

# 外汇市场 每周展望

2015年6月1日-7日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	德累斯顿G7会议 - Peter Rosenstreich
p4	经济	从希腊到美国 - Arnaud Masset
p5	经济	日本央行会议纪要指向通胀 - Yann Queleenn
p6	经济	巴西制度成为焦点 - Arnaud Masset
p7	经济	新西兰数据令人担忧 - Yann Queleenn
p8	免责声明	

## 经济

## 德累斯顿G7会议

从周五的情况看，市场处于危险的境地，但不要预计希腊会在周末达成任何协议。我们开始认为G7会议只是一个哗众取宠和推动主权目标的机会，而非致力于单边协议。因此我们怀疑在此关键时刻的任何创新性的突破。议程最重要的项目将是全球经济增长无力。所有国家都实行极度宽松的货币政策，令欧洲难以通过迫使希腊违约“震惊”该系统，这将是一个关键主题。尤其是有传闻称美国将决定向欧洲施压，降低现金换改革方案的门槛。很明显美国政策制定者担心欧洲的危机(即便市场相信其扩散性有限)会伤害到全球复苏并促使投资者涌入美元避险。由于关键贸易区域的出口已经迟滞，因此强势美元只会扩大2015年第一季度的“暂时经济疲弱”。

然而随着美国的注意力集中在增长和希腊危机，可能为中国提供了自我发挥的机会。中国明显希望人民币在国际金融中扮演更重要的角色，并获得能反映出其日益增长的影响力的地位。IMF继2013年宣称人民币“被低估5-10%”之后，将人民币评估修正至“不再被低估”，这一举动表明美国在G7的影响力消退。对于中国而言，在今天秋季之前将人民币纳入IMF特别提款权(SDR)的一篮子货币，才算是取得了胜利。

美国的影响力出现变化的一个明显事实是，尽管美国发出警告，但欧洲国家还是纷纷加入中国主导的发展银行。这意味着即便美国(和日本)需求自由汇率，但G7国家对中国的迎合可能迫使IMF在美国警告的情况下也接受中国主要的发展银行。这并非是说添加人民币只是一场人气投票，因为中国在允许人民币自由兑换方面取得明显进步，然而来自G7的强烈支持会让IMF提供特别通道，让中国应对“仍旧太强”的外部环境，并争取“减少额外储蓄和实现持续的外部平衡”的时间，以及实施浮动汇率。

## 经济

## 从希腊到美国

尽管围绕希腊协议的不确定性吸引了上周所有的眼球，交易者的预期从一个极端转向另一个极端带来了困惑，但是我们认为市场的注意力将集中在美国。美国货币紧缩的时间和步伐，因为我们预计经济将很快重获动能。美联储官员最近的言论表明对于首次升息开始强硬，增加了最早将于今年升息的预期。最近公布的CPI和核心CPI月率达到0.3%，高于0.2%的预期值，支持了上述观点。耶伦重申了她对近期美国复苏动能的乐观情绪，即便是第二季度GDP季率从0.2%向下修正至-0.7%，市场预期值为-0.9%。最终修正值将于6月24日公布。这为美联储主席宣称“一些经济逆风令经济放缓，并且在一定程度上继续影响前景”。她补充说“如果经济继续如预期改善，我认为在今年的某个时间开启提升联邦基金利率目标和开始货币政策正常化比较合适。”不过，她也缓和了其论调，称“我们经济的逆风因素还尚未完全缓解，而且，因此我预计今年剩余时段以及往后的就业和产出增长将较为温和”。

耶伦对就业市场指出了值得注意的一点，她表示即便失业率“下降至很多经济学家相信保持在不会推升通胀的长期水平”，当前的统计也并不能完全说明“劳动力市场的松弛扩大”。事实上，要被归为失业者，该人士必须证明正在积极寻找工作，如果并非如此，他将会被排除在统计数据之外。需要提醒的是，U-6(包括长期失业人士和非自愿的兼职人员)在去年4月达到10.8%，高于更广泛使用的U3数据2倍(4月总劳动力的5.4%)。

