

外汇市场 每周展望

2016年5月09日-15日

外汇市场每周展望 - 概要

| | | |
|----|------|-------------------------------------|
| p3 | 经济 | 特朗普的胜利令墨西哥比索承压 - Peter Rosenstreich |
| p4 | 经济 | 瑞士央行干预令瑞郎略为走软 - Yann Queleenn |
| p5 | 经济 | 英国央行决议不太可能影响英镑 - Peter Rosenstreich |
| p6 | 经济 | 疲弱就业数据终结美联储希望 - Yann Queleenn IMM |
| p7 | 外汇市场 | 非商业持仓 - Yann Queleenn |
| p8 | 主题交易 | 瑞士新兴市场公司债券 |
| | 免责声明 | |

经济

特朗普的胜利令墨西哥比索承压

越来越多的地缘政治和国内经济理由来支持做空墨西哥比索。在印第安纳州大获全胜之后，唐纳德·特朗普从一名希望渺茫的挑战者一跃成为共和党的预计总统提名人。这一转变自然会让人们开始猜测特朗普的总统任期将会是怎样的。我们认为他是一个病态撒谎者，很多竞选演讲中的夸夸其谈都不可能实现，然而目前为止他还没有丢弃任何一个承诺。特朗普担任总统后毫无疑问的将修建一座“巨大的城墙”，并让墨西哥来承担这一切。国际外交上如此大的行动必然会触发报复性的贸易壁垒。从印第安纳州投票的前一天开始，美元兑墨西哥比索主要隐含波动率跳升，超过了其他区域性的新兴市场货币。将墨西哥比索的风险溢价直接联系于美国大选很难，不过我们看到该货币越来越多的不对称压力。

墨西哥央行如市场普遍预期，将隔夜利率保持在3.75%。由于通胀压力温和以及美联储不可能在6月升息，该央行有没有感受到紧缩压力。墨西哥石油公司产出疲弱令墨西哥GDP增长遭到打击，该国还受到财经状况的困扰。由于石油价格在低位徘徊，该央行必须考虑到进一步的增长减缓。央行会议声明很自然的表示金融市场波动性是货币委员的主要担忧。墨西哥央行将保持关注墨西哥比索的稳定性并采取前瞻性的方式来降低对美联储货币政策的跟随。如果美联储导致的新兴市场抛售威胁到通胀环境，我们预计墨西哥央行将通过进一步的防御性升息来回应。

我们怀疑这两者都会对墨西哥比索带来压力。随着美联储6月会议临近以及7月的共和党全国代表大会的召开，墨西哥比索的风险偏好不可能回升。我们看空墨西哥比索兑美元、日元，以及地区性的货币巴西雷亚尔。只有在墨西哥比索的贬值开始失控时，我们才会看到外汇干预。墨西哥比索的崩盘导火索极可能是共和党提名唐纳德·特朗普为2016年总统大选候选人。



