

外汇市场 每周展望

2015年7月6日-7月12日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	9月升息的预期减退 - Yann Queleonn
p4	经济	中国股市经历2008年以来最大抛售 - Arnaud Masset
p5	经济	希腊处于风暴中心 - Yann Queleonn
p6	经济	瑞士经济苦于挣扎 - Arnaud Masset
p7	外汇市场	IMM非商业头寸 - Arnaud Masset
p8	免责声明	

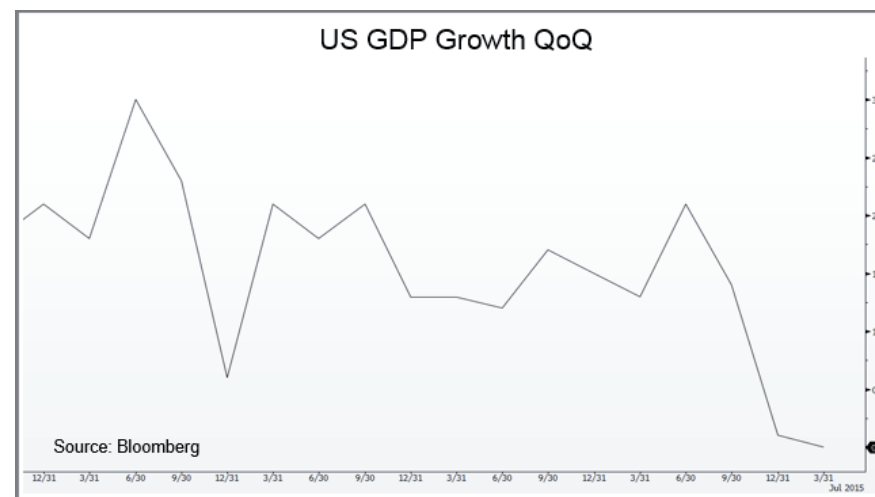
经济

9月升息的预期减退

上周公布的非农就业数据为22.3万，不及市场预期。失业率从前一月的5.5%降至5.3%。市场非常重视这些数据，不利的结果导致9月升息的预期减退。上周二公布的ADP就业报告为23.7万，远高于预期值21.8万。该数据未能成为非农就业报告的良好前瞻。

目前而言，即便是交易员的焦点放在希腊公投，但市场也极度关注美国9月加息相关的数据。在过去几个月中美国数据好坏参半，有些强劲(失业率)但有些疲弱(房屋销售、消费者预期，非农就业)。压力仍旧来自就业市场，因为9月加息高度依赖于稳定的劳动力市场。此外，非农就业报告未能推动增长周期。更具活力的就业市场将提升消费者信心和消费者支出，这是通胀达到2%目标的必要条件。美联储也希望在加息之前更有信心达到这一目标。这也是为什么美国数据并不足以让市场下注9月加息的原因。我们需要额外的通胀压力。6月CPI将在几周内公布。该数据将有力地证明2%的通胀目标可以达到。如果缺乏这些要素，美联储加息将面临巨大风险。除了通胀数据之外，第二季度GDP可能令9月加息的预期终结，市场将开始考虑2016年可能是不错的结果。

