

# 外匯市場 每週展望

2015年9月21日-9月27日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	日本央行維持當前貨幣刺激 - Yann Queleonn
p4	外匯市場	新西蘭元仍舊弱勢震盪 - Arnaud Masset
p5	經濟	瑞士央行緊跟歐洲央行 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	美聯儲沒有升息 - Yann Queleonn
p7	外匯市場	IMM非商業持倉 - Arnaud Masset
p8	免責聲明	

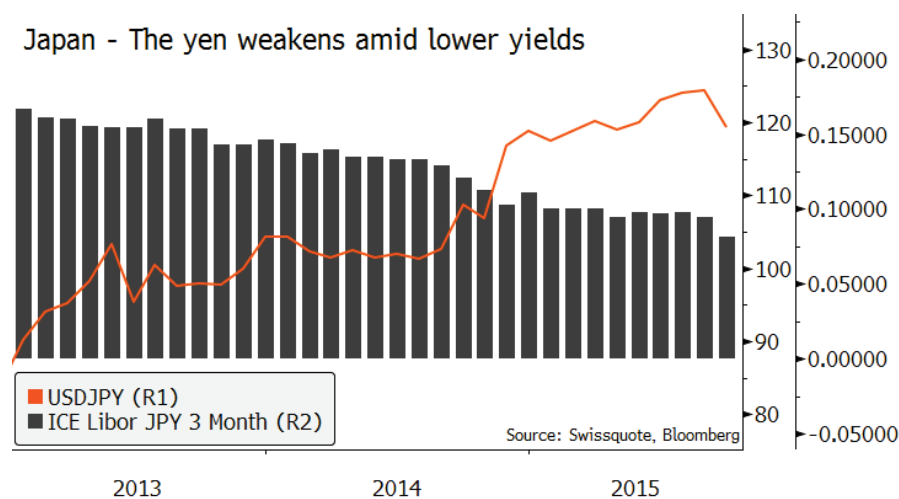
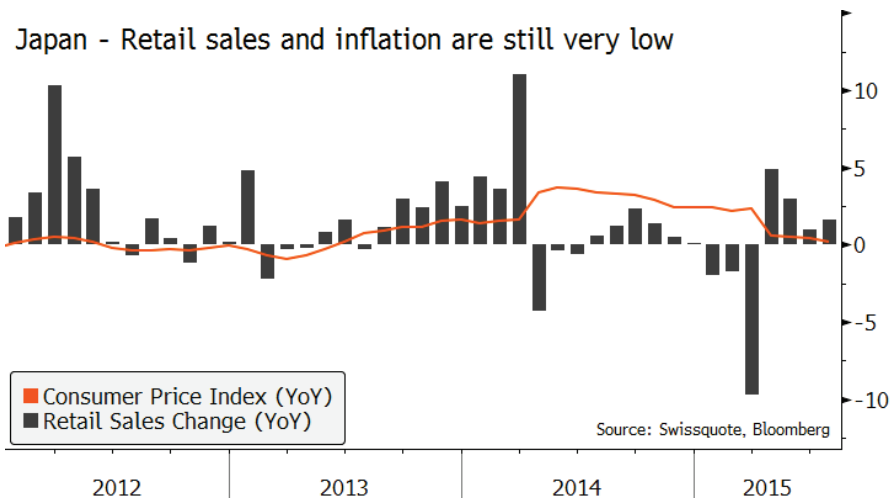
經濟

日本央行維持當前貨幣刺激

儘管日本首相安倍晉三的「安倍經濟學」提供了巨大的刺激，但日本第二季度年化GDP年率仍舊萎縮1.2%。在上周召開的日本央行會議上以8-1通過維持當前的刺激規模不變。因此，貨幣基礎的增幅保持在每年80萬億日元。上周晚些時候日本央行行長黑田東彥講話時宣稱，央行將在必要時調整政策。即便如此，他沒有提供關於日本央行是否會在短期內放寬貨幣政策的進一步線索。