经济

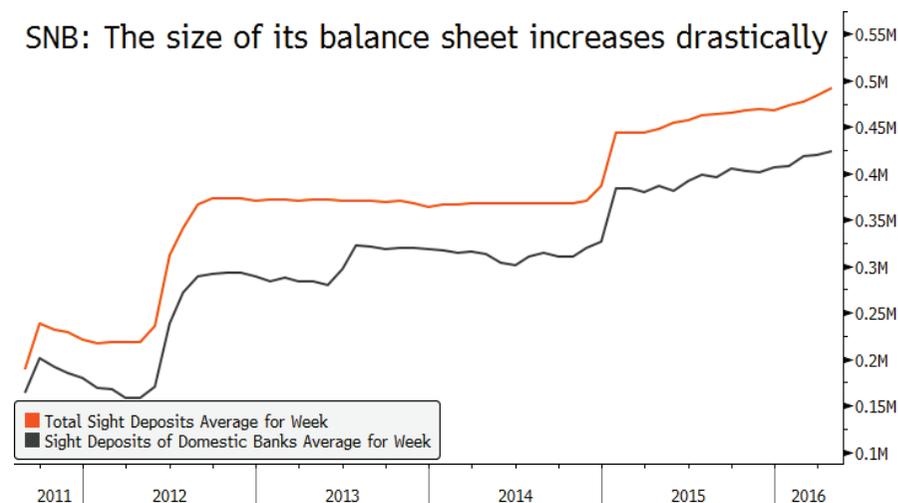
瑞士央行干预令瑞郎略为走软

上周早些时候公布的数据显示瑞士即期存款总额继续上升，从4月22日结束当周的4909亿瑞郎增长至4912亿瑞郎。我们相信月来越多的证据显示瑞士央行正在干预，试图进一步打压国内货币。我们还认为该央行不愿就这些干预与市场沟通，以便避免金融市场的反向下注。自2015年1月以来，总存款大幅增长——已经增长超过500亿瑞郎，而且会继续上升。

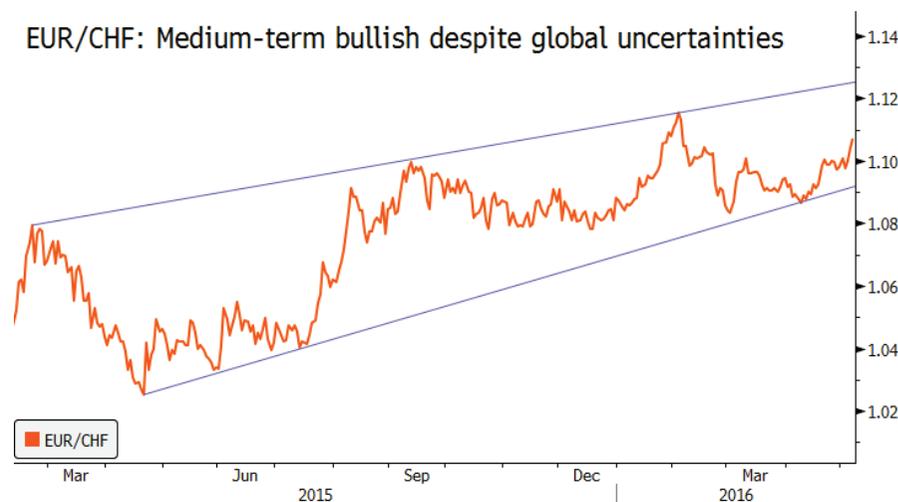
瑞士央行密切关注欧洲央行可能会导致瑞郎进一步升值的行动或言论。目前，欧洲央行的货币政策并没有证明会出现必须的结果。2周之前，德拉基宣布欧洲“通胀将在回升之前进一步恶化”。自此以来瑞郎持续上涨，这也是由于该货币的避险地位以及全球不确定性，尤其是持续的低商品价格以及英国脱欧等地缘政治风险。对欧盟崩溃的担忧推动欧元兑瑞郎下跌并导致瑞士央行干预，即便是这些外汇市场的干预非常轻微。

在过去的几个月中，欧元兑瑞郎小幅上涨。近期该汇价最终清除了强阻力区域1.1000并不断回调，确认潜在的抛售压力。我们对该货币对的想法依然是看空，但我们也警惕瑞士央行的任何意外行动。我们并不认为新的汇率绑定不太可能，但瑞士可能会被迫使用量化宽松以对抗通缩并防止瑞郎升值过度。目前为止的可能性极低，但如果欧元兑瑞郎跌至1.05附近，将迫使瑞士央行担心会出现更加长期的下跌。

