SWISSQUOTE

外匯市場
每週展望

2015年11月30日-12月6日

Swissquote Bank SA
Tel +41 22 999 94 11
Ch. de la Crétaux 33, CP 319
Fax +41 22 999 94 12
CH-1196 Gland
forex.analysis@swissquote.ch
Switzerland
www.swissquote.com/fx

免責聲明

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	瑞郎大幅行情令市場猜疑 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	澳大利亞：商業投資VS票據市場 - Yann Quelenn
p5	股市	今年聖誕老人會帶來禮物嗎？ - Arnaud Masset
p6	經濟	預計歐洲央行將放寬政策 - Peter Rosenstreich
p7	外匯	IMM非商業持倉 - Yann Quelenn
p8	主題交易	「精明」的投資 - Peter Rosenstreich
p9	免責聲明	

經濟

瑞郎大幅行情令市場猜疑

瑞郎突然貶值激起了瑞士央行行動的猜測。不過目前尚未出現瑞士央行官方干預的證據。突發行情最可能原因是低流動性和瑞士央行的行動預期迫使市場採取回應。最好是調整您的交易倉位，以避免瑞士央行的突然行動。

由於歐洲央行調降存款利率的預期很高，因此瑞士央行將通過進一步行動防止瑞郎升值的風險極大。需要清楚的是近期瑞士近期經濟改善的直接原因是瑞郎兌歐元貶值5%。復甦非常脆弱(KOF位於榮枯分界附近)，與外匯市場的動向密切相關。最近幾周瑞士央行表示準備好抑制瑞郎漲勢，不可能讓匯價自然發展。我們認為瑞士央行目前有3主要工具可用(按最可能的順序列舉)：口頭干預、降息、取消免征點並干預外匯市場。與歐洲央行一樣，瑞士央行還有一些額外的手段，但我們認為效果將有限並且不會實施。

我們仍舊懷疑口頭干預是瑞士央行最有力的工具且是第一道防線。我們預計在任何行動之前都會有口頭提醒。該央行過去7年來資產負債表擴張的事實降低了市場對實質性外匯干預的擔憂，我們也同意這一觀點。目前貨幣基礎超過GDP的70%而且外匯貨幣儲備佔到總資產的88%左右。不過市場參與者(包括我們銀行)還是能深切感受到瑞士央行一如既往的激進。我們認為嚴厲的瑞士央行帶來了壓力。

瑞士央行不能承受歐元和瑞郎之間的利率差擴大。瑞士央行的言論明顯指出了利率差對於資金流動的重要性，因此將保持息差相近。根據行長托馬斯•喬丹「瑞士央行已經準備在必要時干預。存款利率還能下調」的言論，瑞士央行12月10日下季度貨幣政策評估以前或在此次會議上，我們預計將會調降3個月Libor目標利率中值20個基點(與歐洲央行降息相應)，從-0.75%降至-0.95%。

目前負利率只會影響到特定的存款群體。當前瑞士銀行只對超過每家銀行最低存款準備金要求20倍的部分實施負利率。下調免征點將對銀行造成直接影響，還不確定降息是否會轉嫁給儲戶並帶來期望的資金外流效果。此外，國內儲戶不可能被迫改變存款貨幣，導致銀行盈利能力下降。

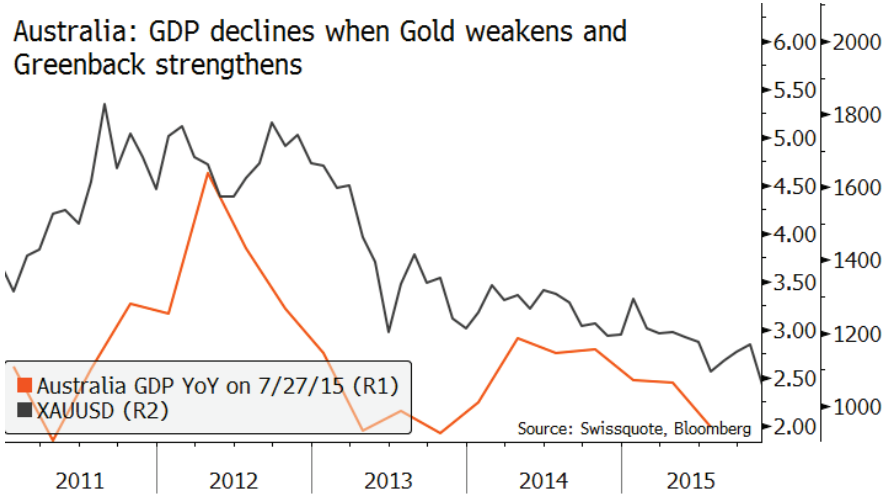
最後，直接外匯干預將是瑞士央行最有說服力的工具，但需要靈活使用。喬丹上週四稱瑞士央行資產負債表的規模「沒有限制」。這在理論上沒錯但事實上不可能「無限」。瑞士央行不可能僅僅因為保護瑞郎而成為一隻巨型外匯對沖基金，並威脅到國家的穩定性。外匯儲備的大量流失以及各州的紅利支付影響已經傷及到瑞士央行保護瑞郎的公眾基礎。

