

外汇市场 每周展望

2016年1月25日 - 31日

外汇市场每周展望 - 概要

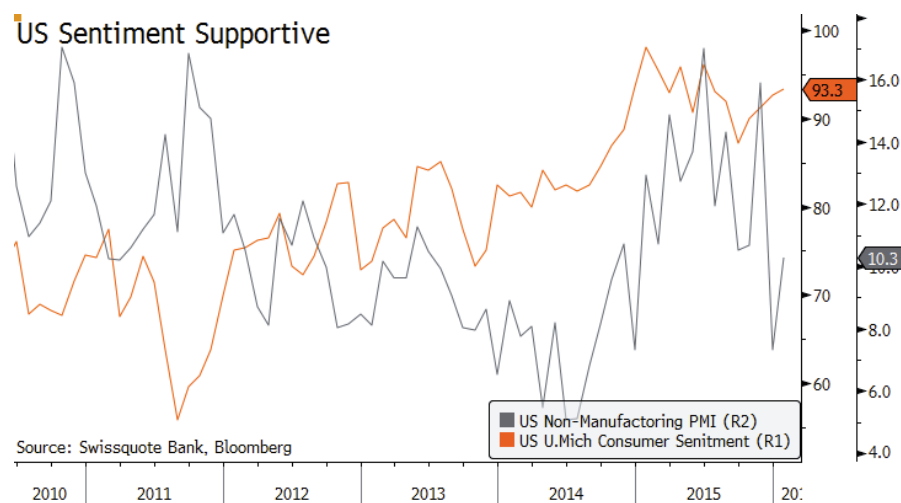
| | | |
|----|------|--------------------------------------|
| p3 | 经济 | 不要期望美联储改变论调……然而 - Peter Rosenstreich |
| p4 | 经济 | 新西兰联储可能被迫降息 - Arnaud Masset |
| p5 | 经济 | 原油价格持续下挫 - Yann Queleenn |
| p6 | 外汇市场 | 港元不会偏离绑定汇率 - Peter Rosenstreich |
| p7 | 经济 | 巴西央行维持政策不变 - Arnaud Masset |
| p8 | 经济 | 市场等待欧洲央行3月会议 - Yann Queleenn |
| | 免责声明 | |

经济

不要期望美联储改变论调.....然而

市场越来越担心美联储12月的升息“扼杀”了美国经济。自升息以来，市场情绪迅速恶化，同时美国制造业看起来受到强势美元和油价下跌的影响。在升息之后的短线平静之后，美国股市和长期收益率(对房产价格至关重要)大幅下降，油价走低。本周美联储会议上，投资者将找寻货币政策委员会因懊悔而发出温和论调的迹象。我们怀疑市场将关注短期外部动荡对美国经济造成的暂时打击。也就是说，我们一直表示美联储的“路径点”因基于乐观的通胀前景而过于夸大，但我们并不认为升息路径会反转。

制造业尤其受到强势美元及其外溢至实际出口的打击。美元升值导致制造业数据持续恶化表明趋势值得担忧。同时最近新兴市场增长减速带来的全球贸易放缓更是加剧了这一下行趋势。美联储在决策过程中提到了强势美元的影响，并会关注其发展。不过自12月以来美元对G10货币汇率基本上没有变化。需要记住的重要一点是，美国经济对制造业的依赖仅占到GDP的10%略强。这意味着虽然制造业疲软，但不太可能拖累更广泛的经济。不过，从乐观的角度看，美国国内经济保持旺盛。活跃的劳动力市场和低通胀环境表明消费者情绪仍旧强劲。这也会相应的支持私人支出和服务行业(非制造业PMI处于扩张状态)。美国经济复苏依然健康，可以承受利率小幅上调。



