

外汇市场 每周展望

2015年11月9日-15日

外汇市场每周展望 - 概要

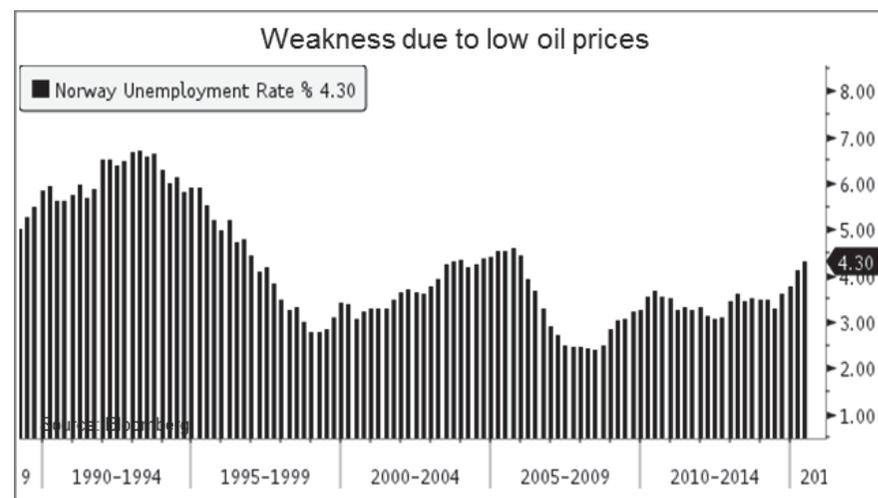
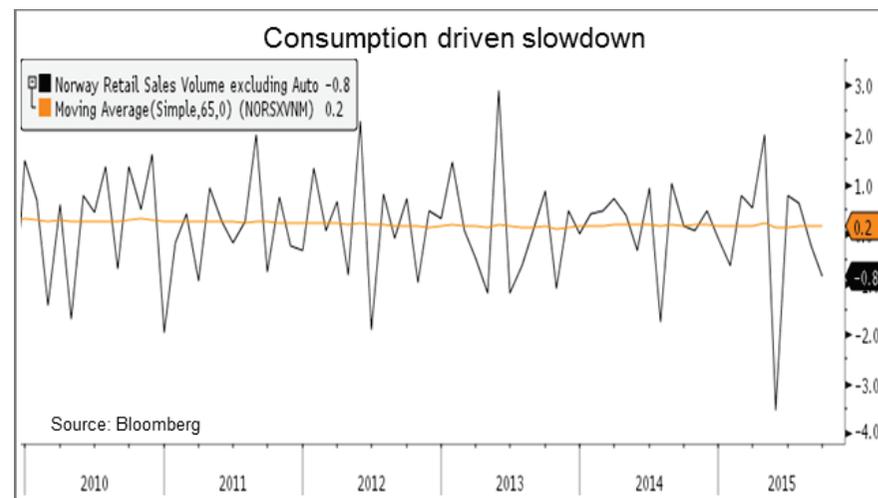
p3	经济	挪威央行降息 - Peter Rosenstreich
p4	经济	欧洲央行迫使瑞士央行回应 - Arnaud Masset
p5	经济	泰国央行目前保持观望 - Peter Rosenstreich
p6	经济	美国：通胀报告将非常关键 - Arnaud Masset
p7	外汇市场	IMM非商业持仓报告 - Arnaud Masset
p8	免责声明	

经济

挪威央行降息

上周英国央行吸引市场目光的同时，挪威央行也进一步暗示2016年的央行主题仍将是温和。正如普遍预测，挪威央行持稳关键利率在0.75%不变。总体评估较9月略偏中性，但几乎一致。该央行指出9月以来经济的放缓甚于预期，表示家庭消费下降是主要原因。通胀方面基本上与预期一致，尽管挪威克朗贬值可能带来反通胀压力。随之的声明重申9月的宽松观点，但并没有提供是否会在2015年降息的明确线索。央行行长奥尔森发布了均衡的前景，指出9月以来“一些因素”支持升息，也有“部分因素”支持降息。不过由于经济数据显示出下滑的担忧，我们预计12月会议将降息25个基点。

挪威9月工业产出月率增长1.6%，前值为增长1.7%。年率从3.1%放缓至2.0%。工业部门相对稳固但明显缺乏上升动能，表明GDP增幅也会下降。10月公布的第三季度零售销售在前一季度下降0.4%之后再次下降0.8%，表明油价下跌对消费支出的影响还在持续。此外，随着失业率从4.3%上升至4.6%，消费者支出继续放缓的风险仍然存在。挪威央行将在12月降息，避免信心下降的状况在挪威蔓延。目前市场定价为12月仅降息10个基点，降息会引发市场动荡。我们仍旧看空挪威克朗并预测欧元兑挪威克朗将回到年内高点9.61附近。



