

外汇市场 每周展望

2015年11月23日-29日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	瑞士央行准备保卫瑞郎 - Peter Rosenstreich
p4	经济	希腊再次获得20亿美元援助资金 - Yann Queleenn
p5	经济	为美联储升息建仓 - Peter Rosenstreich
p6	经济	美联储纪要：毫无新意 - Yann Queleenn
p7	经济	IMM非商业持仓 - Yann Queleenn
p8	外汇	瑞士央行图表 - Peter Rosenstreich
p9	交易主题	机械自动化 - Peter Rosenstreich
p10	免责声明	

经济

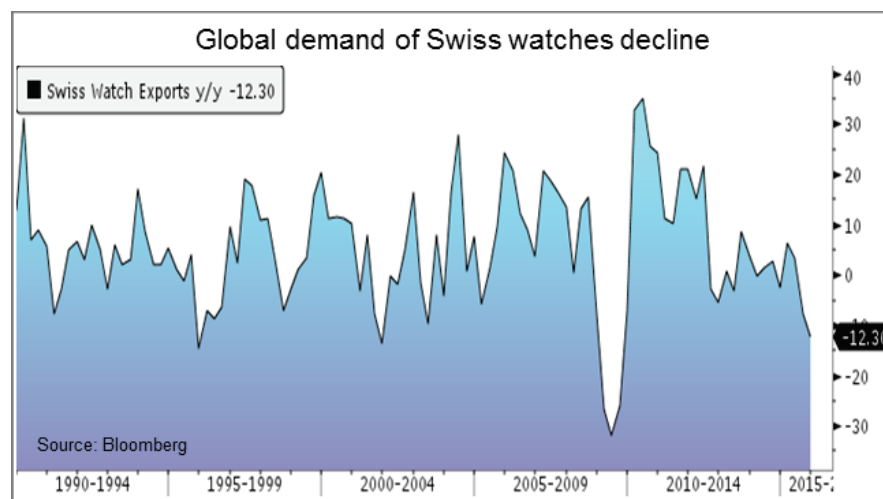
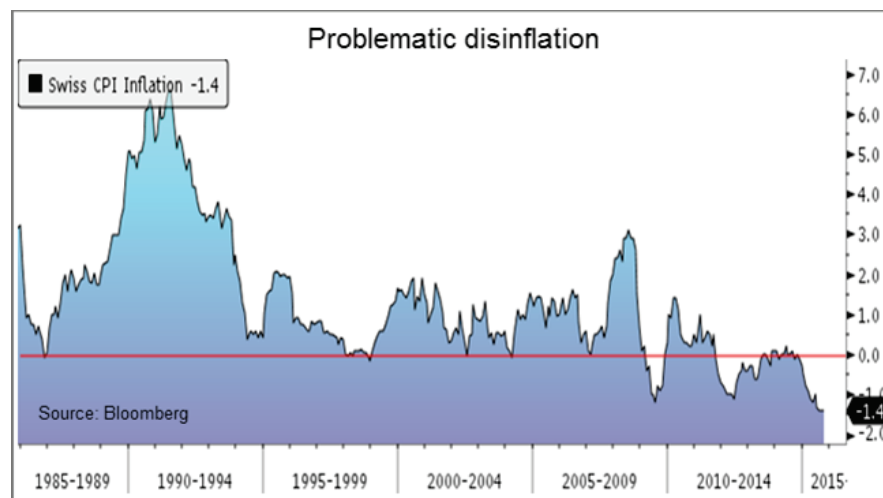
瑞士央行准备保卫瑞郎

