

外汇市场 每周展望

2016年5月2日-8日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	2016年仅会升息一次 - Peter Rosenstreich
p4	经济	日本：没有进一步刺激 - Yann Queleenn
p5	经济	铁矿石涨势消退，澳元前景堪忧 - Arnaud Masset
p6	经济	俄罗斯央行错失降息良机 - Yann Queleenn
p7	经济	瑞士经济企稳 - Arnaud Masset
p8	主题交易 免责声明	油价上涨

经济

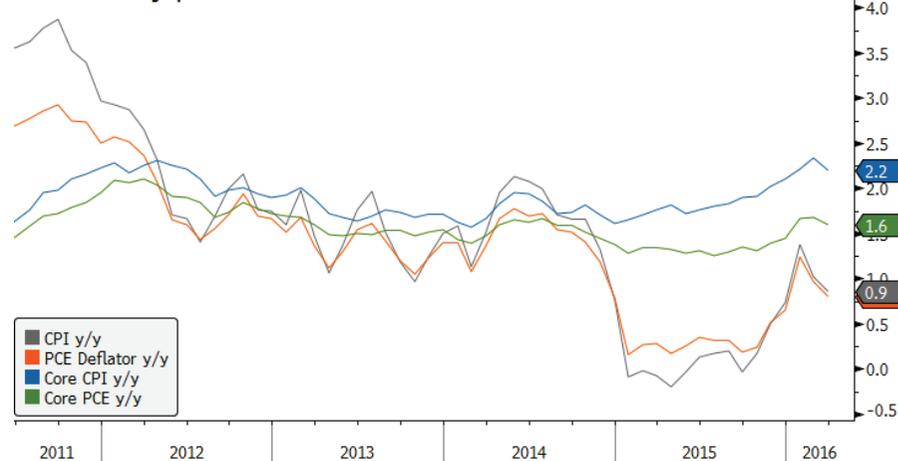
2016年只会升息一次

FOMC上周会议以及随后的市场反应，包括美国收益率和美元遭到抛售，增强了我们对于美联储2016年只会升息25个基点的预测。我们认为最可能的升息时间是12月，11月升息的可能性略低。从交易角度看，这表明市场将进一步抛弃货币政策分化主题。FOMC的总体基调是对国内和国际状况保持谨慎。虽然美联储没有排除6月升息的可能性，但不断的支出通胀下行风险和美国经济活动放缓（以及迟滞的国际环境），表明价格压力步调缓慢已经导致预期下调（体现在FF价格下降）。美联储的预测仍旧表明2016年有两次升息，但我们认为可能性不大。问题在于：如果2次升息的预测证明是准确的，美联储将需要立即暗示6月升息的可能性，否则会导致市场极大的波动。我们的观点部分原因是由于对美国/全球的反弹强度信心下降，但更重要的是事件和数据令潜在的政策路线不明朗。

美联储不可能在接下来的会议上多次升息，因为该央行的言论暗示耐心、“逐步”的紧缩路线。这意味着升息-暂停将是选择的策略。因此，如果要在2016年将利率安全的提升至1.0%。就必须在6月升息。7月和9月会议并非理想的升息时间，因为届时行动会造成波动性。FOMC的7月26-27日会议时间位于共和党和民主党的全国大会之间，且一周之后就是关键的“英国脱欧”公投。9月20-21日会议距离美国大选时间太近，任何调整都可能会造成政治后果，因此会被认为有政治目的。

除非我们看到通胀加速（可能由原油价格反弹触发），或证据显示美国房地产市场开始过热，否则美联储只会在12月13-14日或11月1-2日的会议上升息一次。考虑到美国经济数据的不确定性，我们认为美联储不会冒着信誉损伤的风险，在市场毫无预期的情况下在6月升息。我们仍旧看空美元，并认为是趁回调时重新买入新兴市场和商品相关货币的时机。外汇市场隐含波动性在最近几天下跌。如果我们的观点正确，则未来4至5个月将出现套利推动的交易。

Inflationary pressures remain subdued



经济

日本：没有进一步刺激

日本股市需要更多现金

日本股市上周四下跌。日经和东证一部指数均大幅收低，跌幅超过3%。其后的原因很简单：目前日本央行不会增加刺激。存款利率保持在0.1%不变，央行行长黑田东彦宣称资产购买规模维持在每年80万亿日元。日本央行决定不增加刺激，即便是近期的数据疲弱，金融市场调降了对日本股市的预期。