我們認為，日本央行有明顯的證據採取行動。事實上，消費者支出仍舊處於低水平，通脹為零。此外，當前的經濟環境下幾乎不可能達到2%的通脹目標。我們黑田東彥曾宣佈日本央行可能會調降通脹預測。他補充說這可能是源自油價下跌。不過，我們認為油價並非日本能否成功復甦的主要因素，但更明顯的是「安倍經濟學」未能帶來有效的結果。持續的低油價只是諸多原因之一。

日本央行將於10月30日公佈經濟和通脹展望。該央行很可能增加刺激。議員Kozo Yamamoto稱貨幣基礎應該擴大至10萬億日元。我們現在懷疑日本是否會止步。債務/GDP比例高達230%，讓日本債務處於不可持續的水平，這不能阻止日本央行保持相同的政策。投資者對日本央行的能力和「安倍經濟學」穩定經濟的信心還會持續多久？我們仍舊看空日元。



## 外匯市場

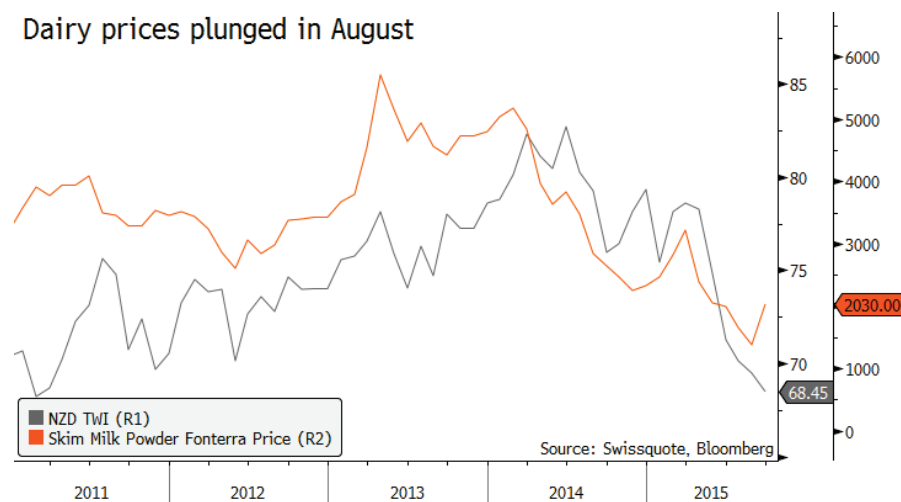
## 新西蘭元仍舊弱勢震盪

新西蘭上週四公佈的第二季度GDP數據疲弱，而此前一周新西蘭聯儲剛剛宣佈降息25個基點至2.75%，試圖推動經濟增長。新西蘭經濟季率僅增長0.4%(季調後)，而市場預期值為季率增長0.6%。不過該數據仍舊高於此前一季0.2%的增幅。數據顯示農業產出在第一季度萎縮2.3%之後，第二季度增長3%。由於石油和天然氣提煉增長，礦產行業在第一季度萎縮7.8%之後，第二季度增長2.5%。出口受到嚴重打擊，尤其是受到低乳製品價格影響，萎縮1.1%。不過值得慶幸的是乳製品價格自8月中旬開始回升。此外，新西蘭還依賴於旅遊業的強勁增長，新西蘭元貶值增加了對遊客的吸引力。

