

外匯市場 每週展望

2015年10月26日-11日1日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	美聯儲：鷹派vs鴿派 - Yann Queleenn
p4	經濟	中國將再次崛起 - Arnaud Masset
p5	經濟	歐洲央行：幾乎確認QE將擴大 - Yann Queleenn
p6	經濟	巴西：陷入泥潭 - Arnaud Masset
p7	免責聲明	

經濟

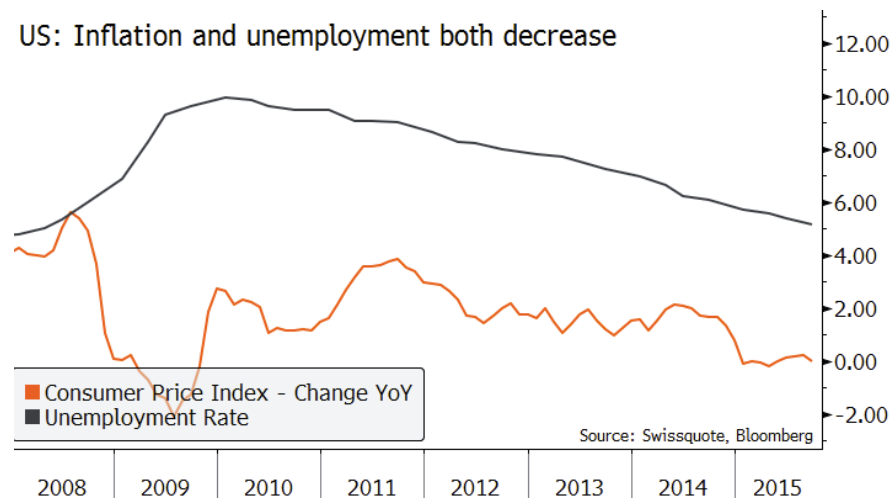
美聯儲：鷹派vs鴿派

美聯儲鴿派和鷹派成員之間的爭鬥還未結束。鴿派成員Lael Brainard和鷹派成員Jeffrey Lacker上周均發表了講話。據悉主要分歧首先是思想上的差異。鷹派成員是菲利普曲線的忠實擁護者，認為通脹和失業人數存在反相關聯繫。就業數據改善將推升通脹，因為這會帶來就業市場的更多競爭，從而推高通脹並帶來消費者支出上升。

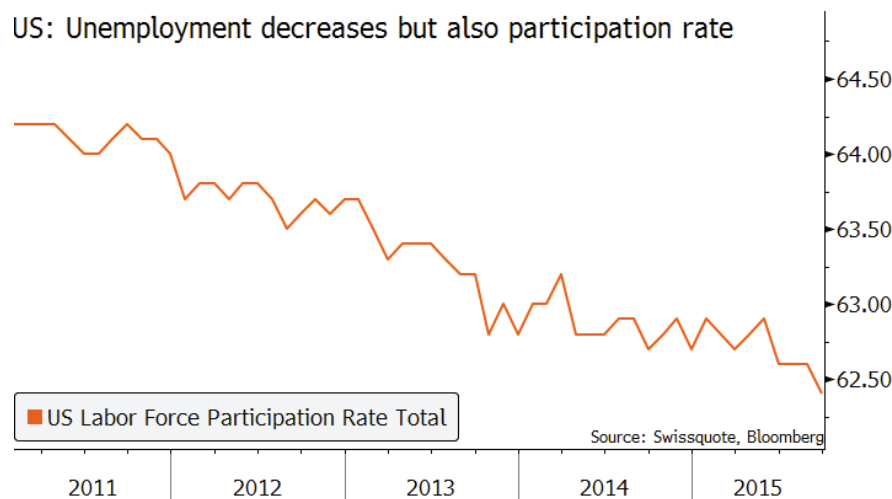
而鴿派成員認為菲利普曲線並未反映出事實，就業市場存在巨大的「後備人員」，而這些人員並沒有反映在數據中。因此鴿派成員仍舊認為就業環境並不足以評判通脹前景。即便如此，一旦經濟環境改善，工人將會湧入就業市場，屆時後備人員也會減少。非農報告已經證明了這一事實。在過去2個月，非農報告低於預期，9月僅小幅增加14.2萬，而預期值至少比該數字高出5萬。

