

外汇市场 每周展望

2015年3月30日- 4月5日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	人民币更加接近被纳入SDR - Peter Rosenstreich	+
p4	外汇市场	避险需求将欧元兑瑞郎推低至1.05 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	经济	巴西上周出现动荡 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	股市	股市回调只是短线行情 - Luc Luyet	+
p7	外汇市场	澳大利亚经济可能将进入艰难时期 - Luc Luyet	+
p8	外汇市场	净瑞郎持仓回到净多头 - Luc Luyet	+
p9	免责声明		+

经济

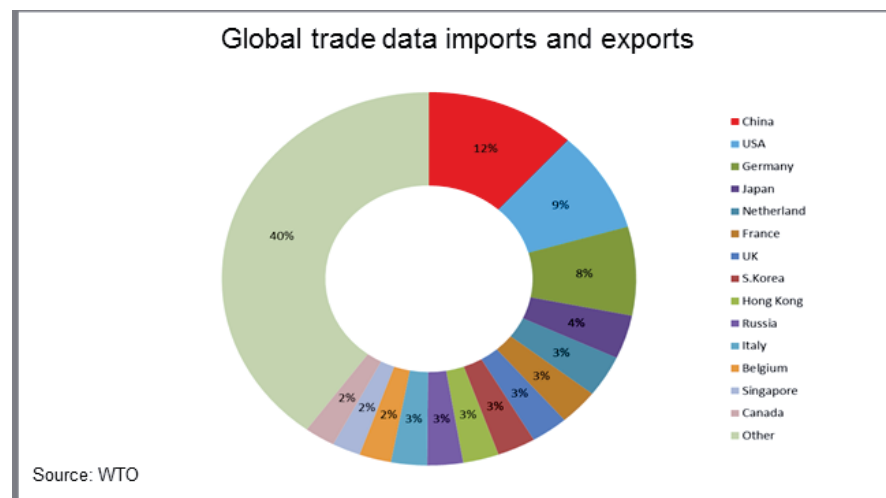
人民币更加接近被纳入SDR

中国人民币急剧反转，收回了2015年兑美元的几乎全部跌幅。方向反转的部分原因是由于美联储首次升息时间出现变化(美元遭到全面抛售)。不过，这一行情也是受到中国人民银行外汇干预的影响，表明更高的政策承诺。同时，中国人民银行行长周小川发表言论，暗示中国政府致力于人民币国际化。这向重新设定人民币区间迈出实质性的一步，非EM相关资产将有望自由交易。

无独有偶，IMF正在审视特别提款权(SDR)，中国希望人民币能够进入一篮子基金储备货币。SDR一篮子货币(美元、欧元、日元和英镑)每隔5年审查一次，报告显示人民币在2010年几乎入选。IMF对入选标准的要求是自由交易货币，“在国际贸易中广泛用于支付并在主要兑换市场广泛交易”。在过去5年中，人民币交易的交易金额和在国际贸易中的使用急剧增长。然而，围绕“可自由使用”的争议是一道障碍。人民币应为“自由兑换”的要求不能满足。尽管中国极力实现人民币的国际化，但仍旧远离“自由”兑换。中国达到了诸如全球贸易百分比和人民币交易规模等其他门槛，但投资者不能针对中国大规模下注将是人民币不能成为一篮子货币的阻碍。

不过，这很大程度上是一个政治决定。因为SDR货币入选没有隐性规定，对于IMF委员会大多数投票通过的任何变动需求，IMF具有自主裁决权。这一自主裁决权为最终结果带来高度的不确定性。我们清楚“否决”的原因，但美国领导的G20也有大量的理由“赞同”。中国很明显正在崛起，并且在国际舞台的地位与日俱增。美国可能会将此视为让中国快速实现经济自由化的途径，与此同时将中国整合进入严重依赖G20的领导地位。将人民币引入特别提款权货币并给予中国在IMF中更高的地位，可能会降低中国发起的亚洲基础设施投资银行的影响力(该银行让美国感到担忧)。

中国经济基本面短期内将疲软，美国也将迈向升息，人民币仍旧面临下行压力。但是中国人民银行对人民币积极干预的立场以及大量的刺激提升年底增长预期，让我们预测人民币将走强。如果中国正如周小川所讲的那样努力实现国际化，我们预计人民币需求将大幅增加(资本外逃的担忧减轻)。



