

外匯市場 每週展望

2015年8月24日-8月30日

外匯市場周報 - 目錄

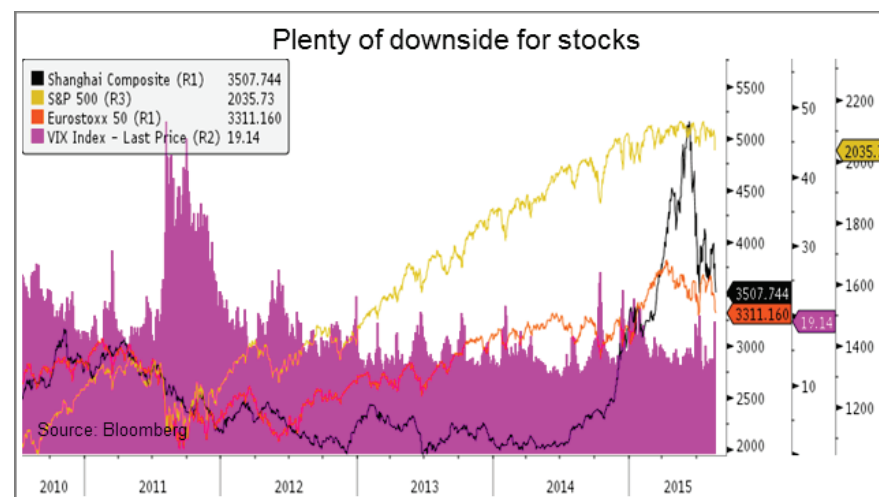
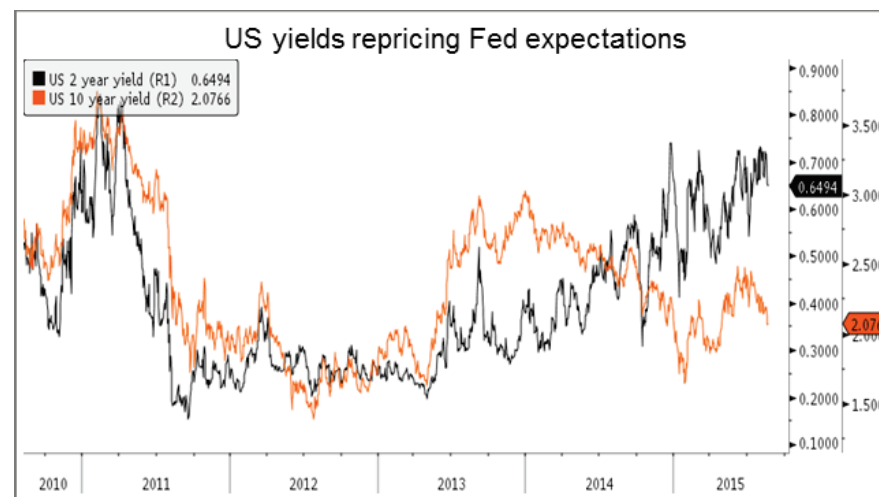
p3	經濟	股市壓力聚集 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	墨西哥追隨美聯儲步伐 - Yann Queleenn
p5	經濟	通脹壓力仍舊溫和 - Arnaud Masset
p6	經濟	齊普拉斯辭職，股市大幅下跌 - Yann Queleenn
p7	外匯市場	商品貨幣承壓 - Arnaud Masset
p8	免責聲明	

經濟

股市壓力聚集

全球風險情緒仍舊面臨極大壓力。大部分主要股指低於200日均線，同時VIX上升至19.4。過去5年資產價格上漲主要基於3個假設(不僅僅是全球寬鬆貨幣政策)。美國貨幣政策、中國經濟增長和歐盟政治穩定。當這3個挑戰均向好(充足的美國貨幣刺激、穩定的中國經濟增長數據以及希臘和布魯塞爾關係相對融洽)，全球風險偏好會上升。然而當這3項要素不穩定，投資者風險情緒會降低。每個要素影響著不同的領域，總體上的高度相關性推動著風險追逐和風險規避模式。