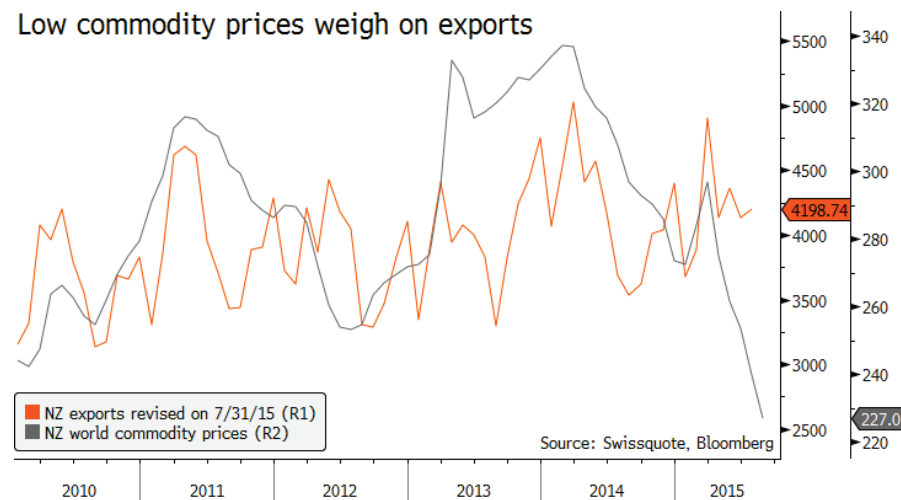
總體上，我們認為市場低估了低商品價格和全球需求疲弱對新西蘭經濟的影響。弱勢新西蘭元有助於該國解決這些問題。不過我們相信新西蘭聯儲首先會等待，獲取更多信息之後才會採取措施，因為該國需要時間消化最近的一次降息並適應低商品價格環境。

相應的，我們預計隨著全球需求疲弱以及乳製品價格下跌，新西蘭貿易赤字(將於週四公佈)有望在8月連續第三個月擴大。終止，我們預計新西蘭元將在未來幾周繼續貶值，近期美聯儲推遲升息導致的新西蘭元兌美元反彈將可能只是短線行情。

Dairy prices plunged in August



Low commodity prices weigh on exports



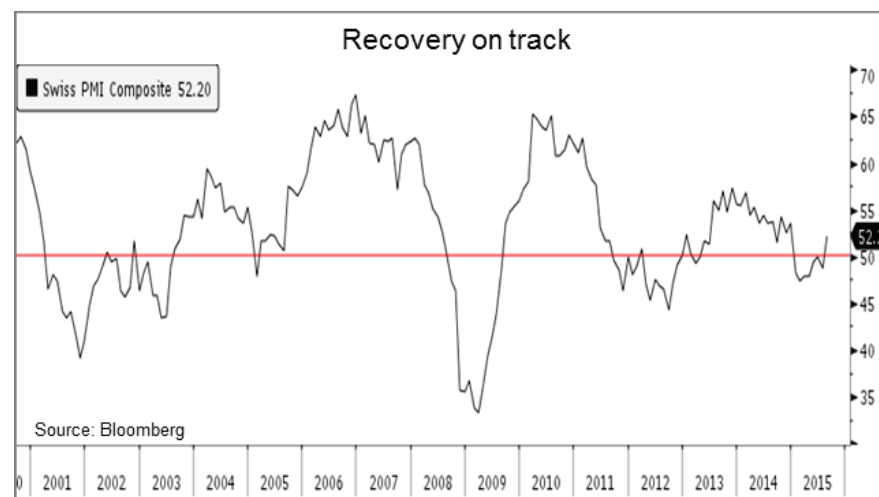
## 經濟

## 瑞士央行緊跟歐洲央行

對瑞士央行9月17日貨幣政策的評估乏善可陳，但提供了瑞郎將進一步貶值的證據。正如預期，瑞士央行將3個月Libor目標利率保持在-0.25至-1.25%。即期存款利率仍舊為-0.75%。根據瑞士央行的陳述，瑞郎「儘管略微貶值，但仍被嚴重高估」，並且央行「有必要在外匯市場保持活躍」。基本上，瑞士央行傾向於企業利益。主要由於油價下跌，通脹下降0.2%，至-1.2%；同時增長小幅提升，然而瑞郎貶值讓很多企業面臨挑戰。

