

外汇市场 每周展望

2015年2月23日- 3月1日

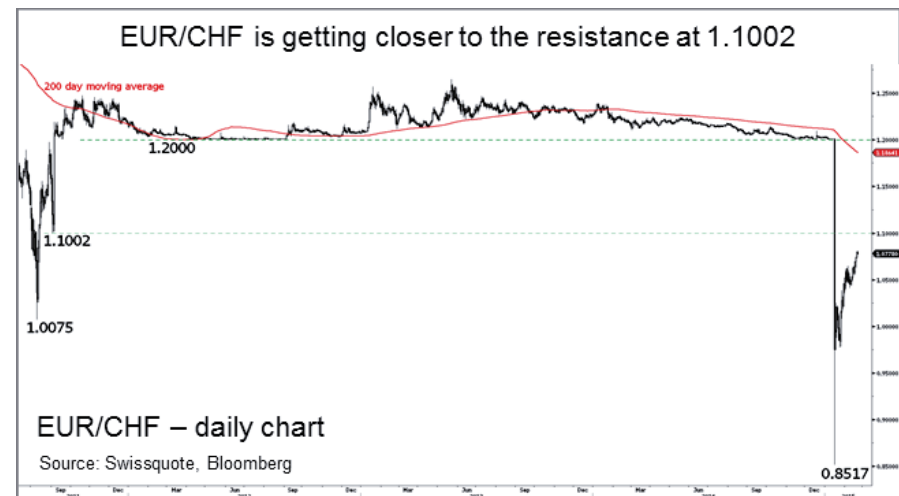
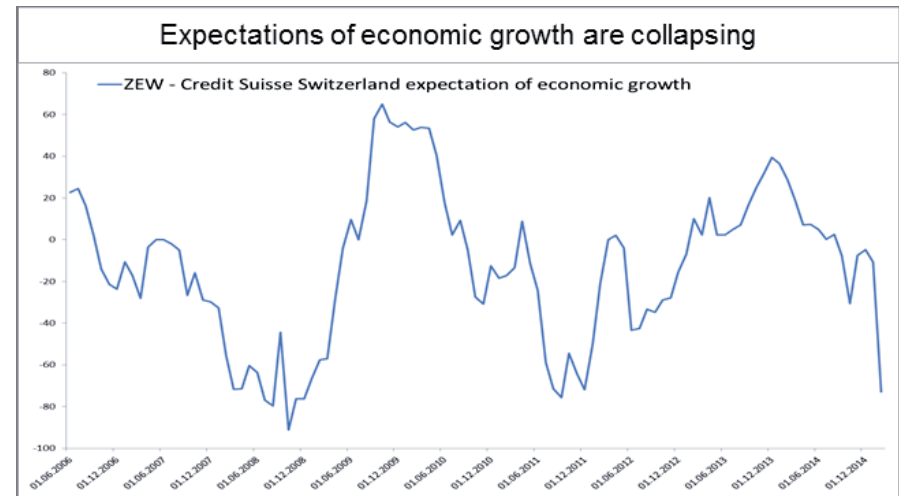
外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	等待结果 - Peter Rosenstreich	+
p4	外汇市场	日本将会再次放宽政策 - Peter Rosenstreich	+
p5	股市	货币政策预计将推高股价 - Luc Luyet	+
p6	经济	美国房产市场可能意外向好 - Luc Luyet	+
p7	外汇市场	日元净空头继续减少 - Luc Luyet	+
p8	免责声明		+

经济

等待结果

欧元兑瑞郎取消底线之后，投资者正在谨慎的等待金融炸弹实际影响的证据。关键商业领袖称之为“金融风暴”，分析师正在等待最糟糕的结果。大部分对增长和通胀的预期都被立即下修。我们预计2015年增长0.6%，通胀下降0.6%。1月PMI制造业领先指标从修正后的53.6大幅下降至48.2，同时1月CPI年率从-0.3%降至-0.6%。KoF领先指标小幅下降至97.0，在2015年初趋于下降，但KOF瑞士机构的经济学家表示欧元兑瑞郎在1.05下方将毫无疑问的令瑞士经济陷入衰退。瑞士1月贸易盈余从12月的15.1亿上升至34.3亿。1月出口季调后月率上升2.9%，12月修正后下降2.9%。有趣的事，瑞士手表出口上身3.7%，全球销量上升。不过ZEW调查预期大幅下挫将令市场清醒。1月调查显示预期指数从-10.8降至-73。该指数历史最大降幅以及对经济的预期自1月15日瑞士央行决议以来急剧恶化。瑞士央行行长乔丹明确表示瑞郎仍旧被高估。在外汇干预威胁以及欧元反弹的帮助下，欧元兑瑞郎现在交易于1.08附近。瑞郎走软应会对经济稳定带来利好效果，尤其是如果该货币对如一些预期一样达到1.10。可以感受到瑞士经济处于等待和观望的状态，希望乔丹和市场会推动欧元兑瑞郎走高。

