

# توقعات السوق الأسبوعية

July 2015 12 - 6

3ص	اقتصاديات
4ص	اقتصاديات
5ص	اقتصاديات
6ص	اقتصاديات
7ص	أسواق الفوركس
8ص	إخلاء مسؤولية عن المخاطر

التكهنت بشأن رفع بنك الاحتياطي الفدرالي لسعر الفائدة في سبتمبر تتبدد – يان كويلين

الأسهم الصينية تتكبد أسوء موجة بيع سعر منخفض منذ 2008 – آرنود ماسيه

اليونان في قلب العاصفة – يان كويلين

الاقتصاد السويسري يناضل - آرنود ماسيه

تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية – آرنود ماسيه

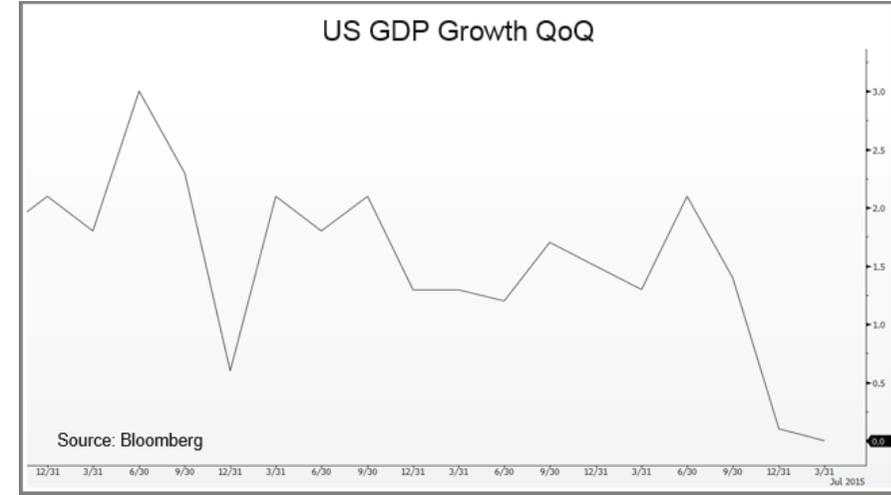
اقتصاديات

التكهنت بشأن رفع بنك الاحتياطي الفدرالي لسعر الفائدة في سبتمبر تتبدد

جاءت قوائم الرواتب للقطاعات غير الزراعية الأسبوع الماضي ما دون التوقعات عند 223 ألفاً. سجل معدل البطالة قراءة عند 5.3% مقابل 5.5% الشهر الماضي. يتم دراسة هذه البيانات على نحو جيد، وأي نتيجة سلبية من شأنها أن تقلل من التكهنت برفع على سعر الفائدة في سبتمبر. جاءت تقارير الوظائف ADP الثلاثة الماضي فوق التوقعات بشكل كبير مع 237 ألف وظيفة في القطاع الخاصة مقابل 218 ألفاً متوقعة. لم تكن هذه البيانات هذه المرة مؤشراً جيداً على قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية في الولايات المتحدة.

