

# 外汇市场 每周展望

2015年9月21日-9月27日

## 外汇市场每周展望 – 概要

p3	经济	日本央行维持当前货币刺激 – Yann Queleenn
p4	外汇市场	新西兰元仍旧弱势震荡 – Arnaud Masset
p5	经济	瑞士央行紧跟欧洲央行 – Peter Rosenstreich
p6	经济	美联储没有升息 – Yann Queleenn
p7	外汇市场	IMM非商业持仓 – Arnaud Masset
p8	免责声明	

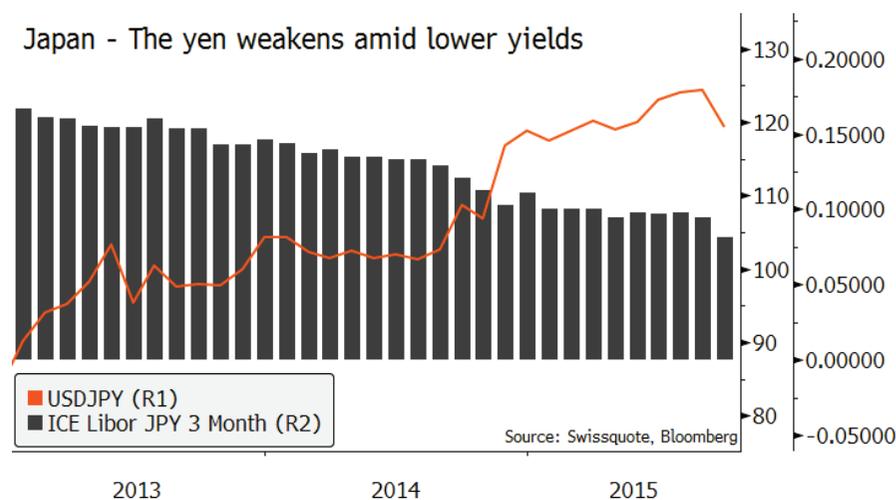
经济

日本央行维持当前货币刺激

尽管日本首相安倍晋三的“安倍经济学”提供了巨大的刺激，但日本第二季度年化GDP年率仍旧萎缩1.2%。在上周召开的日本央行会议上以8-1通过维持当前的刺激规模不变。因此，货币基础的增幅保持在每年80万亿日元。上周晚些时候日本央行行长黑田东彦讲话时宣称，央行将在必要时调整政策。即便如此，他没有提供关于日本央行是否会在短期内放宽货币政策的进一步线索。

我们认为，日本央行有明显的证据采取行动。事实上，消费者支出仍旧处于低水平，通胀为零。此外，当前的经济环境下几乎不可能达到2%的通胀目标。我们黑田东彦曾宣布日本央行可能会调降通胀预测。他补充说这可能是源自油价下跌。不过，我们认为油价并非日本能否成功复苏的主要因素，但更明显的是“安倍经济学”未能带来有效的结果。持续的低油价只是诸多原因之一。

日本央行将于10月30日公布经济和通胀展望。该央行很可能增加刺激。议员Kozo Yamamoto称货币基础应该扩大至10万亿日元。我们现在怀疑日本是否会止步。债务/GDP比例高达230%，让日本债务处于不可持续的水平，这不能阻止日本央行保持相同的政策。投资者对日本央行的能力和“安倍经济学”稳定经济的信心还会持续多久？我们仍旧看空日元。