经济

新西兰联储可能被迫降息

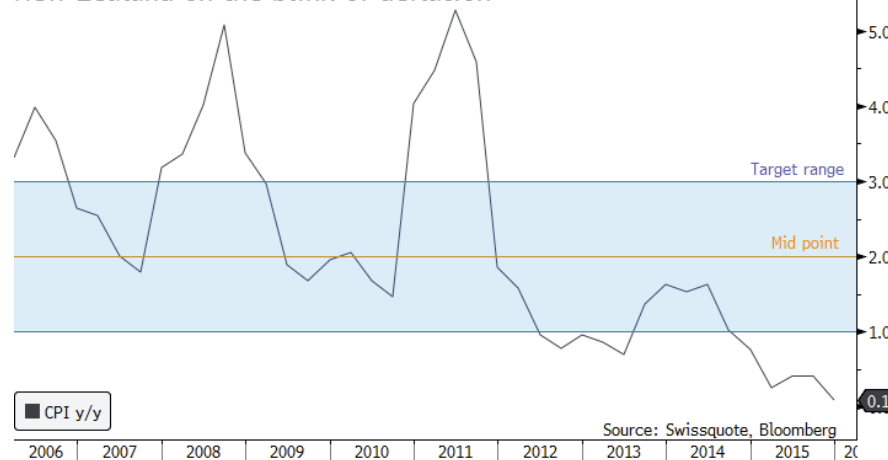
在1月份上半月，商品价格暴跌以及中国增长前景的不确定性对商品货币带来巨大压力。澳元兑美元重挫6.5%，贸易加权汇率大跌5.30%。不过澳元兑美元在过去几个交易日出现有些反弹，至少是盘整，因为澳大利亚经济看起来在动荡中的相对表现还不错。其邻国新西兰货币同样遭到严重抛售。新西兰元兑美元贸易加权汇率下跌5.30%，直接汇率下挫7.5%，回到去年11月中旬的低点。不过与其邻国不同，新西兰面临决然不同的局面，尤其是在通胀方面。新西兰处在通缩边缘，而澳大利亚物价则位于更安心的水平 -- 12月CPI年率增长2.00% -- 但新西兰第四季度季率下降0.5% (年率增长0.1%)。

降息被提上议程

通缩威胁令货币政策调整重新回到议程。事实上由于通胀压力微弱，最快在下周将官方现金利率从2.50%下调至2.25%的可能性越来越大。在12月会议上，新西兰联储上调了增长预测，认为出口价格上升以及人口大幅增长，但与此前预测相比，将达到通胀目标的时间推迟了约1年 -- 新西兰联储预测总体CPI将在2016年初达到区间底部，并在2017年底达到区间中部。不过从最近的数据来看，这一时间还会推迟。

因此该央行可能不得不再次下降利率，以防止经济进一步走向通缩。很明显这会令已处于相对低位的新西兰元的承受更多压力。新西兰元兑美元目前略为上涨，强支撑位于0.64 - 0.6430 (2009年-2014年反弹至61.8%斐波纳契回撤位以及去年11月中期以来的低点)，如果跌破该水平，其后目标将是0.6235以及0.60。

New Zealand on the blink of deflation



经济

原油价格持续下挫

下行趋势

石油价格战占据了上周的头条。上周一亚洲市场布伦特油价跌破每桶28美元，随后在周末反弹至31美元附近。主要由于供应过量，油价保持在过去12年来的低点。OPEC成员国为了保持其市场份额，每天向市场提供超出配额100万桶的石油，正在将其它生产商挤出市场。

我们相信随着伊朗就核计划妥协而带来制裁解除，原油仍将保持下跌动能。根据去年与国际社会达成的协议，伊朗将重新回到原油市场。这些制裁的解除将令市场原油供应量增加50万桶/天。市场还考虑到了来自美洲的原油供应，虽然将WTI原油运输至欧洲炼油商需要多支付几美元的运费。

地缘政治风险

OPEC成员不可能在当前阶段达成有关提升油价和利润的产量协议。尤其是沙特阿拉伯和伊朗之间的紧张关系会阻止任何此类协议的达成，因为看起来此类冲突的主要因素成为区域力量之争。

中国担忧

其它关键点包括中国增长放缓，这会抑制未来一年的总体需求。目前油价预计将会保持在低位。在最近的欧洲央行会议上，欧洲央行行长德拉基暗示，由于油价下跌导致通胀下行风险增加，可能会推出更多刺激政策。因此我们预计布伦特原油价格中期目标将是25美元/桶。