经济

欧洲央行迫使瑞士央行回应

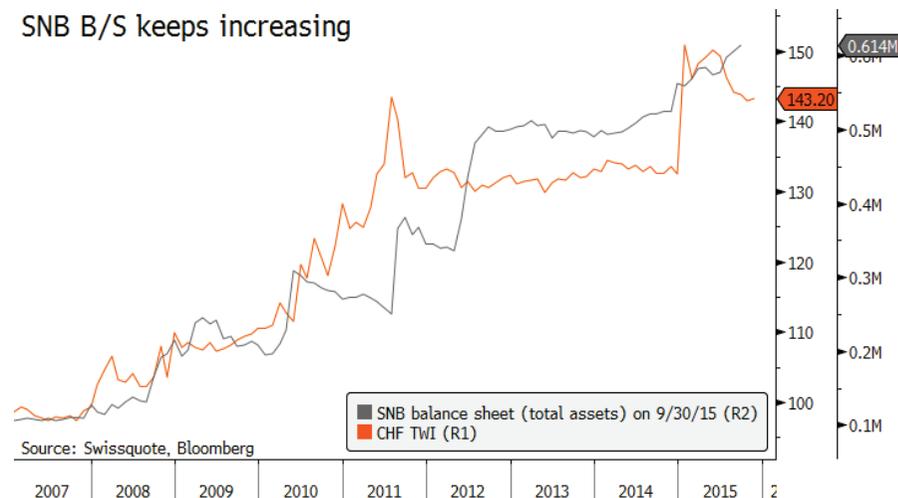
CPI意外上行

10月CPI年率下降1.4%，解除汇率绑定的影响还在延续。通胀月率上升0.1%，高于市场持平的预期。而与此同时瑞郎贬值导致海外商品对于瑞士居民而言更加昂贵 -- 进口商品价格月率上涨0.8%。核心通胀月率增长0.2%，年率下降0.8%。

瑞士央行选择有限

尽管小幅改善，我们并不相信基本状况已经变化，因为强势瑞郎继续对瑞士经济和通胀前景造成压力，而且看起来会更糟。欧洲央行的声明试图支持欧盟经济增长，这明显让瑞士央行的官员紧张，尤其是他们已经没有多少政策手段。瑞士央行还有哪些政策回应？我们快速分析一下。我们几乎可以排除大规模外汇干预的可能性，因为该央行的资产负债表已经处于巨量水平。其次，我们并不相信会收紧豁免制度，因为这会直接影响到瑞士居民的储蓄账户。因此瑞士央行会如何回应？从我们的角度看，瑞士央行最可能的做法是进一步实施负利率，我们相信行长乔丹将同时会提升免征水平。中线看欧元兑瑞郎仍旧处于下降通道中，同时从短线看我们不排除欧元暂时上涨。

SNB B/S keeps increasing

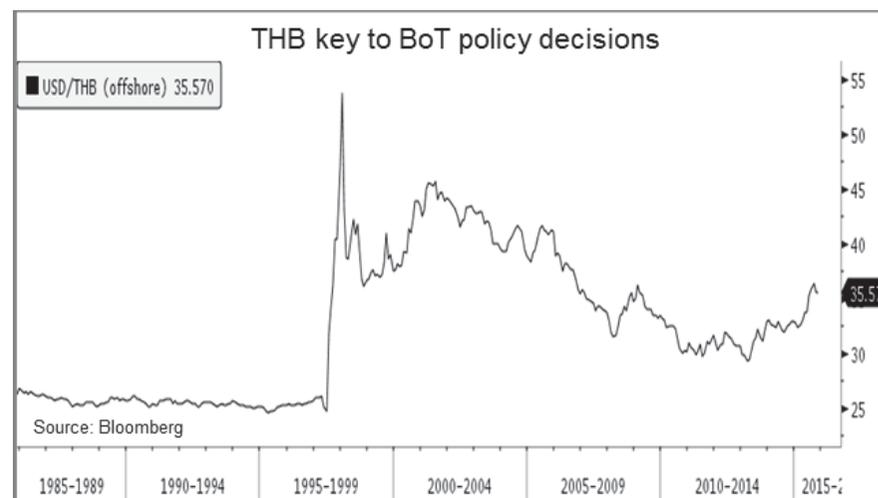
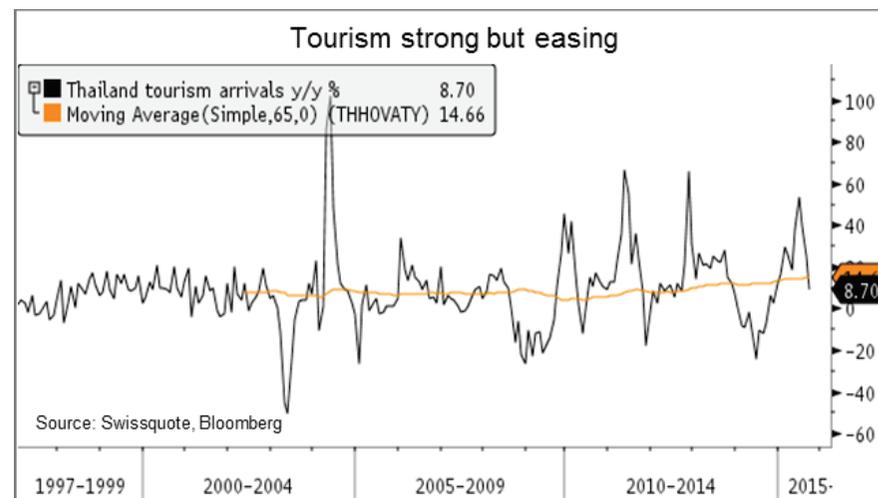


