

# 外匯市場 每週展望

2015年3月30日- 4月5日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	人民幣更加接近被納入SDR - Peter Rosenstreich	+
p4	外匯市場	避險需求將歐元兌瑞郎推低至1.05 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	經濟	巴西上周出現動盪 - Ipek Ozkardeskaya	
p6	股市	股市回檔只是短線行情 - Luc Luyet	+
p7	外匯市場	澳大利亞經濟可能將進入艱難時期 - Luc Luyet	+
p8	外匯市場	淨瑞郎持倉回到淨多頭 - Luc Luyet	+
p9	免責聲明		

經濟

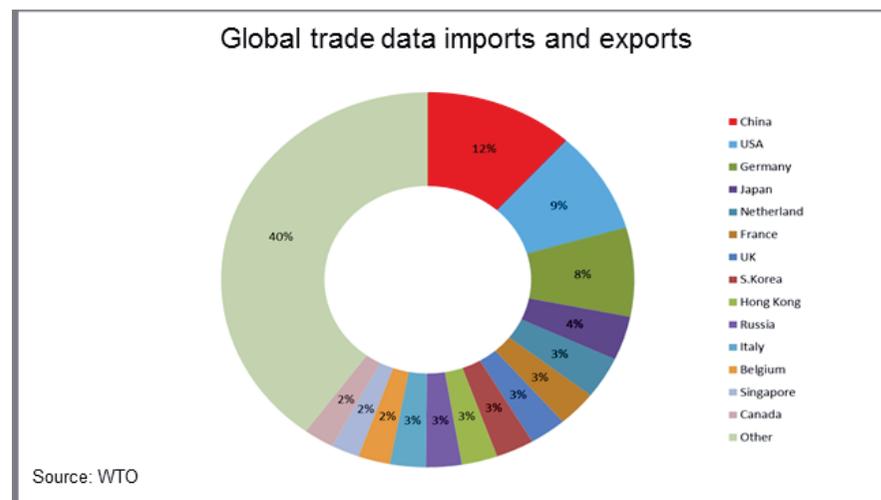
人民幣更加接近被納入SDR

中國人民幣急劇反轉，收回了2015年兌美元的幾乎全部跌幅。方向反轉的部分原因是由於美聯儲首次升息時間出現變化(美元遭到全面拋售)。不過，這一行情也是受到中國人民銀行外匯干預的影響，表明更高的政策承諾。同時，中國人民銀行行長周小川發表言論，暗示中國政府致力於人民幣國際化。這向重新設定人民幣區間邁出實質性的一步，非EM相關資產將有望自由交易。

無有獨偶，IMF正在審視特別提款權(SDR)，中國希望人民幣能夠進入一籃子基金儲備貨幣。SDR一籃子貨幣(美元、歐元、日元和英鎊)每隔5年審查一次，報告顯示人民幣在2010年幾乎入選。IMF對入選標準的要求是自由交易貨幣，“在國際貿易中廣泛用於支付並在主要兌換市場廣泛交易”。在過去5年中，人民幣交易的交易金額和在國際貿易中的使用急劇增長。然而，圍繞“可自由使用”的爭議是一道障礙。人民幣應為“自由兌換”的要求不能滿足。儘管中國極力實現人民幣的國際化，但仍舊遠離“自由”兌換。中國達到了諸如全球貿易百分比和人民幣交易規模等其他門檻，但投資者不能針對中國大規模下注將是人民幣不能成為一籃子貨幣的阻礙。

不過，這很大程度上是一個政治決定。因為SDR貨幣入選沒有隱性規定，對於IMF委員會大多數投票通過的任何變動需求，IMF具有自主裁決權。這一自主裁決權為最終結果帶來高度的不確定性。我們清楚“否決”的原因，但美國領導的G20也有大量的理由“贊同”。中國很明顯正在崛起，並且在國際舞臺的地位與日俱增。美國可能會將此視為讓中國快速實現經濟自由化的途徑，與此同時將中國整合進入嚴重依賴G20的領導地位。將人民幣引入特別提款權貨幣並給予中國在IMF中更高的地位，可能會降低中國發起的亞洲基礎設施投資銀行的影響力(該銀行讓美國感到擔憂)。

中國經濟基本面短期內將疲軟，美國也將邁向升息，人民幣仍舊面臨下行壓力。但是中國人民銀行對人民幣積極干預的立場以及大量的刺激提升年底增長預期，讓我們預測人民幣將走強。如果中國正如周小川所講的那樣努力實現國際化，我們預計人民幣需求將大幅增加(資本外逃的擔憂減輕)。



