

# 外匯市場 每週展望

2016年5月09日-15日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	特朗普的勝利令墨西哥比索承壓 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	瑞士央行干預令瑞郎略為走軟 - Yann Queleenn
p5	經濟	英國央行決議不太可能影響英鎊 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	疲弱就業數據終結美聯儲希望 - Yann Queleenn
p7	外匯市場	IMM非商業持倉 - Yann Queleenn
p8	主題交易	瑞士新興市場公司債券
	免責聲明	

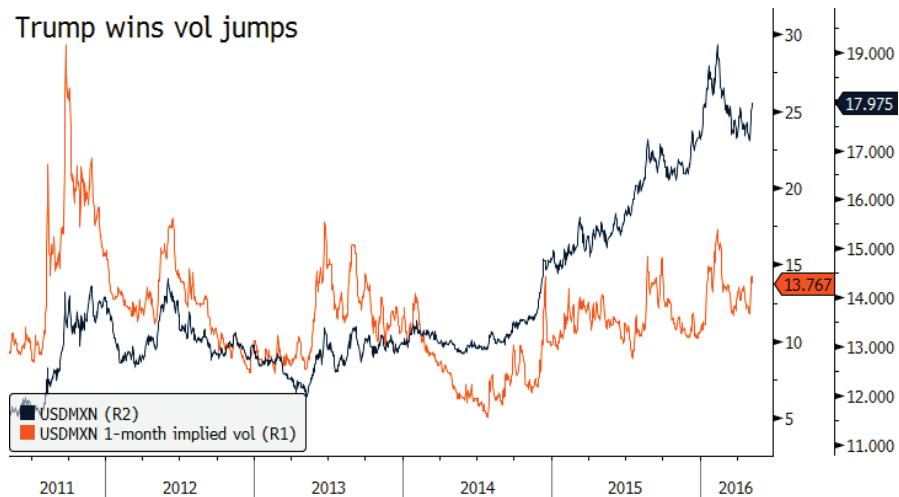
經濟

特朗普的勝利令墨西哥比索承壓

越來越多的地緣政治和國內經濟理由來支持做空墨西哥比索。在印第安納州大獲全勝之後，唐納德·特朗普從一名希望渺茫的挑戰者一躍成為共和黨的預計總統提名人。這一轉變自然會讓人們開始猜測特朗普的總統任期將會是怎樣的。我們認為他是一個病態撒謊者，很多競選演講中的誇誇其談都不可能會實現，然而目前為止他還沒有丟棄任何一個承諾。特朗普擔任總統後毫無疑問的將修建一座「巨大的城牆」，並讓墨西哥來承擔這一切。國際外交上如此大的行動必然會觸發報復性的貿易壁壘。從印第安納州投票的前一天開始，美元兌墨西哥比索主要隱含波動率跳升，超過了其他區域性的新興市場貨幣。將墨西哥比索的風險溢價直接聯繫於美國大選很難，不過我們看到該貨幣越來越多的不對稱壓力。

墨西哥央行如市場普遍預期，將隔夜利率保持在3.75%。由於通脹壓力溫和以及美聯儲不可能在6月升息，該央行有沒有感受到緊縮壓力。墨西哥石油公司產出疲弱令墨西哥GDP增長遭到打擊，該國還受到財經狀況的困擾。由於石油價格在低位徘徊，該央行必須考慮到進一步的增長減緩。央行會議聲明很自然的表示金融市場波動性是貨幣委員的主要擔憂。墨西哥央行將保持關注墨西哥比索的穩定性並採取前瞻性的方式來降低對美聯儲貨幣政策的跟隨。如果美聯儲導致的新興市場拋售威脅到通脹環境，我們預計墨西哥央行將通過進一步的防禦性升息來回應。

我們懷疑這兩者都會對墨西哥比索帶來壓力。隨著美聯儲6月會議臨近以及7月的共和黨全國代表大會的召開，墨西哥比索的風險偏好不可能回升。我們看空墨西哥比索兌美元、日元，以及地區性的貨幣巴西雷亞爾。只有在墨西哥比索的貶值開始失控時，我們才會看到外匯干預。墨西哥比索的崩盤導火索極可能會是共和黨提名唐納德·特朗普為2016年總統大選候選人。



