

# 外匯市場 每週展望

2015年9月14日-9日20日

## 外匯市場周報 - 目錄

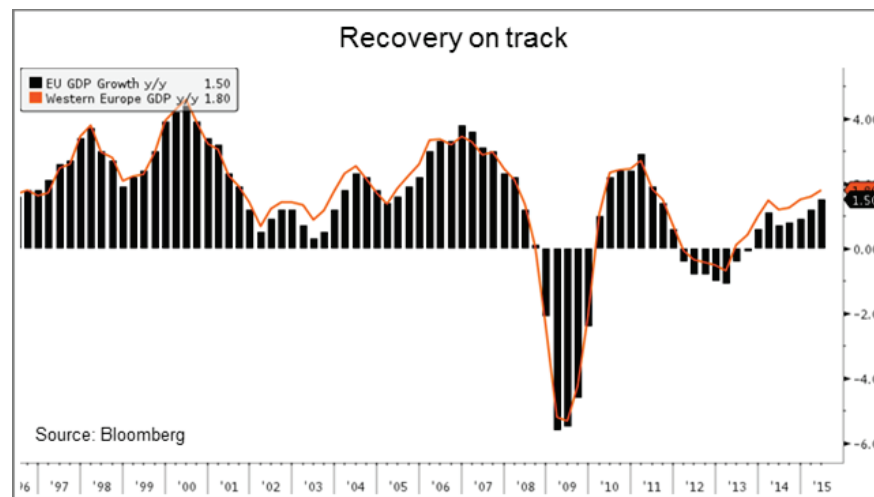
|    |      |                                    |
|----|------|------------------------------------|
| p3 | 經濟   | 溫和增長但烏雲臨近 - Peter Rosenstreich     |
| p4 | 經濟   | 巴西被調降至垃圾評級 - Arnaud Masset         |
| p5 | 經濟   | 安倍承諾調降企業稅 - Yann Queleenn          |
| p6 | 經濟   | 新西蘭聯儲降息並暗示進一步寬鬆 - Arnaud Masset    |
| p7 | 經濟   | 終於迎來FOMC 9月會議 - Peter Rosenstreich |
| p8 | 經濟   | 英國央行看起來將偏於溫和 - Yann Queleenn       |
| p9 | 免責聲明 |                                    |

經濟

溫和增長但烏雲臨近

歐洲央行近期警告稱「歐元區經濟復甦還將持續，儘管復甦步伐會緩於此前預期，這表明增長前景會有一些向下修正」。歐盟第二季度GDP小幅上修至季率增長0.4%，較第一季度溫和放緩，但這在市場的普遍預期之中。這個疲弱的數據被認為是利好，會因為考慮到一些周邊國家的疲軟，增幅原本可能會更低。然而總體上，歐元區增長停滯的證據不足。歐元區綜合PMI上升至54.3。經濟活動的提升表明2015年和2016年GDP增長預期值(分別為1.4%和1.6%)可能會向上調整。

主要數據令人鼓舞。不錯的增長速度、提升的勞動力市場和油價下跌將推動消費者支出持續改善。此外，人道主義危機導致的政府預算可能會抵消最近政府支出的下降。圍繞希臘的政治不確定(9月20日大選)揮之不去，投資仍是不確定性來源之一。貿易帳出現大幅提升，主要是受到出口的推動，明顯受益於歐元貶值。相應的，進口也出現下滑。歐元保持弱勢才能讓歐元區持續復甦。歐盟未能推升通脹且產出缺口依然存在，表明仍有反通脹壓力，歐洲央行將需要採取措施。歐洲央行承諾將延長資產購買計劃，這會加強歐元拋售。不過貨幣寬鬆政策對貨幣貶值具有遞減效應，尤其是口頭干預而非實際行動。最後考慮到中國經濟放緩和對歐盟出口的溢出效果(占歐盟GDP的1.3%，但占德國GDP的2.4%)，歐洲增長前景面臨下滑風險。



