

# 外汇市场 每周展望

2015年5月25日- 5月31日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	希腊正接近十字路口 - Peter Rosenstreich
p4	外汇市场	澳洲联储的宽松立场 - Arnaud Masset
p5	经济	日本正在争取动能 - Yann Queleenn
p6	经济	土耳其在信誉问题上陷入困境 - Peter Rosenstreich
p7	经济	南非储备银行面临高通胀和低增长抉择 - Yann Queleenn
p8	外汇市场	英国经济正在聚集动能 - Arnaud Masset
p9	免责声明	

## 经济

## 希腊正接近十字路口

欧盟领导峰会集中讨论了希腊救助协议，没有取得明显进展。市场传闻将有短期救助方案，但目前为止尚未出台。希腊流动性状况恶化的同时，雅典和布鲁塞尔之间的分歧依然巨大。改革的主要问题还需要进一步完善，然而意识形态分歧在于布鲁塞尔认为雅典不愿意或者是没有能力实施经济改革。

投资资金下注希腊政府会首先让步，因为主流情绪严重转向寻求政治妥协并保留在欧盟内。Syriza的策略届时需要通过重组政府激进成员、直接公投或提前大选，以确认新的亲欧盟托管(可能伴随着来自欧盟的大量改革妥协)。如果这是最终结果，将可视为政治游戏中的成功典范。然而我们对此感到怀疑，因为来自法兰克福、马德里、都柏林和里斯本的强硬路线者提议的改革措施仍旧在经济上难以消化，并会让希腊陷入无休止的循环金融奴役。

不过，在政治协商的同时，希腊状况正在恶化。经济状况不断变差(尽管贸易帐暂时改善)，同时存款减少令欧洲央行的ELA融资加速。6月应向IMF支付的债务为16亿欧元，7月20日应向欧洲央行偿还财务35亿欧元，现金拮据的希腊将难以应付。6月底之前几乎不可能达成任何协议，因此我们必须考虑到一些款项将得不到偿还。最具破坏性的将是国内应付的款项(养老金、公务员薪资等)，其次将是IMF贷款违约。这将伤害到欧洲的信誉，因为这表明一些世界上最穷的国家在为欧洲的奢侈生活方式提供资金。

最后，对欧洲央行的违约将是灾难性的。希腊银行系统完全依靠紧急贷款现金支持。而根据ELA贷款规定，违约将必然导致贷款条件的收缩。从这些方面考虑，我们可能会看到希腊突然实施资本管制，并推出德拉克马2.0。

## 外汇市场

## 澳洲联储的宽松立场

澳洲联储公布的5月会议纪要显示该央行保留了进一步放宽政策的空间。纪要与降息时发布的声明相反，并非表明温和态度减弱。目前看，降息对澳元正如预期只带来了暂时的影响，因此已经显示在价格之中。此外，澳洲联储缺乏澄清也得到了会议纪要的确认，其显示成员们明显保留了宽松立场，而市场参与者预计不会再次降息，解释该行动是为了防止发出现金利率已经触底信号的指引。会议纪要称：“成员们同意，决议声明沟通不应该包含对未来货币政策前景的指引”。

在房产方面，会议纪要显示降息将导致房产市场失衡。不过成员们提到悉尼和墨尔本地区房价增长强劲，但其它地区增长温和甚至在下跌。澳洲联储宣称“本行将继续与监管者合作，评估并抑制来自房产市场的风险”。近期中国经济数据低于预期对于改善澳洲经济状况显然毫无益处。作为提醒，中国工业产出4月年率增长6.2%(预期值6.3%，前值6.4%)，最近的数据表明中国房价进一步下跌。

澳元兑美元自4月14日以来下跌，我们预计澳洲央行的宽松立场以及即将来临的美国经济复苏将令澳元进一步中期贬值。不过，数据显示没够经济加速的时间将比预期更为延迟，因此澳元有望短线反弹。



