

# 外匯市場 每週展望

2015年12月21日-27日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	美聯儲終於升息 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	墨西哥：追隨美聯儲 - Yann Queleenn
p5	經濟	新西蘭元面臨下跌風險 - Arnaud Masset
p6	外匯	IMM非商業持倉 - Arnaud Masset
p7	主題交易	「星球大戰」品牌 - Peter Rosenstreich
	免責聲明	

經濟

美聯儲終於升息

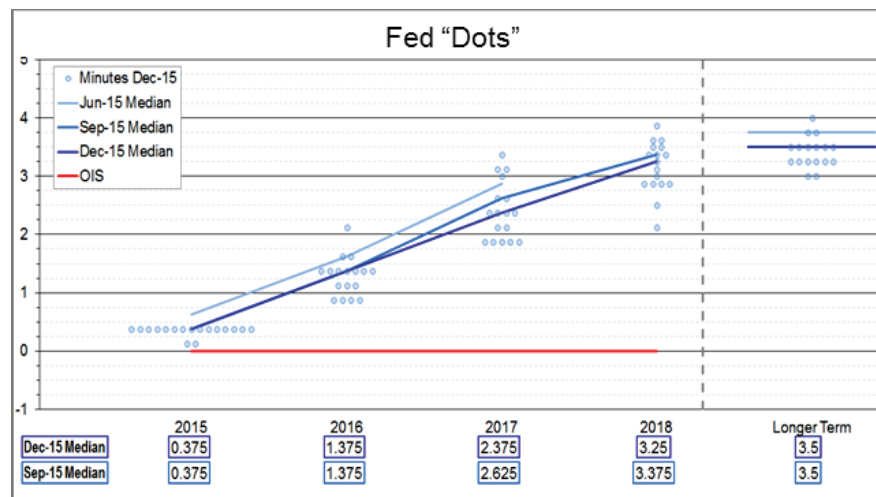
作為市場溝通大師的央行，美聯儲近10年來首次升息，將利率提升25個基點至25-50基點。市場回應非常平淡。美聯儲主席耶倫熟練的通過溫和論調平衡了鷹派「節點」。最終的結果是風險追逐情緒穩健，股市繼續上漲。作為潛在導火索的新興市場也吸收了升息，當地收益率和貨幣走勢溫和。

FOMC一致投票認為升息的進程應該「緩慢」但穩步提升，同時會將美聯儲基金利率在較長期內保持咋低水平。該委員會表示，每次會議都將「實時評估現實以及預期的經濟狀況」，指出進一步政策行動基於數據的本質。目前，預期值為2016年底美聯儲基金利率為1.4%左右，比利率期貨高出50個基點。美聯儲強調匯率風險的重要性表明政策預期可能對美元強勢動能帶來壓力。我們的樂觀看法是美聯儲將在2016年升息75個基點(升息3次)，(略微)高於當前期貨市場的價格。我們對通脹遲緩的預期主要是基於強勢美元、低油價和輸入性通縮壓力表明美聯儲的「節點」過於樂觀。

美元下一步會怎樣？

歐洲央行發佈不及市場預期溫和的寬鬆政策，以及美聯儲的溫和升息，令發展中的利率分化主題降溫。歐洲經濟數據正在復甦，同時額外QE的有效性也值得懷疑，表明進一步政策放寬的可能性下降。同時美聯儲對通脹壓力將有限的預期將令「節點」曲線暗淡。

利率分化可能在2016年只會輕微發展，表明歐元兌美元將難以大幅下挫(不會達到平價)。我們將看到一些美元的初步動向，因為投資者會將資金從新興市場轉移至發達市場貨幣。然而需要再次指出的是，買入美元的前景難料。歐元兌美元可能會在2016年第二季度觸及底部。



經濟

墨西哥：追隨美聯儲

全世界都在等待美聯儲關於首次升息的決議。最終決議是結束了7年半的零利率政策。尤其是對於極度以來美國經濟的墨西哥而言，對美聯儲更是密切關注。事實上，墨西哥央行習慣於跟隨美國調整貨幣政策。該央行甚至在7月份修改了會議時間，以便於對美聯儲決議快速反應。

