

# 外匯市場 每週展望

2015年5月25日- 5月31日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	希臘正接近十字路口 - Peter Rosenstreich
p4	外匯市場	澳洲聯儲的寬鬆立場 - Arnaud Masset
p5	經濟	日本正在爭取動能 - Yann Queleenn
p6	經濟	土耳其在信譽問題上陷入困境 - Peter Rosenstreich
p7	經濟	南非儲備銀行面臨高通脹和低增長抉擇 - Yann Queleenn
p8	外匯市場	英國經濟正在聚集動能 - Arnaud Masset
p9	免責聲明	

## 經濟

## 希臘正接近十字路口

歐盟領導峰會集中討論了希臘救助協議，沒有取得明顯進展。市場傳聞將有短期救助方案，但目前為止尚未出台。希臘流動性狀況惡化的同時，雅典和布魯塞爾之間的分歧依然巨大。改革的主要問題還需要進一步完善，然而意識形態分歧在於布魯塞爾認為雅典不願意或者是沒有能力實施經濟改革。

投資資金下注希臘政府會首先讓步，因為主流情緒嚴重轉向尋求政治妥協並保留在歐盟內。Syriza的策略屆時需要通過重組政府激進成員、直接公投或提前大選，以確認新的親歐盟托管(可能伴隨著來自歐盟的大量改革妥協)。如果這是最終結果，將可視為政治遊戲中的成功典範。然而我們對此感到懷疑，因為來自法蘭克福、馬德里、都柏林和里斯本的強硬路線者提議的改革措施仍舊在經濟上難以消化，並會讓希臘陷入無休止的循環金融奴役。

不過，在政治協商的同時，希臘狀況正在惡化。經濟狀況不斷變差(儘管貿易帳暫時改善)，同時存款減少令歐洲央行的ELA融資加速。6月應向IMF支付的債務為16億歐元，7月20日應向歐洲央行償還財務35億歐元，現金拮据的希臘將難以應付。6月底之前幾乎不可能達成任何協議，因此我們必須考慮到一些款項將得不到償還。最具破壞性的將是國內應付的款項(養老金、公務員薪資等)，其次將是IMF貸款違約。這將傷害到歐洲的信譽，因為這表明一些世界上最窮的國家在為歐洲的奢侈生活方式提供資金。

最後，對歐洲央行的違約將是災難性的。希臘銀行系統完全依靠緊急貸款現金支持。而根據ELA貸款規定，違約將必然導致貸款條件的收縮。從這些方面考慮，我們可能會看到希臘突然實施資本管制，並推出德拉克馬2.0。

## 外匯市場

## 澳洲聯儲的寬鬆立場

澳洲聯儲公佈的5月會議紀要顯示該央行保留了進一步放寬政策的空間。紀要與降息時發佈的聲明相反，並非表明溫和態度減弱。目前看，降息對澳元正如預期只帶來了暫時的影響，因此已經顯示在價格之中。此外，澳洲聯儲缺乏澄清也得到了會議紀要的確證，其顯示成員們明顯保留了寬鬆立場，而市場參與者預計不會再次降息，解釋該行動是為了防止發出現金利率已經觸底信號的指引。會議紀要稱：「成員們同意，決議聲明溝通不應該包含對未來貨幣政策前景的指引」。

在房產方面，會議紀要顯示降息將導致房產市場失衡。不過成員們提到悉尼和墨爾本地區房價增長強勁，但其它地區增長溫和甚至在下落。澳洲聯儲宣稱「本行將繼續與監管者合作，評估並抑制來自房產市場的風險」。近期中國經濟數據低於預期對於改善澳洲經濟狀況顯然毫無益處。作為提醒，中國工業產出4月年率增長6.2%(預期值6.3%，前值6.4%)，最近的數據表明中國房價進一步下跌。

澳元兌美元自4月14日以來下跌，我們預計澳洲央行的寬鬆立場以及即將來臨的美國經濟復甦將令澳元進一步中期貶值。不過，數據顯示沒夠經濟加速的時間將比預期更為延遲，因此澳元有望短線反彈。



