

外匯市場 每週展望

2015年2月23日- 3月1日

外匯市場周報 - 目錄

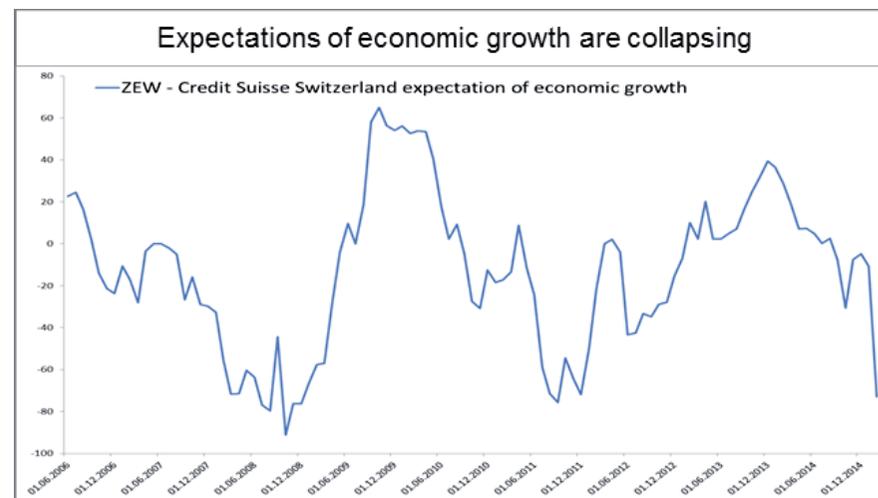
p3	經濟	等待結果 - Peter Rosenstreich	+
p4	外匯市場	日本將會再次放寬政策 - Peter Rosenstreich	+
p5	股市	貨幣政策預計將推高股價 - Luc Luyet	+
p6	經濟	美國房產市場可能意外向好 - Luc Luyet	+
p7	外匯市場	日元淨空頭繼續減少 - Luc Luyet	+
p8	免責聲明		

經濟

等待結果

歐元兌瑞郎取消底線之後，投資者正在謹慎的等待金融炸彈實際影響的證據。關鍵商業領袖稱之為“金融風暴”，分析師正在等待最糟糕的結果。大部分對增長和通脹的預期都被立即下修。我們預計2015年增長0.6%，通脹下降0.6%。1月PMI製造業領先指標從修正後的53.6大幅下降至48.2，同時1月CPI年率從-0.3%降至-0.6%。Kof領先指標小幅下降至97.0，在2015年初趨於下降，但KOF瑞士機構的經濟學家表示歐元兌瑞郎在1.05下方將毫無疑問的令瑞士經濟陷入衰退。瑞士1月貿易盈餘從12月的15.1億上升至34.3億。1月出口季調後月率上升2.9%，12月修正後下降2.9%。有趣的事，瑞士手錶出口上身3.7%，全球銷量上升。不過ZEW調查預期大幅下挫將令市場清醒。1月調查顯示預期指數從-10.8降至-73。該指數歷史最大降幅以及對經濟的預期自1月15日瑞士央行決議以來急劇惡化。

瑞士央行行長喬丹明確表示瑞郎仍舊被高估。在外匯干預威脅以及歐元反彈的幫助下，歐元兌瑞郎現在交易於1.08附近。瑞郎走軟應會對經濟穩定帶來利好效果，尤其是如果該貨幣對如一些預期一樣達到1.10。可以感受到瑞士經濟處於等待和觀望的狀態，希望喬丹和市場會推動歐元兌瑞郎走高。

