

外匯市場 每週展望

2015年9月28日-10月04日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	美國升息前景：繼續等待 - Arnaud Masset
p4	經濟	歐洲央行有意於擴大QE - Yann Quelelln
p5	經濟	中國可能會進一步疲軟 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	巴西央行準備干預市場 - Arnaud Masset
p7	外匯市場	IMM非商業持倉頭寸 - Yann Quelelln
p8	免責聲明	

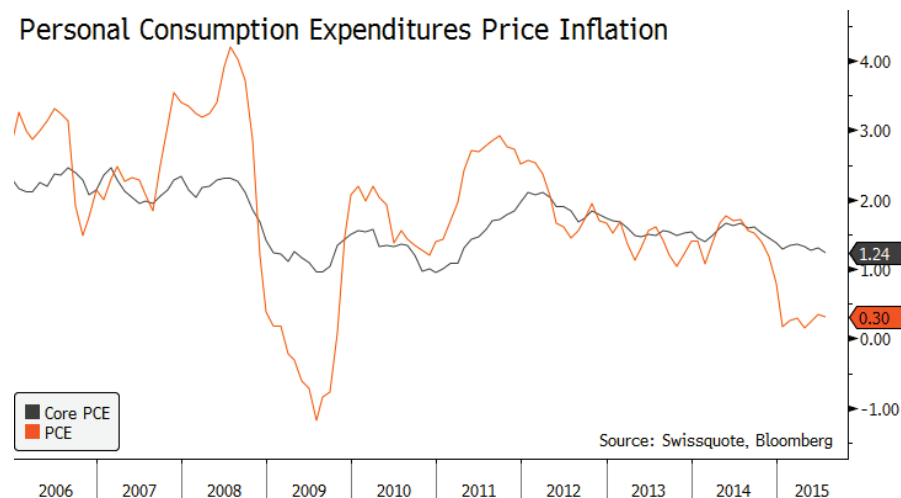
經濟

美國升息前景：繼續等待

美聯儲成員輪番登場為年內升息注入希望。我們現在懷疑美聯儲是否真的相信公開市場委員會有能力在2016年之前升息，因為市場預計10月升息的可能性22%，12月升息的可能性44%，而且通脹遠低於2%的目標；而且我們懷疑美聯儲官員試圖向市場參與者傳遞樂觀情緒。繼舊金山聯儲主席威廉姆斯、聖路易斯聯儲主席布拉德和裡奇蒙德聯儲主席萊克之後，亞特蘭大聯儲主席洛克哈特也宣佈他「相信常用措辭『今年晚些時候』仍舊可行」，並補充稱「隨著局面穩定，我將做好通往正常利率環境的首次行動準備」。而在上週五之前，美聯儲主席耶倫重申將在年底前升息。為支持自己的觀點，她指出近期美國通脹疲弱主要是由於能源價格下跌以及強勢美元造成的進口物價下滑，並表示相信未來幾年通脹會回到2%，因此謹慎的做法是在達到美聯儲的目標之前開始緩慢升息。不過她警告稱美聯儲會在經濟出現意外的情況下改變策略。

底線在於，儘管美聯儲成員強烈承諾升息，但該央行受到外部因素的影響。看起來將再次出現「臨時性因素」推遲美聯儲的計劃。我們認為當前的疲弱通脹環境將阻止美聯儲今年升息。不過我們也不排除美聯儲為了保持其信譽，會極小幅度的升息。

