

外汇市场 每周展望

2015年6月22日-28日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	风险在 欧洲蔓延 - Peter Rosenstreich
p4	经济	6月FOMC会议：语调温和 - Arnaud Masset
p5	经济	挪威央行正在应对房价 - Yann Queleenn
p6	经济	瑞士央行：独自为战 - Peter Rosenstreich
p7	经济	日本央行：对增长过于乐观 - Yann Queleenn
p8	外汇市场	澳洲联储：仍旧降息空间 - Arnaud Masset
p9	免责声明	

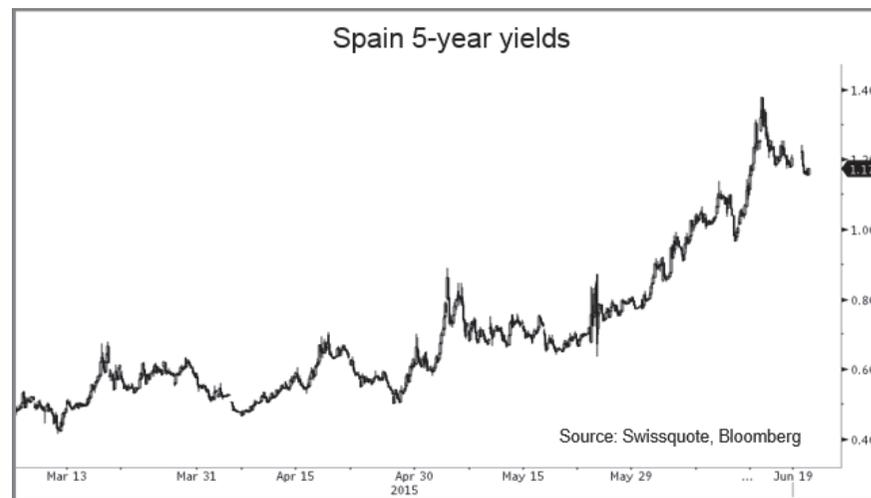
经济

风险在欧洲蔓延

外汇市场对于布鲁塞尔和雅典未能达成协议显得并不慌张。然而欧元区外围国家债券遭到猛烈抛售。同时外汇国家与德国债券收益率差显著扩大。可能固定收益市场将再次扮演“矿场中的金丝雀”的地位。自2014年10月以来，外围债券收益率受益于欧洲央行1.1万亿欧元的巨额债券买入计划。收益率敏感的投资者饥不择食，令处于历史性风险国家的债券收益率降至不正常的低水平。

有两个因素推动了收益率的反弹。首先是欧洲经济数据继续表现突出。4月通胀年率经过5个月的通缩之后上升0.3%。虽然仍旧低于欧洲央行的目标2.0%，但物价压力的回归是QE正在起效的正面信号，而且可能表明欧洲央行不会跟随美联储和日本央行陷入无尽的资产负债比扩张(即欧洲央行将在2016年9月如期结束QE)。第二个因素是希腊违约和/或“希腊退欧”的明显风险。同时，很明显我们在希腊危机的过程中已经历过很多此时的场景，总体政治氛围有所淡化，新传出的利好消息平衡了负面消息。不过这次的传闻极具破坏性。希腊违约(IMF、欧洲央行和/或公共债务)的可能性明显上升，利息也相应的出现调整。

也就是说，近期债券市场的上涨和波动引起了对希腊之外的担忧。几年来的QE导致投资者和央行之间相互抵消，全球收益率受到限制。相应的，收益率、股市和商品之间的走势高度相关。利息的快速释放将导致突发性的扩散至其它市场。



