

外汇市场 每周展望

2015年6月15日-21日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	外汇市场	亚洲区域货币战争升温 - Peter Rosenstreich
p4	经济	新西兰联储降息 - Arnaud Masset
p5	经济	OPEC保护其市场份额 - Yann Quelenn
p6	经济	巴西经济仍旧承压 - Arnaud Masset
p7	经济	美国经济复苏道路蹒跚 - Yann Quelenn
p8	免责声明	

外汇市场

亚洲区域货币战争升温

作为对该国货币强势的报复性回击，韩国央行降息25个基点至1.5%（市场普遍预期为维持不变）。据该央行行长表示，此次利率决议并非一致通过。MERS的爆发导致商业活动放缓幅度高于预期，消费者信心目前出现下降，出口也持续恶化，增长前景低迷。总体上央行声明基调温和，指出“国内增长预期的下行风险在4月份有所扩大”。

不过积极降息的主要原因是出口市场持续疲软。韩国央行调降了对出口的观点，称“出口下降的趋势加速”。由于安倍经济学通过日元贬值刺激经济增长，韩元兑日元处于3年来的涨势中。5月出口数据显示大幅萎缩10.9%。由于出口下挫，韩国政府重申需要弱势韩元，并担心邻国的竞争性货币贬值。后市看，利率决议最终将由数据决定，但我们怀疑将会有更多的宽松应对韩元弱势。也就是说，我们预计将有其他的亚洲地区出口导向国家会采取相对应的措施。

然而韩国央行的宽松会因为家庭债务的增长而受到限制。廉价信贷导致家庭债务快速扩张，韩国此前曾深受其害（一系列的信贷泡沫破灭）。由于信贷主要流向富裕的家庭，因此贷款拖欠处于较低水平。不过随着家庭看起来将削减债务，持续的降息导致消费者支出下降。很明显，韩国央行在制定政策时会考虑到家庭债务。



经济

新西兰联储降息

上周早些时候新西兰联储公布了利率决议以及货币政策。该报告显示了当前新西兰经济的状况。下面是导致新西兰联储降息25个基点至3.25%的部分原因概览。

失业率从2012年第三季度的7.2%稳步下降至2014年第三季度的5.5%之后再次上升，2015年第一季度达到5.8%。失业率上升是由于就业增长导致更多的人开始寻找工作，就业参与率在2015年第一季度提升至69.9%。在第一季度，劳动力增加7.3万，其中一半来自于移民增长。在过去4个季度中，净移民率保持在1%以上。不过失业率计划将降至5%左右，以及一些薪资增长。此外，油价下跌以及新西兰元在第一季度上涨增加了通胀压力，冬季月份的CPI年率降至1%以下。

所有这些因素 —— 就业长期增长、强劲的净移民、持续薪资增长和更低利率环境 —— 增加了房产市场的压力，推动房价走高。5月份全国房产均价(包括奥克兰)年率跳涨7%，月率增长1.1%，而奥克兰增长更为明显，房价年率增长超过20%。不过房产市场的警戒状态并未阻挡新西兰联储上周降至25个基点至3.25%，以缓解增长担忧以及低通胀压力。

即便如此，新西兰联储并非无所作为，而是采取措施抑制奥克兰不断上升的市场风险。该央行在5月早些时候提议调整LVR(按揭比率)，可能会在今年10月开始实施。新的政策要去奥克兰地区的居住房产按揭首付在3成以上。第二项调整是关于上调现有的高按揭比率(例如首付低于两成)的“限购”，在奥克兰地区以外的新购住房抵押贷款的首付从10%上提至15%。

尽管新西兰联储呼吁银行领会“限购精神”，不要在奥克兰地区寻求高按揭比率的投资者，但我们怀疑投资者会在新条例生效前，在夏季争取到贷款。我们因此预计房产市场将在新条例生效前进一步上涨。总之，这会在一定程度上弱化央行快速降息的倾向，即便是采取了强烈的温和立场。

