

# 外汇市场 每周展望

2015年4月21日- 5月1日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	俄罗斯处于温和复苏 - Peter Rosenstreich
p4	经济	追逐增长 - Arnaud Masset
p5	外汇市场	瑞士央行收缩了豁免规则 - Arnaud Masset
p6	外汇市场	澳洲联储不可能降息至2%之下 - Luc Luyet
p7	股市	5月沽货离场 - Luc Luyet
p8	外汇市场	日元净持仓状况为中性 - Luc Luyet
p9	免责声明	

## 经济

## 俄罗斯处于温和复苏

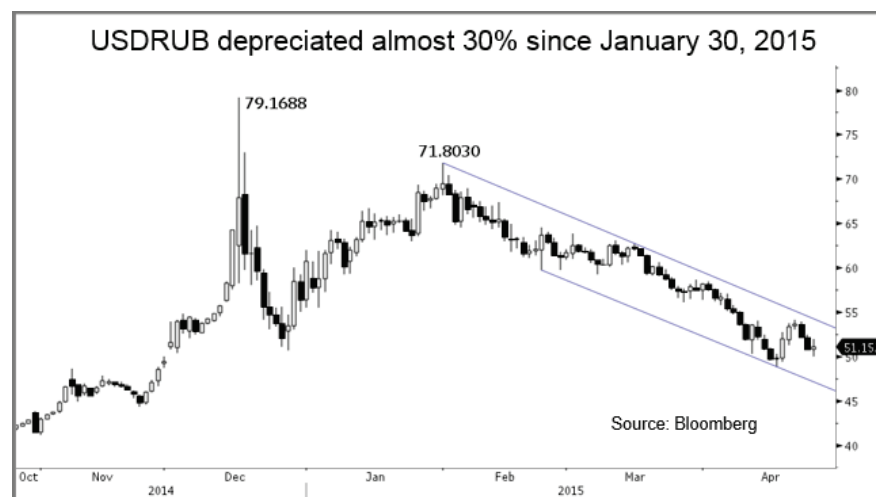
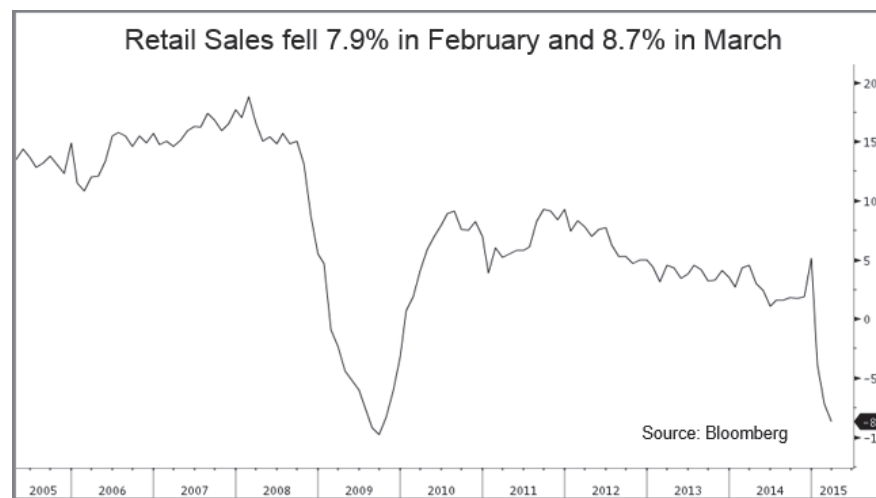
俄罗斯数据看起来已经脱离了最低谷

俄罗斯去年遭遇了一系列的不利事件。油价大挫、负债严重的企业部门被限制进入资本市场、资本外逃令银行业陷入危险(迫使投资者质疑俄罗斯的巨额国际储备)以及西方制裁放大了经济和社会的混乱。卢布也因此陷入了死亡漩涡。

然而最终并未出现彻底崩溃，俄罗斯数据看起来已经脱离了最低谷。俄罗斯经济状况自2014年第四季度以来正在稳定。事实上，近期的经济数据描绘出疲弱复苏的前景。消费是增长中的难题，3月零售销售继2月下降7.2%之后再次下滑8.7%。尽管降幅放缓，但净储蓄上升表明将进一步紧缩。失业率从去年12月的5.3%上升至今年3月的5.8%也是消费者谨慎的原因之一，实际薪资也在下降。不过数据表明资本投资稳固增长1.7%。同时工业数据利好，该市场可能会上升，第一季度GDP预期值为下降2.9%。