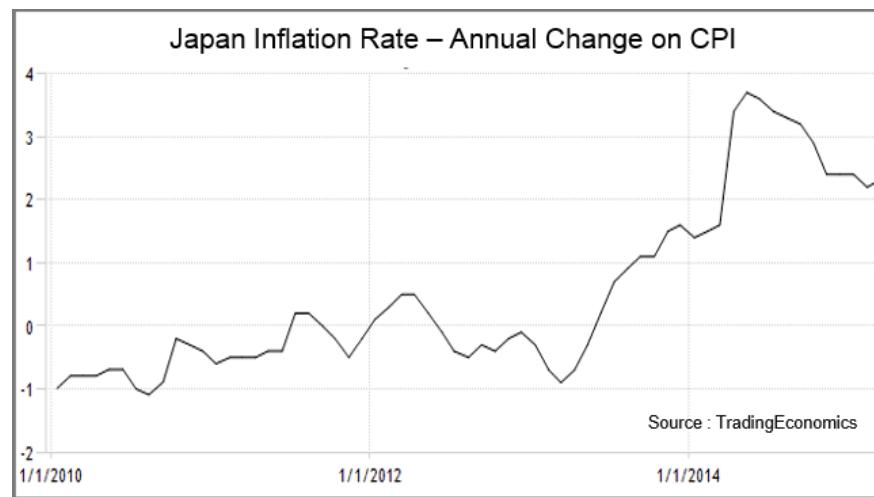
经济

日本正在争取动能

包含大量宽松货币政策和财政刺激的“安倍经济学”在推行超过2年之后，日本上周公布的GDP季率增长0.6%，高于市场预期值0.4%。其它经济指标，例如GDP商业支出增长0.4%，市场预期值为0.2%。最后但同样重要的是，日本所有工业活动3月月率下降1.3%，为过去13个月来首次下降。我们没有忘记去年的销售税提升，经过灾难性的IMF建议后从5%上调至8%，对经济造成显著影响。私人消费大幅下降，安倍被迫将下次增税时间推迟至2017年。

日本经济岌岌可危，与为达到目标而使用的手段相比，复苏看起来非常微弱。取得高GDP的压力对于保持削减更多赤字的信心极其重要。即便是通胀数据年率增长3.4%，但低于市场预期中值3.6%，表明该国的薪资增长再次陷入困境。事实上薪资增长在过去几年几乎停滞。由于日元贬值，进口商品对于日本来讲更加昂贵。另一方面，日元贬值增加了原材料成本。例如松下等大型本土企业决定将产品返回国内，但是日本人无法消费如此多的产品，产品积压在仓库将是一个中期难题。

不过日本在对抗通缩方面看起来走上了正轨。美元兑日元目前交易于119.83至122.00。市场仍旧担心增长的稳定性和高债务/GDP比率导致日元贬值。同时，日元弱势也是部分由于近期美元反弹。



经济

土耳其在信誉问题上陷入困境

土耳其央行上周继续为保持政府干预的独立性而努力。该央行如市场普遍预期，将1周回购利率保持在7.50%，将隔夜贷款利率保持在10.75%。没有升息对抗通胀，但也可能令总统感到不悦(好的方面是他们没有被迫进一步宽松)。政策声明重申最近几个月的措辞，称当前货币政策加上审慎财政政策以及宏观审慎政策正在抑制通胀，但全球市场的不确定性、里拉贬值、能源和食品价格波动“使得有必要保持谨慎的货币政策立场”。

通胀和增长数据之间出现明显分化，导致政府和央行的关系高度紧张。通胀继续走高的同时增长停滞，土耳其4月消费者通胀从3月7.61%上升至7.91%，高于央行5.0%的目标。同时经济增长加速放缓，出口下滑导致经常帐赤字攀升，致使商业和消费者信心疲弱且失业率上升至5年来高点。

总统Erdogan今年以来一直与央行行长Erdem Basci就政策利率的方向处于争论之中。尽管通胀令Erdogan担忧，但他仍旧施压央行降息以推动增长。这种公开的干预令市场对货币政策的信誉产生担忧。

AK党将于6月举行大选，其成功构建于强劲的基础之上，经济不确定性是高度的责任。当政府和央行之间的紧张情绪紧弱，我们仍旧相信Erdogan不会允许升息(除非出现极端状况，例如通胀上升或土耳其里拉崩溃)。由于2015年土耳其不可能升息，因此即将到来的美国货币政策紧缩以及对市场对货币事务受到政治干预的担忧，会导致资本外流加速，我们将预计土耳其里拉继续下跌。



