

外匯市場 每週展望

2015年6月29日-7月5日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	瑞士：更新 - Arnaud Masset
p4	經濟	加拿大正在應對低油價 - Yann Queleenn
p5	經濟	歐洲處於危機時刻 - Arnaud Masset
p6	經濟	德國商業信心下降 - Yann Queleenn
p7	外匯市場	IMM非商業持倉報告 - Yann Queleenn
p8	免責聲明	

經濟**瑞士：更新****瑞士聯邦統計局公佈人口計劃**

瑞士聯邦統計局(FSO)上周公佈了人口計劃。該計劃強調了眾所周知的移民依賴狀況。瑞士經濟成功可能主要來自於處於歷史高位的移民率，截至2014年12月，瑞士移民人口佔到瑞士總人口的24.6%，較2013年12月上升3.14%。不過移民的持續流入不僅僅可以確保經濟成功，並將會減少該國對合格工人的迫切需求。

然而，瑞士人民黨(SVP-右翼)持續呼籲控制移民人口，其反歐洲立場正獲得一些瑞士人口的支持。因此這會對瑞士經濟模式的成功造成威脅。幸運的是，大部分瑞士人民反覆投票傾向於當前的移民政策(最近一次是去年11月Ecopop提議遭到74%否決)，顯示他們對經濟成功重要性的擔憂。

根據參考前景，FSO預測人口將在2045年增長25%，至1020萬。很顯然這些數據高度依賴於這些年瑞士社會經濟和政治發展。此外，統計局同時預測活躍人口可能會更快增長，主要是由於勞動力市場女性增長的影響。總之，瑞士和其重要貿易夥伴(主要是歐洲和美國)之間的國際關係、與歐洲就業市場的聯繫、瑞士需要保持向歐洲的經濟開放，這些仍是瑞士成功的關鍵。此外，永久居民的大幅增長將迫使瑞士適應並解決例如房產儲備和老齡化等挑戰。

雙向道

毫無疑問瑞士的成功高度依賴於更強大的鄰國。方便的進入歐洲市場以及歐元處於歷史高位令瑞士在金融危機前出現擴張。然而這是一種雙向關係，即便瑞士經濟極具活力，但也感受到了衝擊，而瑞士央行則採取一切手段防止該國受到全球動盪的影響。

無助的瑞士央行

瑞士央行行長托馬斯·喬丹上周在洛桑解釋了瑞士央行今天早些時候解除瑞郎與歐元掛鉤的貨幣政策和決議。他稱該行動仍舊對瑞士經濟造成負面影響，而受損最嚴重的出口行業。然而該央行分享了樂觀情緒：「瑞士央行預測全球經濟動能將會再次上升」，喬丹稱，該央行預計不會超過今年。他重申將在外匯市場保持活躍、保護瑞郎的承諾。我們認為，這些主要是威脅，因為瑞士央行不願擴大其資產負債表。此外，該央行不會對抗全球趨勢，而且一旦全球經濟動盪，瑞郎將成為避險貨幣。

