

外汇市场 每周展望

2016年3月7日-3月13日

外汇市场每周展望 - 概要

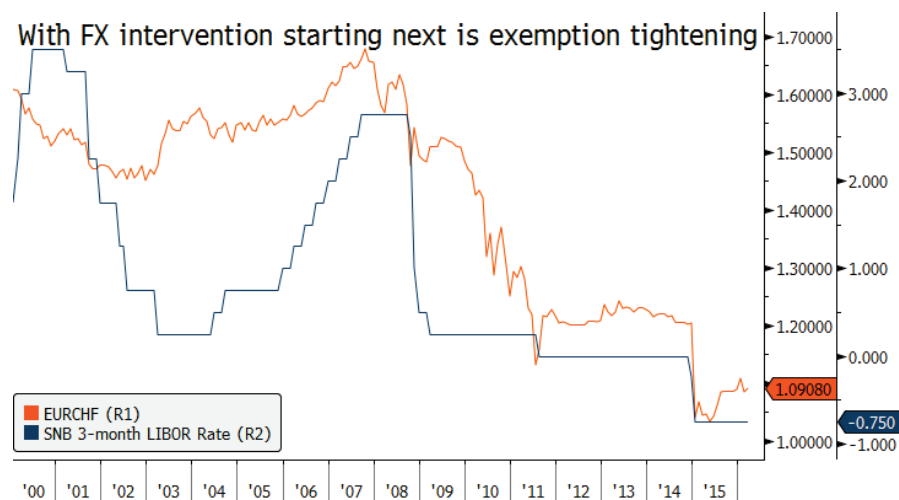
p3	经济	市场无视干预威胁 - Peter Rosenstreich
p4	经济	中国通胀稳定的长期调整进程 - Arnaud Masset等待
p5	经济	欧洲央行 - Peter Rosenstreich
p6	经济	美国经济持续发出混乱信号 - Arnaud Masset
p7	经济	巴西：进一步衰退但远离降息 - Peter Rosenstreich铜
p8	经济	价上涨令秘鲁受益 - Peter Rosenstreich
p9	主题交易	3D打印
	免责声明	

经济

市场无视干预威胁

很明显瑞郎兑欧元上涨的宏观风险正在提升。预计欧洲央行将进一步实施负利率(限制瑞士央行负利率效果)以及全球风险厌恶情绪(包括英国脱欧)令投资者回到传统的瑞郎避险交易。上周欧元兑瑞郎下跌至1.08104(1个月低点)之后,受到无法预测的因素推动走高。瑞斯央行行长乔丹在周末的强烈措辞首次确认可能会减少对大部分国内银行对负利率的豁免,再次引起了对干预的推测。这是瑞士央行对瑞郎走势担忧的公开信号。虽然瑞士央行曾实施毁灭性的政策的历史,但我们认为欧元兑瑞郎只有跌破1.0700之后,瑞士央行才会采取激进的措施(期权价格缺乏波动即是证明)。

等待观望的做法(积极的口头干预即是证明)主要因为瑞士央行主要政策工具、直接外汇干预和负利率的效果有限。一家央行最强有力的工具是其信誉,实施无效的政策则会伤害央行信誉。最近几年以来,未能让瑞郎持续疲弱令瑞士央行苦恼不已。上周的即期存款数据和1月外汇储备数据表明瑞士央行可能已经实施了小规模直接干预,然而瑞士央行已经庞大的资产负债表令干预的效果受到限制。也就是说,直接干预是一个简单的工具,在收紧豁免之前还会有一些更加明显的直接干预。不过,如果干预无法抑制瑞郎的涨势且欧洲央行将进一步降息,瑞士央行则很可能会紧缩负利率豁免。如果达到这些条件,欧洲央行3月10日会议和瑞士央行3月17日会议将是瑞士央行进一步采取行动的时间窗口期。



经济

中国通胀稳定的长期调整进程

由于经济进入减速增长的“新常态”并重出口驱动向国内推动转型，中国已经丧失了全球主要增长引擎的头衔。自2015年中期以来，人民币面临的压力不断增长———兑美元几乎下跌6%———中国央行试图实现经济的软着陆。2015年1月以来中国央行已经5次降息，将1年贷款利率从5.60%调降至4.35%，同时还5次调降准备金率，从20%降至17%。不过由于预计中国经济将进一步下行以及预测中国央行将继续为增长提供支持，这可能导致人民币中期至长期进一步下跌，令投资者开始快速下注。因此，中国在过去几个月经历令大量的资本外流，外汇储备也渐渐减少。

