

外匯市場 每週展望

2016年2月29日-3月6日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	英國退歐熱點 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	墨西哥：比索跌勢還未結束 - Yann Queleenn
p5	外匯市場	澳元兌美元面臨下跌風險 - Arnaud Masset
p6	經濟	俄羅斯遭受通脹和萎縮 - Yann Queleenn
p7	經濟	瑞士央行將工具用盡 - Arnaud Masset
p8	主題交易	新興市場航線
	免責聲明	

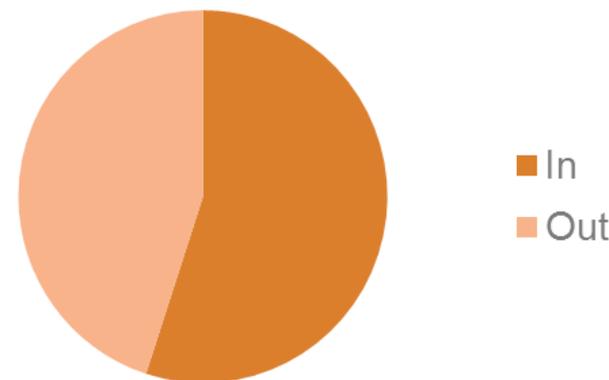
經濟

英國退歐熱點

炒作和投機讓英國退歐緊張情緒在上周加劇。英鎊的反彈很快消退，即便是有英國首相卡梅倫與歐盟重新協商的利好消息。不過倫敦市長Boris Johnson宣佈支持退歐令市場情緒惡化。這不僅僅只是一個知名民粹主義者對關鍵話題表態的問題，而是可能會引發一場政治運動。我們仍舊強調，這只是開始。市場可能會對此展開討論，但結果只會在6月23日(或稍後)才能揭曉。因此，我們將逢高做空英鎊，只要英鎊退歐的話題存在，下跌總是具有吸引力(即便英鎊空頭已經極高)。歐盟公投是一個典型的民粹主義問題，情緒反應要高於邏輯思考。正如我們所看到的目前共和黨總統預選，吸引非理性的擔心會動搖選民的意向。如果支持退歐的一方組織並發起針對性的情緒運動，則退歐的預期會明顯增加。

由於英國退歐將從根本上終結這個「永不分離的聯盟」，歐元兌美元遭受打壓。更為廣泛的蔓延較為溫和，10年期外圍債券收益率幾乎沒有變化。然而進一步的退歐情緒可能會導致外匯市場走軟。眾所周知英國民調一向不準確，而且一些決定性的所謂支持因素也會很快的向反方向發展。因此任何一方都不會取得壓倒性勝利。不過，歐元區經濟數據繼續顯示減速，增加了歐元區3月進一步寬鬆的預期。更多刺激的預期將對歐元造成壓力。

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



Source: www.WhatUKThinks.org

經濟

墨西哥：比索跌勢還未結束

原油行業遭受打擊

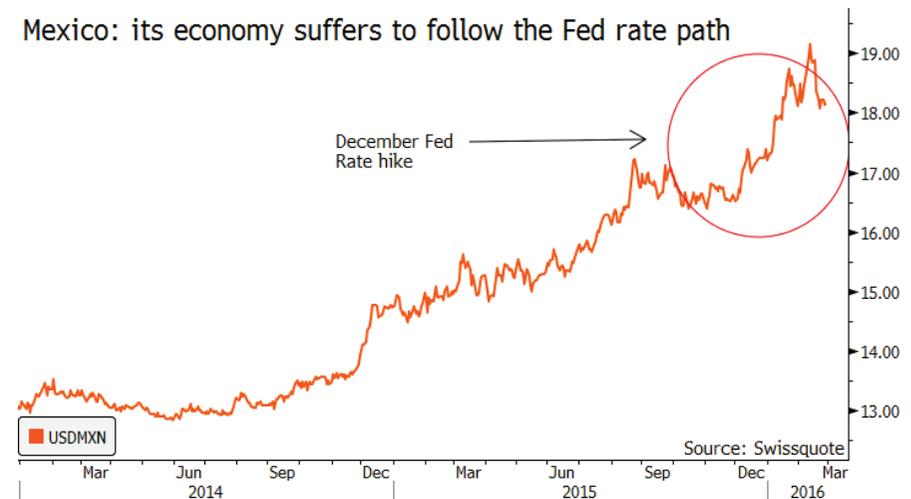
墨西哥比索仍在掙扎，該美元兌比索匯率幾天前從2015年初的15下方上漲至19。持續低迷的油價加速了貨幣的貶值，因為來自原油行業的收入減少，但同樣正確的是，在過去12年間該行業占政府總收入的比重下降了三分之一，從34%降至20%。我們堅定認為有特定的原因。事實上，國有公司(包括主要的PEMEX)並未得到足夠的投資。這也導致墨西哥在過去10年沒有提升競爭力。該政策的結果是墨西哥基礎設施現在非常落後。目前原油價格位於低水平，很明顯墨西哥必須尋找其它的收入來源，因為原本已經極低的原油投資仍在進一步下降。

