

外匯市場 每週展望

2015年10月19日-10月25日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	中國：並沒有那麼糟糕 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	德拉基發出混亂信號 - Yann Queleenn
p5	經濟	低通脹環境還會持續 - Arnaud Masset
p6	經濟	印度的洋蔥問題 - Peter Rosenstreich
p7	外匯市場	IMM非商業持倉 - Arnaud Masset
p8	免責聲明	

經濟

中國：並沒有那麼糟糕

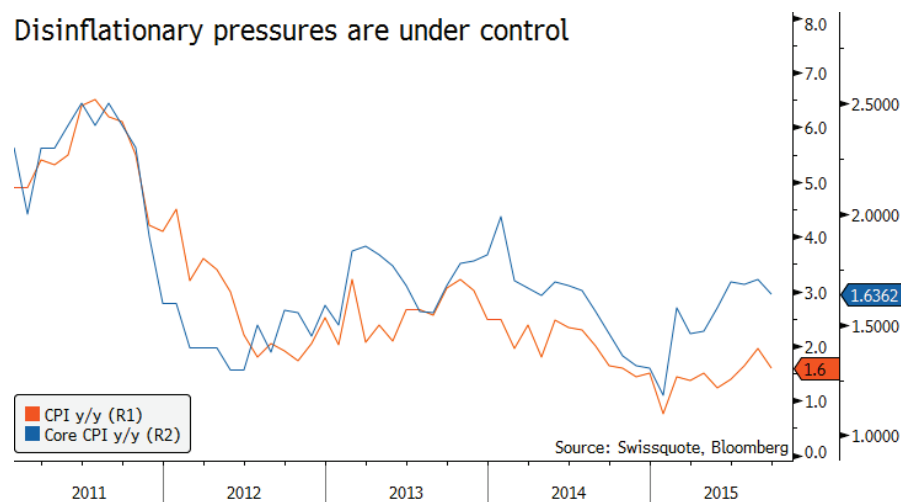
中國狀況沒有投資者想像的糟糕

中國經濟的亮點正在增加。悲觀者指數房產市場是軟肋所在，可能隨著經濟放緩而崩潰。不過事實上房價出現復甦，表明建築業將會增長。初步跡象顯示建築業PMI在7月觸及底部。從商品和經濟前景角度看，低於預期的進口數據帶來一些好消息。原油、銅和大豆進口月率均出現穩固增長。中國9月汽車銷售月率增長21.6%，為3月以來首次出現樂觀數據。最後，邊際貿易帳增長3%，對股市帶來潛在的信心。主要受益於政策手段，中國經過疲弱的第三季度之後，第四季度增長將反彈，同時穩定的通縮壓力指向更多的政策放寬。主要受食品價格影響，9月CPI通脹率從8月的2.0%降至1.6%，低於市場預期待值。提出食品和能源的CPI保持疲弱。我們預計中國央行將再次調降基準利率並下調準備金率。

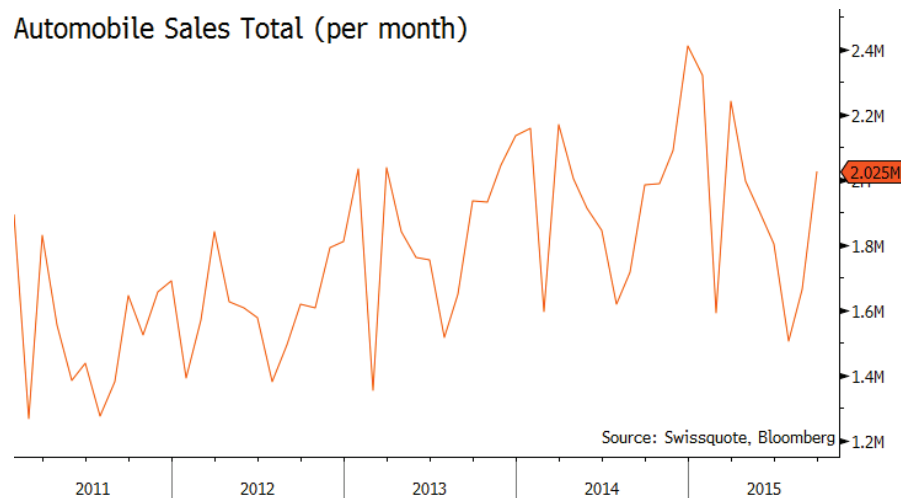
澳元受到中國和商品價格驅動

近期消息稱澳大利亞第二大信貸公司會將房貸利息上調20個基點。這一緊縮增加了澳洲聯儲可能會在下月調降基準利率的預期。因此，市場目前全面下注澳洲聯儲將會在明年2月降息。後市看，中國趨於穩定以及商品價格跌勢放緩將對澳元帶來支持。