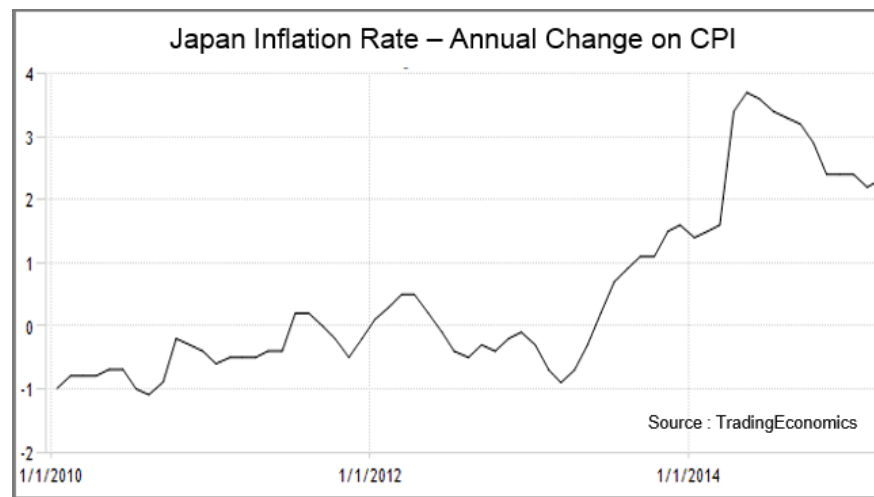
經濟

日本正在爭取動能

包含大量寬鬆貨幣政策和財政刺激的「安倍經濟學」在推行超過2年之後，日本上周公佈的GDP季率增長0.6%，高於市場預期值0.4%。其它經濟指標，例如GDP商業支出增長0.4%，市場預期值為0.2%。最後但同樣重要的是，日本所有工業活動3月月率下降1.3%，為過去13個月來首次下降。我們沒有忘記去年的銷售稅提升，經過災難性的IMF建議後從5%上調至8%，對經濟造成顯著影響。私人消費大幅下降，安倍被迫將下次增稅時間推遲至2017年。

日本經濟岌岌可危，與為達到目標而使用的手段相比，復甦看起來非常微弱。取得高GDP的壓力對於保持削減更多赤字的信心極其重要。即便是通脹數據年率增長3.4%，但低於市場預期中值3.6%，表明該國的薪資增長再次陷入困境。事實上薪資增長在過去幾年幾乎停滯。由於日元貶值，進口商品對於日本來講更加昂貴。另一方面，日元貶值增加了原材料成本。例如松下等大型本土企業決定將產品返回國內，但是日本人無法消費如此多的產品，產品積壓在倉庫將是一個中期難題。

不過日本在對抗通縮方面看起來走上了正軌。美元兌日元目前交易於119.83至122.00。市場仍舊擔心增長的穩定性和高債務/GDP比率導致日元貶值。同時，日元弱勢也是部分由於近期美元反彈。



經濟

土耳其在信譽問題上陷入困境

土耳其央行上周繼續為保持政府干預的獨立性而努力。該央行如市場普遍預期，將1周回購利率保持在7.50%，將隔夜貸款利率保持在10.75%。沒有升息對抗通脹，但也可能令總統感到不悅(好的方面是他們沒有被迫進一步寬鬆)。政策聲明重申最近幾個月的措辭，稱當前貨幣政策加上審慎財政政策以及宏觀審慎政策正在抑制通脹，但全球市場的不確定性、里拉貶值、能源和食品價格波動「使得有必要保持謹慎的貨幣政策立場」。

通脹和增長數據之間出現明顯分化，導致政府和央行的關係高度緊張。通脹繼續走高的同時增長停滯，土耳其4月消費者通脹從3月7.61%上升至7.91%，高於央行5.0%的目標。同時經濟增長加速放緩，出口下滑導致經常帳赤字攀升，致使商業和消費者信心疲弱且失業率上升至5年來高點。

總統Erdogan今年以來一直與央行行長Erdem Basci就政策利率的方向處於爭論之中。儘管通脹令Erdogan擔憂，但他仍舊施壓央行降息以推動增長。這種公開的干預令市場對貨幣政策的信譽產生擔憂。

AK黨將於6月舉行大選，其成功構建於強勁的基礎之上，經濟不確定性是高度的責任。當政府和央行之間的緊張情緒緊弱，我們仍舊相信Erdogan不會允許升息(除非出現極端狀況，例如通脹上升或土耳其里拉崩潰)。由於2015年土耳其不可能會升息，因此即將到來的美國貨幣政策緊縮以及對市場對貨幣事務受到政治干預的擔憂，會導致資本外流加速，我們將預計土耳其里拉繼續下跌。