欧元兑美元行情受到希腊公投的推动，不过在美国复苏的背景下，该汇价将获得下跌动能。只要市场上仍在认真的讨论加息，美元都会走强。



经济

中国股市经历2008年以来最大抛售

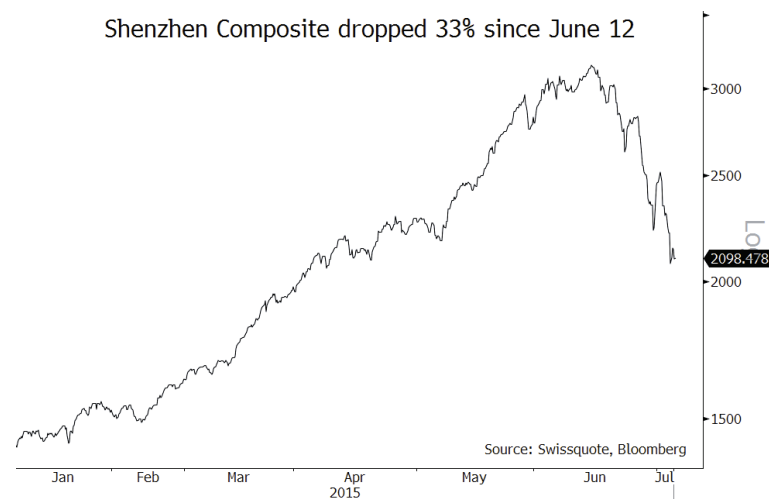
截至6月12日，上证指数自年初以来已经上涨超过60%，科技股比重更高的深证指数同期上涨123%。随着中国人民银行不断放宽政策，股市每天都在创出新高，然而我们仍旧未能看到中国经济改善。

中国最新数据显示经济尚未复苏，6月汇丰综合指数连续3个月下降，降至50.6，同时服务业PMI从5月的53.5降至51.8。数日前公布的汇丰制造业PMI指数降至49.4，确认制造业正在萎缩。中国人行目前已经开启了近一年的宽松模式，还在竭力抑制这个全球第二大经济体的下滑。上个周末该央行将1年期贷款利率调降25个基点至4.85%，同时下调准备金率。我们预计中国央行将在未来几个月进一步放宽政策。

正如预期，中国央行宽松政策的最大受益者是股市，深证综指创出历史新高，令中国证监会在5月初收紧融资融券政策，试图限制股市风险。即便如此，但注定要发生的事情还是出现了，股市进入调整阶段(还不能确定泡沫已经破裂)，投资者抛售股票以满足保证金要求，加速了市场跌势。因此，中国证监会上周四放宽融资政策试图救市。但没有效果。中国股市目前正式进入熊市，我们并不推荐逢低买入，因为抛售显然还没有结束。上周四中国证监会展开了操纵市场调查，因为该机构怀疑数以百计的公司停牌是为了避免股票进一步下跌。证监会还试图通过打压投资者在下跌行情中投机以防止做空。

即便如此，证监会需要清楚，期货的目的在于风险管理，仍旧是对冲的主要工具，这意味着做空实际上是非常必要的。看起来中国监管者正试图使用控制人民币的方式来控制股市，他们只希望经济受益于自由股市，而不愿意接受其缺陷。

Shenzhen Composite dropped 33% since June 12



经济

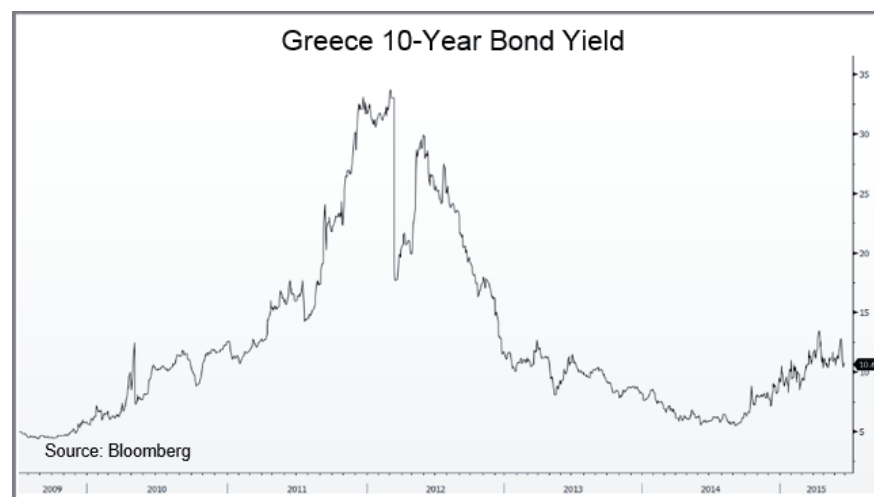
希腊处于风暴中心

上周末希腊与欧元集团之间的谈判陷入紧张。当时相互之间的紧张情绪达到顶点，希腊总理齐普拉斯上周六晚间宣布将于7月5日进行公投。希腊人民将选择是否同意债权人的提议。未能与债权人达成协议的希腊政府明显试图从国内获得支持，虽然希腊可能会因此退出欧元区。