近期數據疲弱

上周公佈的經常帳數據顯示赤字80億美元。出口收入明顯不足以抵消進口需求。因此CPI在2月初上升至10個月來新高。其它數據方面，墨西哥GDP在2015年第四季度上升，但最新公佈的12月零售銷售月率下降1.6%，工業產出月率下降0.1%。墨西哥央行必須緊跟美聯儲貨幣政策(即當美聯儲升息時也會同樣升息)以免兩國利率差縮小而造成資本外流，則令該國受到影響。墨西哥過於依賴於美國經濟狀況，而美國的復甦尚不能持續。

市場一直在密切關注失業率，最新公佈數據為4.30%。目前保持在6年來低點。我們認為失業率會進一步下降。我們明顯看漲美元兌墨西哥比索，但可能會向19.00回落。

Mexico: its economy suffers to follow the Fed rate path



外匯市場

澳元兌美元面臨下跌風險

澳大利亞經濟在2016年初重回正軌，大部分數據顯示持穩甚至部分數據改善。失業率在12月保持在5.8%，而市場預期中值為5.9%，同時通脹在第四季度大幅上升，年率從1.5%加速至1.7%(超過預期值1.6%)。不過自2月開始出現一些疲弱跡象，經濟竭力從低商品價格環境中獲得動能。最新的報告顯示12月零售銷售停滯，而市場預期值為月率上升0.4%。NAB商業狀況和商業信心指數在1月份均下降。此外，失業率在2016年1月上升至6.0%。

據澳大利亞統計局上週四公佈的最新數據顯示，由於非礦產企業以外削減開支，年度私人資本支出急劇下降至9年來最低水平。市場此前普遍預測低商品價格前景和中國需求疲弱會導致礦產投資下挫，但希望非礦產行業會彌補這些回落。向好的方面，2016-2017年製造業投資預測值較2015-2017年上升。

總體上我們相信隨著經濟喪失動能，澳元的壓力會越來越大。此外，我們預測澳洲聯儲在下次的3月1日會議上將再次呼籲弱勢澳元，聯儲主席史蒂文斯很可能對近期澳元的升值表達不滿。上週五澳元兌美元交易於0.70附近，再次未能突破0.7250阻力區域。在我們看來，澳元兌美元面臨極大的下跌風險，因為技術面和基本面分析均表明向下反轉。

Capital expenditure in next 12 month keep falling



AUD/USD is testing its 200dma at around 0.7265



經濟

俄羅斯遭受通脹和萎縮

匯率走軟

盧布繼續下跌。該貨幣對美元大幅走低，目前交易於76盧布兌換1美元。近期基本面數據顯示俄羅斯經濟仍在掙扎。上周公佈的俄羅斯今年截至目前CPI為1.5%。該數據令俄羅斯央行明顯擔憂，因為即便是關鍵利率在11%左右，但該央行仍舊沒有多少寬鬆空間。該國貨幣面臨巨大的下行風險，同時還存在嚴重通脹問題。俄羅斯政府預算採用的價格標準是油價每桶50美元，而現在的低油價無疑讓該國陷入困境。此外繼2014年微幅增長0.6%之後，俄羅斯2015年經濟年率下滑3.7%。

