

外匯市場 每週展望

2015年8月3日-8日9日

外匯市場周報 - 目錄

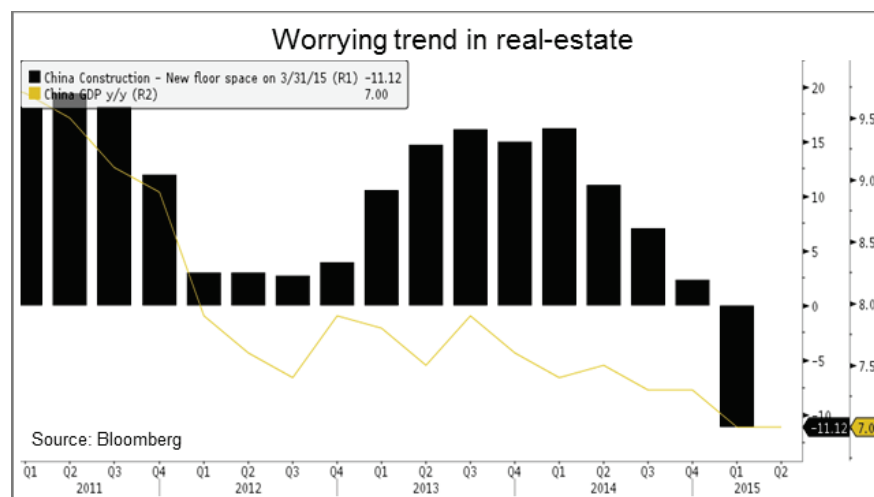
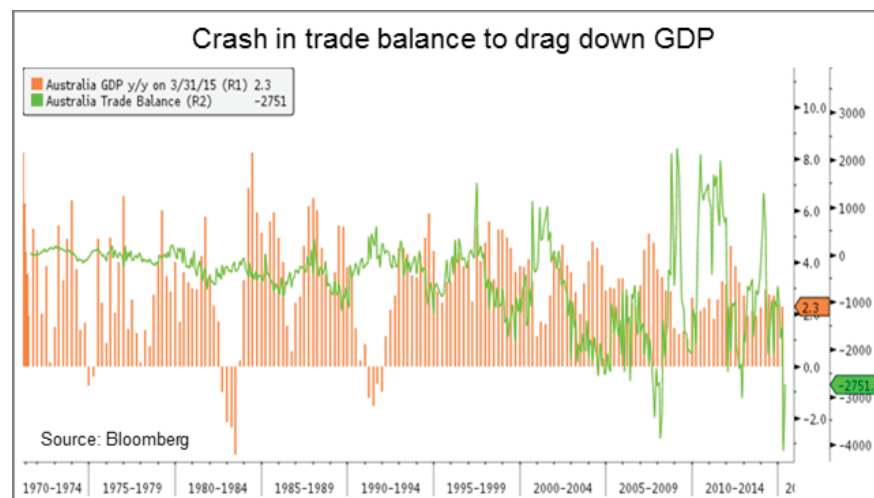
p3	經濟	中國房產市場和澳大利亞商品 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	IMF建議歐洲央行擴大QE - Yann Queleenn
p5	外匯市場	瑞士經濟疲弱，做空瑞郎 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	日本零售銷售再次大挫 - Yann Queleenn
p7	外匯市場	IMM非商業持倉 - Yann Queleenn
p8	免責聲明	

經濟

中國房產市場和澳大利亞商品

中國股市陡然下挫凸顯出如此巨大的經濟體會造成的風險 —— 中國打噴嚏，全亞洲都會感冒。股市拋售最初的促動本質上是結構性因素，但焦點迅速轉向中國經濟增長疲弱。7月PMI初值意外下降至15個月低點以及風險指標同樣疲軟，令市場再次對中國經濟感到擔憂。收入數據表明如果沒有大量的政策干預，中國將難以達到2015年GDP增長7.0%的目標。溢出效應以及充斥投機的市場和/或穩定的增長預期，我們預計房產市場也會繼續萎縮。因而仍將面臨艱難。

中國的大規模房產建築帶來了異常巨大的商品需求。最大的兩種投入商品銅和鐵礦也時 最大的商品出口產品。全球商品價格下跌以及澳大利亞CAPEX投資結束，令經濟難以回升。由於目前為止房價高企，澳洲聯儲在經濟前景不利的情況下仍發出進一步降息的信號。澳大利亞6月全國房價增長年率再次加速，澳洲聯儲稱貨幣政策必須考慮到總體金融穩定。隨著商品價格下跌，新西蘭聯儲和加拿大央行已經放寬了貨幣政策，其直接目標是貶值貨幣以推動出口。澳洲聯儲還有更多的空間，因為經濟惡化尚未達到無可忍受的狀況。市場目前下注接下來3次會議上降息的可能性不到50%，不過中國經濟增長低於趨勢水平會輕易將澳大利亞經濟前景推低至澳洲聯儲的降息紅線。我們仍舊看空澳元兌美元，在展開更深度的下跌趨勢之前，目標指向上升通道支撐0.7190。