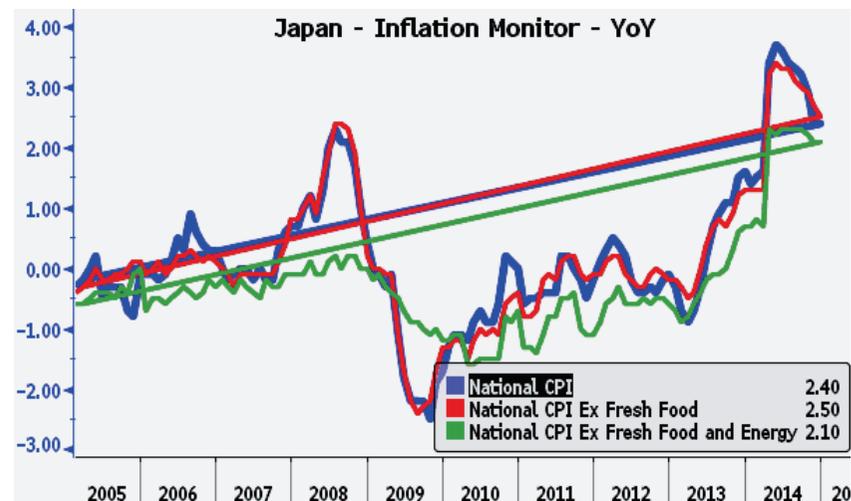


外匯市場

日本將會再次放寬政策

上周日本央行貨幣政策會議的結果意外維持不變。延續每年80萬億日元的貨幣擴張步伐。增長方面，經濟前景不明朗，出口略為帶來小幅上調但私人消費導致前景下調。總體經濟“延續溫和復蘇的趨勢”。在物價評估方面，日本央行將剔除4月VAT之後的核心CPI從0.5-1.0%調降至0.5%。該資料遠離日本央行的目標2%。這反映出CPI的實際趨勢以及“反映出了油價下跌”。然而，雖然日本央行預測通脹降溫，但並不認為反通脹會加劇和延長，也不會出現潛在的通縮。

很明顯油價大幅下跌會影響物價，然而私人消費意外下降已經成為一個主要問題。好消息是日本已經走出衰退，壞消息是消費者支出並未出現。根據第四季度GDP資料，實際私人消費在前一季度下降5.1%之後小幅上升0.3%。非能源相關行業的油價也非常廣泛。安倍經濟學將成功的預期對於日本經濟持續增長非常關鍵。如果通脹在當前水準停滯，則整體嘗試都會岌岌可危。我們預測日本央行的夏季的半年度展望將會被迫進一步調降預期，為秋季加大寬鬆做好準備。我們預測隨著通脹疲軟，日元將進一步下跌。美聯儲更加接近開始升息將擴大美國/日本收益率差，美元兌日元有望突破121.85。



股市

貨幣政策預計將推高股價

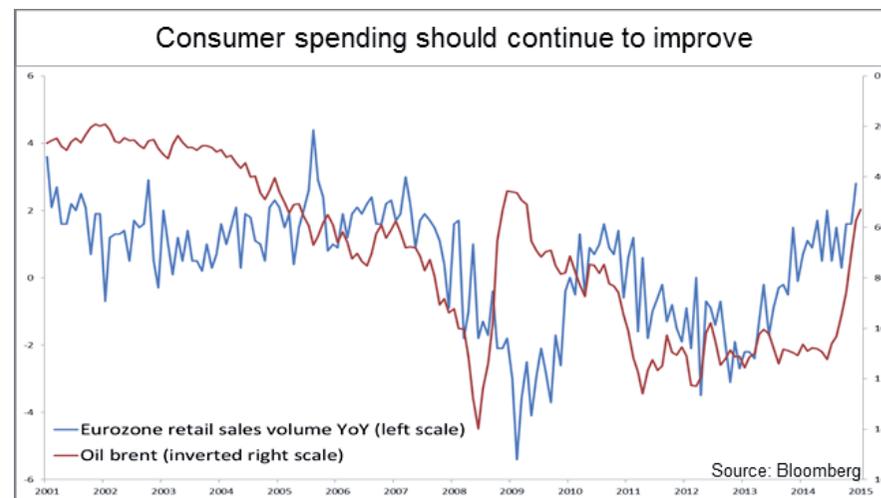
近期一輪貨幣刺激傾向於股價上漲

由於人口老齡化、債務去杠杆化和技術改善的結構性壓力，通脹效應對CPI資料影響可能較為溫和。

不過價格通脹可能會影響股市。正如可見於近期Euro Stoxx 50上漲，股市並沒有等到歐洲央行第一個月的實際流動性出現之後才開始提升。儘管QE不會解決低水準長期增長潛能，這需要必要的結構性改革，但這會放大1月22日之前就出現的經濟改善。從這方面考慮，強勁的消費者信心(同時受到油價下跌的提振)，可能會推動內需進一步穩定，傾向於今年歐洲增長會意外向好。考慮到歐元區今年年初開始的暗淡前景以及2015年財政政策有望小幅放寬，我們預計歐洲股市的漲勢並未結束。