Disinflationary pressures are under control



Automobile Sales Total (per month)



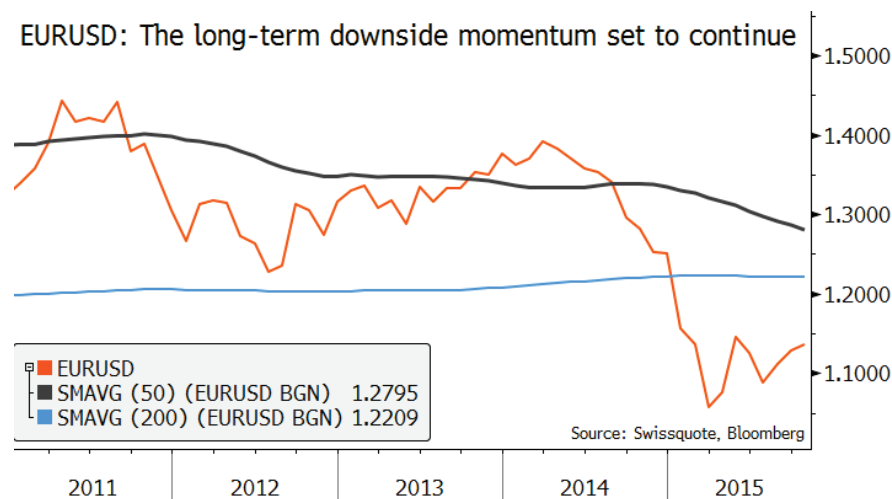
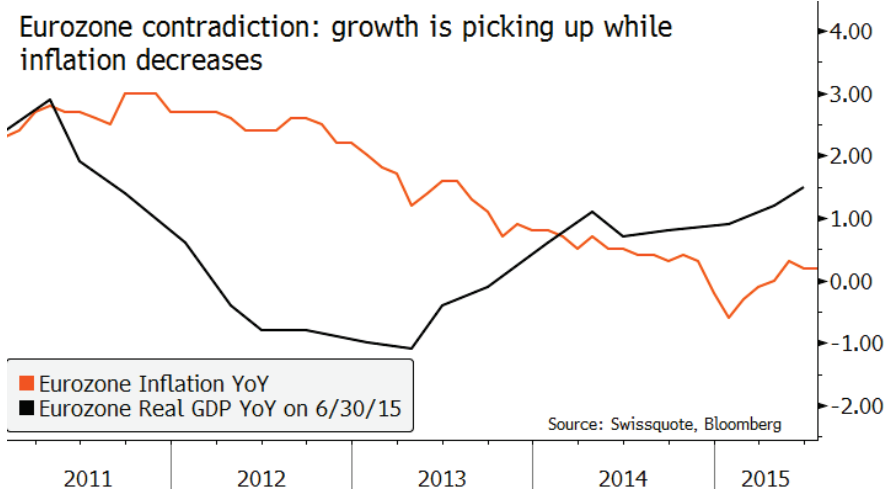
經濟

德拉基發出混亂信號

在過去一個月，德拉基多次暗示歐洲央行量化寬鬆可能延續至此前計劃的結束日期2016年9月之後。因此，我們越來越懷疑該貨幣政策的有效性。近期歐元區數據看起來並非向好(尤其是工業產出和通脹)。此外，我們也很難支持一個在日本和美國未能達到預期效果的政策。美國在結束3輪QE計劃之後，還是不能結束零利率政策。

歐洲央行正試圖通過貨幣政策計劃將通脹推升至2%的目標。如果必須將QE推遲至2016年9月之後，這只會意味貨幣基礎的增量將高於預期。這無疑表明德拉基對該計劃的效果感到擔心。因此，我們發現德拉基一面宣稱該計劃運行好於預期，同時又表明計劃需要延長。如果計劃確實有效，則不需要注入更多的資金。德拉基很明顯試圖讓市場相信一切運行完好。他在避免市場出現波動，也在避免當市場發現歐洲貨幣政策無效後悔發生的恐慌影響。該央行的信譽將面臨考驗。

