

外匯市場 每週展望

2015年12月7日-13日

外匯市場周報 - 目錄

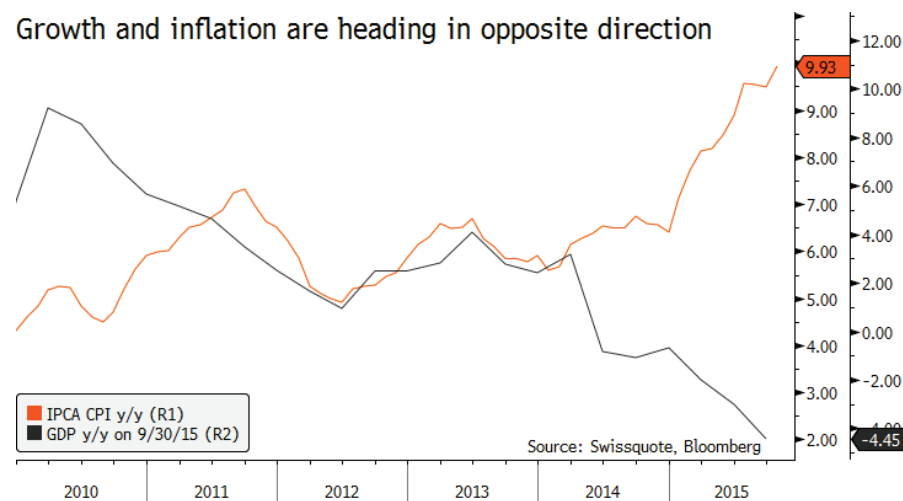
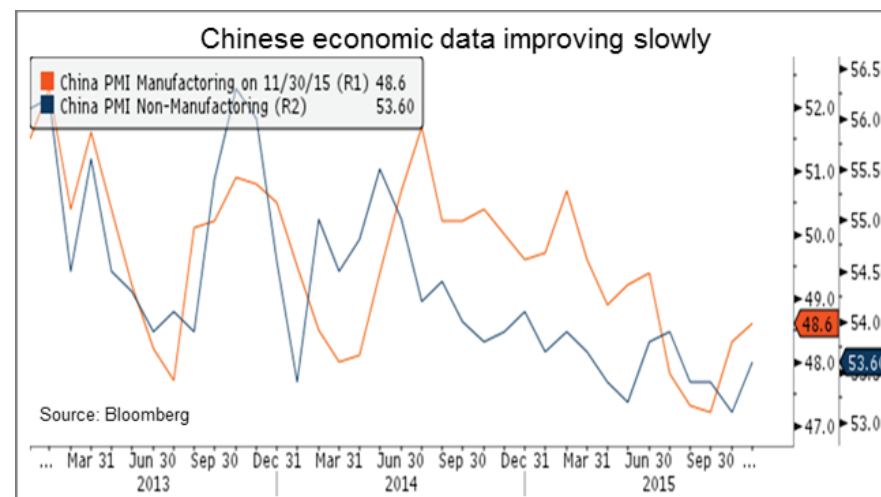
p3	經濟	人民幣被納入IMF特別提款權 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	歐洲央行令市場失望，瑞士央行得以解脫 - Yann Quelenn
p5	經濟	巴西：只會越來越差 - Arnaud Masset
p6	外匯	IMM非商業持倉 - Yann Quelenn
p7	主題交易	中國機會 - Peter Rosenstreich
	免責聲明	

經濟

人民幣被納入IMF特別提款權

正如我們預測，IMF投票同意將人民幣加入特別提款權。IMF主席拉加德在宣佈中國入選時的聲明中指出，人民幣是中國「改革」進程的見證。德拉基表示美國支持人民幣的納入。當前的特別提款權成分貨幣包括美元、歐元、英鎊和日元。這是特別提款權成分自1999以來的首次改變，並將於2016年10月1日期生效。人民幣在特別提款權中的比重大約為11%。中國央行副行長易綱在IMF執委會投票之後稱，中國將繼續改革，推動人民幣更加「可自由兌換」。他繼續聲稱人民幣將「基本持穩在均衡水平」，不用擔心進一步貶值。我們並不認為人民幣匯率會急劇變化，但預計人民幣將中期穩步升值。

我們是市場上少數預測人民幣後市將升值的分析師之一。我們的理由有兩個。首先，人民幣納入特別提款權將推動資產管理人將人民幣加入其多元化策略。同時，該決定將提升市場對該歷史性的波動和受管理貨幣的信心。人民幣的穩定前景將推動海外投資者增加債券等固定收益產品。其次，我們的觀點立足於中國經濟狀況正在企穩。近期公佈的中國出口、房產和國內消費數據均利好，表明經濟放緩的最糟糕部分已經結束。此外巨額財政和貨幣刺激將推動內需。最後，我們認為美聯儲的緊縮不可能對人民幣的受管理匯率造成深遠影響。



