

外汇市场 每周展望

2015年8月24日-8月30日

外汇市场每周展望 – 概要

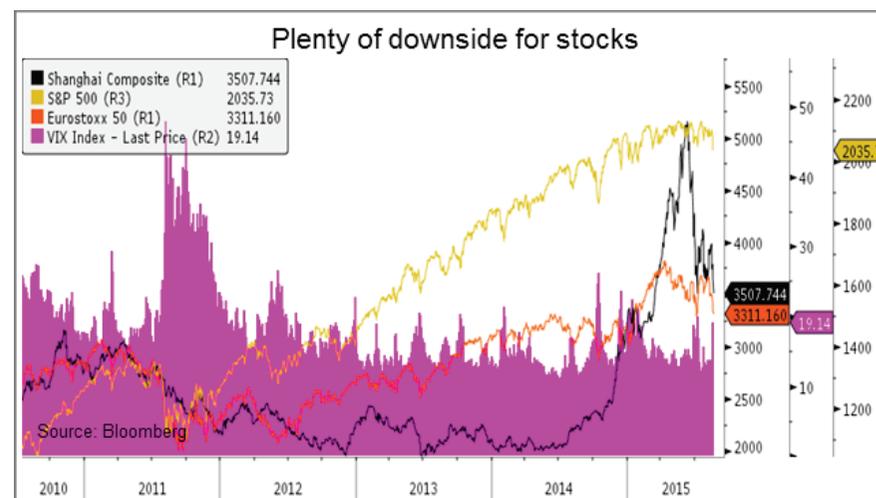
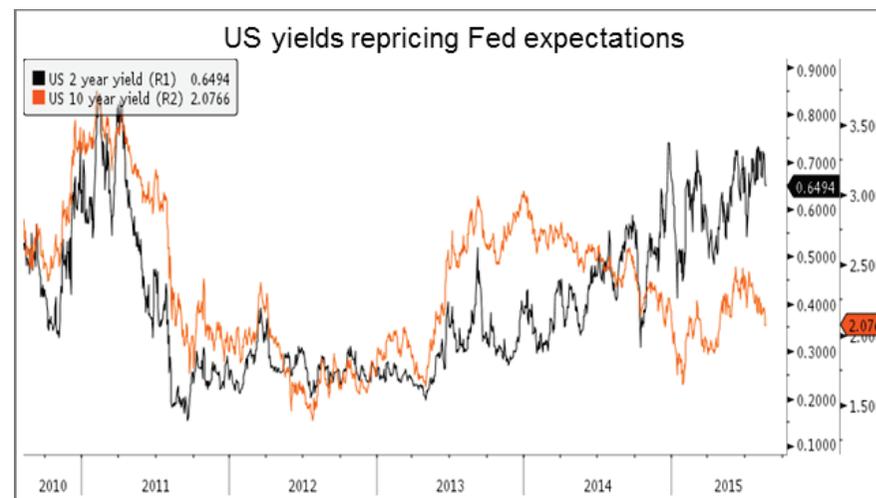
p3	经济	股市压力聚集 – Peter Rosenstreich
p4	经济	墨西哥追随美联储步伐 – Yann Queleenn
p5	经济	通胀压力仍旧温和 – Arnaud Masset
p6	经济	齐普拉斯辞职，股市大幅下跌 – Yann Queleenn
p7	外汇市场	商品货币承压 – Arnaud Masset
p8	免责声明	

经济

股市压力聚集

全球风险情绪仍旧面临极大压力。大部分主要股指低于200日均线，同时VIX上升至19.4。过去5年资产价格上涨主要基于3个假设(不仅仅是全球宽松货币政策)。美国货币政策、中国经济增长和欧盟政治稳定。当这3个挑战均向好(充足的美国货币刺激、稳定的中国经济增长数据以及希腊和布鲁塞尔关系相对融洽)，全球风险偏好会上升。然而当这3项要素不稳定，投资者风险情绪会降低。每个要素影响着不同的领域，总体上的高度相关性推动着风险追逐和风险规避模式。