卢布走高

虽然央行采取行动帮助减缓危机，但俄罗斯前景仍旧脆弱。由于出口需求和制造业仍旧疲弱，因此经济萎缩还会延续。此外，卢布上涨将对俄罗斯的增长和通胀前景带来利好影响，但对于出口毫无帮助。预计美元兑卢布涨向55水平，但涨势会有限。随着能源价格回升，俄罗斯中期前景将快速改善。



经济

追逐增长

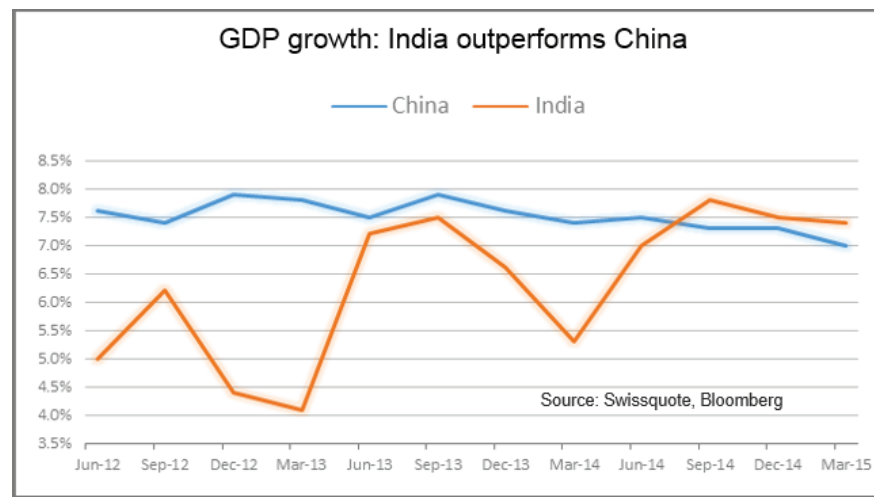
印度是新的中国吗？

正如此前讨论(见上周的周报)，中国经济正以更缓慢的速度增长，第一季度年率增幅为7%，这个全球第二大经济正面临经济产能过剩、债务负担以及将经济调整至更慢但持续的增长等主要挑战。投资者因此开始考虑寻找高于平均的长期增长机会。答案可能是印度。印度经济在去年第四季度年率增长7.5% (根据新的市场价格计算)，而中国GDP年率增幅为7.3%。今年第一季度中国GDP增长7%，而印度预计将增长7.4%。

主要挑战和货币政策

即便如此，印度也必须处理好其自己的挑战，以迈向更为稳定和长期的增长。该国政府2月份宣布将实施主要结构性改革，将经济带回正规。政府提出的方案致力于让混乱的税收系统更加合理，令海外投资者更加放心，同时也将优先基础设施投资或向偷税漏税宣战。尽管这些消息令人振奋，但政府必须付诸行动。作为一个良好的开端，政府和印度联储达成了历史性的协议，退出了通胀目标货币政策，首先是在2016年1月之前将通胀推低至6%下方，然后制定4%(上下波动2%)的通胀目标。

印度联储主席Raghuram Rajan已经在两次常规会议上(2月和3月)份别调降政策利率(回购利率)25个基点，至7.5%。低通胀压力(1月年率为5.11%，2月为5.19%，3月为5.17%)让Rajan占据优势，而且仍有进一步降息空间。由于基本利率仍旧高达10%，Rajan在4月7日并未降息，而是等待银行将降息转入实际经济。不过印度必须考虑到其它国家的货币政策，毕竟全球货币战争肆虐。美联储显然今年会延迟升息，我们预计澳洲联储会在5月降息，而中国刚刚将RRR调降至18.5%并准备进一步放宽政策。我们相信印度联储会像其首次双月货币政策声明中(4月7日发布)表达的那样倾向于降息：“接下来，将会保持宽松的货币政策立场，但货币政策行动将取决于未来的数据”。我们因此认为印度联储仍旧有行动空间，并预计该央行将在6月2日的下次会议上至少降息25个基点至7.25%。然而，如果通胀保持温和，印度联储可能会在紧急会议上实施降息。