## 外匯市場

## 避險需求將歐元兌瑞郎推低至1.05

歐元兌瑞郎自2月12日以來首次跌破1.05

歐元兌瑞郎在3月27日當周跌破市場所認為的瑞士央行1.05/1.10內定區間，儘管該周的大部分時間大多數歐元交叉盤均獲得持續的買盤興趣。歐元兌瑞郎向下探至1.0422；跌破1.05關口對歐洲瑞郎期貨造成一些壓力，自瑞士央行在3月19日會議上暫緩降息以來首次達到100.890。因市場懷疑瑞士央行可能再次干預，歐元兌瑞郎在當周剩餘時間多次試圖回到1.05之上，但希臘不確定性和薩特空襲葉門增加了瑞郎的需求。

歐元兌瑞郎未能持續回到1.05/1.10區間之上，我們預計後市有兩種可能性。首先，瑞士央行竭力阻止瑞郎升值將導致緊急降息的可能性上升，令瑞士利率市場緊張。這種情況下，瑞士央行暗示將歐元兌瑞郎保持在1.05/1.10將導致市場重新挑戰瑞士央行，讓歐元兌瑞郎更加接近1.05底部而非1.10頂部。雖然歐元處於回檔之中以及負利率環境帶來的政治抵觸，但我們預計沒有必要對銀行和養老基金增加更多壓力。歐洲瑞郎期貨面臨寬鬆壓力也支持這一觀點。這一理由將我們帶到第二種可能性，即瑞士央行將利用1月15日之後模稜兩可的溝通和暗示性的目標策略，讓歐元兌瑞郎從可接受的水準跌向平價，並希望瑞郎兌美元的漲勢不要持續太久，以抵消瑞郎總體強勢。

我們密切關注利率市場，跟蹤任何可能暗示瑞士央行意外干預的緊張情緒。考慮到全球宏觀經濟設定，瑞士央行有空間在緊急情況下降息。如果歐元風險成為現實(希臘退歐、希臘無力償債)，市場可以輕易吸收15-25個點的降息。

瑞郎全面走強導致美元兌瑞郎跌至1個月低點。隨著美聯儲邁向政策正常化(即便是正常化較此前預期更為溫和)，美元的走勢將會吸收瑞郎的漲勢並挑戰，美元兌瑞郎在200日均線(目前位於0.9423)上方的下跌行情。

## 經濟

## 巴西上周出現動盪

## 標準普爾確認巴西的投資等級評級

標準普爾在3月27日當周周初確認巴西的投資等級評級(BBB -- --最低的投資等級)。Rousseff將在其第二個任期內繼續推行更緊縮的財政紀律的預期防止了Petrobras醜聞的潛在惡化。Petrobras前景從穩定的BBB-向下修正至負面。這使雷亞爾得到釋放，首先是因為這避免了主權評級降至非投資等級的風險。其次且最重要的是，僅僅是降級的風險就足以導致中長期投資組合出現調整，這在過去3週一來明顯對雷亞爾不利。這是因為非投資等級資產的抵押價值更低，會促使投資者轉向投資等級的資產，以杠杆化他們的資產並提升投資回報。標準普爾在3月27日當周確認主權等級穩定，給雷亞爾帶來新的喘息時機。

我們相信Rousseff將採取更多努力和一些具體步驟來贏回投資者信心並讓資金回到巴西。因此看起來雷亞爾的釋放只是暫時行情。國家貨幣委員會將長期利率目標提升50個基點至6%，即便這會加劇經濟放緩。然而高波動性繼續令短線多頭套息頭寸的風險/回報比率惡化，並會在3.00/10區域形成更強的支撐。

## 滯漲風險

巴西央行在3月26日發佈了季度通脹報告，指出如果基準利率保持在12.75%不變，2015年通脹預計將升至7.9%。消費者物價預計將在2016年跌向4.9%，達到巴西央行的通脹目標區間(4.5% +/-2%)。該央行警告稱短期內將保持通脹壓力，主要是由於取消物價限制以及雷亞爾大幅貶值。2月失業率從5.3%大幅上升至5.9%。考慮到當前的經濟前景，我們認為央行的預期過於樂觀並預計隨著巴西宏觀經濟資料發出滯漲風險，基準利率還會上調。