歐元綜合指數在德拉基講話之後上漲。歐元看漲預期在上升。即便如此，我們仍舊看空歐元兌美元，我們認為該匯價過高。目前歐元兌美元交易於1.1350，我們將密切關注歐元可能出現的跌勢，有望導致匯價跌向1.1200。



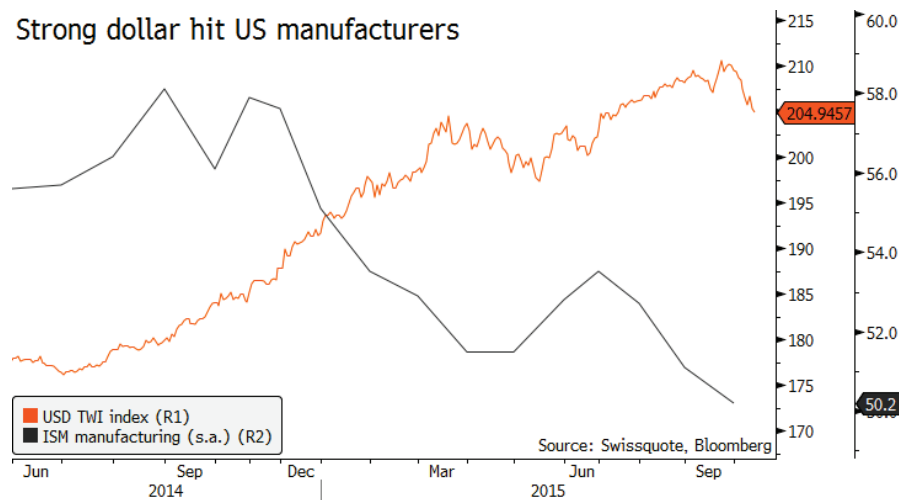
經濟

低通脹環境還會持續

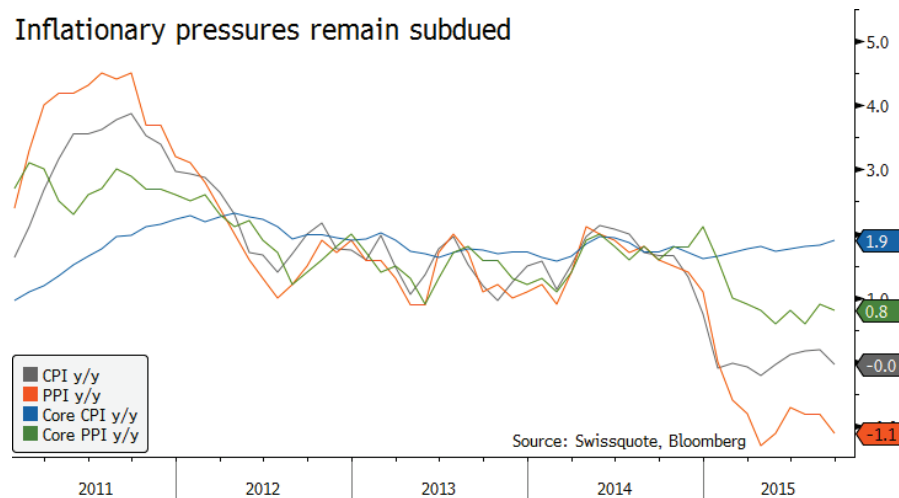
美國公佈的最新數據確認經濟擴張速度非常緩慢，強勢美元和外部需求減弱導致工業行業遭到嚴重打擊。12個地區中有一半認為增長「適度」，3個地區認為「溫和」。大部分地區薪資增長緩慢。通脹方面，最新的PPI數據不及預期，同時CPI意外小幅高於預期。生產者物價指數年率萎縮1.1%，遠低於預期的-0.8%。核心PPI同樣不及預期，年率增幅0.8%，而預期值為1.2%。消費者物價指數在9月持平，核心CPI年率增長1.9%，略高於預期值1.8%。

