

外匯市場 每週展望

2016年1月25日-31日

外匯市場周報 - 目錄

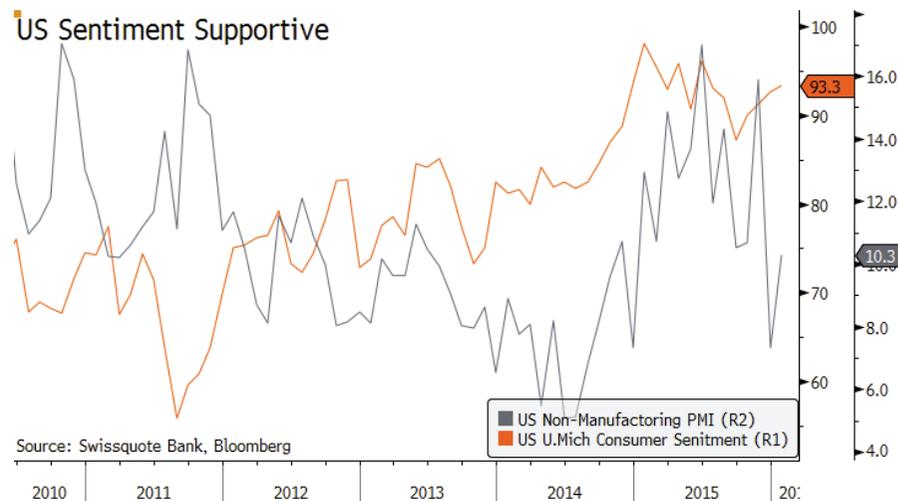
p3	經濟	不要期望美聯儲改變論調.....然而 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	新西蘭聯儲可能被迫降息 - Arnaud Masset
p5	經濟	原油價格持續下挫 - Yann Queleonn
p6	外匯市場	港元不會偏離綁定匯率 - Peter Rosenstreich
p7	經濟	巴西央行維持政策不變 - Arnaud Masset
p8	經濟	市場等待歐洲央行3月會議 - Yann Queleonn
	免責聲明	

經濟

不要期望美聯儲改變論調.....然而

市場越來越擔心美聯儲12月的升息「扼殺」了美國經濟。自升息以來，市場情緒迅速惡化，同時美國製造業看起來受到強勢美元和油價下跌的影響。在升息之後的短線平靜之後，美國股市和長期收益率(對房產價格至關重要)大幅下降，油價走低。本周美聯儲會議上，投資者將找尋貨幣政策委員會因懊悔而發出溫和論調的跡象。我們懷疑市場將關注短期外部動盪對美國經濟造成的暫時打擊。也就是說，我們一直表示美聯儲的「路徑點」因基於樂觀的通脹前景而過於誇大，但我們並不認為升息路徑會反轉。

製造業尤其受到強勢美元及其外溢至實際出口的打擊。美元升值導致製造業數據持續惡化表明趨勢值得擔憂。同時最近新興市場增長減速帶來的全球貿易放緩更是加劇了這一下行趨勢。美聯儲在決策過程中提到了強勢美元的影響，並會關注其發展。不過自12月以來美元對G10貨幣匯率基本上沒有變化。需要記住的重要一點是，美國經濟對製造業的依賴僅佔到GDP的10%略強。這意味著雖然製造業疲軟，但不太可能拖累更廣泛的經濟。不過，從樂觀的角度看，美國國內經濟保持旺盛。活躍的勞動力市場和低通脹環境表明消費者情緒仍舊強勁。這也會相應的支持私人支出和服務行業(非製造業PMI處於擴張狀態)。美國經濟復甦依然健康，可以承受利率小幅上調。