外汇市场

避险需求将欧元兑瑞郎推低至1.05

欧元兑瑞郎自2月12日以来首次跌破1.05

欧元兑瑞郎在3月27日当周跌破市场所认为的瑞士央行1.05/1.10内定区间，尽管该周的大部分时间大多数欧元交叉盘均获得持续的买盘兴趣。欧元兑瑞郎向下探至1.0422；跌破1.05关口对欧洲瑞郎期货造成一些压力，自瑞士央行在3月19日会议上暂缓降息以来首次达到100.890。因市场怀疑瑞士央行可能再次干预，欧元兑瑞郎在当周剩余时间多次试图回到1.05之上，但希腊不确定性和萨特空袭也门增加了瑞郎的需求。

欧元兑瑞郎未能持续回到1.05/1.10区间之上，我们预计后市有两种可能性。首先，瑞士央行竭力阻止瑞郎升值将导致紧急降息的可能性上升，令瑞士利率市场紧张。这种情况下，瑞士央行暗示将欧元兑瑞郎保持在1.05/1.10将导致市场重新挑战瑞士央行，让欧元兑瑞郎更加接近1.05底部而非1.10顶部。虽然欧元处于回调之中以及负利率环境带来的政治抵触，但我们预计没有必要对银行和养老基金增加更多压力。欧洲瑞郎期货面临宽松压力也支持这一观点。这一理由将我们带到第二种可能性，即瑞士央行将利用1月15日之后模棱两可的沟通和暗示性的目标策略，让欧元兑瑞郎从可接受的水平跌向平价，并希望瑞郎兑美元的涨势不要持续太久，以抵消瑞郎总体强势。

我们密切关注利率市场，跟踪任何可能暗示瑞士央行意外干预的紧张情绪。考虑到全球宏观经济设定，瑞士央行有空间在紧急情况下降息。如果欧元风险成为现实(希腊退欧、希腊无力偿债)，市场可以轻易吸收15-25个点的降息。

瑞郎全面走强导致美元兑瑞郎跌至1个月低点。随着美联储迈向政策正常化(即便是正常化较此前预期更为温和)，美元的走势将会吸收瑞郎的涨势并挑战，美元兑瑞郎在200日均线(目前位于0.9423)上方的下跌行情。

经济

巴西上周出现动荡

标准普尔确认巴西的投资等级评级

标准普尔在3月27日当周周初确认巴西的投资等级评级(BBB -- --最低的投资等级)。Rousseff将在其第二个任期内继续推行更紧缩的财政纪律的预期防止了Petrobras丑闻的潜在恶化。Petrobras前景从稳定的BBB-向下修正至负面。这使雷亚尔得到释放，首先是因为这避免了主权评级降至非投资等级的风险。其次且最重要的是，仅仅是降级的风险就足以导致中长期投资组合出现调整，这在过去3周一来明显对雷亚尔不利。这是因为非投资等级资产的抵押价值更低，会促使投资者转向投资等级的资产，以杠杆化他们的资产并提升投资回报。标准普尔在3月27日当周确认主权等级稳定，给雷亚尔带来新的喘息时机。

我们相信Rousseff将采取更多努力和一些具体步骤来赢回投资者信心并让资金回到巴西。因此看起来雷亚尔的释放只是暂时行情。国家货币委员会将长期利率目标提升50个基点至6%，即便这会加剧经济放缓。然而高波动性继续令短线多头套息头寸的风险/回报率恶化，并会在3.00/10区域形成更强的支撑。

滞涨风险

巴西央行在3月26日发布了季度通胀报告，指出如果基准利率保持在12.75%不变，2015年通胀预计将升至7.9%。消费者物价预计将在2016年跌向4.9%，达到巴西央行的通胀目标区间(4.5% +/-2%)。该央行警告称短期内将保持通胀压力，主要是由于取消物价限制以及雷亚尔大幅贬值。2月失业率从5.3%大幅上升至5.9%。考虑到当前的经济前景，我们认为央行的预期过于乐观并预计随着巴西宏观经济数据发出滞涨风险，基准利率还会上调。

