

外汇市场 每周展望

2016年2月8日 - 14日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	瑞士央行干预市场的猜测 - Peter Rosenstreich
p4	经济	俄罗斯：仍旧希望增加外汇储备 - Yann Queleenn
p5	经济	温和的英国央行将对英镑带来压力 - Arnaud Masset
p6	经济	中国慢进程货币危机 - Peter Rosenstreich
p7	经济	美国：寄期望于更强的数据 - Yann Queleenn
	免责声明	

经济

瑞士央行干预市场的猜测

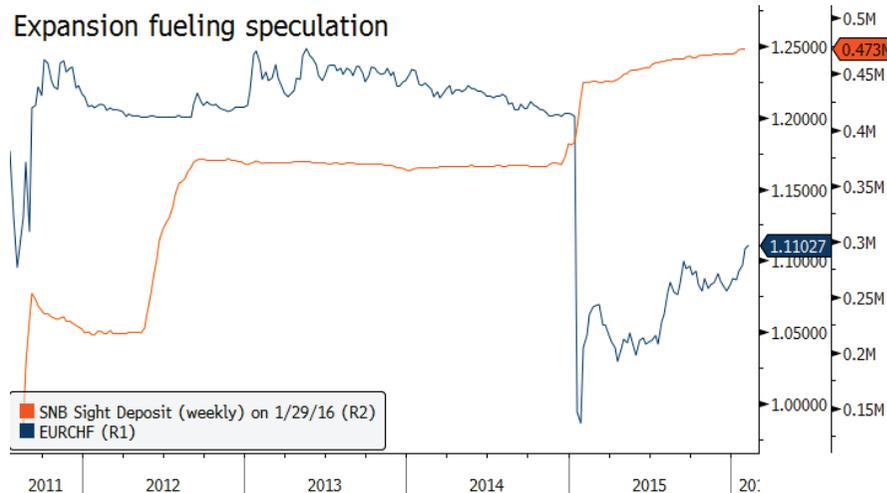
瑞士国内数据疲弱

近期包括欧元兑瑞郎汇率在内的大幅波动，推动了瑞士央行干预的预期。虽然事实上外汇干预在当前瑞士通缩的和经济前景暗淡的环境下是合理的，但我们感到怀疑。瑞士零售销售在12月出现连续第5个月下滑，实际销售在2015年最后一个月年率下降1.6%，其中服装和鞋类支出大幅下挫9.3%。剔除能源的实际销售年率萎缩1.5%。很明显温暖的冬季天气抑制了传统的阿尔卑斯地区消费。强势瑞郎和全球前景黯淡的综合影响继续对广泛的零售贸易和消费者情绪带来压力。即便如此，随着欧元兑瑞郎的企稳甚至是上涨，我们会看到随着2016年的深入，零售行业会缓慢复苏；但不会明显。投资者总是会提防来自欧洲央行的威胁，只要欧元区不能摆脱通缩边缘，这都会阻止瑞士经济的实质性改善。目前为止，欧元兑瑞郎对于新闻的反应积极，并正在上涨测试下一阻力1.1150。

没有瑞士央行干预的明显证据

看起来更像是宏观事件，包括欧元强势自然的推动了欧元兑瑞郎走高，而非是瑞士央行的干预。我们知道瑞郎在地缘政治紧张时期的避险地位比央行干预能够带来更高的波动。由于预计欧洲央行将进一步宽松(尽管只是口头宣称)，投资者从瑞士转回欧元区。也许最强烈的暗示是瑞士央行活跃的尝试推低瑞郎，导致年初以来即期存款减少大约45亿瑞郎，瑞士央行外汇储备在1月从5595亿瑞郎上升至5754亿瑞郎。

不过正如瑞士大型银行准确的指出，即期存款的变化原因主要是季节性因素。此外，瑞郎下跌表明外汇储备的增长更可能是计价的效果。考虑到国内基本面令人担忧，瑞郎将继续走软，令瑞士央行保持观望。如果不出意外，欧元兑瑞郎趋于上涨将令瑞郎进一步走弱。