經濟

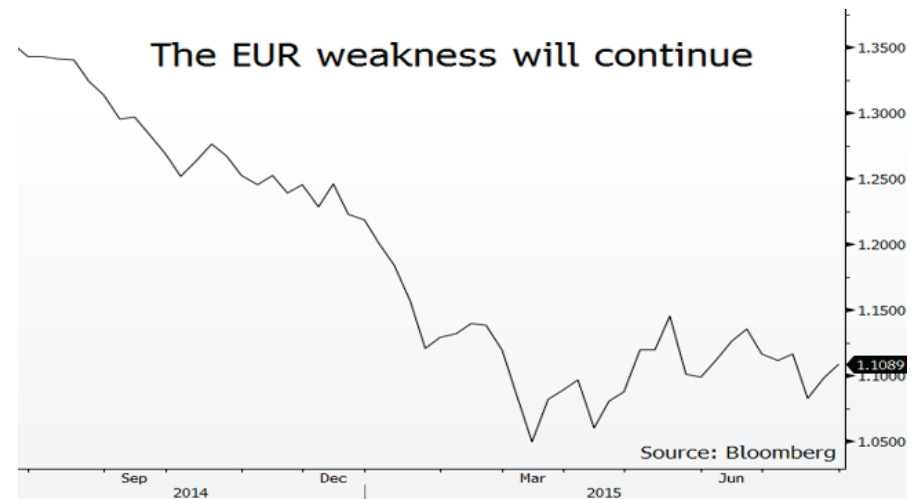
IMF建議歐洲央行擴大QE

國際貨幣基金組織上周發佈了歐元區經濟年度報告。該報告的基調具一定的警告性，該機構警告稱，歐元區恐懼蔓延、高失業率和缺乏增長。該報告還指出必須動用一切必要的工具並準備部署救助銀行。因此，歐洲銀行系統應該繼續提供流動性，主權債務市場必須保持穩定。此外，該機構敦促歐洲央行在2016年9月之後繼續延長量化寬鬆政策(QE)。

而且，IMF正在推動歐洲央行使用與美國在2008年以來完全相同的工具，而其結果有目共睹。也就是說，歐洲央行不得不動用被證實為不足以創造增長的政策工具來應對增長不足，而且還需要避免通縮。並非是IMF預測歐元區今明兩年增長分別為1.5%和1.7%。我們仍舊對這一預測值感到懷疑，因為歐元區失業率保持在高位，希臘和西班牙平均失業率高達11%和25%。我們預計QE將不會達到預期效果。

不過，我們認為歐洲商業信息以及開始第三輪希臘救助談判，其不確定性將對歐元兌美元帶來下行壓力，可能在詞條1.1000水平。此前兩次救助完全失敗，只是給希臘帶來更多的節支和巨大的債務/GDP比率。

歐元兌美元上周行情主要是受到美國方面的推動，FOMC會議上美聯儲維持利率不變。隨後一天公佈的第二季度GDP數據顯示季率為低於預期的2.3%，不過遠高於第一季度修正後0.6%的增幅。