再这样的环境下———我们并不是指国有僵尸企业———穆迪决定将中国信贷评级从稳定调降至负面———但保持Aa3投资评级———并非意外。该评级机构称外汇储备迅速减少以及对中国是否有能力实施必要的财政调整以面临新的全球寻求疲弱的担忧，是负面前景的原因。

周末中国领导人将在北京召开人大会议(NPC)。这个中国最大的政治活动中，市场将关注年度GDP目标业绩其它政府报告。不过市场还在等待一些政府将如何处理产能过剩问题的答案。即便如此，市场的期待相对较低，尤其是考虑到目前为止官方做出的一些试探性措施。

Yuan to weaken further as capital flows out



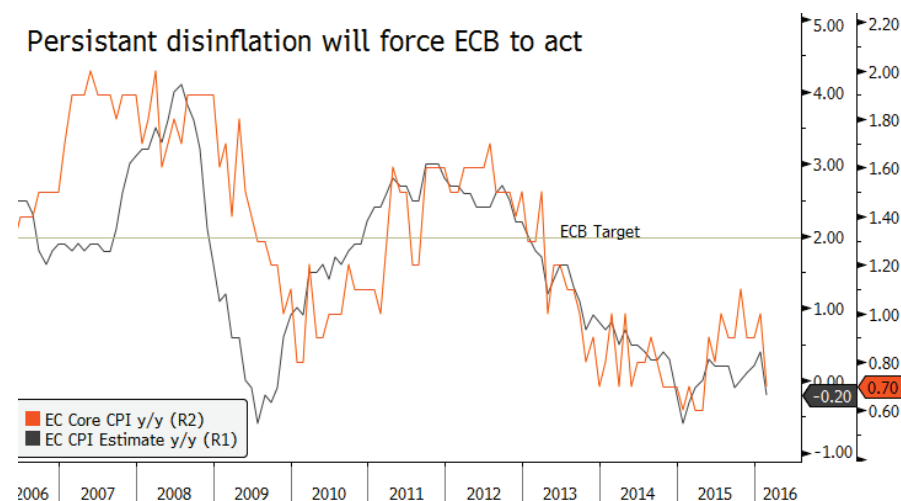
经济

等待欧洲央行

欧元兑美元继续交易清淡，行情震荡方向不明。在3月10日欧洲央行决议之前，交易者对于欧元建仓越来越谨慎。随着原油价格进一步下探以及欧元区经济前景更加恶化，欧洲央行将被迫采取行动。在此背景下我们预测欧洲央行会将2016年通胀预测从1.0%调降至0.5%，远低于2%的目标。由于通胀前景方向错误以及大多数欧洲央行成员希望提前行动，因此市场预测更多的刺激。对于交易者而言，关于宽松的确切决定将会决定外汇市场的短期发展。其它重要事实将是像12月那样，刺激不及预期而导致投资者感到失望。缺乏激进的行动导致欧洲和美国政府债券遭到抛售。我们预测欧洲央行将存款利率下调10个基点(降至-50点，低于预期值12个基点)并将每月资产购买规模增加100亿欧元(至700亿欧元)。考虑到缺乏流动性，欧洲央行将调整QE的结构，在购买计划中纳入“半公众”债券(50%或以上由欧盟政府持有)，但会限制利率水平。同时还有可能延长QE期限(不过并非我们的基本看法)。我们不认为会再次下调存款利率，然而考虑到近期的风险事件(英国脱欧和西班牙大选)，欧洲央行会保留该选项。

考虑到欧洲央行负利率政策可能对银行造成的破坏性影响，我们预测欧洲央行将启动多级系统来保护面临风险的参与者。如果结果与我们的基本看法一致，则预计欧元兑美元将会反弹。最后，欧洲央行当前政策的宏观基调表明货币政策想法的枯竭，可能是长期外汇走势的重要推动因素。

Persistent disinflation will force ECB to act



经济

美国经济持续发出混乱信号

美国经济看起来在新年更加稳固。事实上过去一年该国不断的释放混乱信号，令美联储将首次升息时间推迟至12月。不过现在进入2016年仅2个月，形势看起来有些好转，会因为大部分经济数据已经不再低于市场预期。需要提醒的是，只有就业市场在全年显示持续改善，而通胀方面则情况不妙。