في الوقت الراهن، حتى وإن كان تركيز المتداولون منصباً على الاستفتاء اليوناني، سوف تدرس الأسواق عن كثب تلك البيانات من أجل تقييم احتمالية رفع على سعر الفائدة في سبتمبر. خلال الأشهر القليلة الماضية، كان أداء البيانات الأمريكية متفاوتاً، بيانات قوية (معدل البطالة) ومخيبة للأمال (مبيعات المنازل، توقعات المستهلك، قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية NFP) على حد سواء. لا يزال الضغط موجهاً على سوق العمل ويعتمد أي رفع على سعر الفائدة في سبتمبر بشكل كبير على سوق عمل سليم. علاوة على ذلك، فشل تقرير قوائم الرواتب للقطاعات غير الزراعية في مواصلة تعزيز الحلقة المفرغة. أن مزيداً من الديناميكية في سوق العمل من شأنها أن تزيد من ثقة المستهلك وإنفاق المستهلك وهما عاملان ضروريان من أجل الوصول إلى المستوى المستهدف لمعدل التضخم عند 2%. يريد بنك الاحتياطي الفدرالي أن يشعر بمزيد من الثقة إزاء القدر على الوصول إلى المستوى المستهدف قبل زيادة أسعار الفائدة. لهذا السبب نحن نرى بأن بيانات الولايات المتحدة لا تزال غير كافية للأسواق من أجل دراسة رفع على سعر الفائدة في سبتمبر. نحتاج إلى مزيد من ضغط التضخم. هذا ومن المقرر صدور قراءات مؤشر أسعار المستهلكين (CPI) لشهر يونيو في الأسابيع القليلة المقبلة. هذه القراءات من شأنها أن توفر أسس معقولة بإمكانية الوصول إلى المستوى المستهدف عند 2%. بدون هذه العوامل الأساسية، لن يقوم بنك الاحتياطي الفدرالي بمخاطر كبيرة في رفع سعر الفائدة. بعيداً عن أرقام التضخم، الناتج المحلي الإجمالي (GDP) لربع السنة الثانية من شأنه أن يعطي النقطة النهائية بشأن التوقعات برفع على سر الفائدة في سبتمبر وسوف تبدأ الأسواق باعتبار أن 2016 سوف يكون نتيجة جيدة.

الاستفتاء اليوناني هو المحرك لسعر اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EURUSD)، مع ذلك وعلى خلفية التعافي الاقتصادي الأمريكي، فإن الزوج من شأنه أن يلقي زخماً هبوطياً. طالما أن هناك محادثات جادة بشأن زيادة أسعار الفائدة، فإن العملة الخضراء سوف تعزز قوتها.



## اقتصاديات

## الأسهم الصينية تتكبد أسوء موجة بيع سعر منخفض منذ 2008

كما كان متوقعاً، استفادت أسواق الأسهم الصينية كثيراً من السياسة النقدية لبنك الشعب الصيني (PBoC) وارتفعت إلى مستويات ارتفاع قياسية حيث سجل مؤشر شينزن المركب مستويات ارتفاع أعلى من أي وقت مضى، مما دفع الجهات التنظيمية للأوراق المالية الصينية إلى تشديد القوانين على إقراض الهامش في وقت مبكر من مايو من أجل محاولة الحد من المخاطر من أي كساد في السوق. على الرغم من ذلك، ما كان لا بد أن يحدث قد حدث ودخلت أسواق الأسهم في وضع تصحيحي (ولا تزال غير متأكد فيما إذا كانت الفقاعة قد انفجرت) حيث قام المستثمرون بالتخلص من الأسهم من أجل الوفاء بطلبات الهامش، مما أدى إلى تسارع موجة البيع بسعر منخفض. نتيجة لذلك، تحاول اللجنة التنظيمية للأوراق المالية في الصين الحفاظ على تعويم السوق الخميس الماضي من خلال تيسير القوانين على التمويل بالهامش. لكنها لم تنجح في ذلك. أسواق الأسهم الصيني في الوقت الراهن في السوق الهبوطية رسمياً ونحن لا نوصي بالشراء في أوقات انخفاض الأسعار لأن موجة البيع بسعر منخفض بالتأكيد لم تنتهي. في وقت متأخر من يوم الخميس، فتحت لجنة تنظيم الأوراق المالية (CSRC) تحقيقاً في تلاعب السوق حيث تشبته أن مئات من الشركات قامت بإيقاف التداول بأسهما من أجل تجنب المزيد من الهبوط على سعر أسهمها. كما تحاول اللجنة التنظيمية للأوراق المالية (CSRC) منع البيع على المكشوف من خلال تثبيط المتداولون عن المضاربة على هبوط أسواق الأسهم. على الرغم من ذلك، تحتاج اللجنة التنظيمية للأوراق المالية (CSRC) إلى فهم أن الغرض في المستقبل هو إدارة المخاطرة والبقاء على استخدام الأداة الرئيسية من قبل المتحوظين، بما معناه أن البيع على المكشوف في الواقع ضروري. على ما يبدو أن الصين تحاول التحكم بسوق الأسهم بنفس الطريقة التي يتم التحكم فيها بالريهنبي وأنهم فقط يردون للاقتصاد أن يستفيد من التبادل الحر للأسهم وليس من نقاط الضعف.