我们当前的环境是，3个驱动要素均转为对风险追逐者不利。在美国，最新公布的经济数据以及美联储的相关言论(会议纪要和评论)支持2015年升息。同时，中国经济增长减速，其中制造业PMI下降至47.1，表明中国经济放缓速度高于预期。最后，希腊总理齐普拉斯宣布辞职，再次触发了欧洲的政治不确定性。有趣的是，这一举动刚好发生在希腊向欧洲央行和欧元区国家偿还32亿欧元债务，满足了对这些重要债主未来11个月的债务责任之后。没有还债压力将让新政府(无论是提前大选或是反对党形成一个新政府)有更多的谈判空间。因此理所当然的会让投资者想象到典型的希腊式过山车行情。经过史无前例的6年股市牛市之后，跌势还非常遥远。我们认为其中一个驱动因素的市场预期会出现反转，并止住当前的抛售压力，让投资者再次成为风险追逐者。



经济

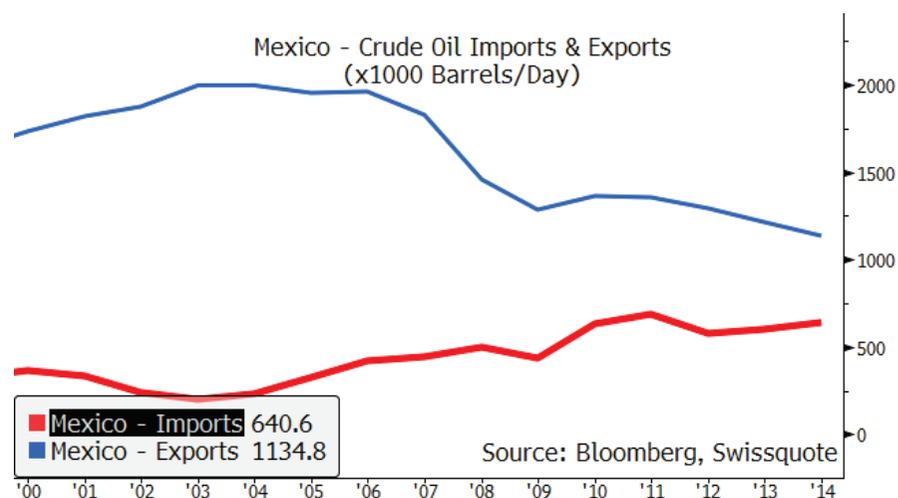
墨西哥追随美联储步伐

墨西哥上周公布第二季度GDP，并在今天释放了影响力。该数据预期值为年率2.2%，低于第一季度向上修正后的2.5%。墨西哥比索兑美元目前位于最低水平。当前均价位于16.50，我们认为美元兑比索还会进一步上涨。

主要问题在于墨西哥难以找到开发其巨大原油储备的投资者。在过去20年里，墨西哥没有能力自己投资基础设施。因此该国被迫向私人 and 海外投资者开放石油行业。不幸的是油价下挫导致该国受到重大打击。美国西德州原油已经准备跌至40美元。尽管原油需求仍旧巨大但出口下降，因此墨西哥却不得不从美国进口更多天然气以支持原油和电力生产。市场现实在迫使必须墨西哥放开能源市场，尤其是基础设施投资。

比索兑美元已经连续4年贬值，然后墨西哥央行正试图稳定该货币。例如该央行前一周拍卖2.33亿美元以防止比索进一步走低，但目前看来比索的下跌动能太强。还需要补充的是，随着美国升息预期与日俱增，当前对美元的需求也进一步推低比索。不过我们仍旧对9月升息感到怀疑。如果9月份未能升息，比索将会得以释放。然而这将是暂时的，因为届时12月升息的预期将升温。墨西哥不仅疲于应对本国经济，还需要对抗美国升息的市场预期。