股市廣泛反彈

從技術性角度看，2014年股市的主要擔憂來自小型股未能確認大型股的強勢。德國市場上，DAX中型股指數(MDAX)的優異表現以及小型企業股指SDAX表現為全面反彈。美國股市也同樣如此，標普中型股400指數和標普小型股600指數確認了標普500指數近期的新高。因此，近期股市的強勢非常健康，獲得了大部分股市的支持。不過，歐元區更為寬鬆的貨幣政策令歐洲股市的吸引力高於美國股市。



經濟

美國房產市場可能意外向好

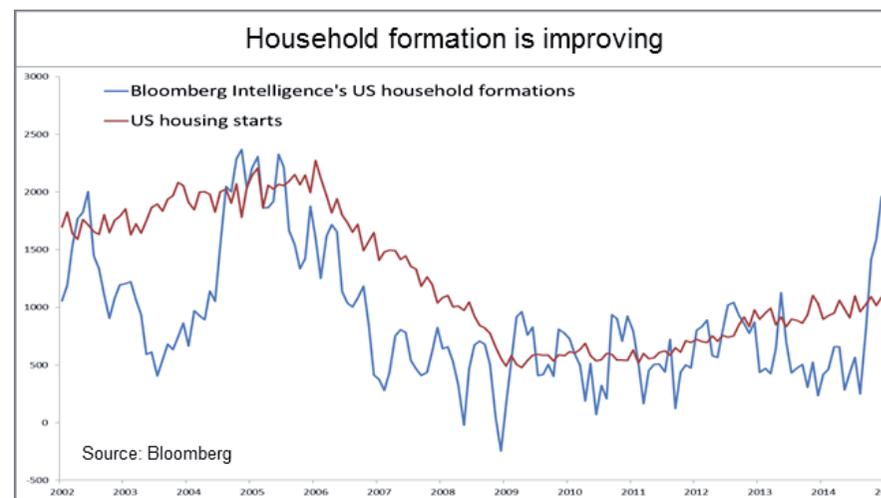
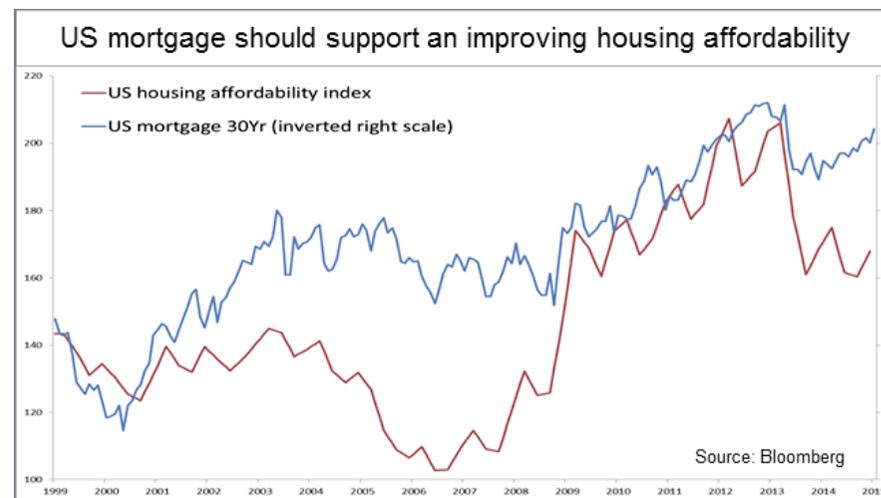
房產市場預計將改善

由於美聯儲首次升息的時間不確定，因此需要關注一個關鍵美國經濟要素：房產市場。作為房產市場的一個關鍵因素，抵押利率隨著美國收益率走低。這些低抵押利率造成更容易進入房產市場(將表現為住房支付能力指數上升)，並導致抵押生情增加。此外，即便是未來美聯儲升息會導致抵押利率上升，但全球低收益率將限制其影響。

其他可能推動房產需求的利好因素將來自于住戶組成數。通常，住戶組成數會趨於保持與成年人口相同的增長速度。即便如此，隨著2006年左右失業人數快速上升，合住家庭的比例幾乎翻倍(從6%上升至2010年的11%)，而且2014年仍舊接近這一高水準。不過美國勞動力市場的極大改善將降低合住家庭的比例並大量創造購買或租住房屋的需求。