我們當前的環境是，3個驅動要素均轉為對風險追逐者不利。在美國，最新公佈的經濟數據以及美聯儲的相關言論(會議紀要和評論)支持2015年升息。同時，中國經濟增長減速，其中製造業PMI下降至47.1，表明中國經濟放緩速度高於預期。最後，希臘總理齊普拉斯宣佈辭職，再次觸發了歐洲的政治不確定性。有趣的是，這一舉動剛好發生在希臘向歐洲央行和歐元區國家償還32億歐元債務，滿足了對這些重要債主未來11個月的債務責任之後。沒有還債壓力將讓新政府(無論是提前大選或是反對黨形成一個新政府)有更多的談判空間。因此理所當然的會讓投資者想像到典型的希臘式過山車行情。經過史無前例的6年股市牛市之後，跌勢還非常遙遠。我們認為其中一個驅動因素的市場預期會出現反轉，並止住當前的拋售壓力，讓投資者再次成為風險追逐者。



經濟

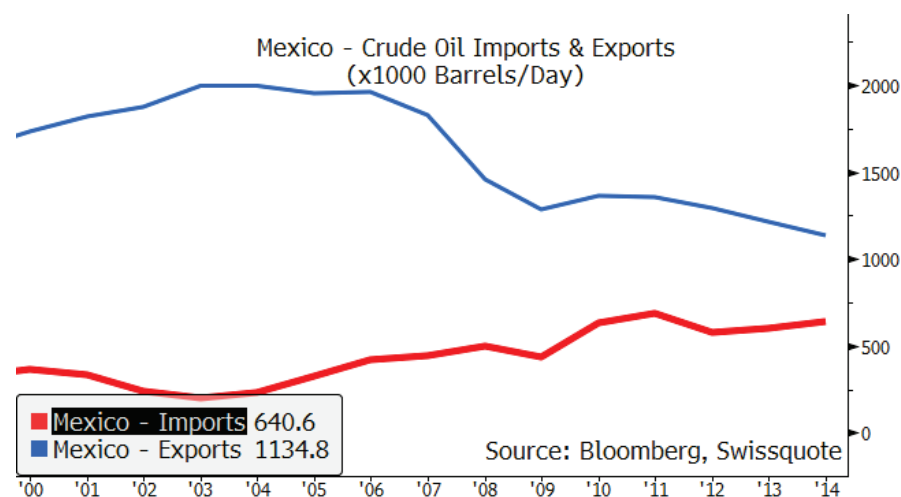
墨西哥追隨美聯儲步伐

墨西哥上周公佈第二季度GDP，並在今天釋放了影響力。該數據預期值為年率2.2%，低於第一季度向上修正後的2.5%。墨西哥比索兌美元目前位於最低水平。當前均價位於16.50，我們認為美元兌比索還會進一步上漲。

主要問題在於墨西哥難以找到開發其巨大原油儲備的投資者。在過去20年裡，墨西哥沒有能力自己投資基礎設施。因此該國被迫向私人和海外投資者開放石油行業。不幸的是油價下挫導致該國受到重大打擊。美國西德州原油已經準備跌至40美元。儘管原油需求仍舊巨大但出口下降，因此墨西哥卻不得不從美國進口更多天然氣以支持原油和電力生產。市場現實現在迫使必須墨西哥放開能源市場，尤其是基礎設施投資。

比索兌美元已經連續4年貶值，然後墨西哥央行正試圖穩定該貨幣。例如該央行前一周拍賣2.33億美元以防止比索進一步走低，但目前看來比索的下跌動能太強。還需要補充的是，隨著美國升息預期與日俱增，當前對美元的需求也進一步推低比索。不過我們仍舊對9月升息感到懷疑。如果9月份未能升息，比索將會得以釋放。然而這將只是暫時的，因為屆時12月升息的預期將升溫。墨西哥不僅疲於應對本國經濟，還需要對抗美國升息的市場預期。