股市

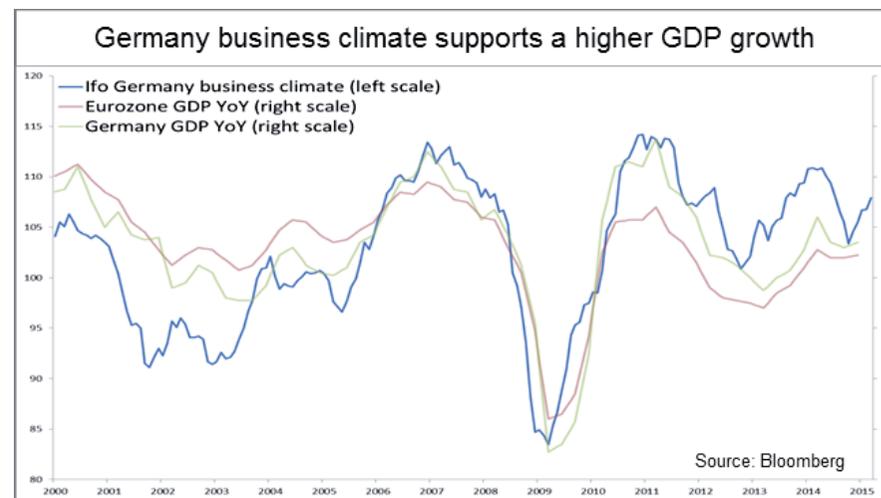
股市回檔只是短線行情

歐洲增長前景正在改善

近期公佈的德國IFO資料意外上升，表明油價下跌、歐元走軟以及確認財政緊縮推動德國企業的樂觀情緒增加。歐元區PMI指數上升也確認了這一利好情緒。同時跡象顯示貸款進入私人部門也看好2015年的增長前景。不過，需要提到的是一些巨大風險可能會對樂觀情緒造成打擊。事實上，雖然這並非我們的基本看法，但如果這些狀況嚴重惡化的話(希臘退歐和更多的制裁)，希臘和烏克蘭的風險可能傷害到歐元區增長前景。

價格走勢沒有發出主要上升趨勢結束的信號

歐洲前景改善以及歐洲央行的流動性注入推動股價走高，很多股指出現價格破位。從技術性角度看，這些破位行情的廣度(從區域、板塊或幅度角度來看)表明將出現全面上揚，且為內在驅動型牛市。因此，近期的回落可能只是暫時行情，並非主要牛市的反轉。此外，STOXX Europe 600指數分析顯示，在主要阻力區域401至408(2000年和2007高點)附近出現回檔也並不奇怪，尤其是考慮到近期的急劇漲勢。由於缺乏顯著的空頭反轉形態，很閒評估下行風險。即便如此，市場的廣度表明跌幅不太可能超過10%，意味著將守住支撐位364 (2015年2月2日低點)。即時支撐位於387(2015年3月04日低點)和374(2015年2月17日低點)。



## 外匯市場

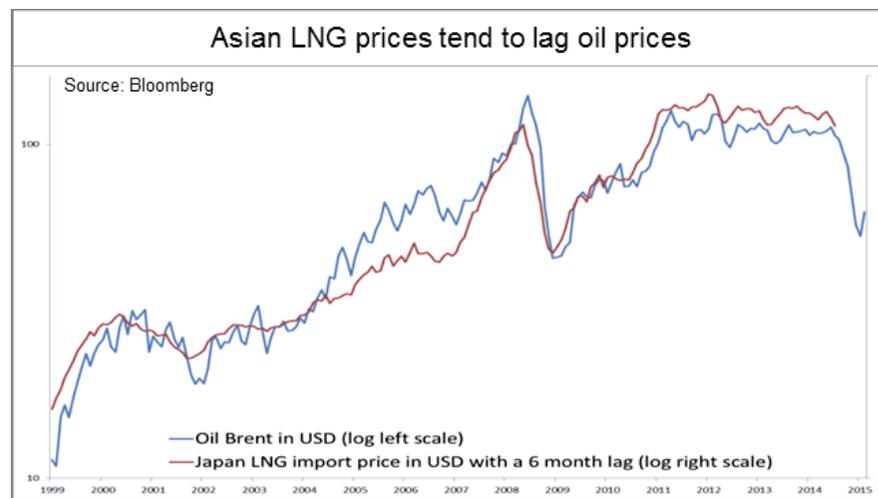
## 澳大利亞經濟可能將進入艱難時期

澳大利亞貿易帳可能進一步下降

澳大利亞最大的兩項出口，鐵礦和煤炭價格的持續下降可能對貿易帳帶來壓力。此外，液化天然氣(LNG)價格如期大幅下挫也不可能改善這一前景。另外出口額，尤其是對中國出口上升支援GDP增長在過去幾年上升，但近期來自中國的資料表明出口額可能已經達到了週期頂部。這一狀況將極大惡化澳大利亞經濟前景。事實上，GDP增長可能會隨著進出口下降，並可能導致澳洲聯儲下修增長前景。除此之外，來自出口商的稅收也預計將下降並將傷害到政府預算。總體上，澳大利亞貿易帳正在惡化、增長前景減弱以及這些因素對預算帶來的負面影響表明澳元兌美元近期的漲勢可能已經處於最後階段。

