

# 外汇市场 每周展望

2016年2月1日 - 7日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	瑞郎下跌要轻了瑞士央行压力 - Yann Queleenn
p4	经济	南非将赴巴西后尘? - Arnaud Masset
p5	经济	新西兰: 货币政策分歧重现 - Yann Queleenn美
p6	经济	联储如履薄冰 - Arnaud Masset
p7	主题交易	全球熊市 - Yann Queleenn
	免责声明	

## 经济

## 瑞郎下跌要轻了瑞士央行压力

瑞士央行上周早些时候公布的即期存款数据显示该央行明显没有干预市场以维持欧元兑瑞郎强势，即便是此前一周德拉基发表温和言论。国内即期存款数额从4038亿瑞郎小幅下滑至4031亿瑞郎，自一年前取消汇率底线以来，存款数额趋势保持上升。我们从德拉基的声明中推断，欧洲央行3月会议上重申当前货币政策并增加刺激(目前为每月600亿欧元)的可能性极高。

在过去的一个月中，欧元兑瑞郎小幅上涨，目前是去年9月以来首次位于远高于1.1000的水平。由于其避险性质以及当前全球不确定性，尤其是持续的低商品价格和高地缘政治风险，目前瑞郎仍旧感受到上涨压力。

总之在很难抓住实际回报的情况下，瑞士货币越来越被作为融资货币。这也让瑞士央行的压力得以减缓，因为该央行还在担心货币估值过高。瑞郎兑欧元持续贬值也证明市场对欧洲央行政策的信心，即便该央行一再宣布将“采取一切措施”推高通胀。

与此同时我们看起来也并非出于一个完全的避险环境之中。全球动荡、中国减速以及当前股价下挫并不足以让瑞士回到避风港的地位。目前看来，日元的吸引力曾上升，因为虽然该货币隔夜利率非常低但仍旧是正利率。在上周五日本央行降息之前，持有日元多头都可以获得利息。即便如此，只要持有日元的利息高于持有瑞郎的利息，投资者就会选择日元。最后但同样重要的是，瑞士经济岌岌可危，例如12月贸易帐为25.4亿瑞郎，远低于预期值31.4亿瑞郎，出口持续下跌，继11月下降3.3%之后再次下滑1.4%。

然而我们相信存在一个临界点，一旦避险环境高涨，将导致资金流向瑞郎。目前为止市场还有信心，相信全球各央行的货币政策会发挥效果并帮助这些国家走出当前的经济困境。

因此，我们预测欧元兑瑞郎将涨向1.1200但不会涨的更高。因为届时下行压力将会很强。

经济

南非将赴巴西后尘?

正如市场广泛预测，南非储备银行上周四升息，以应对恶化的通胀前景。由于通胀预期难以阻挡以及兰特重现压力，南非央行在几乎没有其它选择的情况下将利率提升50个基点至6.75%。干旱加剧导致食品价格飞涨，12月CPI通胀从11月4.8%上升至5.2%；同时兰特兑美元跌至历史新低——美元兑南非兰特在1月10日达到17.91。祸不单行——最新的通胀预测显示通胀明显恶化。预计2016年平均通胀将达到6.8%，2017年将达到7.0%，而此前预测值分别为6.0%和5.8%。在增长方面，2016年和2017年GDP增长预期值分别从1.5%和2.1%下调至0.9%和1.6%。

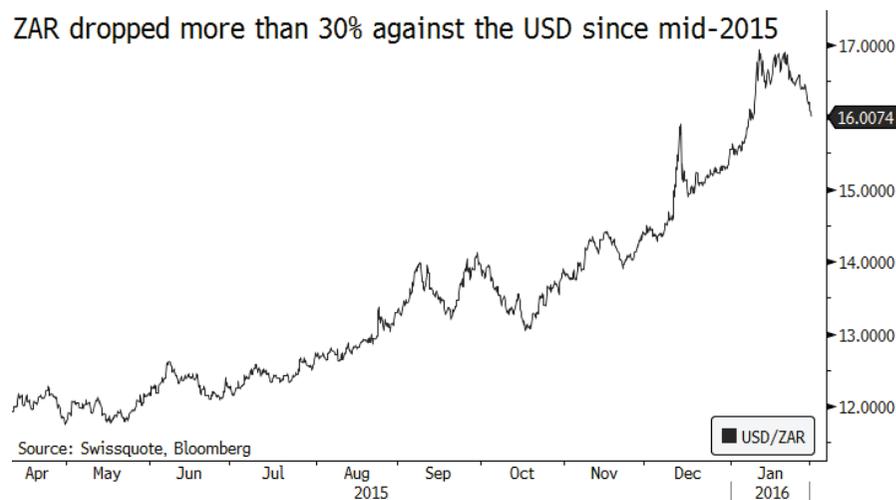
后市看，央行行长Kganyago将面临与Tombini相同的局面，他将不得不在试图稳定通胀(伴随经济加速衰退的风险)和按兵不动以支持增长之间做出选择。此外，南非即将失去其投资信贷评级——目前为Baa2/BBB-。在我们看来，降级已经不可避免而且越快越好，因为升息的环境会进一步伤害到经济增长。