日本经济一直在发出错误的希望。首先，日本央行的通缩抗争看起来永无止境，1月份意外的负利率也未能推动通胀。日本政策制定者现在声称2%的CPI目标将在2017财年实现。其次，在全球不确定性的大环境下，日元因其避险特性而受到投资者的青睐。最后，近期的日本国内数据令人担忧，尤其是4月PMI从前一月的49.1进一步下降至48.0。2月第三产业活动下滑0.1%。最近的所有行业活动指数也下降1.2%。

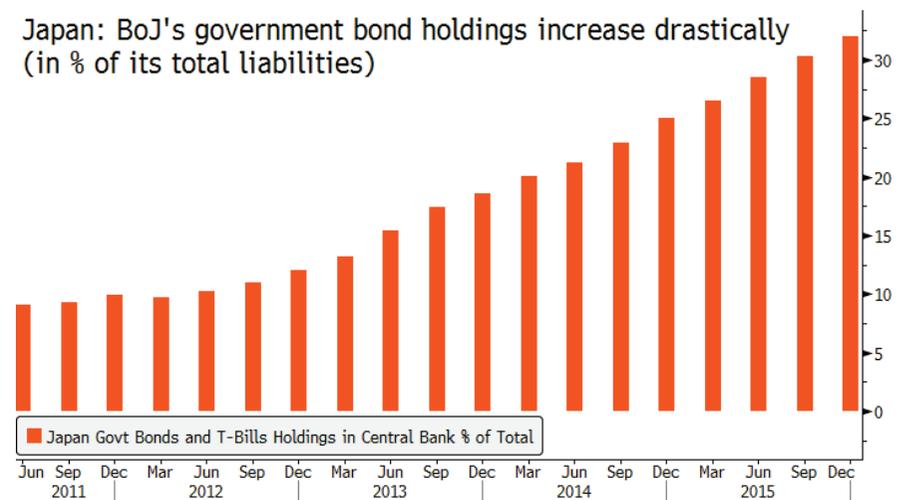
时间、时间、时间……

在利率决议之后的新闻发布会上，黑田东彦提出央行需要更多的时间来评估负利率的影响。外汇方面，日元对美元走强，该汇价目前指向107.0。日元今年以来兑美元保持强势，当前汇价位于118/120附近。

日元将在央行进一步行动前升值

日本央行的观望做法很可能会将日元推向100.00。美元兑日元的主要驱动力来自于美联储和日本央行之间的货币政策分化，不过我们认为美联储的利率路线只是存在于美联储成员的头脑中，至少目前如此。目前我们相信在今年夏天完结之前，日本央行不会有任何进一步的宽松。只有未来几个月经济数据进一步恶化才会推动日本央行增加刺激。基于此，我们仍旧中期看空美元兑日元，因为美国不确定性增强。日本央行届时将需要进一步宽松。日本央行行长黑田东彦虽然目前保持耐心的立场，但很快回到与欧洲央行行长德拉基相同的“采取一切措施”的立场。

Japan: BoJ's government bond holdings increase drastically (in % of its total liabilities)



经济

铁矿石涨势消退，澳元前景堪忧

澳元自1月以来上涨12%

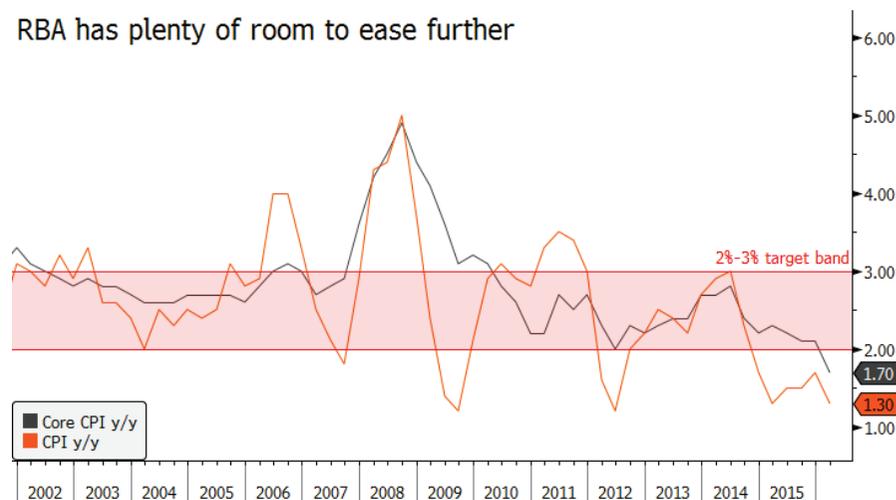
得益于美国升息预期下降以及大宗商品（特别是铁矿石、黄金和原油）价格上涨，澳元今年初以来涨势喜人。铁矿石价格今年初以来最大涨幅达到60%，（中国）大连商品交易所最活跃的期货合约价格达到500元/公吨（约合74美元/公吨），创2015年1月以来新高。对中国前景的乐观预期是推动铁矿石价格上涨的主要原因之一。随着金融市场大幅波动导致投资者寻求避险，黄金即将测试去年高点1,307美元/盎司，而油价也终于开始复苏，布伦特原油报46.50美元/桶左右。