股市

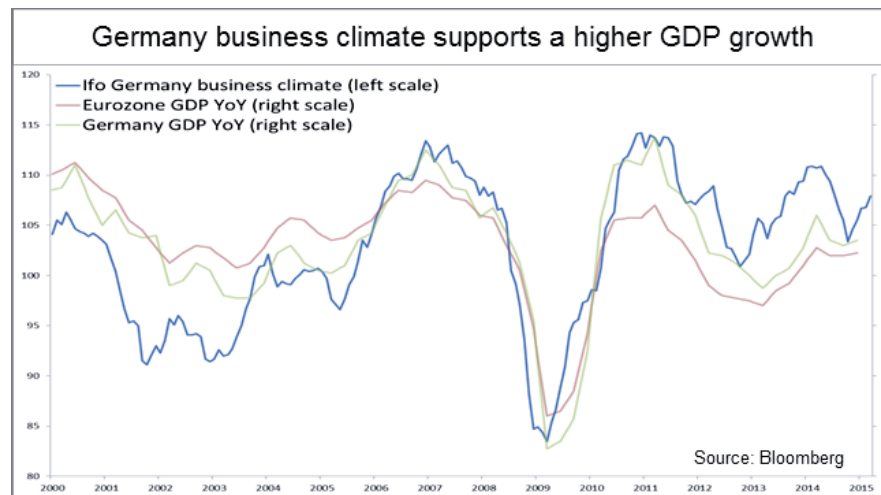
股市回调只是短线行情

欧洲增长前景正在改善

近期公布的德国IFO数据意外上升，表明油价下跌、欧元走软以及确认财政紧缩推动德国企业的乐观情绪增加。欧元区PMI指数上升也确认了这一利好情绪。同时迹象显示贷款进入私人部门也看好2015年的增长前景。不过，需要提到的是一些巨大风险可能会对乐观情绪造成打击。事实上，虽然这并非我们的基本看法，但如果这些状况严重恶化的话(希腊退欧和更多的制裁)，希腊和乌克兰的风险可能伤害到欧元区增长前景。

价格走势没有发出主要上升趋势结束的信号

欧洲前景改善以及欧洲央行的流动性注入推动股价走高，很多股指出现价格破位。从技术性角度看，这些破位行情的广度(从区域、板块或幅度角度来看)表明将出现全面上扬，且为内在驱动型牛市。因此，近期的回落可能只是暂时行情，并非主要牛市的反转。此外，STOXX Europe 600指数分析显示，在主要阻力区域401至408(2000年和2007年高点)附近出现回调也并不奇怪，尤其是考虑到近期的急剧涨势。由于缺乏显著的空头反转形态，很闲评估下行风险。即便如此，市场的广度表明跌幅不太可能超过10%，意味着将守住支撑位364(2015年2月2日低点)。即时支撑位于387(2015年3月04日低点)和374(2015年2月17日低点)。



外汇市场

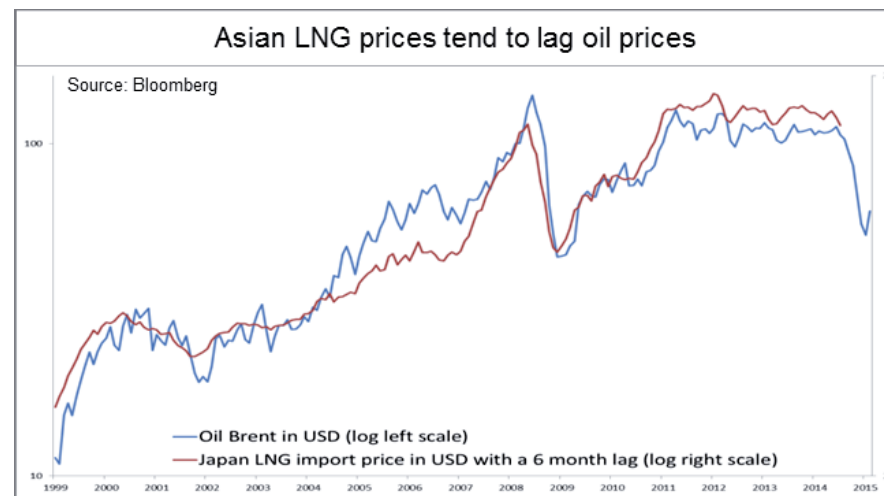
澳大利亚经济可能将进入艰难时期

澳大利亚贸易帐可能进一步下降

澳大利亚最大的两项出口，铁矿和煤炭价格的持续下降可能对贸易帐带来压力。此外，液化天然气(LNG)价格如期大幅下挫也不可能改善这一前景。另外出口额，尤其是对中国出口上升支持GDP增长在过去几年上升，但近期来自中国的数据表明出口额可能已经达到了周期顶部。这一状况将极大恶化澳大利亚经济前景。事实上，GDP增长可能会随着进出口下降，并可能导致澳洲联储下修增长前景。除此之外，来自出口商的税收也预计将下降并将伤害到政府预算。总体上，澳大利亚贸易帐正在恶化、增长前景减弱以及这些因素对预算带来的负面影响表明澳元兑美元近期的涨势可能已经处于最后阶段。