2015年已经结束，2016年可能成为美国经济的转折点。目前为止有些经济指标开始反转，可能意味着美国经济不会陷入衰退，而另一些指标则难以摆脱困境。周五的非农就业报告——美联储FOMC会议前的最后一次——结果远高于市场预期，新增就业人数24.2万，预期中值为19.5万，而且前值从15.1万上修至17.2万。不过看起来非农数据的影响力较之以前有所减退，因为更广泛的经济数据打压了过度乐观的空间。美元在数据公布之后全面走软，因为投资者更加关注更加广泛的经济前景，尤其是薪资增长数据，而该数据则较为疲弱。2月平均小时薪资月率下滑0.1%，而经济学家的预期值为增长0.2%。显而易见这不利于通胀达到美联储的目标2%。

不过不应该本末倒置的认为美联储今年不会升息。即便是最强硬的美联储成员也停止了发表过于乐观的言论，转而对美国前景更加谨慎。

越来越多的市场参与者想知道美国经济是否处于衰退边缘，或只是暂时的回落(很明显暂时回落成为去年以来的季节性……)。在我们看来，现在发出警报还为时过早。外汇方面，我们预计随着趋势反转，美元可能进一步短线走软。不过下周欧洲央行会议将非常重要，市场继续认为将会降息。

US economic indicators surprise to the downside



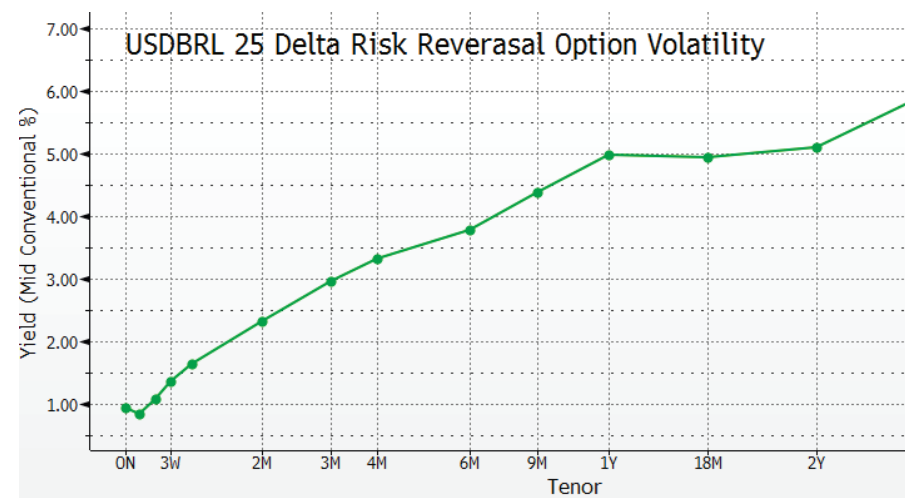
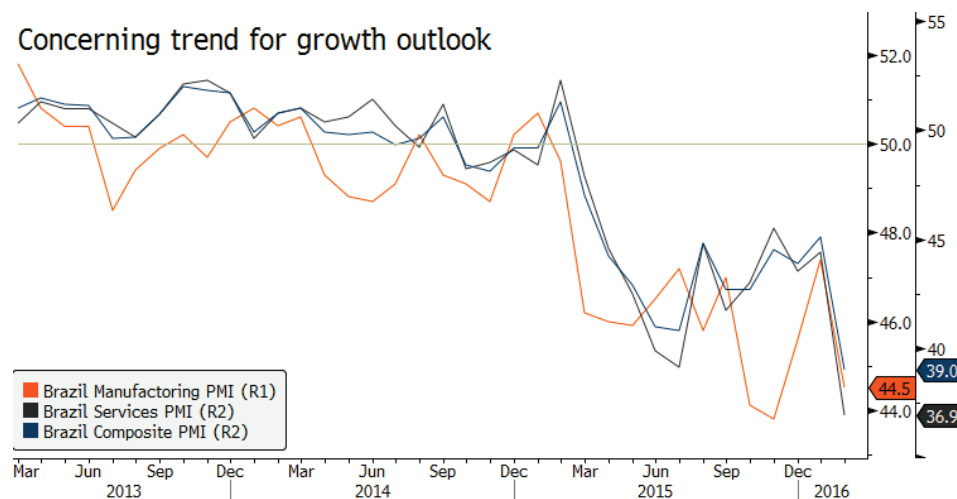
经济

