

外匯市場 每週展望

2015年6月15日-21日

外匯市場周報 - 目錄

p3	外匯市場	亞洲區域貨幣戰爭升溫 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	新西蘭聯儲降息 - Arnaud Masset
p5	經濟	OPEC保護其市場份額 - Yann Quelenn
p6	經濟	巴西經濟仍舊承壓 - Arnaud Masset
p7	經濟	美國經濟復甦道路蹣跚 - Yann Quelenn
p8	免責聲明	

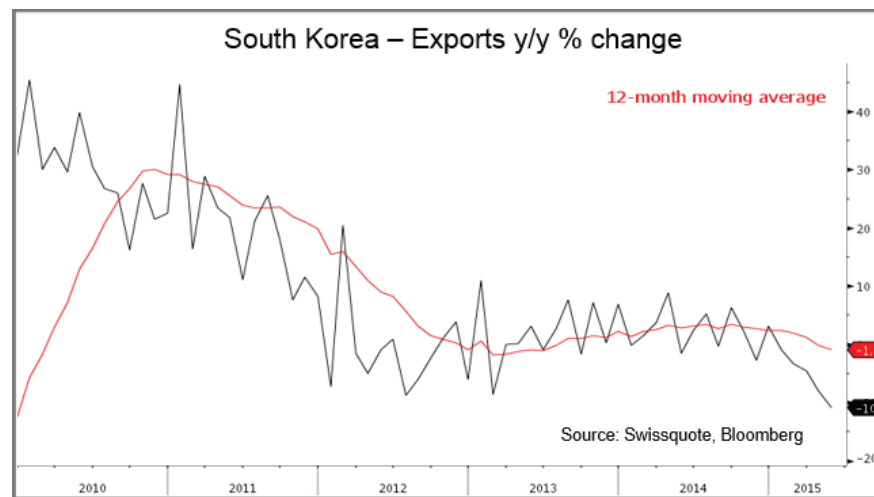
外匯市場

亞洲區域貨幣戰爭升溫

作為對該國貨幣強勢的報復性回擊，韓國央行降息25個基點至1.5%(市場普遍預期為維持不變)。據該央行行長表示，此次利率決議並非一致通過。MERS的爆發導致商業活動放緩幅度高於預期，消費者信心目前出現下降，出口也持續惡化，增長前景低迷。總體上央行聲明基調溫和，指出「國內增長預期的下行風險在4月份有所擴大」。

不過積極降息的主要原因是出口市場持續疲軟。韓國央行調降了對出口的觀點，稱「出口下降的趨勢加速」。由於安倍經濟學通過日元貶值刺激經濟增長，韓元兌日元處於3年來的漲勢中。5月出口數據顯示大幅萎縮10.9%。由於出口下挫，韓國政府重申需要弱勢韓元，並擔心鄰國的競爭性貨幣貶值。後市看，利率決議最終將由數據決定，但我們懷疑將會有更多的寬鬆應對韓元弱勢。也就是說，我們預計將有其他的的亞洲地區出口導向國家會採取相對應的措施。

然而韓國央行的寬鬆會因為家庭債務的增長而受到限制。廉價信貸導致家庭債務快速擴張，韓國此前曾深受其害(一系列的信貸泡沫破滅)。由於信貸主要流向富裕的家庭，因此貸款拖欠處於較低水平。不過隨著家庭看起來將削減債務，持續的降息導致消費者支出下降。很明顯，韓國央行在制定政策時會考慮到家庭債務。



經濟

新西蘭聯儲降息

上周早些時候新西蘭聯儲公佈了利率決議以及貨幣政策。該報告顯示了當前新西蘭經濟的狀況。下面是導致新西蘭聯儲降息25個基點至3.25%的部分原因概覽。

失業率從2012年第三季度的7.2%穩步下降至2014年第三季度的5.5%之後再次上升，2015年第一季度達到5.8%。失業率上升是由於就業增長導致更多的人開始尋找工作，就業參與率在2015年第一季度提升至69.9%。在第一季度，勞動力增加7.3萬，其中一半來自於移民增長。在過去4個季度中，淨移民率保持在1%以上。不過失業率計劃將降至5%左右，並伴隨一些薪資增長。此外，油價下跌以及新西蘭元在第一季度上漲增加了通脹壓力，冬季月份的CPI年率降至1%以下。

所有這些因素 —— 就業長期增長、強勁的淨移民、持續薪資增長和更低利率環境 —— 增加了房產市場的壓力，推動房價走高。5月份全國房產均價(包括奧克蘭)年率跳漲7%，月率增長1.1%，而奧克蘭增長更為明顯，房價年率增長超過20%。不過房產市場的警戒狀態並未阻擋新西蘭聯儲上周降至25個基點至3.25%，以緩解增長擔憂以及低通脹壓力。