ZEW数据不及预期表明弱势瑞郎的重要性

瑞士11月ZEW投资者信心指数从18.3降至0.0。数据为零表明受访者“预计瑞士经济活动在未来6个月不会改善，也不会恶化”。我们认为前景不明朗是因为欧元兑瑞郎的不确定性。瑞郎汇率与瑞士经济的相关性越来越紧密，最近经济改善直接得益于欧元兑瑞郎的反弹(瑞郎贬值)。由于欧洲央行可能进一步放宽政策，预计会继续调降负利率水平(并且会扩大资产购买计划以及增强口头干预)，因此导致瑞郎兑欧元走软。市场已经听到太多瑞士央行成员关于抑制瑞郎升值的言论，然而现在还不清楚将使用哪种政策工具，以及这些政策工具是否会确实有效。

预计瑞士央行将回应

在瑞士，市场对于两项重要汇率防卫机制——负利率和直接外汇干预的信心已经岌岌可危。负利率对于推动资金外流的效果有限，且私人投资者受到伤害。然而瑞士央行资产负债表的巨额扩张表明不太可能采取持续的行动。事实上瑞士企业并没有在瑞士央行取消欧元兑瑞郎底线之后崩溃，但即便如此，经济确实受到持续的侵蚀，尤其是瑞士钟表出口。瑞士央行必须让瑞郎对其主要出口商的货币贬值，虽然市场仍旧不相信该央行的策略。我们继续看好瑞郎是理想的融资货币，因为瑞郎上涨前景有限。



经济

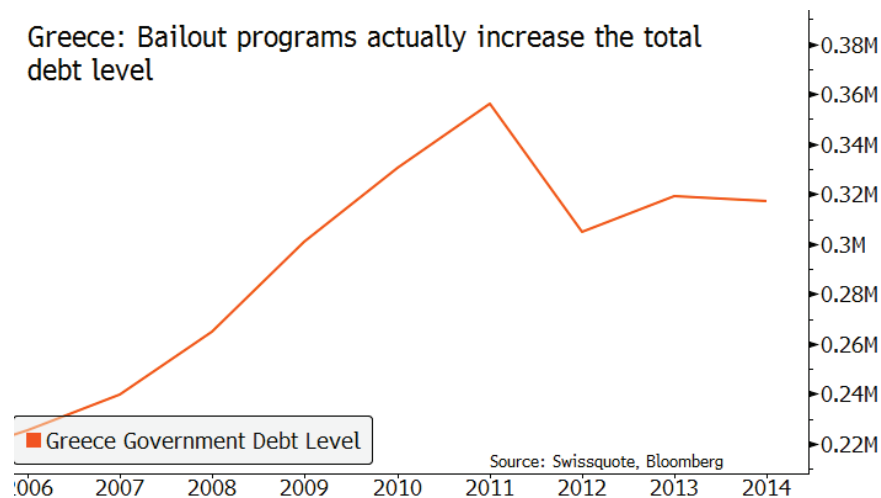
希腊再次获得20亿美元援助资金

希腊与欧洲关于发放20亿欧元资金的协商向前迈出了一步。主要分歧在于希腊的止赎和欠税。因此，上周希腊国会的氛围非常紧张。来自最左翼政党 Syriza 的两名代表由于不能赞同一些观点而被开除。事实上，20亿欧元的资金将用于支付公务员工资以及其它用途。此外，当前的矛盾在于希腊国民仍旧反对节支政策但不愿脱离欧洲，而欧洲的布鲁塞尔节支协议要求希腊政府必须减少支出。希腊在协商中难以争取到更多的地位。