Oil: WTI-Brent spread narrows



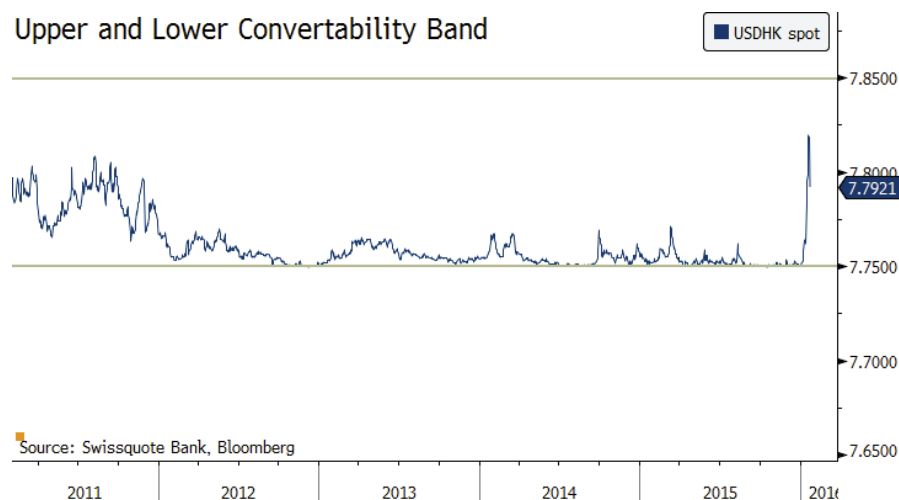
外汇市场

港元不会偏离绑定汇率

美元兑港元继续上涨，触及7.8093，而6个月远期价格上涨至汇率区间上限之外。中国宣布GDP增长6.9%(与预期一致)之后港元再次遭到大幅抛售。香港与中国的紧密关系令投资者将两地的货币也联系起来。中国增长疲弱、预计资本外流和货币贬值也同样将成为香港的问题。在长达30年的货币绑定体制里，美元兑港元汇率在7.75至7.85区间浮动。当前的行情感觉更像是市场在建立仓位，而非对香港经济基本面的情绪转变或政策变化。香港货币政策宽松，美国-香港银行间利率差为美国高出17个基点。这一行情最可能的情况是香港利率将追上美国利率。最后看基本面，考虑到港元实际有效汇率和与美国的通胀差异，这并不支持美元兑港元大幅上涨。因此我们并不认为香港货币管理局会很快放弃汇率绑定。

此外，我们怀疑关于中国的论调言过其实，人民币贬值不应该触发港元抛售。香港和中国市场的关系将增强的同时，港元仍旧主要受到美联储和美元的影响。港元绑定政策对于香港繁荣极其重要，这提供稳定的同时，还允许该地区成为国际金融中心。还需要进一步的资本外流(预计3000亿美元)才会形成流动性状况紧缩并推升短期HIBOR。最后，香港货币基础有3590亿美元外汇储备的完全支持。如果投机者继续挑战汇率边界，这些“战争基金”将为香港联系汇率制度提供信誉保证。

Upper and Lower Convertability Band



HIBOR needed to catch up to LIBOR



经济

巴西央行维持政策不变

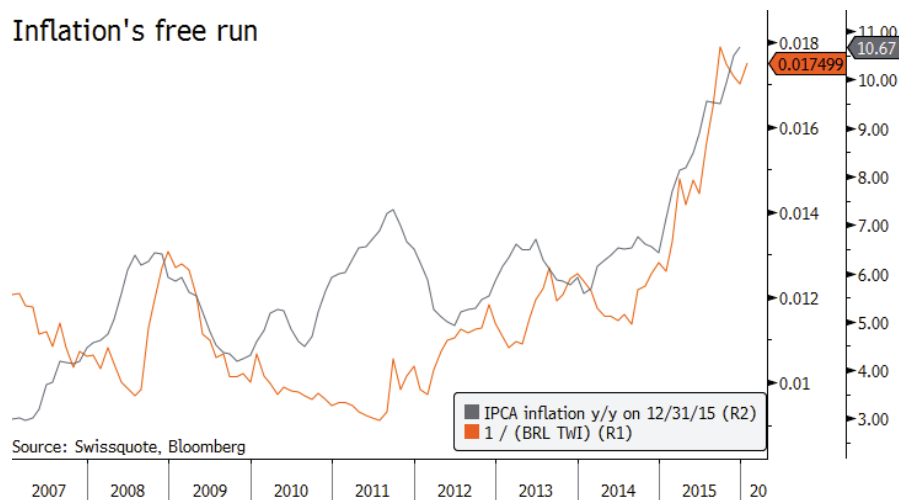
巴西央行上周三做出与市场观点相反的决定，保持利率不变。这导致巴西雷亚尔进一步走低，在接下来的交易日开盘跳空1.5%。事实上大部分的市场参与者预测Alexandre Tombini会升息50个基点至14.75%，以抑制飞升的通胀并试图稳定通胀预期 —— 巴西12月IPCA通胀年率达到10.67%，经济学家不断上调通胀预期。不过巴西央行选择了另一面，即“增长”，决定不再为已经不堪重负的经济增加压力。巴西状况在商品价格重挫和中国增长前景担忧再现之前已经处于噩梦之中；然而现在投资者正将风险资产转向避风港，总体上变得更糟。