經濟

歐洲央行令市場失望，瑞士央行得以解脫

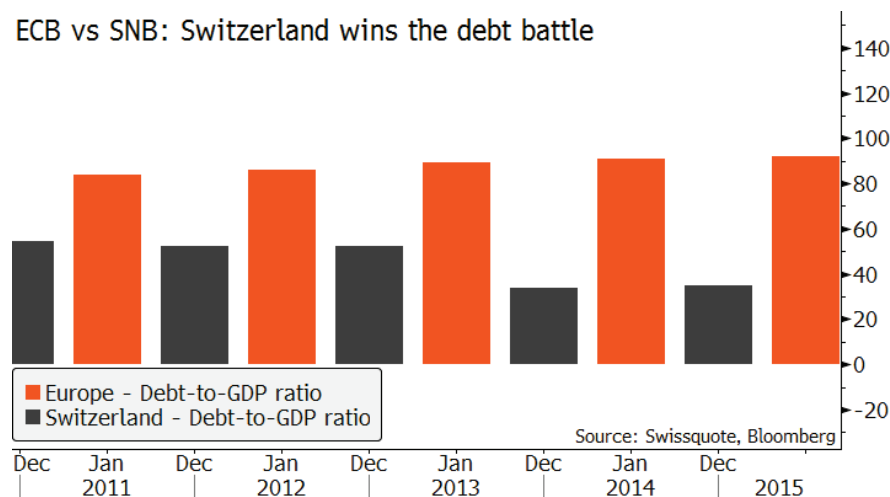
我們此前預測歐洲央行12月會議會造成一些市場波動。市場之前對於歐洲央行行長德拉基擴大QE計劃的期待很高。歐洲央行稱2%的通脹是其主要目標，德拉基稱他會採取一切手段在短期內推動歐元區通脹——以及通脹。而事實上德拉基的行動估計過高。歐洲央行宣佈存款利率下調至-0.3%之後，德拉基在新聞發佈會上稱QE將會延遲至2017年3月。他還確認了通脹將達到目標的良好願望。

我們相信將QE推遲6個月至2017年3月只是一個權宜之計。如果宣佈推遲QE至2017年9月將明顯影響到該央行的信譽。德拉基選擇了宣佈延遲6個月，然而有必要的話還會延續。否則其貨幣政策有效性將受到質疑。因此我們堅定的相信QE將持續至2017年之後，但歐洲央行不會承認。

另外重要的一點是，市場普遍相信寬鬆政策是解決當前危機的唯一出路。從美國和日本QE計劃來衡量，我們知道QE總體效果還需要更多的證實。問題在於，當前日本央行和美聯儲仍在苦苦掙扎的情況，歐洲央行就會取勝嗎？瑞士央行密切關注德拉基的新聞發佈會，因為瑞士經濟嚴重以來歐洲經濟且歐元兌瑞郎保持穩定。我們認為主要是瑞士的避險地位抵消了歐元的強勢。短期看，隨著歐洲的不確定性——來自經濟和政治——持續，歐元兌瑞郎將延續下跌壓力。

目前，一旦瑞郎上漲，瑞士央行還有一些迴旋空間。我們認為，由於當前歐洲貨幣政策並未帶來任何增長，因此瑞士央行仍舊需要採取措施。美國和日本當前的結果僅僅是國家的債務大幅上升。由此可見，我們等待瑞士央行採取進一步行動，以阻止瑞郎嚴重升值。