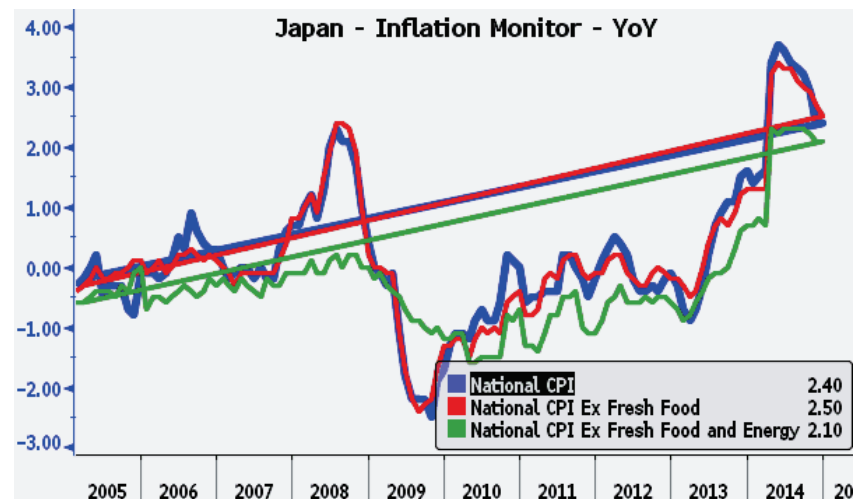


外汇市场

日本将会再次放宽政策

上周日本央行货币政策会议的结果意外维持不变。延续每年80万亿日元的货币扩张步伐。增长方面，经济前景不明朗，出口略为带来小幅上调但私人消费导致前景下调。总体经济“延续温和复苏的趋势”。在物价评估方面，日本央行将剔除4月VAT之后的核心CPI从0.5-1.0%调降至0.5%。该数据远离日本央行的目标2%。这反映出CPI的实际趋势以及“反映出了油价下跌”。然而，虽然日本央行预测通胀降温，但并不认为反通胀会加剧和延长，也不会出现潜在的通缩。

很明显油价大幅下跌会影响物价，然而私人消费意外下降已经成为一个主要问题。好消息是日本已经走出衰退，坏消息是消费者支出并未出现。根据第四季度GDP数据，实际私人消费在前一季度下降5.1%之后小幅上升0.3%。非能源相关行业的油价也非常广泛。安倍经济学将成功的预期对于日本经济持续增长非常关键。如果通胀在当前水平停滞，则整体尝试都会岌岌可危。我们预测日本央行的夏季的半年度展望将会被迫进一步调降预期，为秋季加大宽松做好准备。我们预测随着通胀疲软，日元将进一步下跌。美联储更加接近开始升息将扩大美国/日本收益率差，美元兑日元有望突破121.85。



