

外匯市場 每週展望

2015年6月1日-7日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	德累斯頓G7會議 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	從希臘到美國 - Arnaud Masset
p5	經濟	日本央行會議紀要指向通脹 - Yann Queleenn
p6	經濟	巴西制度成為焦點 - Arnaud Masset
p7	經濟	新西蘭數據令人擔憂 - Yann Queleenn
p8	免責聲明	

經濟

德累斯頓G7會議

從週五的情況看，市場處於危險的境地，但不要預計希臘會在週末達成任何協議。我們開始認為G7會議只是一個譁眾取寵和推動主權目標的機會，而非致力於單邊協議。因此我們懷疑在此關鍵時刻的任何創新性的突破。議程最重要的項目將是全球經濟增長無力。所有國家都實行極度寬鬆的貨幣政策，令歐洲難以通過迫使希臘違約「震驚」該系統，這將是一個關鍵主題。尤其是有傳聞稱美國將決定向歐洲施壓，降低現金換改革方案的門檻。很明顯美國政策制定者擔心歐洲的危機(即便市場相信其擴散性有限)會傷害到全球復甦並促使投資者湧入美元避險。由於關鍵貿易區域的出口已經遲滯，因此強勢美元只會擴大2015年第一季度的「暫時經濟疲弱」。

然而隨著美國的注意力集中在增長和希臘危機，可能為中國提供了自我發揮的機會。中國明顯希望人民幣在國際金融中扮演更重要的角色，並獲得能反映出其日益增長的影響力的地位。IMF繼2013年宣稱人民幣「被低估5-10%」之後，將人民幣評估修正至「不再被低估」，這一舉動表明美國在G7的影響力消退。對於中國而言，在今天秋季之前將人民幣納入IMF特別提款權(SDR)的一籃子貨幣，才算是取得了勝利。

美國的影響力出現變化的一個明顯事實是，儘管美國發出警告，但歐洲國家還是紛紛加入中國主導的發展銀行。這意味著即便美國(和日本)需求自由匯率，但G7國家對中國的迎合可能迫使IMF在美國警告的情況下也接受中國主要的發展銀行。這並非是說添加人民幣只是一場人氣投票，因為中國在允許人民幣自由兌換方面取得明顯進步，然而來自G7的強烈支持會讓IMF提供特別通道，讓中國應對「仍舊太強」的外部環境，並爭取「減少額外儲蓄和實現持續的外部平衡」的時間，以及實施浮動匯率。

經濟

從希臘到美國

儘管圍繞希臘協議的不確定性吸引了上周所有的眼球，交易者的預期從一個極端轉向另一個極端帶來了困惑，但是我們認為市場的注意力將集中在美國美國貨幣緊縮的時間和步伐，因為我們預計經濟將很快重獲動能。美聯儲官員最近的言論表明對於首次升息開始強硬，增加了最早將於今年升息的預期。最近公佈的CPI和核心CPI月率達到0.3%，高於0.2%的預期值，支持了上述觀點。耶倫重申了她對近期美國復甦動能的樂觀情緒，即便是第二季度GDP季率從0.2%向下修正至-0.7%，市場預期值為-0.9%。最終修正值將於6月24日公佈。這為美聯儲主席宣稱「一些經濟逆風令經濟放緩，並且在一定程度上繼續影響前景」。她補充說「如果經濟繼續如預期改善，我認為在今年的某個時間開啟提升聯盟邦基金利率目標和開始貨幣政策正常化比較合適。」不過，她也緩和了其論調，稱「我們經濟的逆風因素還尚未完全緩解，而且，因此我預計今年剩餘時段以及往後的就業和產出增長將較為溫和」。

耶倫對就業市場指出了值得注意的一點，她表示即便失業率「下降至很多經濟學家相信保持在不會推升通脹的長期水平」，當前的統計也並不能完全說明「勞動力市場的鬆弛擴大」。事實上，要被歸為失業者，該人士必須證明正在積極尋找工作，如果並非如此，他將會被排除在統計數據之外。需要提醒的是，U-6(包括長期失業人士和非自願的兼職人員)在去年4月達到10.8%，高於更廣泛使用的U3數據2倍(4月總勞動力的5.4%)。