經濟

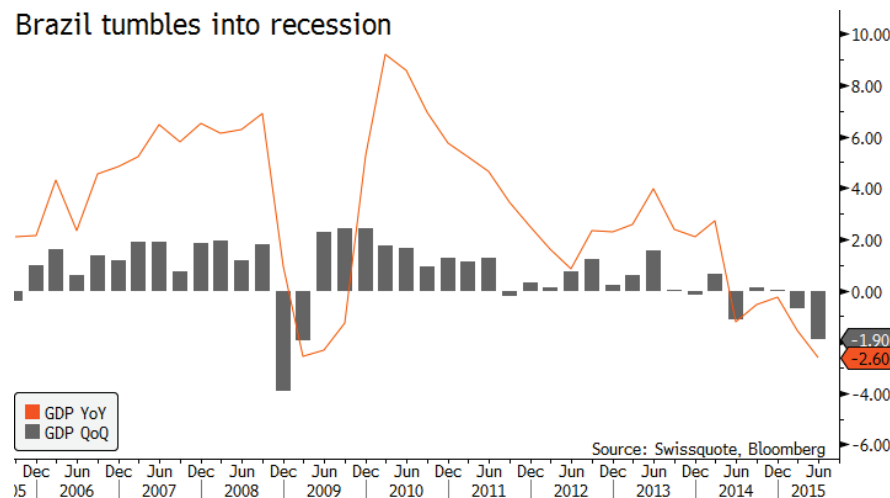
巴西被調降至垃圾評級

在將巴西投資等級前景調至負值的6周之後，由於政府不斷調整預算目標，標準普爾將巴西信貸等級從BB+下調至BBB-。我們之前就預計到巴西主權債務將降級，但如此之快還是讓我們吃驚。穆迪剛在8月11日將巴西評級從Baa2降至Baa3，而且標普在7月28日將前景降至負面。不過我們相信密集的降級背後有著堅實的基本面理由。在過去的幾周，政治和經濟狀況的惡化快於預期。Dilma Rousseff的執政聯盟正在解體，國會毫無疑問的在迴避削減支出，淡化Joachim Levy提出的建議。

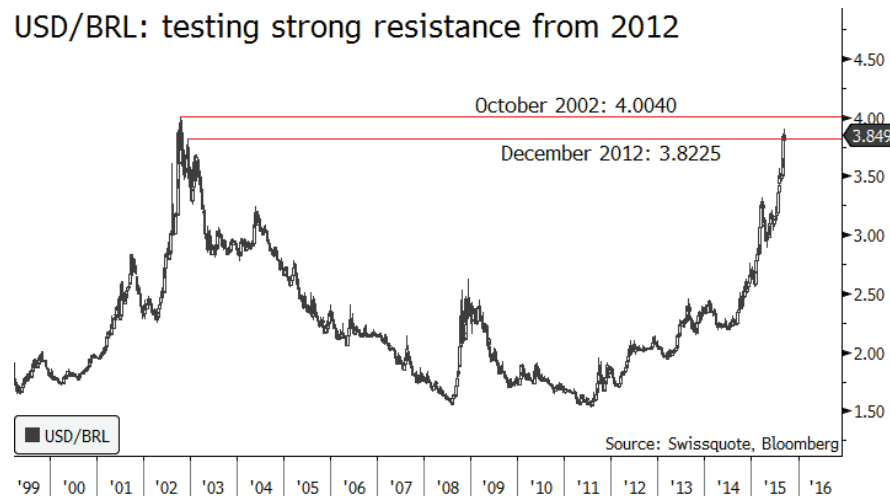
從好的一方面看，降級可能成為巴西政客的電擊療法。巴西經濟需要進行大型改革才能持續增長；政治家不可能永遠視而不見，需要具體的行動才能解決財政預算。因此，現在可能是考慮Joachim Levy提案的合適機會，否則會錯失良機。

從更廣闊的範圍看，我們認為總體新興市場確實值得擔憂。大幅度的降級只會凸顯出巴西的疲弱，並讓投資者重新評估其它的新興市場國家。預期中的對巴西的做空會蔓延到其它拉美國家。不過這也僅僅是增加了對巴西崩潰的關注，而非更為廣闊的宏觀主題，例如疲弱商品價格、中國帶來的全球增長放緩威脅以及強勢美元在新興市場國家產生的不穩定效應等。巴西的問題以及這些宏觀主題將導致市場對新興國家出現災難的擔憂增加。

