

外汇市场 每周展望

2015年3月23日- 29日

外汇市场每周展望 - 概要

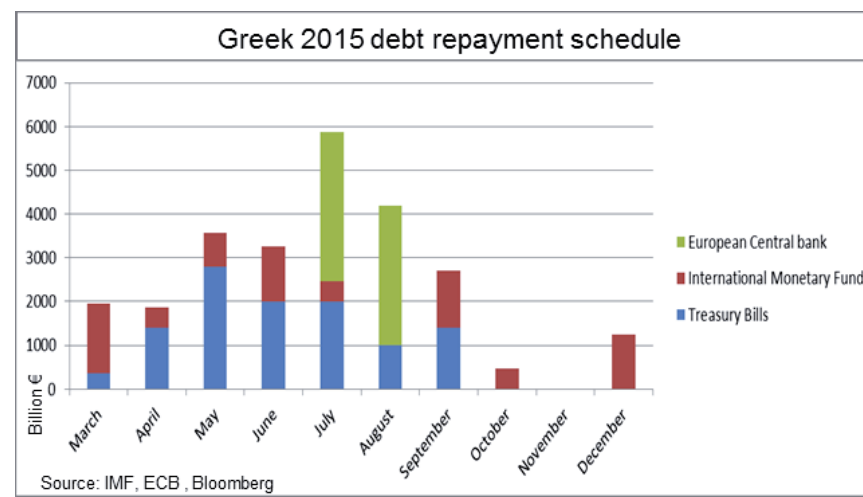
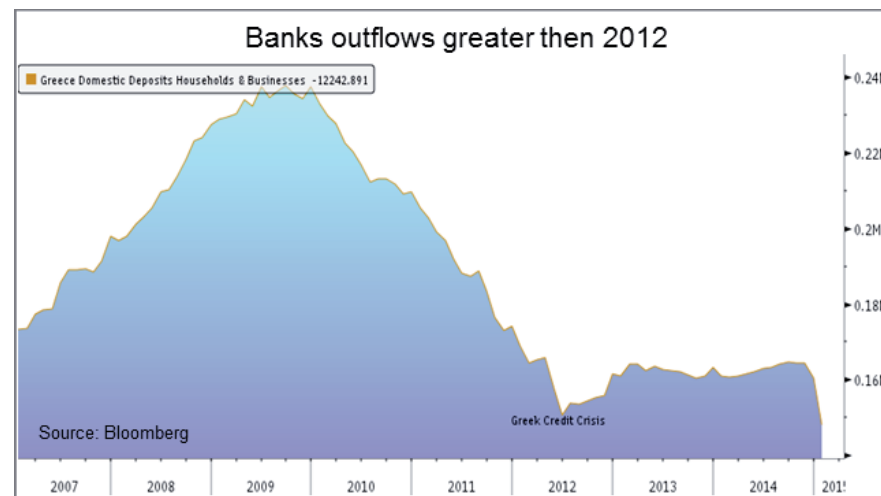
p3	经济	希腊闹剧仍在上演 - Peter Rosenstreich	+
p4	外汇市场	交易者保持谨慎，因瑞士央行维持利率不变 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	外汇市场	抗议和经济数据令巴西雷亚尔面临更大抛压 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	经济	美联储提升了6月升息门槛 - Luc Luyet	+
p7	外汇市场	英国央行发表言论打压英镑强势 - Luc Luyet	+
p8	外汇市场	欧元兑美元净空头持仓过高推动反弹行情 - Luc Luyet	+
p9	免责声明		+

经济

希腊闹剧仍在上演

观点。该策略将贷款方推向容忍极限，只是在最后一分钟获得了和解。与此同时希腊国内的形势迅速恶化。由于奇普斯拉对欧洲的态度强硬且希腊拒绝升级公共财政或是改革方案，双方的紧张情绪达到新的高点。然而，经过与欧洲领导者马拉松式的会晤之后，希腊同意实施新的改革方案以获得额外的援助资金，避免破产。

