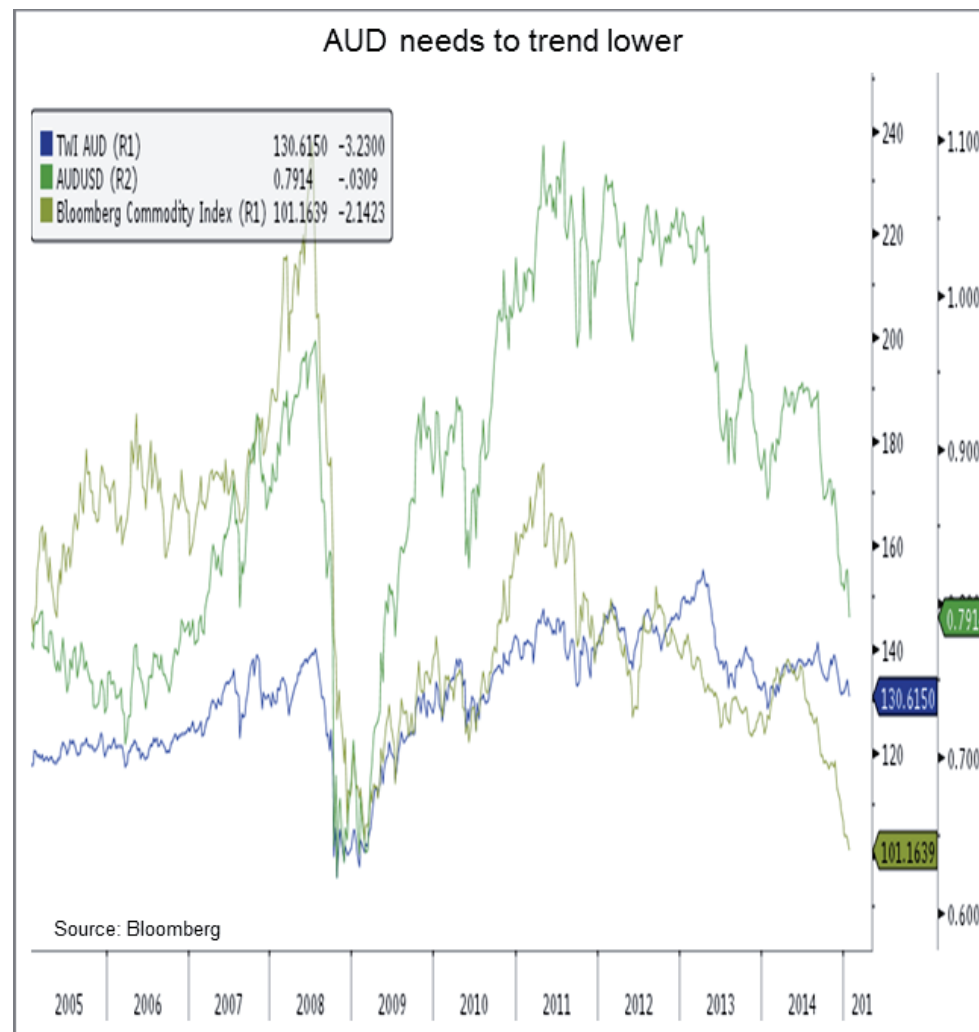
澳洲聯儲將跟隨寬鬆趨勢

央行寬鬆行動流行

全球進入新一波的寬鬆週期風潮。澳洲聯儲也已經準備加入。最近多家央行調降其鷹派前景，並作出重大整體調整。加拿大央行、土耳其央行和印度聯儲意外降息，歐洲央行推出大規模刺激政策，瑞士央行取消歐元兌瑞郎底線，令全球政策預期急轉直下。央行立場突然轉向似乎已經成為潮流，更多的央行將效仿。市場現在預計澳洲聯儲將是下一個將採取行動的央行。