Personal Consumption Expenditures Price Inflation



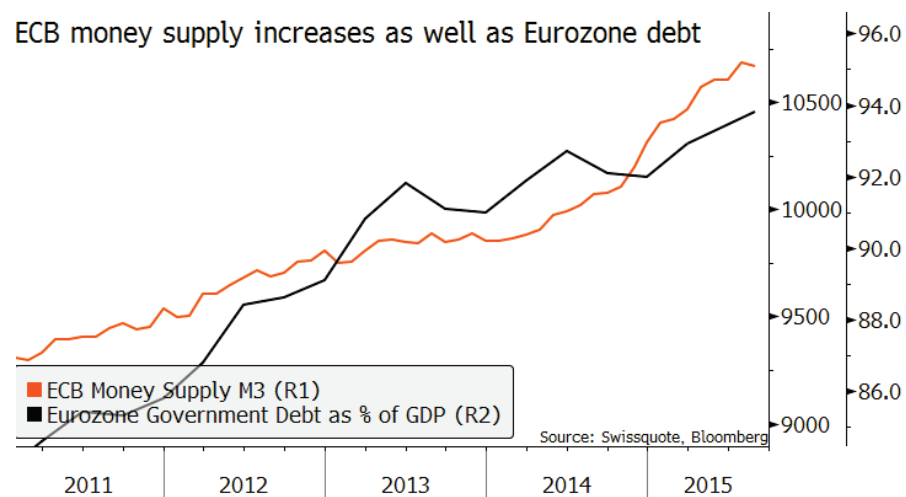
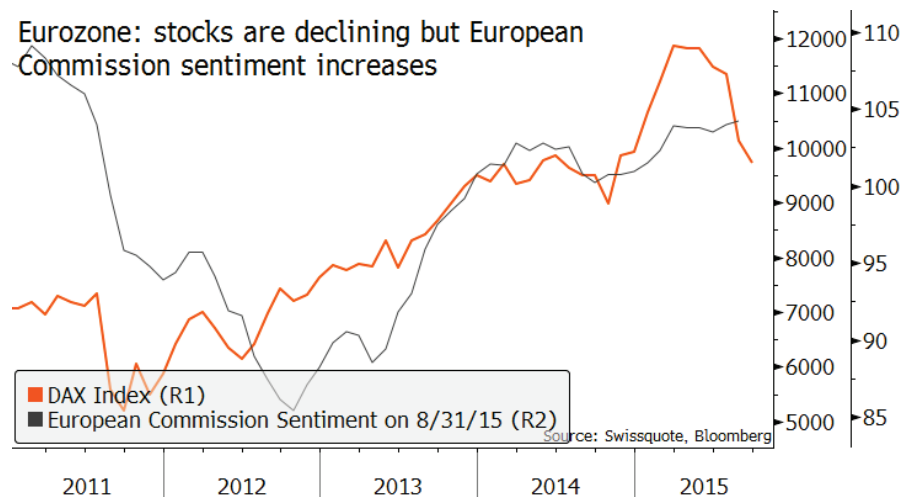
經濟

歐洲央行有意於擴大QE

上周歐洲央行會議上，央行行長德拉基看起來較為緊張。他聲稱在評估可能觸發增加當前量化寬鬆計劃的風險之前，還需要等待更多時間。這是德拉基第二次暗示可能會擴大量化寬鬆計劃。當然，讓德拉基如此清醒的並非當前的衰退和歐元區勞動力市場，而是持續的低油價和全球市場動盪。這些外部因素可能潛在的導致歐元區通脹和增長的下行壓力。這將推動資產購買計劃的擴大。

此外，關於使用量化寬鬆政策推動經濟增長有效性的擔憂也在增加。日本和美國的先例中可以看到，儘管在過去幾年推出規模巨大的刺激計劃，但經濟仍在竭力持穩。沒有實質性的證據顯示此類貨幣工具的有效性。不過看起來這是歐洲央行重回增長道路的最後方案。我們認為QE的唯一作用是通過股市高估造成強勢經濟的假象。

隨著官方宣佈擴大QE的可能性上升，通脹和增長預測已經在本月下調。即便如此，歐洲央行仍舊對QE的未來成功非常樂觀。很多歐洲國家的債務/GDP比率極高，而且很多都難以持續。在取得增長之前，償還債務將是首要任務。我們預計歐元兌美元將中線下跌，因為市場仍舊預計美聯儲升息，而且歐洲經濟並未出現加速增長的持續跡象。



經濟

中國可能會進一步疲軟

市場逐漸認為中國經濟減速並非經濟放緩這麼簡單。綜合失衡穩步下降可能帶來未來更低的增長趨勢。雖然劇烈的經濟崩潰不會是最可能的前景，但2015年GDP增長會保持在6.7%左右，而且有進一步下滑的風險。值得擔憂的是，國內市場減退以及全球疲弱經濟前景並未完全反映在中國的資產價格中。我們預計此次非週期性的經濟放緩能否軟著陸將取決於政府龐大的新基礎設施投資、中國央行貨幣刺激以及持續的非槓桿消費者支出防止中國陷入螺旋式減退。

商品貨幣受到打擊

真正的不確定性是人民幣貶值的實際影響。一般認為人民幣貶值10%只會產生較小的GDP推動(不足0.5%)。然而有很大的風險其貿易夥伴會以同樣的方式應對，從而抵消預期的收益。事實上我們看到國際貿易令人擔憂的顯示出萎縮的趨勢。金融危機以來全球貿易已經落後於歷史上的擴張時期。同時貿易壁壘、區域性條約、新貿易保護主義(例如競爭性貨幣貶值)的頻率增加，明顯破壞了貿易夥伴之間的自由合作。在缺乏全球貿易自由流動的情況下，貨幣貶值對刺激增長的作用有限。因此，區域性商品貨幣將繼續表現不佳。由於對中國增長非常敏感，新常態的增長趨勢將直接影響新西蘭元和澳元。雖然新西蘭元和澳元已經貶值，但多年以來礦產估值過高、缺乏商品需求以及製造業部門惡化表明當前的經濟弱勢還會持續。