經濟

新西蘭聯儲可能被迫降息

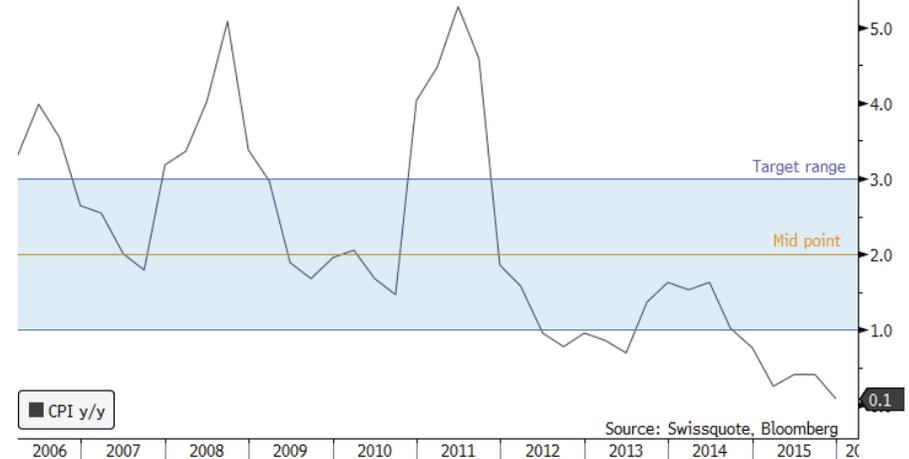
在1月份上半月，商品價格暴跌以及中國增長前景的不確定性對商品貨幣帶來巨大壓力。澳元兌美元重挫6.5%，貿易加權匯率大跌5.30%。不過澳元兌美元在過去幾個交易日出現有些反彈，至少是盤整，因為澳大利亞經濟看起來在動盪中的相對表現還不錯。其鄰國新西蘭貨幣同樣遭到嚴重拋售。新西蘭元兌美元貿易加權匯率下跌5.30%，直接匯率下挫7.5%，回到去年11月中旬的低點。不過與其鄰國不同，新西蘭面臨決然不同的局面，尤其是在通脹方面。新西蘭處在通縮邊緣，而澳大利亞物價則位於更安心的水平 -- 12月CPI年率增長2.00% -- 但新西蘭第四季度季率下降0.5%(年率增長0.1%)。

降息被提上議程

通縮威脅令貨幣政策調整重新回到議程。事實上由於通脹壓力微弱，最快在下周將官方現金利率從2.50%下調至2.25%的可能性越來越大。在12月會議上，新西蘭聯儲上調了增長預測，認為出口價格上升以及人口大幅增長，但與此前預測相比，將達到通脹目標的時間推遲了約1年 -- 新西蘭聯儲預測總體CPI將在2016年初達到區間底部，並在2017年底達到區間中部。不過從最近的數據來看，這一時間還會推遲。

因此該央行可能不得不再次下降利率，以防止經濟進一步走向通縮。很明顯這會令已處於相對低位的新西蘭元的承受更多壓力。新西蘭元兌美元目前略為上漲，強支撐位於0.64 - 0.6430(2009年-2014年反彈至61.8%斐波納契回撤位以及去年11月中期以來的低點)，如果跌破該水平，其後目標將是0.6235以及0.60。

New Zealand on the blink of deflation



經濟

原油價格持續下挫

下行趨勢

石油價格戰佔據了上週的頭條。上週一亞洲市場布倫特油價跌破每桶28美元，隨後在週末反彈至31美元附近。主要由於供應過量，油價保持在過去12年來的低點。OPEC成員國為了保持其市場份額，每天向市場提供超出配額100萬桶的石油，正在將其它生產商擠出市場。

我們相信隨著伊朗就核計劃妥協而帶來制裁解除，原油仍將保持下跌動能。根據去年與國際社會達成的協議，伊朗將重新回到原油市場。這些制裁的解除將令市場原油供應量增加50萬桶/天。市場還考慮到了來自美洲的原油供應，雖然將WTI原油運輸至歐洲煉油商需要多支付幾美元的運費。

地緣政治風險

OPEC成員不可能在當前階段達成有關提升油價和利潤的產量協議。尤其是沙特阿拉伯和伊朗之間的緊張關係會阻止任何此類協議的達成，因為看起來此類衝突的主要因素成為區域力量之爭。

中國擔憂

其它關鍵點包括中國增長放緩，這會抑制未來一年的總體需求。目前油價預計將會保持在低位。在最近的歐洲央行會議上，歐洲央行行長德拉基暗示，由於油價下跌導致通脹下行風險增加，可能會推出更多刺激政策。因此我們預計布倫特原油價格中期目標將是25美元/桶。