巴西：进一步衰退但远离降息

正如市场普遍预测，巴西央行投票决定保持基准利率14.25%不变。不过两名货币政策委员会成员(Tony Volpon和Sidnei Marques)继续投票升息50个基点。市场此前预测更多投票维持利率不变的鹰派成员会转向支持降息。会后声明并没有提供政策委员想法的更多线索。声明重申决议是基于对通胀平衡风险、外部环境条件但对国内影响不大、总体宏观环境的不确定性的判断。

在我们看来，投票出现分歧并不会让市场下注短期内升息，而是更倾向于政策放松。考虑到持续的通胀动能，货币政策委员会在8月开始放宽政策也不太可能。不过宏观交易减退以及国内劳动力市场大幅疲软，会减少通胀意外上升的可能性并加速通胀预期的下降步伐，这会让我们改变巴西央行首次降息的时间预测。上周PMI综合和服务业指数均下挫，加剧了增长前景的悲观氛围。1月工业产出意外上升(月率下降4%，预期值为下降0.4%)可视为一次性行情。3月10日将公布的会议纪要将有助于提供巴西央行下一步行动的指导。

Concerning trend for growth outlook



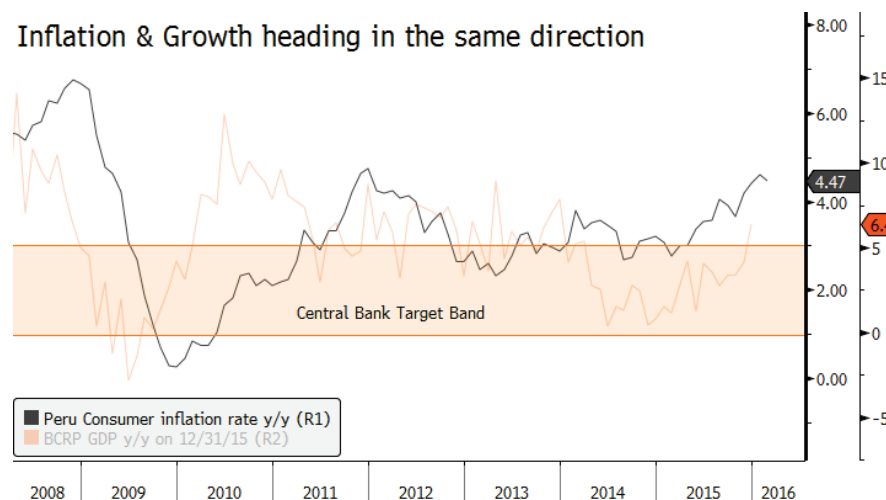
经济

铜价上涨令秘鲁受益

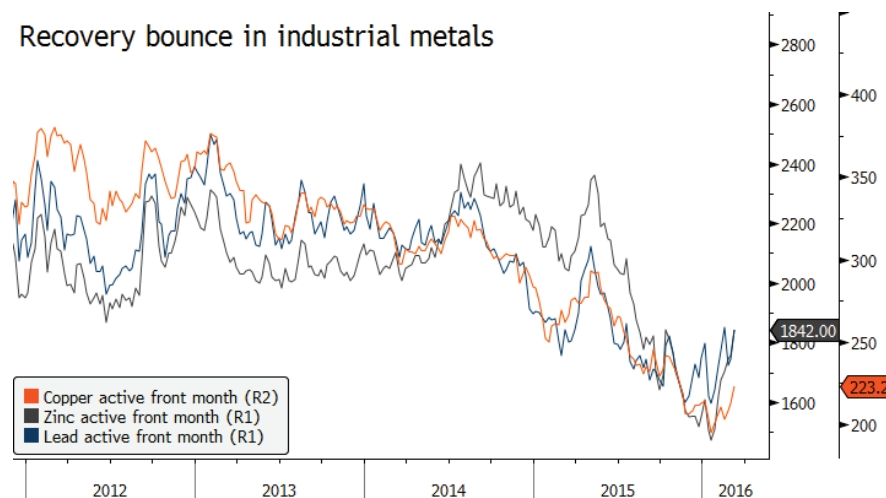
工业商品价格走稳凸显了潜在的外汇机会，有望出现持续反弹。作为拉美GDP增长最为迅速的国家，秘鲁2015年经济增长3.26%，而且该国经济可能进一步提升并高于市场预期。铜产业的大量投资的回报开始显现，12月产量月率增长68%，铜价也反弹15%达到224美元。铅、锌、铁的价格也在经济扩张的推动下上涨。我们预计2016年经济增长将加速至3.7%，能源价格反弹以及秘鲁索尔贬值表明通胀将高于秘鲁央行(BCRP)的舒适水平。