美聯儲正在經歷艱難時期。在過去一年中，美聯儲讓市場做好了升息的準備，但在最後時刻全球經濟喪失動能，美國經濟增長驟停。由於市場預計即將升息，貿易加權後的美元升值超過20%。目前形勢已經巨變，強勢美元對出口造成傷害，阻擋了整體經濟。我們相信現在總體經濟需要弱勢美元才能開始提升，而這會理解為通脹壓力重燃。我們因此預計美元將持續貶值，因為市場已經排除了2015年升息的可能性。今年剩餘的幾次就業和通脹報告將成為2016年何時開始升息的關鍵線索。考慮到當前市場狀況和美國經濟，我們預計最快會是在2016年3月。同時，我們預計美元將依然承壓，並對即將公佈的數據反應強烈。

Strong dollar hit US manufacturers



Inflationary pressures remain subdued



經濟

印度的洋蔥問題

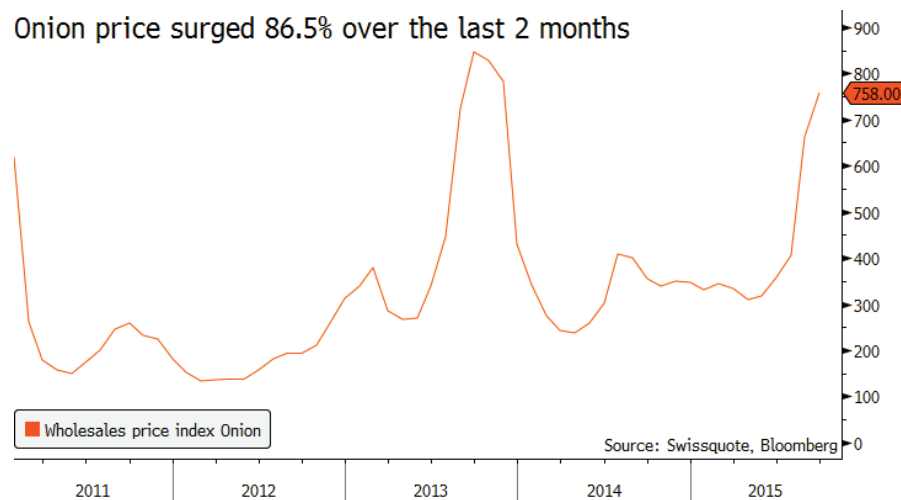
批發物價進一步下滑

上週五公佈的數據顯示印度9月批發物價年率下降4.54%，8月為下降4.95%，預期值為下降4.42%。略為改善的走勢與此前公佈的消費者物價相同。9月CPI通脹年率上升4.41%，8月修正後為上升3.74%。食品價格繼前一月增長2.20%之後大幅上升3.88%。食品價格總體持穩，但洋蔥價格繼續上漲。雖然政府通過大量進口和打擊囤積者的方式壓制價格，但洋蔥價格通脹仍在9月飆升113.70%(洋蔥批發價格指數從662.8上升至758.0)。

