

# 外汇市场 每周展望

2015年6月29日-7月5日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	瑞士：更新 - Arnaud Masset
p4	经济	加拿大正在应对低油价 - Yann Queleenn
p5	经济	欧洲处于危机时刻 - Arnaud Masset
p6	经济	德国商业信心下降 - Yann Queleenn
p7	外汇市场	IMM非商业持仓报告 - Yann Queleenn
p8	免责声明	

## 经济

## 瑞士：更新

## 瑞士联邦统计局公布人口计划

瑞士联邦统计局 (FSO) 上周公布了人口计划。该计划强调了众所周知的移民依赖状况。瑞士经济成功可能主要来自于处于历史高位的移民率，截至2014年12月，瑞士移民人口占到瑞士总人口的24.6%，较2013年12月上升3.14%。不过移民的持续流入不仅仅可以确保经济成功，并将会减少该国对合格工人的迫切需求。

然而，瑞士人民党 (SVP-右翼) 持续呼吁控制移民人口，其反欧洲立场正获得一些瑞士人口的支持。因此这会对瑞士经济模式的成功造成威胁。幸运的是，大部分瑞士人民反复投票倾向于当前的移民政策 (最近一次是去年11月 Ecopop 提议遭到74%否决)，显示他们对经济成功重要性的担忧。

根据参考前景，FSO 预测人口将在2045年增长25%，至1020万。很显然这些数据高度依赖于这些年瑞士社会经济和政治发展。此外，统计局同时预测活跃人口可能会更快增长，主要是由于劳动力市场女性增长的影响。总之，瑞士和其主要贸易伙伴 (主要是欧洲和美国) 之间的国际关系、与欧洲就业市场的联系、瑞士需要保持向欧洲的经济开放，这些仍是瑞士成功的关键。此外，永久居民的大幅增长将迫使瑞士适应并解决例如房产储备和老龄化等挑战。

## 双向道

毫无疑问瑞士的成功高度依赖于更强大的邻国。方便的进入欧洲市场以及欧元处于历史高位令瑞士在金融危机前出现扩张。然而这是一种双向关系，即便瑞士经济极具活力，但也感受到了冲击，而瑞士央行则采取一切手段防止该国受到全球动荡的影响。

## 无助的瑞士央行

瑞士央行行长托马斯·乔丹上周在洛桑解释了瑞士央行今天早些时候解除瑞郎与欧元挂钩的货币政策和决议。他称该行动仍旧对瑞士经济造成负面影响，而受损最严重的出口行业。然而该央行分享了乐观情绪：“瑞士央行预测全球经济动能将会再次上升”，乔丹称，该央行预计不会超过今年。他重申将在外汇市场保持活跃、保护瑞郎的承诺。我们认为，这些主要是威胁，因为瑞士央行不愿扩大其资产负债表。此外，该央行不会对抗全球趋势，而且一旦全球经济动荡，瑞郎将成为避险货币。