在樂觀的一面，我們相信就業數據低估了真實的就業市場，但我們認為美國升息不僅僅依靠於一些經濟概念，而且還取決於耶倫的信譽。美聯儲主席耶倫是鷹派成員，在美國通脹沒有任何改善的情況下，她的信譽岌岌可危，因此她可能會在條件並不完全具備的情況下小幅升息。在我們看來這也是錯誤的。這將表明她的經濟思想壓制了其他成員，持異議者只是少數。

US: Inflation and unemployment both decrease



US: Unemployment decreases but also participation rate



經濟

中國將再次崛起

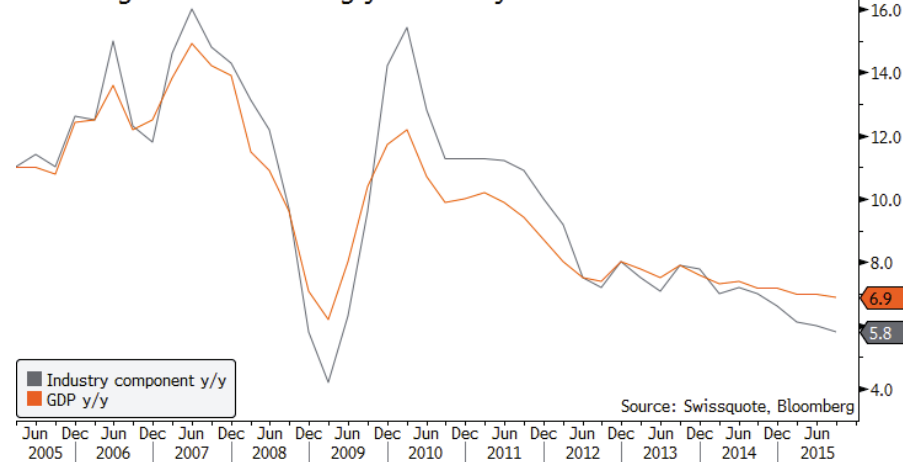
GDP高於預期

由於強勁的服務業抵消了製造業的下滑，中國第三季度經濟放緩幅度好於預期。中國第三季度服務業增幅從前一季度的8.5%加速至8.6%，同時製造業增幅從第二季度的6%放緩至5.8%。總之中國第三季度GDP增長6.9%，高於6.8%的預期值，表明經濟的活力強於市場預期。不過統計方式出現變化，力圖通過更好的計算季節性因素和短線波動從而提升統計的準確性。

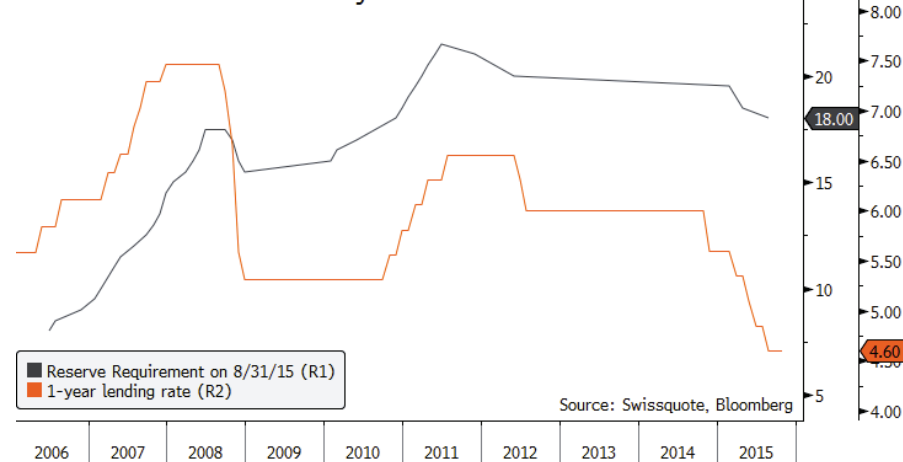
前景樂觀

正如上面所述，由於經濟還在適應增長減緩、從出口導向轉為內需推動的新常態，工業行業仍舊面臨很多壓力。9月工業產出年率增長5.7%，增幅低於市場預期的6%。即便如此，雖然數據好壞參半，但我們認為最艱難的時期已經結束，中國將開始出現好轉，因為中國央行持續採取行動確保軟著陸。不過我們相信製造業和房產行業還會傳來壞消息，因為有必要進一步的調整以回歸均衡水平。我們預計中國央行將會再次降息並下調儲備金率，尤其是中國央行與其他央行不同，有大量進一步刺激的空間。