经济

6月FOMC会议：语调温和

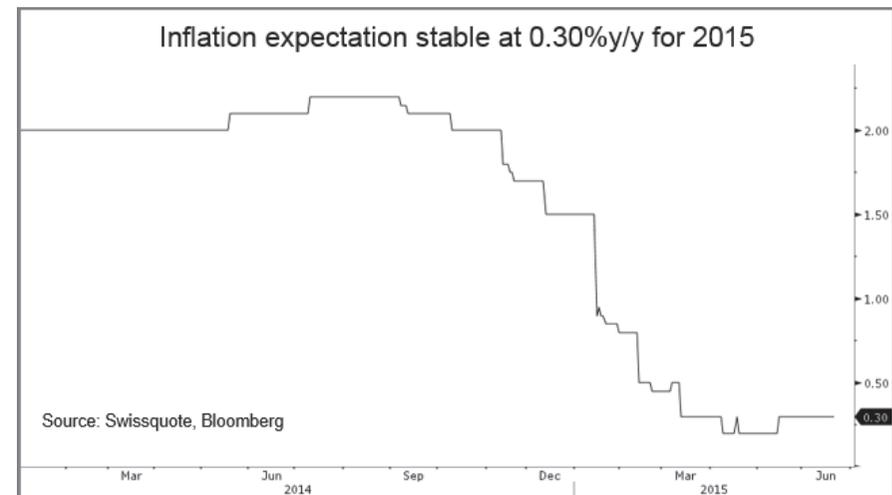
耶伦比预期更加温和

美联储公开市场委员会在周三宣布维持联邦基金利率区间在0%-0.25%不变。大部分市场参与者认为该声明和新闻发布会指向2015年底升息。不过大部分FOMC成员调降了2015年、2016年和2017年联邦基金利率。美联储主席耶伦宣布，货币政策委员会希望看到劳动力市场进一步改善，并感受到通胀会在中期达到2%目标的信心，届时才会开始升息。该委员会将2015年核心PCE通胀预期维持在1.3%-1.4%，但将2016年预期提升至1.6%-1.9%。失业率方面，货币政策委员将2015年预期从3月的5-5.2%上调至5.2-5.3%。美联储还将GDP预测从3月的2.3-2.7%下调至1.8-2%。此外，最近在周四公布的CPI数据表明通胀增幅并不及市场的预期。5月CPI月率增长0.4%，预期值为0.5%；同时核心CPI月率增长0.1%，为年内最低增幅，而市场预期中值为0.2%。

前景仍旧不明

考虑到上面的这些修正和新闻发布会的温和论调，我们相信9月升息并不能保证，因为美联储坚持任何的货币政策调整都会基于数据，称“委员会将在每次会议上逐一决定初步升息的时间，这取决于对未来经济信息的评估以及未来经济的前景。”

很明显政策制定者希望看到经济进一步提升之后再开始升息，因为经济复苏可能会脱离当前轨道。我们因此不排除美联储将会更晚开始紧缩周期。



经济

挪威央行正在应对房价

正如预期，由于增长迟缓、经济前景疲弱以及通胀低于目标（5月CPI年率2.1%，目标为2.5%），挪威央行降息25个基点至1%。1个月之前，挪威央行维持利率不变。我们当时认为该央行正在等待时机，收集更多数据。同时，制造业PMI、工业产出在5月下降。此外，第一季度GDP在前一季度增长0.9%之后再次上升0.2%。我们预计该国经济将继续受到低油价的打击，因此预计降息可能性上升。央行行长奥尔森宣布，只要布伦特油价保持在70美元下方，挪威经济将岌岌可危。目前油价的上涨只是暂时，油价仍旧保持在60美元/桶的水哦平，因此挪威经济可能会再次降息。

降息带来了通胀压力，可能会更加刺激过热的房地产市场。事实上，自1990年中期以来，挪威房价已经上涨了3倍，过去12个月上涨7.5%。上周三挪威财政部长Siv Jensen召开了房地产市场政策会议。会议决定允许建造廉价房以增加供应，令市场降温。此外该部长要求，如果贷款活动没有减弱，银行因采取新措施。

挪威央行还保留了进一步放宽政策的空间。我们因此预计今年晚些时候还会再次降息，很可能在夏季之后。美元兑挪威克朗从7.60上涨至7.70，下一目标位于7.85。



经济

瑞士央行：独自为战

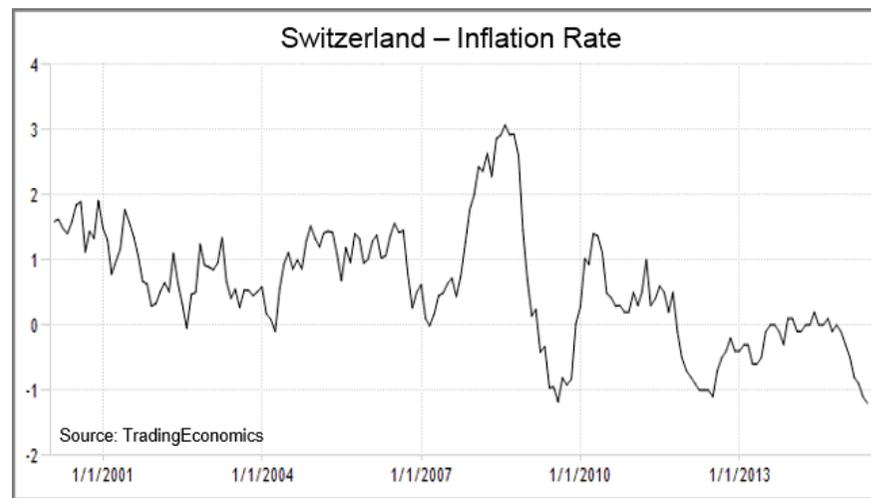
瑞士经济预计将进一步萎缩

瑞士政策制定者感到高兴的是，目前为止经济的弹性吸收了欧元兑瑞郎贬值15%的冲击。不过仍有大量证据显示中长期后果正在体系中显示。瑞士央行相信这只是突然货币重估带来的负面影响。然而收入数据明显表明瑞郎兑欧元强势上涨正在严重的持续拖累瑞士经济复苏。我们相信瑞士将遭到瑞郎升值带来的更深负面经济影响。在6月预测中，瑞士政府统计局预计2015年经济增长进一步放缓至0.8%，而3月的预期值为0.9%。同时2016年GDP增长从1.8%向下修正至1.6%。统计局称“外贸预计将在2015年全年对瑞士增长带来负面影响。鉴于欧洲经济的疲弱但持续的经济复苏以及瑞士内需的不断扩张”。令人担忧的是，这只是对内需的一些乐观看法，因为零售销售经过大幅下挫之后仅小幅反弹，同时通胀也仍旧疲弱。由于消费者向境外寻求额外的价值，因此我们对需求保持强劲并没与信心。

