

外匯市場 每週展望

2015年11月23日-29日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	瑞士央行準備保衛瑞郎 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	希臘再次獲得20億美元援助資金 - Yann Queleenn
p5	經濟	為美聯儲升息建倉 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	美聯儲紀要：毫無新意 - Yann Queleenn
p7	經濟	IMM非商業持倉 - Yann Queleenn
p8	外匯	瑞士央行圖表 - Peter Rosenstreich
p9	交易主題	機械自動化 - Peter Rosenstreich
p10	免責聲明	

經濟

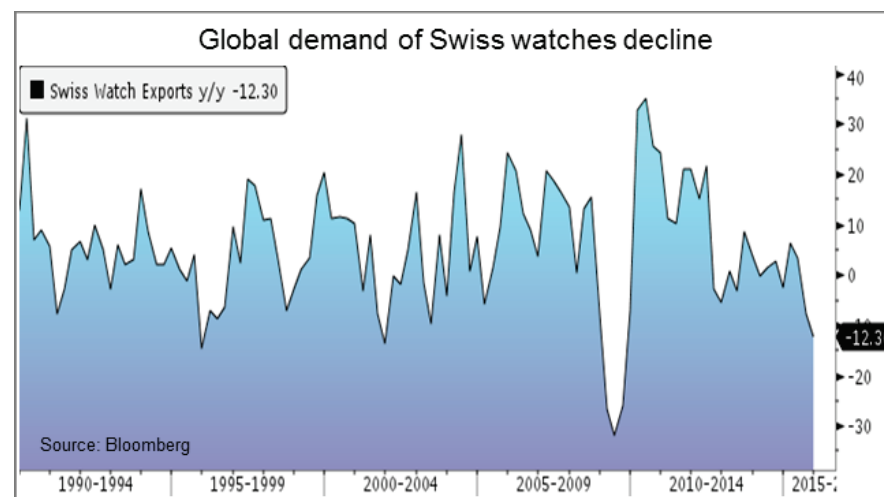
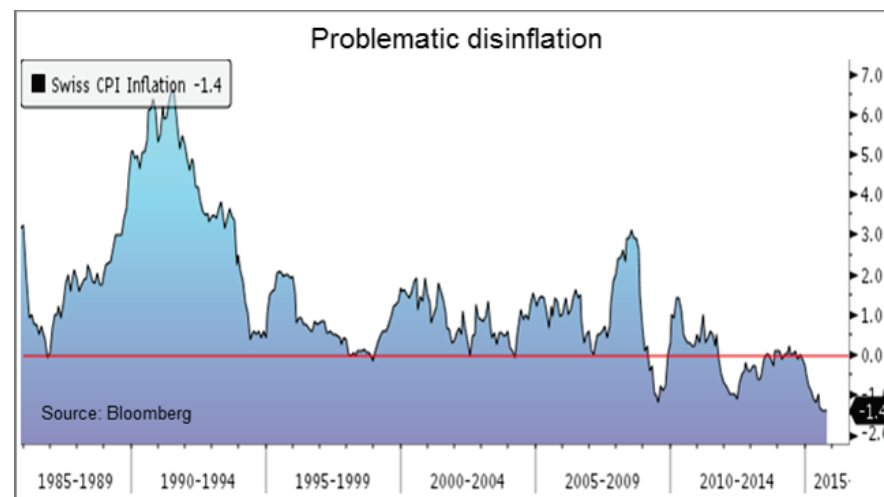
瑞士央行準備保衛瑞郎

ZEW數據不及預期表明弱勢瑞郎的重要性

瑞士11月ZEW投資者信心指數從18.3降至0.0。數據為零表明受訪者「預計瑞士經濟活動在未來6個月不會改善，也不會惡化」。我們認為前景不明朗是因為歐元兌瑞郎的不確定性。瑞郎匯率與瑞士經濟的相關性越來越緊密，最近經濟改善直接得益於歐元兌瑞郎的反彈(瑞郎貶值)。由於歐洲央行可能進一步放寬政策，預計會繼續調降負利率水平(並且會擴大資產購買計劃以及增強口頭干預)，因此導致瑞郎兌歐元走軟。市場已經聽到太多瑞士央行成員關於抑制瑞郎升值的言論，然而現在還不清楚將使用哪種政策工具，以及這些政策工具是否會確實有效。