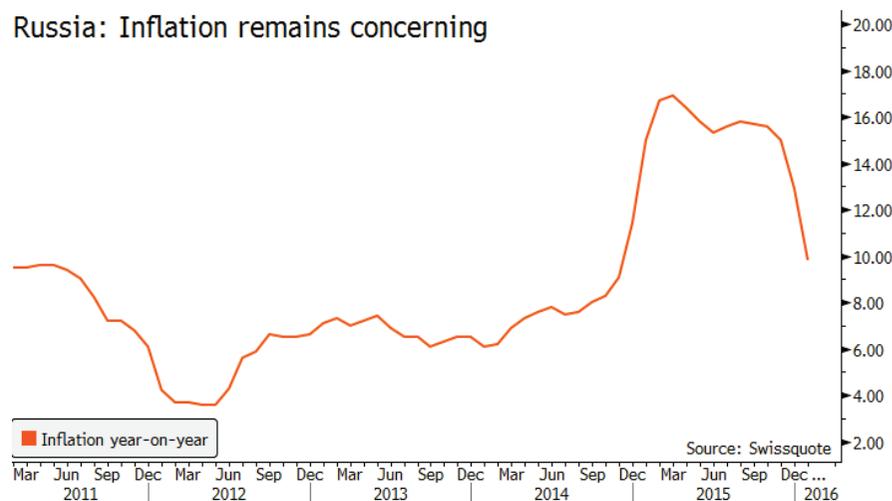
因此，俄羅斯央行正試圖通過擴大外匯儲備(包括黃金)來穩定盧布。上周晚些時會公佈了截至2月19日期間的外匯儲備數額。俄羅斯央行行長Elvira Nabiullina已經明顯表示，其主要目標之一是將外匯儲備提升至5000億美元。目前外匯儲備從前一周的3824億美元降至3794億美元。

持有黃金的重要性

我們認為俄羅斯需要更多黃金，以增強其信譽。黃金無疑代表著一家央行的信心。目前黃金和金屬價格正在上漲，上一季度是黃金在過去30年來的最佳季度表現。黃金現在回到1年高點。我們相信實物黃金和紙黃金之間的關聯性將減弱。

事實上，兩者之間的比率已經嚴重失衡，紙黃金的盎司數量比實物黃金超出200多倍。該比率在幾年內就翻倍。我們仍舊看漲黃金，因為越來越多的證據顯示美聯儲將在一段時間保持溫和，因此會對金價帶來上漲壓力。同時持續的低利率以及可能的QE4，金價顯然會走高。

Russia: Inflation remains concerning



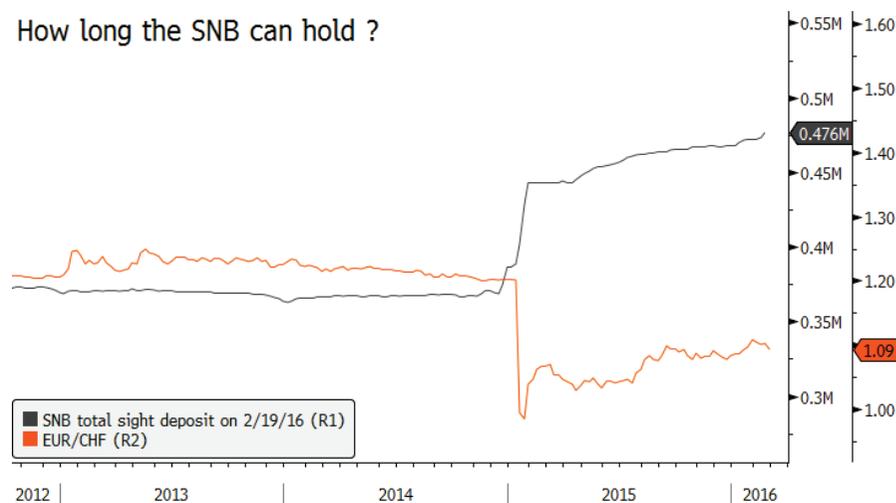
經濟

瑞士央行將工具用盡

托馬斯·喬丹上週二在法蘭克福發表講話之後，瑞郎再次承受下跌壓力，歐元兌瑞郎自1月中旬以來首次跌破1.09關口。原因之一可能是瑞士央行行長對於負利率政策發表了不明確的信息，同時歐元區數據疲軟。一方面他警告歐洲央行過度使用非常規手段的潛在負面效果，例如極低的負利率——稱可能會觸發失控，但也稱這是完美的可行性貨幣工具。我們看來，問題在於瑞士央行同樣實施負利率政策，而且比歐洲央行更為激進。瑞士央行因此也面臨失控的威脅，而且風險比歐洲央行還高。這就像是在搬石頭砸自己腳一樣。

雖然喬丹也列舉了一些更小的鄰國，例如瑞士、丹麥或捷克在最近的動盪中相對表現不錯——這得益於積極的貨幣政策——我們感覺到他的演講是在承認事實，因為他表示將利率調降至負利率將會造成潛在的巨大成本，同時大規模干預外匯市場的可能性幾乎已經排除，因為瑞士央行希望將資產負債表維持在當前水平。發表這些言論意味著喬丹承認瑞士央行已經沒有了政策空間，而且很容易受到歐洲央行任何貨幣政策的影響。最後，瑞士央行行長沒有討論貨幣政策。原因可能是瑞士央行已經沒有剩餘的可用工具，只能試圖說服歐洲央行暫緩。

How long the SNB can hold ?



