

# 外匯市場 每週展望

2015年11月9日-15日

## 外匯市場周報 - 目錄

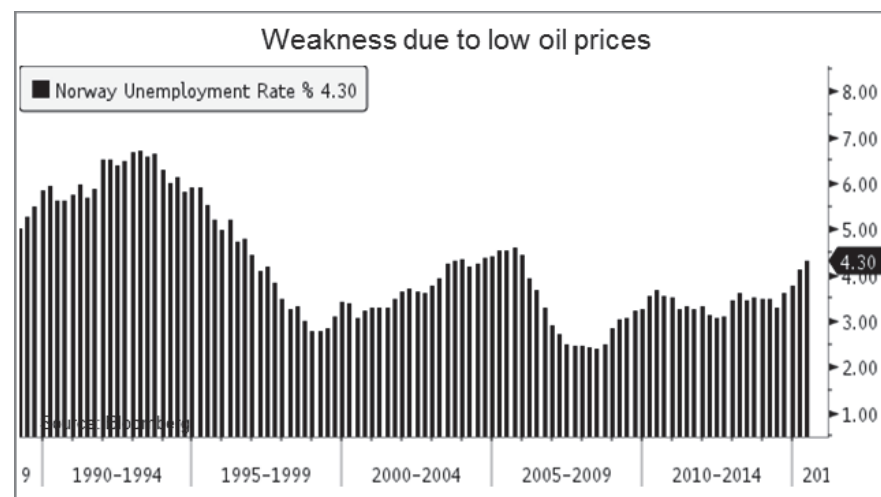
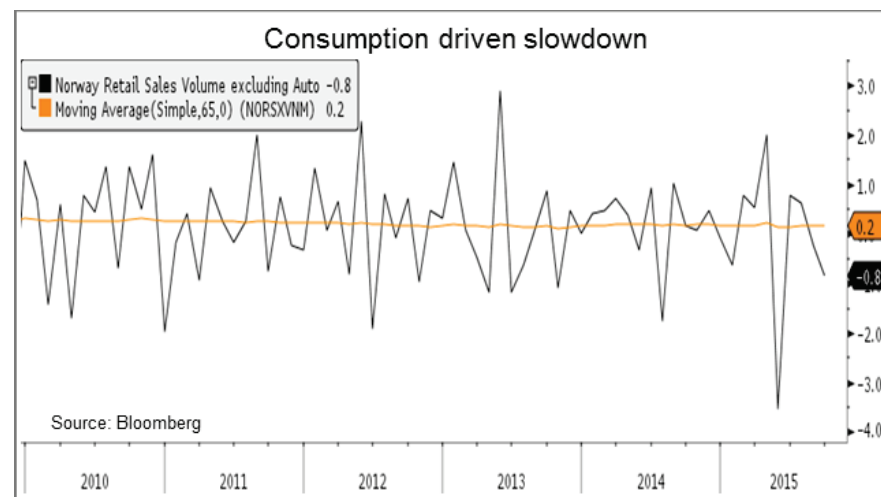
p3	經濟	挪威央行降息 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	歐洲央行迫使瑞士央行回應 - Arnaud Masset
p5	經濟	泰國央行目前保持觀望 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	美國：通脹報告將非常關鍵 - Arnaud Masset
p7	外匯市場	IMM非商業持倉報告 - Arnaud Masset
p8	免責聲明	

經濟

挪威央行降息

上周英國央行吸引市場目光的同時，挪威央行也進一步暗示2016年的央行主題仍將是溫和。正如普遍預測，挪威央行持穩關鍵利率在0.75%不變。總體評估較9月略偏中性，但幾乎一致。該央行指出9月以來經濟的放緩甚於預期，表示家庭消費下降是主要原因。通脹方面基本上與預期一致，儘管挪威克朗貶值可能帶來反通脹壓力。隨之的聲明重申9月的寬鬆觀點，但並沒有提供是否會在2015年降息的明確線索。央行行長奧爾森發佈了均衡的前景，指出9月以來「一些因素」支持升息，也有「部分因素」支持降息。不過由於經濟數據顯示出下滑的擔憂，我們預計12月會議將降息25個基點。

挪威9月工業產出月率增長1.6%，前值為增長1.7%。年率從3.1%放緩至2.0%。工業部門相對穩固但明顯缺乏上升動能，表明GDP增幅也會下降。10月公佈的第三季度零售銷售在前一季度下降0.4%之後再次下降0.8%，表明油價下跌對消費支出的影響還在持續。此外，隨著失業率從4.3%上升至4.6%，消費者支出繼續放緩的風險仍然存在。挪威央行將在12月降息，避免信心下降的狀況在挪威蔓延。目前市場定價為12月僅降息10個基點，降息會引發市場動盪。我們仍舊看空挪威克朗並預測歐元兌挪威克朗將回到年內高點9.61附近。