Brazil tumbles into recession



USD/BRL: testing strong resistance from 2012



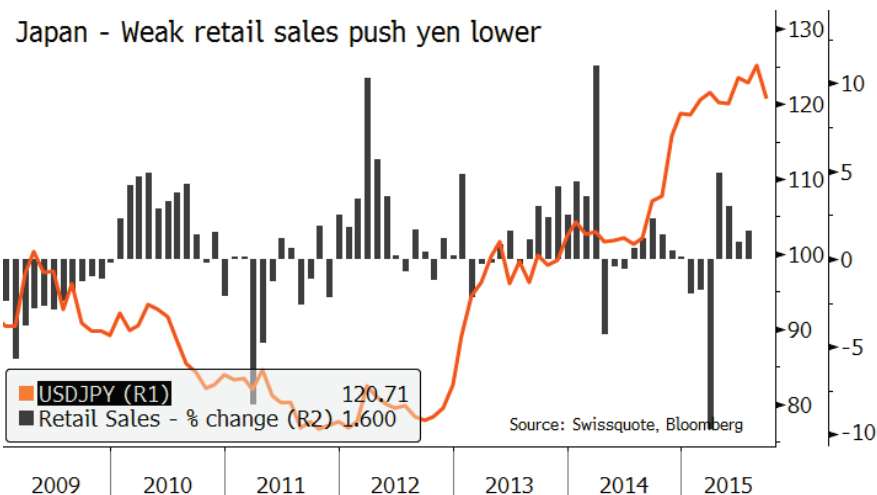
經濟

安倍承諾調降企業稅

上周在東京舉辦的一次活動中，日本首相安倍晉三宣佈明年將實際企業稅率從35%左右下調至少3.3%。安倍稱「有必要的話他願意更進一步」。事實上「安倍經濟學」並沒有達到預期效果。消費者支出水平極低，日本正在掙扎著走出20年的通縮。我們認為安倍目前正考慮通過其它方法刺激日本經濟，因為「安倍經濟學」未能提供有效的結果。上週二公佈的第二季度GDP終值為季率下降0.3%，較初值上調0.1%。此外年化GDP平減指數從初值1.6%降至1.5%。物價增幅仍舊較慢。

我們認為日本經濟增長非常值得擔憂。儘管「安倍經濟學」提供的所有手段——尤其是大量的資金供應——但通脹目前並沒有提升。日本央行的通脹目標2%仍舊非常遙遠，CPI年率正竭力保持在0%之上。日本央行行長黑田東彥仍舊保持信心，央行官員仍舊認為資產購買計劃不會擴大。不過一份經濟學家的調查顯示，三分之一的受訪者認為日本央行將在10月擴大貨幣刺激。

我們仍舊看漲美元兌日元。在過去幾周，市場推遲美聯儲升息預期讓日元走高。雖然如此，安倍晉三已經沒有多少剩餘的手段。目前沒有明顯的經濟復甦。122.00看起來是合理的目標。