SNB: The size of its balance sheet increases drastically



EUR/CHF: Medium-term bullish despite global uncertainties



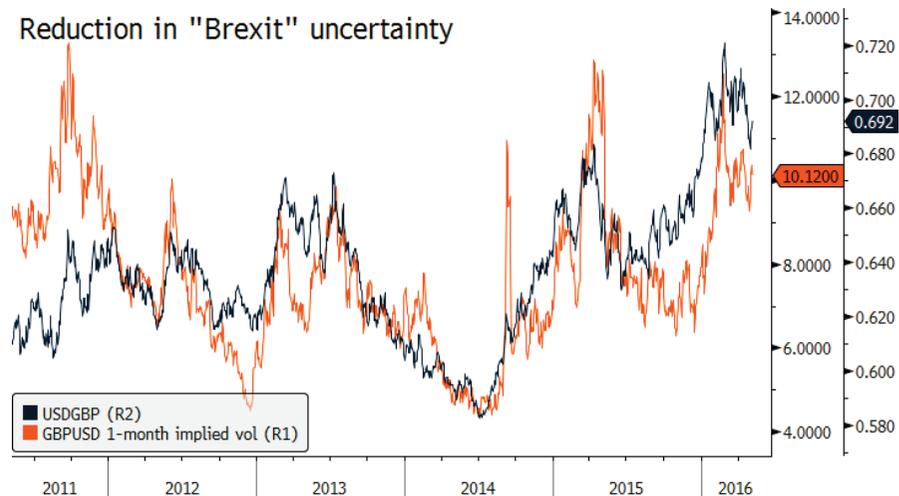
经济

英国央行决议不太可能影响英镑

“英国脱欧”不确定性在上周有所减弱之后，交易者继续寻找英国欧盟公投之前的英镑弱势触发点。本周将有两个此类事件。目前市场仍在做空英镑，下周将会有英国央行利率决议以及公布通胀报告，而市场希望从中获得支持其头寸的新信息。英国央行利率决议将会毫无新意，因为市场价格显示2017年之前都不会升息，因此怀疑英国央行会听起来更加温和(不会完全反转政策方向)。英国第一季度GDP初值以及其它数据，例如工业产出和建筑业(服务业仍旧是亮点)，确认经济减速，主要体现出欧盟公投的担忧增加。经济疲弱支持了英国央行的温和立场。

通胀报告的焦点将是英国央行对预测的调整程度以及“英国脱欧”公投之后的应急计划。我们预测对这些情况的提及将有限，因为英国央行努力看起来保持中立。然而，英国央行行长卡尼保持平衡是一件困难的事情，因为他此前的观点表明“英国脱欧”将令英国面临巨大的经济风险。目前英国央行的预测仅止步于投票，并没有考虑之后的可能性。但是，不管结果如何，随之而来的极端经济反应预计将令英国央行当前的经济预测失效。考虑到投票结果的重要性，英国央行关于增长和通胀平衡性风险的预测不太可能提供太多的参考意义。在政治正确的英国央行外部，普遍认为英国脱欧将会导致英国经济遭受巨大的经济打击，而这一点在当前的预测中并未宣布。为显示公正，据悉英国央行可能会提供两个版本的预测(“留欧”和“脱欧”预测)。

英镑兑美元在政治、事件的不确定性方面遭受不利，而且对风险厌恶情绪高度敏感。英镑兑美元在1.4700形成假突破，在1.4800抛售区域遭遇阻力，表明看涨情绪反转。我们预测将向下回落至1.4298。



经济

疲弱就业数据终结美联储希望

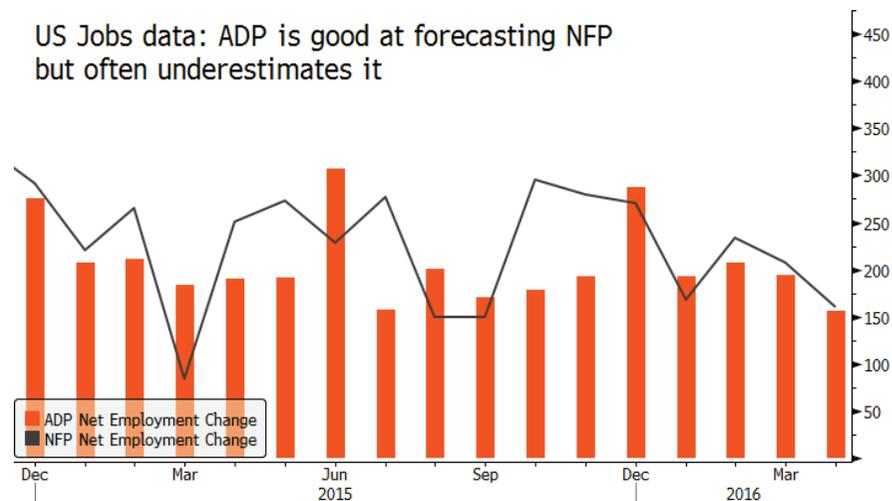
美国就业数据由周二的ADP报告揭开序幕，然后是周五的非农就业报告。4月ADP就业人数变化预期值为新增19.5万，3月为增加20万，而实际值仅新增15.6万。我们坚定的相信疲弱的美国数据迟早会在就业市场显现，而低于预期的数据即时现实。上周五公布的非农就业数据，预期值为新增20万，尽管3月21.5万的增长已经很弱，但4月仅增加16万。我们的研究让我们相信虽然就业市场动能看起来为强势，但美国经济的健康状况，尤其是就业市场，被高估了。