因此勞動力市場的狀況並非一片光明，我們相信美聯儲官員在決定首次升息時間時會考慮這些因素。不過大部分市場參與者，在我們看來，更加看重通脹數據和經濟指標，正在等待推動美元反彈的首輪持續利好消息。

通脹方面，雖然最近的數據顯示有所改善，但我們並不認為足以令美聯儲在夏季結束前提升目標利率。此外，美聯儲不願意過早升息，更傾向於等待美國經濟更快提升之後才採取行動。我們因此預計美聯儲最早升息時間不會早於9月。

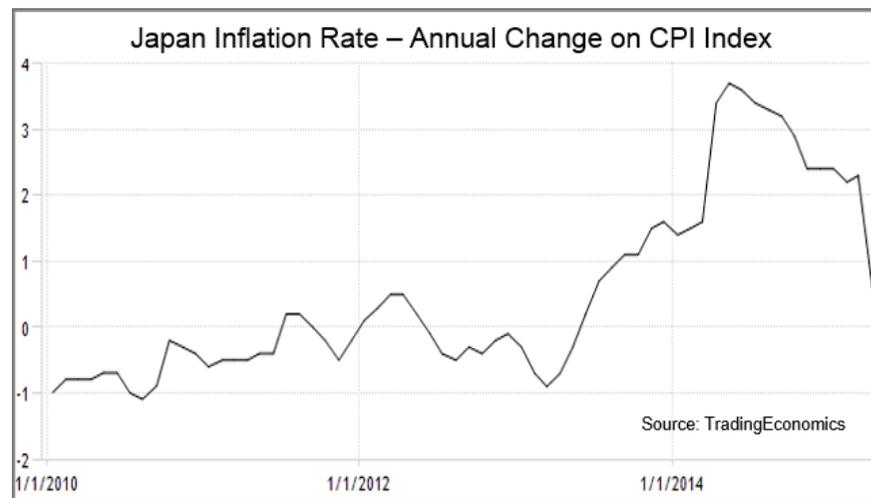
經濟

日本央行會議紀要指向通脹

日本央行於上週二公佈了4月貨幣政策會議紀要。主要內容是QQE(質化與量化寬鬆政策)將延續至通脹持穩於2%。物價穩定確實是該央行關注的重點。基於此，日本央行決定稍作喘息，將通脹目標延遲至2016年。不過一些成員認為新的目標仍舊過於樂觀而且太大，成員之間的意見依然不一致。

需要補充的是「私人消費缺乏動能」。雖然收入正在提升並將會推動消費增長，並因此推動通脹。從這方面考慮，4月零售銷售月率在3月令人失望的下降1.9%之後，出現0.4%的增長。市場預期值為增長1.1%。首相安倍晉三去年發起的銷售稅上調導致了更深的危機，削弱了全球消費。然而第二輪增稅被推遲至2017年。作為安倍經濟學主體部分的未來增稅若被取消，將發出此財政政策毫無效率的明顯信號。

我們預計隨著低油價效應的消退，通脹將會上升，同時當前日元貶值也將推動通脹上揚。此外，央行行長黑田東彥表示「如果日本經濟在未來2年如日本央行的預期增長，日元將會升值」。但我們仍舊對日本經濟能否持續復甦感到懷疑。這些巨量的寬鬆將刺激經濟增長，即便是日本央行承認對持有的債券正在遭受虧損感到擔憂。潛在的損失將非常巨大。