## 外汇市场

## 瑞士央行收缩了豁免规则

### 新规则

在过去的几个月中投资者试图确定瑞士央行是否在采取行动保护欧元兑瑞郎1.05-1.10的内定目标，而现在交易者开始挑战瑞士央行，正在将瑞郎缓慢但稳定的推向平价水平。自2月20日以来，欧元兑瑞郎下跌超过5%，从1.0811跌至4月21日的1.0236。市场很快意识到所谓的1.05-1.10区间只是传闻而非事实。瑞士央行在4月22日针对联邦相关的机构意外宣布更为严格的豁免规则，诸如联邦养老基金或瑞士央行养老基金等机构将不再享受负利率豁免。只有国家社保系统的账户持有者(AVS/IV/EO、IV/AI和EO/APG)才能完全豁免。不过这一决定并未改变国内银行的规则，因为“20倍最低准备金要求”的标准仍旧存在。在过去一周国内银行在瑞士央行的总即期存款增加14亿瑞郎，达到3800亿瑞郎左右，而20倍最低准备金要求相当于2900亿瑞郎。

### 接下来会怎样？

欧洲央行每个月买入价值600亿欧元的主权债券以推动欧元区经济并推低欧元，而瑞士央行已经没有政策空间且竭尽全力制止瑞郎升值。现在剩下的最强大的工具是豁免权限；目前为止制定20倍最低准备金要求，但该央行可能调降权限以增加实施负利率的即期存款数额。这一行动会导致国内银行将成本转嫁给零售存款或转向海外寻求更高的收益。其它的解决方案包括通过降息进一步推低负利率，或是干预外汇市场。我们相信后两者不可能实现，因为近期的货币政策行动表明瑞士央行难以扩大资产负债表。解决方案可能会来自欧元区。如果希腊和欧元区最终达成协议，海外投资者可能会停止规避欧洲资产。

总之，我们并不认为4月22日的决定会从基本上改变欧元兑瑞郎的状况，尤其是政策只是小幅改变。其主要目的在于提醒交易者瑞士央行对于当前瑞郎汇率并不满意。因此焦点仍旧在于希腊状况以及欧元区的债券购买计划。我们预计欧元兑瑞郎将回吐涨幅并跌向平价。



## 外汇市场

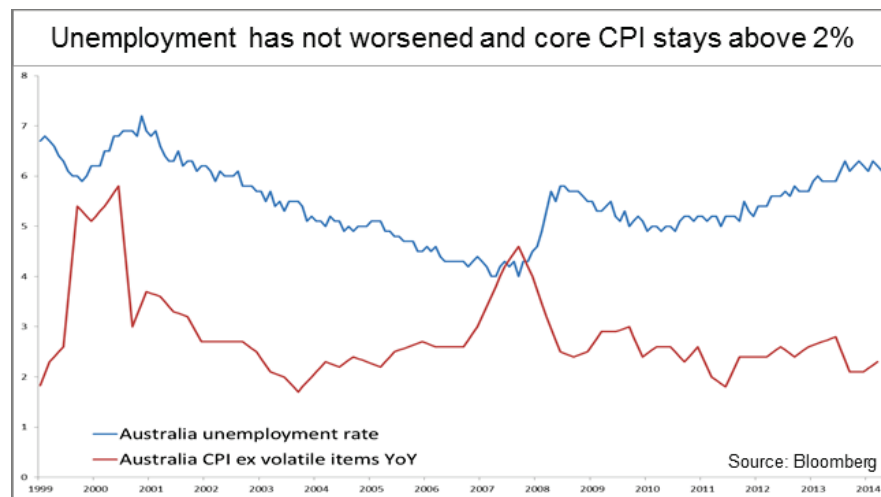
## 澳洲联储不可能降息至2%之下

近期数据削弱了我们5月降息的预期

近期澳大利亚公布的强劲就业和通胀数据削弱了我们5月降息的预期。事实上，3月劳动力市场数据高于预期，可能会挑战澳洲联储的悲观看法。此外，3月通胀尽管总体疲弱，但核心数据小幅上升，且保持与2%关口之上，大部分行业均表现不错。同时澳洲联储4月会议纪要继续强调对房地产市场的高度关注，因此该央行维持当前政策的可能性上升。不过我们仍旧倾向于5月降息。事实上，澳大利亚贸易帐正在下滑、增长前景疲弱以及中国增长放缓仍旧倾向于降息。