经济

泰国央行目前保持观望

正如我们预测，泰国央行维持利率1.50%不变。一致投票通过明显表明货币政策委员会成员并不认为泰国经济面临严重威胁，万一下行压力增强的话宁愿选择观望。声明重申政府刺激支出对支持经济非常重要。增长目前符合预期但继续受到全球经济放缓和金融市场波动的影响。而在国内，旅游业和财政支持是商业活动的主要驱动。泰国出口下降5.51%，工业产出下降3.36%，同时10月CPI年率下降0.77%，为连续第10个月下降。不过，越来越多的证据显示经济已经触底，接下来有望改善。

尽管近期经济数据疲弱，但我们怀疑泰国央行会认为货币环境已经足够宽松。泰国央行新行长Veerathai Santiprabob表示未来2-3年的环境将仍具挑战性。不过政策必须在支持增长和长期低利率的金融稳定之间取得平衡。如果泰铢兑区域货币升值，将会影响到我们对泰国央行保持观望的预期。除了口头干预外汇市场之外，泰国央行将会被迫降息，以减轻泰铢上涨对增长的影响。



经济

美国：通胀报告将非常关键

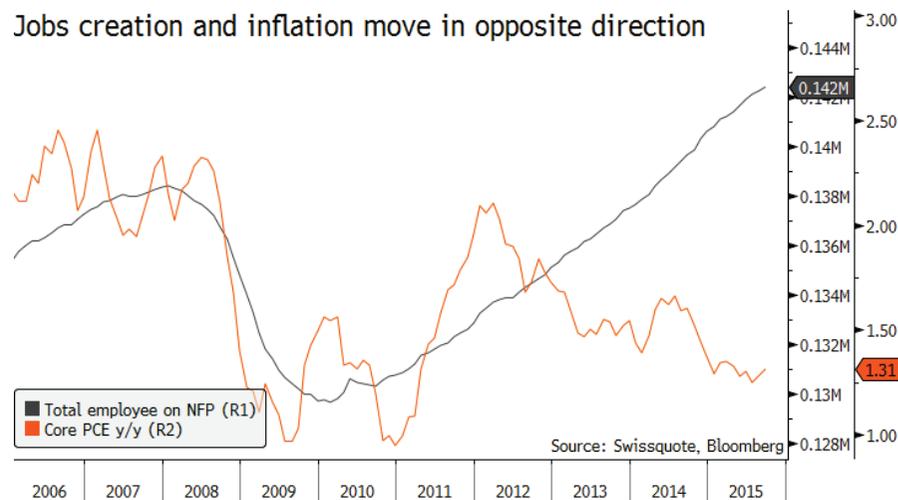
最新的就业报告令市场极感意外。非农就业人数大增27.1万，而市场预期值为增加18.5万。市场参与者目前相信耶伦会在12月升息。不过我们倾向于保持谨慎，因为此前4尺就业报告均意外下行。因此此次数据更像是“补差值”而非明显的升息信号。下次就业数据(12月FOMC会议前的最后一次)将非常关键，将作为上周五数据的确认。