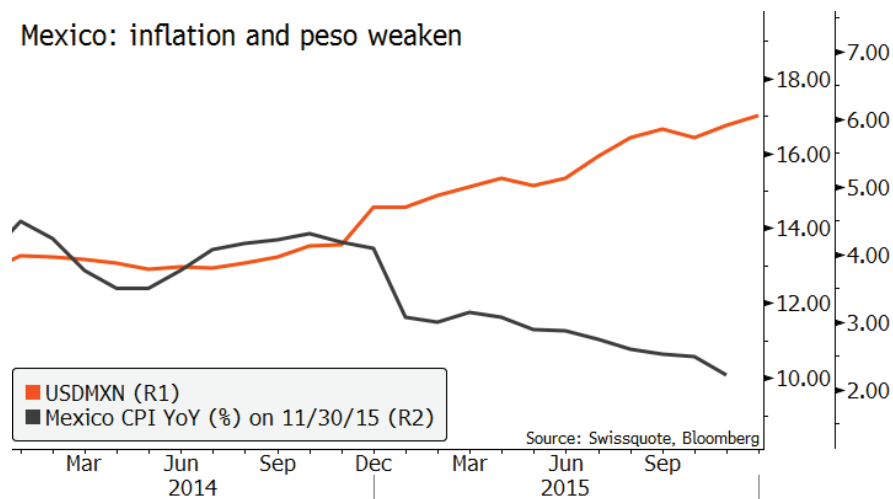
因此，很明顯在美聯儲升息之後，墨西哥央行將會升息25個基點至3.25%。總體上該行動看起來過於倉促甚至危險，因為目前貨幣通脹年率為2.21%，為1968年以來的最低水平，並低於央行3.0%的目標。然而保持本國貨幣兌美元匯率的必要性將迫使墨西哥央行提升利率，以避免美國國債收益率上升時兩國之間的基準利率差距縮小。可預見到的資本外流將令墨西哥央行無法坐視不管。

我們仍舊懷疑該決定事實上將對墨西哥國內經濟造成負面影響。目前墨西哥經濟的狀況看起來在好轉，2015年前3個季度GDP平均年率增速為2.35%。同時比索兌美元今年貶值約14%。弱勢貨幣影響到耐用品價格並增加了通脹下行壓力。

當前的主要問題是墨西哥仍在尋找願意開採其巨額石油儲備的投資者。在過去20年裡該國沒有能夠投資國內基礎設施。因此該國被迫向私人 and 海外投資者開放石油產業。不幸的是持續的低油價令墨西哥遭受重創，因為石油出口是該國的重要收入來源之一。由於全球供應過量，WTI油價期貨跌至6年來低點35美元附近。

墨西哥陷入困境，即便是比索兌美元連續下跌4年也無濟於事。更糟的是美聯儲升息將推動美元的需求。因此，墨西哥要面臨的不僅僅是本國經濟，還要面對金融市場對全球最大經濟體的樂觀預期。

Mexico: inflation and peso weaken



經濟

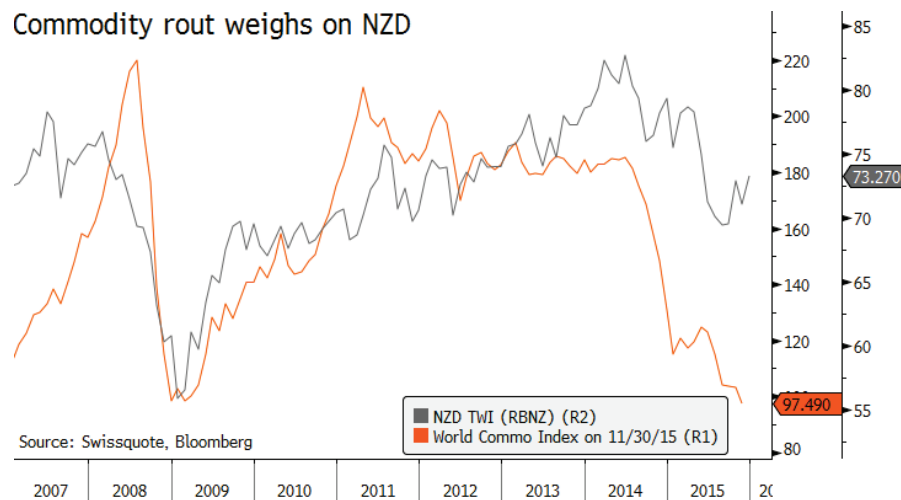
新西蘭元面臨下跌風險

有些央行指望著美聯儲幫助他們處理全球增長疲弱和反通脹壓力的問題。現在他們可以鬆一口氣了。例如加拿大、澳大利亞和新西蘭將從美聯儲的決議中受益，因為這會令美元對它們各自的貨幣保持在高位。美元強勢將會有助於他們達到通脹目標，並推動出口提升經濟。另一方面，新興市場國家持有大量以美元計價的債務，——例如印尼、墨西哥、南非、土耳其或巴西——將可能感受到債務-服務成本上升的打擊以及新一波(其國內的)通脹壓力。