في 12 يونيو، سجل مؤشر شنغهاي المركب ارتفاعاً لأكثر من 60% منذ بداية السنة وفي حين أن مؤشر التقنية الثقيل النظير له، شينزن المركب، قم سجل ارتفاعاً بنسبة 123% خلال نفس الفترة. في حين أن أسواق الأسهم تسجيل أرقام قياسية جديدة كل يوم، حيث قام بنك الشعب الصيني بمزيد من التيسير على سياسته النقدية، لم نرى ولا نرى أي تحسن في الاقتصاد الصيني.

أظهرت آخر البيانات من الصين أنه لا يوجد أي إشارة على الارتفاع حيث انكمش مؤشر اتش اس بي سي (HSBC) المركب لشهر يونيو للشهر الثالث على التوالي إلى 50.6 في حين هبط مؤشر مديري المشتريات (PMI) الخدماتي إلى 51.8 من 53.5 في مايو. قبل بضعة أيام ماضية، هبط مؤشر مديري المشتريات (PMI) التصنيعي في اتش اس بي سي (HSBC) إلى 49.4 وأكد أن قطاع التصنيع في انكماش. بنك الشعب الصيني اليوم (PBoC) في وضع التيسير لما يقارب العام ولا يزال يناضل من أجل دفع البطء في ثاني أكبر اقتصاد في العالم. في نهاية عطلة الأسبوع الماضية، قام البنك بتخفيض سعر الفائدة على الإقراض لأجل سنة 1 بواقع 25 نقطة أساسية إلى 4.85% ونسبة متطلب الاحتياطي لبنوك معينة على حد سواء. نحن نتوقع أن يقوم بنك الشعب الصيني (PBoC) بمزيد من التيسير على سياسته النقدية في الأشهر المقبلة.

Shenzhen Composite dropped 33% since June 12



## اقتصاديات

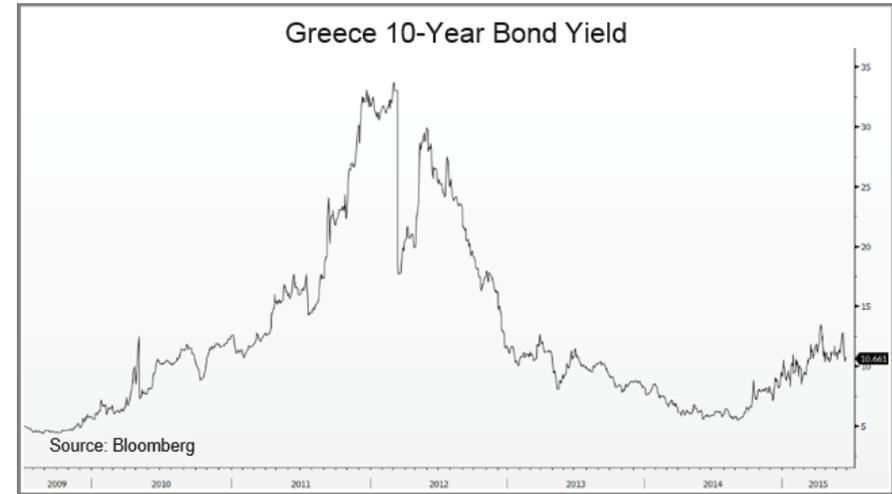
## اليونان في قلب العاصفة

هناك مشكلة رئيسية أخرى بشأن مقايضة مخاطر الائتمان. في حال إفلاس اليونان، سوف يتم تحريك دفعات مبادلة مخاطرة الائتمان (CDS)؟ مستوى تعرض البنوك الأوروبية للمخاطرة كبير، وصرحت وكالات التقييم بأنها لن تقوم بتخفيض التصنيف اليوناني إلى D (عجز) بعد عدم تسديد الدفعة إلى صندوق النقد الدولي (IMF). وقد ذُكر بأن التخلف عن تسديد مساعدات خطة الإنقاذ لن يشكل عجزاً حقيقياً. نحن الآن نتساءل ماذا سيحدث عند تتخلف اليونان عن تسديد دينها الرئيسي في موعد الدفعة المقبلة للبنك المركزي الأوروبي (ECB) في 20 يوليو. على وقع هذه التوترات، نحن بشكل واضح في الجانب الهبوطي بشأن أسهم البنوك الأوروبية.