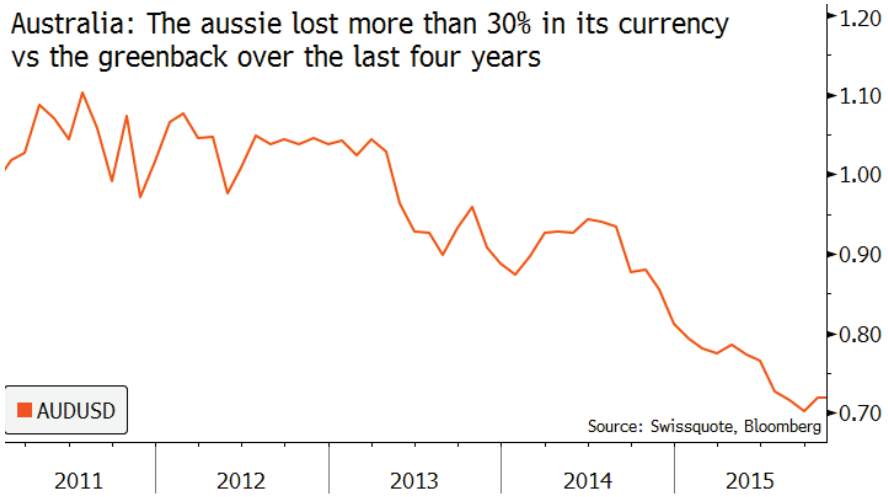
經濟

澳大利亞：商業投資VS票據市場

當商品價格下跌，商品出口商(生產商)和進口商之間會出現財富轉移。以商品為主要生產能源的行業會在跌勢中受益。澳大利亞則是出口商。事實上，澳大利亞的一個重要收入來源即開採黃金、白銀、鉑和其它金屬。目前澳大利亞GDP仍舊不錯，第二季度年率增長2.0%，而下周將公佈第三季度GDP預計將年率增長2.3%。最後但同樣重要的是，強勢美元正支持商品價格走低。澳元在過去4年中兌美元貶值超過30%。

低商品價格對澳大利亞經濟帶來壓力，目前表現是商業投資數據在第三季度季率下降9.2%。我們相信這部分是由於澳大利亞遭到商品價格大跌的打擊。票據市場出現負增長(例如黃金)也導致實物市場的價格走低，因為票據市場的規模並沒有降低兩者之間的關聯性。更具體的說，根據COMEX數據顯示，紙黃金的數額比實物黃金要高出300倍。與此同時實物黃金的需求暴增。在一定程度上，我們不能將票據市場稱為實物市場的對沖，因為兩者之間的規模差距實在過於巨大。由於票據市場仍在高速擴張，我們相信澳大利亞面臨的收縮問題不可能減緩。