尽管1月暂缓，但核心通胀(剔除食品和能源)在2月月率上升0.52%，年率达到3.79%，为2009年7月以来的最高水平，而且远高于秘鲁央行1.0-3.0%的目标区间。由于通胀高于目标，秘鲁央行将维持强硬的政策立场，延续2015年9月以来的升息周期。在3次升息25个基点之后，秘鲁政策利率已经达到4.00%，我们现在预计2016年底还将升息50个基点，至4.50%。通胀仍旧是秘鲁央行面临的难题，同时增长前景推动需求方面的价格压力，因此被低估的索尔将继续反转2015年兑美元贬值15%的行情。另外在政治方面，4月总统大选不会对经济造成重大影响，因为政府将保持刺激政策并为逐步缩小赤字提供支持。稳定的政府政策以及坚实的外汇储备头寸，秘鲁信誉良好的主权状态将吸引更多的全球投资者。

Inflation & Growth heading in the same direction



Recovery bounce in industrial metals



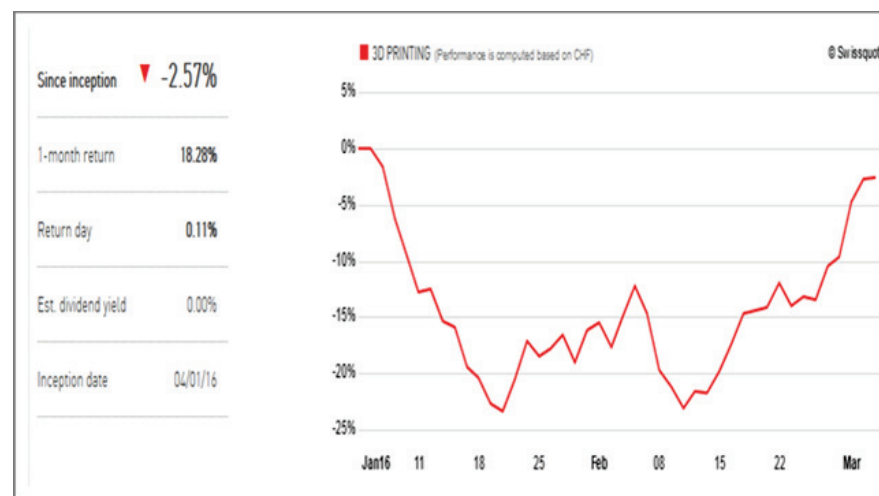
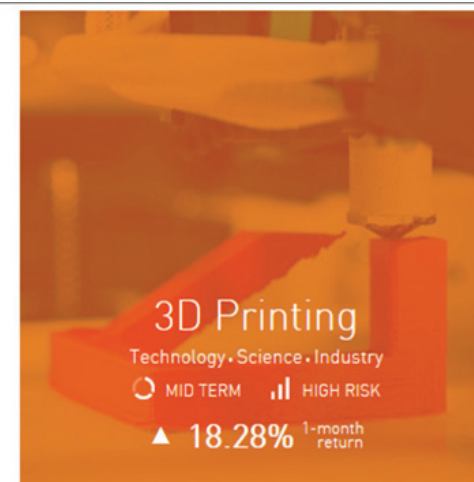
主题交易

3D打印

过去5年中很少有发明比3D打印更吸引公众的想象力。3D打印也称增量制造，由Charles Hull在1986年发明，该方法是通过数码的方式制作一个三维物体。增量过程通过铺设连续的材料层来实现。很多打印技术和物质可以用于增量过程。3D打印迅速的从假设领域转向商业用途。空中客车公司新兴技术和概念主管Peter Sander曾表示，该公司现在“ALM(增量制造)的工业化方面已经达到6级水平”。应用和你的想象一样广阔。该技术已经在医疗、航空和汽车行业得到试用，预计全球3D打印行业收入将从2013年的30.7亿美元增长自2020年的210亿美元。尽管当前的市场规模、透明度和波动性有限，但投资者仍旧可以看到该项革命性技术的前景。

我们分析了大部分收入来自3D打印的公司，没有对市场资本的最低要求，而且每天的交易量可以保证交易的可能性，以便获得最具开创性的名单。

分析和投资组合 -- 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作参考提供信息之用，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作参考提供信息之用途，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。