預計瑞士央行將回應

在瑞士，市場對於兩項重要匯率防衛機制——負利率和直接外匯干預的信心已經岌岌可危。負利率對於推動資金外流的效果有限，且私人投資者受到傷害。然而瑞士央行資產負債表的巨額擴張表明不太可能採取持續的行動。事實上瑞士企業並沒有在瑞士央行取消歐元兌瑞郎底線之後崩潰，但即便如此，經濟確實受到持續的侵蝕，尤其是瑞士鐘錶出口。瑞士央行必須讓瑞郎對其主要出口商的貨幣貶值，雖然市場仍舊不相信該央行的策略。我們繼續看好瑞郎是理想的融資貨幣，因為瑞郎上漲前景有限。



經濟

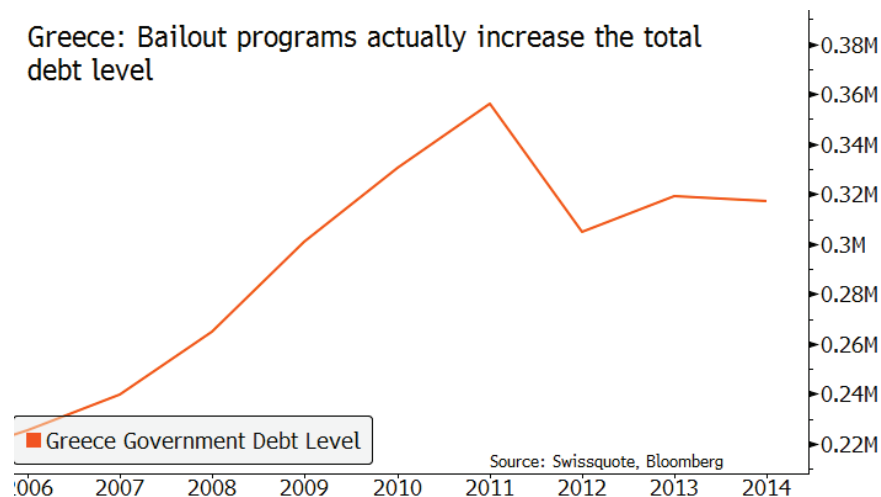
希臘再次獲得20億美元援助資金

希臘與歐洲關於發放20億歐元資金的協商向前邁出了一步。主要分歧在於希臘的止贖和欠稅。因此，上周希臘國會的氛圍非常緊張。來自最左翼政黨 Syriza 的兩名代表由於不能贊同一些觀點而被開除。事實上，20億歐元的資金將用於支付公務員工資以及其它用途。此外，當前的矛盾在於希臘國民仍舊反對節支政策但不願脫離歐洲，而歐洲的布魯塞爾節支協議要求希臘政府必須減少支出。希臘在協商中難以爭取到更多的地位。