金融市场仍旧在寻找美联储今年将升息的证据，忽略了其温和立场，尤其是宽松的政策有利于股市。不过长期看，由此造成的泡沫破裂也将非常剧烈。劳动力市场可能是美国基本面最强劲的方面之一(如果不是唯一的话)，失业率在5%左右。最重要的是，即便随着就业状况的改善，通胀并没有明显提升，3月通胀年率低于0.9%。零售销售增长逐月下滑，3月年率不及2%。

近期数据明显处于弱势。对我们而言这很矛盾，就业市场改善的同时消费却难以提升。上周五低于预期的NFP报告明确的终止了2015年12月以来第二次升息的可能性。市场看起来已经放弃了6月升息的可能性，任何紧缩的几率都不足10%。现在可能只有美联储官员仍在相信6月会升息。

现在，美国比从前更加需要通胀，至少需要消除其巨额债务(18万亿美元)，但美联储看起来没有能力推动通胀，也不会采取任何可能增加反通胀压力的措施。这也是为什么我们需要密切关注薪资增长的原因，年初以来该数据仅出现小幅提升。在我们看来，这并非一个显著的指标，因为有太多的工人在观望，因为每名员工的平均周工作时间仍在35小时左右。外汇方面，欧元兑美元将在中期继续涨向1.2000。

US Jobs data: ADP is good at forecasting NFP but often underestimates it



外汇市场

IMM非商业持仓

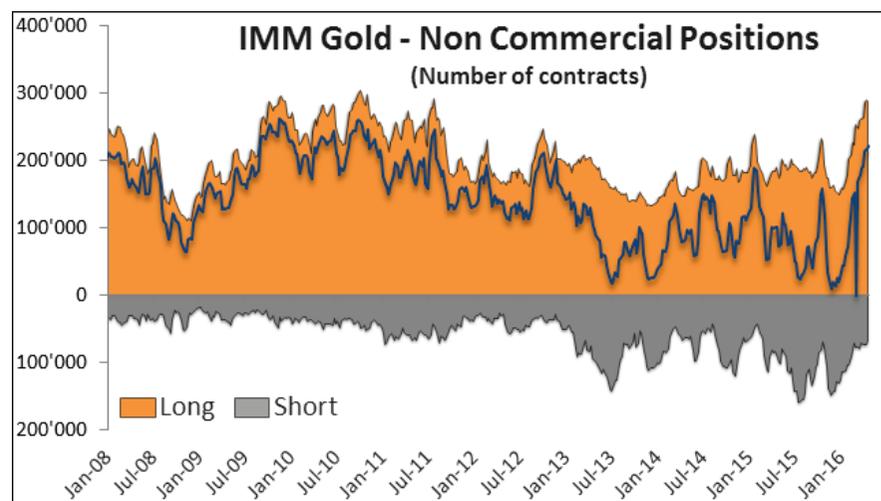
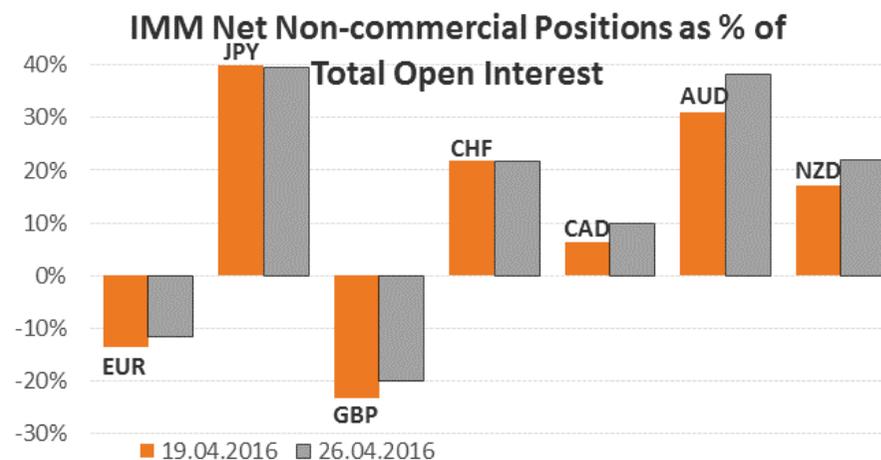
IMM非商业持仓报告用于反映资金从一种货币向另一种货币的流动。IMM持仓达到极值通常被视为反向指标。