铁矿石涨势逐渐消退

然而，我们认为铁矿石缺乏继续上涨的动力支撑，因此其涨势已经结束。事实上，今年一季度铁矿石港口库存持续增加，而粗钢产量不断下降。这种情况表明铁矿石价格的上涨主要是受对未来市场的严重投机所推动，目前价格缺乏坚实基本面支撑。而且，中国建筑行业（中国最大的钢材消耗行业之一）尽管出现了初步的复苏迹象，但仍然处在低迷之中。因此我们预计，随着投机者获利了结，铁矿石将向下调整。这种情况将给全球最大的铁矿石出口国澳大利亚（占全球总产量50%）的经济带来更大压力。

在这种情境下，澳元将重新面临压力。然而，一个因素可能延缓澳元的调整：美联储。事实上，美国升息预期的消退将使得美元保持在较低水平，而这将给商品价格和商品货币带来支撑。另一方面，澳大利亚最近发布了（非常）令人失望的通胀数据（2016年一季度季度环比通胀率为负--季度环比为-0.2%，同比为1.3%），这可能会导致澳洲联储继续放松货币政策以提高物价。总而言之，我们预计澳元将向下调整，下一个目标位是0.74美元。

RBA has plenty of room to ease further



经济

俄罗斯央行错失降息良机

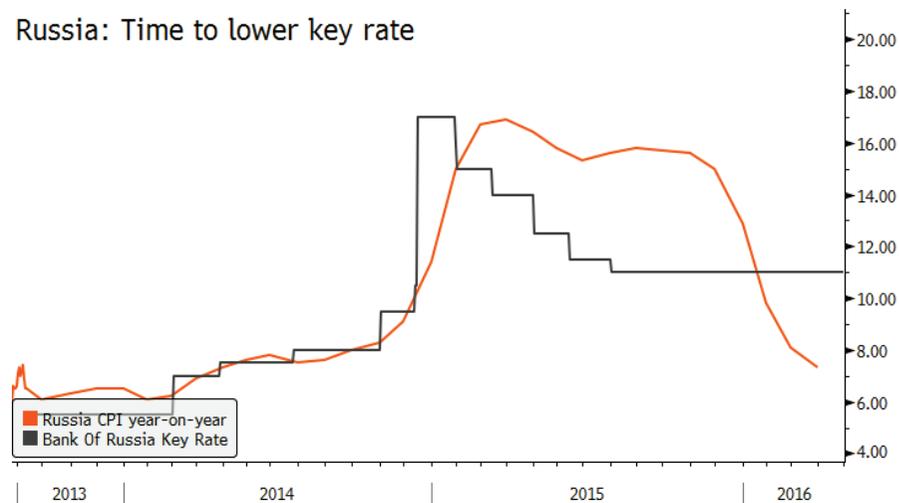
俄罗斯卢布兑美元自今年1月初触及历史最低点后一直持续升值。最低达到1美元可兑换超过82卢布，而现在美元兑卢布已经跌至65以下，而且由于油价持续反弹，卢布将面临持续的上涨压力。尽管全球原油供大于求的问题依然存在，但俄罗斯的石油收入前景比以往乐观。对未来几年石油需求增长的预期和对石油产能见顶的恐慌正在推动油价走高。

然而，中期内我们仍然认为卢布的大涨令人担忧，因为俄罗斯出口可能进一步受损。货币升值将抵消油价反弹的积极作用。所以，俄罗斯央行在上周五的货币政策会议上已经错失了将卢布贬值0.5%的机会（我们认为卢布目前的汇率水平是实现货币政策正常化的一个机会）。无论在何种情况下，对通胀的不利影响将被货币升值和油价上涨所抵消。

备受关注的通胀率正在迅速下降，同比降至7%左右（仍然太高）。然而，全世界现今面临高收益资产短缺的问题，所以投资者们瞄准了俄罗斯。维持两位数利率当然是不明智的。长期投资首当其冲，投资若要有利可图所需要的溢价极高。