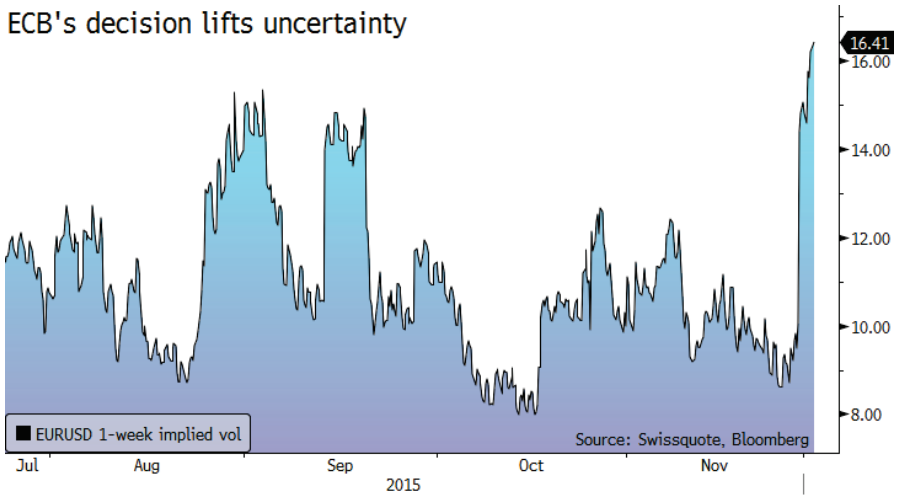
股市

今年聖誕老人會帶來禮物嗎？

今年已經接近尾聲，市場與往年一樣出現年底的反彈。不過這還沒有結束，因為一些風險已經開始顯現可能打擊傳統的聖誕假期反彈。首先是敘利亞相關的地緣政治緊張情緒可能限制聖誕節反彈，因為投資者可能選擇避險。在地緣政治危機升級中可能受益的資產包括黃金、原油和國防類股。不過從政治新聞來看，土耳其和俄羅斯都希望減緩緊張情緒並以和平方式解決問題。

其次，全球最大的經濟最近公佈的數據有些令人失望。美國第三季度GDP初次修正值基本與預期一致，年化季率增幅首次預估值從1.5%上調至2.1%。低能源價格繼續支持潛在的消費，然而作為美國最大的增長來源，個人消費年化季率增幅從3.2%下調至3.0%。此外，庫存上調對第四季度增長帶來壓力，因為庫存仍舊處於高位。

今年的聖誕節反彈並非定數，因為大部分股指都接近歷史高點且大西洋兩岸的貨幣政策變化也充滿不確定性，因此投資者都急於鎖定盈利。即便如此，歐元區經濟數據意外利好，通脹預期保持溫和，確認歐元區位於通縮邊緣。不過這對於歐洲股票投資者來說是好消息，因為歐洲央行延長或擴大QE無疑會對歐洲股市帶來支撐。

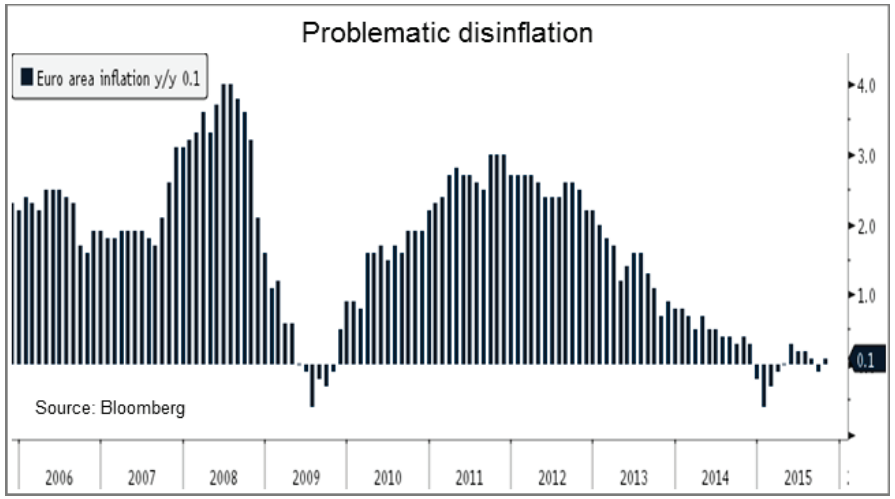


經濟 預計歐洲央行將放寬政策

市場幾乎一致預測歐洲央行貨幣政策委員會將在12月3日會議上擴大寬鬆，但具體方案仍舊不確定。上週一名匿名歐洲央行官員稱該央行還在討論下周的貨幣政策選項。報道援引一名官員的言論稱歐洲央行「仍舊在定奪方案。一些官員的觀點都不同」。其中一個選項包括推出雙層存款利率以及購買不良貸款的再捆綁貸款。這些新聞表明歐洲央行行長德拉基可能會推出意外之舉。