經濟

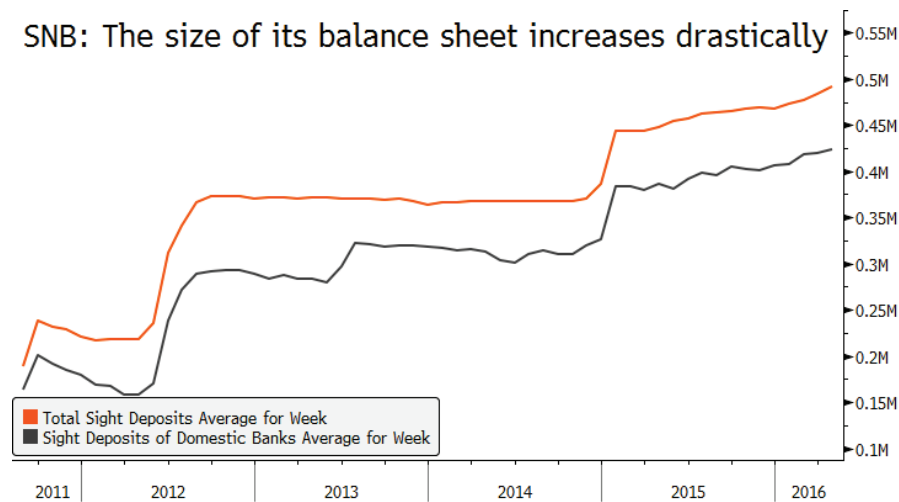
瑞士央行干預令瑞郎略為走軟

上周早些時候公佈的數據顯示瑞士即期存款總額繼續上升，從4月22日結束當周的4909億瑞郎增長至4912億瑞郎。我們相信月來越多的證據顯示瑞士央行正在干預，試圖進一步打壓國內貨幣。我們還認為該央行不願就這些干預與市場溝通，以便避免金融市場的反向下注。自2015年1月以來，總存款大幅增長 -- --已經增長超過500億瑞郎，而且會繼續上升。

瑞士央行密切關注歐洲央行可能會導致瑞郎進一步升值的行動或言論。目前，歐洲央行的貨幣政策並沒有證明會出現必須的結果。2周之前，德拉基宣佈歐洲「通脹將在回升之前進一步惡化」。自此以來瑞郎持續上漲，這也是由於該貨幣的避險地位以及全球不確定性，尤其是持續的低商品價格以及英國退歐等地緣政治風險。對歐盟崩潰的擔憂推動歐元兌瑞郎下跌並導致瑞士央行干預，即便是這些外匯市場的干預非常輕微。

在過去的幾個月中，歐元兌瑞郎小幅上漲。近期該匯價最終清除了強阻力區域1.1000並不斷回調，確認潛在的拋售壓力。我們對該貨幣對的看法依然是看空，但我們也警惕瑞士央行的任何意外行動。我們並不認為新的匯率綁定不太可能，但瑞士可能會被迫使用量化寬鬆以對抗通縮並防止瑞郎升值過度。目前為止的可能性極低，但如果歐元兌瑞郎跌至1.05附近，將迫使瑞士央行擔心會出現更加長期的下跌。

SNB: The size of its balance sheet increases drastically



EUR/CHF: Medium-term bullish despite global uncertainties



經濟

英國央行決議不太可能影響英鎊

「英國退歐」不確定性在上周有所減弱之後，交易者繼續尋找英國歐盟公投之前的英鎊弱勢觸發點。本周將有兩個此類事件。目前市場仍在做空英鎊，下周將會有英國央行利率決議以及公佈通脹報告，而市場希望從中獲得支持其頭寸的新信息。英國央行利率決議將會毫無新意，因為市場價格顯示2017年之前都不會升息，因此懷疑英國央行會聽起來更加溫和(不會完全反轉政策方向)。英國第一季度GDP初值以及其它數據，例如工業產出和建築業(服務業仍舊是亮點)，確認經濟減速，主要體現出歐盟公投的擔憂增加。經濟疲弱支持了英國央行的溫和立場。