經濟

巴西制度成為焦點

下周將是繁忙的一周，因為貨幣政策委員會將於週三宣佈貨幣政策決議，同時數據方面將於週一公佈5月製造業PMI和貿易帳；週二公佈4月工業產出；週三公佈服務業PMI。

上週五公佈的巴西第一季度GDP意外高於市場預期，增幅為年率下降1.6%，而市場預期為下降1.8%。數據表明巴西經濟在2014年第四季度季率下降0.2%之後，第一季度再次下降0.2%(最後一次出現正增長是在2014年第一季度)。我們預計這並非年內的最後一次萎縮。預計2016年中期增長將大幅復甦。目前巴西正處於艱難之中。不過近期關鍵的節支計劃已於上周獲批，國會接受了削減養老金和勞工福利的政策，將有助於降低政府的高負債水平。在修復 Dilma Rousseff 總統政府的同時，也有助於平衡預算。巴西4月的名義預算盈餘達到112億雷亞爾，高於預期值50億雷亞爾。不過巴西的淨債務從GDP的33.1%上升至33.8%。

利率將上調50個基點

最初我們預計巴西央行會在6月2日和3日的會議上升息25個基點至13.50%，因為數據表明高企的通脹會略為減速，同時意外下降的經濟數據指向更嚴重的經濟萎靡。不過近期央行副行長Luiz Awazu Pereira的強硬論調表明巴西央行將致力於保持實際緊縮步調，稱貨幣政策委員會將繼續保持警惕。該言論因此表明下次會議上更可能會升息50個基點至13.75%。

巴西雷亞爾兌美元走軟，昨天上試阻力位3.19/20之後持穩於3.16附近。在未來幾天，政策因素將導致巴西雷亞爾面臨壓力，我們因此預計短線將繼續下跌。



經濟

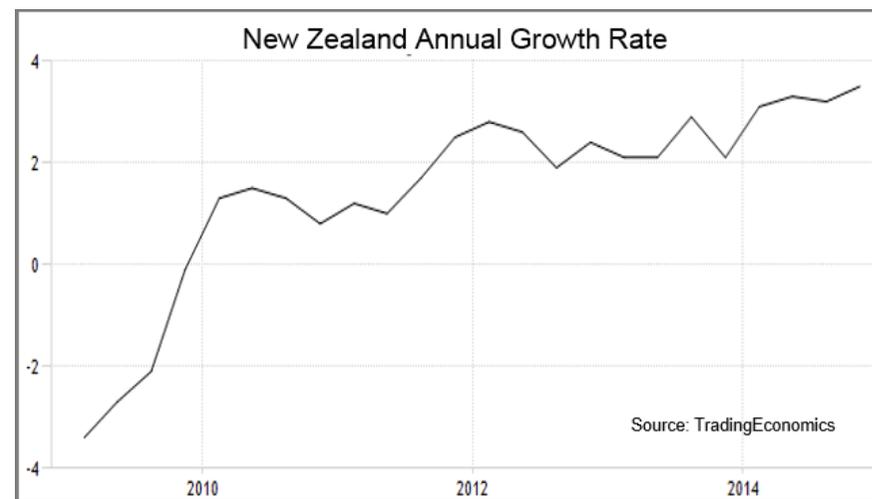
新西蘭數據令人擔憂

上週五公佈的營建許可繼前值增長11%之後月率下降1.7%。同時新西蘭銀行的前景報告，一份商業調查降至2年來低點。只有15.7%的受調查者預計新西蘭經濟將會改善。而上個月的調查結果是30.2%的受訪者看好。商業信心隨著經濟下滑而放緩。更具體的說，新西蘭農民所持有的合作集團恆天然公司將其產出制定在8年來低點，因為全球奶製品供應過量。這對新西蘭GDP將造成更大壓力。

新西蘭今年的通脹預期降至1.62%。儘管通脹保持在儲備銀行的目標區間1至3%之內。此前的預期為1.76%。如果降至區間下方，官方現金利率將從3.5%下調。更疲軟的經濟數據將迫使儲備銀行刺激經濟。雖然如此，儲備銀行仍有行動空間。

該央行還需要處理低抵押利率帶來的房價上漲。有些人認為泡沫即將爆發。即便該國政府承認奧克蘭的泡沫擔憂。平均來看，該國全國房價自2014年3月以來增長約8%。一旦降息，將帶來房產市場的風險。

新西蘭元兌美元在過去的6個月裡下跌，目前交易於1.4000至1.4100區間。不過近期的主要行情來自於美元。然而確認新西蘭當前的困難將推動該匯價走高。



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。