الأسواق في الوقت الراهن تنتقل إلى بيئة بعيدة عن المخاطرة، وتتحرك من الأسهم إلى السندات. تتداول عوائد السندات الألمانية لأجل 10 سنوات قرب 0.817%. إضافة إلى ذلك، بدأ المستثمرون بالتخلص من سندات الدول الطرفية، مما دفع العوائد الإيطالية واليونانية نحو الارتفاع. المخاوف من انتشار العدوى في تزايد.

شهدت المفاوضات توتراً نهاية الأسبوع الماضي بين اليونان وأعضاء مجموعة اليورو. بلغت التوترات أشدها، ضد كل الاحتمالات، عندما أعلن اليكسيس تسييراس ليلة السبت الماضي عن استفتاء سوف يتم إجراؤه في 05 يوليو. سوف يطلب من الشعب الموافقة على مقترح الدائنين. تحاول الحكومة اليونانية، والتي فشلت في التوصل إلى اتفاق مع دائنيها، بشكل جاد الحصول على دعم من شعبها بشأن الوضع المحتمل بخروج اليونان من منطقة اليورو.

تخلفت اليونان عن تسديد دفعة 1.6 مليار يورو إلى صندوق النقد الدولي (IMF) الثلاثاء الماضي. التوترات المتصاعدة بشأن عضوية اليونان في الاتحاد الأوروبي قد عززت السخويات من البنوك. على مدى السنتين الماضيتين، 30 مليون يورو كانت تخرج من المنظومة اليونانية بالمعدل خلال أيام نهاية الأسبوع. وفي نهاية هذا الأسبوع أكثر من 1 مليار يورو تم سحبها. أعلن البنك المركزي الأوروبي (ECB) الأسبوع الماضي عن تجديد برنامج مساعدات السيولة الطارئة (ELA) بنفس المستويات. ولكن فعلياً جميع السيولة التي تم ضخها تم سحبها. وعليه، كانت الحكومة اليونانية مجبرة على فرض ضوابط على حركة رأس المال (60 يورو لكل شخص كل يوم). علاوة على ذلك، وحتى إجراء الاستفتاء، سوف يتم إغلاق بورصة الأوراق المالية اليونانية والبنوك اليونانية. من جانب آخر، من الجدير بالذكر إضافة أنه في حال التوصل إلى اتفاق مع بروكسل وهذا احتمال بعيد جداً، سوف يتم إلغاء الاستفتاء.