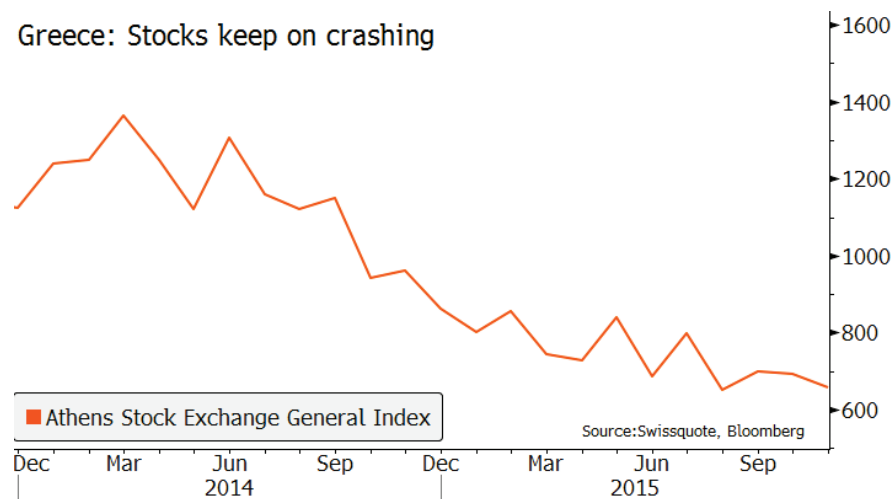
我們還清楚，6月救助協議時，總理齊普拉斯並未理會選民否決緊急救援方案條款的投票結果，自此以來希臘政府一直在做出重要讓步。在此方程式中的唯一不確定的變數是他們願意妥協的程度。事實上，上周的新協議只有60%將繼續對止贖提供全面保護。而且私人學校將對家庭收取24%的增值稅。

希臘的節支政策還遠未結束，而且即便如此，希臘債務長期來看也是難以維持。因此，希臘人民還需要做出更多的努力。市場對該新聞反應平淡，但美聯儲可能在12月升息(在我們看來純粹是象徵性的行動)仍推動美元上漲。我們明確看空歐元，目前注意力將轉向葡萄牙。

Greece: Bailout programs actually increase the total debt level



Greece: Stocks keep on crashing

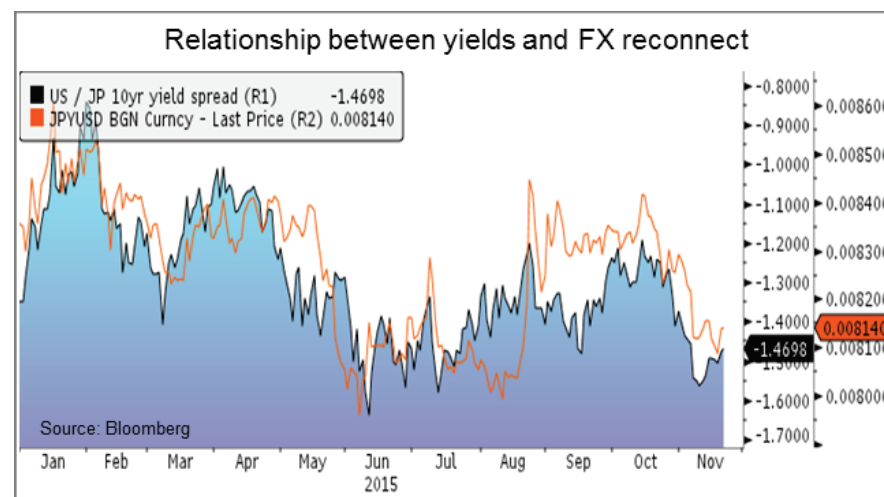
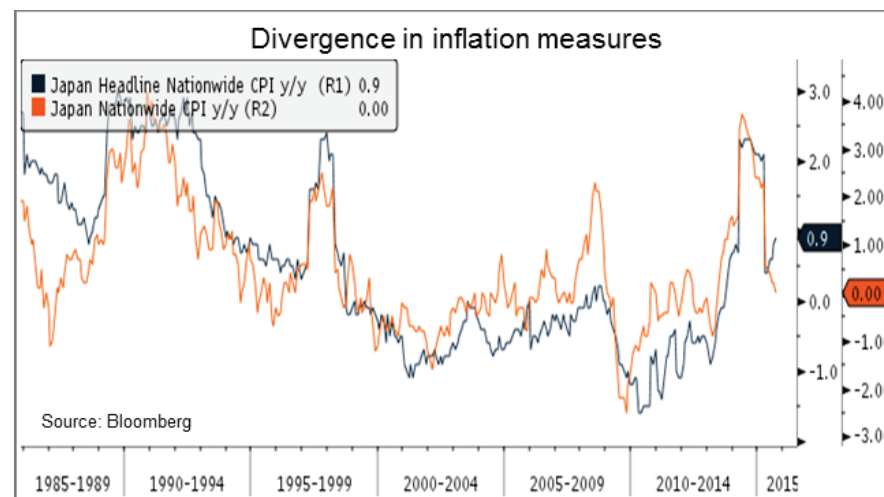