墨西哥央行將於9月21日，及FOMC在17日宣佈利率決議之後的數日決定隔夜利率。我們認為墨西哥央行將根據美國的決定採取相應措施。不過墨西哥不得不防止該國貨幣繼續走低，因為墨西哥經濟確實處於危險之中。這是墨西哥目前最重要的問題。我們仍舊強烈看漲美元兌墨西哥比索，可能會在未來幾周上漲至17。



經濟

通脹壓力仍舊溫和

儘管美聯儲最新的FOMC會議紀要比市場預期更加溫和，但我們不排除9月升息的可能性……更不用說12月了。不過在我們看來，目前幾率更傾向於12月而非9月。我們快速回顧一下美聯儲對通脹和就業市場的看法。

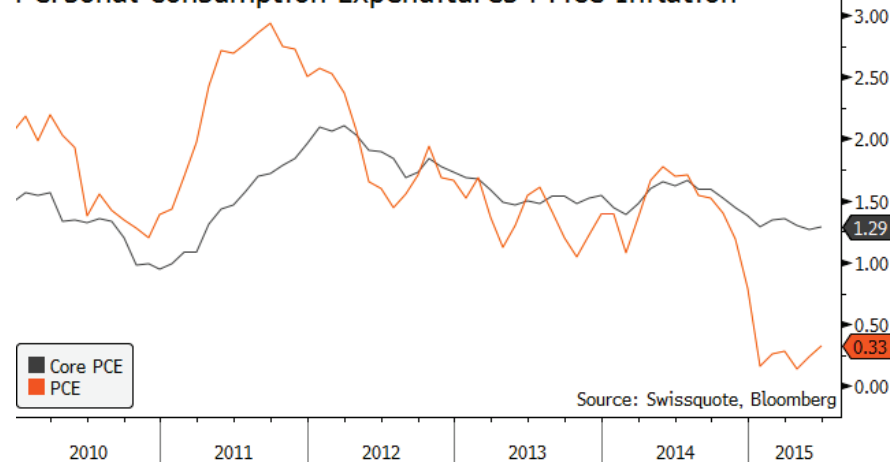
首先是利好消息，美聯儲成員「贊同勞動力市場狀況已經進一步改善」，因為失業率在6月份達到5.3%。不過，部分成員仍舊對龐大的未參與就業人數以及參與率的下降感到擔心。此外，薪資增幅上升仍舊緩慢。總之，美聯儲對勞動力市場鬆弛狀態將繼續減緩充滿信心，然而9月升息的威脅來自通脹前景。

通脹是美聯儲成員的主要擔心，不幸的是前景並不妙。會議紀要稱「一些與會者表達觀點稱最近的信息並未提供通脹將在中期回到2%的合理信心」，同時「然而部分與會者強調經濟在過去幾年取得重大進展，並認為適合開始提升美聯儲基金利率的目標區間的經濟條件已經達到，或相信會很快達到」，這表明通脹前景已經足夠強勁。正如我們可以看到，美聯儲成員產生分歧，對通脹前景看法不一。觀察最新的經濟數據，7月核心通脹低於預期和前值，月率增長0.1%(年率保持在1.8%)，而預期值為0.2%。

美聯儲最偏愛的數據，PCE平減指數年率持穩於0.3%，核心指數年率為1.3%，與5月持平。我們認為疲弱的通脹前景會讓美聯儲在9月難以升息，因此傾向於12月升息。正如美聯儲成員指出：「大部分成員認為緊縮政策的條件並未成熟，但他們表示正在接近這一關鍵點」。