IMM数据覆盖截至2016年4月26日当周投资者的头寸。

欧元净持仓仍旧连续6个月为空头。不过投机者减持了空头，尽管欧洲央行保持宽松立场。

当周瑞郎净持仓为多头。市场上仍存在瑞士央行可能通过干预来抑制瑞士货币的进一步升值的威胁。目前而言，只要欧洲的不确定性存在，瑞郎的需求还会继续上升。

澳元净多头再次上升，尽管近期澳洲联储降息。这主要是由于当前的经济前景乐观，已经近期黄金和白银价格反弹。



主题交易

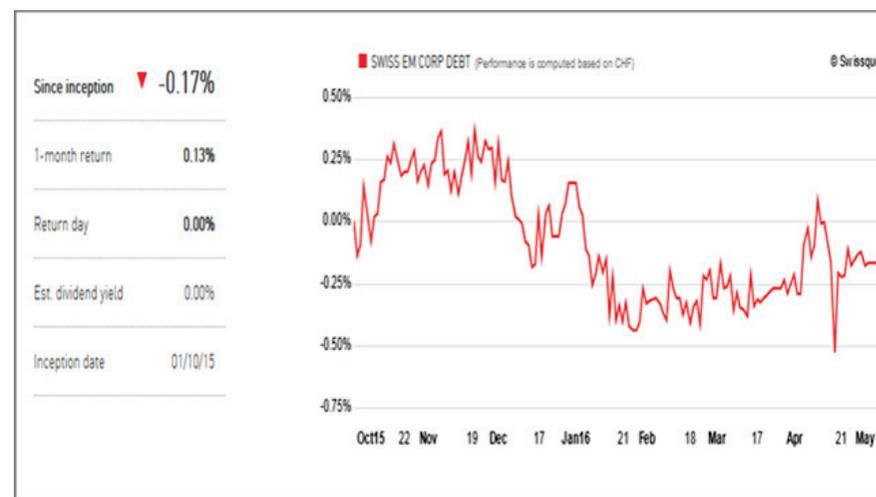
瑞士新兴市场公司债券

对于收益追逐型的投资者来讲，企业债通常是其选择。由于西方国家的主权和企业债券利息极低，精明的投资者正在新兴市场寻求机会。在传统投资组合中，债券通常代表着稳定，用于产生收入并保护资本。

随着迹象显示新兴市场最糟糕的时期已经过去，很多此类市场的公司债券越来越具有吸引力，有望成为投资者大量布局的资源。近期对美国加息的担忧导致价格走低，为愿意承担一定风险的投资者带来了机会。有趣的是，高收益率发行方的违约率在最近几年大幅下降，表明市场对风险溢价估值过高。

我们创建了本主题，目的在于创造高收益率，但不会造成国内市场货币风险。所有的债券均为短期且以瑞郎发行。

请注意，下方的价格显示为票面价格的百分比。例如，一份票面价格为100的债券，标价为85，表明其实际交易价格为票面价格的85%。



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明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。