希腊上周二未能偿还IMF的16亿欧元债务。希腊欧盟成员身份的不确定性已经导致了银行挤兑。在过去2年中，平均每个周末都有3000万欧元流出希腊银行系统。上周末资金流出超过10亿欧元。上周，欧洲央行宣布紧急流动性援助(ELA)以相同的水平恢复。但提供的流动性大部分都被提取。因此，希腊政府已经被迫采取资本管制(每人每天60欧元)。此外，直至公投开始之前，希腊银行和雅典股市已经关闭。然而需要补充的是，如果有微乎其微的可能性与布鲁塞尔达成了协议，则公投将会取消。

其它需要担忧的关键问题是信贷违约掉期(CDS)。一旦希腊违约，是否会触发CDS支付？欧洲银行的敞口非常巨大，评级机构在希腊向IMF违约之后并没有将希腊的评级调降至D(违约)。据称无法偿还援助资金不能构成违约。我们现在感兴趣的是，如果希腊无法在7月20日偿还欧洲央行的下一笔核心债务将会怎样。从这些不确定性看，我们明显看空欧洲股市。

市场现在转为避险，将资金从股市转向债市。德国10年期债券收益率为0.817%左右。此外，投资者抛售外围国家债券，推动意大利和西班牙收益率走高。市场对危机蔓延的担忧增加。



经济

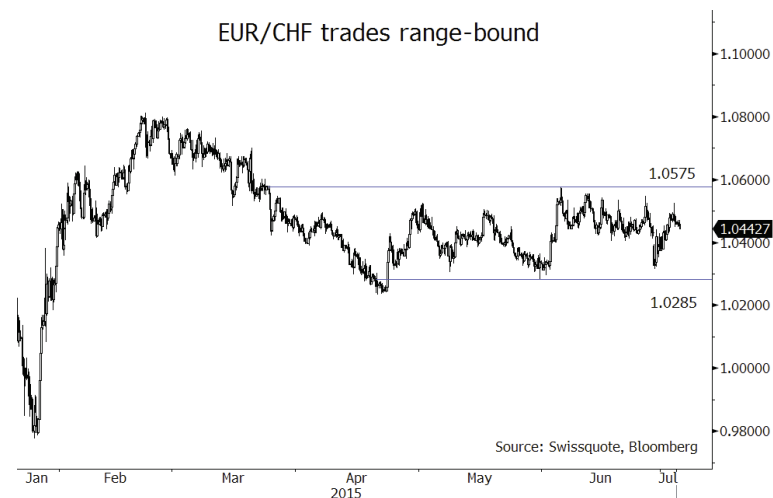
瑞士经济苦于挣扎

瑞士KOF指标触及3年低点

KOF指标经过5月的小幅上升之后，6月降至2011年12月以来的最低水平89.66。此外，6月制造业PMI意外上升至50，预期值为49.9，前值为49.4。该指数达到50关口，表明该行业在一定程度上已经适应了欧元兑瑞郎跌势。该指数受到产品产出(从54.8上升至51.7)、成品库存(47.1上升至50.1)和购买价格(40.9上升至43.2)的推动。不过前景并非一片光明，待付订货从51.4降至51.1且购买数量从52.5降至50.3。

