

外汇市场 每周展望

2016年2月29日-3月6日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	英国脱欧热点 - Peter Rosenstreich
p4	经济	墨西哥：比索跌势还未结束 - Yann Queleenn
p5	外汇市场	澳元兑美元面临下跌风险 - Arnaud Masset
p6	经济	俄罗斯遭受通胀和萎缩 - Yann Queleenn
p7	经济	瑞士央行将工具用尽 - Arnaud Masset
p8	主题交易 免责声明	新兴市场航线

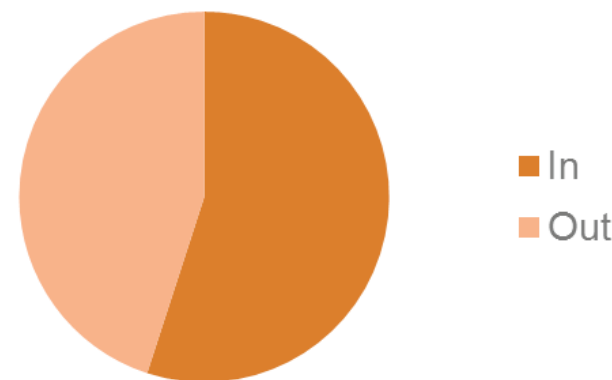
经济

英国脱欧热点

炒作和投机让英国脱欧紧张情绪在上周加剧。英镑的反弹很快消退，即便是有英国首相卡梅伦与欧盟重新协商的利好消息。不过伦敦市长Boris Johnson宣布支持脱欧令市场情绪恶化。这不仅仅只是一个知名民粹主义者对关键话题表态的问题，而是可能会引发一场政治运动。我们仍旧强调，这只是开始。市场可能会对此展开讨论，但结果只会在6月23日(或稍后)才能揭晓。因此，我们将逢高做空英镑，只要英镑脱欧的话题存在，下跌总是具有吸引力(即便英镑空头已经极高)。欧盟公投是一个典型的民粹主义问题，情绪反应要高于逻辑思考。正如我们所看到的目前共和党总统预选，吸引非理性的担心会动摇选民的意向。如果支持脱欧的一方组织并发起针对性的情绪运动，则脱欧的预期会明显增加。

由于英国脱欧将从根本上终结这个“永不分离的联盟”，欧元兑美元遭受打压。更为广泛的蔓延较为温和，10年期外围债券收益率几乎没有变化。然而进一步的脱欧情绪可能会导致外汇市场走软。众所周知英国民调一向不准确，而且一些决定性的所谓支持因素也会很快的向反方向发展。因此任何一方都不会取得压倒性胜利。不过，欧元区经济数据继续显示减速，增加了欧元区3月进一步宽松的预期。更多刺激的预期将对欧元造成压力。

EU Referendum Vote Intention Poll of Polls (average six polls)



Source: www.WhatUKThinks.org

经济

墨西哥：比索跌势还未结束

原油行业遭受打击

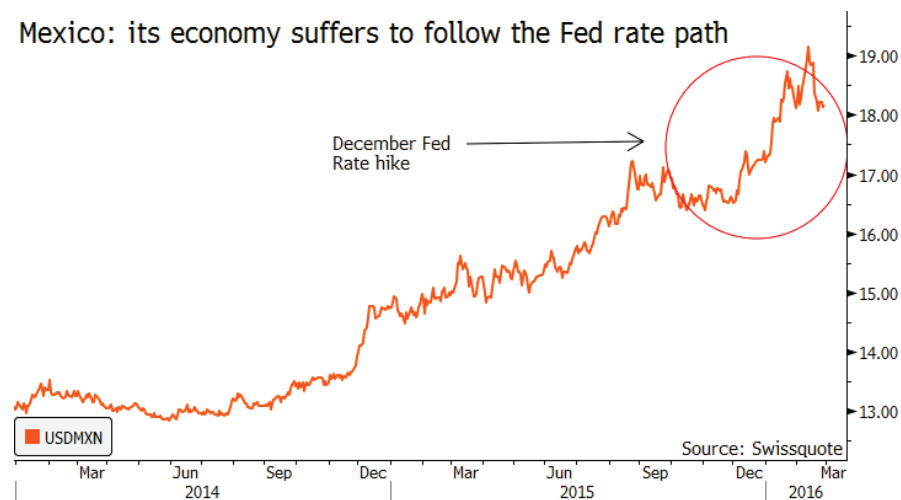
墨西哥比索仍在挣扎，该美元兑比索汇率几天前从2015年初的15下方上涨至19。持续低迷的油价加速了货币的贬值，因为来自原油行业的收入减少，但同样正确的是，在过去12年间该行业占政府总收入的比重下降了三分之一，从34%降至20%。我们坚定认为有特定的原因。事实上，国有公司(包括主要的PEMEX)并未得到足够的投资。这也导致墨西哥在过去10年没有提升竞争力。该政策的结果是墨西哥基础设施现在非常落后。目前原油价格位于低水平，很明显墨西哥必须寻找其它的收入来源，因为原本已经极低的原油投资仍在进一步下降。