经济

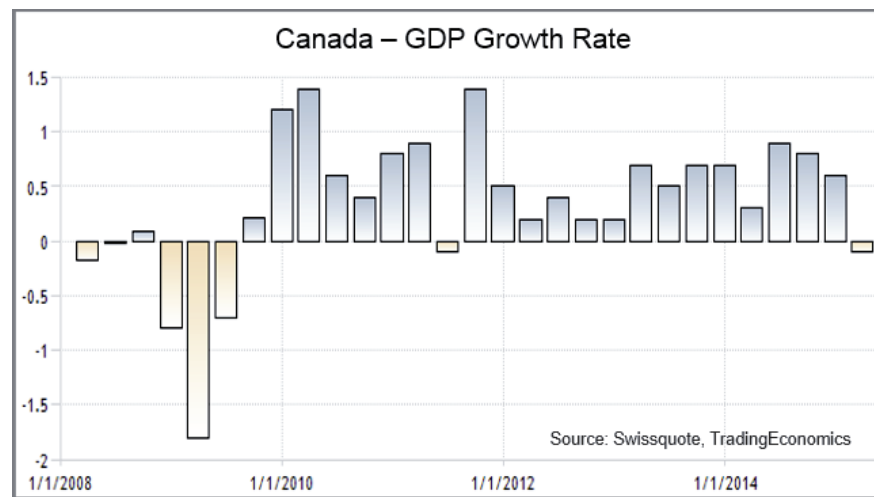
加拿大正在应对低油价

上周公布的数据显示，加拿大零售销售月率下降0.1%，远低于预期值增长0.7%。仅有汽车销售行业出现增长。当日早些时候公布的CPI年率增长0.9%，失业率保持在6.8%。总体上加拿大经济继续受到油价下跌、美国经济放缓的影响而恶化。加拿大石油开采商协会公布的预测数据显示，2030年原油产出预计将较去年的640万桶/天下降110万桶，至530万桶/天。

第一季度GDP下滑0.2%，低于预期水平，且为近4年以来的首次下降，第一季度零售销售强劲。我们现在预计第二季度GDP将进一步下滑，因为零售销售萎缩。此外，能源部门保持疲弱，并将会增加国民收入的下跌压力。总体上，能源相关的投资下降。

加拿大央行行长Poloz还承认，高房产价格和债务水平是经济面临的重要风险。事实上，加拿大房屋价格达到历史高点，年比增长4.6%。这源自于极度宽松的货币政策将抵押利率推低至历史低点，并带动了房产需求。今年家庭负债增长810亿加元，达到1.82万亿加元。这实际上已经威胁到该央行将利率维持在极低水平的政策。我们对今年1.9%的增长预期感到非常怀疑。而且OECD也将2015年增长预期调降至1.5%。加拿大全面复苏还需要时间，至少要等到经济能够适应低油价。

中期看，由于经济数据疲弱以及央行态度温和，我们仍旧看空加元兑美元。美元兑加元上周最高上涨200点左右，我们预计上涨动能还会延续。



经济

欧洲处于危机时刻

外汇和股票上周盘初表现乐观，我们相信无论发生什么状况，都不会对欧洲带来非常坏的影响，而且几乎肯定会达成协议。不过，交易员仍旧保持谨慎，避免建立大型美元多头，等待美国公布强劲的经济数据(另外一个热点)带来美元的持续反弹。与此同时，希腊谈判仍旧是外汇和股票市场的一个主要驱动力量，我们至少可以说，市场不再相信会出现有利的结果。

乐观情绪消退

布鲁塞尔方面，近期的进展令上周末的乐观情绪消退。事实上，上周多个持续至深夜的谈判未能化解当前的僵持状态，双方都坚持立场。市场正在失去耐心并再次关注基本面，但希腊谈判还是吸引了所有的注意力，导致股市涨势和美元热情进入盘整。我们甚至怀疑是否希腊官员会维持现状，增加对欧盟谈判方的施压，以获取更好的条件。不管怎样，最后期限正在接近，IMF的款项将在周末结束的周二就到期。我们相信希腊退欧的可能性明显上升，因为双方的观点几乎不可调和。截至周五撰写本报告，我们预计随着压力显著上升，周末的协商将极其紧张。周一出现跳空也不足为奇。

欧元兑美元在周二大幅下跌之后，上周剩余时段盘整为主，略低于阻力位1.1220(5月跌势的61.8%回撤位)。



经济

德国商业信心下降

德国对7000家企业的调查的商业信心显示连续第二个月下降。5月指数从4月108.5至107.4。只要希腊谈判没有明显好转，德国经济将承受不确定性带来的压力。希腊必须向IMF偿还16亿欧元。同时，德国失业率在5月降至8个月低点。不过失业率保持在两德合并以来的最低水平6.4%之上。此外，需要补充的是德国央行将2015年GDP增长预期从1%上调至1.7%，尽管第一季度GDP季率增幅仅为低于预期的0.3%。德国官方坚持乐观前景，他们预计内需和海外需求将会推动增长。

