

# 外汇市场 每周展望

2015年8月31日-9月6日

## 外汇市场每周展望 – 概要

p3	经济	中国潜在行动可能会影响美联储政策 – Peter Rosenstreich
p4	经济	美国不会在9月升息 – Yann Queleenn
p5	经济	巴西面临更深度衰退 – Arnaud Masset
p6	经济	日本央行维持通胀目标 – Yann Queleenn
p7	外汇市场	IMM非商业持仓头寸 – Arnaud Masset
p8	免责声明	

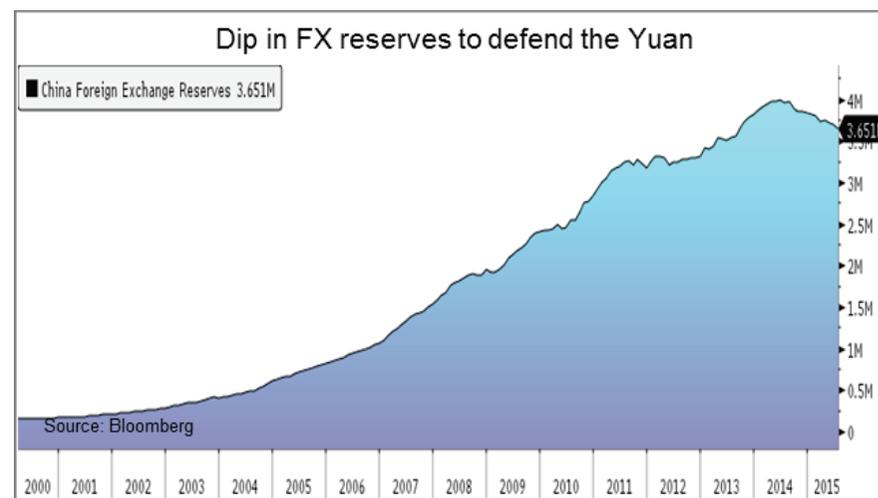
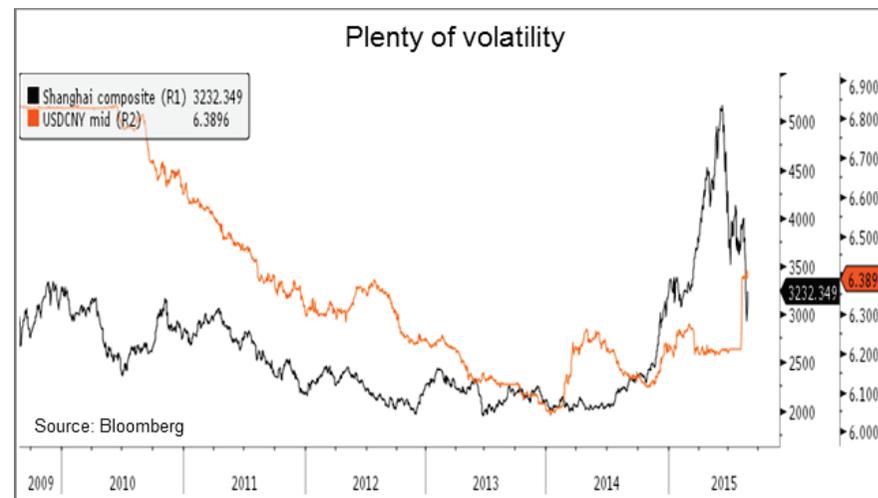
经济

中国潜在行动可能会影响美联储政策

中国当局在管理金融交易方面的一系列错误措施以及市场焦点重新回到疲弱经济环境，触发中国股市遭到猛烈抛售，并导致全球金融市场崩溃。因此中国官方被迫贬值人民币，放弃了包括将人民币纳入IMF SDR在内的一些目标（这也引起了对新一轮货币战争的担忧）。随着形势恶化，中国开始采取激进的措施以缓和金融紧急状况。除了外汇干预之外还实施了行政干预和直接购买股票，而且中国央行将一年期贷款利率调降25个基点至4.60%（11月以来的第五次），并将所有银行的准备金率调降50个基点。