墨西哥央行将于9月21日，及FOMC在17日宣布利率决议之后的数日决定隔夜利率。我们认为墨西哥央行将根据美国的决定采取相应措施。不过墨西哥不得不防止该国货币继续走低，因为墨西哥经济确实处于危险之中。这是墨西哥目前最重要的问题。我们仍旧强烈看涨美元兑墨西哥比索，可能会在未来几周上涨至17。



经济

通胀压力仍旧温和

尽管美联储最新的FOMC会议纪要比市场预期更加温和，但我们不排除9月升息的可能性……更不用说12月了。不过在我们看来，目前几率更倾向于12月而非9月。我们快速回顾一下美联储对通胀和就业市场的看法。

首先是利好消息，美联储成员“赞同劳动力市场状况已经进一步改善”，因为失业率在6月份达到5.3%。不过，部分成员仍旧对庞大的未参与就业人数以及参与率的下降感到担心。此外，薪资增幅上升仍旧缓慢。总之，美联储对劳动力市场松弛状态将继续减缓充满信心，然而9月升息的威胁来自通胀前景。

通胀是美联储成员的主要担心，不幸的是前景并不妙。会议纪要称“一些与会者表达观点称最近的信息并未提供通胀将在中期回到2%的合理信心”，同时“然而部分与会者强调经济在过去几年取得重大进展，并认为适合开始提升美联储基金利率的目标区间的经济条件已经达到，或相信会很快达到”，这表明通胀前景已经足够强劲。正如我们可以看到，美联储成员产生分歧，对通胀前景看法不一。观察最新的经济数据，7月核心通胀低于预期和前值，月率增长0.1%（年率保持在1.8%），而预期值为0.2%。

美联储最偏爱的数据，PCE平减指数年率持稳于0.3%，核心指数年率为1.3%，与5月持平。我们认为疲弱的通胀前景会让美联储在9月难以升息，因此倾向于12月升息。正如美联储成员指出：“大部分成员认为紧缩政策的条件并未成熟，但他们表示正在接近这一关键点”。

7月个人消费支出数据将于周五公布，预计总体数据年率持稳于0.3%，核心数据年率上升1.3%。高于预期的数据有望增加9月升息预期，推动美元反弹。

Personal Consumption Expenditures Price Inflation



经济

齐普拉斯辞职，股市大幅下跌

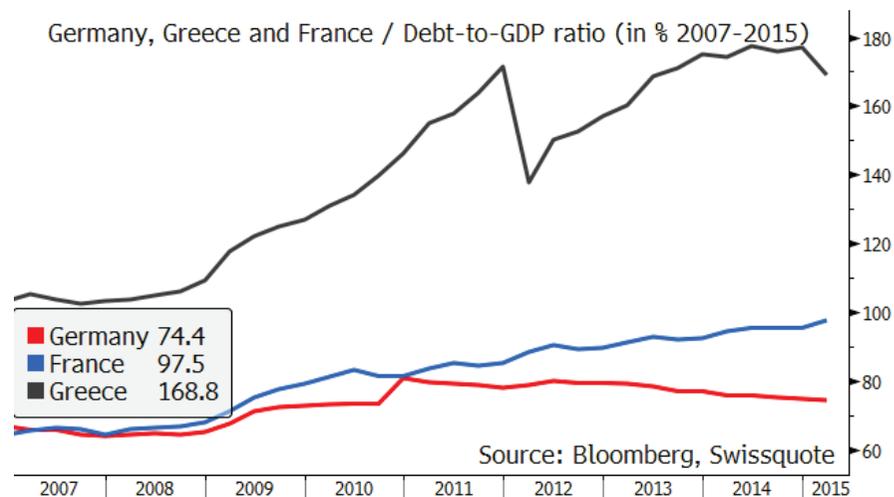
在上任9个月并达成一项860亿欧元的救助方案之后，希腊总理齐普拉斯上周辞职。他之后呼吁新的大选。此前的报告表明大选可能会在9月20日左右进行。