## 外汇市场

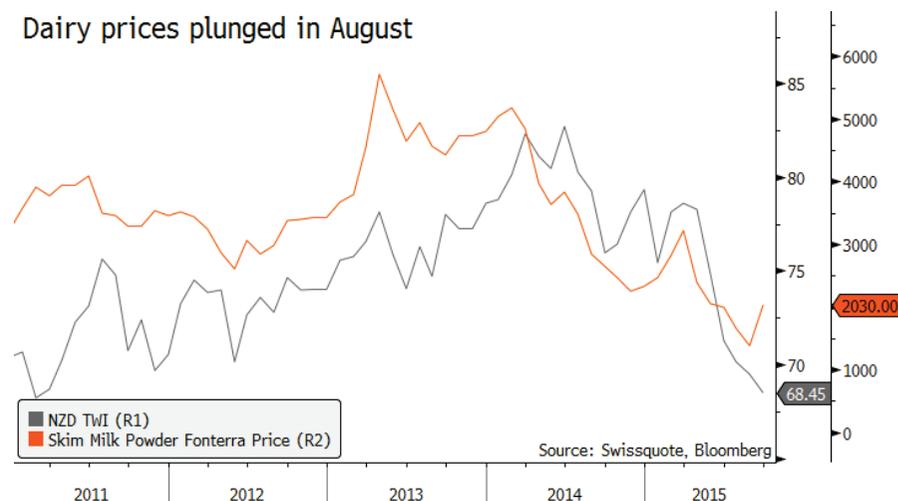
## 新西兰元仍旧弱勢震荡

新西兰上周四公布的第二季度GDP数据疲弱，而此前一周新西兰联储刚刚宣布降息25个基点至2.75%，试图推动经济增长。新西兰经济季率仅增长0.4%（季调后），而市场预期值为季率增长0.6%。不过该数据仍旧高于此前一季度0.2%的增幅。数据显示农业产出在第一季度萎缩2.3%之后，第二季度增长3%。由于石油和天然气提炼增长，矿产行业在第一季度萎缩7.8%之后，第二季度增长2.5%。出口受到严重打击，尤其是受到低乳制品价格影响，萎缩1.1%。不过值得庆幸的是乳制品价格自8月中旬开始回升。此外，新西兰还依赖于旅游业的强劲增长，新西兰元贬值增加了对游客的吸引力。

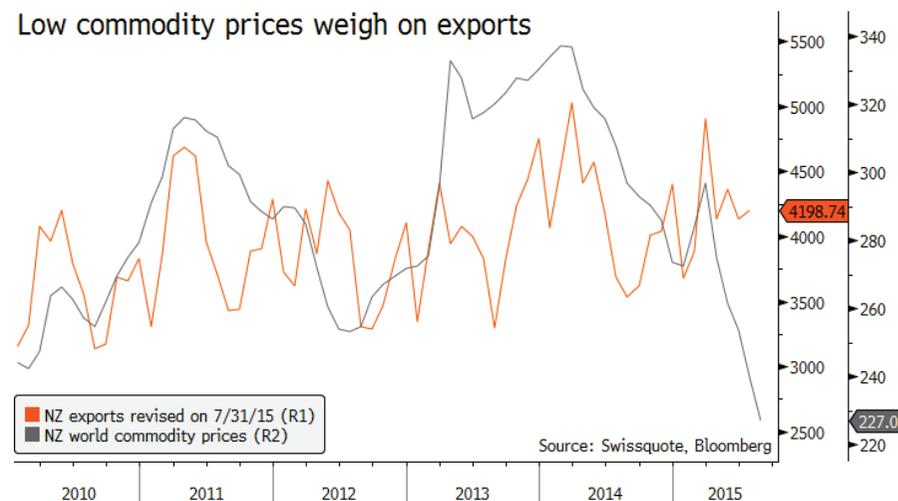
总体上，我们认为市场低估了低商品价格和全球需求疲弱对新西兰经济的影响。弱勢新西兰元有助于该国解决这些问题。不过我们相信新西兰联储首先会等待，获取更多信息之后才会采取措施，因为该国需要时间消化最近的一次降息并适应低商品价格环境。

相应的，我们预计随着全球需求疲弱以及乳制品价格下跌，新西兰贸易赤字（将于周四公布）有望在8月连续第三个月扩大。终止，我们预计新西兰元将在未来几周继续贬值，近期美联储推迟升息导致的新西兰元兑美元反弹将可能只是短线行情。