希腊方面的局势呈现螺旋式的失控，急需新的资金制止全面崩溃。可能有所预兆，媒体消息现在报道称欧洲央行正在考虑允许有限的希腊银行购买希腊政府债务，这发生在将ELA增加4亿欧元的数天之后。增长小幅改善，但困难仍旧巨大。政局的不确定性让参与者的融资行为付出代价。国内和国际投资者几乎全部消失。银行的存款被提取至境界水平(估计20-30亿欧元/天)，存款水平远低于2012年的低点(引发了资本控制的传闻)。同时作为奇普斯拉改革措施的关键，逃税继续让急缺现金的政府雪上加霜(尽管自1月的10.48亿欧元缺口有所减缓)。奇普斯拉继续表演，直至最后一刻才签署了2月份就提出的协议。不过，政治反弹以及以改革换资金让新政府陷入困境。希腊公民选举Syriza并非是为了改革，但现在遇到强硬的债权人。任何德国同意的大幅度的改革方案都会遭遇来自立法方面的阻力。国内面临巨大压力，同时大规模的债券偿还即将到期，6月需偿还14亿欧元，7月为35亿欧元。希腊已经没有时间再拖延与IMF、欧洲央行和欧元集团达成必要的协议。



外汇市场

交易者保持谨慎，因瑞士央行维持利率不变

取消欧元兑瑞郎挂钩对瑞士贸易、增长和通胀造成压力。瑞士央行如市场预期保持现状。1月15日以来瑞郎升值的负面影响在经济数据显而易见。瑞士2月贸易盈余缩小至24.7亿(2010年9月以来最低)，其中出口下降2.8%(前一月为上升2.9%)，进口大增3.1%(前一月为下降2.2%)。瑞士贸易帐疲弱将会延续，因为瑞郎升值导致瑞士产品竞争力下降，而其欧洲邻国正在艰难走出经济疲弱。增长和通胀预期大幅向下修正。瑞士通胀预期目前从此前的0.2%调降至-1.0%，同时2015年经济增长预期值从此前的3.1%调降至0.9%。考虑到欧洲的疲弱，几乎1%的预期值都是乐观预期。瑞士增长在2015年上半年出现负增长的可能性上升，因为经济需要至少2个季度吸收和稳定欧元兑瑞郎底线取消之后的打击。第三季度的复苏则取决于下行风险，将依赖于欧元区经济复苏的步伐。

货币市场小幅调整

瑞士央行决议之后，欧元瑞士期货上涨至110.92之后回落至110.79(与官方利率-75个基点保持一致)，未平仓合约为过去15日均值的1.5倍。瑞士央行决议之后的货币市场定价表明，由于欧元的抛售压力并不会减弱，市场仍旧担心瑞士央行实施更低的负利率。考虑到全球宏观环境，瑞士央行仍有空间在紧急情况下调降利率。如果欧元风险成为现实，市场会很容易的吸收15-25个基点的降息。(希腊退欧、希腊不能偿债、对节支和欧洲央行的抗议升级)。

瑞士央行可能会购买大量的欧元，将欧元兑瑞郎保持在内定的1.05/1.10区间。FOMC会议之后欧元反弹将导致欧元兑美元陷入1.0458/1.0870(3月16日低点/2月-3月跌势的38.2%回撤位)区间之内，**瑞士央行将**获得喘息时机。

外汇市场

抗议和经济数据令巴西雷亚尔面临更大抛压

政治动荡和高通胀抵消了美元弱势

巴西的政治动荡令巴西雷亚尔兑美元在3月20日当周跌向12年新低。FOMC会议之后的反弹受限于3.1910，持续的政治压力导致投资者在3.20下方逢低买入，形成了底部。教育部长Comes的辞职增加了该国的政治压力，最近再次当选的总统Rousseff和政府陷入巴西石油公司的贪腐丑闻。巴西石油公司今天将被提交反腐败，我们看到愤怒的民众很难满足任何提案，并准备在周末开展新一轮的街头抗议。交易者很显然不愿在周末持有巴西雷亚尔多头仓位，因此我们将看到周末前投机多头了结，巴西雷亚尔将延续当前弱势。