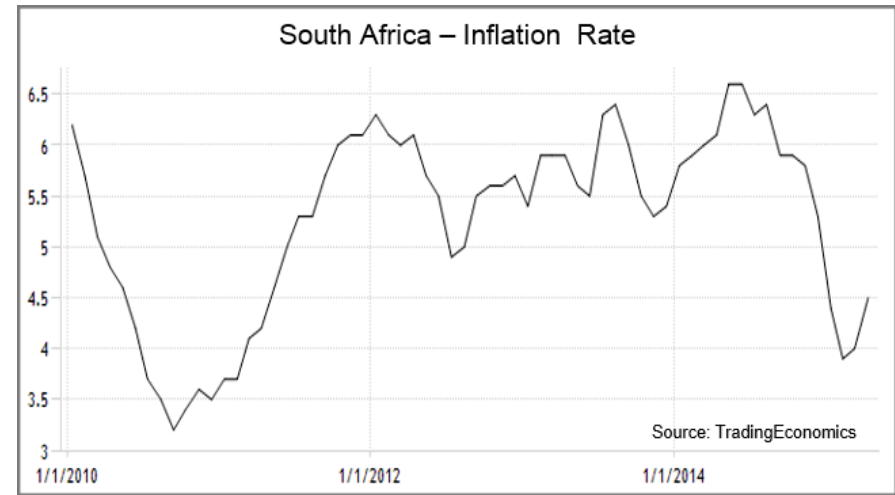
經濟

南非儲備銀行面臨高通脹和低增長抉擇

南非儲備銀行(SARB)上週四宣佈保持回購利率不變。自2013年以來，南非利率從5%上調至目前的5.75%。該儲備銀行仍舊處於進退兩難的困境中，因為通脹正回升至2014年的水平6%附近，而增長今年可能會放緩。上週三公佈的4月CPI數據年率為4.5%，2月前值為3.9%，低於預期水平。儲備銀行主席Kganyago稱「通脹前景脆弱，可能會突破央行的目標」。油價回落對通脹帶來顯著影響，但現在這種低油價效應正在消退。此外，美元在過去6個月的反彈導致南非蘭特大幅下跌，也推高了通脹。

除了通脹帶來的利率上調風險之外，南非增長處於停滯。結構性問題令南非經濟受到打擊，包括多種電力短缺限制了GDP。而且正如調查顯示，不時出現的罷工導致商業信心低迷。需要補充說明的是，今年2%的增長預期遠低於令高失業率回落所需的增幅。儲備銀行通過維持回購利率不變以保持現狀。中期來看，不確定性將迫使央行採取行動。

我們預計SARB面臨當年的兩難將會優先考慮其自身信譽，即便是增長較低，但仍會實現其3%-6%的通脹區間目標。因此很可能看到SARB在年底前緊縮。



## 外匯市場

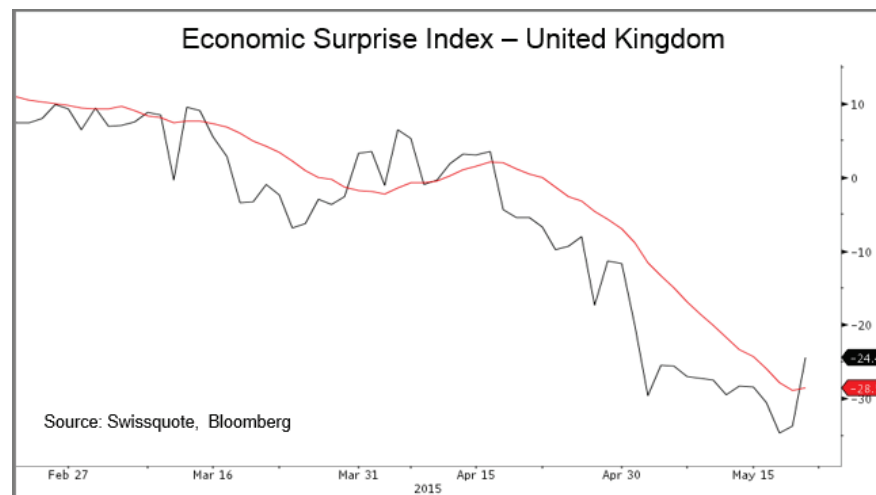
## 英國經濟正在聚集動能

現在距離英國大選相關的不確定性消除已經過去2周。保守黨的勝利受到了外匯和股市的歡迎，英鎊兌美元反彈走高，英國股市也停止跌勢。此外，市場看起來暫不理會退歐公投，並選擇關注美國復甦和英國經濟數據。

英國經濟走上正軌，即便通脹較低數據證明英國冬季狀況好於美國，英鎊兌美元獲得上漲動能。英國4月零售高於預期(月率1.2%，預期值為0.2%)，而3月數據同樣強勁 -- 工業產出年率增長0.7%，預期值為0.1%；製造業產出年率增長1.1%，預期值為1%。前景並非一片光明，即將展開的財政緊縮可能會傷害到未來幾年的經濟擴張。此外，通脹在50年來首次降至負值，令英國央行在2016年升息的可能性推遲。在美國，通脹在4月份上升，提出食品和能源的CPI意外上升，年率達到1.8%，高於預期值1.7%。不過我們仍舊認為美聯儲6月升息的可能性極低。

### 密切關注美國數據

另一方面，從美國近期公佈的數據來看，「暫時因素」持續的時間可能會延長，現在正在破壞美國的情緒(5月費城聯儲調查為6.7，低於8的預期值，前值為7.5)。總之，我們仍舊看漲英鎊兌美元，預計英鎊將保持在小時圖形上升通道之中。不過由於交易者保持看漲美元立場並等待美國經濟復甦，因此下跌風險依然存在。上週五美國CPI數據公佈後該匯價在上升趨勢通道支撐附近盤整。





## 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。