

外匯市場 每週展望

2015年6月22日-28日

外匯市場周報 - 目錄

| | | |
|----|------|--------------------------------|
| p3 | 經濟 | 風險在歐洲蔓延 - Peter Rosenstreich |
| p4 | 經濟 | 6月FOMC會議：語調溫和 - Arnaud Masset |
| p5 | 經濟 | 挪威央行正在應對房價 - Yann Queleonn |
| p6 | 經濟 | 瑞士央行：獨自為戰 - Peter Rosenstreich |
| p7 | 經濟 | 日本央行：對增長過於樂觀 - Yann Queleonn |
| p8 | 外匯市場 | 澳洲聯儲：仍舊降息空間 - Arnaud Masset |
| p9 | 免責聲明 | |

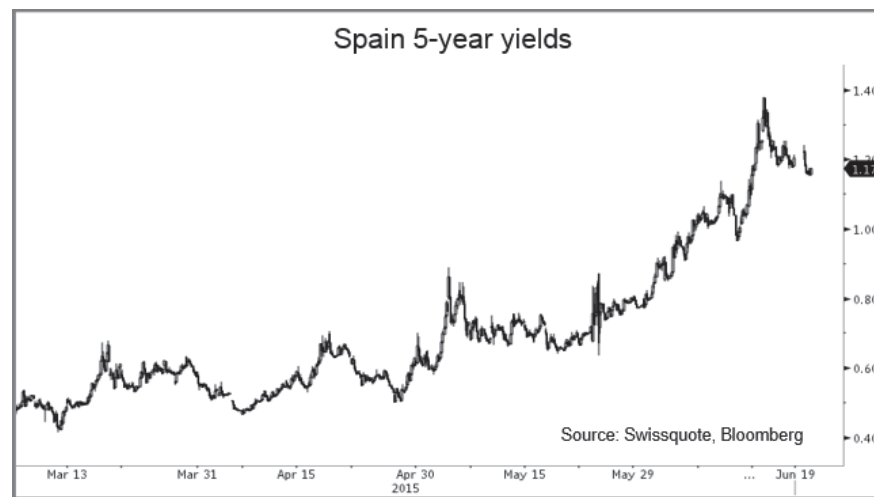
經濟

風險在歐洲蔓延

外匯市場對於布魯塞爾和雅典未能達成協議顯得並不慌張。然而歐元區外圍國家債券遭到猛烈拋售。同時外匯國家與德國債券收益率差顯著擴大。可能固定收益市場將再次扮演「礦場中的金絲雀」的地位。自2014年10月以來，外圍債券收益率受益於歐洲央行1.1萬億歐元的巨額債券買入計劃。收益率敏感的投資者飢不擇食，令處於歷史性風險國家的債券收益率降至不正常的低水平。

有兩個因素推動了收益率的反彈。首先是歐洲經濟數據繼續表現突出。4月通脹年率經過5個月的通縮之後上升0.3%。雖然仍舊低於歐洲央行的目標2.0%，但物價壓力的回歸是QE正在起效的正面信號，而且可能表明歐洲央行不會跟隨美聯儲和日本央行陷入無盡的資產負債比擴張(即歐洲央行將在2016年9月如期結束QE)。第二個因素是希臘違約和/或「希臘退歐」的明顯風險。同時，很明顯我們在希臘危機的過程中已經歷過很多此時的場景，總體政治氛圍有所淡化，新傳出的利好消息平衡了負面消息。不過這次的傳聞極具破壞性。希臘違約(IMF、歐洲央行和/或公共債務)的可能性明顯上升，利息也相應的出現調整。

也就是說，近期債券市場的上漲和波動引起了對希臘之外的擔憂。幾年來的QE導致投資者和央行之間相互抵消，全球收益率受到限制。相應的，收益率、股市和商品之間的走勢高度相關。利息的快速釋放將導致突發性的擴散至其它市場。