經濟

歐洲央行迫使瑞士央行回應

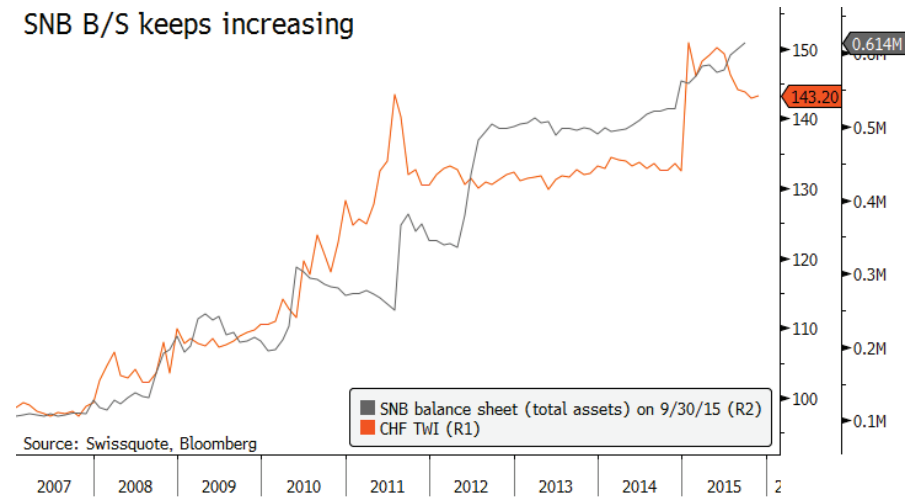
CPI意外上行

10月CPI年率下降1.4%，解除匯率綁定的影響還在延續。通脹月率上升0.1%，高於市場持平的預期。而與此同時瑞郎貶值導致海外商品對於瑞士居民而言更加昂貴 -- 進口商品價格月率上漲0.8%。核心通脹月率增長0.2%，年率下降0.8%。

瑞士央行選擇有限

儘管小幅改善，我們並不相信基本狀況已經變化，因為強勢瑞郎繼續對瑞士經濟和通脹前景造成壓力，而且看起來會更糟。歐洲央行的聲明試圖支持歐盟經濟增長，這明顯讓瑞士央行的官員緊張，尤其是他們已經沒有多少政策手段。瑞士央行還有哪些政策回應？我們快速分析一下。我們幾乎可以排除大規模外匯干預的可能性，因為該央行的資產負債表已經處於巨量水平。其次，我們並不相信會收緊豁免制度，因為這會直接影響到瑞士居民的儲蓄賬戶。因此瑞士央行會如何回應？從我們的角度看，瑞士央行最可能的做法是進一步實施負利率，我們相信行長喬丹將同時會提升免稅水平。中線看歐元兌瑞郎仍舊處於下降通道中，同時從短線看我們不排除歐元暫時上漲。

SNB B/S keeps increasing

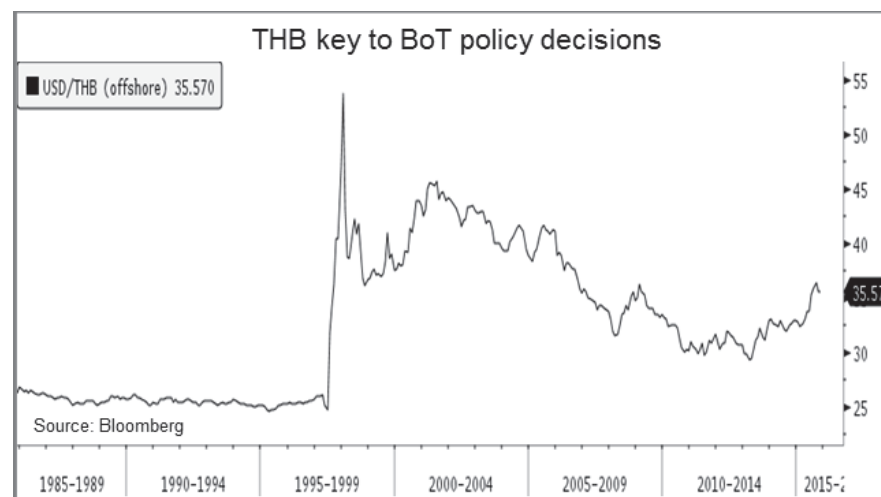
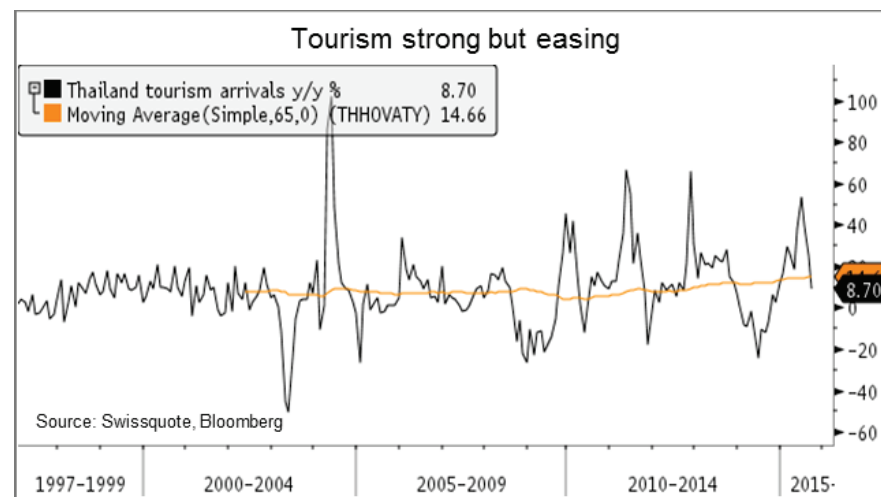