我们预计第二季度GDP增长将改善，因为零售销售和产出等其他数据正在上升。然而德国作为希腊最大的债权方，我们也保持谨慎。即便是默克尔也称她不能保证希腊和债权方之间会达成协议。因此现在是时候评估一下，一旦希腊违约德国经济将遭受何种打击。其它重点在于德国10年期债券收益率从0.07%上升至0.84%。这一变化完全令市场意外，我们认为主要原因是对希腊的担忧，并推动债券收益率上升。此外，在此次意外上升之前，QE的启动曾令德国10年期债券收益率达到历史低点0.05%。

欧元兑美元在过去几天波动性很大。行情主要受到希腊债务偿还的影响。任何未能达成协议的消息都会增加下跌风险。



## 外汇市场

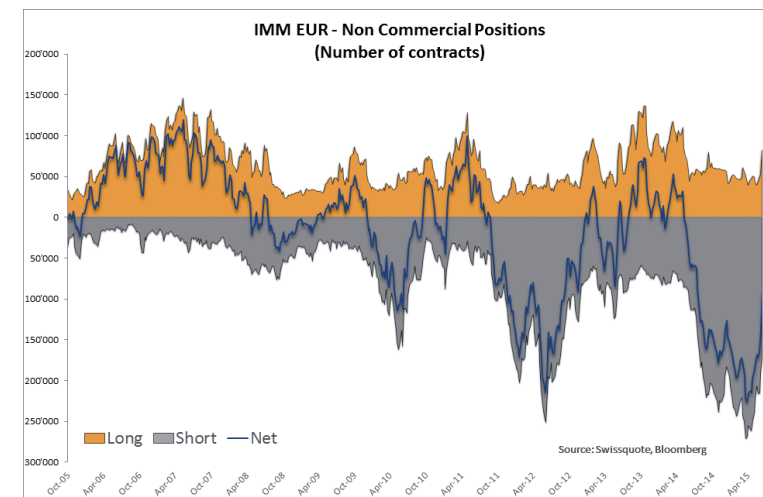
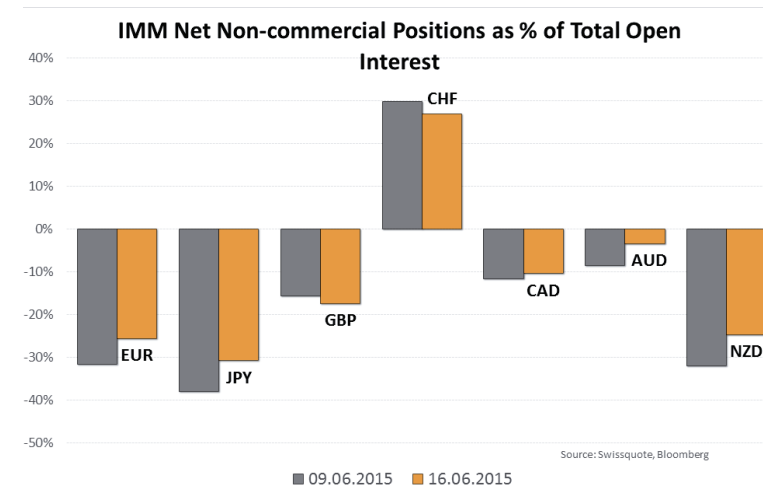
## IMM非商业持仓报告

国际货币市场 (IMM) 非商业持仓报告可用于观察资金从一个货币转移至另一个货币。在头寸达到极端水平时，这通常可视为一个反向指标。

此次IMM数据包含了截至2015年6月19日结束一周的投资者持仓报告。

### 希腊协议预测

我们认为希腊救助协议可能会在本周结束，因此将对欧元带来全面下跌压力。我们可以明显看到市场重新建立了欧元多头。目前，欧元兑美元的走势主要由欧元推动。此外，我们仍旧有时间评估美国在9月首次升息的可能性。市场在大规模建立美元多头之前，需要等待更多利好数据。



## 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。