7月個人消費支出數據將於週五公佈，預計總體數據年率持穩於0.3%，核心數據年率上升1.3%。高於預期的數據有望增加9月升息預期，推動美元反彈。

Personal Consumption Expenditures Price Inflation



經濟

齊普拉斯辭職，股市大幅下跌

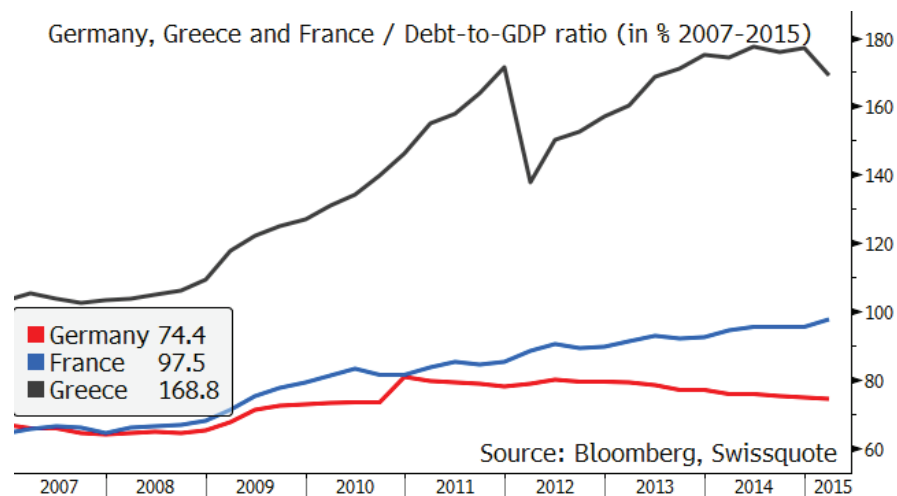
在上任9個月並達成一項860億歐元的救助方案之後，希臘總理齊普拉斯上周辭職。他之後呼籲新的大選。此前的報告表明大選可能會在9月20日左右進行。

齊普拉斯與公投「拒絕」救助之後，排除異議與債權方展開了艱巨的談判並決定配合債權方。此外，達成的協議甚至比公投之前的更差。諷刺的是，雖然投票拒絕救助，但希臘人認為歐元區才是他們的唯一希望。依照這種邏輯，很可能會實施大規模的節支政策。

中期看，我們認為希臘事件只是歐洲更多節支政策的開端。大部分的國家自加入歐盟以來，其債務-GDP比率大幅上升。事實上，無法貶值本國貨幣只能帶來一個解決方案：節支。我們認為希臘議員不應該接受此次救助。除了妥協，希臘正在私有化部分企業，將其出售。例如，希臘最近將幾個機場出售給了……德國。

全球股市在齊普拉斯辭職之後迅速回落，大部分股市收盤重挫。我們仍舊所謂的節支政策感到懷疑，因為大部分的歐洲國家都沒有能力償還債務。此外，美國方面也值得擔憂，最近的數據並不支持9月升息。最後但同樣重要的是，中國股市也追隨了跌勢。底線在於我們對央行可以有效監管經濟到何種程度感到驚訝。

如我們預期，歐元兌美元在希臘救助方案達成之後突破阻力1.1278。目前的關鍵驅動將是耶倫或美聯儲成員額任何言論。在某種意義上我們認為美聯儲的聲明表明9月份不可能升息。歐元漲勢尚未結束。