經濟

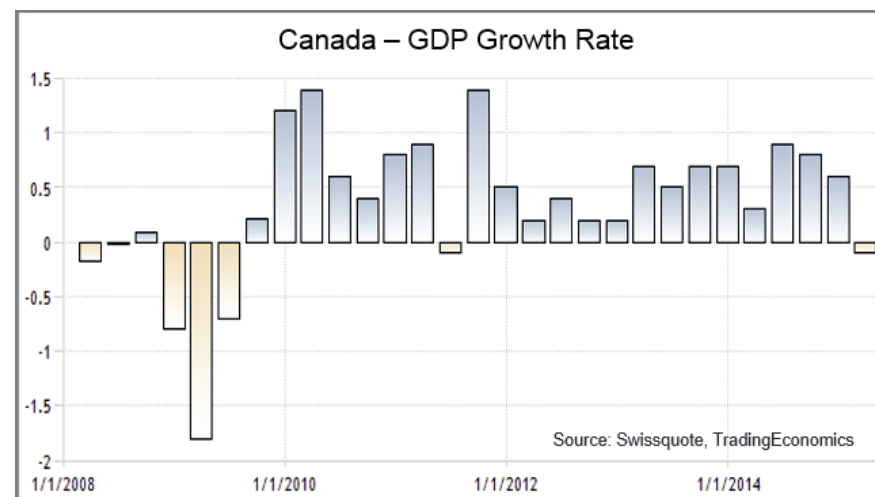
加拿大正在應對低油價

上周公佈的數據顯示，加拿大零售銷售月率下降0.1%，遠低於預期值增長0.7%。僅有汽車銷售行業出現增長。當日早些時候公佈的CPI年率增長0.9%，失業率保持在6.8%。總體上加拿大經濟繼續受到油價下跌、美國經濟放緩的影響而惡化。加拿大石油開採商協會公佈的預測數據顯示，2030年原油產出預計將較去年的640萬桶/天下降110萬桶，至530萬桶/天。

第一季度GDP下滑0.2%，低於預期水平，且為近4年以來的首次下降，第一季度零售銷售強勁。我們現在預計第二季度GDP將進一步下滑，因為零售銷售萎縮。此外，能源部門保持疲弱，並將會增加國民收入的下跌壓力。總體上，能源相關的投資下降。

加拿大央行行長Poloz還承認，高房產價格和債務水平是經濟面臨的重要風險。事實上，加拿大房屋價格達到歷史高點，年比增長4.6%。這源自於極度寬鬆的貨幣政策將抵押利率推低至歷史低點，並帶動了房產需求。今年家庭負債增長810億加元，達到1.82萬億加元。這實際上已經威脅到該央行將利率維持在極低水平的政策。我們對今年1.9%的增長預期感到非常懷疑。而且OECD也將2015年增長預期調降至1.5%。加拿大全面復甦還需要時間，至少要等到經濟能夠適應低油價。

中期看，由於經濟數據疲弱以及央行態度溫和，我們仍舊看空加元兌美元。美元兌加元上周最高上漲200點左右，我們預計上漲動能還會延續。



經濟

歐洲處於危機時刻

外匯和股票上周盤初表現樂觀，我們相信無論發生什麼狀況，都不會對歐洲帶來非常壞的影響，而且幾乎肯定會達成協議。不過，交易員仍舊保持謹慎，避免建立大型美元多頭，等待美國公佈強勁的經濟數據(另外一個熱點)帶來美元的持續反彈。與此同時，希臘談判仍舊是外匯和股票市場的一個主要驅動力量，我們至少可以說，市場不再相信會出現有利的結果。

樂觀情緒消退

布魯塞爾方面，近期的進展令上週末的樂觀情緒消退。事實上，上周多個持續至深夜的談判未能化解當前的僵持狀態，雙方都堅持立場。市場正在失去耐心並再次關注基本面，但希臘談判還是吸引了所有的注意力，導致股市漲勢和美元熱情進入盤整。我們甚至懷疑是否希臘官員會維持現狀，增加對歐盟談判方的施壓，以獲取更好的條件。不管怎樣，最後期限正在接近，IMF的款項將在週末結束的週二就到期。我們相信希臘退歐的可能性明顯上升，因為雙方的觀點幾乎不可調和。截至週五撰寫本報告，我們預計隨著壓力顯著上升，週末的協商將極其緊張。週一出現跳空也不足為奇。

歐元兌美元在週二大幅下跌之後，上周剩餘時段盤整為主，略低於阻力位 1.1220(5月跌勢的61.8%回撤位)。



經濟

德國商業信心下降

德國對7000加企業的調查的商業信心顯示連續第二個月下降。5月指數從4月108.5至107.4。只要希臘談判沒有明顯好轉，德國經濟將承受不確定性帶來的壓力。希臘必須向IMF償還16億歐元。同時，德國失業率在5月降至8個月低點。不過失業率保持在兩德合併以來的最低水平6.4%之上。此外，需要補充的是德國央行將2015年GDP增長預期從1%上調至1.7%，儘管第一季度GDP季率增幅僅為低於預期的0.3%。德國官方堅持樂觀前景，他們預計內需和海外需求將會推動增長。