在汇率方面，我们认为尽管南非央行竭尽全力抑制通胀，但兰特会在2016年持续走软。主要原因是该央行将和巴西央行一样毫无选择，将会为了经济的喘息机会而放弃控制通胀。美元兑南非兰特在周五交易于16.05附近，央行决议令该货币对下跌约1.50%。

Inflation is expected to leave the target range by year-end



ZAR dropped more than 30% against the USD since mid-2015



经济

新西兰：货币政策分歧重现

新西兰央行降息

正如市场所预测，新西兰联储上周宣布维持官方现金利率2.50%不变。此前该央行在12月会议上降息25个基点。该央行语调温和并暗示进一步降息的可能性。市场现在预测新西兰联储将在下次3月会议上再次降息。这将令官方现金利率降至历史新低。

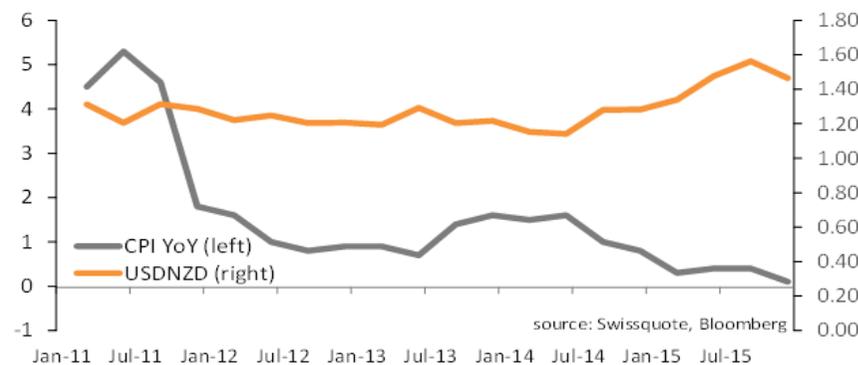
目前的低通胀对新西兰联储货币政策带来压力，2015年第四季度通胀远低于预期(年率1.1%，预期年率0.4%)。该央行预测通胀将在2016年上升。不过近期核心通胀数据(剔除食品和能源)符合目标，前一季度增长0.35。但是我们仍旧怀疑其通胀预期。此外，联储主席惠勒目前看起来比12月时更加温和，称通胀应回到1-3%的中间中部。

全球不确定性威胁新西兰货币政策

因此，全球动荡，尤其是中国经济放缓对新西兰经济带来严重印象。推动出口是新西兰的关键目标，我们预计新西兰元将持续走软，尽管政策制定者对国内经济以及旅游业和制造业(和其他行业)增长充满乐观。除了预测明年经济将加速增长之外，房价上涨以及弱势美元的风险上升也支持进一步降息。

下次决议将是在3月10日。同时我们认为该央行会收集更多数据，以便于收回进一步宽松的温和立场。很明显通胀将是2016年再次降息的关键动力。中期看我们仍旧看涨美元兑新西兰元，预计将涨向1.6000。