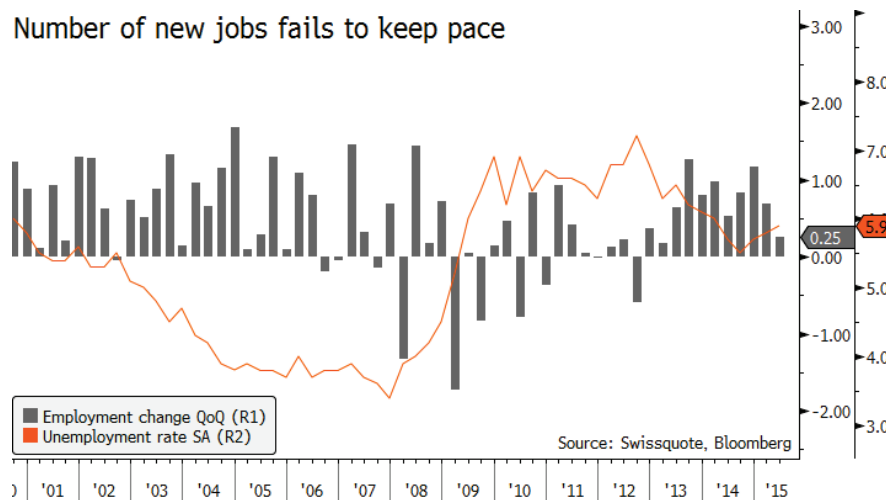
經濟

新西蘭聯儲降息並暗示進一步寬鬆

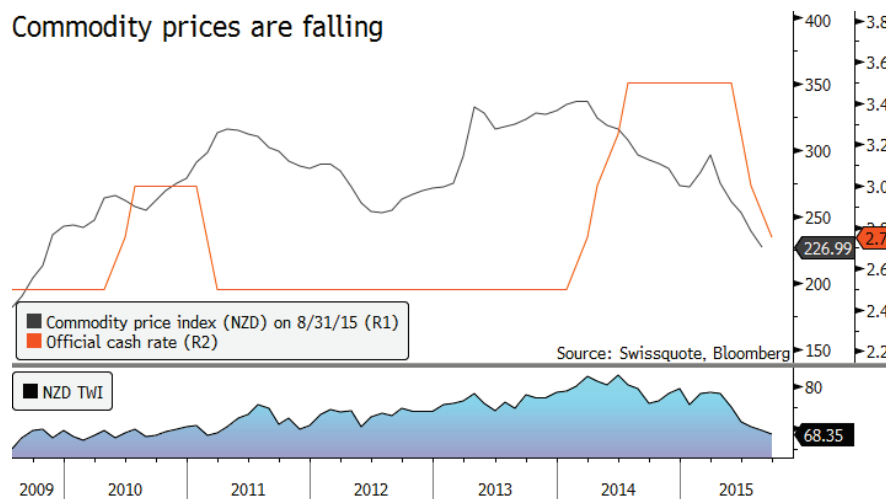
新西蘭聯儲如期降息，這是年初以來的第三次降息。新西蘭聯儲將隔夜利率調降25個基點至2.75%，並保留了進一步降息的空間。該央行在9月貨幣政策聲明中稱，將增長預期值從6月聲明中的3%調降至2%，表示「經濟正在對出口物價大幅下滑以及匯率貶值的後果進行調整。」在好的方面，聯儲主席惠勒指出增長受到「旅遊旺盛、強勁的淨移民、奧克蘭和其它地區建築業」的推動。因此，這很可能並非2015年的最後一次降息，因為經濟感受到了來自全球需求，尤其是中國需求放緩的影響此外，總體通脹尚遠離2%的目標。這是由於新西蘭元的貶值被商品價格的下挫所抵消。事實上，我們相信新西蘭聯儲會降息至2.75%並進一步推低新西蘭元，尤其是因為房貸價值比率限制法規以奧克蘭地區房貸首付的調整會緩和降息對房產市場的影響。

因此，新西蘭元兌美元下跌2.30%，目前交易於0.6280附近。我們已經看空新西蘭元，新西蘭央行的溫和論調只是讓我們加強了該央行希望新西蘭元進一步下跌的觀點。此外，我們相信新西蘭元兌美元近期的反彈只是短線行情，一旦市場開始考慮再次降息，新西蘭元將重回跌勢。

Number of new jobs fails to keep pace



Commodity prices are falling

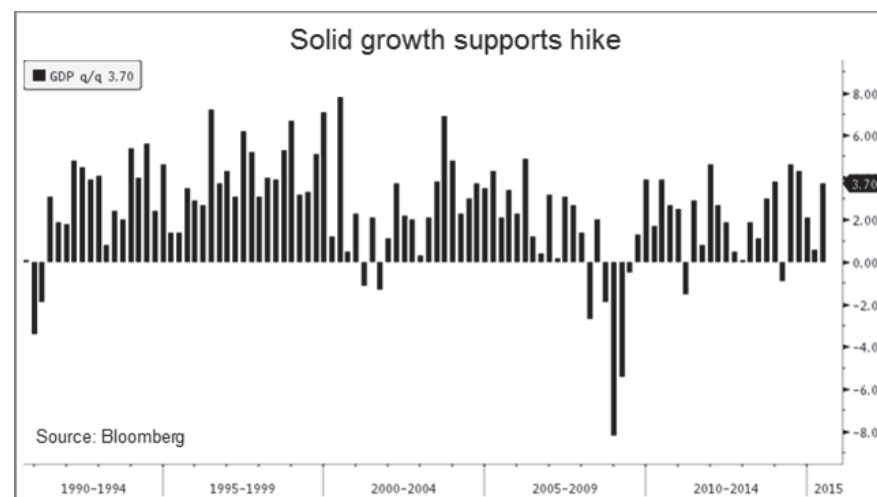


經濟

終於迎來FOMC 9月會議

FOMC將於16-17日召開的會議確認了該央行是外匯市場的主要推動力量。然而市場仍舊在爭論9月還是12月升息。上週五公佈的密歇根消費者信心指數從91.9小幅下降至82.7，然而對更廣泛的政策討論影響有限。由於目前至週四之間沒有重要數據公佈，而且市場爭論總體上平衡，因此美元方向將不明朗。