传闻中国抛售债券

官方行动以及投资者情绪的转变从资金上止住了抛售压力。不过越来越多可信的传闻称中国一直在抛售持有的美国债券，以便筹集推动人民币所需的美元。根据最新的债券数据，中国持有1.48万亿美元美国国债。有趣的是，尽管全球市场寻求避险且相应的发达国家市场收益率下降，但美国债券收益率保持稳定。考虑到潜在的交易规模，美国债券的抛售可能防止了美债收益率走低。中国有很多的人民币升值选项，因此抛售美债的方式可能会令人质疑。很明显，美债收益率高企可能被美联储视为等待升息的理由，而升息会导致资本加快流出中国（导致额外的高成本外汇干预）。我们将保持观察，经过多年的假意威胁之后，这是中国首次间接干预美国货币政策。



经济

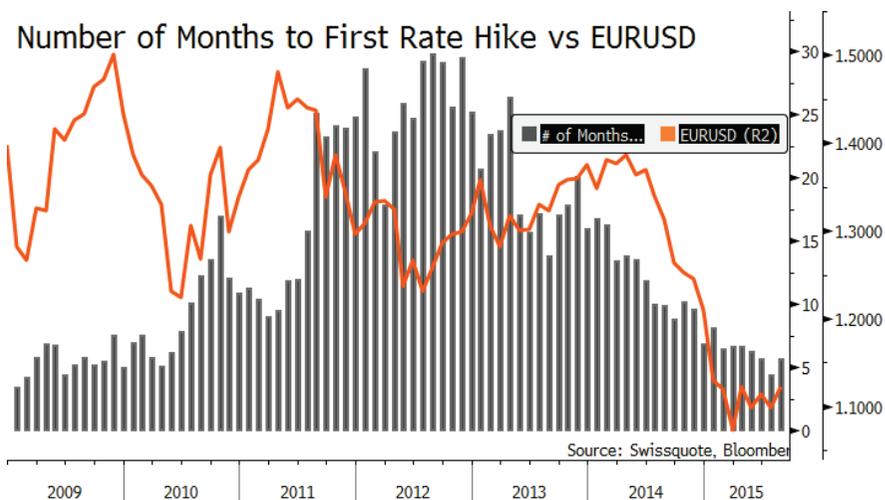
美国不会在9月升息

亚特兰大联储主席洛克哈特上周在2015年公共养老金论坛发表言论。此前交易者预计他会就9月升息的可能性给出暗示。洛克哈特只是提到全球市场前景，更具体的称强势美元、人民币贬值以及油价下跌令增长步伐难以预测。也就是说，他认为在这些市场环境下不会升息。

因此，洛克哈特拒绝确认是否倾向于9月升息。我们仍旧认为9月不会升息，因为在我们看来美国经济数据尚未完全支持货币政策变化。此外股市正在下挫也阻止目前升息。事实上，这威胁到美联储金融温和和充分就业的目标。

当年的状况确认了我们的观点，即9月不会升息。股市仍旧估值过高。对于美国而言，这是ZIRP(零利息政策)导致大量资金流入股市、投资者希望获得更高回报的结果。量化宽松政策的效果也遭到质疑。这认为是将零利息政策杠杆化。关于下一轮量化宽松政策的谈论也开始浮现。在更清晰的证据显示美国并没有明显复苏之前，我们必须对此思考。