股市

货币政策预计将推高股价

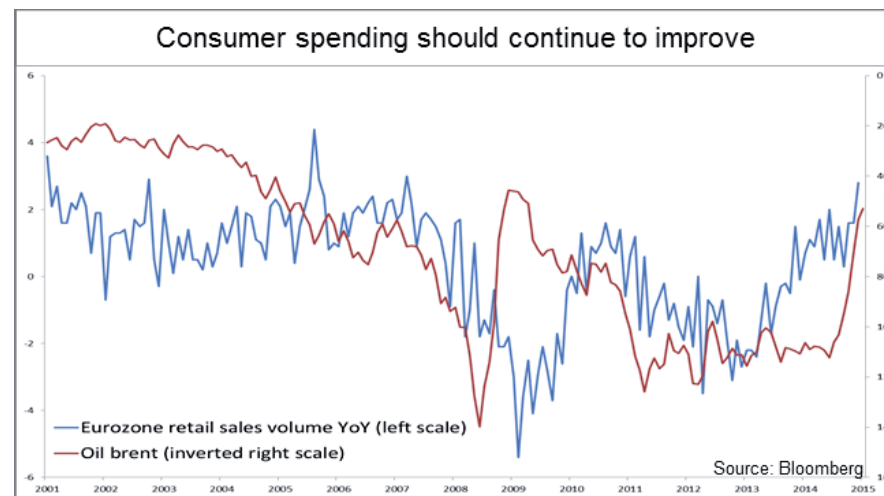
近期一轮货币刺激倾向于股价上涨

由于人口老龄化、债务去杠杆化和技术改善的结构性压力，通胀效应对CPI数据影响可能较为温和。

不过价格通胀可能会影响股市。正如可见于近期Euro Stoxx 50上涨，股市并没有等到欧洲央行第一个月的实际流动性出现之后才开始提升。尽管QE不会解决低水平长期增长潜能，这需要必要的结构性改革，但这会放大1月22日之前就出现的经济改善。从这方面考虑，强劲的消费者信心(同时受到油价下跌的提振)，可能会推动内需进一步稳定，倾向于今年欧洲增长会意外向好。考虑到欧元区今年年初开始的暗淡前景以及2015年财政政策有望小幅放宽，我们预计欧洲股市的涨势并未结束。

股市广泛反弹

从技术性角度看，2014年股市的主要担忧来自小型股未能确认大型股的强势。德国市场上，DAX中型股指数(MDAX)的优异表现以及小型企业股指SDAX表现为全面反弹。美国股市也同样如此，标普中型股400指数和标普小型股600指数确认了标普500指数近期的新高。因此，近期股市的强势非常健康，获得了大部分股市的支持。不过，欧元区更为宽松的货币政策令欧洲股市的吸引力高于美国股市。



经济

美国房地产市场可能意外向好

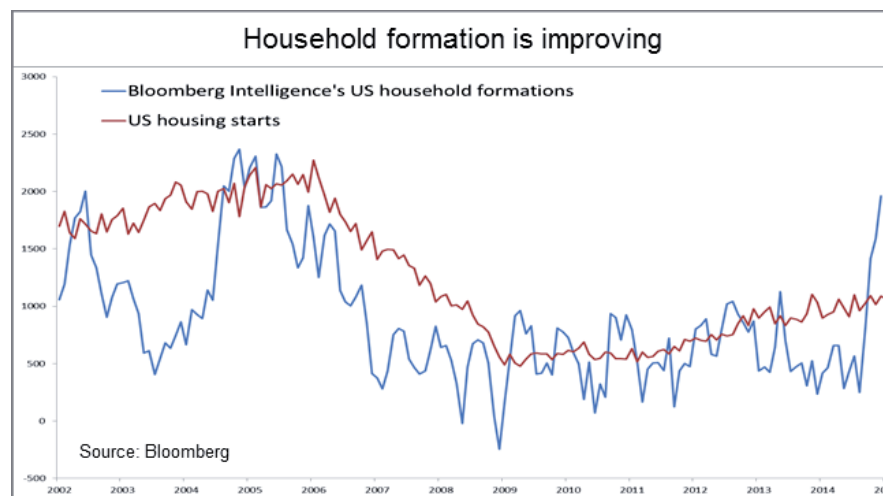
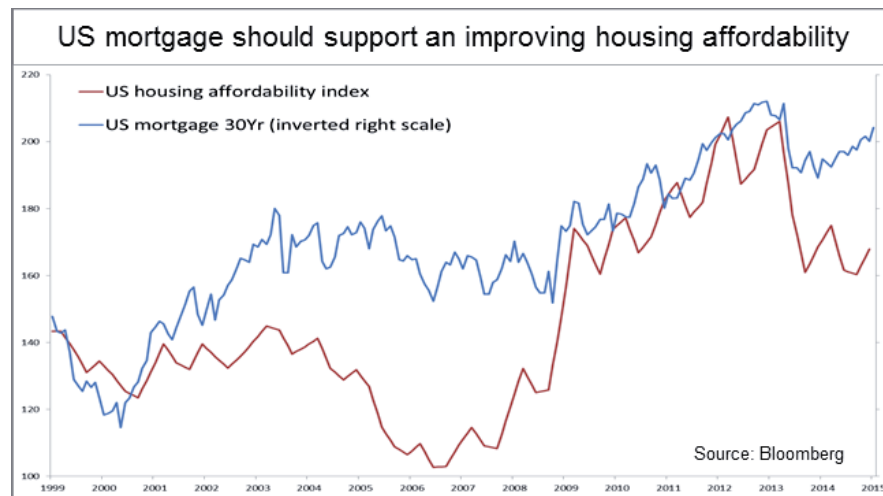
房地产市场预计将改善