美聯儲稱9年以來的升息時間主要取決於勞動力市場和通脹預期。隨著失業率降至5.1%以及新增就業人數持穩於20萬之上(8月小幅下滑至17.3萬)，大部分人士認為已經取得了全面就業。不過美聯儲青睞的通脹數據，PCE指數年率繼續疲弱，7月下降至1.2%。這證明通脹遠離2%的通脹目標，支持維持利率不變。此外，中國經濟疲弱以及油價下跌也增加了反通脹風險。美聯儲基金期貨指向12月升息，但毫無疑問9月的可能性也很高。有可能主要決定因素在於中國波動性造成的無法量化的影響，以及這對全球增長的影響。外匯交易者應該避免美聯儲的「時機」假設，對歐元兌美元區間交易。由於沒有明確的時間暗示，歐元兌美元將保持在當前區間之內。漲勢將受阻於區間阻力1.1356，而1.1087將提供底部支撐。



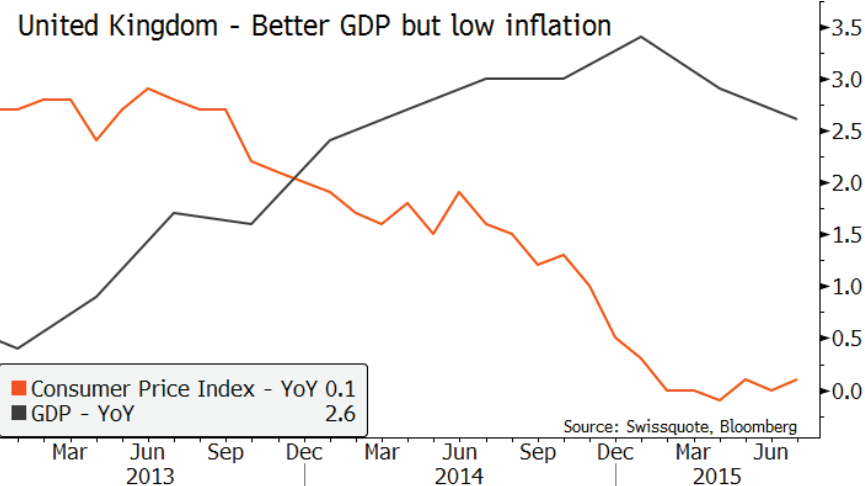
經濟

英國央行看起來將偏於溫和

英國央行上周決定維持利率不變。政策制定者考慮到了國內狀況和國際環境。市場目前受到美聯儲利率、中國困境和持續低油價的驅動。

在8月初最近的一次會議上，英國央行僅有一名成員投票升息。而此次正如預期，央行8-1投票決定維持利率0.5%不變。我們認為其他成員沒有理由投票升息。即便如此，英國國內狀況確實支持緊縮政策。只有通脹值得擔憂，8月通脹年率為0.1%。另一方面，零售銷售目前年率增長4.2%，儘管8月小幅回落。第二季度GDP也加速至0.7%。

我們認為英國央行成員真正考慮的問題是全球增長和生產力仍舊保持低位。由於中國經濟放緩以及OPEC供應過量，美國西德州原油位於50美元下方。很可能當前的負面看法影響到升息決定，因為英國會受到全球經濟放緩的拖累。英國央行會議紀要稱通脹還有持續上升風險，當前的全球困境尚未對英國經濟發出警告。但是由於目前並沒有通脹，我們認為英國央行的會議紀要偏向溫和。因此我們認為英國央行將保持觀望，等待更加支持的國內數據。英國央行現在不會升息，這對於歐元來講是一個支持因素。





## 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。