欧元兑美元上周达到1.1700，我们预计将再次达到该水平。即便如此，欧元区仍旧试图进入持续复苏，欧元兑美元的反弹将是暂时行情。



经济

巴西面临更深度衰退

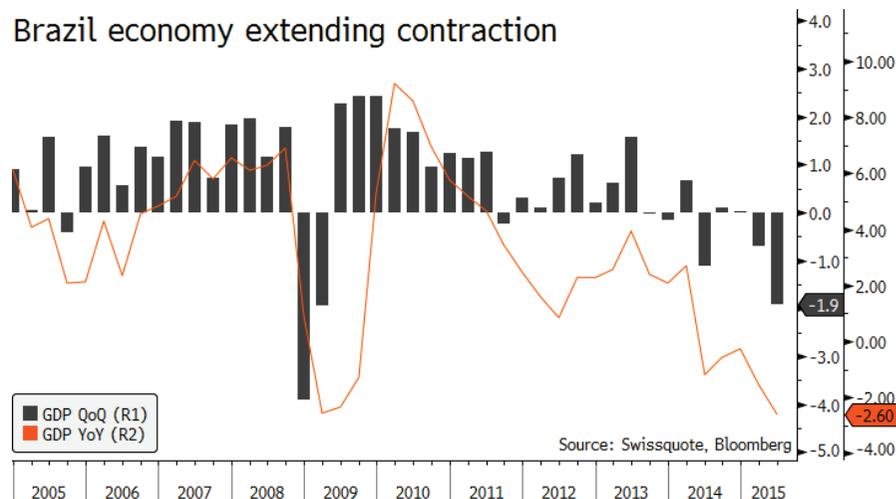
巴西不断传来不利消息。最新的数据表明该经济体萎缩幅度高于预期。该国2015年第二季度GDP季率下降0.9%，年率下降2.6%；而预期值为季率下降1.7%，年率下降2.1%。此外，第一季度数据从下降0.2%进一步向下修正至下降0.7%。第二季度数据显示投资尚未触及底部，季率降幅达到8.1%。弱势巴西雷亚尔也严重影响了进口，第一季度大幅下降8.8%，不过与此同时推动出口增长3.4%。消费者支出年率下降2.1%，政府支出季率增长0.7%。经济正迈向更严重的萎缩，当年的政治困局以及高利率将继续对投资带来压力，最终延迟潜在的复苏。

中央政府预算平衡偏弱

中央政府7月的主要财政结果偏弱，上周四公布的数据显示为72亿雷亚尔，预期值为68亿，而6月为827亿。总统Rousseff的政府正竭力通过节支计划，以削减政府支出。

因此，尽管巴西雷亚尔反弹且股市走高，但主要是由于市场对风险资产的兴趣上升，巴西基本面仍旧没有变化。甚至更糟的是，作为巴西最大的贸易伙伴，占其出口约20%的中国，显示出越来越多的经济放缓证据。虽然我们预计美元兑雷亚尔将在年底前走低，但只要信贷评级降级的危险存在，短线雷亚尔就会保持弱势。

Brazil economy extending contraction



USD/BRL on the rise



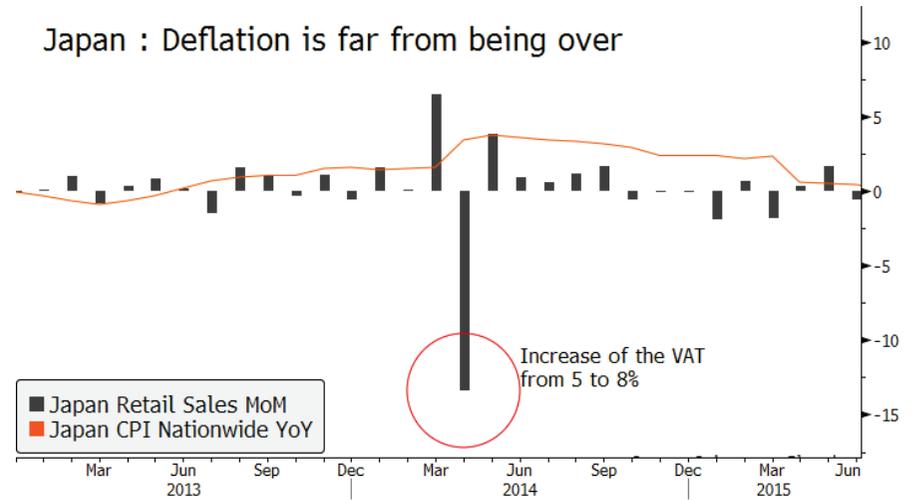
经济

日本央行维持通胀目标

与市场预期不同，日本7月服务业PPI意外年率增长0.6%。该数据增幅较小且并非市场关注重点。不过相对于另外一些日本经济数据，此项数据的结果显然不同。即便是日本央行推出了大型质化和量化宽松政策，日本仍旧在竭力进入持续增长趋势。