貨幣政策評估的最有趣的方面是「瑞士負利率以及瑞士央行干預外匯市場的意願令瑞郎投資的吸引力下降；這兩個因素有助於減緩瑞郎的壓力」。這明顯給出了希望交易者拋售瑞郎的官方願望。此外需要提到的是，負利率潛在的表明如果瑞郎仍舊被高估，有可能會進一步降息。然而瑞士央行仍舊清楚弱勢瑞郎的風險，並稱「中國經濟的狀況」和「國際金融市場的動盪」可能會影響全球貨幣政策。我們懷疑瑞士央行的增長預測過於樂觀(只是避免了衰退)，而且低估了強勢瑞郎導致的結構性調整。我們仍舊對歐洲央行會採取行動且瑞士央行會提前應對的可能性保持警惕。

進一步的政策行動遲遲不出現，推動了瑞郎的釋放性反彈。我們預計這種條件反射的走勢會反轉，瑞郎將擴大跌勢。儘管經常帳盈餘穩固且黃金儲備巨大，但交易者不再認為瑞郎是主要的避險選擇，而將其視為融資貨幣。



經濟

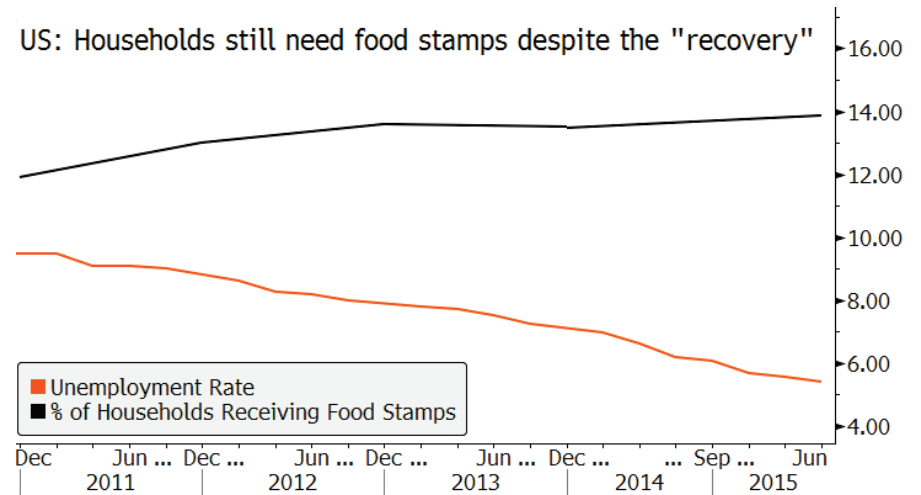
美聯儲沒有升息

FOMC決定維持利率0-0.25%不變。美聯儲主席耶倫表示，雖然勞動力市場改善，但美聯儲仍舊對通脹遠低於2%的長期目標感到擔憂。她補充稱油價持續疲弱以及進口物價下跌增加了通脹下行壓力。美聯儲還表示，該央行會在勞動力市場進一步改善和更多證據顯示通脹會達到2%目標時開始升息。事實上，美國兼職就業人數增加，同時薪資增長溫和。

我們相信零利率政策和退出QE的舉措效果並不明顯。我們預測，由於數據好壞參半，美聯儲將不會升息，而且相信QE 4已經不遠。廉價資金的時期還遠未結束。耶倫同時指出，即便是升息，貨幣政策也會保持寬鬆。這事實上表明美聯儲對所謂的美國經濟復甦非常擔憂。不過，這也表明美聯儲成員實際上提升了經濟增長預測，預計今年增幅達到2.1%，2016年達到2.3%。

雖然市場此前就預測不會升息，但美元指數仍舊在美聯儲聲明之後下跌。即便如此，10月和12月升息的新預測將出現，而且市場相信全球最大的經濟體仍舊保持活力，並推動美元走強。目前我們開始質疑美聯儲成功穩定物價和傾向全面就業的能力。信心是央行達到預期目標的要素。