我們預計第二季度GDP增長將改善，因為零售銷售和產出等其他數據正在上升。然而德國作為希臘最大的債權方，我們也保持謹慎。即便是默克爾也稱她不能保證希臘和債權方之間會達成協議。因此現在是時候評估一下，一旦希臘違約德國經濟將遭受何種打擊。其它重點在於德國10年期債券收益率從0.07%上升至0.84%。這一變化完全令市場意外，我們認為主要原因是對希臘的擔憂，並推動債券收益率上升。此外，在此次意外上升之前，QE的啟動曾令德國10年期債券收益率達到歷史低點0.05%。

歐元兌美元在過去幾天波動性很大。行情主要受到希臘債務償還的影響。任何未能達成協議的消息都會增加下跌風險。



外匯市場

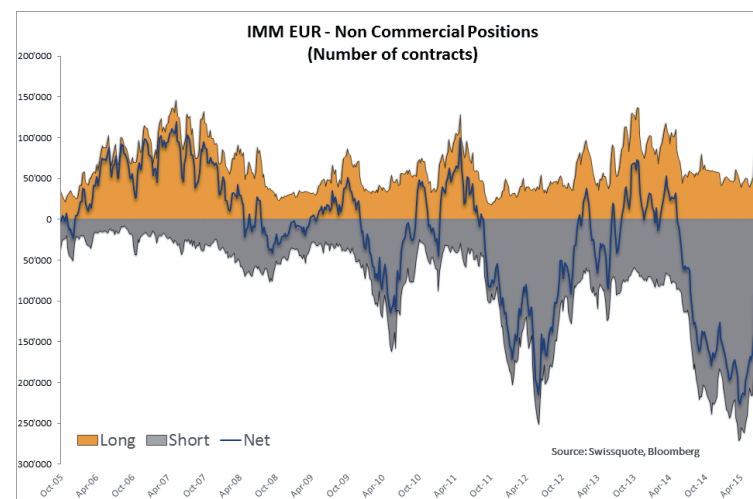
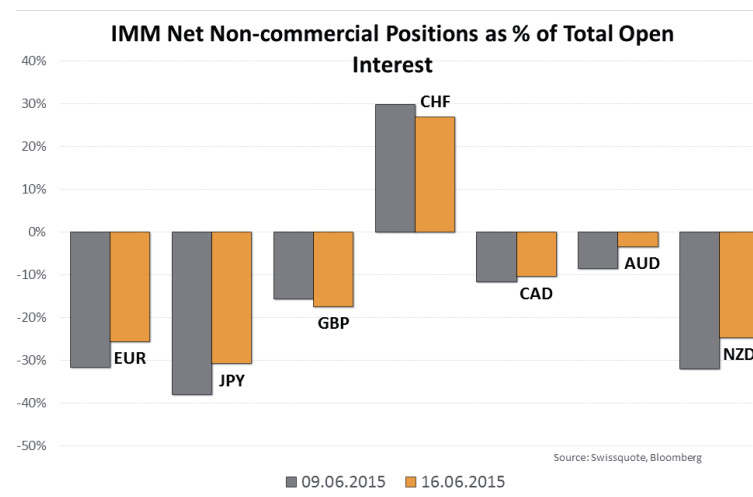
IMM非商業持倉報告

國際貨幣市場(IMM)非商業持倉報告可用於觀察資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣。在頭寸達到極端水平時，這通常可視為一個反向指標。

此次IMM數據包含了截至2015年6月19日結束一周的投資者持倉報告。

希臘協議預測

我們認為希臘救助協議可能會在本周結束，因此將對歐元帶來全面下跌壓力。我們可以明顯看到市場重新建立了歐元多頭。目前，歐元兌美元的走勢主要由歐元推動。此外，我們仍舊有時間評估美國在9月首次升息的可能性。市場在大規模建立美元多頭之前，需要等待更多利好數據。



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。