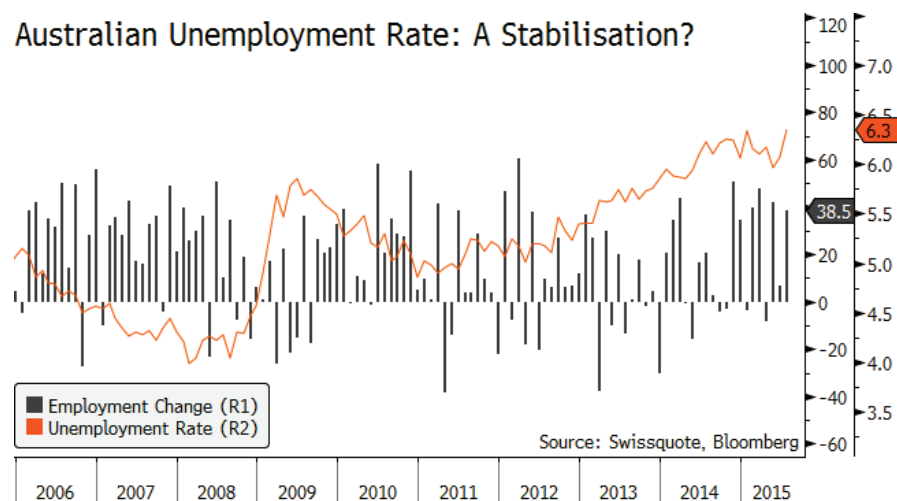
外匯市場

商品貨幣承壓

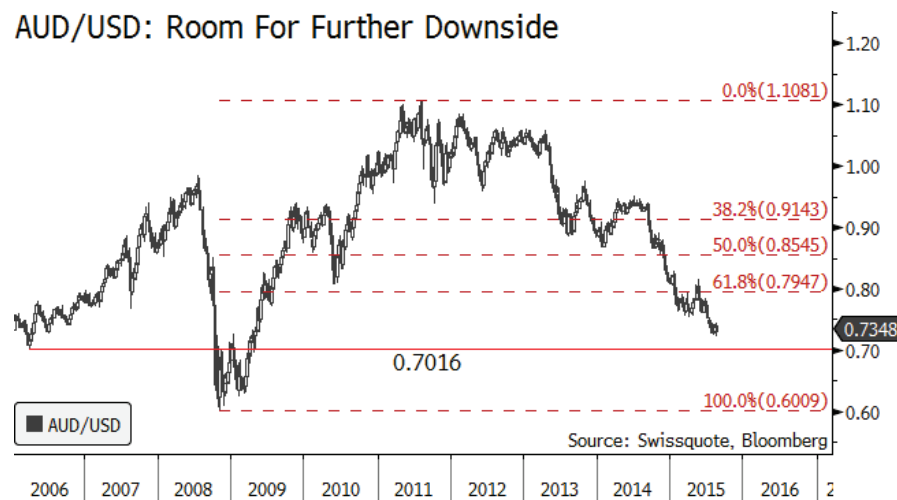
澳洲聯儲8月會議紀要總體上與市場預期一致。雖然紀要沒有明顯表明任何政策傾向，我們認為總體基調不如預期溫和，因為該聯儲看起來對當前的貨幣政策非常滿意。關於國內經濟狀況，澳洲聯儲成員強調「勞動力市場狀況稍微好於預期」，而此前曾預測失業率會上升。同樣在向好的方面，澳洲聯儲官員稱「在國內，經濟活動總體上在最近幾個月有所提升」，消費和進出口均受益於澳元貶值。我們因此認為澳洲聯儲將維持現狀，升息預期帶來的美元強勢令澳元兌美元保持在低位。

會議紀要同時表明該央行對中國經濟前景的下行風險減弱充滿信心。不過，與此同時中國央行並沒有貶值人民幣，而且根據最新的動向——例如近期股市拋售、對全球經濟增長的擔憂以及全球避險情緒——中國的前景可能不如預期樂觀。澳大利亞出口可能會感受到人民幣走軟的影響並侵蝕澳大利亞的增長前景。我們保持看空澳元兌美元，雖然該匯價可能會暫時止步。下行方面，強支撐位於0.7016關口；而上行方面，該匯價會在0.7947(2008年至2011年反彈的61.8%回撤位)附近遭遇阻力。

Australian Unemployment Rate: A Stabilisation?



AUD/USD: Room For Further Downside



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。