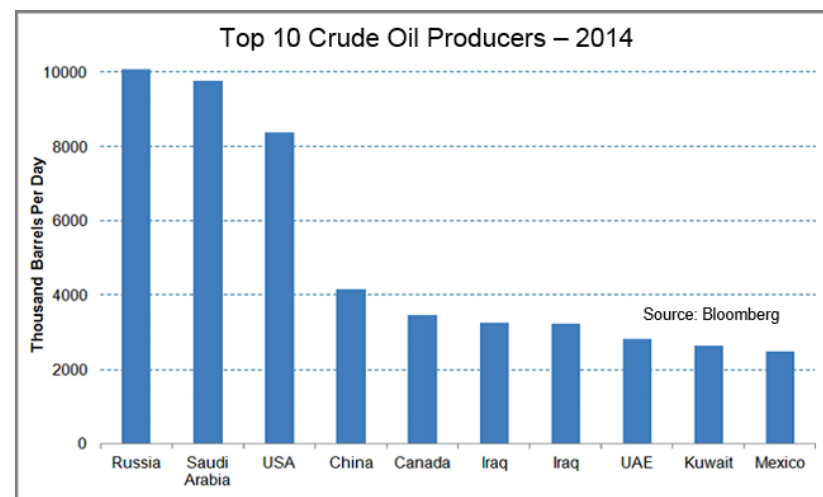
经济

OPEC保护其市场份额

经过上周五在维也纳召开的OPEC峰会，会议决定保持产出水平不变(尽管一些成员担心供应过量)。尽管去年需求大幅度下降，OPEC产出配额仍旧保持在每天3000万桶。看起来OPEC正采取策略保护其全球原油供应40%的份额。因此，维持产出在较高的水平对开采成本更高的美国页岩油的发展带来压力。此策略是基于高生产成本会导致美国开采减速的假设致伤。越来越多的证据显示低价格策略确实有效，上周美国钻探设备数量减少了1%。在过去一年中，美国超过50%的钻探设备被关闭。

OPEC还强调，全球经济复苏将带来需求上升并减缓产能过剩，因此有必要维持高水平产出。“市场稳定必须成为所有人的顾虑”，OPEC补充说。

在OPEC会议之后，伊朗重申将重返市场。目前伊朗仍旧处于禁运之中。不过我们预计6月30日之前德黑兰和6国(中国、法国、德国、美国、英国和俄罗斯)将达成协议。如果达成核谈判将解除制裁，尽管油价下跌，但德黑兰希望能够出口更多原油。不过，伊朗也揭示了在油价下跌时，OPEC成员在维持产出是面临的脆弱平衡。因此，原油保持下跌，我们目标是布伦特油价在中期达到60美元。



经济

巴西经济仍旧承压

上周二Dilma Rousseff宣布一项1980亿巴西雷亚尔的基础设施投资计划。新授权奖项私人投资者投标，投资领域包括海港、机场、道路和铁路。这一计划的主要目的在于通过基础设施建设让巴西经济获得新的活力，同时更新这个全球第七大经济体的过时设备，提高产能和效率。

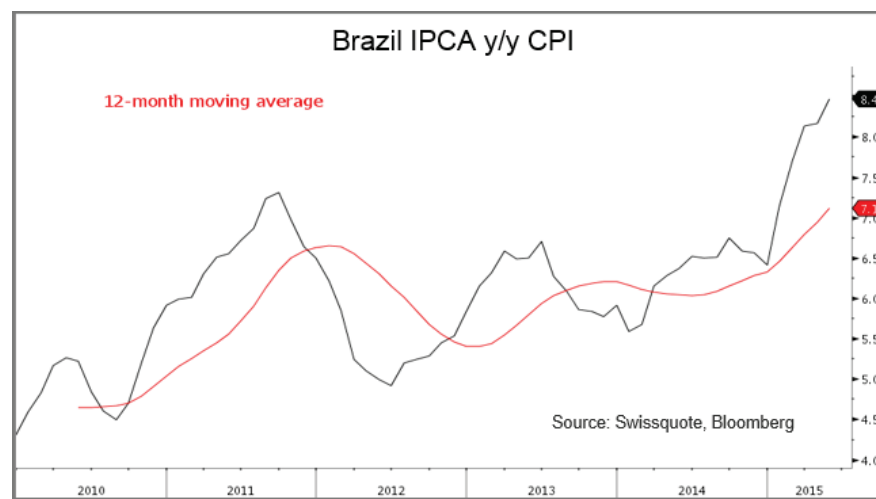
该国政府已经在2012年推出了一项特许计划，但没有取得巨大成功，不夸张的说，只有占总额2100亿雷亚尔不到20%的投资对私人投资者有吸引力。不过Rousseff称这次的特许计划将保证投资者获得公平的回报，因为巴西发展银行会给中标者提供优惠融资条件。除了明显的希望创造更优厚的私人-公共投资环境之外，为了结束目前的经济衰退，政府同时还致力于平衡近期削减就业和社会支出相关的财政调整。该投资计划带来新鲜的活力，虽然超过65%的投资投标会在2018年之后，不会产生即时的增长。