近期数据疲弱

上周公布的经常帐数据显示赤字80亿美元。出口收入明显不足以抵消进口需求。因此CPI在2月初上升至10个月来新高。其它数据方面，墨西哥GDP在2015年第四季度上升，但最新公布的12月零售销售月率下降1.6%，工业产出月率下降0.1%。墨西哥央行必须紧跟美联储货币政策(即当美联储升息时也会同样升息)以免两国利率差缩小而造成资本外流，则令该国受到影响。墨西哥过于依赖于美国经济状况，而美国的复苏尚不能持续。

市场一直在密切关注失业率，最新公布数据为4.30%。目前保持在6年来低点。我们认为失业率会进一步下降。我们明显看涨美元兑墨西哥比索，但可能会向19.00回落。

Mexico: its economy suffers to follow the Fed rate path



外汇市场

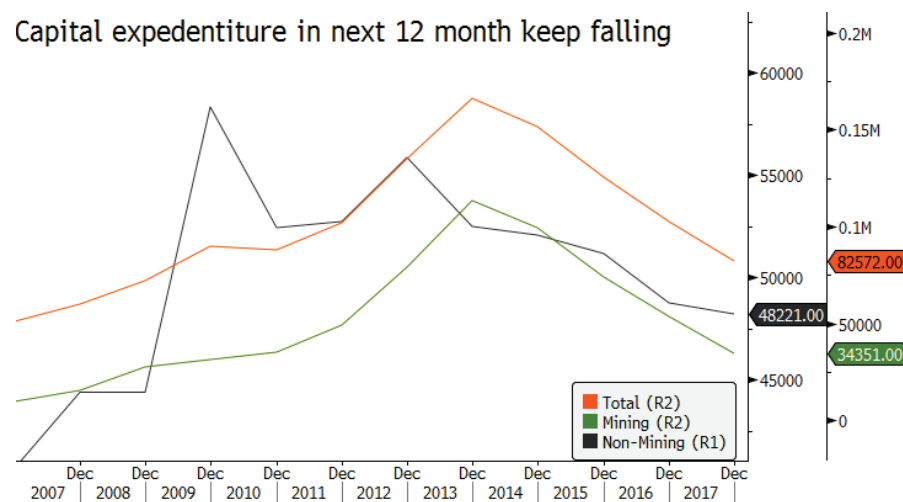
澳元兑美元面临下跌风险

澳大利亚经济在2016年初重回正轨，大部分数据显示持稳甚至部分数据改善。失业率在12月保持在5.8%，而市场预期中值为5.9%，同时通胀在第四季度大幅上升，年率从1.5%加速至1.7%（超过预期值1.6%）。不过自2月开始出现一些疲弱迹象，经济竭力从低商品价格环境中获得动能。最新的报告显示12月零售销售停滞，而市场预期值为月率上升0.4%。NAB商业状况和商业信心指数在1月份均下降。此外，失业率在2016年1月上升至6.0%。

据澳大利亚统计局上周四公布的最新数据显示，由于非矿产企业以外削减开支，年度私人资本支出急剧下降至9年来最低水平。市场此前普遍预测低商品价格前景和中国需求疲弱会导致矿产投资下挫，但希望非矿产行业会弥补这些回落。向好的方面，2016-2017年制造业投资预测值较2015-2017年上升。

总体上我们相信随着经济丧失动能，澳元的压力会越来越大。此外，我们预测澳洲联储在下次的3月1日会议上将再次呼吁弱势澳元，联储主席斯蒂文斯很可能对近期澳元的升值表达不满。上周五澳元兑美元交易于0.70附近，再次未能突破0.7250阻力区域。在我们看来，澳元兑美元面临极大的下跌风险，因为技术面和基本面分析均表明向下反转。

Capital expenditure in next 12 month keep falling



AUD/USD is testing its 200dma at around 0.7265



经济

俄罗斯遭受通胀和萎缩

汇率走软

卢布继续下跌。该货币对美元大幅走低，目前交易于76卢布兑换1美元。近期基本面数据显示俄罗斯经济仍在挣扎。上周公布的俄罗斯今年截至目前CPI为1.5%。该数据令俄罗斯央行明显担忧，因为即便是关键利率在11%左右，但该行仍旧没有多少宽松空间。该国货币面临巨大的下行风险，同时还存在严重通胀问题。俄罗斯政府预算采用的价格标准是油价每桶50美元，而现在的低油价无疑让该国陷入困境。此外继2014年微幅增长0.6%之后，俄罗斯2015年经济年率下滑3.7%。