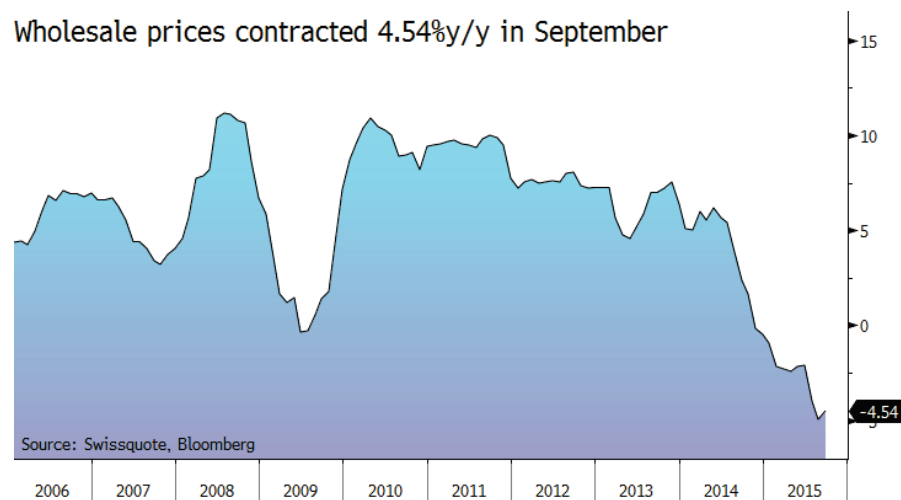
洋蔥價格保持漲勢

目前價格猛漲被認為是市場結構運行薄弱以及洋蔥的不易保存性質導致價格操縱。不過，洋蔥在印度社會的作用重要，進一步的漲價會造成政府和央行的壓力。政策制定者將對近期的關鍵食品價格漲勢和通脹保持謹慎，我們預計印度央行會保持當前政策。由於印度央行上周「搶先」降息50個基點的風險較小以及CPI預期將達不到印度央行的預測，市場將關注2016年進一步放寬政策。不過，由於食品價格保持高企以及增長強勁(工業產出增長6.4%，高於4.8%的預期值)，我們基本觀點是印度央行將保持6.75%利率不變。在當前環境下，印度盧比對於風險和收益率追逐者而言極具吸引力。

Onion price surged 86.5% over the last 2 months



Wholesale prices contracted 4.54%/y/y in September



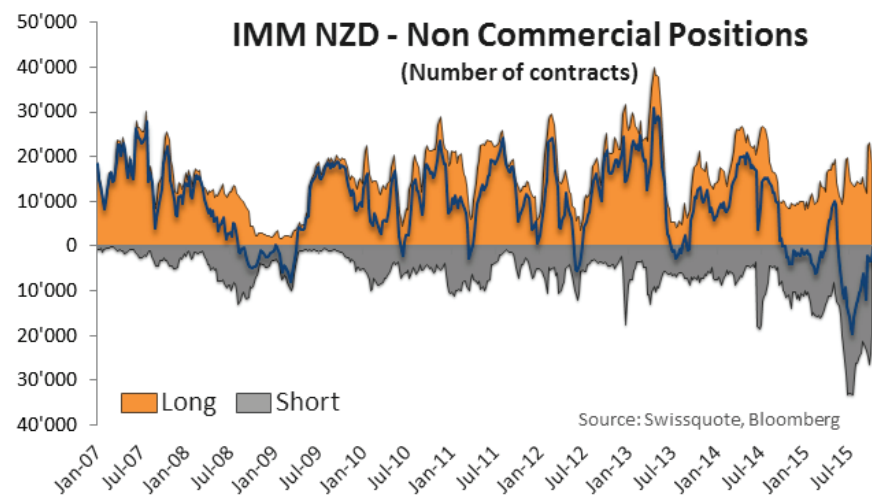
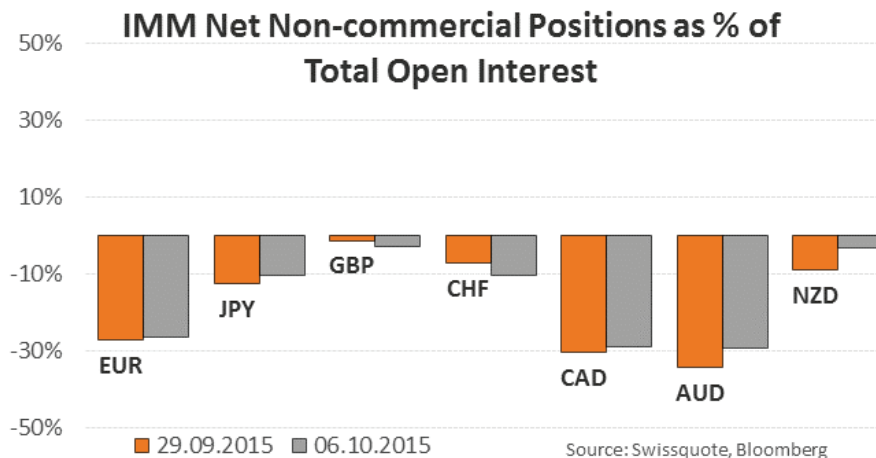
外匯市場

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10月6日結束一周的投資者持倉報告。

商品貨幣淨空頭在10月的第一周大幅下降，而且在接下來的一周繼續減少。我們認為風險追逐的環境可能會持續，因為美聯儲升息時間帶來的不確定性被暫時擱置。新西蘭元淨空頭占總未平倉頭寸從前一周的8.89%降至3.04%；澳元淨空頭從34.20%降至29.18%；加元從30.9%降至28.77%。我們認為隨著商品價格的上漲，商品貨幣仍有上漲空間。此外，由於經濟環境利好，新西蘭元淨空頭有望繼續減少。



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。