经济

俄罗斯：仍旧希望增加外汇储备

状况令人担忧

俄罗斯经济令人担忧。2015年GDP年率下滑3.7%，而2014年为小幅增长0.6%。全球动荡对该国造成显著影响，同时导致俄罗斯货币贬值，主要是由于油价持续下跌以及通胀保持在10%左右。美元对俄罗斯卢布从最近创出的历史高点82回落，表明以俄罗斯卢布计价的黄金价格非常高。而与此同时，黄金价格最近也上涨至3个月高点。

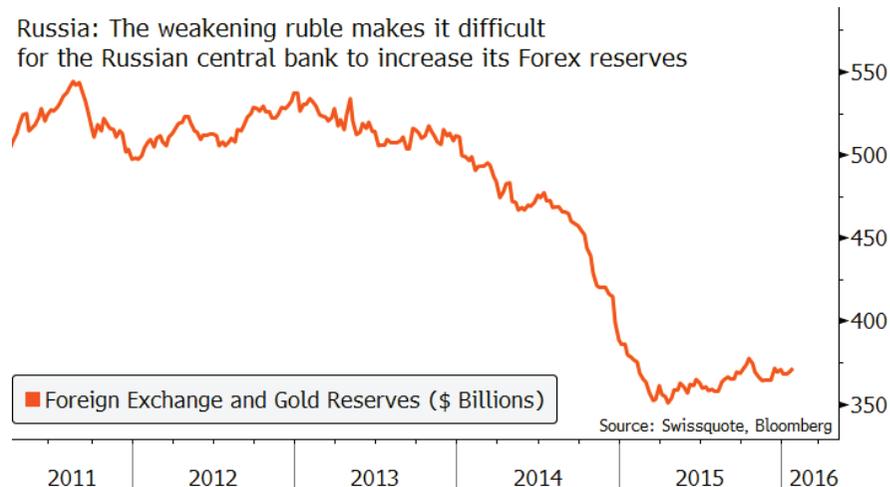
目标：增加外汇储备

目前明显处于货币战争之中，为了稳定卢布，俄罗斯看起来正在扩大外汇储备(包括黄金)。黄金显然会为俄罗斯带来一些稳定和信心。上周，俄罗斯央行宣布了截至1月29日的的数据。该国外汇储备较前一周增加20亿美元。俄罗斯央行行长Elvira Nabiullina明确指出，其主要目标之一就是将其外汇储备增加至5000亿美元。而该国目前的外汇储备只有3713亿美元。

通胀仍旧过高

另外一个关键是该国通胀过高。由于国际制裁以及油价崩溃导致俄罗斯收入大降，央行4%的通胀目标在中期都很难达到。高通胀和负增长并存，令俄罗斯没有多少政策空间，任何利率变化都会保持在11%下方。然而卢布的进一步贬值会推动央行升息，就像2014年末那样，当时汇率上涨了17%。

挑战在于弄清楚俄罗斯(以及)中国事实上有没有足够的黄金完全支持他们的货币。俄罗斯的一个策略是将美元从俄罗斯国际汇兑中取消。这也是为什么俄罗斯需要更多的黄金以提升信誉。黄金无疑就是央行的信心。看起来货币战争的战火还在燃烧！



经济

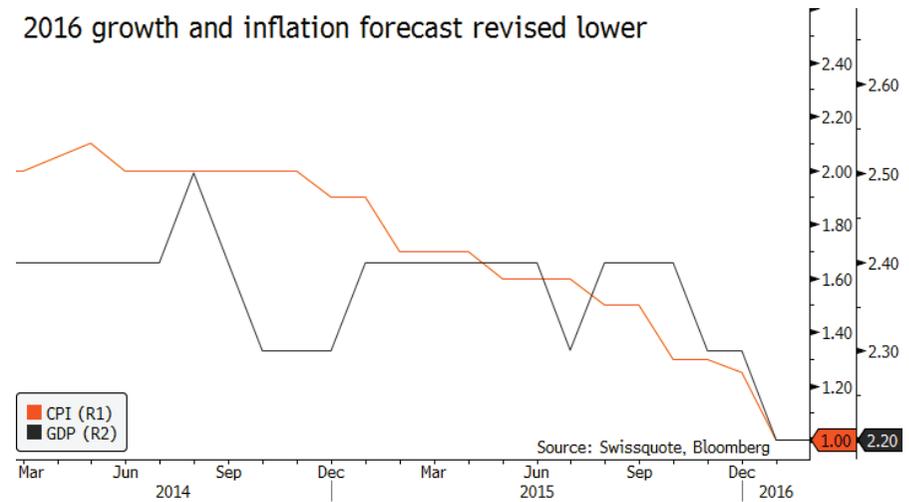
温和的英国央行将对英镑带来压力

英国央行上周发布季度报告，并在当天宣布了利率决议，更新两个通胀和增长预测。正如市场和我们预期，货币政策委员会投票维持利率和资产购买规模在3750英镑不变。此前特立独行的鹰派委员Ian McCafferty也转换了立场，加入了宽松阵营。因此，英国央行一致投票(9-0)通过维持利率在历史低点0.5%不变。