## 經濟

## 泰國央行目前保持觀望

正如我們預測，泰國央行維持利率1.50%不變。一致投票通過明顯表明貨幣政策委員會成員並不認為泰國經濟面臨嚴重威脅，萬一下行壓力增強的話寧願選擇觀望。聲明重申政府刺激支出對支持經濟非常重要。增長目前符合預期但繼續受到全球經濟放緩和金融市場波動的影響。而在國內，旅遊業和財政支持是商業活動的主要驅動。泰國出口下降5.51%，工業產出下降3.36%，同時10月CPI年率下降0.77%，為連續第10個月下降。不過，越來越多的證據顯示經濟已經觸底，接下來有望改善。

儘管近期經濟數據疲弱，但我們懷疑泰國央行會認為貨幣環境已經足夠寬鬆。泰國央行新行長Veerathai Santiprabob表示未來2-3年的環境將仍具挑戰性。不過政策必須在支持增長和長期低利率的金融穩定之間取得平衡。如果泰銖兌區域貨幣升值，將會影響到我們對泰國央行保持觀望的預期。除了口頭干預外匯市場之外，泰國央行將會被迫降息，以減輕泰銖上漲對增長的影響。



經濟

美國：通脹報告將非常關鍵

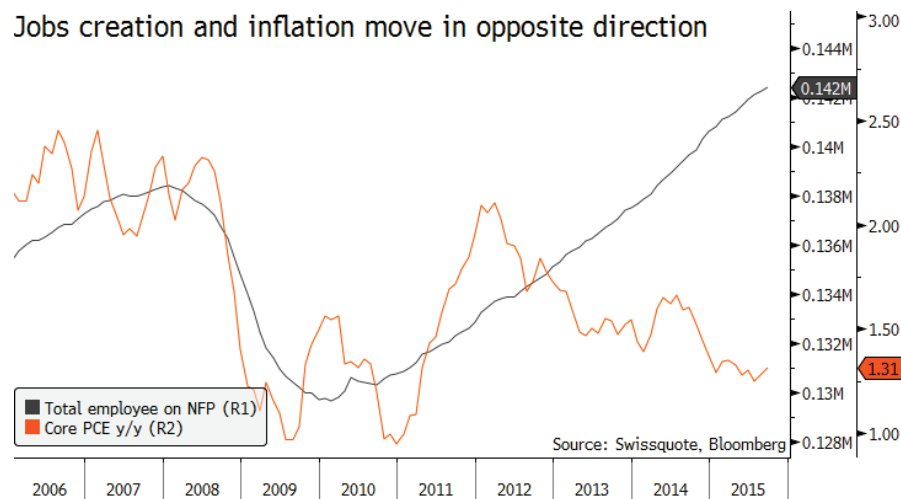
最新的就業報告令市場極感意外。非農就業人數大增27.1萬，而市場預期值為增加18.5萬。市場參與者目前相信耶倫會在12月升息。不過我們傾向用於保持謹慎，因為此前4尺就業報告均意外下行。因此此次數據更像是「補差值」而非明顯的升息信號。下次就業數據(12月FOMC會議前的最後一次)將非常關鍵，將作為上週五數據的確認。