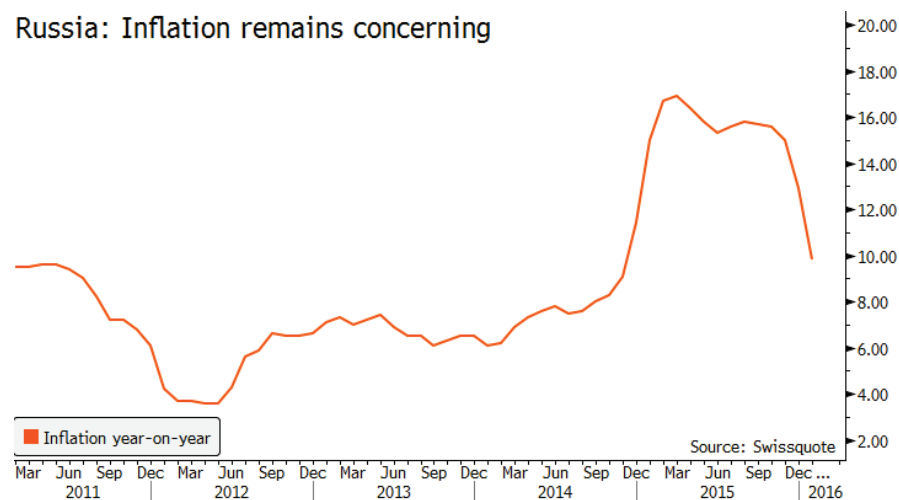
因此，俄罗斯央行正试图通过扩大外汇储备(包括黄金)来稳定卢布。上周晚些时会公布了截至2月19日期间的外汇储备数额。俄罗斯央行行长Elvira Nabiullina已经明显表示，其主要目标之一是将外汇储备提升至5000亿美元。目前外汇储备从前一周的3824亿美元降至3794亿美元。

持有黄金的重要性

我们认为俄罗斯需要更多黄金，以增强其信誉。黄金无疑代表着一家央行的信心。目前黄金和金属价格正在上涨，上一季度是黄金在过去30年来的最佳季度表现。黄金现在回到1年高点。

我们相信实物黄金和纸黄金之间的关联性将减弱。事实上，两者之间的比率已经严重失衡，纸黄金的盎司数量比实物黄金超出200多倍。该比率在几年内就翻倍。我们仍旧看涨黄金，因为越来越多的证据显示美联储将在一段时间保持温和，因此会对金价带来上涨压力。同时持续的低利率以及可能的QE4，金价显然会走高。

Russia: Inflation remains concerning



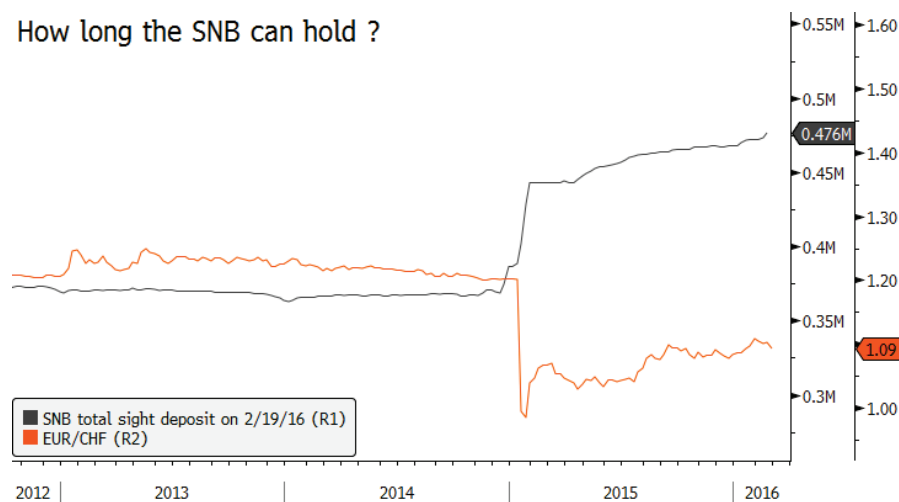
经济

瑞士央行将工具用尽

托马斯·乔丹上周二在法兰克福发表讲话之后，瑞郎再次承受下跌压力，欧元兑瑞郎自1月中旬以来首次跌破1.09关口。原因之一可能是瑞士央行行长对于负利率政策发表了不明确的信息，同时欧元区数据疲软。一方面他警告欧洲央行过度使用非常规手段的潜在负面效果，例如极低的负利率——称可能会触发失控，但也称这是完美的可行性货币工具。我们看来，问题在于瑞士央行同样实施负利率政策，而且比欧洲央行更为激进。瑞士央行因此也面临失控的威胁，而且风险比欧洲央行还高。这就像是在搬石头砸自己脚一样。