由于贪腐丑闻导致街头力量上升，主权评级下调的风险令持有雷亚尔资产的投资感到担忧。5年期信贷违约上升至6年高点(306.340点)。雷亚尔等级下调将导致当前资本外流加速，增加雷亚尔的抛售压力，并因此导致通胀加速上升。正如预期，截至3月15日当月的IPCA-15（每月15日之间收集的扩展的全国消费者物价指数）上升1.24%，导致通胀年率达到7.90%，为2005年来最高。由于政府取消物价限制，巴西的同行压力将在全球油价下跌的情况下高企(雷亚尔贬值抵消了油价下跌)。消费者物价上升预计将导致央行在4月29日政策会上升息。这意味着更强的通胀数据让巴西央行重新采取强硬立场并触发巴西雷亚尔短线调整，吸引套息交易。然而基本面看，风险投资者将您预案重新配置资金，以分散低利率差的风险资产。同样需要注意的是，评级下调将限制巴西雷亚尔和雷亚尔资产的抵押价值，因此间接影响到投资组合的总回报。这也是为什么更高的回报并非总是反映出配置增加。

巴西将迎来多数数据周：是时候面对现实

巴西雷亚尔将进入多数数据的一周：海外直接投资、经常帐、失业率和第四季度GDP数据将在未来一周指引投资者。经常帐赤字几乎没有改善，巴西石油公司丑闻以及对总统Rousseff和政府的愤怒令投资者不敢增加投资，同时还有脆弱的财政状况，这些令巴西经济处于滞涨边缘。下周数据将对经济状况给出量化的总结，并决定巴西雷亚尔是否会进一步贬值。

欧元全面贬值对巴西雷亚尔的影响甚微。欧元兑雷亚尔扩大涨幅至3.50之上，即便是欧元回报很低。我们认为欧元兑雷亚尔超买：资金逃离巴西政治动荡的努力令套息资金流向欧元的不再获得支持，欧元区的地缘政治处于相似的状况。雷亚尔兑英镑、瑞郎超卖以及投机期货净空头(截至3月10日为-8550)表明可能出现较强的空头回补。不过下一周出现该行情的可能性极低。

经济

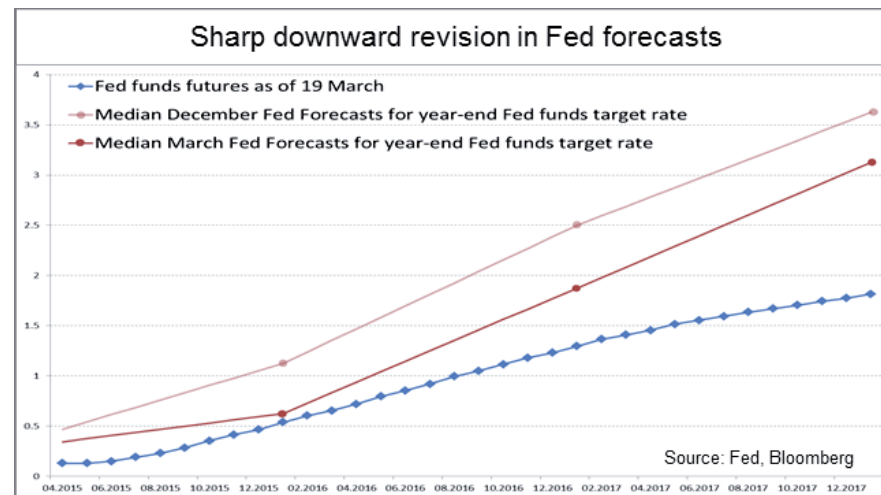
美联储提升了6月升息门槛

美联储经济预期大幅下调

正如预期，美联储FOMC3月会议声明取消了“耐心”前瞻指引，表明美联储可能会在未来几次会议上开始升息。不过美联储大幅向下修正经济预期，尤其是长期名义失业率以及短期通胀前景，强烈暗示升息时间将迟于6月。事实上，通过调降长期失业率(从5.2%-5.5%调降至5.0%至5.2%)，美联储提升了升息所需的门槛。此外，美联储主席耶伦同时提到近期美元升值通过打压进口物价，是抑制通胀的因素。因此看起来美联储希望避免美元升值过快。