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



## 外匯市場

## IMM非商業持倉

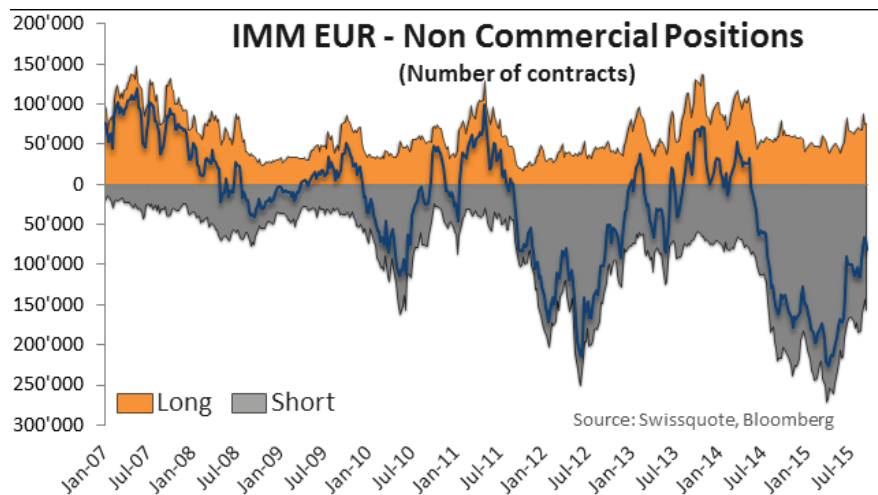
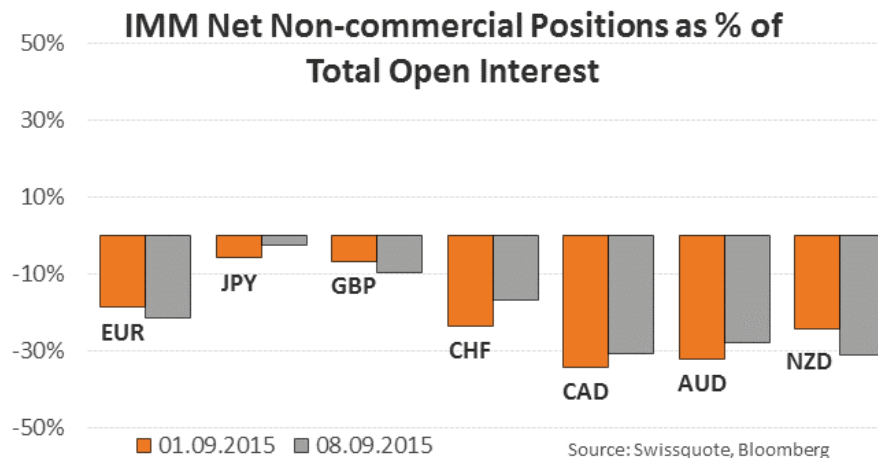
國際貨幣市場(IMM)非商業持倉報告可用於觀察資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣。在頭寸達到極端水平時，這通常可視為一個反向指標。

此次IMM數據包含了截至2015年9月8日結束一周的投資者持倉報告。

瑞郎空頭在過去3周持續下降，在瑞士央行和美聯儲會議之前降至總持倉的16.85%。瑞郎空頭減少以及美元空頭下降，表明交易者在兩家央行會議前不願意持有大量的投機頭寸。

歐元空頭自2015年3月以來持續減少，隨著時間推移，看起來趨勢還在延續；儘管9月8日當周歐元空頭小幅上升。

新西蘭元空頭大幅上升，因為交易者推測新西蘭聯儲可能會進一步放寬貨幣政策。該央行沒有讓市場失望，將利率降低25個基點至2.75%。我們因此預計空頭持倉會在可預見的未來減少。



## 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。