对澳元兑美元的影响会怎样？

澳元兑美元跌势的一个主要关键因素是澳洲联储希望看到本国货币贬值。不过，由于联储主席斯蒂文斯认为悉尼房屋价格“过于旺盛”且主要通胀适宜的位于澳洲联储的2-3%目标区间，因此宽松政策的成本大幅上升。从这方面考虑，现在看来进一步降息至2%之下尚不太可能。因此，美国紧缩周期幅度的影响力将更大，表明澳元兑美元在未来几个月的压力减小。从价格走势看，近期汇价自2月以来持稳，确认跌势动能减弱。所以，虽然我们继续倾向于看空澳元兑美元，但我们怀疑进场水平将上调，即更为超买和/或接近关键阻力的水平。当前汇价接近阻力位0.7938(2015年3月24日高点)是我们最好猜测价位，尤其是考虑到上方还有关键阻力0.8025(2015年1月28日高点)。需要突破强阻力0.8295(2015年1月15日高点)才能表明澳元兑美元主要趋势出现变化。



## 股市

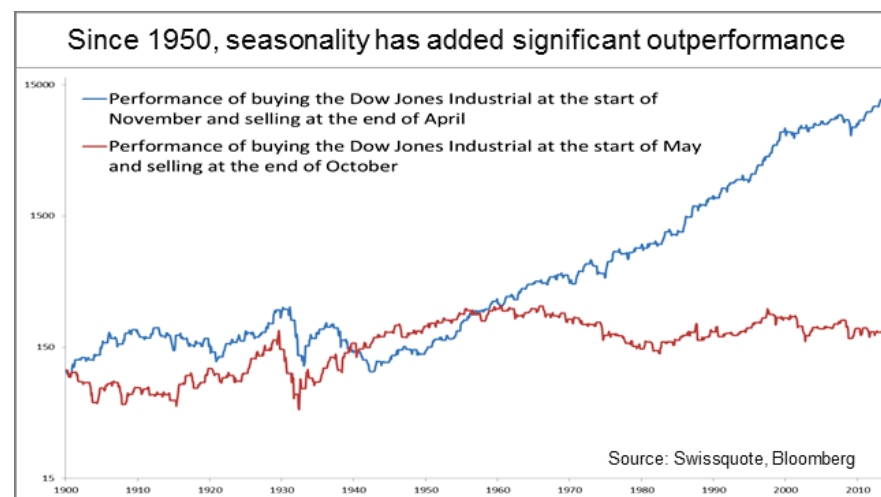
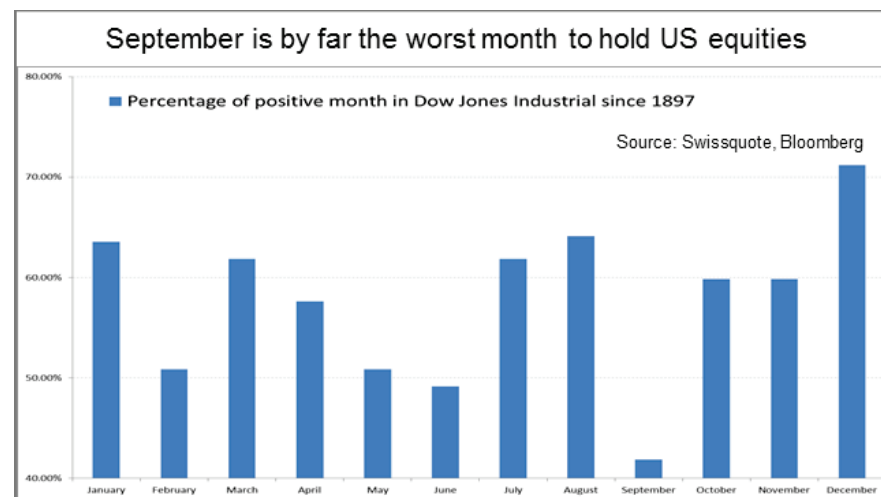
## 5月沽货离场

季节性因素对美股的支持减弱

股市有一句著名的俗语“5月沽货离场”。这来源于11月初买入并持有美股，在4月底平仓的策略理念。这并非意味着股市将从5月1日至10月底下跌，只是这段时间股市表现将差于年内的其它时期。尽管市场表现的差别部分是由于接近9月的主要跌势(例如1978年、1998年和2008年)，但也不排除一些周期性因素。目前为止9月是持有美股最糟糕的月份，其上涨概率仅有四分之一(41.88%)。平均走势偏向走低的唯一另外月份是6月，仅微弱偏向于看跌(上涨概率为49.15%)。另一方面，目前为止12月是持有美股的最佳月份，上涨概率超过十分之七(71.19%)。