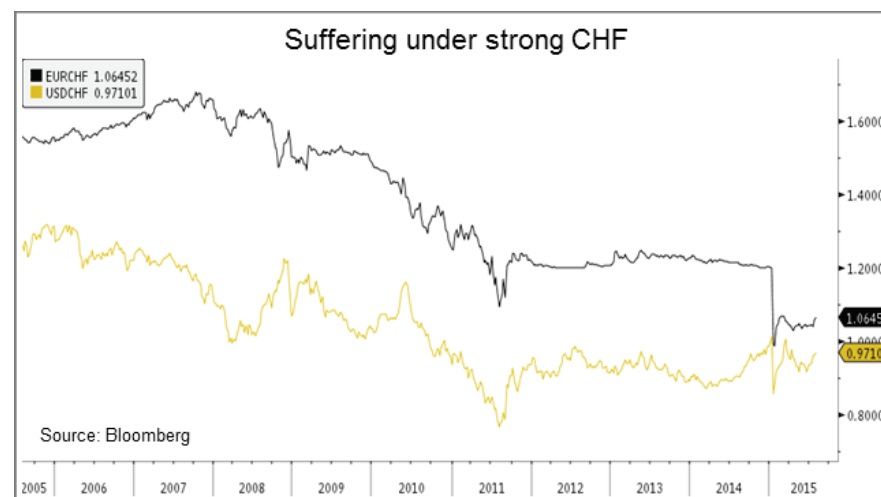
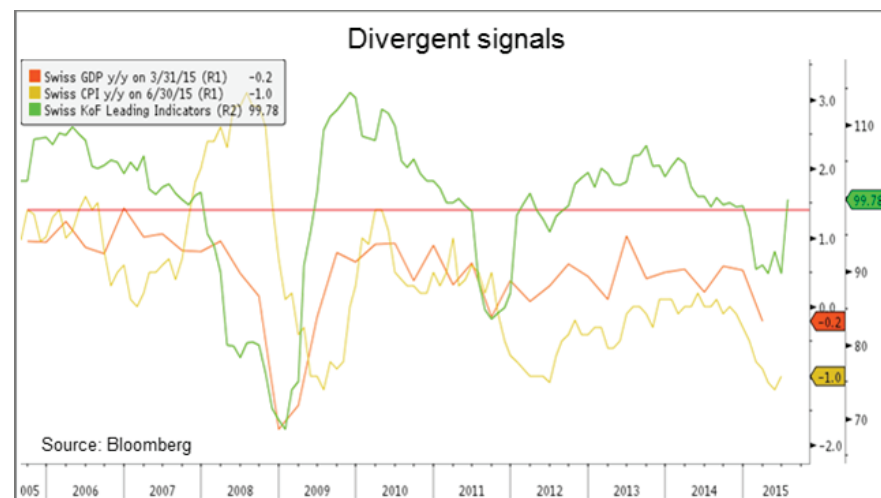


外匯市場

瑞士經濟疲弱，做空瑞郎

2015年7月瑞士KOF領先經濟指標意外上升10點，至99.78(6月修正後為89.9)。此外聲明提升了瑞士經濟前景。關於瑞士央行取消歐元兌瑞郎下限的決定，該聲明稱：「強勢瑞郎繼續對瑞士經濟造成壓力，不過取消匯率下限的第一波衝擊力已經明顯減弱」。然而該聲明並不認為有限的影響會造成顯著的結果。總體上，KOF認為瑞士經濟將開始正常化。

我們仍舊懷疑是否可靠的表現出了瑞士增長前景。近期KOF與GDP之間的相關性失效(KOF未能體現出GDP增長的大幅下滑)。該行為的轉變主要是由於強勢瑞郎將是長期咋歐式，並非1個月或1個季度。瑞士央行近期對歐元兌瑞郎的干預可能是針對更強經濟負面影響的回應。由於出口大幅下滑，瑞士GDP季率萎縮0.2%。總體通脹在2014年和2015年的警戒通縮趨勢之後下降1.0%。進口和出口物價年率下降6.10%，降幅遠高於預期值3.4%。瑞郎升值是導致出口大幅下降2.2%的主要因素。最終製造業PMI小幅上升至50，但跡象表明改善主要來自於勞動力下降抵消了匯率走高。瑞士零售銷售下降(5月下降1.8%)只是消費者行為正在改變並傷害瑞士經濟的初步跡象。貨幣增長保持在金融危機以來未見的高水平，表明即便如此，瑞士央行的措施表明疲弱的貸款增長。我們仍舊看空瑞郎，預計美元兌瑞郎將隨著貨幣政策的分化而隨之上揚。美元兌瑞郎突破200日均線表明擴大漲勢，指向關鍵阻力0.9855。



經濟

日本零售銷售再次大挫

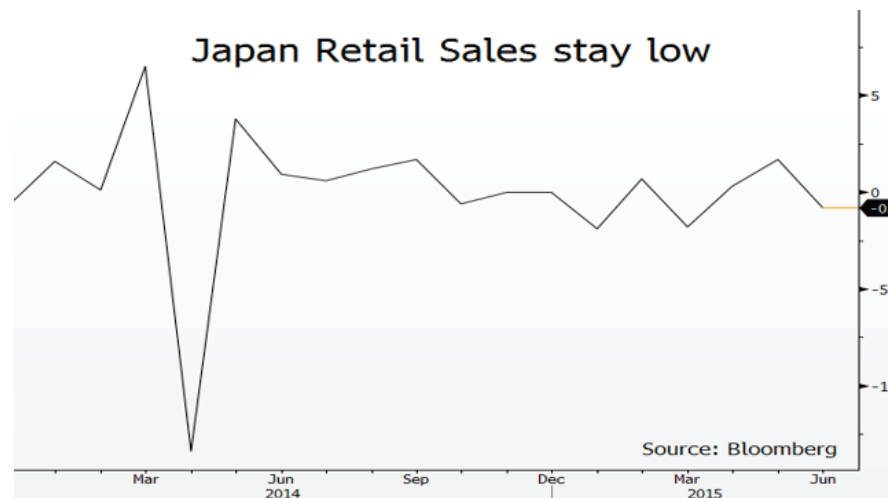
上周公佈的日本6月零售銷售月率下降0.8%，遠低於5月1.7%的增幅。市場越來越擔心安倍晉三政策的效果。他目前還未能結束20年來的通縮，而他當選的理由正是為此。