降息以維持澳元弱勢

看起來增長和通脹水準都支持澳洲聯儲當前的貨幣政策，然而事實是其現金利率目標大幅高於其他的G10國家(紐西蘭除外)。考慮到新一輪寬鬆政策帶來對收益率的追逐，邊際買家將會顯現，從而可能推動澳元走高。降息將令澳大利亞債券和貨幣的吸引力對於投資者下降，潛在的商品出口競爭力也會上升。澳洲聯儲主席斯蒂文斯曾表示希望澳元貶值，現在將會被迫行動。本周的第四季度CPI資料將遠低於澳洲聯儲的通脹目標，同時商品價格前景疲弱會對增長帶來拖累，這將支持降息行動。我們懷疑澳洲聯儲將在下周降息25個基點至2.25%(新低)。我們仍舊看空澳元兌美元，跌破支撐位0.8030將表明短線指向0.7700。



經濟

歐洲央行宣佈QE計畫

歐洲央行宣佈每月600億歐元QE

繼去年第四季度的TLTRO和四惡人債券購買計畫之後，歐洲央行宣佈了市場普遍預期的QE。新的QE計畫是從2015年3月至2016年9月期間，每個月購買600億歐元的政府債券和歐洲機構債券。該計畫總額高達1.14萬億歐元，高於市場預期的7500億至1萬億歐元，國家中央銀行將分攤風險。歐元系統將承擔20%的風險，其他國家央行將承擔剩餘風險。歐洲央行將只會購買投資級別的債券，且購買不會超過發行者債務發行的25%以及發行者總債務的33%。該行動將“實施直至[...]通脹前景持續調整，達到中期通脹接近2%的目標”。這意味著本QE會向此前宣佈的一樣，將資產負債表擴大至2012年的水準。同時不排除在明年9月之後還會推出更多措施將通脹推向2%。由於5年通脹掉期在1月中旬跌破1.5%，德拉基上周在法蘭克福的講話中表示，通脹前景需要強力的政策回應。歐洲央行政策的效果仍舊不確定，因為向實體經濟的流通才能讓流動性轉為對經濟的推動。這需要結構性改革和利於增長的財政整固。德拉基警告稱，如果一些國家利用此次計畫擴張財政將是極大錯誤。

希臘迷局

一般而言，經過2010-2012年的償還之後，希臘債券有資格參與此次QE計畫。不過希臘的政治環境仍舊充滿不確定性，調查顯示反歐盟的Syriza在大選中領先。希臘總理Samaras在Thessaloniki的演講中指出，如果救助重審停止，希臘將面臨被排除在QE之外的風險。

希臘需要於2月28日之前同意擴大援助計畫，以獲取72億歐元援助資金以及參加QE的資格。我們相信當前Syriza將在1月25日大選中組建聯合政府，並減緩希臘退歐的預期。

外匯市場

里拉：溫和的波動性環境吸引套息交易

廉價流動性增加了土耳其里拉的套息需求

土耳其央行在1月20日 MPC會議上宣佈降息50個基點，市場對此並不意外。隔夜利率走廊保持在7.50% - 11.25%。油價和商品價格下跌、通脹進一步降溫、瑞士負利率、預計歐元區進一步寬鬆、印度央行意外行動(處於類似目的)，以及政治壓力是降息的重要因素。事實上，隨著全球通脹放緩 -- --或是危險的接近通縮 -- --令全球主要央行與政策正常化背道而馳，政策制定者不得不遠離任何緊縮。與此相反的是，上周加拿大央行和丹麥央行意外降息，英國央行立場急劇轉變以及歐洲央行的大規模QE使流動性狀況非常有利於投資者。市場風險情緒推動交易者從息差中受益。傾向有助於增長的政策，營造有利的宏觀環境，將受到投資者的極大歡迎。不過，所有上述因素(正當化理由)都是土耳其基本面的外部因素，我們仍舊懷疑中期環境的穩定性。也就是說，土耳其央行在聲明中保持謹慎論調，稱未來的決定將基於通脹前景，同時政策將通過幾乎水準的曲線保持緊縮。土耳其科技、工業和技術部長Isik表示，降息並沒有達到預期，因為政府希望將實際利率推至零。考慮到即將來臨的大選，我們相信投資者基於政治緊張對土耳其里拉投資需求的風險溢價顯然會限制土耳其里拉利率的下降潛能。因此零利率設想很難實現，因為這不會反映出至少2015年前兩個季度土耳其經濟將面臨的風險。投資者將仍舊警惕趨勢反轉。正如此前所證實，一旦突然被認為帶來不便，低利率將不再受歡迎。現在就存在這樣的風險。