اقتصاديات

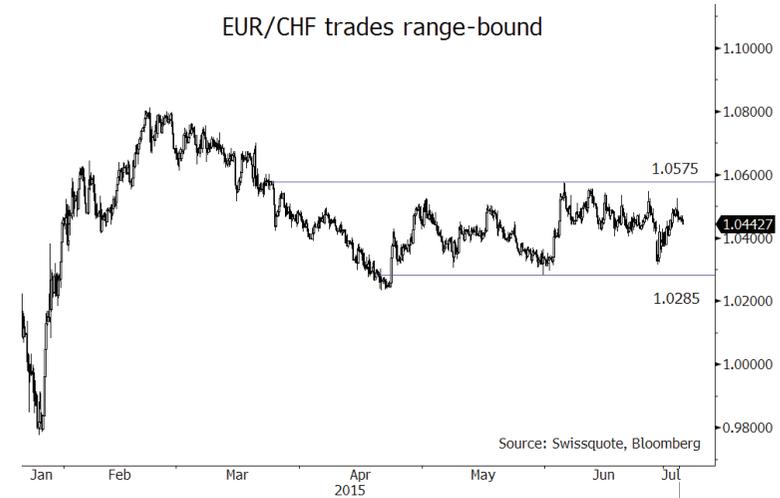
الاقتصادي السويسري يناضل

مؤشر KOF السويسري يصل إلى أدنى مستوى له في 3 سنوات

بعد ارتفاع طفيف في مايو، هبط مؤشر KOF الرئيسي إلى 89.66 في يونيو، أدنى مستوى له منذ ديسمبر 2011. إضافة إلى ذلك، جاءت قراء مؤشر مديري المشتريات (PMI) التصنيعي مفاجئة على الجانب الصعودي بقراءة عند 50 مقابل 49.9 متوقعة و 49.4 في مايو. وصل المؤشر إلى عتبة 50%، مما يشير إلى أن الصناعة تكيّفت، إلى حد ما، مع هبوط زوج اليورو مقابل الفرنك السويسري (EUR/CHF). جاء هذا الصعود في المؤشر جراء بيانات الإنتاج (ارتفعت من 51.7 إلى 54.8)، ومخزون السلع النهائية (50.1 مقابل 47.1 في مايو) وأسعار الشراء (43.2 من 40.9 القراءة السابقة). من جانب آخر، الصورة ليس مشرقة إلى ذلك الحد وتقلصت تراكمات الطلبات من 51.4 إلى 51.1 في حين هبطت كمية المشتريات إلى 50.3 من 52.5.

ن الواضح الاقتصاد السويسري المرن بشكل كبير يتحسس عواقب قوة الفرنك السويسري والتوقعات الاقتصادية لا تبدو مباشرة. إضافة إلى ذلك، الوضع اليوناني يلقي بثقله أيضاً على الفرنك السويسري حيث يتجنب المستثمرون المخاطرة وبلوذون بالفرار إلى عملات الملاذ الآمن. الثلاثاء الماضي في بيرن، أعلن البنك الوطني السويسري (SNB) أنه تدخل في سوق العملة يوم الأحد ليلاً لاستقرار الفرنك السويسري في وسط المأزق اليوناني. رفض توماس جوردان تقديم تفاصيل حول نطاق التدخل ولكننا نعتقد بأنه لم يكن تدخلًا واسعاً حيث بقي البنك الوطني السويسري نشطاً بشكل معتدل في سوق العملات الأجنبية مؤخراً. في واقع الأمر، ارتفعت الودائع تحت الطلب بمعدل أسبوعي 634 مليون فرنك سويسري خلال شهر يونيو، مقارنة بشهر مايو 1,368 مليون فرنك سويسري في مايو و 882 مليون فرنك سويسري في إبريل. على الرغم من استعداد البنك الوطني السويسري (SNB) لتقليل إقبال المتداولين على الفرنك السويسري من خلال التدخل في سوق العملات الأجنبية، وسوف يبقى الفرنك السويسري في طلب طالما أن الوضع في المدى الطويل لا يتحسن بشكل كبير في منطقة اليورو إلى جانب حول طويل الأجل للأزمة اليونانية. نحن نتوقع أن يتداول زوج اليورو مقابل الفرنك السويسري (EUR/CHF) في الاتجاهات المحصورة والبقاء ضمن النطاق 1.0250 - 1.05. مع ذلك، نحن مستعدون لرؤية بعض من التقلبات الكبيرة صباح يوم الاثنين!

EUR/CHF trades range-bound



## أسواق الفوركس

## تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية

يستخدم المركز غير التجاري لسوق النقد الدولي (IMM) من أجل تصور تدفقات النقد من عملة إلى أخرى. وهي عادة ما تعتبر مؤشراً متضارباً عندما تصل إلى حدها الأقصى في تحديد المراكز.

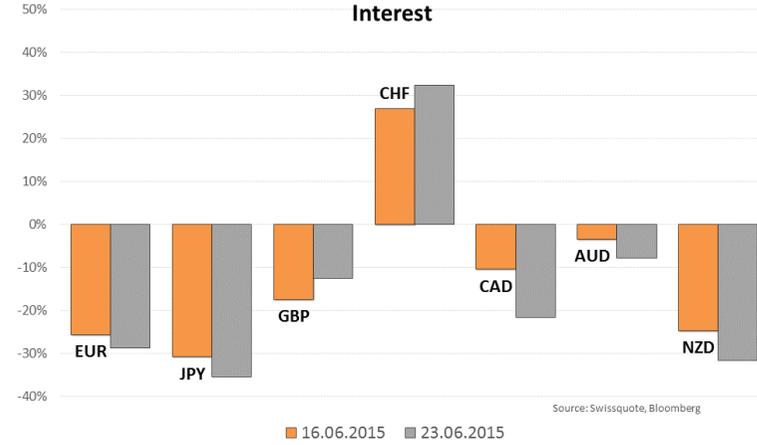
تغطي بيانات السوق النقدية الدولية (IMM) مراكز المستثمرين للأسبوع المنتهي في 23 يونيو 2015.