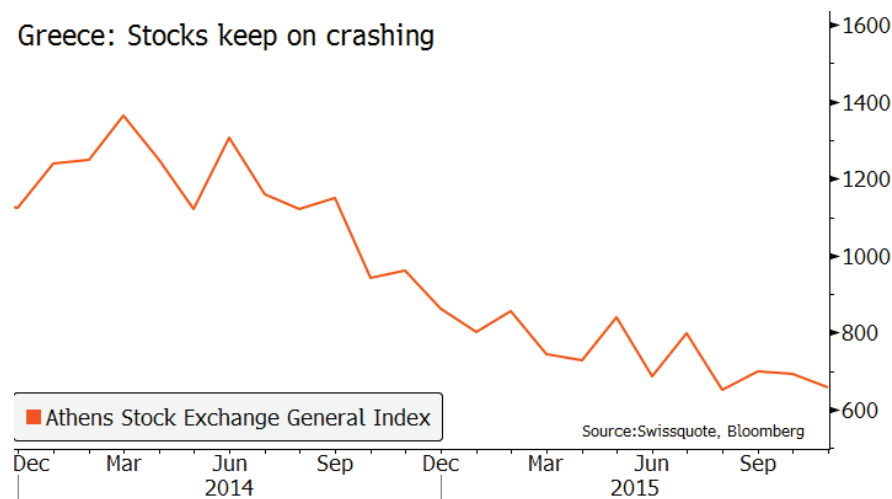
我们还清楚，6月救助协议时，总理齐普拉斯并未理会选民否决紧急救援方案条款的投票结果，自此以来希腊政府一直在做出重要让步。在此方程式中的唯一不确定的变数是他们愿意妥协的程度。事实上，上周的新协议只有60%将继续对止赎提供全面保护。而且私人学校将对家庭收取24%的增值税。

希腊的节支政策还远未结束，而且即便如此，希腊债务长期来看也是难以维持。因此，希腊人民还需要做出更多的努力。市场对该新闻反应平淡，但美联储可能在12月升息(在我们看来纯粹是象征性的行动)仍推动美元上涨。我们明确看空欧元，目前注意力将转向葡萄牙。

Greece: Bailout programs actually increase the total debt level



Greece: Stocks keep on crashing

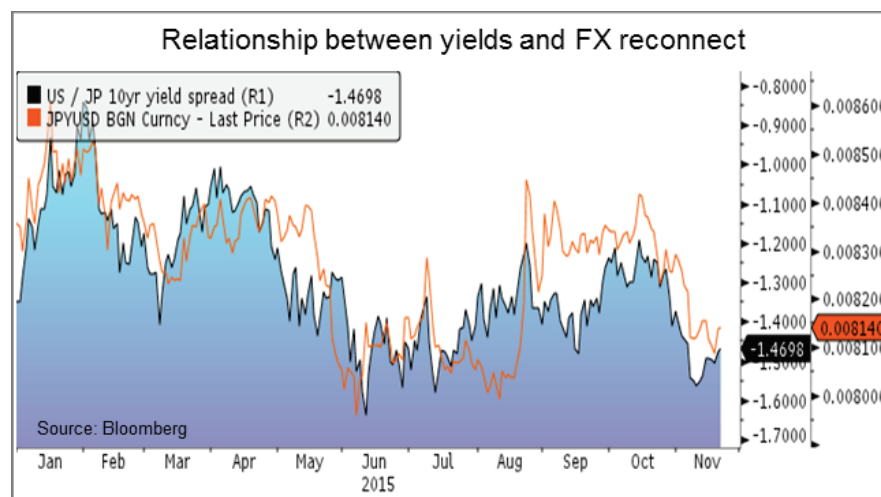
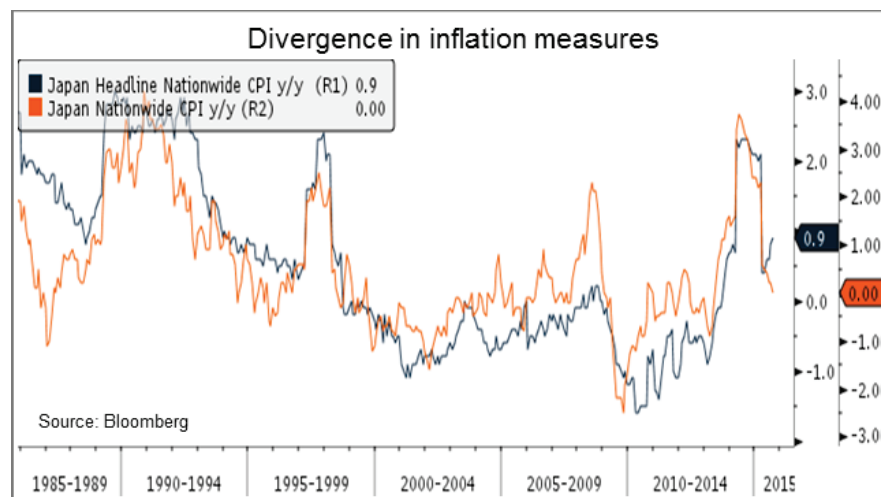