歐元在歐洲央行上週四宣佈QE之後遭到全面拋售，觸發了歐元兌土耳其里拉新的拋售信號。該交叉盤將進一步挑戰2.5848/2.6673支撐區域(2011年雙頂/13年5月至14年1月漲勢的38.2%回撤位)。我們將等待做空歐元兌土耳其里拉的進場機會，然而也會對套息策略的風險本質帶來的波動性保持警惕。

股市

歐洲央行的QE預計將推升歐洲股市

歐洲央行的QE將推動歐洲收益

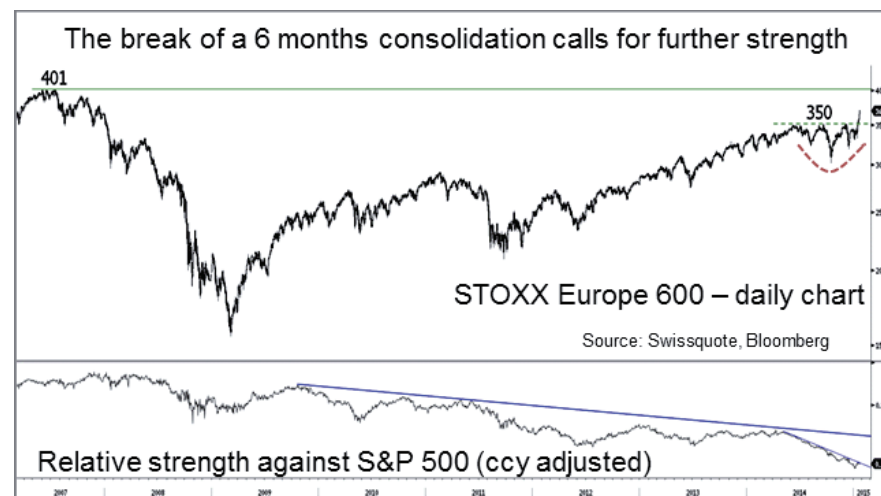
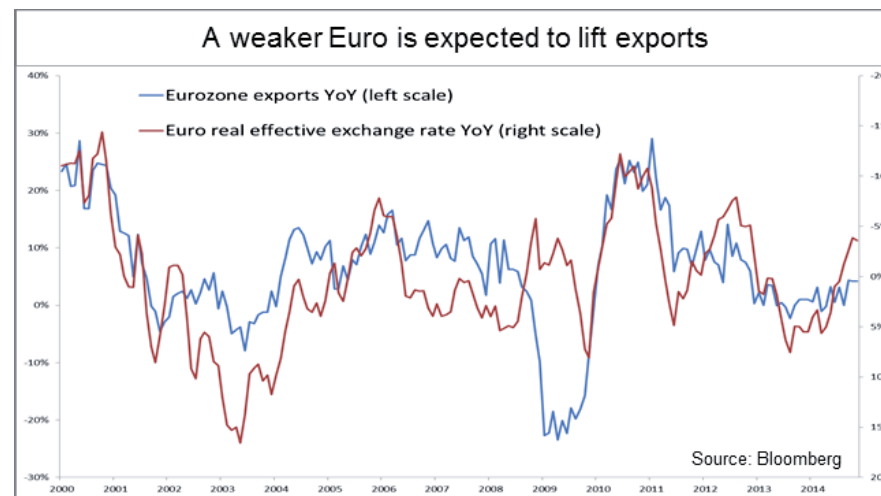
德拉基於1月22日宣佈規模高達1.14萬億歐元的QE，至少在2016年9月底之前每月購買資產(詳見第四頁)。歐元在新聞公佈之後如期下跌。歐元的弱勢將進一步推動歐洲名義GDP，因為出口和通脹將上升。此外，基礎貨幣貶值支援歐洲收益年率大幅上升，企業盈利狀況也將改善。因此，歐洲股市可能在利好的收益前景的推動下上漲。