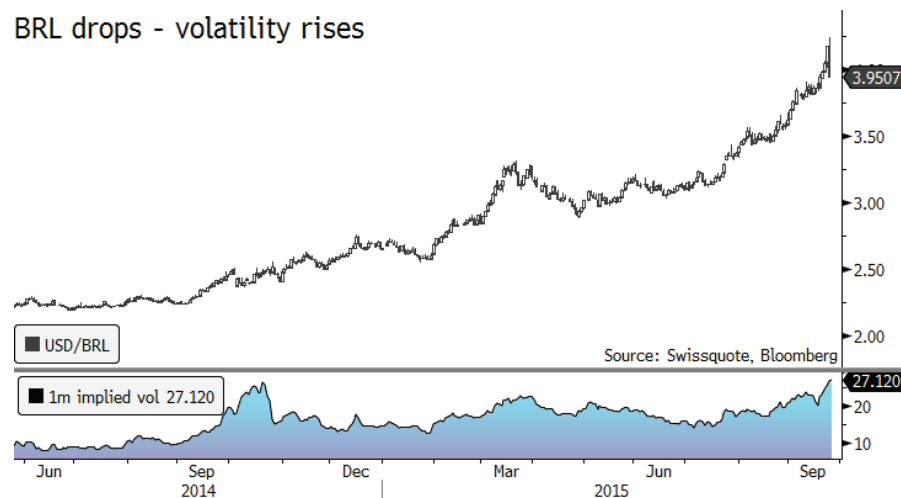
經濟

巴西央行準備干預市場

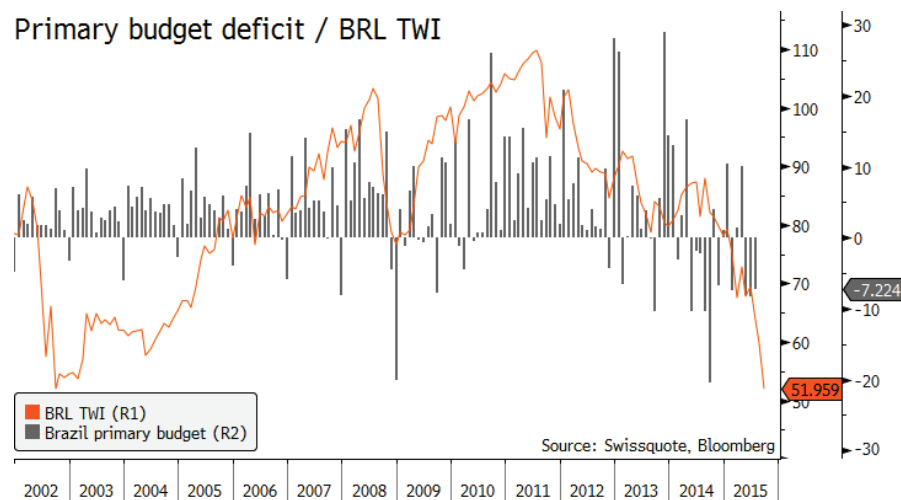
上周新聞發佈會上，巴西央行行長Tombini意外宣佈他準備使用所有可用的工具確保外匯市場有效運行——雖然他重申利率將在較長期內保持在當前水平，而此前12個月中巴西雷亞爾兌美元幾乎貶值50%。此外，巴西央行行長表示巴西外匯儲備可能會用於抑制貨幣跌勢，財政部長Joachim Levy也支持這一觀點。美元兌巴西雷亞爾上週四下跌5.76%，達到3.9507。對央行行長Tombini而言，很不幸的是政治危機只能用政治方式來解決；巴西央行的誠信只能對巴西雷亞爾帶來一些臨時的緩解。