虽然乔丹也列举了一些更小的邻国，例如瑞士、丹麦或捷克在最近的动荡中相对表现不错——这得益于积极的货币政策——我们感觉到他的演讲是在承认事实，因为他表示将利率调降至负利率将会造成潜在的巨大成本，同时大规模干预外汇市场的可能性几乎已经排除，因为瑞士央行希望将资产负债表维持在当前水平。发表这些言论意味着乔丹承认瑞士央行已经没有了政策空间，而且很容易受到欧洲央行任何货币政策的影响。最后，瑞士央行行长没有讨论货币政策。原因可能是瑞士央行已经没有剩余的可用工具，只能试图说服欧洲央行暂缓。

How long the SNB can hold ?



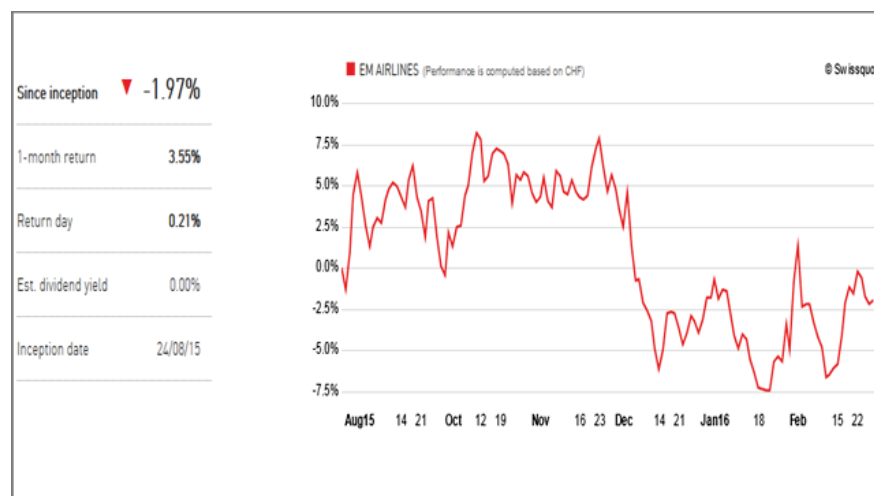
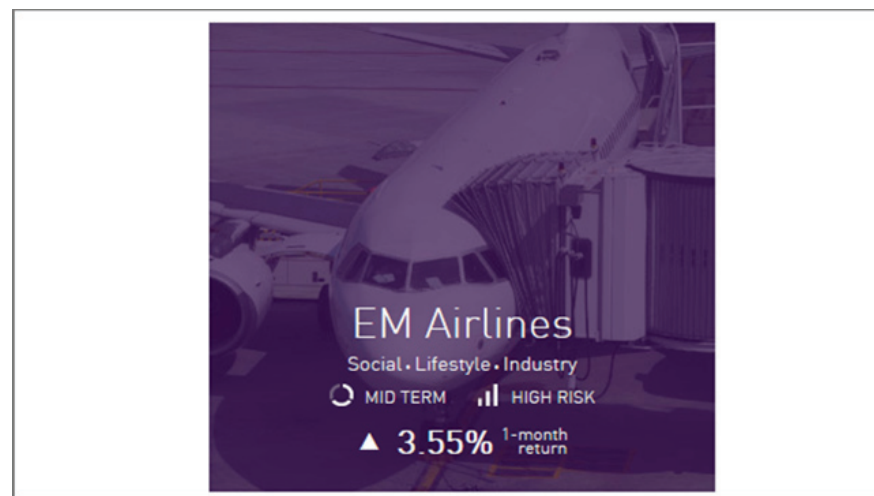
主题交易

新兴市场航线

全球航空旅行需求高涨，发展中市场呈现爆炸式增长，低成本区域性航线 (LCRC) 正在从中受益。新兴市场通常具有人口多和地域广阔的特点，以及道路交通不发达，令航空成为最有效的旅行工具。此外，可支配收入的快速增长也让低成本航空成为市场的增长部分。在亚洲，中产阶级人数大约有5.25亿——超过欧盟的总人口。根据一家大型咨询公司的数据，中产阶级人数将在未来20年扩大3亿，而且几乎全部来自发展中国家。

航空行业收入在2014年达到7460亿美元，主要受到发展中国家的低成本航空的推动。飞机的成本不断下降，同时低利率可以更廉价的融资并扩大规模。此外，燃料成本位于6年低点令航空公司可以让消费者受益。近期LCRC的增长受到科技发展的推动，有助于航空公司与客户建立更加紧密的关系，更有效的挂历成本并持续增强财务业绩。随着发展中国家的扩张，航空旅行也会面临同样的机遇。

分析师和投资组合 - 瑞讯银行策略室



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，并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。