通脹報告的焦點將是英國央行對預測的調整程度以及「英國退歐」公投之後的應急計劃。我們預測對這些情況的提及將有限，因為英國央行努力看起來保持中立。然而，英國央行行長卡尼保持平衡是一件困難的事情，因為他此前的觀點表明「英國退歐」將令英國面臨巨大的經濟風險。目前英國央行的預測僅止步於投票，並沒有考慮之後的可能性。但是，不管結果如何，隨之而來的極端經濟反應預計將令英國央行當前的經濟預測失效。考慮到投票結果的重要性，英國央行關於增長和通脹平衡性風險的預測不太可能提供太多的參考意義。在政治正確的英國央行外部，普遍認為英國退歐將會導致英國經濟遭受巨大的經濟打擊，而這一點在當前的預測中並未宣佈。為顯示公正，據悉英國央行可能會提供兩個版本的預測(「留歐」和「退歐」預測)。

英鎊兌美元在政治、事件的不確定性方面遭受不利，而且對風險厭惡情緒高度敏感。英鎊兌美元在1.4700形成假突破，在1.4800拋售區域遭遇阻力，表明看漲情緒反轉。我們預測將向下回落至1.4298。

Reduction in "Brexit" uncertainty



經濟

疲弱就業數據終結美聯儲希望

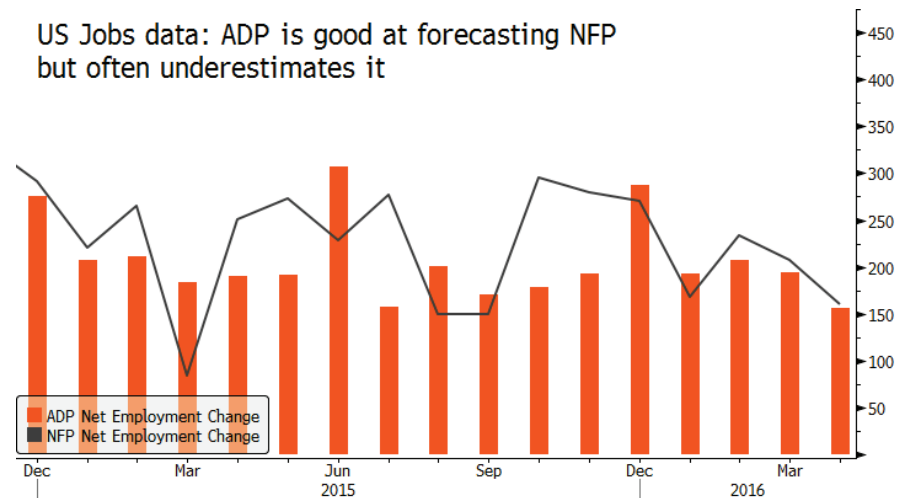
美國就業數據由週二的ADP報告揭開序幕，然後是週五的非農就業報告。4月ADP就業人數變化預期值為新增19.5萬，3月為增加20萬，而實際值僅新增15.6萬。我們堅定的相信疲弱的美國數據遲早會在就業市場顯現，而低於預期的數據即時現實。上週五公佈的非農就業數據，預期值為新增20萬，儘管3月21.5萬的增長已經很弱，但4月僅增加16萬。我們的研究讓我們相信雖然就業市場動能看起來為強勢，但美國經濟的健康狀況，尤其是就業市場，被高估了。

金融市場仍舊在尋找美聯儲今年將升息的證據，忽略了其溫和立場，尤其是寬鬆的政策有利於股市。不過長期看，由此造成的泡沫破裂也將非常劇烈。勞動力市場可能是美國基本面最強勁的方面之一(如果不是唯一的話)，失業率在5%左右。最重要的是，即便隨著就業狀況的改善，通脹並沒有明顯提升，3月通脹年率低於0.9%。零售銷售增長逐月下滑，3月年率不及2%。

近期數據明顯處於弱勢。對我們而言這很矛盾，就業市場改善的同時消費卻難以提升。上週五低於預期的NFP報告明確的終止了2015年12月以來第二次升息的可能性。市場看起來已經放棄了6月升息的可能性，任何緊縮的幾率都不足10%。現在可能只有美聯儲官員仍在相信6月會升息。