巴西雷亞爾獲得持續支持的唯一方法，即修復投資者對政府有能力支持節支政策的信心。幾個月以來，Dilma Rousseff的政府面臨在節支方面受到強烈反對，節支政策包括削減支出和提高稅收。反對黨議員稱Dilma Rousseff的節支方案會嚴重傷害巴西的中間階層，但他們是否考慮過當前的高度不確定環境可能會對所有的巴西人帶來傷害？8月失業率從前一個月的7.5%上升至7.6%，央行在上周公佈的季度通脹報告中，將2016年通脹預測從6月份的4.8%調升至5.3%。儘管巴西央行不願意進一步升息，但我們相信市場將迫使他們採取行動，因為巴西央行無法穩定通脹預期。我們預計巴西雷亞爾將短線走強，但仍舊認為政治環境的高度不確定性將令雷亞爾繼續受到打壓。

BRL drops - volatility rises



Primary budget deficit / BRL TWI



外匯市場

IMM非商業持倉頭寸

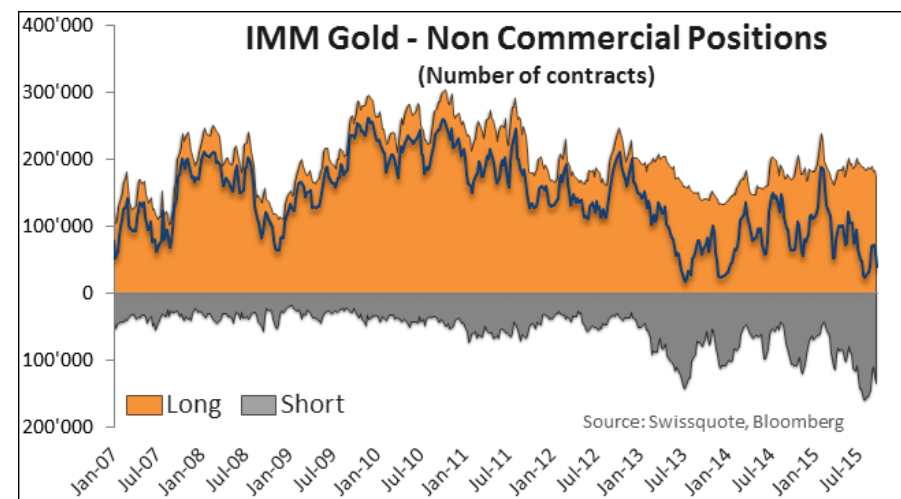
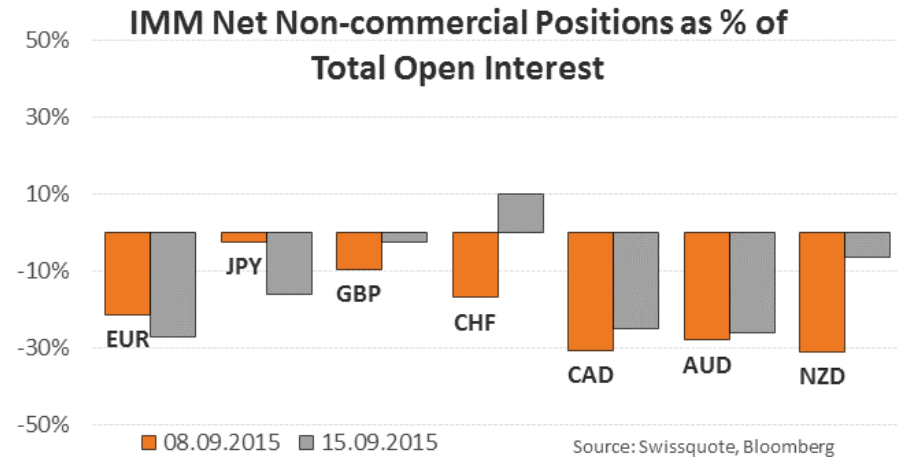
國際貨幣市場(IMM)非商業持倉報告可用於觀察資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣。在頭寸達到極端水平時，這通常可視為一個反向指標。

此次IMM數據包含了截至2015年9月15日結束一周的投資者持倉報告。

瑞郎淨持倉在前一周轉為淨多頭，結束了連續6周淨空頭的局面。美聯儲未能升息以及全球市場的不確定性很明顯令瑞郎受益。此外美元多頭正在減少。市場預計美聯儲將於2016年升息。

日元在過去3年都是淨空頭。日本央行試圖引導經濟進入復甦道路，但通縮仍舊揮之不去。而這種趨勢短期內都不會結束。事實上日本央行可能會在10月進一步增加量化寬鬆計劃刺激。

黃金淨持倉仍舊是多頭。而這一數字可能被低估，因為紙黃金和實物黃金的比例達到令人驚歎的200盎司紙黃金對應1盎司實物黃金。此外實物黃金的需求仍舊很高。



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。