即便如此，新西蘭聯儲並非無所作為，而是採取措施抑制奧克蘭不斷上升的市場風險。該央行在5月早些時候提議調整LVR(按揭比率)，可能會在今年10月開始實施。新的政策要去奧克蘭地區的居住房產按揭首付在3成以上。第二項調整是關於上調現有的高按揭比率(例如首付低於兩成)的「限購」，在奧克蘭地區以外的新購住房抵押貸款的首付從10%上提至15%。

儘管新西蘭聯儲呼籲銀行領會「限購精神」，不要在奧克蘭地區尋求高按揭比率的投資者，但我們懷疑投資者會在新條例生效前，在夏季爭取到貸款。我們因此預計房產市場將在新條例生效前進一步上漲。總之，這會在一定程度上弱化央行快速降息的傾向，即便是採取了強烈的溫和立場。

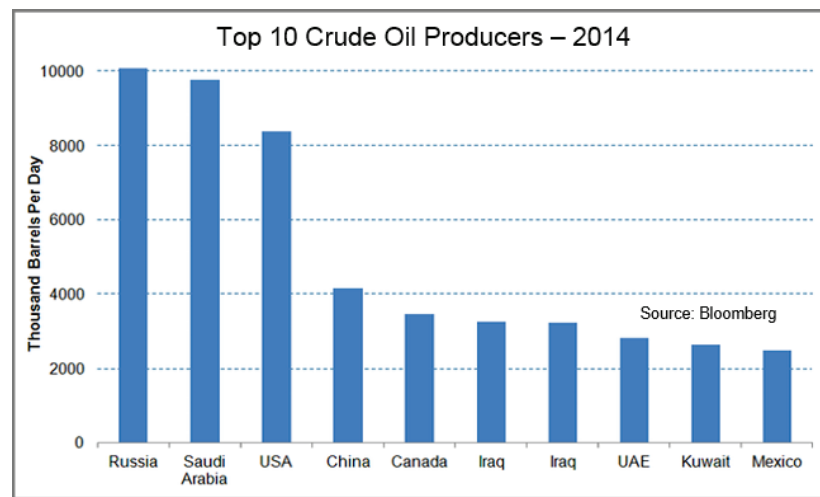
經濟

OPEC保護其市場份額

經過上週五在維也納召開的OPEC峰會，會議決定保持產出水平不變(儘管一些成員擔心供應過量)。儘管去年需求大幅度下降，OPEC產出配額仍舊保持在每天3000萬桶。看起來OPEC正採取策略保護其全球原油供應40%的份額。因此，維持產出在較高的水平對開採成本更高的美國頁岩油的發展帶來壓力。此策略是基於高生產成本會導致美國開採減速的假設致傷。越來越多的證據顯示低價格策略確實有效，上周美國鑽探設備數量減少了1%。在過去一年中，美國超過50%的鑽探設備被關閉。

OPEC還強調，全球經濟復甦將帶來需求上升並減緩產能過剩，因此有必要維持高水平產出。「市場穩定必須成為所有人的顧慮」，OPEC補充說。

在OPEC會議之後，伊朗重申將重返市場。目前伊朗仍舊處於禁運之中。不過我們預計6月30日之前德黑蘭和6國(中國、法國、德國、美國、英國和俄羅斯)將達成協議。如果達成核談判將解除制裁，儘管油價下跌，但德黑蘭希望能夠出口更多原油。不過，伊朗也揭示了在油價下跌時，OPEC成員在維持產出是面臨的脆弱平衡。因此，原油保持下跌，我們目標是布倫特油價在中期達到60美元。



經濟

巴西經濟仍舊承壓

上週二Dilma Rousseff宣佈一項1980億巴西雷亞爾的基礎設施投資計劃。新授權獎項私人投資者投標，投資領域包括海港、機場、道路和鐵路。這一計劃的主要目的在於通過基礎設施建設讓巴西經濟獲得新的活力，同時更新這個全球第七大經濟體的過時設備，提高產能和效率。