### Dairy prices plunged in August



### Low commodity prices weigh on exports



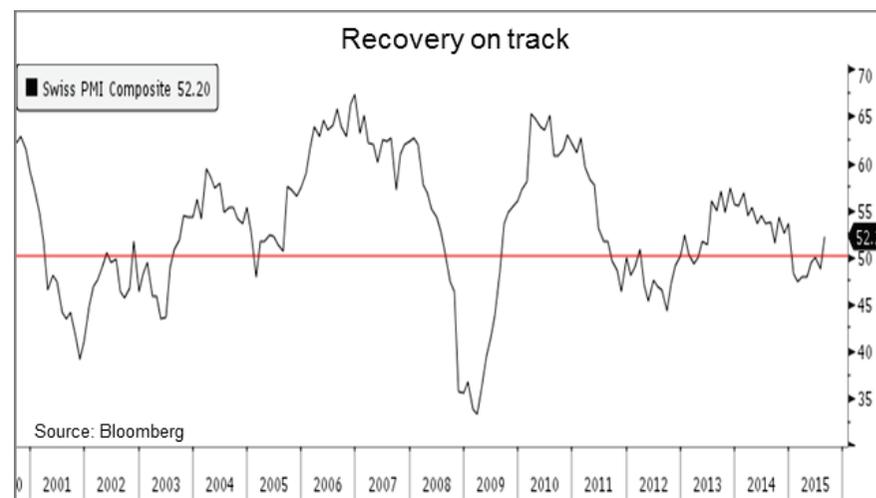
## 经济

## 瑞士央行紧跟欧洲央行

对瑞士央行9月17日货币政策的评估乏善可陈，但提供了瑞郎将进一步贬值的证据。正如预期，瑞士央行将3个月Libor目标利率保持在-0.25至-1.25%。即期存款利率仍旧为-0.75%。根据瑞士央行的陈述，瑞郎“尽管略微贬值，但仍被严重高估”，并且央行“有必要在外汇市场保持活跃”。基本上，瑞士央行倾向于企业利益。主要由于油价下跌，通胀下降0.2%，至-1.2%；同时增长小幅提升，然而瑞郎贬值让很多企业面临挑战。

货币政策评估的最有趣的方面是“瑞士负利率以及瑞士央行干预外汇市场的意愿令瑞郎投资的吸引力下降；这两个因素有助于减缓瑞郎的压力”。这明显给出了希望交易者抛售瑞郎的官方愿望。此外需要提到的是，负利率潜在的表明如果瑞郎仍旧被高估，有可能会进一步降息。然而瑞士央行仍旧清楚弱势瑞郎的风险，并称“中国经济的状况”和“国际金融市场的动荡”可能会影响全球货币政策。我们怀疑瑞士央行的增长预测过于乐观(只是避免了衰退)，而且低估了强势瑞郎导致的结构性调整。我们仍旧对欧洲央行会采取行动且瑞士央行会提前应对的可能性保持警惕。

进一步的政策行动迟迟不出现，推动了瑞郎的释放性反弹。我们预计这种条件反射的走势会反转，瑞郎将扩大跌势。尽管经常帐盈余稳固且黄金储备巨大，但交易者不再认为瑞郎是主要的避险选择，而将其视为融资货币。



经济

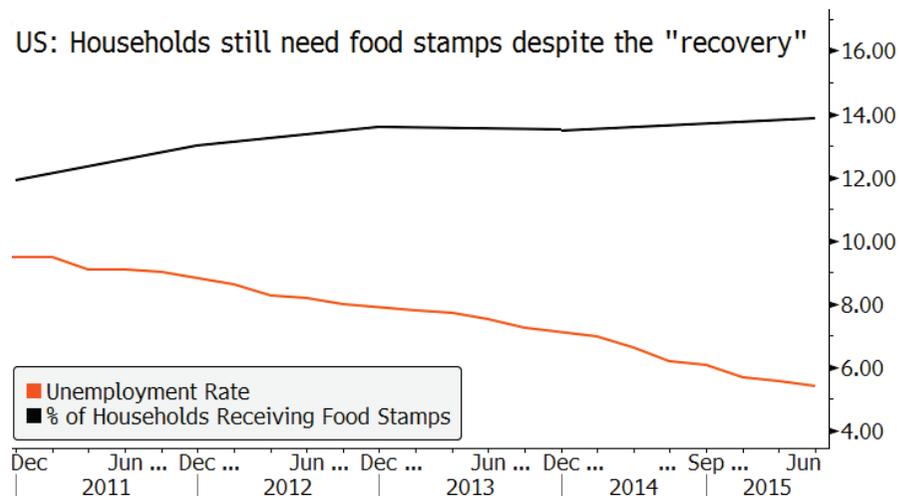
美联储没有升息

FOMC决定维持利率0-0.25%不变。美联储主席耶伦表示，虽然劳动力市场改善，但美联储仍旧对通胀远低于2%的长期目标感到担忧。她补充称油价持续疲弱以及进口物价下跌增加了通胀下行压力。美联储还表示，该央行会在劳动力市场进一步改善和更多证据显示通胀会达到2%目标时开始升息。事实上，美国兼职就业人数增加，同时薪资增长温和。