货币政策委员会更新了增长和通胀预测值。两者均意外大幅下修，因为油价下跌和中国增长的不确定性，以及更广泛的全球需求疲弱令英国前景恶化。货币政策委员会将2016年增长预测值从2.5%调降至2.2%，2017年预测值从2.7%降至2.4%；同时将2016年通胀预测值从0.7%降至0.4%，2017年通胀预测值从1.5%降至1.2%，因为薪资压力温和且能源价格承受压力。总体上该委员会看起来对增长相对更有信心，仍旧认为下一步行动将是升息而非降息。不过，央行行长卡尼的言论并不像投资者预期的那样温和，令英镑反弹至决议公布前的水平。

随着投资者推迟美联储再次升息的时间，英镑上周大涨。英镑兑美元上周盘中涨幅达2%，上周五触及1.4650。不过盛宴已经结束，英镑很可能会再次走低，因为英国央行会在较长的时间保持观望。此外，英国退欧的威胁将在2016年成为焦点，也会让英镑的弱势夸大。

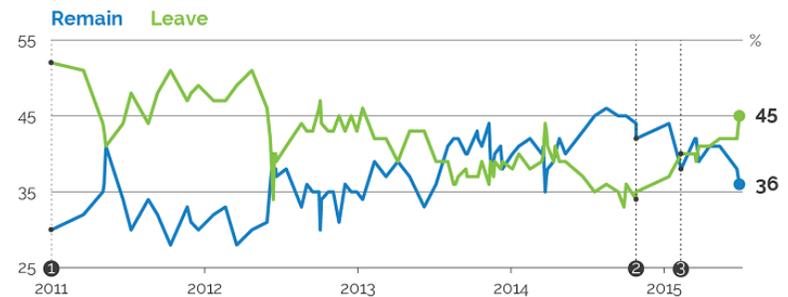
2016 growth and inflation forecast revised lower



EU referendum: Leave leads at nine

European Union referendum voting intention since August 2011

Source: YouGovUK



Wording:

- ① In a referendum on Britain's membership of the EU how would you vote? (Remain/Leave)
- ② Should the United Kingdom remain a member of the European Union? (Yes/No)
- ③ Should the United Kingdom remain a member of the EU or leave the EU? (Remain/Leave)