Oil: WTI-Brent spread narrows



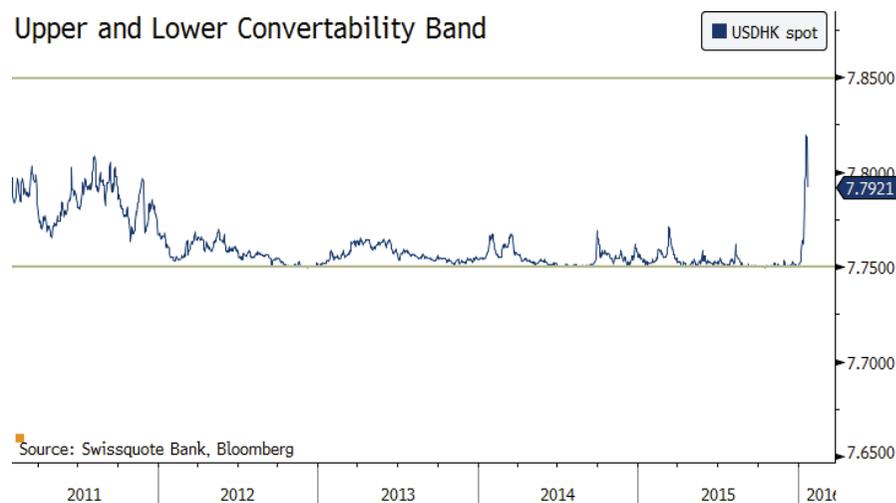
外匯市場

港元不會偏離綁定匯率

美元兌港元繼續上漲，觸及7.8093，而6個月遠期價格上漲至匯率區間上限之外。中國宣佈GDP增長6.9%(與預期一致)之後港元再次遭到大幅拋售。香港與中國的緊密關係令投資者將兩地的貨幣也聯繫起來。中國增長疲弱、預計資本外流和貨幣貶值也同樣將成為香港的問題。在長達30年的貨幣綁定體制裡，美元兌港元匯率在7.75至7.85區間浮動。當前的行情感覺更像是市場在建立倉位，而非對香港經濟基本面的情緒轉變或政策變化。香港貨幣政策寬鬆，美國-香港銀行間利率差為美國高出17個基點。這一行情最可能的情況是香港利率將追上美國利率。最後看基本面，考慮到港元實際有效匯率和與美國的通脹差異，這並不支持美元兌港元大幅上漲。因此我們並不認為香港貨幣管理當局會很快放棄匯率綁定。

此外，我們懷疑關於中國的論調言過其實，人民幣貶值不應該觸發港元拋售。香港和中國市場的關係將增強的同時，港元仍舊主要受到美聯儲和美元的影響。港元綁定政策對於香港繁榮極其重要，這提供穩定的同時，還允許該地區成為國際金融中心。還需要進一步的資本外流(預計3000億美元)才會形成流動性狀況緊縮並推升短期HIBOR。最後，香港貨幣基礎有3590億美元外匯儲備的完全支持。如果投機者繼續挑戰匯率邊界，這些「戰爭基金」將為香港聯繫匯率制度提供信譽保證。

Upper and Lower Convertability Band



HIBOR needed to catch up to LIBOR



經濟

巴西央行維持政策不變

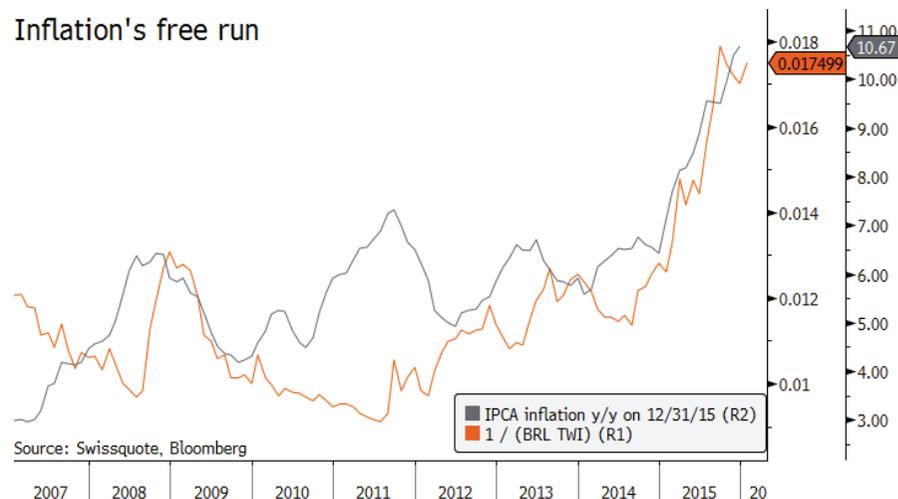
巴西央行上週三做出與市場觀點相反的決定，保持利率不變。這導致巴西雷亞爾進一步走低，在接下來的交易日開盤跳空1.5%。事實上大部分的市場參與者預測Alexandre Tombini會升息50個基點至14.75%，以抑制飛昇的通脹並試圖穩定通脹預期。——巴西12月IPCA通脹年率達到10.67%，經濟學家不斷上調通脹預期。不過巴西央行選擇了另一面，即「增長」，決定不再為已經不堪重負的經濟增加壓力。巴西狀況在商品價格重挫和中國增長前景擔憂再現之前已經處於噩夢之中；然而現在投資者正將風險資產轉向避風港，總體上變得更糟。