現在，美國比從前更加需要通脹，至少需要消除其巨額債務(18萬億美元)，但美聯儲看起來沒有能力推動通脹，也不會採取任何可能增加反通脹壓力的措施。這也是為什麼我們需要密切關注薪資增長的原因，年初以來該數據僅出現小幅提升。在我們看來，這並非一個顯著的指標，因為有太多的工人在觀望，因為每名員工的平均周工作時間仍在35小時左右。外匯方面，歐元兌美元將在中期繼續漲向1.2000。

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



## 外匯市場

## IMM非商業持倉

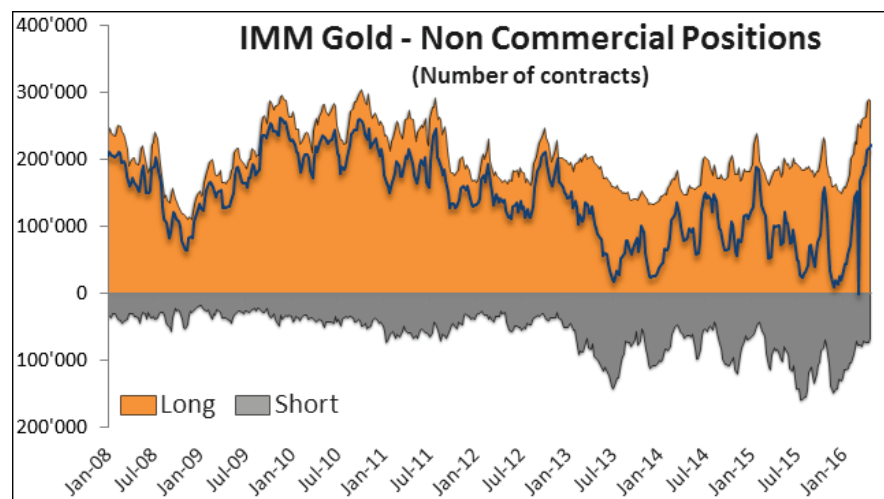
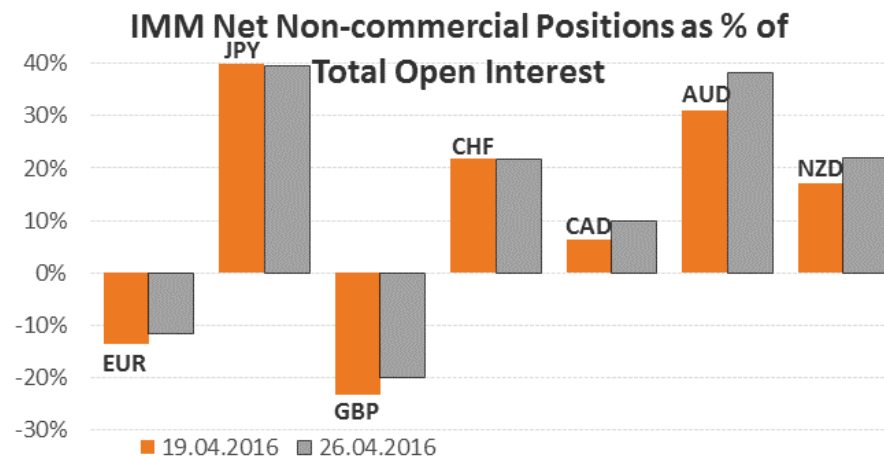
IMM非商業持倉報告用於反映資金從一種貨幣向另一種貨幣的流動。IMM持倉達到極值通常被視為反向指標。