美元短线受挫但长期前景不变

其导致的影响可见于美联储基金利率的预期中值下修：2015年底预期值从1.125%调降至0.625%；2016年底预期值从2.50%下调至1.875%；2017年预期值从3.625%调降至3.125%。尽管升息可能推迟，但美联储没有调整未来升息的步伐。由于这些变化，美元可能走软。然而，波幅可能因美元多头过高而被扩大(见第8页)。我们怀疑美联储对美国经济前景过于谨慎，因为增长和通胀前景的小幅调整导致了美联储基金利率预期值的大幅修改。事实上，我们继续预计劳动力市场进一步改善，并将转化为薪资增长，同时房产市场疲软的部分原因是不利的天气条件。因此，尽管现在看起来最可能是9月升息，美联储预期的新利率道路暗示美元可能会有意外利好。总体上，FOMC会议之后的美元弱势不会改变主要上升趋势，继续倾向于逢低买入策略



外汇市场

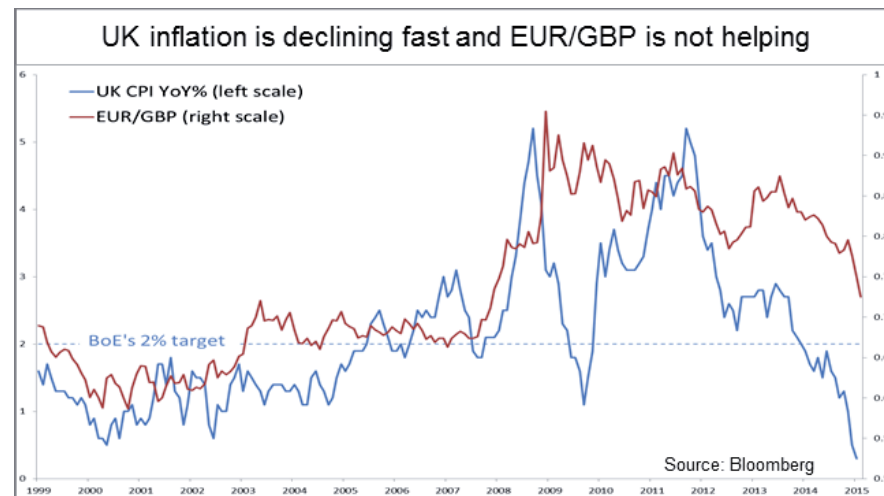
英国央行发表言论打压英镑强势

英镑乌云笼罩

英国大选相关的不确定性可能会对英镑带来压力，而且英国央行成员近期的言论暗示英镑进一步升值将对通胀前景造成威胁。事实上，英国央行行长卡尼在3月12日的商业听证会上表示，“可能需要考虑持续的海外低通胀以及强势英镑产生的持续外部通缩力量”对英国CPI的影响。此外，英镑持续的涨势无助于减少英国的大规模经常帐赤字。尽管对美元计价的原材料的进口以及将产品销往欧元区会对英国企业带来伤害，但Martin Wheale在3月11日警告汇率上升带来的风险。

英国央行抑制英镑流入的选项有限

造成英镑自年初以来的强势的部分原因是资产配置：由于欧洲的大幅部分央行实施了负利率，相对货币政策分化支持资金流入英镑。降息或扩大QE看起来是极端的回应，英国央行选择了推迟升息预期。考虑到欧元兑英镑对英国通胀前景的影响，该央行可能会推迟升息，甚至等待欧洲央行结束QE，以限制英镑的吸引力。总体上，英国的疲弱通胀前景比强劲增长数据对英镑的影响更为明显。因此，我们预计英镑进一步走低：英镑兑美元预计将跌向强支撑1.4231(2010年5月低点)，欧元兑英镑可能会在0.7000支撑区域上方盘整，阻力位于0.7455(2015年2月12日高点)和0.7592(2015年2月3日高点)。