歐洲央行的寬鬆選項是擴大供應，但我們認為更多普通政策的組合會更有效且更容易定位。在通脹和增長均預計下滑的情況下，德拉基可能動用更加非常規的寬鬆手段。也就是說，考慮到德拉基以往的誇張行為，我們懷疑無論拋出何種方案，都不會令市場的期待失望。我們預計德拉基將推出全套政策行動的大手筆。主要存款利率預計將調降20個基點(市場預期中值為10個基點)。預計每月資產購買額度將增加100億歐元，購買計劃也將延期12個月至2017年9月。此外，德拉基的言論將非常溫和，並暗示如果經濟環境需要，將進一步放緩政策。額外的寬鬆將令歐元兌美元保持下跌壓力，儘管美元多頭已經極高。

這些激進的措施將對歐元兌瑞郎帶來實際的影響，表明瑞士央行將不得不採取對應行動。瑞士央行可能收緊當前的負利率豁免，並將存款利率從目前的-0.75%進一步下調(至接近-1.00%)。我們認為做空瑞郎兌歐元、美元和高收益新興市場貨幣是最好的機會之一。



經濟 IMM非商業持倉

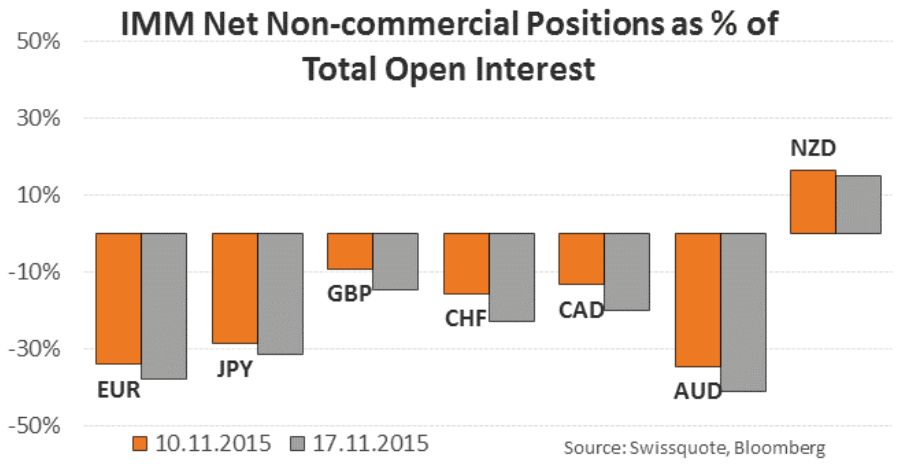
國際貨幣市場(IMM)非商業持倉報告可用於觀察資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣。在頭寸達到極端水平時，這通常可視為一個反向指標。