经济

为美联储升息建仓

美联储副主席斯坦利·费舍尔进一步表达了支持12月升息的言论。费舍尔重申对于十年来的首次升息并没有确切时间，但表示“在相对较短的时间内，一些主要央行将开始逐步脱离零利率。”大部分分析师认为首次升息之后美元将会承受抛售压力。历史上确实如此。然而美元兑日元汇率和短期美国/日本收益率差(G10中最高)重新出现关联，表明即便是首次升息之后，收益率追逐者将继续买入美元兑日元。同时美元兑日元与全球股市走势的敏感性仍旧很高，收益率的传统地位将更加显著。同时美国收益率曲线继续变得陡峭，额外的日本宽松政策将令日本利率继续受到压制。

即便证据显示经济止步，但上周日本央行仍旧维持当前宽松幅度不变。考虑到刺激计划已经庞大，日本央行明显难以继续扩大，除非确实有必要。央行行长黑田东彦试图描绘乐观前景表明紧缩的劳动力市场可能提升日本经济。日本央行正在从评估通胀逐步转向更为广泛的条件，这让日本央行言论的温和度降低。其理由是保持政策的灵活性并更加注重推动国内通胀，而非创造输入性通胀(通过竞争性外汇贬值)。国内物价前景更加向好表明日本央行提供额外刺激的迫切性减小。也就是说，日本经济复苏将转为技术性衰退。在经济数据复苏之前政策策略不会急剧转变，这意味着更多的刺激政策正在临近(1月)。



经济

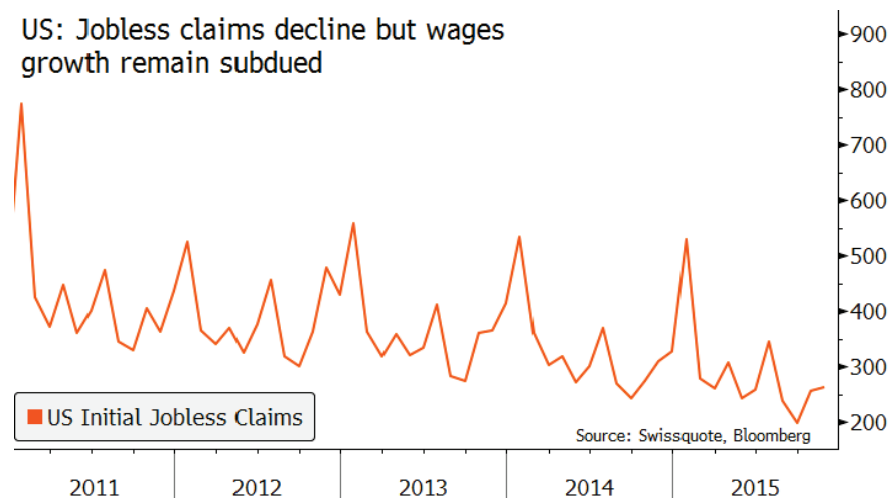
美联储纪要：毫无新意

通常在每次FOMC会议后的3周，市场将期待美联储会议纪要。看起来美联储成员认为美国经济状况在过去几个月里以不错的速度扩张。12月升息的可能性很高。不过美联储仍旧担心是否能完成其职责。通胀目前保持在2%的目标下方，就业增速放缓。更重要的是，我们相信美联储几乎会被迫象征性升息，为保持其信誉而结束零利率政策。美联储，尤其是美联储主席耶伦不得不表明状况仍在掌控之中。