不過從我們的角度看，市場過高的估計了非農就業報告對貨幣政策決定的重要性，因為該數據經常會大幅度修正。此外，就業市場在過去幾個月以來持續改善，但美聯儲仍在觀望。我們相信通脹和全球經濟前景——尤其是目前對美國造成直接影響——才是預測耶倫下一步行動的更重要因素。因此現在是怎樣的狀況？美聯儲最傾愛的通脹數據核心PCE平減指數，9月份年率仍舊持穩於1.3%，低於預期中值1.4%。包括波動性最大的價格——例如能源和食品——在內的平減指數看起來更差，年率僅為0.2%。

最後我們看看「外部因素」，也就是所謂的美聯儲的第三職責，也不支持12月升息。首先，全球大部分央行目前都在放寬政策並且甚至在考慮擴大刺激規模。瑞典央行上周擴大QE規模，同時歐洲央行明顯表示擴大/增加債券購買計劃只是時間問題。此外，雖然日本央行繼續對經濟表示樂觀，但該央行從未達到目標……因此美聯儲是孤軍奮戰。另外，我們想像一下如果耶倫最終決定升息會發生怎樣的事情。美國利率上升意味著美元上漲，這也意味著通脹下降。美聯儲不會希望面對反通脹壓力。

即便如此，上週五數據顯示薪資增長明顯改善是重要亮點。平均小時薪資年率增長2.5%，高於市場預期值2.3%。因此，如果通脹開始明顯上升，將觸發升息。接下來的通脹報告將對升息時間非常關鍵。

Jobs creation and inflation move in opposite direction



## 外匯市場

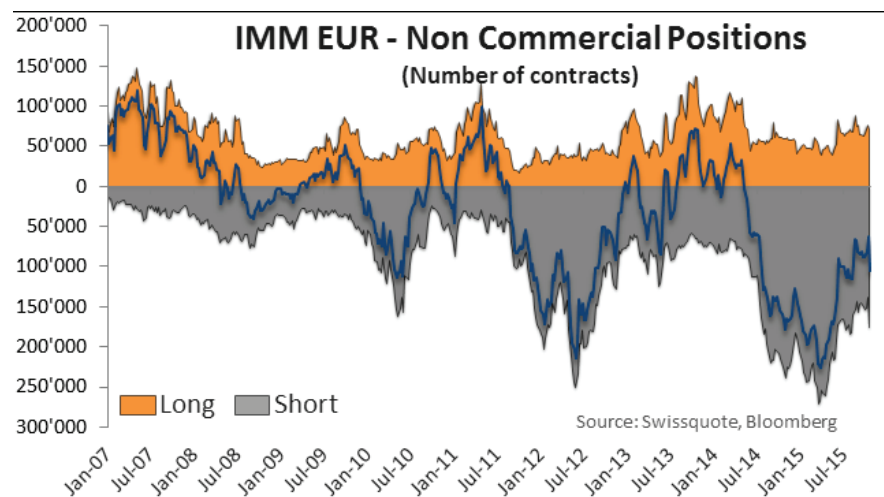
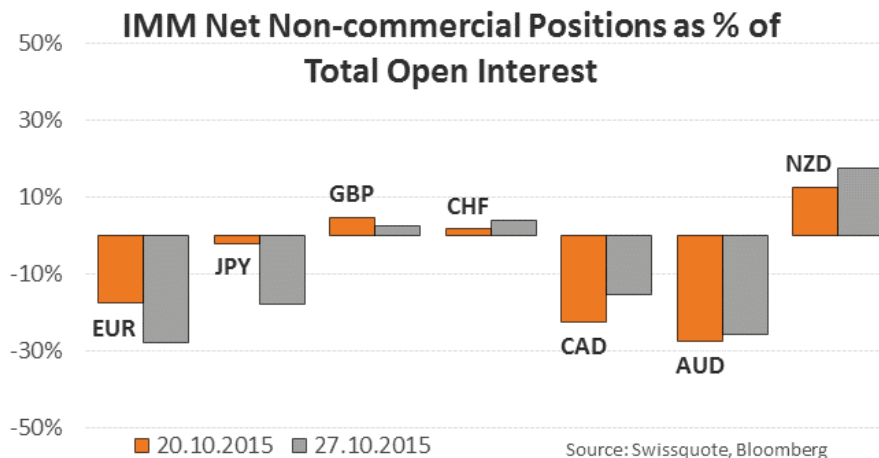
## IMM非商業持倉報告

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27日結束一周的投資者持倉報告。

新西蘭元淨多頭在10月27結束的當周繼續上升，從占總持倉的12.47%增加至17.61%。不過我們相信近期公佈的疲弱新西蘭數據將令多頭認清現實。

歐元淨空頭持續增加，達到總持倉的27.84%。考慮到美聯儲和歐洲央行的貨幣政策分歧 -- 德拉基明顯表示準備好進一步支持歐盟經濟 -- 我們預計空頭還會上升。



## 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。