不是一个好选择

在我们看来，巴西央行今年将不得不重新启动政策并升息，将通胀带回目标区域之内。由于货币面临持续贬值压力、政治动荡以及财政赤字扩大推动通胀上升，因此升息只是时间问题。此外，经过数年努力重获市场信任以及建立信誉之后，如果在现在的关键时刻放弃对抗通胀，将会导致前功尽弃。

升息将有助于稳定该国货币，并将美元兑巴西雷亚尔推低至4.00下方 —— 该汇价目前位于4.12附近。不过当前全球市场动荡以及避险情绪的环境将令投资者远离新兴市场货币。

Inflation's free run



经济

市场等待欧洲央行3月会议

欧洲央行并无意外

欧洲央行上周四的会议没有带来多少期待。行长德拉基宣布当前货币政策维持不变，上次在12月将存款利率从-0.2%调降至-0.3%。然而德拉基暗示如果持续的低油价对欧元区CPI带来压力，可能会推出更多刺激政策。事实上，正如我们所知自去年QE计划推行以来，通胀并未提升。令人担忧的是，前景看起来比12月会议时更加疲弱。因此很可能欧洲央行将调降2017年的通胀预期。我们认为应该为1%。

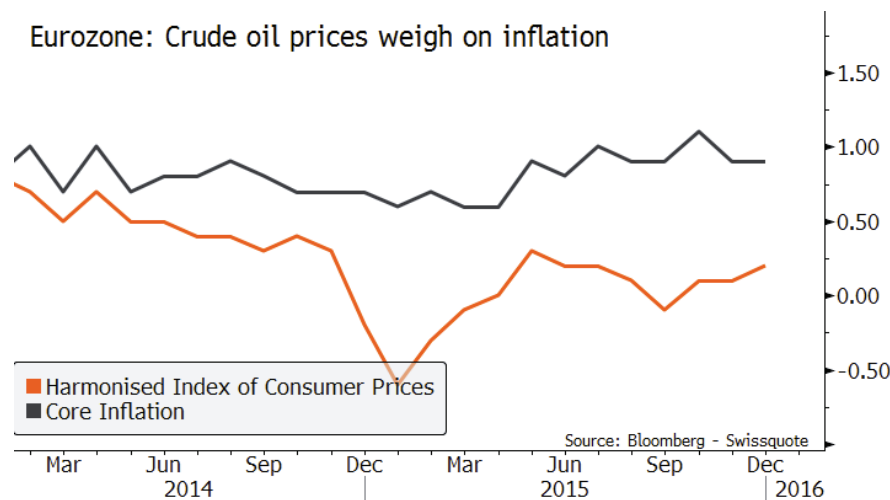
市场等待下次会议

下次3月会议将非常关键，应为该央行将“审视并可能重新考虑”货币政策。德拉基已经表示欧洲央行准备采取任何措施保护欧元。我们疑惑的是欧洲央行长期看法的持续性。事实上，德拉基的论调一直在强硬和温和之间摇摆不定。我们认为持续下跌的油价是可预测的，因为供应过量不会结束。我们相信德拉基不想孤注一掷，而是希望保留一些操作空间。油价对于欧洲政策制定者来讲肯定不是好消息。

信誉问题

最后但同样重要的是，我们还认为德拉基在刺激政策的推动上及其谨慎，是出于对该央行信誉的担忧。历史告诉我们日本和美国的QE并非100%的有效。在任何情况下，我们感觉政策制定者现在都在等待收集更多数据，尤其是下周将公布的欧元区第四季度GDP初值。如果数据不及预期将推动下次会议上的更多刺激政策。目前欧元兑美元对上周的会议将反应平淡。

Eurozone: Crude oil prices weigh on inflation



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称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为提供信息之用途，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。