然而美联储货币政策委员会在3月会议上(至今已有8个月)删除了“耐心”的措辞，这看起来却是讽刺性的淡定。我们相信下次的非农数据对于是否升息将起到决定性的作用。美联储还补充称，他们将评估“一段时期内的一系列的劳动力市场指标，以确认劳动力市场改善”。关于劳动力市场的真实状况存在争论，尤其是针对美国经济的薪资增长迟缓方面。事实上，当前失业率保持在5%左右，薪资应该是大幅上升，但事实并非如此。

在某种程度上，经过3次庞大的定量宽松之后还对升息25个基点如此担心，听起来颇为矛盾。美联储仍旧在关注持续低商品价格的影响。持久的强势美元对通胀带来的下行压力也是无法忽视的风险。我们仍旧看空欧元兑美元。

US: Jobless claims decline but wages growth remain subdued



经济

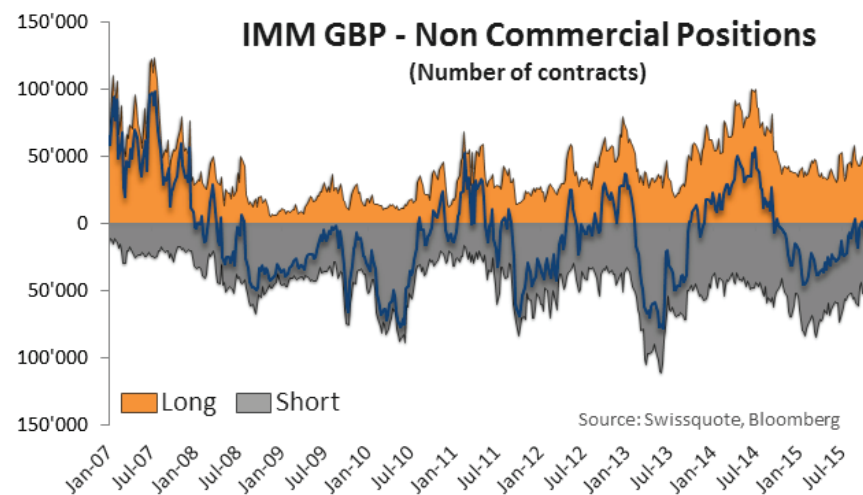
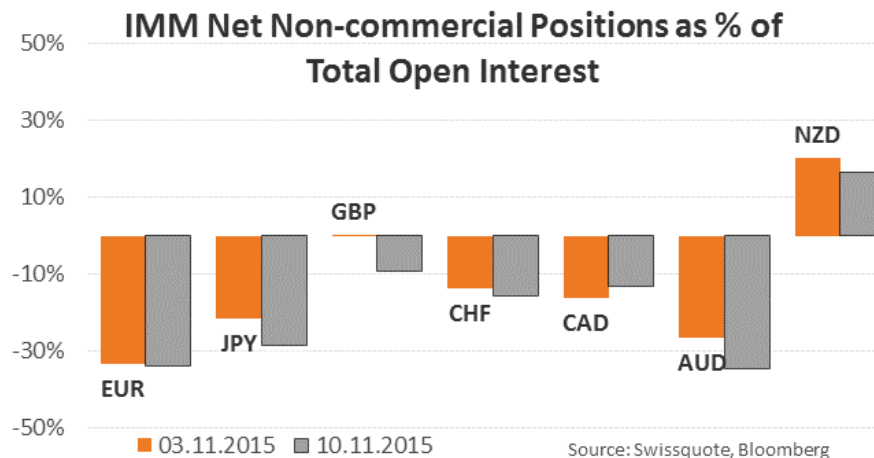
IMM非商业持仓