上周四，日本央行行长黑田东彦在纽约就日本通胀目标发表讲话。其讲话表明黑田东彦仍旧相信当前水平的货币刺激可以在2016年底将通胀推升至2%的目标。但在我们看来，由于油价下跌，这个目标还是过于乐观。不过黑田东彦支出日本央行准备在必要时调整通胀目标。日本央行还在考虑增加QE，因为很明显现行政策并没有达到预期效果。事实上，刺激只是规模巨大，当前还未产生正面效果。顺便提一下，第二季度GDP年率为低于预期的-1.6%。该国难以脱离通缩，而且目前为止还没有持续复苏的迹象。此外，随着美联储升息预期减退，日本正在对抗升值的日元。货币升值将会带来新一轮关于增加货币宽松的讨论，而且更糟的是，这可能会威胁到“安倍经济学”增长计划。即便如此我们认为“安倍经济学”只是破坏了消费者支出。在缺乏消费者支出的情况下不会有增长。我们一直认为在不久的未来通胀目标将会下调，央行会被迫通过常规QE创造更多的刺激。

Japan : Deflation is far from being over



## 外汇市场

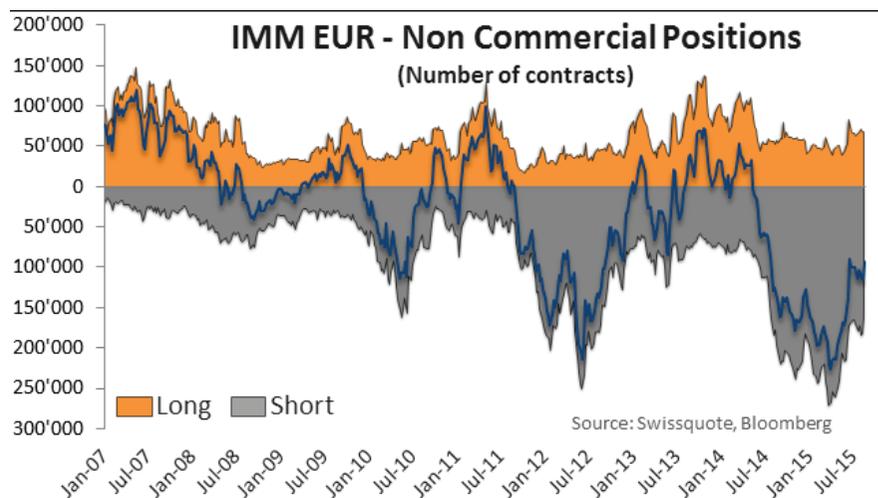
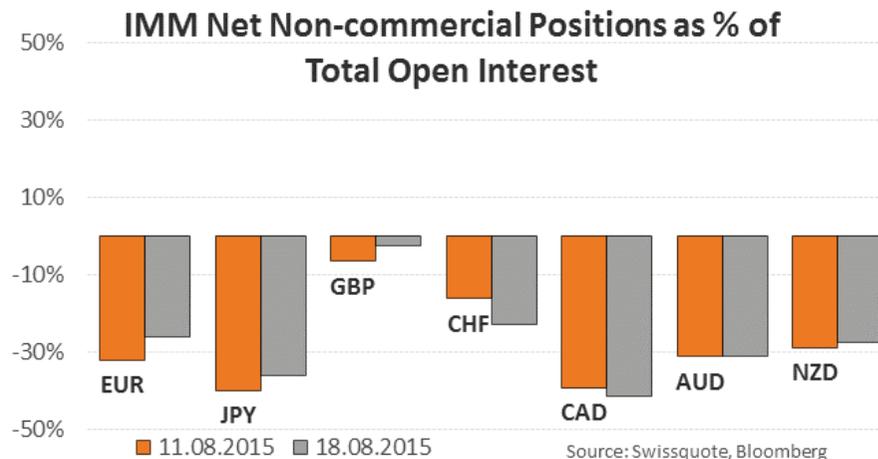
## IMM非商业持仓头寸

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8月18日结束一周的投资者持仓报告。

随着交易者推迟对美联储2006年以来首次升息的时间预测，欧元净空头大幅下降并持续减少。9月升息的可能性从前一周的36%下降至30%下方。日元和英镑的空头持仓也基于同样的原因大幅下降。

另一方面，中国对商品价格造成压力，澳元和纽元空头持稳。随着有价跌向40美元下方，加元空头继续上升。



## 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是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。