經濟

6月FOMC會議：語調溫和

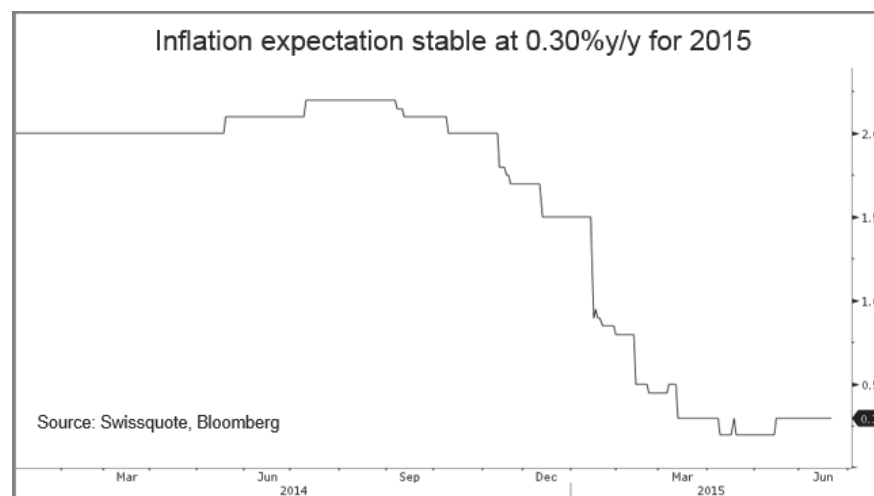
耶倫比預期更加溫和

美聯儲公開市場委員會在週三宣佈維持聯邦基金利率區間在0%-0.25%不變。大部分市場參與者認為該聲明和新聞發佈會指向2015年底升息。不過大部分FOMC成員調降了2015年、2016年和2017年聯邦基金利率。美聯儲主席耶倫宣佈，貨幣政策委員會希望看到勞動力市場進一步改善，並感受到通脹會在中期達到2%目標的信心，屆時才會開始升息。該委員會將2015年核心PCE通脹預期維持在1.3%-1.4%，但將2016年預期提升至1.6%-1.9%。失業率方面，貨幣政策委員會將2015年預期從3月的5-5.2%上調至5.2-5.3%。美聯儲還將GDP預測從3月的2.3-2.7%下調至1.8-2%。此外，最近在週四公佈的CPI數據表明通脹增幅並不及市場的預期。5月CPI月率增長0.4%，預期值為0.5%；同時核心CPI月率增長0.1%，為年內最低增幅，而市場預期中值為0.2%。

前景仍舊不明

考慮到上面的這些修正和新聞發佈會的溫和論調，我們相信9月升息並不能保證，因為美聯儲堅持任何的貨幣政策調整都會基於數據，稱「委員會將在每次會議上逐一決定初步升息的時間，這取決於對未來經濟信息的評估以及未來經濟的前景。」

很明顯政策制定者希望看到經濟進一步提升之後再開始升息，因為經濟復甦可能會脫離當前軌道。我們因此不排除美聯儲將會更晚開始緊縮週期。



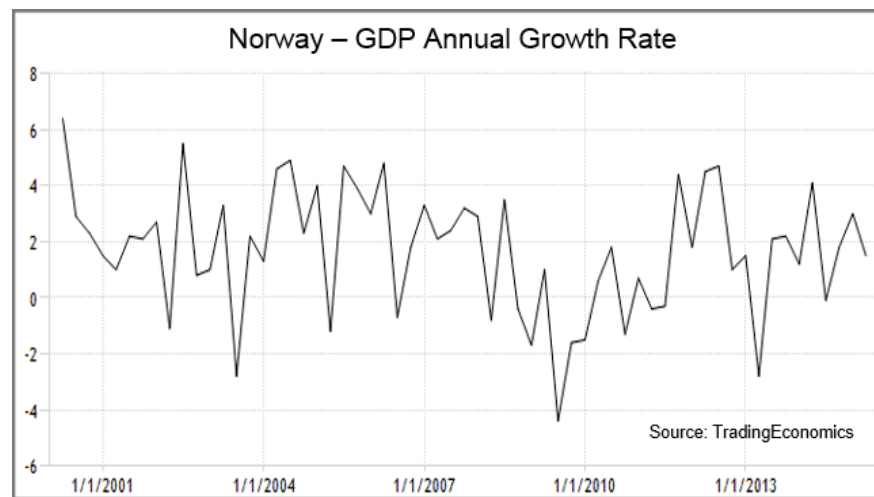
經濟

挪威央行正在應對房價

正如預期，由於增長遲緩、經濟前景疲弱以及通脹低於目標(5月CPI年率2.1%，目標為2.5%)，挪威央行降息25個基點至1%。1個月之前，挪威央行維持利率不變。我們當時認為該央行正在等待時機，收集更多數據。同時，製造業PMI、工業產出在5月下降。此外，第一季度GDP在前一季度增長0.9%之後再次上升0.2%。我們預計該國經濟將繼續受到低油價的打擊，因此預計降息可能性上升。央行行長奧爾森宣佈，只要布倫特油價保持在70美元下方，挪威經濟將岌岌可危。目前油價的上漲只是暫時，油價仍舊保持在60美元/桶的水哦平，因此挪威經濟可能會再次降息。