高度灵活的瑞士经济明显感受到了强势瑞郎的影响，经济前景看起来并不佳。此外，希腊状况也对瑞郎带来压力，因为投资者规避风险。上周二瑞士央行在伯恩宣布在上周日晚间干预了外汇市场，以在希腊僵局中稳定瑞郎。央行行长乔丹拒绝透露干预的具体规模，但我们相信此次并非大规模的干预，因为瑞士央行近期在外汇市场的行动都保持温和。事实上，在6月平均每周即期存款小幅增加6.34亿瑞郎，而5月为13.68亿瑞郎，4月为8.82亿瑞郎。尽管瑞士央行希望通过干预外汇市场降低投资者对瑞郎的兴趣，但只要欧元区经济不能长期持续改善且希腊危机不能长期解决，瑞郎仍旧受到追捧。我们预计欧元兑瑞郎将保持波动，位于1.0250-1.05区间内。不过，当心周一出现大幅波动！

EUR/CHF trades range-bound



Source: Swissquote, Bloomberg

外汇市场

IMM非商业头寸

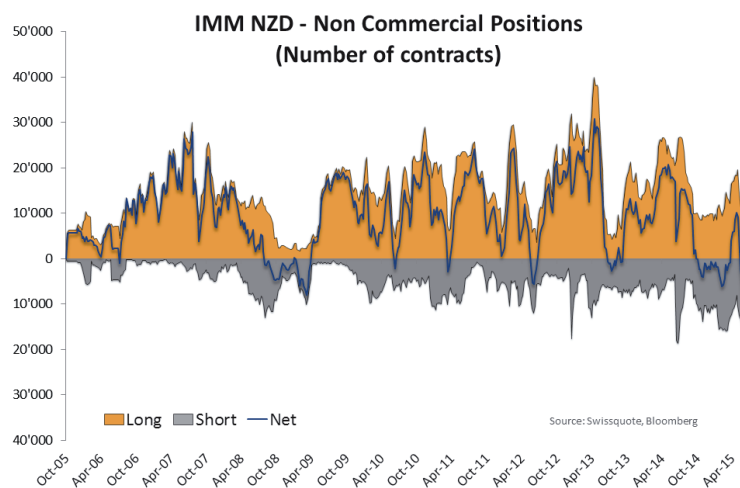
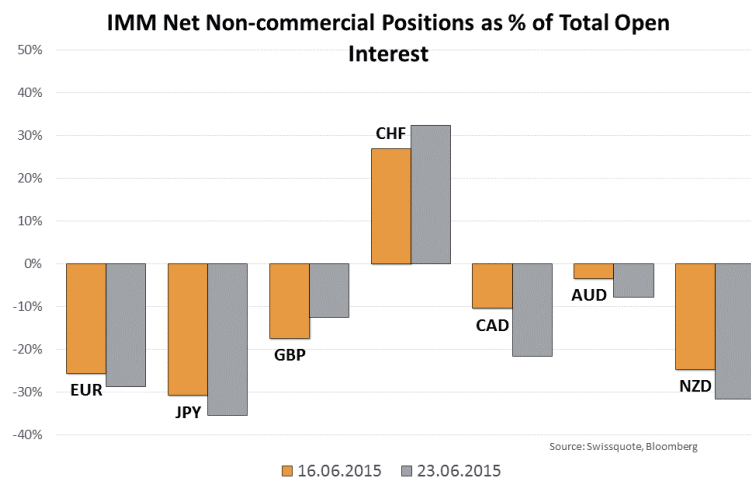
国际货币市场 (IMM) 非商业持仓报告可用于观察资金从一个货币转移至另一个货币。在头寸达到极端水平时，这通常可视为一个反向指标。

此次IMM数据包含了截至2015年6月23日结束一周的投资者持仓报告。

新西兰元净空头自2015年4月以来大幅上升，由于新西兰联储明确表示新西兰经济需要新西兰元进一步贬值以平衡商品价格下跌的影响，预计空头还会增加。

除了英镑和瑞郎之外，所有货币净空头均在上升。

欧元和日元的净空头已经处于高位。因此，我们怀疑未来几周的跌势有限。



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称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。