国际货币市场 (IMM) 非商业持仓报告可用于观察资金从一个货币转移至另一个货币。在头寸达到极端水平时，这通常可视为一个反向指标。

此次IMM数据包含了截至2015年11月10日结束一周的投资者持仓报告。

欧元空头持仓小幅上升，达到总未平仓头寸的32%以上。欧洲央行的量化宽松政策令欧元下跌。我们预计空头还将增加。

净日元头寸同样增加，因为市场对于安倍经济学效果的质疑上升。我们相信未来几个月将宣布更多宽松政策。日本数据好坏参半支持做空。



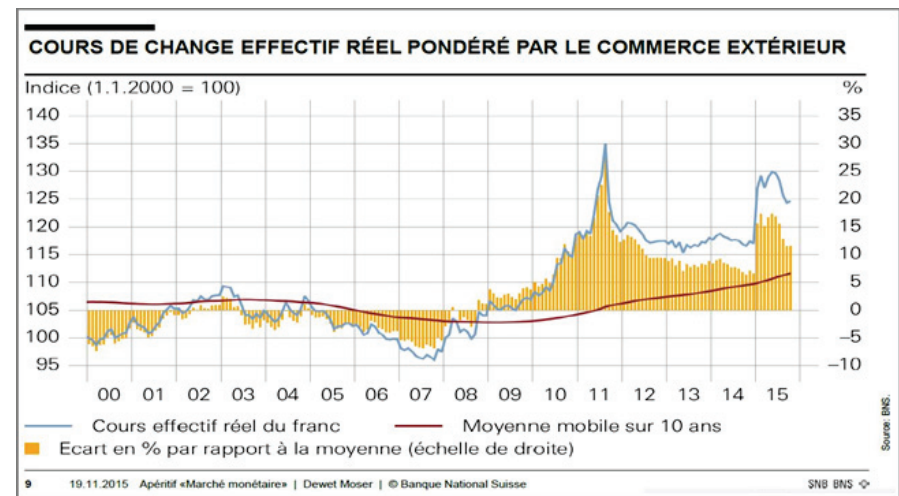
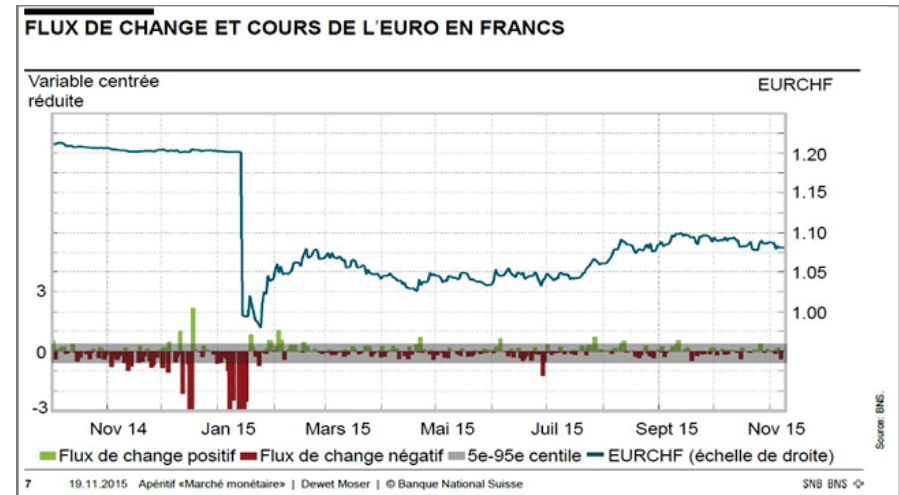
外汇