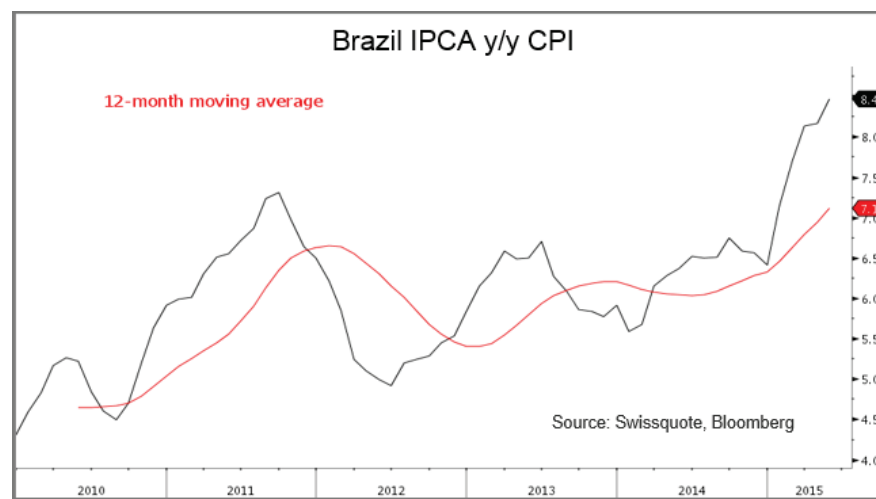
該國政府已經在2012年推出了一項特許計劃，但沒有取得巨大成功，不誇張的說，只有占總額2100億雷亞爾不到20%的投資對私人投資者有吸引力。不過Rousseff稱這次的特許計劃將保證投資者獲得公平的回報，因為巴西發展銀行會給中標者提供優惠融資條件。除了明顯的希望創造更優厚的私人-公共投資環境之外，為了結束目前的經濟衰退，政府同時還致力於平衡近期削減就業和社會支出相關的財政調整。該投資計劃帶來新鮮的活力，雖然超過65%的投資投標會在2018年之後，不會產生即時的增長。

貨幣政策會議紀要：升息尚未結束

儘管傳出利好消息，但巴西的未來並非一片光明，因為巴西央行對抗通脹帶來的間接傷害將影響到當前的衰退。

即便是巴西央行竭力將通脹引導向4.5%的目標，但巴西通脹壓力仍舊非常強勁。5月通脹率加速至警戒高位8.47%，食品和飲料、房屋、醫療保健和個人支出推動通脹增幅超過預期值8.30%。

數據高於預期增加了巴西央行進一步緊縮政策預期，7月底(下次會議是7月29日)可能會再次升息50個基點。此外，會議紀要的強硬論調表明巴西升息進程尚未結束。週四巴西雷亞爾兌美元上漲2.5%，表明市場認為還會進一步緊縮。我們預計市場波動性減弱以及當前的財政整固進程缺乏利空消息，將增加交易者對巴西貨幣套息交易的興趣，推動巴西雷亞爾兌美元短線上漲。



經濟

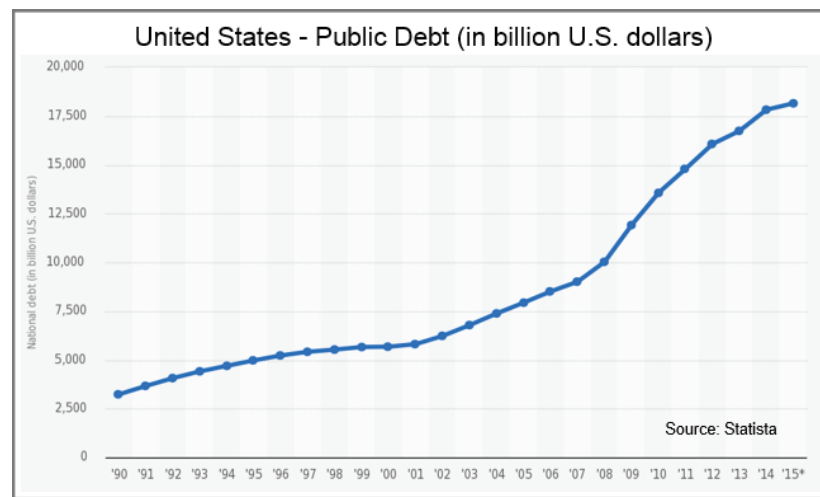
美國經濟復甦道路蹣跚

上週一，美國勞工部公佈了4月就業數據，包括職位空缺(JOLTS)。該數據為530萬。3月職位空缺從前一月的514萬下降至499萬。該數據仍舊存在爭議，該報告採用的調查問卷極低，因而我們懷疑其可信性。

上周晚些時候公佈的5月零售銷售月率增長1.2%，高於預期水平，收回了12月至2月的降幅。這是連續第3個月增長。新車購買推動了該指數。此外，零售銷售年率增長2.7%。數據公佈之後美元上漲，但看起來市場並不願意重新建立美元多頭，因為復甦仍舊存在不確定性。儘管如此，美聯儲9月升息的預仍舊上升。

下周美聯儲將召開會議。雖然升息的可能性很低，但會議紀要 -- 將於7月初發佈 -- 會受到市場的仔細分析以評估9月升息的可能性。不過，升息還面臨一個大問題，這同時會大幅度增加每年的赤字。事實上，美國債務為18萬億美元左右，1%的增長將令聯邦債務上升超過1000億美元。美國經濟必須強勁到可以長期持穩這個赤字規模。

我們堅持謹慎對待歐元兌美元，因為該貨幣對主要受到希臘談判的影響。只要希臘和債權方不能達成協議，歐元兌美元將保持下行。不過，任何關於談判的利好消息都會推動該匯價上漲。我們認為這將是再次做空歐元兌美元的機會。



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。