我们不看好美元兑卢布前景。由于美联储的温和立场透露了美国经济真实的困境，美元的弱势将拖累该货币对进一步走低。我们的3个月目标位是60。

Russia: Time to lower key rate



经济

瑞士经济企稳

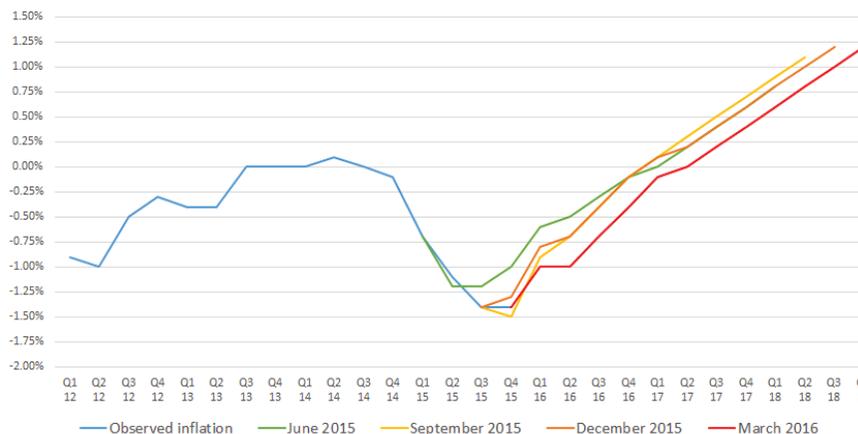
KOF经济领先指标4月份小幅下降至102.7，高于市场预期的102.5，但低于上月向上修正后的数据102.8。该指标保持在长期平均值以上，表明瑞士经济一季度表现相对良好。然而，由于主要出口伙伴国进口瑞士产品的意愿下降，瑞士的处境仍然有些难过。事实上，全球需求低迷及强势瑞郎继续在给该国的出口（特别是钟表行业）造成沉重压力。

瑞士钟表出口一季度下降8.9%（3月下降16%！）。几乎所有主要贸易伙伴的需求都下降，从而造成瑞士钟表需求的崩溃。3月份，香港需求同比下降37.7%，美国需求同比下降32.9%，中国需求同比下降13.7%。总体上，工业部门的坚挺表现抵消了钟表业颓势，3月份实际出口总额同比下降1.1%，而2月份向下修正后环比上月增长2.1%。

总而言之，由于全球最大经济体美国的经济增速可能会低于预期，从而引发投资者对瑞郎等避险资产的偏好，所以我们预计瑞士经济复苏时间将延后。这将意味着瑞士将面临较长时期的低通胀，因此我们预计瑞士通胀率在2017年下半年之前都不会恢复正值。在3月份的会议上，瑞士央行预计通胀率在2017年一季度达到0.1%。

欧元兑瑞郎继周三触及1.10后，上周五继续走低，因为投资者从风险资产中撤出，投入黄金和瑞郎等避险资产。

SNB to delay further the rise of inflation in positive territory



主题交易

油价上涨

您可能也和我们一样，认为30美元/桶的油价是不可持续的。对油价上涨的预期应会给股市带来极好的机会。供给过剩的问题（曾导致油价从100美元降至30美元）依然存在。然而，目前正在发生一些根本性转变，增加了油价上涨的可能性。

首先，尽管全球经济低迷，但石油需求在不断增长（尽管增速赶不上供给增速）。其次，随着一些不赚钱的油井被关闭，生产正在稳步放缓，而且石油输出国组织终于表现出了联手解决供给过剩问题的迹象。最后，地缘政治风险为油价提供了支持，在全球80%石油产量来自军事冲突参与国的情况下，重要供给来源很容易受到威胁。

我们估计原油价格已经触底。随着油价升高，那些备受打压的石油股的盈利前景和利润率将很快好转。我们提出该主题，以抓住油价稳步上涨将给股市带来的机会。



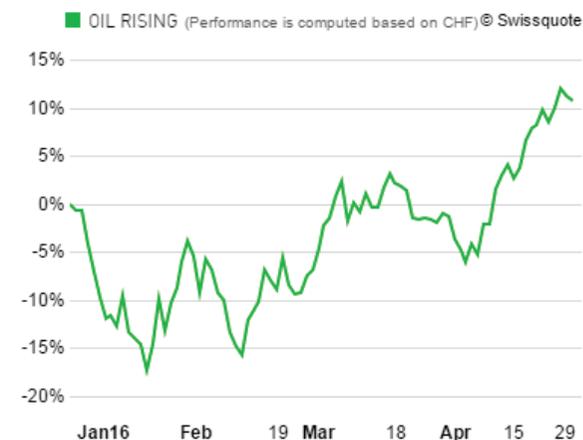
Since inception ▲ 10.76%

1-month return 12.54%

Return day -0.39%

Est. dividend yield 0.65%

Inception date 01/01/16



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，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。