瑞士央行图表

11月20日周二，瑞士央行管理委员会成员Andréa M. Maechler提供了瑞士央行2015年货币政策回顾。我们就她的陈述制作了两张图表。

图一
展示瑞士央行结束汇率底线以来，欧元兑瑞郎的抛售压力增长。

图二
展示依据瑞士央行的观点，瑞郎贸易加权汇率被严重高估。



交易主题

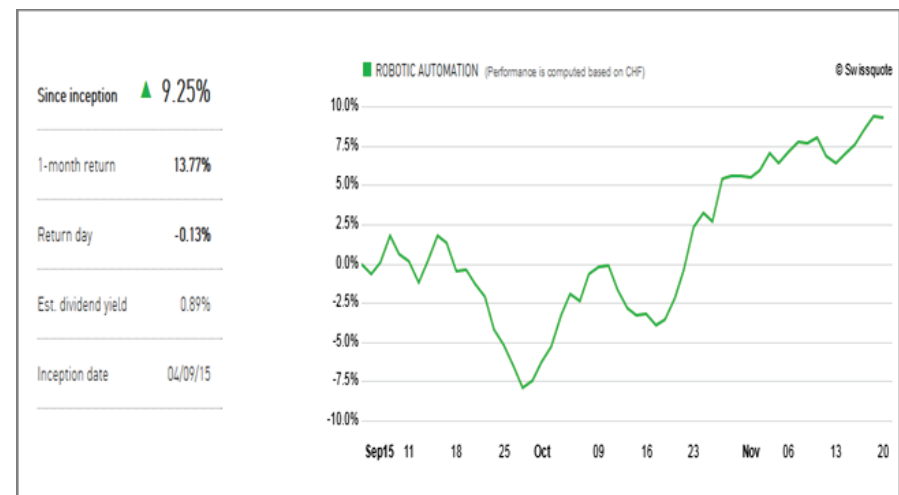
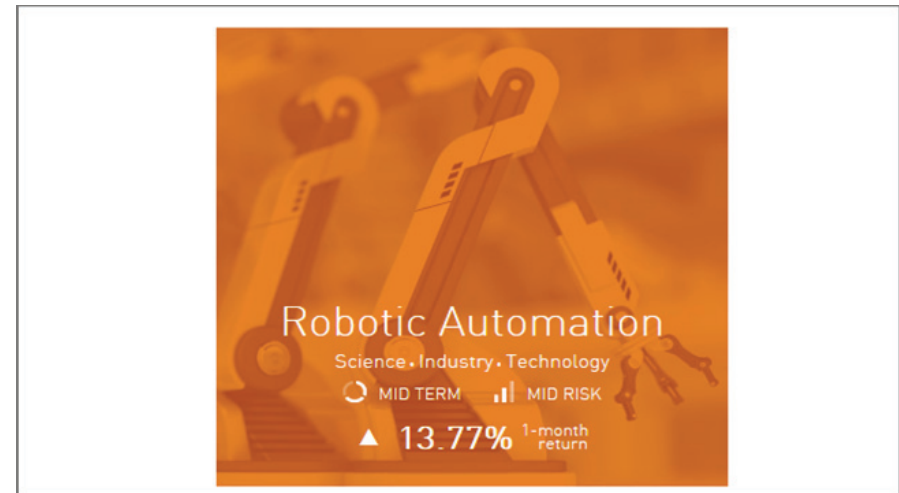
交易主题——机械自动化

我们儿时那些飞行汽车和月球电梯的梦想还未成真，不过不可否认的是科技在我们的日常生活中无处不在。在科技领域，机械自动化的使用与日俱增。简而言之，机械自动化是指可以替代人类手工行动的人造机械。这些机械现在被广泛应用。从外科手术到高温焊接，自动化技术已经随处可见。

在机械自动化的广泛用途分类中(国防军事、医疗辅助、软件、服务业等)，我们关注工业制自动化。在制造业中，对提高产量、改善品质、节省成本和提升生产力的需求推动了自动化解决方案的不断引入。我们预见到明显的增长趋势，企业将持续使用机械而非人力来推行低成本的重复性工作。该产业预计将在2020年达到3000亿美元以上。

此投资主题基于大部分收入来自工业自动化的企业。

http://www.swissquote.ch/index/index_quote_e.html



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称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提供信息之用途，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。