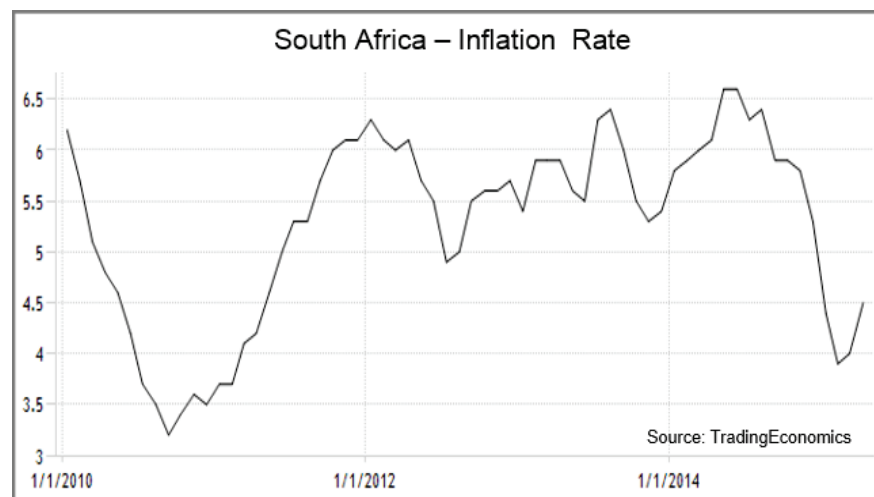
## 经济

## 南非储备银行面临高通胀和低增长抉择

南非储备银行(SARB)上周四宣布保持回购利率不变。自2013年以来,南非利率从5%上调至目前的5.75%。该储备银行仍旧处于进退两难的困境中,因为通胀正回升至2014年的水平6%附近,而增长今年可能会放缓。上周三公布的4月CPI数据年率为4.5%,2月前值为3.9%,低于预期水平。储备银行主席Kganyago称“通胀前景脆弱,可能会突破央行的目标”。油价回落对通胀带来显著影响,但现在这种低油价效应正在消退。此外,美元在过去6个月的反弹导致南非兰特大幅下跌,也推高了通胀。

除了通胀带来的利率上调风险之外,南非增长处于停滞。结构性问题令南非经济受到打击,包括多种电力短缺限制了GDP。而且正如调查显示,不时出现的罢工导致商业信心低迷。需要补充说明的是,今年2%的增长预期远低于令高失业率回落所需的增幅。储备银行通过维持回购利率不变以保持现状。中期来看,不确定性将迫使央行采取行动。

我们预计SARB面临当年的两难将会优先考虑其自身信誉,即便是增长较低,但仍会实现其3%-6%的通胀区间目标。因此很可能看到SARB在年底前紧缩。





## 外汇市场

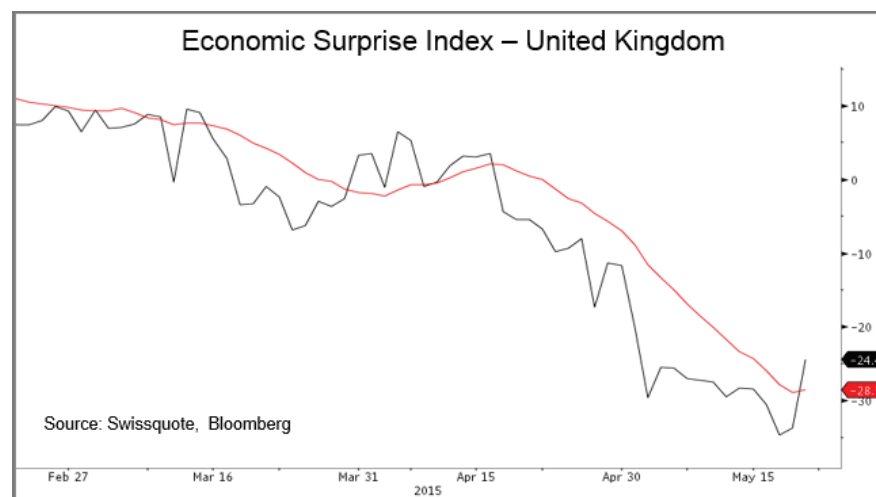
## 英国经济正在聚集动能

现在距离英国大选相关的不确定性消除已经过去2周。保守党的胜利受到了外汇和股市的欢迎，英镑兑美元反弹走高，英国股市也停止跌势。此外，市场看起来暂不理睬脱欧公投，并选择关注美国复苏和英国经济数据。

英国经济走上正轨，即便通胀较低数据证明英国冬季状况好于美国，英镑兑美元获得上涨动能。英国4月零售高于预期(月率1.2%，预期值为0.2%)，而3月数据同样强劲——工业产出年率增长0.7%，预期值为0.1%；制造业产出年率增长1.1%，预期值为1%。前景并非一片光明，即将展开的财政紧缩可能会伤害到未来几年的经济扩张。此外，通胀在50年来首次降至负值，令英国央行在2016年升息的可能性推迟。在美国，通胀在4月份上升，提出食品和能源的CPI意外上升，年率达到1.8%，高于预期值1.7%。不过我们仍旧认为美联储6月升息的可能性极低。

### 密切关注美国数据

另一方面，从美国近期公布的数据来看，“暂时因素”持续的时间可能会延长，现在正在破坏美国的情绪(5月费城联储调查为6.7，低于8的预期值，前值为7.5)。总之，我们仍旧看涨英镑兑美元，预计英镑将保持在小时图形上升通道之中。不过由于交易者保持看涨美元立场并等待美国经济复苏，因此下跌风险依然存在。上周五美国CPI数据公布后该汇价在上升趋势通道支撑附近盘整。





## 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。