事實上，通縮已經連續20年，安倍晉三還在試圖通過安倍經濟學政策刺激經濟，該政策包括財政貨幣刺激和結構性改革。這些政策既沒有帶來所期望的效果，本月早些時候日本央行將GDP增長預期從2.0%調降至1.7%，同時將2015年核心通脹目標從0.8%調降至0.7%。此外，上周公佈的日本6月CPI增長0.4%，但低於5月0.5%的增幅。

增長的一個關鍵因素是為經濟注入信心，而目前安倍晉三還未能構建一個良性循環。消費者支出仍舊處於低水平，儘管巨量的量化寬鬆令經濟充斥著廉價貨幣。6月家庭支出年率下降2.0%。我們懷疑這些政策是否能真正取得成功。

此外，去年(聽從IMF的建議)將銷售稅從5%提升至8%，只是簡單的破壞了消費者支出以及零售銷售。諷刺的是，在給予日本人信心的同時卻懲罰他們的購買力，這卻是推動持續增長的一個策略。

我們仍舊強烈看漲美元兌日元，因為安倍看起來步入慘敗的可能性越來越高。不過安倍晉三讓人們相信，日本還需要更加寬鬆的政策。我們初步上看年內高點125.86。



外匯市場

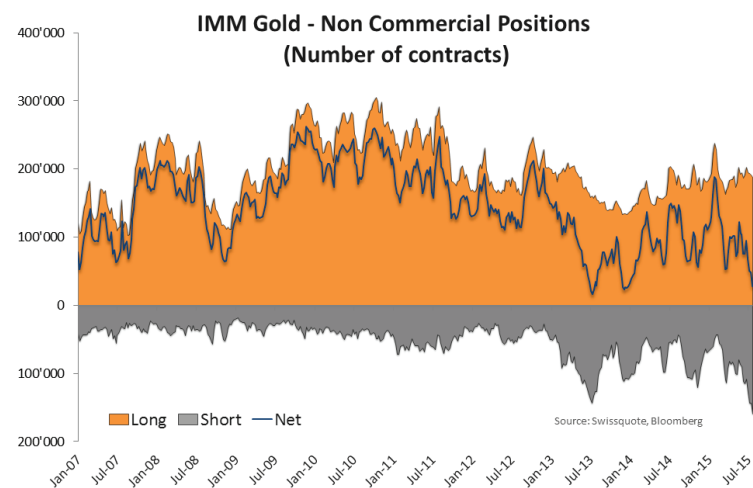
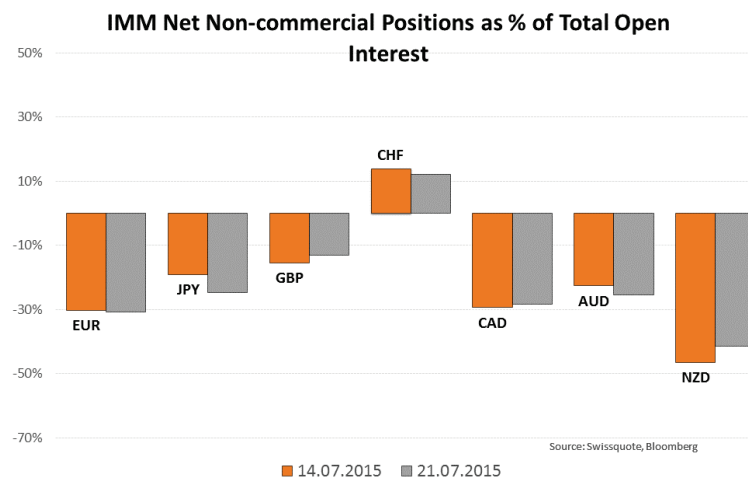
IMM非商業持倉

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7月21日結束一周的投資者持倉報告。

黃金淨空頭頭寸在中國人民銀行透露其黃金儲備之前上升。此外根據CFTC數據，自統計以來對沖基金首次淨做空黃金期貨。黃金也受到美聯儲未來加息的打擊，升息會導致持有實物黃金的成本增加。

類似的，由於大部分經濟數據不及預期，日元淨空頭持倉增加。尤其是對未來持續增長非常關鍵的零售銷售依然非常疲弱。日本央行可能會不得不將寬鬆政策延續至2017年，屆時將第二輪提升銷售稅。



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。