سجلت المراكز القصيرة الصافية للدولار النيوزلندي ارتفاعاً كبيراً منذ إبريل 2015 ومن المتوقع أن تشهد مزيداً من الزيادة حيث أوضح بنك الاحتياطي النيوزلندي بأن الاقتصاد النيوزلندي الجديد بحاجة إلى مزيد من التخفيض في قيمة الدولار النيوزلندي من أجل موازنة الهبوط في أسعار السلع الأساسية.

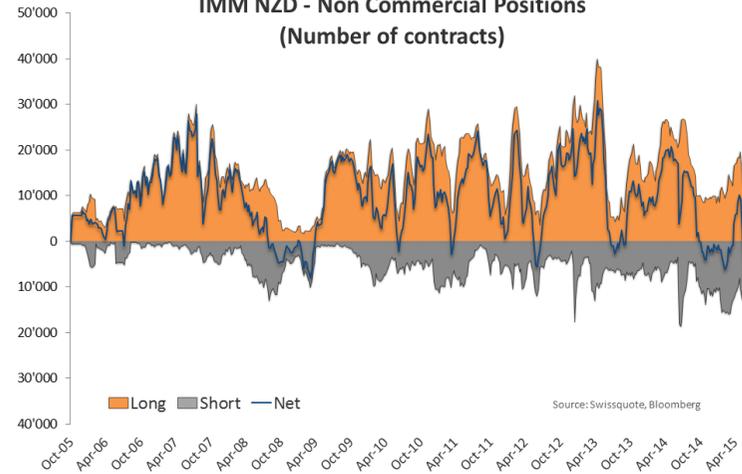
شهدت جميع العملات زيادة في المراكز الصافية القصيرة الخاصة بها باستثناء الجنيه الإسترليني والفرنك السويسري.

المراكز الصافية القصيرة لليورو والين الياباني فعلياً مرتفعة. نتيجة لذلك، نحن نتوقع احتمال هبوط محدود في الأسابيع القليلة المقبلة.

IMM Net Non-commercial Positions as % of Total Open Interest



IMM NZD - Non Commercial Positions (Number of contracts)



## إخلاء مسؤولية عن المخاطر

سوف يقدم البحث أو يطور أو يوقف التغطية بقرار فردي ومطلق من مكتب الإستراتيجية في بنك سويسكوت. التحليلات الواردة في هذه الوثيقة قائمة على عدد هائل من الافتراضات. الافتراضات المختلفة من الممكن أن تؤدي إلى نتائج مختلفة بشكل ملموس. يمكن أن يتفاعل المحلل (المحللون) المسؤولون عن تحضير هذا التقرير مع الموظفين في مكتب التداول، وموظفي قسم المبيعات وأي دوائر أخرى وذلك بغرض جمع ومزامنة وتفسير معلومات السوق. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً بتحديث أو مواكبة المعلومات الواردة في هذه الوثيقة ولن يكون مسؤولاً عن أي نتيجة أو ربح أو خسارة بناء على هذه المعلومات، كلياً أو جزئياً.

يحظر بنك سويسكوت على وجه الخصوص إعادة توزيع هذه المادة كلياً أو جزئياً دون الحصول على إذن خطي مسبق من بنك سويسكوت، ولا يقبل بنك سويسكوت تحمل أي مسؤولية أياً كان نوعها حول أفعال وتصرفات الأطراف الثالثة في هذا الشأن. © بنك سويسكوت 2014. جميع الحقوق محفوظة.