齐普拉斯与公投“拒绝”救助之后，排除异议与债权方展开了艰巨的谈判并决定配合债权方。此外，达成的协议甚至比公投之前的更差。讽刺的是，虽然投票拒绝救助，但希腊人认为欧元区才是他们的唯一希望。依照这种逻辑，很可能会实施大规模的节支政策。

中期看，我们认为希腊事件只是欧洲更多节支政策的开端。大部分的国家自加入欧盟以来，其债务-GDP比率大幅上升。事实上，无法贬值本国货币只能带来一个解决方案：节支。我们认为希腊议员不应该接受此次救助。除了妥协，希腊正在私有化部分企业，将其出售。例如，希腊最近将几个机场出售给了……德国。

全球股市在齐普拉斯辞职之后迅速回落，大部分股市收盘重挫。我们仍旧所谓的节支政策感到怀疑，因为大部分的欧洲国家都没有能力偿还债务。此外，美国方面也值得担忧，最近的数据并不支持9月升息。最后但同样重要的是，中国股市也追随了跌势。底线在于我们对央行可以有效监管经济到何种程度感到惊讶。

如我们预期，欧元兑美元在希腊救助方案达成之后突破阻力1.1278。目前的关键驱动将是耶伦或美联储成员任何言论。在某种意义上我们认为美联储的声明表明9月份不可能升息。欧元涨势尚未结束。



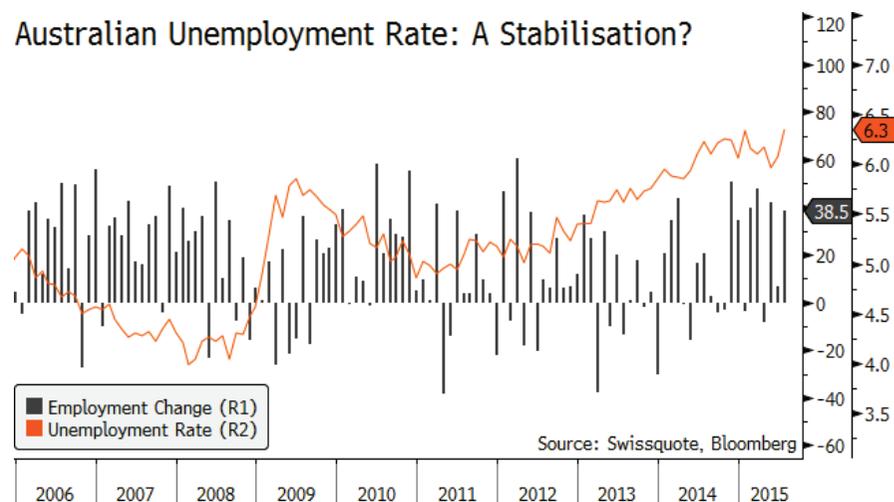
外汇市场

商品货币承压

澳洲联储8月会议纪要总体上与市场预期一致。虽然纪要没有明显表明任何政策倾向，我们认为总体基调不如预期温和，因为该联储看起来对当前的货币政策非常满意。关于国内经济状况，澳洲联储成员强调“劳动力市场状况稍微好于预期”，而此前曾预测失业率会上升。同样在向好的方面，澳洲联储官员称“在国内，经济活动总体上在最近几个月有所提升”，消费和进出口均受益于澳元贬值。我们因此认为澳洲联储将维持现状，升息预期带来的美元强势令澳元兑美元保持在低位。

会议纪要同时表明该央行对中国经济前景的下行风险减弱充满信心。不过，与此同时中国央行并没有贬值人民币，而且根据最新的动向——例如近期股市抛售、对全球经济增长的担忧以及全球避险情绪——中国的前景可能不如预期乐观。澳大利亚出口可能会感受到人民币走软的影响并侵蚀澳大利亚的增长前景。我们保持看空澳元兑美元，虽然该汇价可能会暂时止步。下行方面，强支撑位于0.7016关口；而上行方面，该汇价会在0.7947(2008年至2011年反弹的61.8%回撤位)附近遭遇阻力。

Australian Unemployment Rate: A Stabilisation?



AUD/USD: Room For Further Downside



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。