歐洲股市預計上漲

STOXX歐洲600指數走勢顯示，經過6個月的盤整後近期創出新高，確認歐洲央行的QE對歐洲股市帶來的利好影響。事實上近期突破阻力350確認看漲的頭肩底持續形態。對應的目標將是漲向2007年高點401。

歐洲相對表現不佳將會逆轉？

股票配置的一個關鍵趨勢是歐洲股市的表現相對於美國股市落後。即便是我們並不認為該趨勢會出現長期反轉，但可能會開始數月的逆轉。決定性的突破更加陡峭的下降趨勢線將確認這一前景。



外匯市場

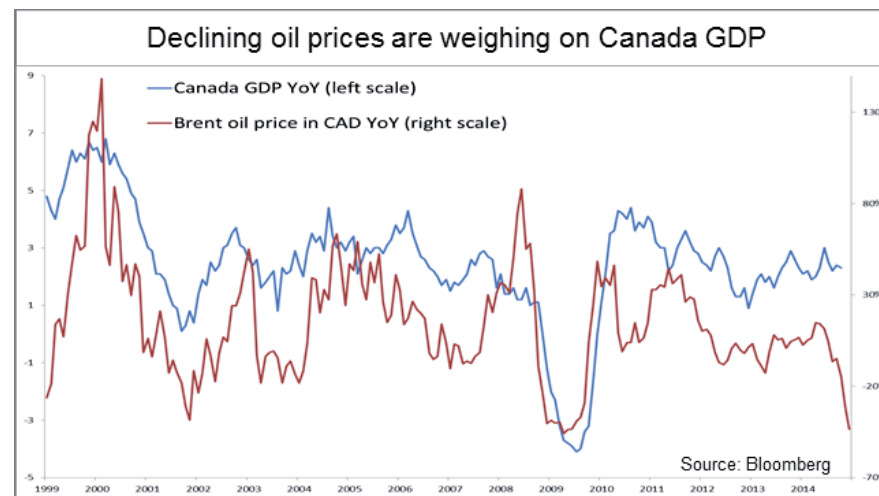
加拿大央行降息以緩衝油價下跌的負面影響

加拿大增長前景疲弱令加拿大央行降息

加拿大央行於1月21日宣佈將利率調自1%降至0.75%。並將國內增長預期值從2.4%調降至2.1%。這是對原油價格對國內經濟造成負面影響的直接回應。事實上，大部分加拿大的已探明石油儲量都位於西部省份亞伯達的瀝青砂地帶。由於瀝青砂開採成本高，原油保本價遠高於當前價格(CERI估計高出西德州原油價格80美元)。因此即便當前的油價下跌只是短期行情(加拿大央行對油價預估值為60美元)，但對西部省份的投資的傷害不會停留在短期。鑒於這些省份近年來對加拿大經濟增長的貢獻頗大，由此造成的該區域投資放緩將對增長帶來極大不利。同時加拿大經濟的頂樑柱出口商目前為止尚未從美國經濟復蘇中獲益，因為經過破壞性的週期之後，他們需要更長的時間來重建。考慮到油價造成潛在的巨大衝擊，加拿大央行決定通過降息來加強加元貶值和美國經濟改善(尤其感謝油價下跌)帶來的好處。