降息帶來了通脹壓力，可能會更加刺激過熱的房產市場。事實上，自1990年中期以來，挪威房價已經上漲了3倍，過去12個月上漲7.5%。上週三挪威財政部長Siv Jensen召開了房產市場政策會議。會議決定允許建造廉價房以增加供應，令市場降溫。此外該部長要求，如果貸款活動沒有減弱，銀行因採取新措施。

挪威央行還保留了進一步放寬政策的空間。我們因此預計今年晚些時候還會再次降息，很可能會在夏季之後。美元兌挪威克朗從7.60上漲至7.70，下一目標位於7.85。



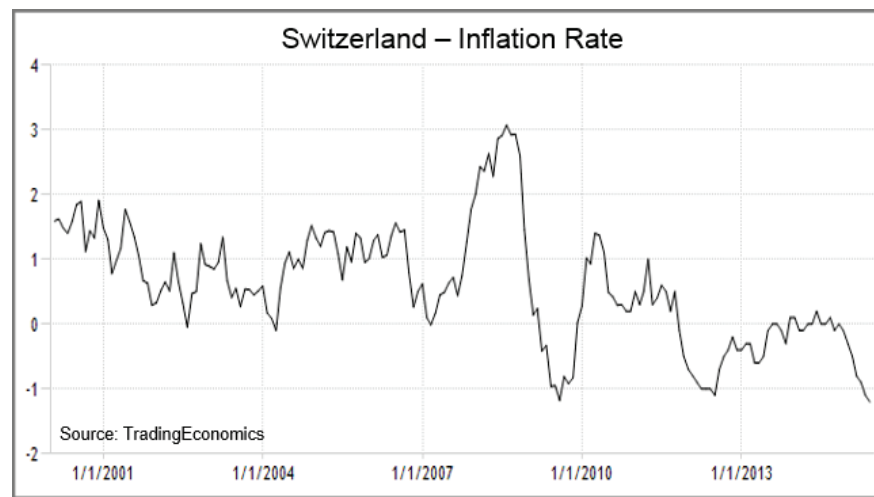
經濟

瑞士央行：獨自為戰

瑞士經濟預計將進一步萎縮
瑞士政策制定者感到高興的是，目前為止經濟的彈性吸收了歐元兌瑞郎貶值15%的衝擊。不過仍有大量證據顯示中長期後果正在體系中顯示。瑞士央行相信這只是突然貨幣重估帶來的負面影響。然而收入數據明顯表明瑞郎兌歐元強勢上漲正在嚴重的持續拖累瑞士經濟復甦。我們相信瑞士將遭到瑞郎升值帶來的更深負面經濟影響。在6月預測中，瑞士政府統計局預計2015年經濟增長進一步放緩至0.8%，而3月的預期值為0.9%。同時2016年GDP增長從1.8%向下修正至1.6%。統計局稱「外貿預計將在2015年全年對瑞士增長帶來負面影響。鑒於歐洲經濟的疲弱但持續的經濟復甦以及瑞士內需的不斷擴張」。令人擔憂的是，這只是對內需的一些樂觀看法，因為零售銷售經過大幅下挫之後僅小幅反彈，同時通脹也仍舊疲弱。由於消費者向境外尋求額外的價值，因此我們對需求保持強勁並沒與信心。

瑞士央行維持貨幣政策不變
正如預期，瑞士央行將3個月LIBOR目標區間保持在-1.25% to -0.25%，將存款利率保持在-0.75%。由於可用的工具有限，瑞士央行將等待強勢推浪正在傷害瑞士經濟的更多證據。也就是說，即便是數據加速下滑，瑞士央行也不會採取行動。