經濟

為美聯儲升息建倉

美聯儲副主席斯坦利·費捨爾進一步表達了支持12月升息的言論。費捨爾重申對於10年來首次升息並沒有確切時間，但表示「在相對較短的時間內，一些主要央行將開始逐步脫離零利率。」大部分分析師認為首次升息之後美元將會承受拋售壓力。歷史上確實如此。然而美元兌日元匯率和短期美國/日本收益率差(G10中最高)重新出現關聯，表明即便是首次升息之後，收益率追逐者將繼續買入美元兌日元。同時美元兌日元與全球股市走勢的敏感性仍舊很高，收益率的傳統地位將更加顯著。同時美國收益率曲線繼續變得陡峭，額外的日本寬鬆政策將令日本利率繼續受到壓制。

即便證據顯示經濟止步，但上週日本央行仍舊維持當前寬鬆幅度不變。考慮到刺激計劃已經龐大，日本央行明顯難以繼續擴大，除非確實有必要。央行行長黑田東彥試圖描繪樂觀前景表明緊縮的勞動力市場可能提升日本經濟。日本央行正在從評估通脹逐步轉向更為廣泛的條件，這讓日本央行言論的溫和度降低。其理由是保持政策的靈活性並更加注重推動國內通脹，而非創造輸入性通脹(通過競爭性外匯貶值)。國內物價前景更加向好表明日本央行提供額外刺激的迫切性減小。也就是說，日本經濟復甦將轉為技術性衰退。在經濟數據復甦之前政策策略不會急劇轉變，這意味著更多的刺激政策正在臨近(1月)。



經濟

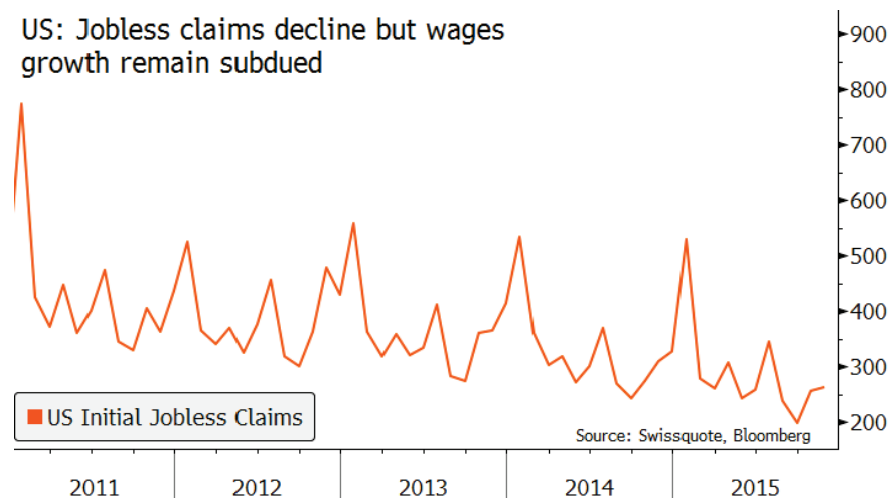
美聯儲紀要：毫無新意

通常在每次FOMC會議後的3周，市場將期待美聯儲會議紀要。看起來美聯儲成員認為美國經濟狀況在過去幾個月裡以不錯的速度擴張。12月升息的可能性很高。不過美聯儲仍舊擔心是否能完成其職責。通脹目前保持在2%的目標下方，就業增速放緩。更重要的是，我們相信美聯儲幾乎會被迫象徵性升息，為保持其信譽而結束零利率政策。美聯儲，尤其是美聯儲主席耶倫不得不表明狀況仍在掌控之中。