由于美联储首次升息的时间不确定，因此需要关注一个关键美国经济要素：房地产市场。作为房地产市场的一个关键因素，抵押利率随着美国收益率走低。这些低抵押利率造成更容易进入房地产市场(将表现为住房支付能力指数上升)，并导致抵押生情增加。此外，即便是未来美联储升息会导致抵押利率上升，但全球低收益率将限制其影响。

其他可能推动房产需求的利好因素将来自于住户组成数。通常，住户组成数会趋于保持与成年人口相同的增长速度。即便如此，随着2006年左右失业人数快速上升，合住家庭的比例几乎翻倍(从6%上升至2010年的11%)，而且2014年仍旧接近这一高水平。不过美国劳动力市场的极大改善将降低合住家庭的比例并大量创造购买或租住房屋的需求。

不过反弹可能不稳定

事实上美国1月房产数据低于预期，表明反弹可能会不稳定。然而，这需要提到中西部和东北部地区的恶劣天气带来的负面影响，因为房屋开工在这些区域最为疲弱。而且天气状况在2月份并未改善，对于2月数据来讲并非好消息。不过这只是暂时性影响，住房支付能力的改善以及处于历史高位的合住家庭比率表明房产需求的潜力巨大。因此，我们认为美国房地产市场可能会意外上升并让美联储安心的实施其紧缩道路。



外汇市场

日元净空头继续减少

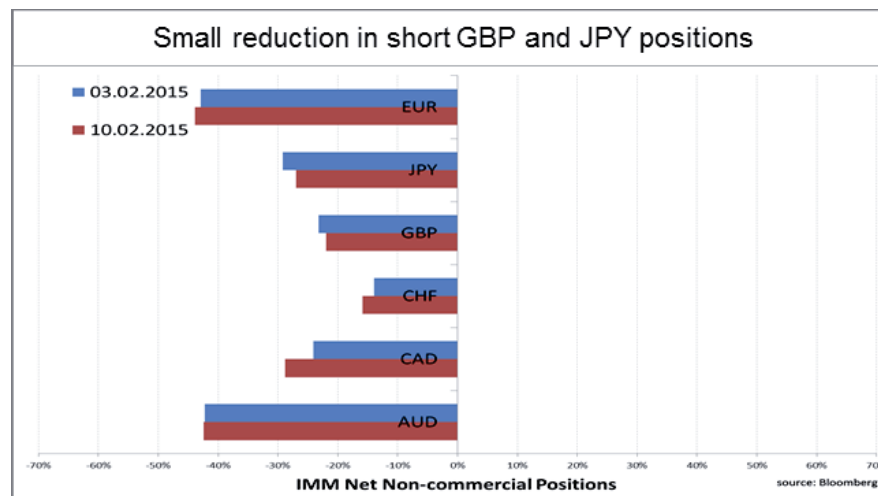
国际货币市场(IMM)的非商业头寸可用于判断资金从一个货币转移至另一个货币，通常在头寸达到极端状态时，可以作为转势的信号。

IMM资料公布了2015年2月10日结束一周的投资持仓。

净日元空头进一步解除，达到2012年11以来的净空头最低水平。由于我们怀疑日本央行将在今年上半年保持观望，因此预计日元空头还将减少。不过考虑到日本养老金将从日元分散以及美国开始紧缩周期，未来几个月可能出现具有吸引力的美元兑日元做多进场位。

英镑空头减少以及较为强硬的英国央行季度通胀报告倾向于英镑继续上涨。不过英国大选临近表明英镑涨势可能只是暂时行情。

澳元净空头过高倾向于澳元兑美元短线反弹。澳元兑美元潜在的底部形态确认这一前景。



Net short JPY positions at highest levels since the end of 2012



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认为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明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，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。