近期澳元兑美元的涨势看起来是超卖反弹

从技术性角度看，缺乏大幅抛售(溃败)或底部形态表明近期的澳元兑美元的涨势只是反趋势行情。澳元净空头寸大幅减少(见第8页)不太可能为澳元进一步的涨势带来很多的支持。因此，0.7913(2015年2月26高点)和0.8025(2015年1月28日高点)形成的阻力区域将难以突破。下行目标可能位于近期低点0.7561(2015年3月11日低点)和心理关口0.7000。



外汇市场

净瑞郎持仓回到净多头

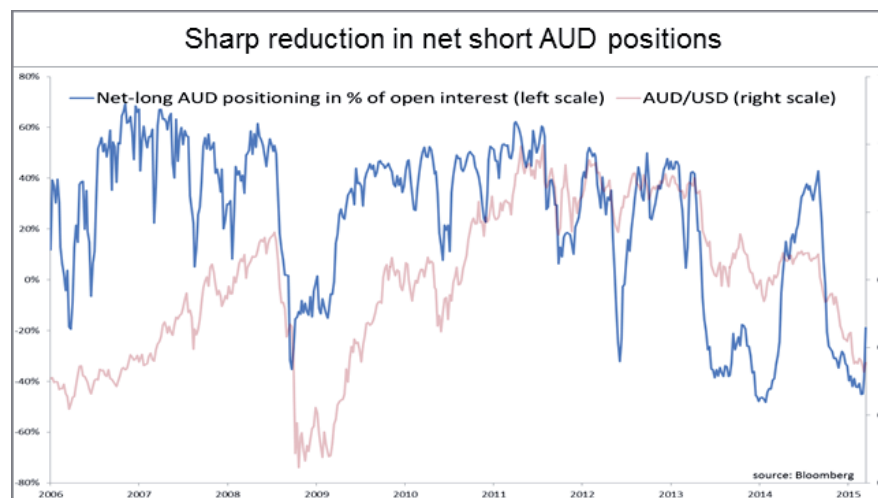
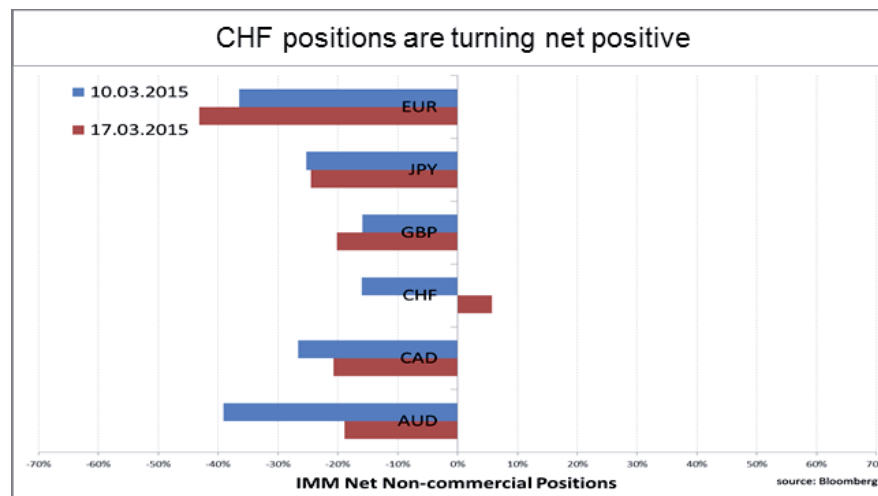
国际货币市场(IMM)的非商业头寸可用于判断资金从一个货币转移至另一个货币，通常在头寸达到极端状态时，可以作为转势的信号。

IMM资料公布了2015年3月17日结束一周的投资持仓。

欧元空头在3月FOMC会议之前增加。美联储发表较为温和的言论之后，欧元兑美元的涨势可能获得了来自空头回补的推动。欧元兑美元出现新一轮的跌势之前，过高的净空头状况还会出现一些调整。

瑞郎持仓出现急剧变化：净瑞郎头寸转为净多头，因为瑞士央行看起来对于当前的货币政策可以抑制瑞郎流入非常有信心。不过，近期美元兑瑞郎和欧元兑瑞郎的跌势可能增加瑞士央行通过外汇干预或降息采取更加活跃态度的压力。

另外变化较大的是澳元净空头。当前的水平(-18.86%)表明从持仓的角度看做多澳元兑美元的吸引力下降。



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。