**New Zealand: Currency weakens slightly amid threats of deflation**



经济

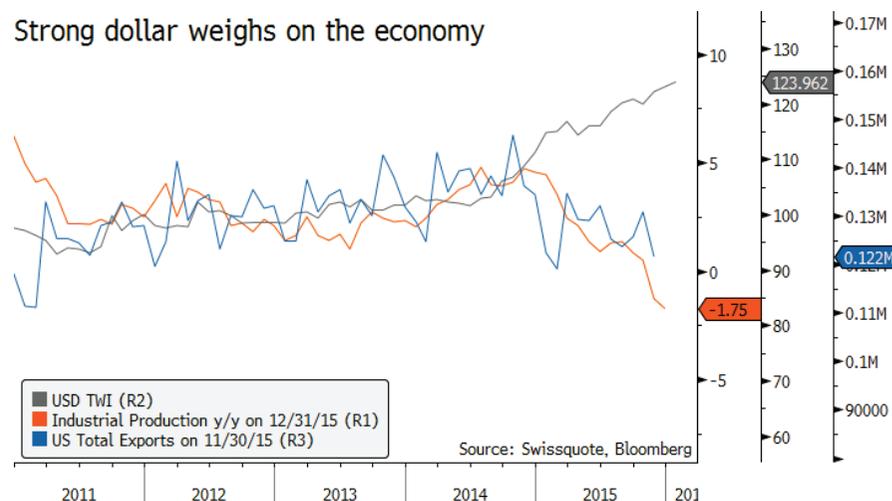
美联储如履薄冰

截至目前，2016年对于全球最大的经济体来讲非常艰难。美国在近十年来首次升息之后，经济发出的信号好坏参半，尤其是在通胀和出口方面。在明显证据显示12月通胀压力温和之后 -- 总体CPI月率下降0.1%，同时核心通胀月率上升0.1%，不及预期值0.2% -- 周四公布的耐用品新订单出现2014年8月以来的最大降幅，月率下降5.1%，同时耐用品库存上升0.52%，表明强势美元、低油价和疲弱的全球需求导致制造业难以出口。最后，美国第四季度GDP年化季率增长0.7%，不及预期值0.8%以及前值2.0%。

市场关注的重点，美联储与全球其它央行之间的政策差在上周五因日本央行推出负利率而扩大。该决定将阻止日元兑美元进一步升值。此外，日本央行的行动也将刺激欧洲央行进一步放宽货币政策，这将给欧元兑美元带来压力。总之，在其它央行都在加大宽松的情况下，美联储很难持续其紧缩进程。美联储在上次会议中的温和论调表明政策委员很清楚这一点。

汇率方面，我们预测美元将收回近期的部分跌幅，尤其是兑日元。欧元兑美元触及多日来的区间顶部之后，也正在回落。初步阻力将位于1.08，其后是1.0711，最后是1.0524。

Strong dollar weighs on the economy



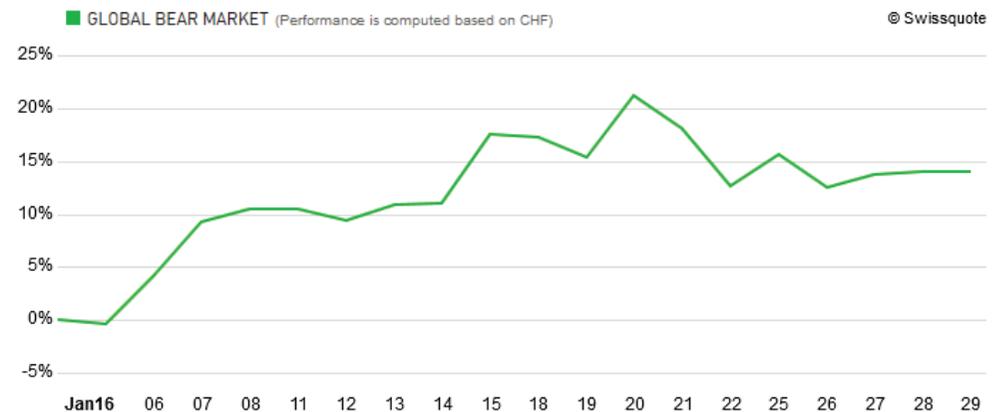
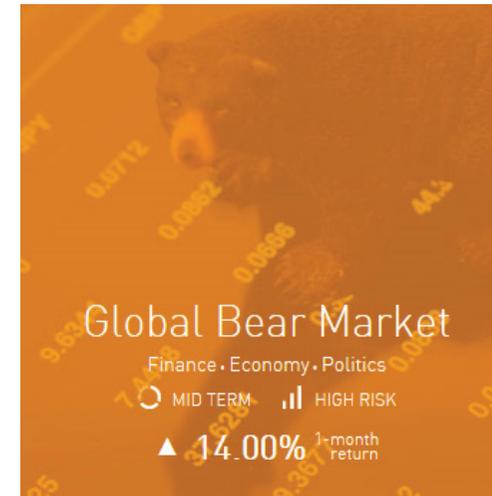
## 主题交易

## 全球熊市

全球股市在刚刚来临的2016年表现并不佳，看起来股市剧烈波动和央行转变货币政策将成为“新常态”。企业缺乏增长、油价大幅下挫、中国经济急剧放缓、高倍数和疲弱的信贷市场，这一切都表明股市明显可能进一步下跌。最有说服力的观点是当前的牛市是由美联储的巨额资产购买计划一手促成，导致了股市泡沫和新兴市场快速增长。随着美联储开始正常化，人为推高的资产价格将回落。

随着美国利率上升，投资者越来越可能逃离高风险的新兴市场并进入避险市场。此外，中国制造业在经过多年的过度投资之后，现在也陷入艰难；其唯一的选择是降价并涌入全球市场。这种反通胀状态将伤害到盈利并带来对消费者的溢出效果，进一步对股市带来压力。我们不确定这是否造成“巨大影响”，但对您的投资资产进行一些保护措施总是有好处的。

我们使用ETF（交易所交易的基金）构建了这一主题，包含了广泛的全球大型股样本。使用ETF让我们可以高效的做空(或卖出)股市，以便从价格下跌中获利。



## 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。

尽管每份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。