这意味着2015年会怎样？

尽管标普500指数自2月以来尚未明显创出新高，但季节性因素减弱并不意味着短期内会大幅下跌。部分原因在于近期美股上涨的范围非常广泛(中小型股确认了大型股走势)，而且当前的技术结构(上升三角形)倾向于短线上涨。不过，随着美联储将开始紧缩周期(可能在9月)，我们怀疑9月附近的交易将会剧烈震荡。因此未来夏季末的几个月出现获利回吐我们也不会感到意外，这也确认了5月至10月是回报疲弱的时期。



## 外汇市场

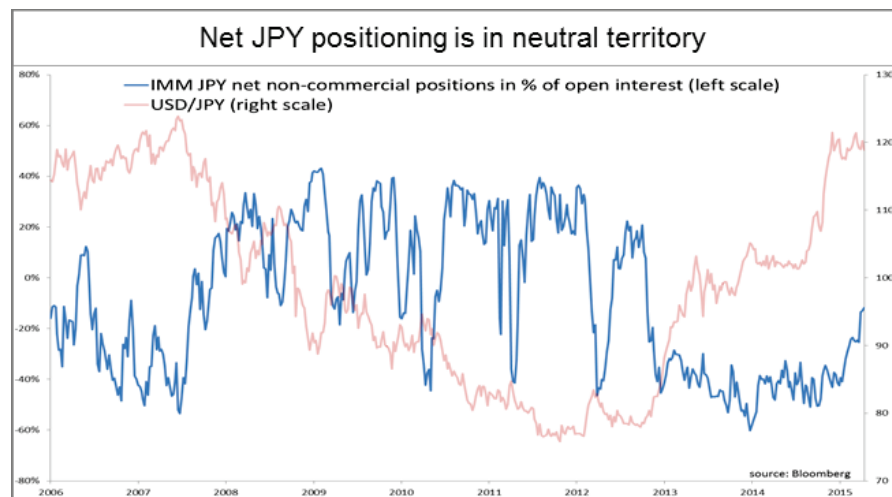
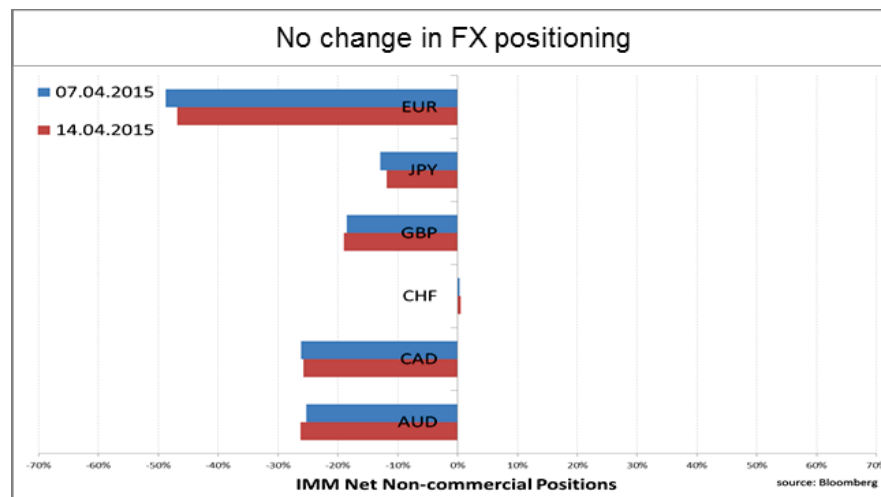
## 日元净持仓状况为中性

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4月14日结束一周的投资持仓。

外汇市场持仓的变化非常有限。尽管欧元净空头减少，但当前仍旧处于过高水平。因此，持仓状况继续成为欧元兑美元短线下跌的障碍。日元净空头略有下降。尽管我们怀疑日本央行不可能实施任何新的激进扩张政策，但当前的中性持仓状况、疲弱的日本通胀前景以及即将到来的美联储紧缩周期令下半年做多美元兑日元极具吸引力。

由于加拿大央行更加满意当前的货币政策，甚至开始考虑升息，加元净空头预计将进一步减少。因此，预计加元将进一步走强。





## 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。