因此劳动力市场的状况并非一片光明，我们相信美联储官员在决定首次升息时间时会考虑这些因素。不过大部分市场参与者，在我们看来，更加看重通胀数据和经济指标，正在等待推动美元反弹的首轮持续利好消息。

通胀方面，虽然最近的数据显示有所改善，但我们并不认为足以令美联储在夏季结束前提升目标利率。此外，美联储不愿意过早升息，更倾向于等待美国经济更快提升之后才采取行动。我们因此预计美联储最早升息时间不会早于9月。

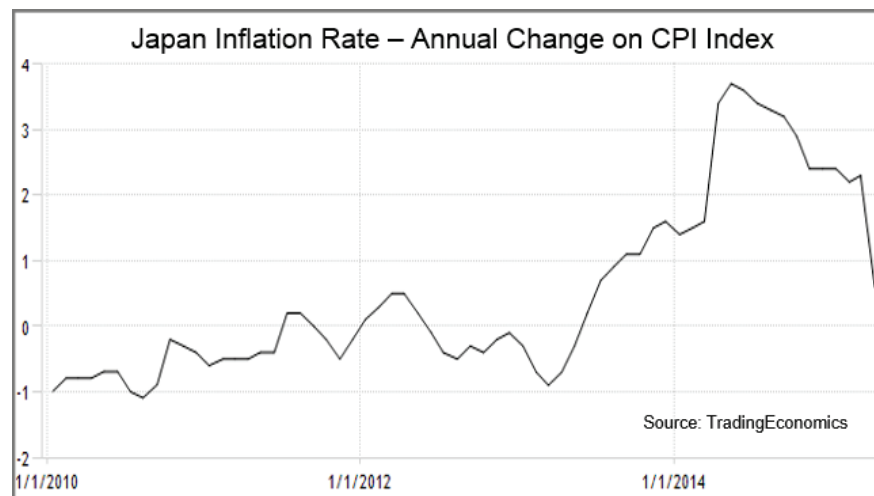
## 经济

## 日本央行会议纪要指向通胀

日本央行于上周二公布了4月货币政策会议纪要。主要内容是QQE(质化与量化宽松政策)将延续至通胀持稳于2%。物价稳定确实是该央行关注的重点。基于此,日本央行决定稍作喘息,将通胀目标延迟至2016年。不过一些成员认为新的目标仍旧过于乐观而且太大,成员之间的意见依然不一致。

需要补充的是“私人消费缺乏动能”。虽然收入正在提升并将会推动消费增长,并因此推动通胀。从这方面考虑,4月零售销售月率在3月令人失望的下降1.9%之后,出现0.4%的增长。市场预期值为增长1.1%。首相安倍晋三去年发起的销售税上调导致了更深的危机,削弱了全球消费。然而第二轮增税被推迟至2017年。作为安倍经济学主体部分的未来增税若被取消,将发出此财政政策毫无效率的明显信号。

我们预计随着低油价效应的消退,通胀将会上升,同时当前日元贬值也将推动通胀上扬。此外,央行行长黑田东彦表示“如果日本经济在未来2年如日本央行的预期增长,日元将会升值”。但我们仍旧对日本经济能否持续复苏感到怀疑。这些巨量的宽松将刺激经济增长,即便是日本央行承认对持有的债券正在遭受亏损感到担忧。潜在的损失将非常巨大。