经济

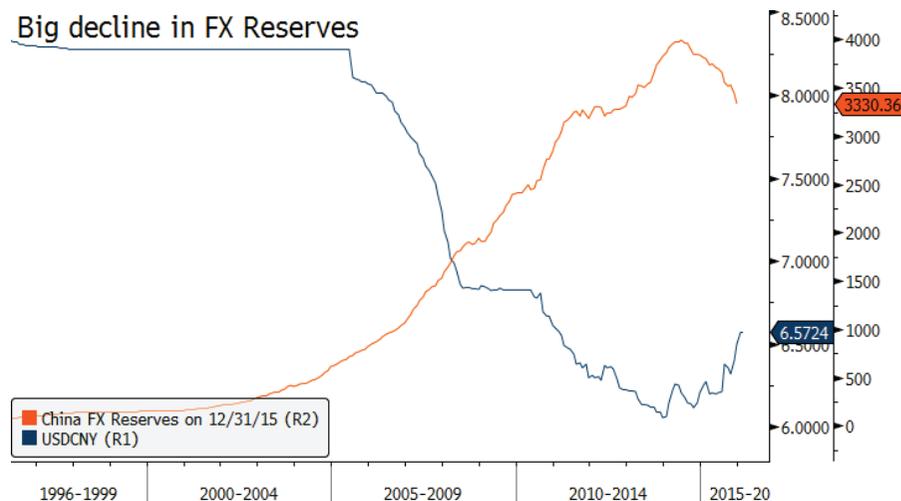
中国慢进程货币危机

我们正看着一场货币危机正在形成。尽管我们不能预知危机的结果，但我们正在向该方向发展。投资者们已经做好了分析，建立了仓位。中国外汇管理局(SAFE)上周展开攻势，力图消除人民币投机者造成的伤害。近期一些知名和大型资产管理者的言论表明他们预测人民币将进一步贬值。中国外汇管理局新局长潘功胜(原央行副行长)满怀信心的声称中国外汇储备充足，以及2016年将实现经常帐盈余。他还表示不存在人民币持续贬值的基础，人民币汇率将保持稳定，最后他表示中国经济保持合理的稳固形态。然而他的讲话内容与金融市场的看法完全不同。全球投资者越来越对中国的经济政策感到怀疑，并质疑中国是否有能力实现再平衡并抑制资本外流。

尽管2015年政策错位，我们仍旧谨慎的乐观认为中国有火力刺激国内需求并抑制资本外流(不动用更严格的资本控制选项)。中国副总理汪洋在与美国财政部长卢会晤时表示，中国有能力将人民币控制在“均衡水平”。我们预测政策制定者当前将重点关注人民币的稳定性，会采取注入资本而非推动增长和降息(会在短期内夸大资本外流)。

不过短期内资本外流状况无疑会加剧，甚至可能失控。据估计最近几年外流资本已经达到6760亿美元。为应对人民币压力，中国央行已经不得不进一步动用外汇储备，在12月份结束时使用1400亿美元。

中国将在除夕当日公布最新的外汇储备数据。彭博社预测外汇储备将大幅下降1200亿美元，而我们的预测值为下降1450亿美元。这将是历史以来最大的外汇储备降幅，并迅速推升投资者对中国能力的怀疑(包括管理绑定汇率的能力)。人民币的进一步贬值将对已经脆弱的全球经济造成深远的反通胀影响，同时激起地区性的竞争性贬值。不过，如果外汇储备降幅不及预期，会触发空头止损行情。



经济

美国：寄期望于更强的数据

自FOMC在1月底宣布保持利率0.5%以来，市场就一直在等待美国个人收入和支出数据。最新公布的12月数据结果前者与预期一致，个人支出数据下降。最新的第四季度GDP首次预估值并没有让我们感到意外，季率仅咋能张0.7%，为2015年冬季以来的最差水平，美国经济仍旧在竭力进入持续增长。中国经济放缓和油价下挫会导致投资放缓以及更多职位削减。美联储明显对升息路径过于乐观。为什么美联储在经历了过去10年的失败之后，现在就一定会成功？

近期公布的美国数据疲软，将再次引起市场对美联储今年紧缩政策的怀疑。其它所有的央行都在紧缩（墨西哥央行除外，该国实际上在跟随美国的升息路径，以避免利率差缩小导致的资本外流），只有美联储特立独行。我们相信过早的升息会对美国经济造成严重影响，并再次陷入衰退。然而，巨量的美国债务需要利用通胀来长期削减。如果美联储不能如愿，我们不会怀疑届时将推出QE4。美联储终于一个非常矛盾的状态，但我们相信利率还会进一步上调，因为美联储需要向外界表明他们仍旧掌控着事态。

美联储的底线预测是今年升息4次，市场下注今年就业市场的强势增长将足以触发4次升息。然而目前失业的美国人超过100万，因此美国劳动力短缺的释放还需要数年时间。

相应的我们预测还有大量的工人正在观望，会导致薪资下行压力。尽管上周官方就业数据下滑，包括失业率下降至4.9%，新增就业人数大增，1月非农就业人数增加15.2万，薪资增长保持迟缓。我们高度怀疑通胀能否升向美联储目标2%。美联储的双职责目前为止保持良好，尽管过去10年进行了大量的干预。疲弱数据将成为美国的新常态。

如果通胀不能很快的提升，美联储将没有很多的空间来达到其目标。美联储主席耶伦近期宣布她并不是非常相信负利率及其影响。届时她将还承认巨量QE的效果也不佳。但被动接受并非一个选项，因此负利率或QE4，或者两者兼而有之将是我们正在发展的方向。我们看涨欧元兑美元，因为我们相信政策分化将在2016年结束。

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。

尽管每瑞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。