美元兌加元可能進一步上漲

意外降息以及加拿大央行不會跟隨美國升息步伐(因為經濟需要更多的時間縮小產出缺口)，將推動美元兌加元擴大漲勢。圖形分析顯示，長期圓形底部傾向於漲向1.3065(2009年3月頂部)。關鍵阻力目前位於1.2506(2009年4月21日高點)，同時支撐位於1.2063(2015年1月21日低點)。



外匯市場

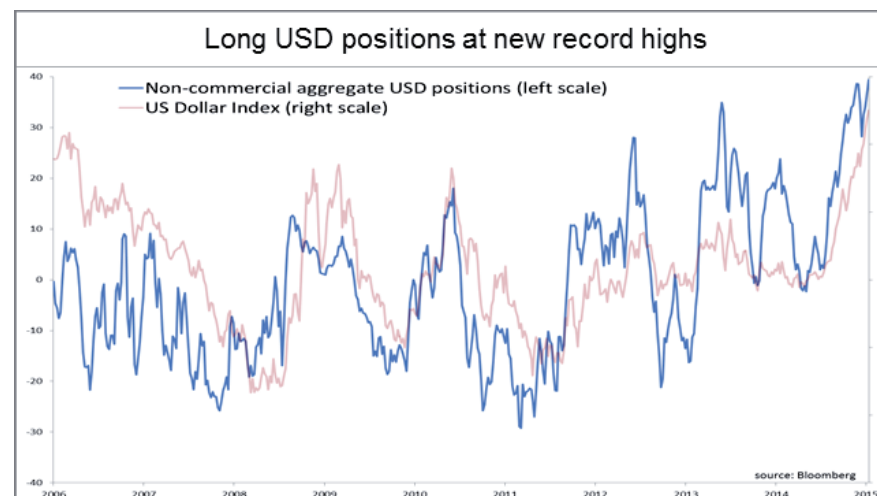
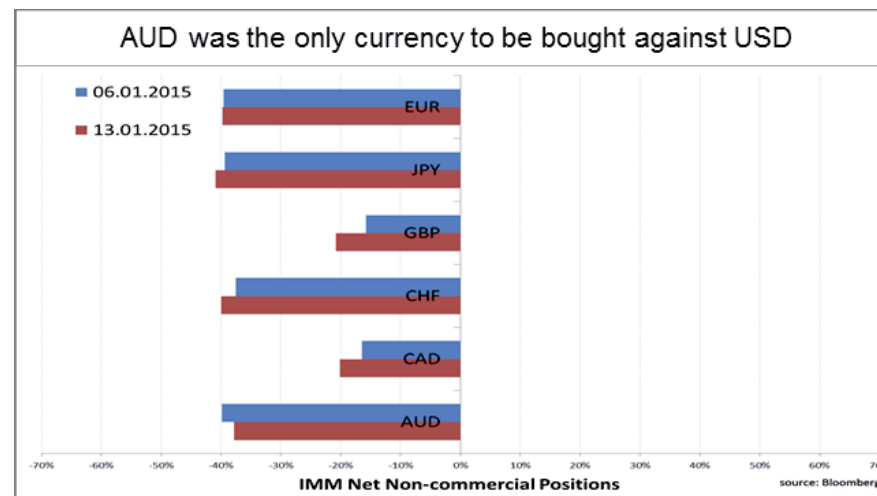
美元多頭過高可能導致市場出現失望情緒

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2015年1月13日結束當周的投資者持倉報告。

瑞郎空頭在瑞士央行決定取消歐元兌瑞郎底線之前處於極低水準(-39.90%)。這一過度的持倉狀態可以解釋為什麼瑞士央行宣佈決議之後市場出現如此猛烈的拋售。

歐元空頭持倉大致與瑞郎處於相同的水準(-39.74%)。因此，歐元對任何上漲風險都非常敏感。美元多頭持倉創出記錄新高以及近期美國資料平淡(勞動力薪資和零售銷售)，因此美元的買盤興趣可能在短期內有所減弱。不過，考慮到歐洲央行的大規模QE計畫，中期趨勢繼續傾向於歐元下跌。



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。