经济

巴西制度成为焦点

下周将是繁忙的一周，因为货币政策委员会将于周三宣布货币政策决议，同时数据方面将于周一公布5月制造业PMI和贸易帐；周二公布4月工业产出；周三公布服务业PMI。

上周五公布的巴西第一季度GDP意外高于市场预期，增幅为年率下降1.6%，而市场预期为下降1.8%。数据表明巴西经济在2014年第四季度季率下降0.2%之后，第一季度再次下降0.2%（最后一次出现正增长是在2014年第一季度）。我们预计这并非年内的最后一次萎缩。预计2016年中期增长将大幅复苏。目前巴西正处于艰难之中。不过近期关键的节支计划已于上周获批，国会接受了削减养老金和劳工福利的政策，将有助于降低政府的高负债水平。在修复 Dilma Rousseff 总统政府的同时，也有助于平衡预算。巴西4月的名义预算盈余达到112亿雷亚尔，高于预期值50亿雷亚尔。不过巴西的净债务从GDP的33.1%上升至33.8%。

利率将上调50个基点

最初我们预计巴西央行会在6月2日和3日的会议上加息25个基点至13.50%，因为数据表明高企的通胀会略为减速，同时意外下降的经济数据指向更严重的经济萎靡。不过近期央行副行长 Luiz Awazu Pereira 的强硬论调表明巴西央行将致力于保持实际紧缩步调，称货币政策委员会将继续保持警惕。该言论因此表明下次会议上更可能会加息50个基点至13.75%。

巴西雷亚尔兑美元走软，昨天上试阻力位3.19/20之后持稳于3.16附近。在未来几天，政策因素将导致巴西雷亚尔面临压力，我们因此预计短线将继续下跌。



## 经济

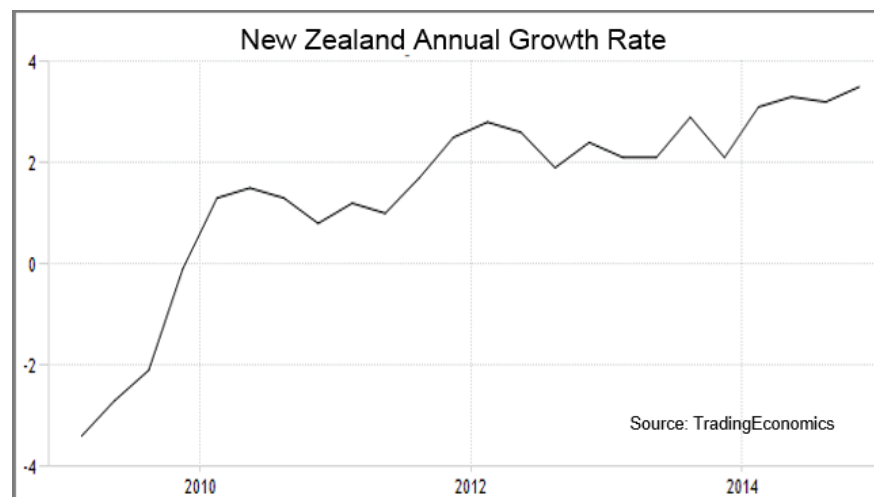
## 新西兰数据令人担忧

上周五公布的营建许可继前值增长11%之后月率下降1.7%。同时新西兰银行的前景报告，一份商业调查降至两年来低点。只有15.7%的受调查者预计新西兰经济将会改善。而上个月的调查结果是30.2%的受访者看好。商业信心随着经济下滑而放缓。更具体的说，新西兰农民所持有的合作集团恒天然公司将其产出制定在8年来低点，因为全球奶制品供应过量。这对新西兰GDP将造成更大压力。

新西兰今年的通胀预期降至1.62%。尽管通胀保持在储备银行的目标区间1至3%之内。此前的预期为1.76%。如果降至区间下方，官方现金利率将从3.5%下调。更疲软的经济数据将迫使储备银行刺激经济。虽然如此，储备银行仍有行动空间。

该央行还需要处理低抵押利率带来的房价上涨。有些人认为泡沫即将爆发。即便该国政府承认奥克兰的泡沫担忧。平均来看，该国全国房价自2014年3月以来增长约8%。一旦降息，将带来房产市场的风险。

新西兰元兑美元在过去的6个月里下跌，目前交易于1.4000至1.4100区间。不过近期的主要行情来自于美元。然而确认新西兰当前的困难将推动该汇价走高。



## 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。