China's growth still strongly driven by industrial sector



PBoC has a lot of flexibility



經濟

歐洲央行：幾乎確認QE將擴大

歐洲央行維持不變

不出意料，歐洲央行維持主要再融資利率0.05%不變。不過歐洲央行行長德拉基上周新聞發佈會上宣佈他正準備降息，導致歐元兌美元跌回1.1100。此外，正如我們預料，德拉基願意推動歐元區的增長步伐，並願意在2016年9月之後推遲QE計劃。

德拉基擔心新興市場，尤其是中國的增長放緩，他補充指出了歐元區的通脹和增長的下行風險正在增加。需要密切關注接下來的經濟數據，這將影響到下次12月會議的官方聲明。目前看來QE將會被重估而且很可能會延遲。目前每月有600億歐元注入市場。這一數字可能會達到800億歐元。

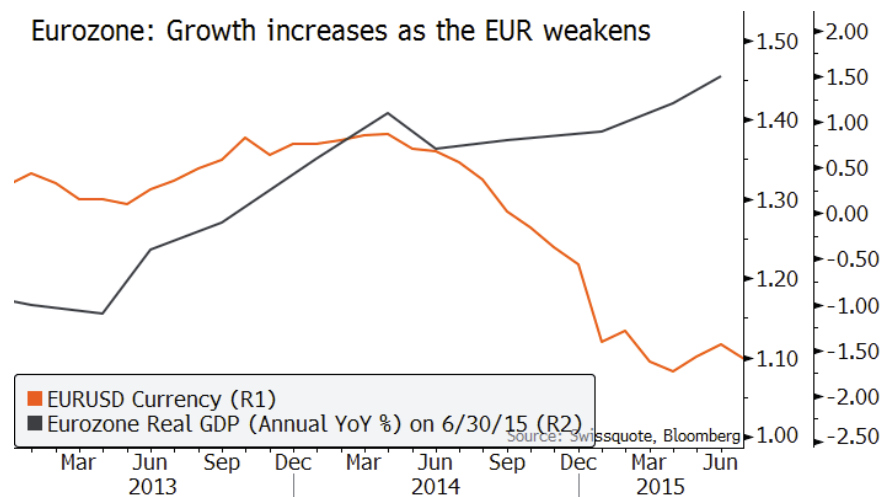
看空歐元綜合指數

我們仍舊看空歐元兌美元。QE效果明顯，會因此有必要增加規模並延長。另外的貨幣對歐元兌瑞郎下跌，我們相信瑞士央行將會採取行動回應。歐元區的不確定性導致瑞士的避險地位回歸。只有股市在上漲。廉價貨幣才剛剛開始，資金將持續的流入股市。

瑞士央行將回應

我們相信，如果歐元兌瑞郎跌破1.0700，瑞士央行將會採取應對措施。隨著歐元兌瑞郎走低，瑞士央行目前發現自己處於兩難境地。歐洲央行只會在12月會議上正式宣佈對QE計劃的調整，因此當前瑞士央行還有時間。確實有可能會再次綁定匯率。在對抗歐洲央行的巨量QE以及歐洲的不確定性方面，瑞士央行面臨巨大挑戰，這已經導致資金流向了瑞士。綁定匯率是不錯的選擇，因為匯率已經達到過低的水平。