瑞士央行维持货币政策不变

正如预期，瑞士央行将3个月LIBOR目标区间保持在-1.25% to -0.25%，将存款利率保持在-0.75%。由于可用的工具有限，瑞士央行将等待强势推浪正在伤害瑞士经济的更多证据。也就是说，即便是数据加速下滑，瑞士央行也不会采取行动。

降息的效果有限，同时外汇干预只会鼓励市场挑战央行，并造成数以亿计的损失。我们预计随着希腊滑向违约，欧元兑瑞郎将跌向1.0235。



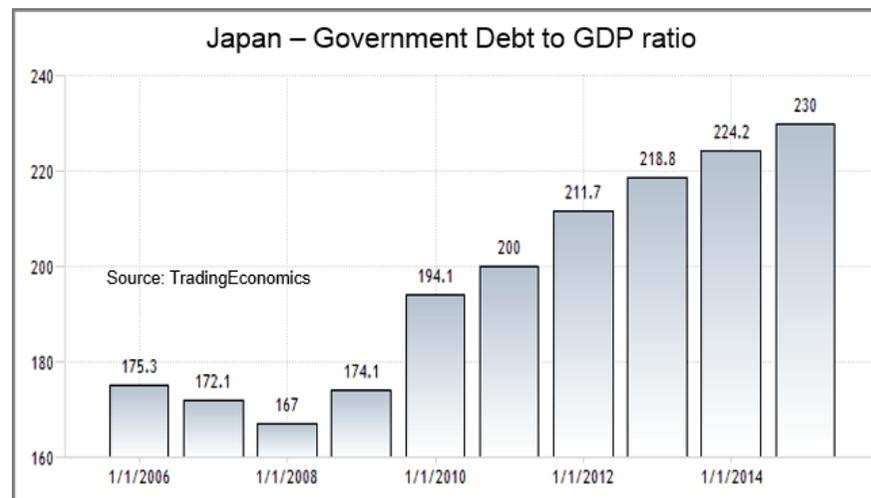
经济

日本央行：对增长过于乐观

上周日本央行行长黑田东彦表示日元非常疲弱。市场将其颇具争议的言论理解为试图推升日元或至少阻止进一步跌势。昨天黑田东彦解释称，他的言论并无任何目的，也没有试图影响日元汇率。尽管他做出了补充，但日元仍旧强于该行长发表言论之前的水平。

我们认为政策制定者对于日元在过去几年的重挫并不满意。美元兑日元本月触及13年以来的高点。很显然，QQE的效果令日元下跌，在进口成本上升的同时，出口商收入和股市价格也在攀高。目前日本增长高于预期，上周公布的GDP年率增长3.9%，高于预期值2.9%。进一步的货币宽松将持续，直至达到2%的通胀目标。4月核心通胀年率为0.3%。

上周五日本央行召开会议并决议维持扩张货币政策。该央行将以每年80万亿日元的速度增加基础货币。此次央行决议之后，日本股市上涨，我们预计只要央行持续扩大基础货币，股市将保持涨势。这将可能增加已经处于全球最高的债务/GDP比率，根据NAB的预测，2020年将上升至252%。这些数据与安倍晋三的预测相距甚远，他表示日本未来5年的增长预期将达到3%，远高于过去10年的水平。



外汇市场

澳洲联储：仍旧降息空间

澳元仍被高估

上周，澳洲联储发布了6月2日会议纪要。该央行重申澳元看起来仍旧被高估，因此澳元还有下跌空间。“汇率接近年初以来的最低水平，但货币政策成员注意到当前的汇率，尤其是贸易加权汇率，对经济平衡增长带来的帮助低于正常水平。因此汇率进一步贬值有可能且有必要，尤其是考虑到去年商品价格大幅下跌。”会议纪要称。

不过澳洲联储指出制造业等非矿产行业的私人投资水平非常低，这些行业的“投资率低于近几年货币贬值率”。这确认了我们的观点，即虽然GDP数据改善（第一季度季调后季率增长0.9%），但经济状态并不好，因为对出口过于依赖且内需仍旧平缓，同时今年第一季度私人消费萎缩1.2%（季调后）。该央行补充称澳元下跌必然“会令部分行业在一定程度上受益”，澳元将在很长一段时间内保持弱势。

等待美国消息

总之，我们认为不排除再次降息。不过，目前我们相信澳洲联储会维持不变，评估经济发展和金融市场状况，希望美国会不断传出利好消息——这并非是一定如此——因为这会让澳元兑美元在不干预的情况下也会下跌。



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。