新西蘭聯儲顯然是受益方，美聯儲主席耶倫上周的升息減輕了新西蘭聯儲的重擔。事實上，這讓新西蘭聯儲主席惠勒免於再次降息。需要提醒的是，新西蘭在過去8個月中4次降息(從3.50%降至12月10日的2.50%)，試圖推動出口並讓通脹回到1-3%的目標區間。最新的預估中，新西蘭聯儲將達到通脹的時間比油價下跌前推遲了將近1年。在12月貨幣政策會議上，新西蘭聯儲預計總體CPI將在2016年達到區間底部，並在2017年中期達到上限。

儘管如此，新西蘭聯儲對增長更加樂觀，上修了增長預期。即便乳製品價格下跌，而且農林產品和肉製品也在一定程度上下滑，但與9月時相比，該央行將2016年GDP預期值從2.1%上調至2.2%，將2017年預期值從2.5%上調至2.9%。該央行預計出口價格將上升且人口將大幅增長。

總體上我們預計商品貨幣將在可預見的未來保持承壓，因為中國經濟放緩仍將抑制全球需求以及價格。在美聯儲的歷史性決定之後，新西蘭元幾天內下跌約1.5%，跌至0.67美元附近。新西蘭元仍舊面臨拋售壓力，尤其是商品跌勢尚未結束。



外匯

IMM非商業持倉

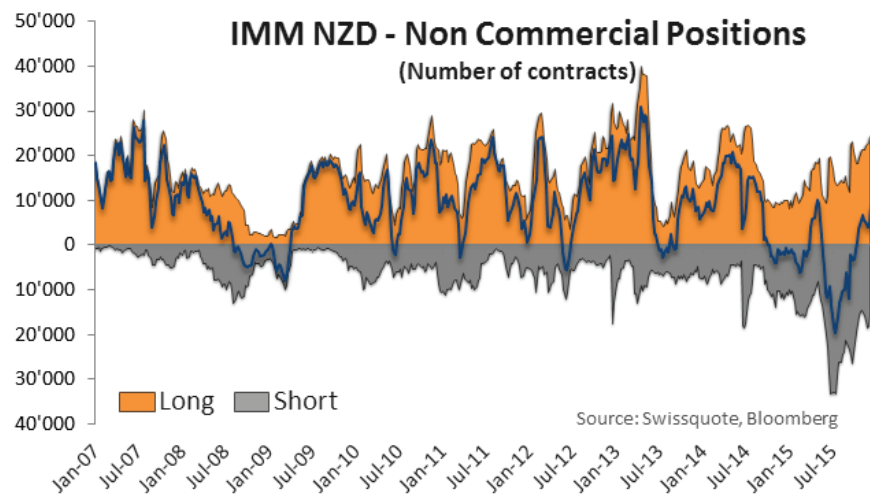
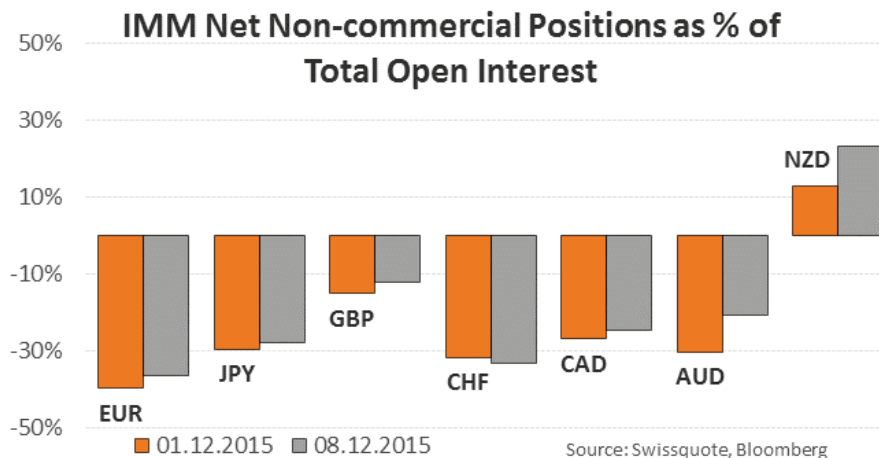
國際貨幣市場 (IMM) 非商業持倉報告可用於觀察資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣。在頭寸達到極端水平時，這通常可視為一個反向指標。