不是一個好選擇

在我們看來，巴西央行今年將不得不重新啟動政策並升息，將通脹帶回目標區域之內。由於貨幣面臨持續貶值壓力、政治動盪以及財政赤字擴大推動通脹上升，因此升息只是時間問題。此外，經過數年努力重獲市場信任以及建立信譽之後，如果在現在的關鍵時刻放棄對抗通脹，將會導致前功盡棄。

升息將有助於穩定該國貨幣，並將美元兌巴西雷亞爾推低至4.00下方。——該匯價目前位於4.12附近。不過當前全球市場動盪以及避險情緒的環境將令投資者遠離新興市場貨幣。

Inflation's free run



經濟

市場等待歐洲央行3月會議

歐洲央行並無意外

歐洲央行上週四的會議沒有帶來多少期待。行長德拉基宣佈當前貨幣政策維持不變，上次在12月將存款利率從-0.2%調降至-0.3%。然而德拉基暗示如果持續的低油價對歐元區CPI帶來壓力，可能會推出更多刺激政策。事實上，正如我們所知自去年QE計劃推行以來，通脹並未提升。令人擔憂的是，前景看起來比12月會議時更加疲弱。因此很可能歐洲央行將調降2017年的通脹預期。我們認為應該為1%。

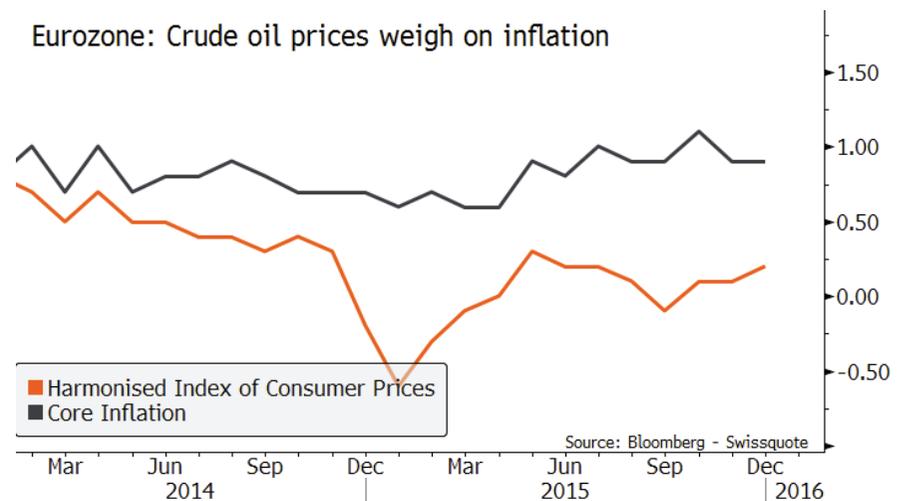
市場等待下次會議

下次3月會議將非常關鍵，應為該央行將「審視並可能重新考慮」貨幣政策。德拉基已經表示歐洲央行準備採取任何措施保護歐元。我們疑惑的是歐洲央行長期看法的持續性。事實上，德拉基的論調一直在強硬和溫和之間搖擺不定。我們認為持續下跌的油價是可預測的，因為供應過量不會結束。我們相信德拉基不想孤注一擲，而是希望保留一些操作空間。油價對於歐洲政策制定者來講肯定不是好消息。

信譽問題

最後但同樣重要的是，我們還認為德拉基在刺激政策的推動上及其謹慎，是出於對該央行信譽的擔憂。歷史告訴我們日本和美國的QE並非100%的有效。在任何情況下，我們感覺政策制定者現在都在等待收集更多數據，尤其是下周將公佈的歐元區第四季度GDP初值。如果數據不及預期將推動下次會議上的更多刺激政策。目前歐元兌美元對上周的會議將反應平淡。

Eurozone: Crude oil prices weigh on inflation



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。