不过从我们的角度看，市场过高的估计了非农就业报告对货币政策决定的重要性，因为该数据经常会大幅度修正。此外，就业市场在过去几个月以来持续改善，但美联储仍在观望。我们相信通胀和全球经济前景——尤其是目前对美国造成直接影响——才是预测耶伦下一步行动的更重要因素。因此现在是怎样的状况？美联储最倾爱的通胀数据核心PCE平减指数，9月份年率仍旧持稳于1.3%，低于预期中值1.4%。包括波动性最大的价格——例如能源和食品——在内的平减指数看起来更差，年率仅为0.2%。

最后我们看看“外部因素”，也就是所谓的美联储的第三职责，也不支持12月升息。首先，全球大部分央行目前都在放宽政策并且甚至在考虑扩大刺激规模。瑞典央行上周扩大QE规模，同时欧洲央行明显表示扩大/增加债券购买计划只是时间问题。此外，虽然日本央行继续对经济表示乐观，但该央行从未达到目标……因此美联储是孤军奋战。另外，我们想象一下如果耶伦最终决定升息会发生怎样的事情。美国利率上升意味着美元上涨，这也意味着通胀下降。美联储不会希望面对反通胀压力。

即便如此，上周五数据显示薪资增长明显改善是重要亮点。平均小时薪资年率增长2.5%，高于市场预期值2.3%。因此，如果通胀开始明显上升，将触发升息。接下来的通胀报告将对升息时间非常关键。

Jobs creation and inflation move in opposite direction



外汇市场

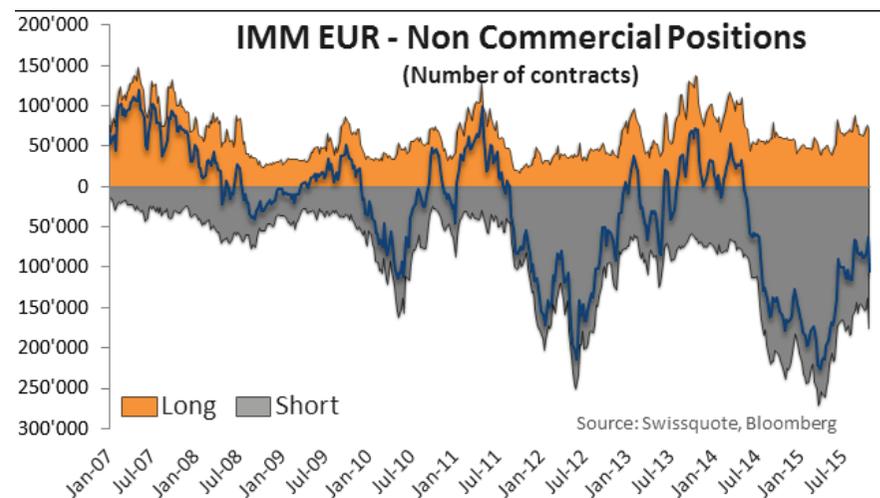
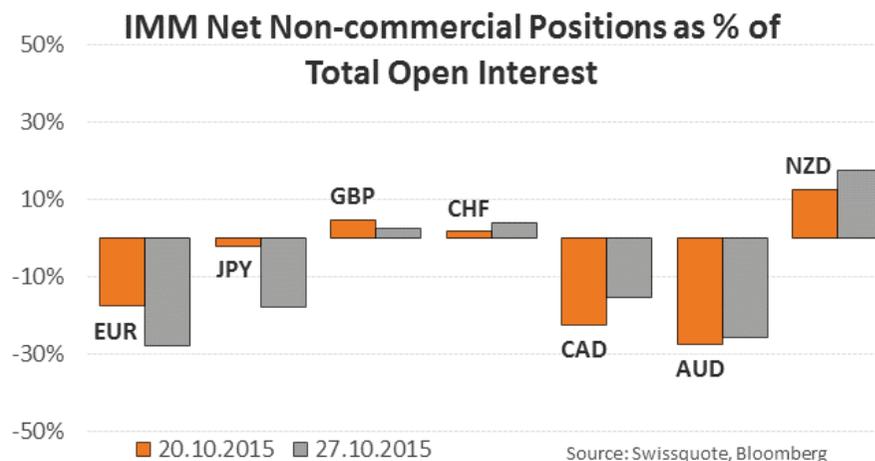
IMM非商业持仓报告

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10月27日结束一周的投资者持仓报告。

新西兰元净多头在10月27结束的当周继续上升，从占总持仓的12.47%增加至17.61%。不过我们相信近期公布的疲弱新西兰数据将令多头认清现实。

欧元净空头持续增加，达到总持仓的27.84%。考虑到美联储和欧洲央行的货币政策分歧——德拉基明显表示准备好进一步支持欧盟经济——我们预计空头还会上升。



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定为是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。