外汇市场

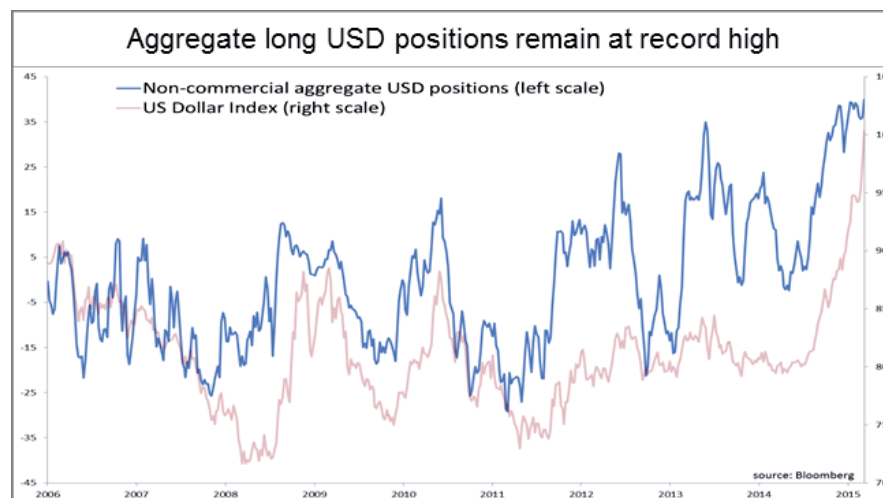
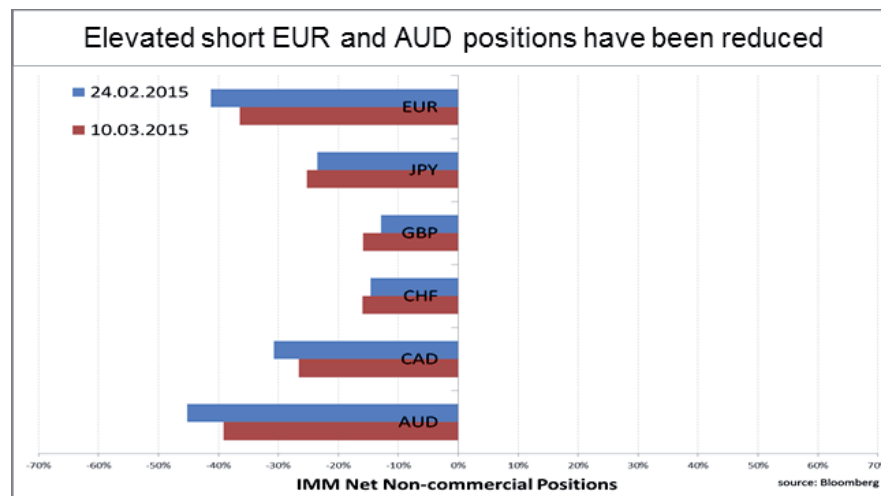
欧元兑美元净空头持仓过高推动反弹行情

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3月10日结束一周的投资持仓。

欧元、加元和澳元空头大幅减少和综合美元多头创出记录新高之间的冲突需要一些解释。原因在于综合美元头寸并不计入未平仓合约，而是除以其他货币。不过，未平仓合约会考虑商业头寸(例如对冲)，这些头寸处于高位水平。因此，欧元、澳元和加元空头持仓减少主要是由于未平仓合约上升。总体上，欧元空头持续处于高位可能导致欧元兑美元反弹，可见于FOMC会议之后的行情。然而预计不会改变欧元兑美元的主要跌势。

近期英镑兑美元跌破关键支撑1.4814以及英镑略为净空头，并没有对英镑带来不利。我们预计英镑在未来几个月将进一步走低。



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是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。