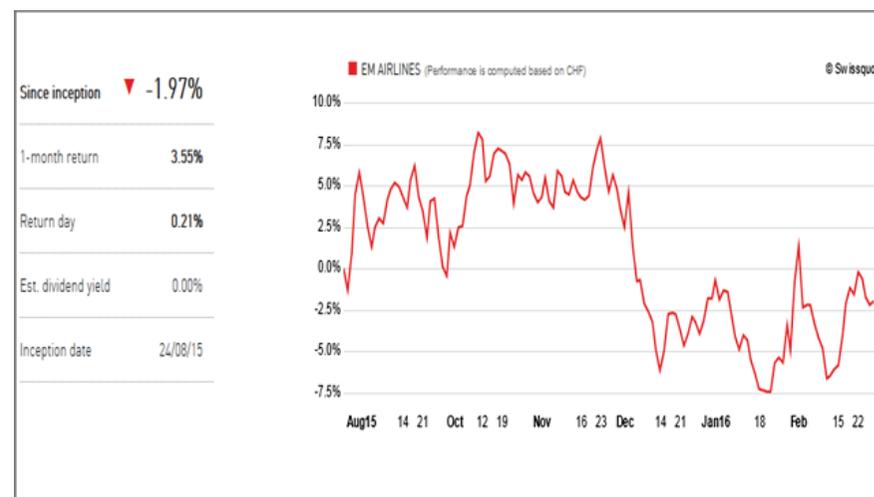
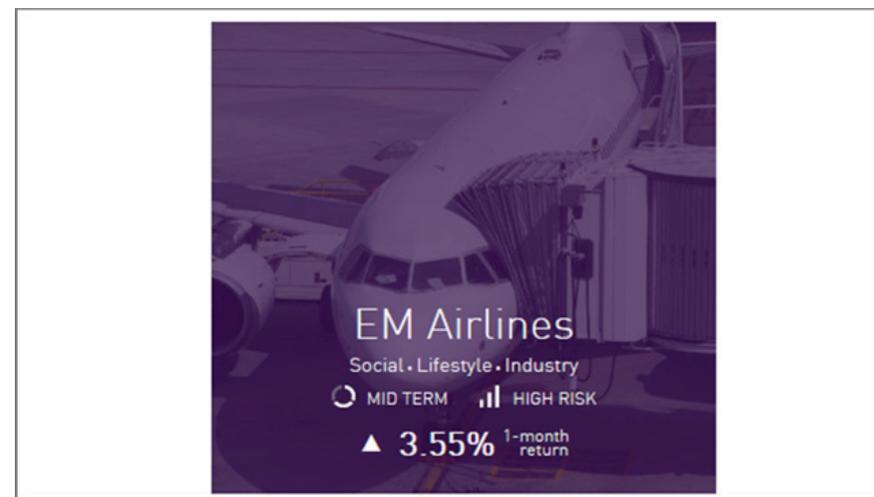
主題交易

新興市場航線

全球航空旅行需求高漲，發展中市場呈現爆炸式增長，低成本區域性航線 (LCRC)正在從中受益。新興市場通常具有人口多和地域廣闊的特點，以及道路交通不發達，令航空成為最有效的旅行工具。此外，可支配收入的快速增長也讓低成本航空成為市場的增長部分。在亞洲，中產階級人數大約有5.25億——超過歐盟的總人口。根據一家大型諮詢公司的數據，中產階級人數將在未來20年擴大3億，而且幾乎全部來自發展中國家。

航空行業收入在2014年達到7460億美元，主要受到發展中市場的低成本航空的推動。飛機的成本不斷下降，同時低利率可以更廉價的融資並擴大規模。此外，燃料成本位於6年低點令航空公司可以讓消費者受益。近期LCRC的增長受到科技發展的推動，有助於航空公司與客戶建立更加緊密的關係，更有效的掛歷成本並持續增強財務業績。隨著發展中市場的擴張，航空旅行也會面臨同樣的機遇。

分析師和投資組合 — 瑞訊銀行策略室



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。