Eurozone: Growth increases as the EUR weakens



經濟

巴西：陷入泥潭

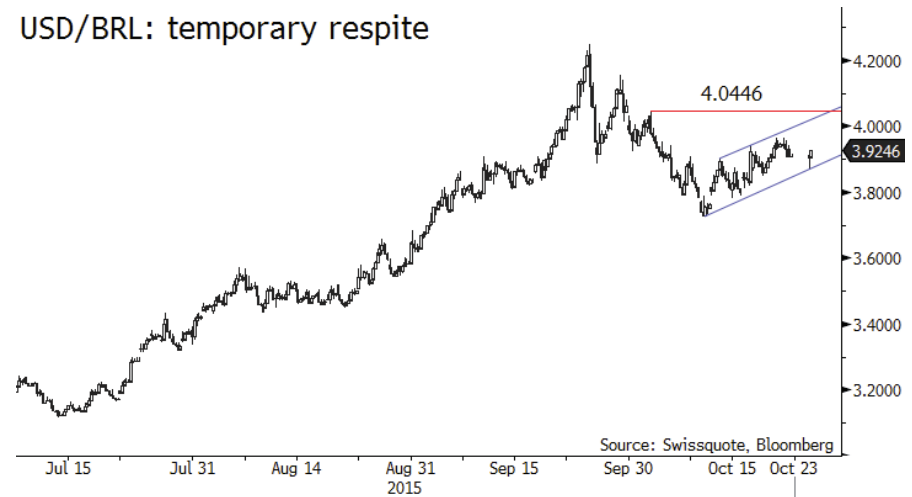
尚未走出困境

全球投資者不應感到不安，因為近期的調整看起來像是獲利了結而非結構性反轉。政治僵局和評級機構再次調降等級的預期導致巴西雷亞爾的跌勢極具吸引力。巴西的狀況持續惡化：2015年和2016年通脹預期仍舊高企且穩步上升。據巴西央行最新調查顯示，今年年底通脹將達到9.46%，2016年底將達到5.87%。上周發佈的月中通脹報告顯示消費者物價自9月中旬以來年率增長9.77%，而此前一箇月的增幅為9.57%。我們預計只要政治危機存在，通脹就不可能穩定。

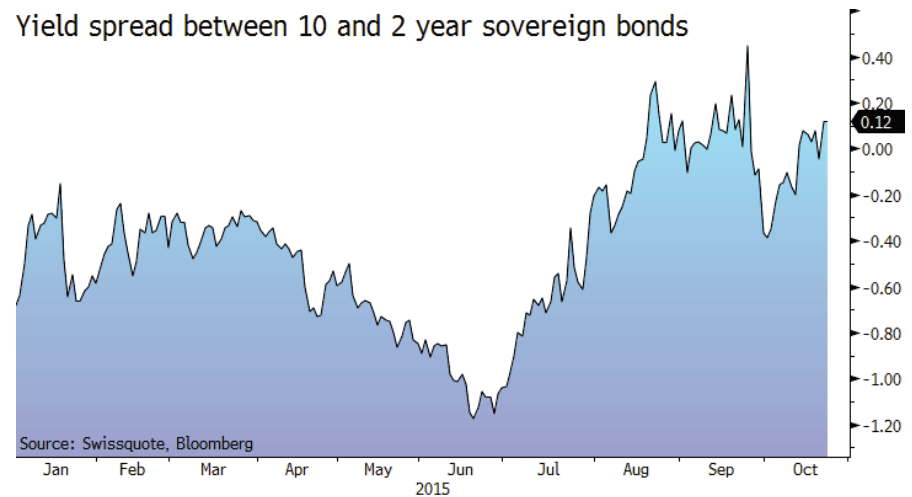
關注政治

不過，關於巴西央行貨幣政策委員會上週四的決議，市場忽略了通脹數據而是關注政治僵局。不幸的是，政治危機看起來短期內不會改善。除了國會不願削減支出以外，彈劾威脅也正在成為現實。開展彈劾的請求已經於週三提交至下議院主席Eduardo Cunha。市場現在等待Cunha是否會接受請求，這可能導致該國進入一段時期的政治混亂，令巴西進一步衰退。巴西雷亞爾也因此將保持承壓，直至一系列向好的結果出現。此外，我們相信歐洲央行鴿派論調的幫助將較為短暫。

USD/BRL: temporary respite



Yield spread between 10 and 2 year sovereign bonds



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。