في حين أنه تم بذل كل جهد ممكن لضمان أن البيانات المتداولة والمستخدمة في البحث وراء هذه الوثيقة موثوقة، ليس هناك ما يضمن صحتها ولن يقبل بنك سويسكوت والشركات التابعة له تحمل أي مسؤولية من أي نوع فيما يتعلق بأي أخطاء أو سهو، أو فيما يتعلق بدقة أو اكتمال أو موثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. لا تمثل هذه الوثيقة أي توصية لبيع و/ أو شراء أي منتجات مالية ولا تعبر التماساً و/ أو عرضاً للدخول في أي تعاملات. تعتبر هذه الوثيقة جزءاً من بحث اقتصادي وليس الغرض منها أن تشكل أي نصيحة استثمارية، أو التماس للتعامل بالأوراق المالية أو أي نوع آخر من الاستثمارات.

على الرغم من أن كل استثمار يتضمن درجة من المخاطرة إلى حد ما، إلا أن خطورة خسارة التداول في عقود صرف العملات الأجنبية يمكن أن تكون كبيرة، وبناء عليه إذا كنت مهتماً بالتداول في هذا السوق، يجب أن تكون واعياً ومدركاً للمخاطرة المتعلقة بهذا المنتج لكي تتمكن من اتخاذ القرار المستنير والصائب قبل الاستثمار. ينبغي عدم تفسير المادة المعروضة في هذه الوثيقة على أنها نصيحة أو إستراتيجية تداول. يبذل بنك سويسكوت جهوداً كبيرة لاستخدام معلومات موثوقة وواسعة، ولكننا لا نقدم أي تعهد على دقتها أو اكتمالها. إضافة إلى ذلك، لن يكون علينا أي التزام للإبلاغكم عندما تتغير الآراء أو البيانات في هذه المادة. أي أسعار واردة في هذا التقرير مدرجة لأغراض المعلومات فقط ولا تمثل أي عمليات تقييم أو ضمانات فردية أو أي أدوات مالية.

هذا التقرير خاضع للتوزيع فقط تحت ظروف معينة وفقاً لما يسمح به القانون المعمول به. لا شيء في هذا التقرير يمثل أو يشكل تعهداً بأن أي إستراتيجية استثمار أو توصية واردة في هذه الوثيقة مناسبة أو ملائمة للظروف الفردية الخاصة بالمتلقي أو تشكل خلاف ذلك توصية شخصية. هذه الوثيقة منشورة فقط وحصراً لأغراض المعلومات، ولا تشكل أي إعلان ولا ينبغي تفسيرها على أنها التماس أو عرض للشراء أو البيع لأي أوراق مالية أو أدوات مالية ذات صلة في أي ولاية قضائية. ليس هناك أي تعهد أو كفالة سواء صراحة أو ضمناً، واردة فيما يتعلق بدقة وكثافة وموثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة، باستثناء المعلومات المتعلقة ببنك سويسكوت، والشركات التابعة له والشركات الفرعية، كما أنها ليست بغرض أو يقصد أن تكون بياناً أو ملخصاً كاملاً للأوراق المالية أو الأسواق أو التطورات المشار إليها في هذه التقرير. لا يضمن بنك سويسكوت حصول المستثمرين على أرباح، كما أنه لا يضمن مشاركة المستثمرين أي أرباح استثمارية ولا يقبل بنك سويسكوت تحمل أي مسؤولية عن أي خسائر استثمارية. تنطوي الاستثمارات على مخاطر ويتعين على المستثمرين توخي الحذر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. لا ينبغي النظر إلى هذا التقرير من قبل المتلقين كبديل عن ممارسة القرارات الخاصة بهم. أي آراء واردة في هذا التقرير هي لأغراض المعلومات فقط وهي خاضعة للتغير والتعديل دون إشعار ويمكن أن تختلف أو تكون مخالفة للآراء المعرب عنها بواسطة أي مجالات أو مجموعات اقتصادية أخرى لبنك سويسكوت وذلك نظراً إلى استخدام معايير وافتراضات مختلفة. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً أو مسؤولاً عن أي صفقة أو نتيجة أو مريح أو خسارة بناء على هذا التقرير، كلياً أو جزئياً.