IMM數據覆蓋截至2016年4月26日當周投資者的頭寸。

歐元淨持倉仍舊連續6個月為空頭。不過投機者減持了空頭，儘管歐洲央行保持寬鬆立場。

當周瑞郎淨持倉為多頭。市場上仍存在瑞士央行可能通過干預來抑制瑞士貨幣的進一步升值的威脅。目前而言，只要歐洲的不確定性存在，瑞郎的需求還會繼續上升。

澳元淨多頭再次上升，儘管近期澳洲聯儲降息。這主要是由於當前的經濟前景樂觀，已經近期黃金和白銀價格反彈。





## 主題交易

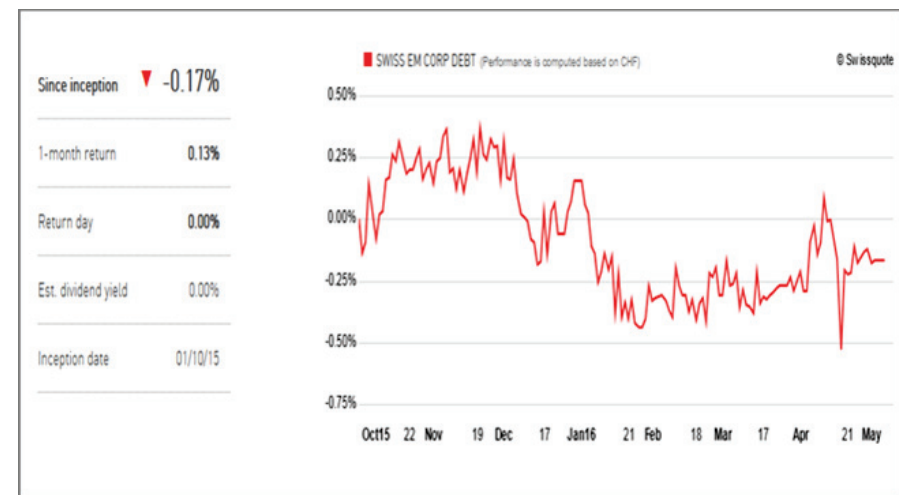
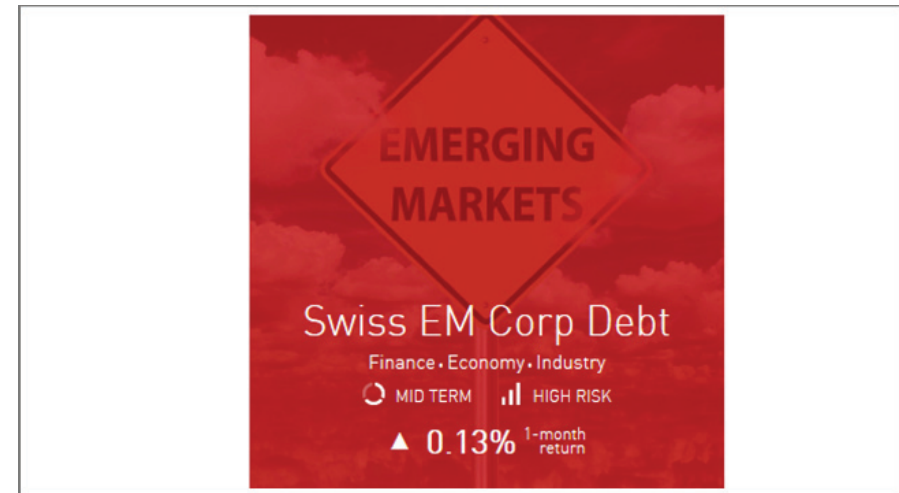
## 瑞士新興市場公司債券

對於收益追逐型的投資者來講，企業債通常是其選擇。由於西方國家的主權和企業債券利息極低，精明的投資者正在新興市場尋求機會。在傳統投資組合中，債券通常代表著穩定，用於產生收入並保護資本。

隨著跡象顯示新興市場最糟糕的時期已經過去，很多此類市場的公司債券越來越具有吸引力，有望成為投資者大量佈局的資源。近期對美國升息的擔憂導致價格走低，為願意承擔一定風險的投資者帶來了機會。有趣的是，高收益率發行方的違約率在最近幾年大幅下降，表明市場對風險溢價估值過高。

我們創建了本主題，目的在於創造高收益率，但不會造成國內市場貨幣風險。所有的債券均為短期且以瑞郎發行。

請注意，下方的價格顯示為票面價格的百分比。例如，一份票面價格為100的債券，標價為85，表明其實際交易價格為票面價格的85%。





## 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。