然而美聯儲貨幣政策委員會在3月會議上(至今已有8個月)刪除了「耐心」的措辭，這看起來卻是諷刺性的淡定。我們相信下次的非農數據對於是否升息將起到決定性的作用。美聯儲還補充稱，他們將評估「一段時期內的一系列的勞動力市場指標，以確認勞動力市場改善」。關於勞動力市場的真實狀況存在爭論，尤其是針對美國經濟的薪資增長遲緩方面。事實上，當前失業率保持在5%左右，薪資應該是大幅上升，但事實並非如此。

在某種程度上，經過3次龐大的定量寬鬆之後還對升息25個基點如此擔心，聽起來頗為矛盾。美聯儲仍舊在關注持續低商品價格的影響。持久的強勢美元對通脹帶來的下行壓力也是無法忽視的風險。我們仍舊看空歐元兌美元。

US: Jobless claims decline but wages growth remain subdued



經濟

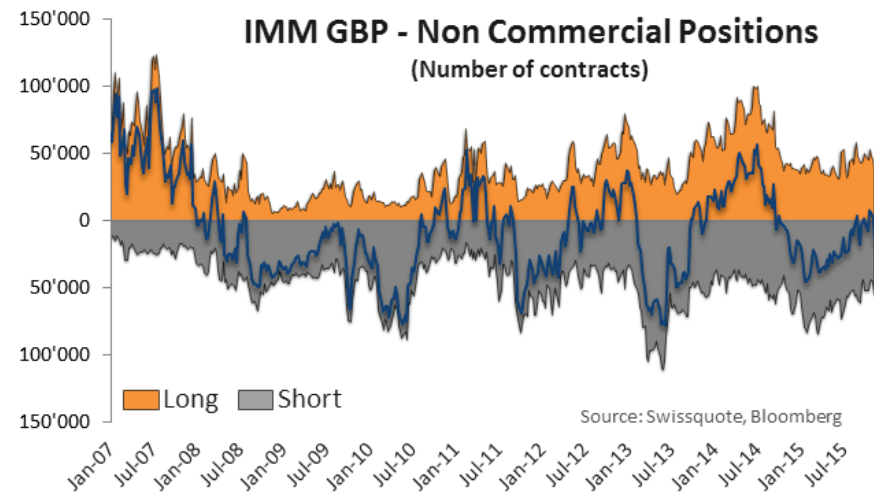
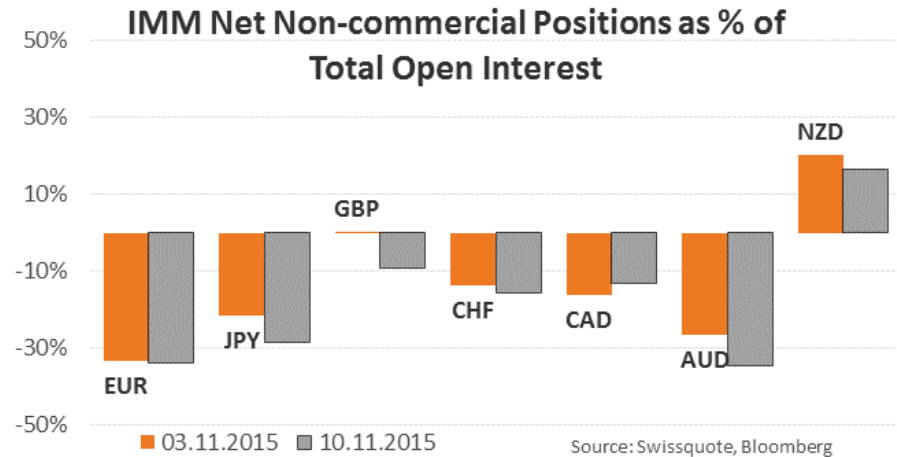
IMM非商業持倉