降息的效果有限，同時外匯干預只會鼓勵市場挑戰央行，並造成數以億計的損失。我們預計隨著希臘滑向違約，歐元兌瑞郎將跌向1.0235。



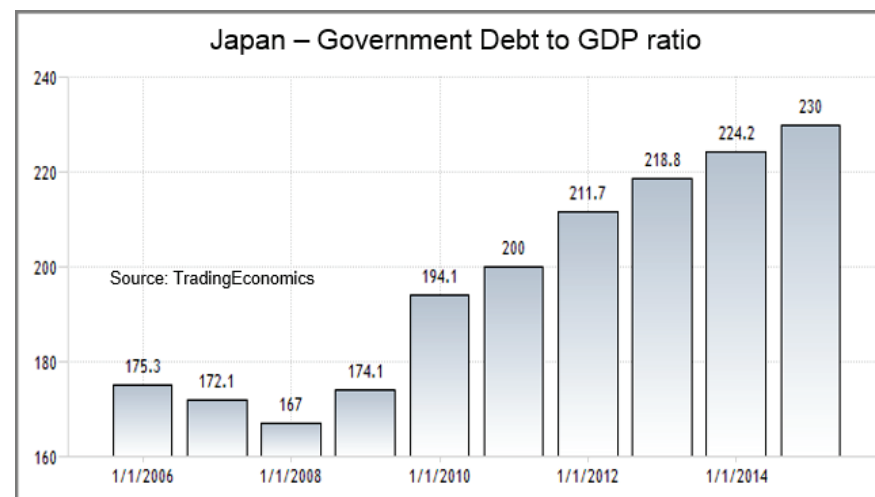
經濟

日本央行：對增長過於樂觀

上週日本央行行長黑田東彥表示日元非常疲弱。市場將其頗具爭議的言論理解為試圖推升日元或至少阻止進一步跌勢。昨天黑田東彥解釋稱，他的言論並無任何目的，也沒有試圖影響日元匯率。儘管他做出了補充，但日元仍舊強於該行長發表演論之前的水平。

我們認為政策制定者對於日元在過去幾年的重挫並不滿意。美元兌日元本月觸及13年以來的高點。很顯然，QQE的效果令日元下跌，在進口成本上升的同時，出口商收入和股市價格也在攀高。目前日本增長高於預期，上周公佈的GDP年率增長3.9%，高於預期值2.9%。進一步的貨幣寬鬆將持續，直至達到2%的通脹目標。4月核心通脹年率為0.3%。

上週五日本央行召開會議並決議維持擴張貨幣政策。該央行將以每年80萬億日元的速度增加基礎貨幣。此次央行決議之後，日本股市上漲，我們預計只要央行持續擴大基礎貨幣，股市將保持漲勢。這將可能增加已經處於全球最高的債務/GDP比率，根據NAB的預測，2020年將上升至252%。這些數據與安倍晉三的預測相距甚遠，他表示日本未來5年的增長預期將達到3%，遠高於過去10年的水平。



外匯市場

澳洲聯儲：仍舊降息空間

澳元仍被高估

上周，澳洲聯儲發佈了6月2日會議紀要。該央行重申澳元看起來仍舊被高估，因此澳元還有下跌空間。「匯率接近年初以來的最低水平，但貨幣政策成員注意到當前的匯率，尤其是貿易加權匯率，對經濟平衡增長帶來的幫助低於正常水平。因此匯率進一步貶值有可能且有必要，尤其是考慮到去年商品價格大幅下跌。」會議紀要稱。

不過澳洲聯儲指出製造業等非礦產行業的私人投資水平非常低，這些行業的「投資率低於近幾年貨幣貶值率」。這確認了我們的觀點，即雖然GDP數據改善(第一季度季調後季率增長0.9%)，但經濟狀態並不好，因為對出口過於依賴且內需仍舊平緩，同時今年第一季度私人消費萎縮1.2%(季調後)。該央行補充稱澳元下跌必然「會令部分行業在一定程度上受益」，澳元將在很長一段時間內保持弱勢。

等待美國消息

總之，我們認為不排除再次降息。不過，目前我們相信澳洲聯儲會維持不變，評估經濟發展和金融市場狀況，希望美國會不斷傳出利好消息——這並非是一定如此——因為這會讓澳元兌美元在不干預的情況下也會下跌。



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。