近期澳元兌美元的漲勢看起來是超賣反彈

從技術性角度看，缺乏大幅拋售(潰敗)或底部形態表明近期的澳元兌美元的漲勢只是反趨勢行情。澳元淨空頭頭寸大幅減少(見第8頁)不太可能為澳元進一步的漲勢帶來很多的支持。因此，0.7913(2015年2月26高點)和0.8025(2015年1月28日高點)形成的阻力區域將難以突破。下行目標可能位於近期低點0.7561(2015年3月11日低點)和心理關口0.7000。



## 外匯市場

## 淨瑞郎持倉回到淨多頭

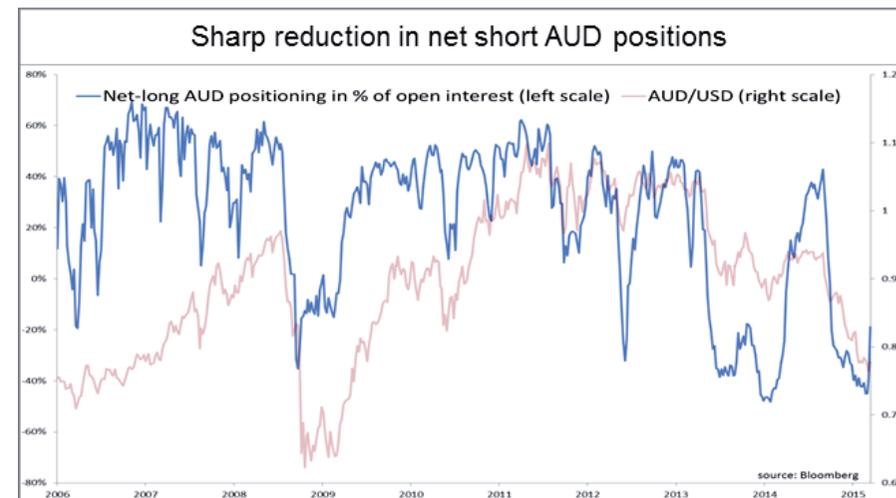
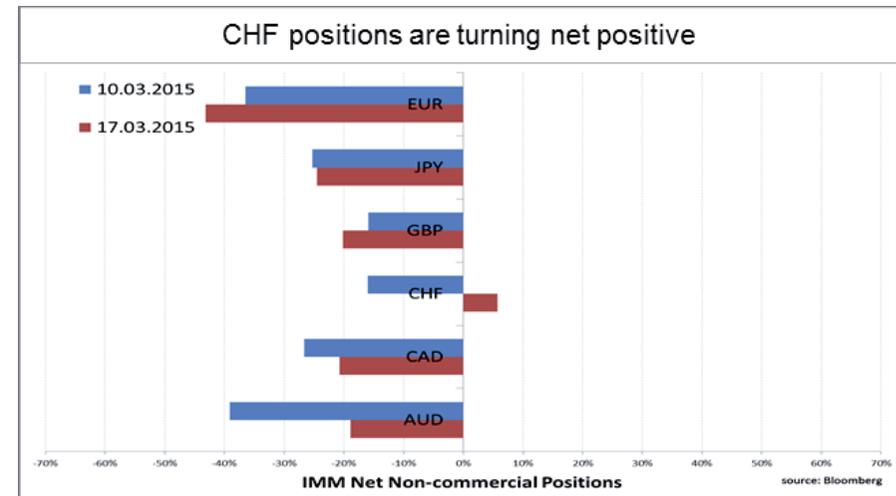
國際貨幣市場(IMM)的非商業頭寸可用於判斷資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣，通常在頭寸達到極端狀態時，可以作為轉勢的信號。

IMM資料公佈了2015年3月17日結束一周的投資持倉。

歐元空頭在3月FOMC會議之前增加。美聯儲發表較為溫和的言論之後，歐元兌美元的漲勢可能獲得了來自空頭回補的推動。歐元兌美元出現新一輪的跌勢之前，過高的淨空頭狀況還會出現一些調整。

瑞郎持倉出現急劇變化：淨瑞郎頭寸轉為淨多頭，因為瑞士央行看起來對於當前的貨幣政策可以抑制瑞郎流入非常有信心。不過，近期美元兌瑞郎和歐元兌瑞郎的跌勢可能增加瑞士央行通過外匯干預或降息採取更加活躍態度的壓力。

另外變化較大的是澳元淨空頭。當前的水準(-18.86%)表明從持倉的角度看做多澳元兌美元的吸引力下降。



## 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。