國際貨幣市場(IMM)非商業持倉報告可用於觀察資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣。在頭寸達到極端水平時，這通常可視為一個反向指標。

此次IMM數據包含了截至2015年11月10日結束一周的投資者持倉報告。

歐元空頭持倉小幅上升，達到總未平倉頭寸的32%以上。歐洲央行的量化寬鬆政策令歐元下跌。我們預計空頭還將增加。

淨日元頭寸同樣增加，因為市場對於安倍經濟學效果的質疑上升。我們相信未來幾個月將宣佈更多寬鬆政策。日本數據好壞參半支持做空。



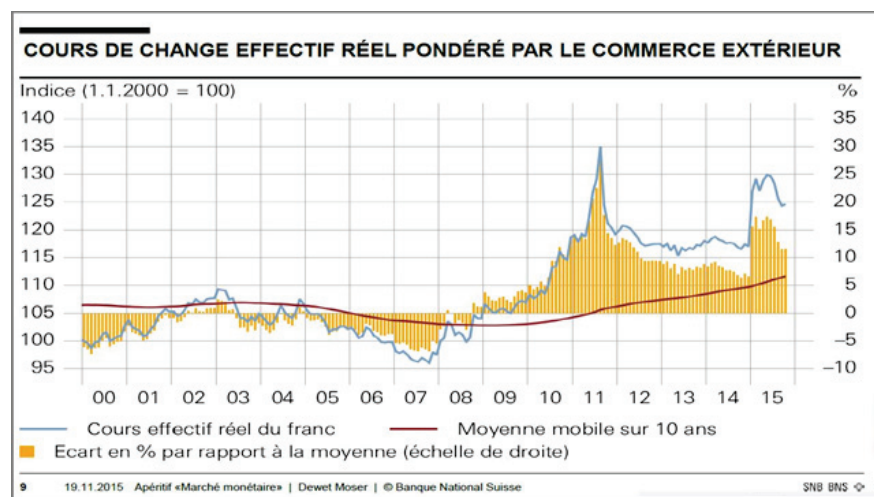
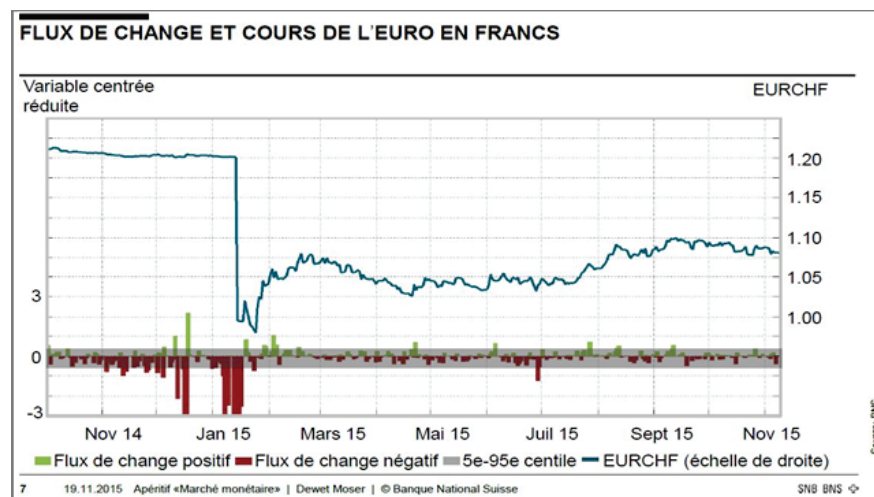
外匯