ECB vs SNB: Switzerland wins the debt battle



經濟

巴西：只會越來越差

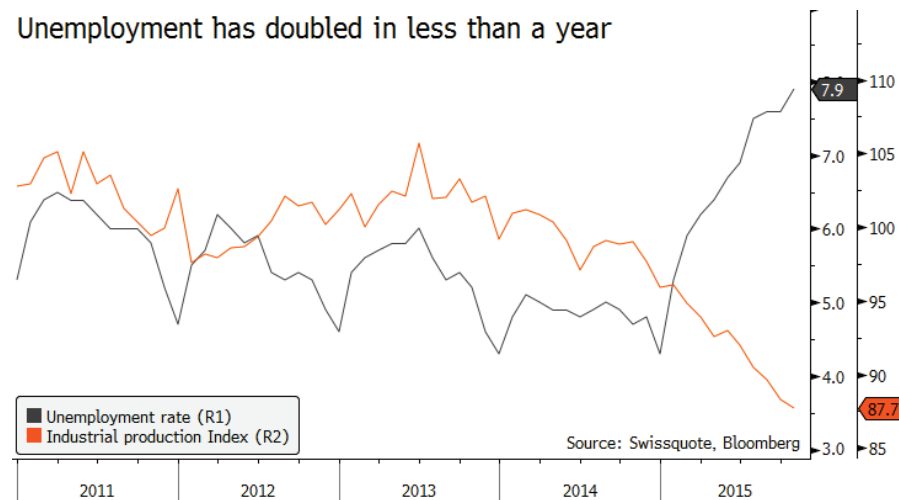
啟動彈劾程序

下議院議員Eduardo Cunha同意對總統Dilma Rousseff啟動彈劾。這位巴西首位女總統將被指控在處理2014年巴西預算時通過賬戶作弊隱瞞損失，以便贏得大選。總統Rousseff否認了此項指控，她宣稱「我沒有違法的行為，我在公共資金的處理上沒有任何疑問」。不過，從啟動彈劾到生效還有漫漫長路。Rousseff被迫出局的可能性非常低。首先該議員需要組建調查委員會，然後下議院將投票贊成或反對彈劾。如果贊同(最少需要三分之二大多數通過)，Rousseff將被迫離職6個月並準備辯護。最後上議院將投票贊成或反對彈劾。正如我們所說，這是一個相當長的過程。

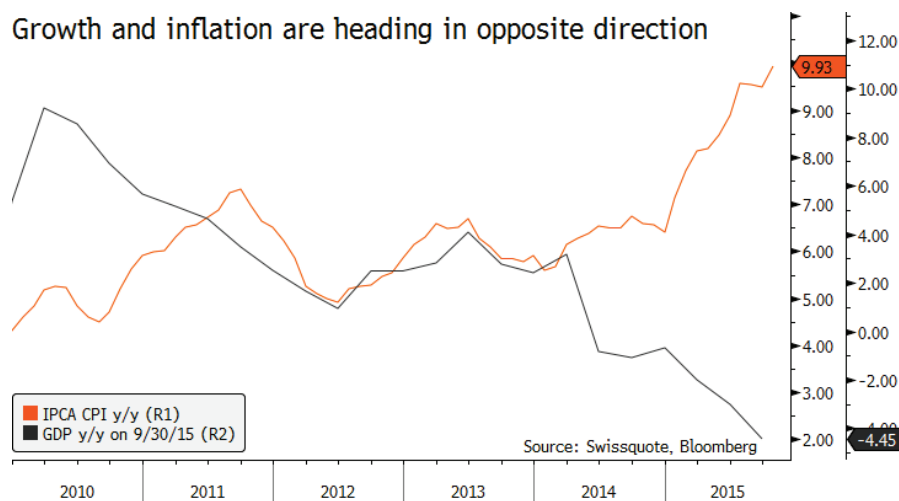
不確定性將延續

從市場角度看，不確定性和波動性將增加，因為節支政策的通過被長期擱置，令潛在的復甦推遲。我們因此預計隨著政治癱瘓，經濟將在接下來幾個月進一步萎縮。中期看，美元兌巴西雷亞爾短期內將在高位保持較長時間，該匯率總體上將取決於美國方面的發展。

Unemployment has doubled in less than a year



Growth and inflation are heading in opposite direction



外匯

IMM非商業持倉

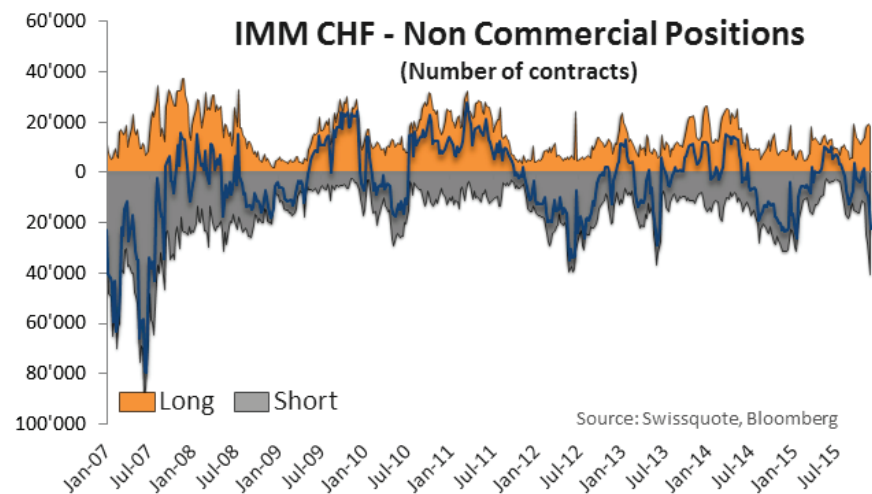
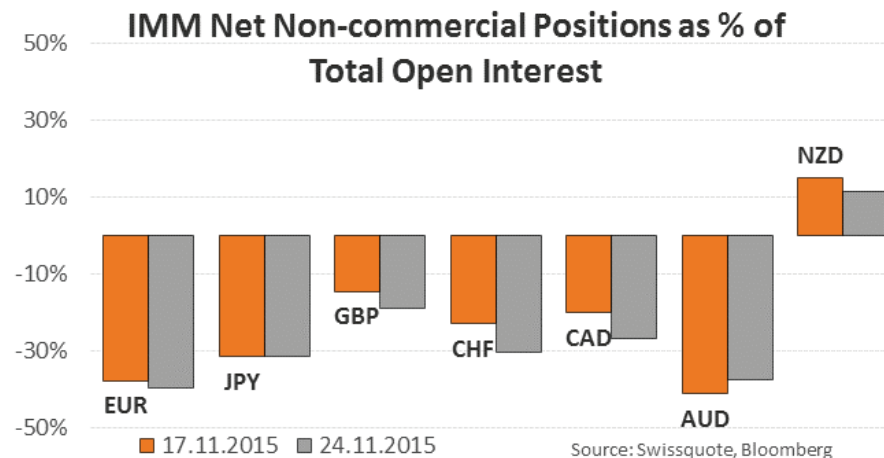
國際貨幣市場 (IMM) 非商業持倉報告可用於觀察資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣。在頭寸達到極端水平時，這通常可視為一個反向指標。