不過反彈可能不穩定

事實上美國1月房產資料低於預期，表明反彈可能會不穩定。然而，這需要提到中西部和東北部地區的惡劣天氣帶來的負面影響，因為房屋開工在這些區域最為疲弱。而且天氣狀況在2月份並未改善，對於2月資料來講並非好消息。不過這只是暫時性影響，住房支付能力的改善以及處於歷史高位的合住家庭比率表明房產需求的潛力巨大。因此，我們認為美國房產市場可能會意外上升並讓美聯儲安心的實施其緊縮道路。



外匯市場

日元淨空頭繼續減少

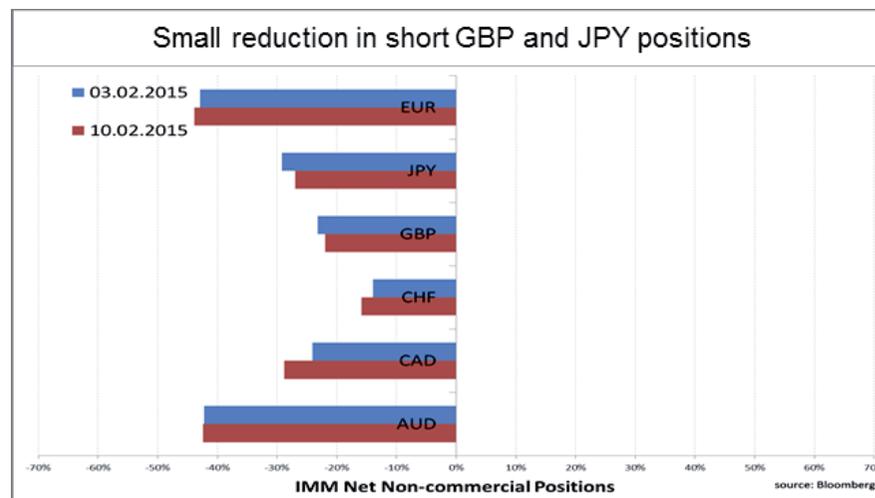
國際貨幣市場(IMM)的非商業頭寸可用於判斷資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣，通常在頭寸達到極端狀態時，可以作為轉勢的信號。

IMM資料公佈了2015年2月10日結束一周的投資持倉。

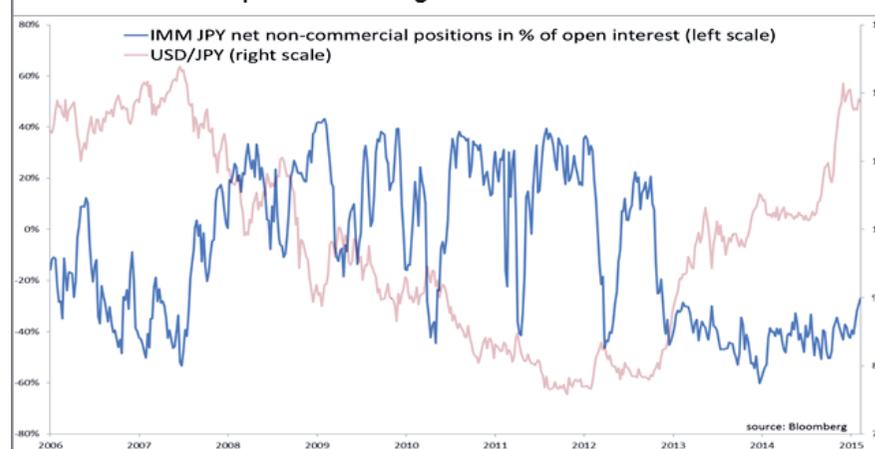
淨日元空頭進一步解除，達到2012年11以來的淨空頭最低水準。由於我們懷疑日本央行將在今年上半年保持觀望，因此預計日元空頭還將減少。不過考慮到日本養老基金將從日元分散以及美國開始緊縮週期，未來幾個月可能出現具有吸引力的美元兌日元做多進場位。

英鎊空頭減少以及較為強硬的英國央行季度通脹報告傾向於英鎊繼續上漲。不過英國大選臨近表明英鎊漲勢可能只是暫時行情。

澳元淨空頭過高傾向於澳元兌美元短線反彈。澳元兌美元潛在的底部形態確認這一前景。



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



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。