此次IMM數據包含了截至2015年12月08日結束一周的投資者持倉報告。

數據顯示投資者在FOMC會議前減少了美元多頭持倉。投資者並不希望對升息對美元的影響作出過高的期待，並削減了美元持倉。

新西蘭元多頭在當周大幅增加，淨多頭達到總持倉的23%。投資者對該國經濟前景更加樂觀。不過多頭加速上升增加了反轉的可能性。

澳大利亞方面，空頭持倉連續第三周下降，因為澳洲聯儲不願進一步降息。不過對於中國經濟增長的擔憂將會阻止投資者增加多頭倉位。



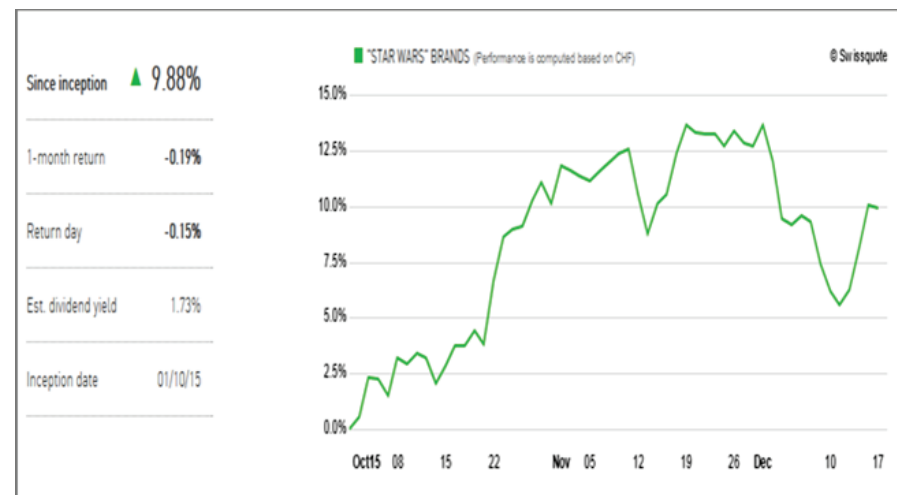
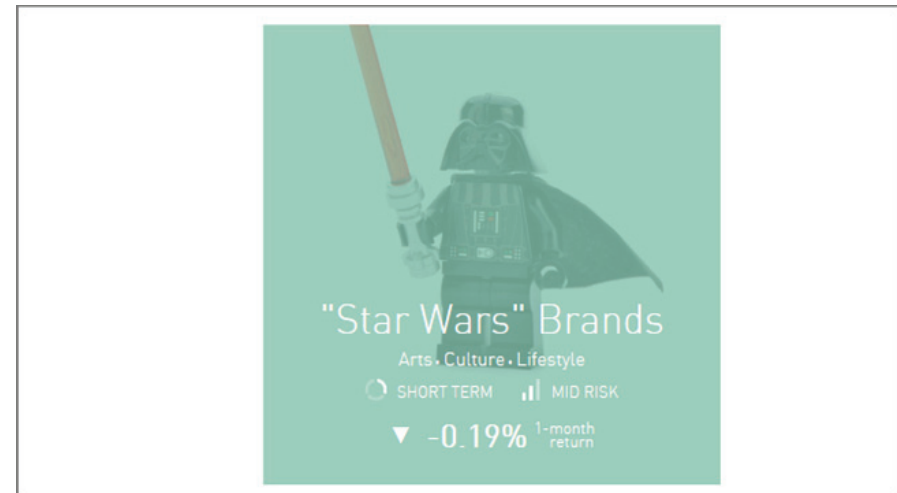
## 主題交易

## 「星球大戰」品牌

終於等到了 —— 經過史無前例的造勢和全球票房預期之後，「星球大戰：原力覺醒」於12月16日在全球上映。初步勢頭看起來非常不錯。據綜藝雜誌報道，作為該系列的第7部，預售票突破記錄，首映超過5000萬美元。由於需求高漲，影院在週末一再增加放映。預計首映當周週末票房超過2億美元。

預計該片的製作成本為2億美元(比1977年的星球大戰：新希望高出1.9億美元)，另外再加上收購盧卡斯影業所花費的40億美元，星球大戰系列的版權方迪斯尼公司不能僅僅只依靠影迷：該公司必須通過贊助商方案創造更多的收入。迪斯尼因此出售了大量的促銷和產品許可權。從汽車製造商到電子遊戲製造商，一系列的公司預計將加入到這一浪潮中。一家大型美國銀行預測迪斯尼的商品銷售將因為星球大戰而增長200%(約為5億美元)。此外，今年到2019年間每年都將有新電影推出，提前加入的公司將會獲得持續的收入增長。

本主題將基於直接參與星球大戰系列和/或收入直接與星球大戰相關的公司。



## 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。