我们相信零利率政策和退出QE的举措效果并不明显。我们预测，由于数据好坏参半，美联储将不会升息，而且相信QE 4已经不远。廉价资金的时期还远未结束。耶伦同时指出，即便是升息，货币政策也会保持宽松。这事实上表明美联储对所谓的美国经济复苏非常担忧。不过，这也表明美联储成员实际上提升了经济增长预测，预计今年增幅达到2.1%，2016年达到2.3%。

虽然市场此前就预测不会升息，但美元指数仍旧在美联储声明之后下跌。即便如此，10月和12月升息的新预测将出现，而且市场相信全球最大的经济体仍旧保持活力，并推动美元走强。目前我们开始质疑美联储成功稳定物价和倾向全面就业的能力。信心是央行达到预期目标的要素。

US: Households still need food stamps despite the "recovery"



## 外汇市场

## IMM非商业持仓

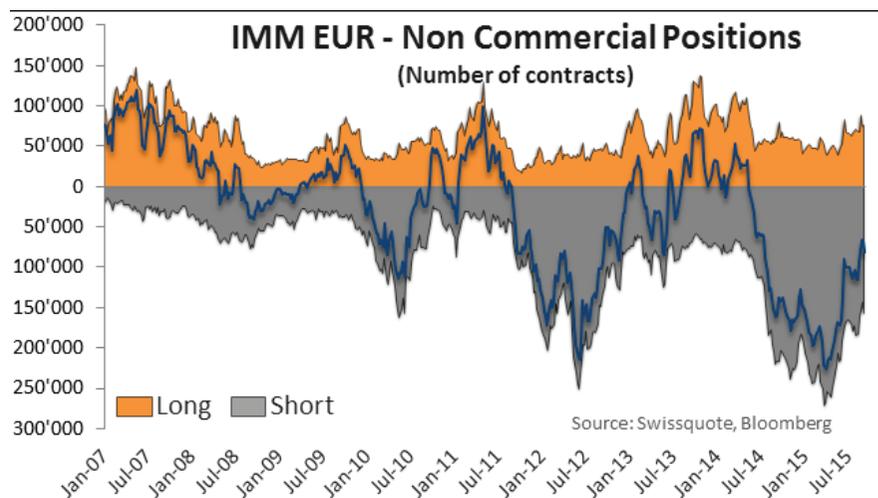
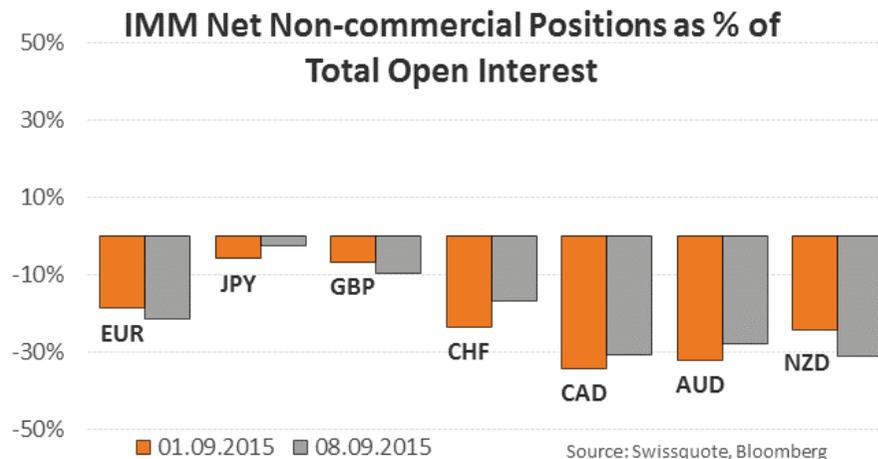
国际货币市场 (IMM) 非商业持仓报告可用于观察资金从一个货币转移至另一个货币。在头寸达到极端水平时，这通常可视为一个反向指标。

此次IMM数据包含了截至2015年9月8日结束一周的投资者持仓报告。

瑞郎空头在过去3周持续下降，在瑞士央行和美联储会议之前降至总持仓的16.85%。瑞郎空头减少以及美元空头下降，表明交易者在两家央行会议前不愿意持有大量的投机头寸。

欧元空头自2015年3月以来持续减少，随着时间推移，看起来趋势还在延续；尽管9月8日当周欧元空头小幅上升。

新西兰元空头大幅上升，因为交易者推测新西兰联储可能会进一步放宽货币政策。该央行没有让市场失望，将利率降低25个基点至2.75%。我们因此预计空头持仓会在可预见的未来减少。



## 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。