瑞士央行圖表

11月20日週二，瑞士央行管理委員會成員Andrea M. Maechler提供了瑞士央行2015年貨幣政策回顧。我們就她的陳述製作了兩張圖表。

圖一
展示瑞士央行結束匯率底線以來，歐元兌瑞郎的拋售壓力增長。

圖二
展示依據瑞士央行的觀點，瑞郎貿易加權匯率被嚴重高估。



交易主題

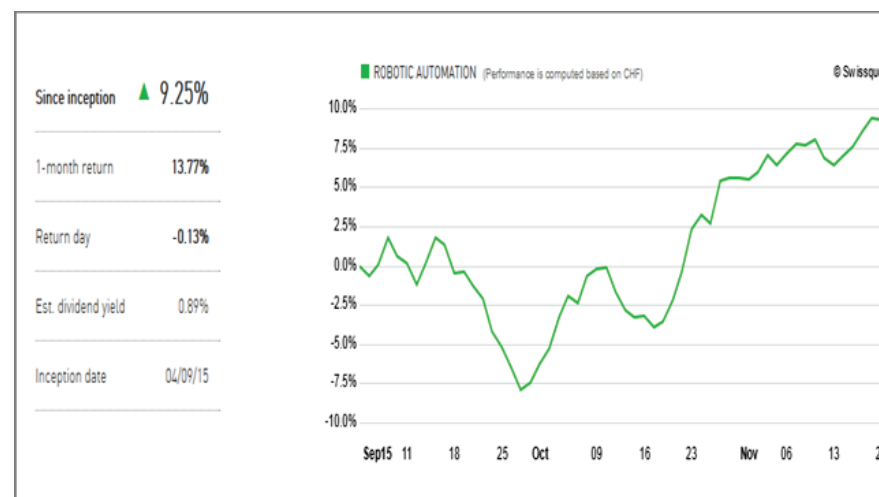
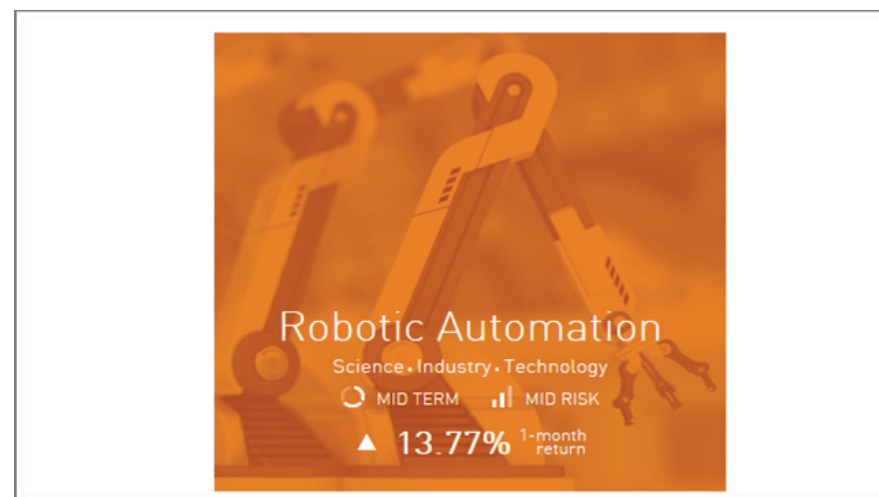
交易主題——機械自動化

我們兒時那些飛行汽車和月球電梯的夢想還未成真，不過不可否認的是科技在我們的日常生活中無處不在。在科技領域，機械自動化的使用與日俱增。簡而言之，機械自動化是指可以替代人類手工行動的人造機械。這些機械現在被廣泛應用。從外科手術到高溫焊接，自動化技術已經隨處可見。

在機械自動化的廣泛用途分類中(國防軍事、醫療輔助、軟件、服務業等)，我們關注工業制動化。在製造業中，對提高產量、改善品質、節省成本和提升生產力的需求推動了自動化解決方案的不斷引入。我們預見到明顯的增長趨勢，企業將持續使用機械而非人力來推行低成本的重複性工作。該產業預計將在2020年達到3000億美元以上。

此投資主題基於大部分收入來自工業自動化的企業。

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



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。