货币政策会议纪要：升息尚未结束

尽管传出利好消息，但巴西的未来并非一片光明，因为巴西央行对抗通胀带来的间接伤害将影响到当前的衰退。

即便是巴西央行竭力将通胀引导向4.5%的目标，但巴西通胀压力仍旧非常强劲。5月通胀年率加速至警戒高位8.47%，食品和饮料、房屋、医疗保健和个人支出推动通胀增幅超过预期值8.30%。

数据高于预期增加了巴西央行进一步紧缩政策预期，7月底(下次会议是7月29日)可能会再次升息50个基点。此外，会议纪要的强硬论调表明巴西升息进程尚未结束。周四巴西雷亚尔兑美元上涨2.5%，表明市场认为还会进一步紧缩。我们预计市场波动性减弱以及当前的财政整固进程缺乏利空消息，将增加交易者对巴西货币套息交易的兴趣，推动巴西雷亚尔兑美元短线上涨。



经济

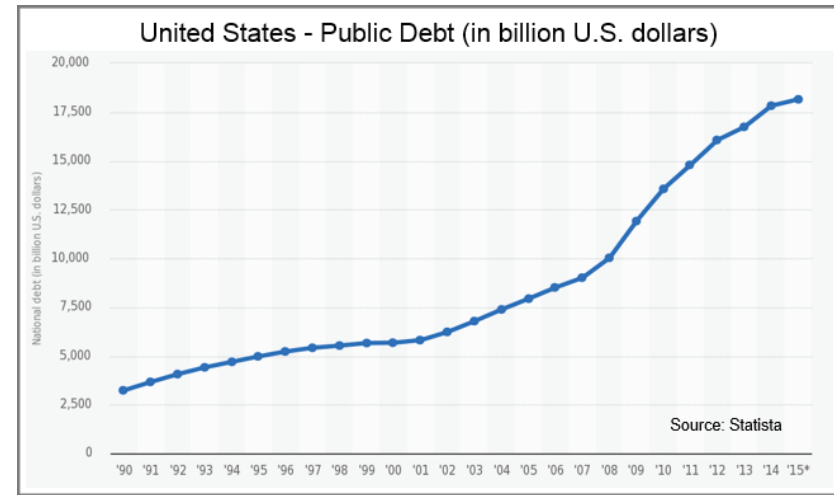
美国经济复苏道路蹒跚

上周一，美国劳工部公布了4月就业数据，包括职位空缺(JOLTS)。该数据为530万。3月职位空缺从前一月的514万下降至499万。该数据仍旧存在争议，该报告采用的调查问卷极低，因而我们怀疑其可信性。

上周早些时候公布的5月零售销售月率增长1.2%，高于预期水平，收回了12月至2月的降幅。这是连续第3个月增长。新车购买推动了该指数。此外，零售销售年率增长2.7%。数据公布之后美元上涨，但看起来市场并不愿意重新建立美元多头，因为复苏仍旧存在不确定性。尽管如此，美联储9月升息的预仍旧上升。

下周美联储将召开会议。虽然升息的可能性很低，但会议纪要 -- 将于7月初发布 -- 会受到市场的仔细分析以评估9月升息的可能性。不过，升息还面临一个大问题，这同时会大幅度增加每年的赤字。事实上，美国债务为18万亿美元左右，1%的增长将令联邦债务上升超过1000亿美元。美国经济经济必须强劲到可以长期持稳这个赤字规模。

我们坚持谨慎对待欧元兑美元，因为该货币对主要受到希腊谈判的影响。只要希腊和债权方不能达成协议，欧元兑美元将保持下行。不过，任何关于谈判的利好消息都会推动该汇价上涨。我们认为这将是再次做空欧元兑美元的机会。



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。