此次IMM數據包含了截至2015年11月24日結束一周的投資者持倉報告。

歐元淨空頭再次上升，達到總持倉的40%。歐洲央行的QE推動歐元下跌。投資者仍舊下注歐元將大幅下挫，即便是德拉基上周會議結果不及市場預期。我們預計空頭還將增加。

由於當週日本方面數據不多，日元淨持倉保持不變。然而我們認為市場對於安倍經濟學效果的擔憂還會上升。我們相信未來幾個月會有更多寬鬆措施推出。

最後同樣重要的是，瑞士的狀況也是如此。由於更多的證據顯示瑞士央行將被迫對歐洲央行QE做出回應，以避免瑞郎升值對瑞士經濟造成嚴重傷害，因此瑞郎空頭大幅上升。



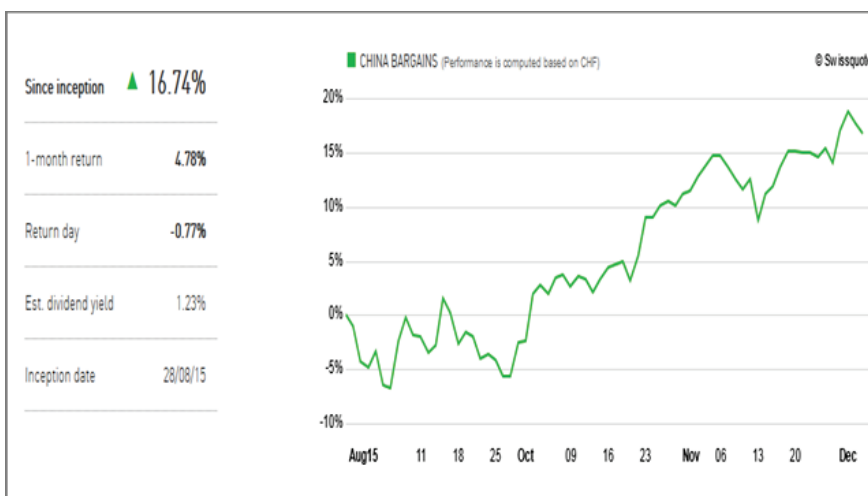
主題交易

中國機會

中國股市剛剛經歷了金融史上最壯觀的下挫。散戶投機、居民缺乏投資渠道以及增長前景的預測導致股市直線下瀉。不過當金融泡沫最後刺破，狀況看起來並不佳。隨著越來越多的分析師調降中國增長預期以及對「硬著陸」的推測增加，股市的拋售加劇。中國官員不得不通過放寬貨幣政策、人民幣貶值和制定限制投機的政策來快速回應。

不過，讓股市停止拋售的可能並非中國官員的行動，而是來自海外投資者的興趣重燃。中國中期和長期前景仍舊看起來非常不錯。有趣的是，近期全球股市下挫令人們回想起1998年亞洲金融危機。對亞洲和俄羅斯金融崩潰的擔憂導致標準普爾500指數下跌20%之後，該指數在當年的最後幾個月反彈20%。在硝煙散盡之後，還有很多嚴峻的挑戰需要完成。中國股價高企令投資者保持觀望，但在關鍵股指下挫40%之後，投資者開始看到機會。上證指數P/E從25.80的高點下降至9.68的低點。由於股價低廉以及預計政府將繼續刺激，因而漲勢看起來具有吸引力。目前我們對中國企業進行篩選，挑選出認為有價值、資產負債表健康、具有加強淨盈利率和穩定現金流的企業。

<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。