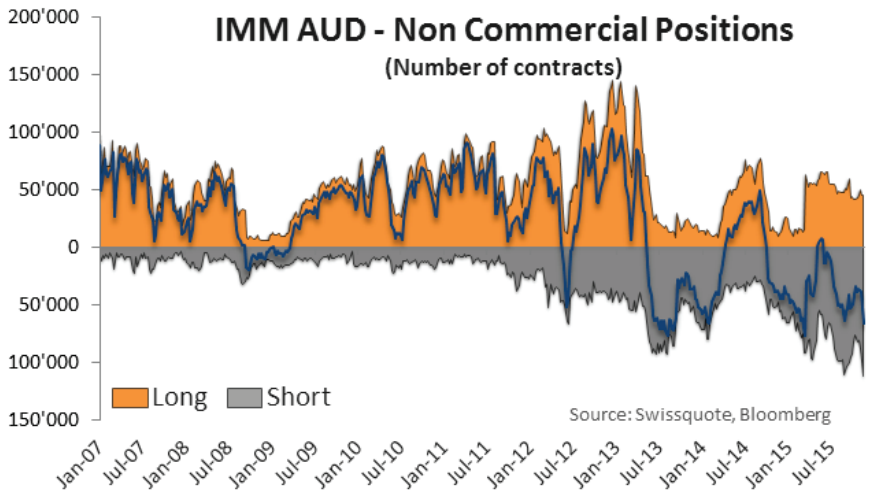
此次IMM數據包含了截至2015年11月17日結束一周的投資者持倉報告。

歐元空頭持倉小幅增加，達到總未平倉頭寸的40%以上。歐洲央行量化寬鬆政策導致歐元下跌。市場在前一周的歐洲央行會議之前下注會採取一些行動。我們預計空頭還將增加。

日元淨空頭也出現連續第四周增加，市場對安倍經濟學是否真正有效的擔憂增加。我們相信未來幾個月將進一步放寬政策。日本數據好壞不一也支持做空。

最後但同樣重要的是，大量證據表明瑞士央行必須對歐洲央行的行動作出回應以避免瑞郎進一步升值傷及瑞士經濟，因此瑞郎空頭大幅增加。





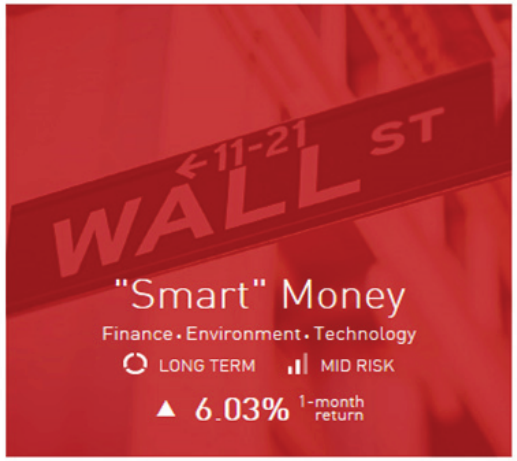
主題交易 「精明」的投資

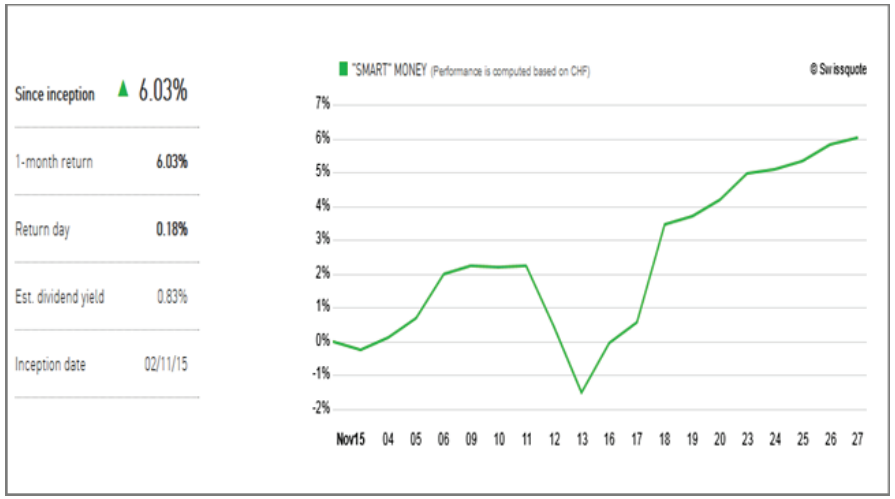
大部分投資者都希望自己的頭寸站在全球最偉大的對沖基金和資產管理人一方 -- --與精明的投資者為伍。現在你獲得華爾街最佳策略的機會來了。

1934年美國證交所法案第13章有一條鮮為人知的條例，稱所有掌管資產超過1億美元的機構投資經理人必須每季度公佈其持有的美國股票投資組合(不包括賣空、現金頭寸或任何其它資產)。現在需要注意的是，交易執行和持倉報告之間有著巨大的時間差。此外，由於不知道完成的投資，可能會錯過一些重要信息。不過，這是投資者可以使用的一個重要信息。通過收集全球頂級基金，我們可以看到那些股票被囤積，那些股票被拋售。

在收集時，我們剔除掉嚴重依賴於賣空(空頭)和短線交易(統計套利)的基金，只留下長線或長/短線搭配的基金。價值投資者最佳。此外，我們過濾出大部分投資都在美國股市的基金。最後，我們關注基金經理的最優15支股票，因為這是該基金策略的精華所在。

http://www.swissquote.ch/themes-trading





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。

Swissquote Bank SA | Ch. de la Crétaux 33, CP 319 | CH-1196 Gland | Switzerland
Tel +41 22 999 94 11 | Fax +41 22 999 94 12 | forex.analysis@swissquote.ch | www.swissquote.com/fx