

外汇市场 每周展望

2016年5月23日-29日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	墨西哥央行观望市场动向 - Peter Rosenstreich
p4	经济	美联储纪要令市场意外 - Yann Queleenn
p5	经济	“美国退出”重回 - Peter Rosenstreich
p6	经济	日本第一季度GDP令日本央行得以喘息 - Yann Queleenn
p7	主题交易	虚拟现实
p8	免责声明	

经济

墨西哥央行观望市场动向

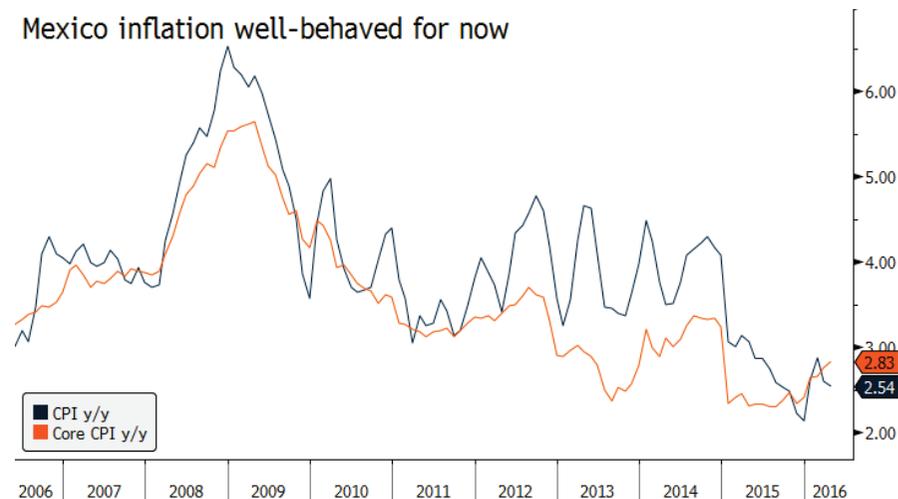
随着美联储升息预期上升以及新兴市场对美国收益率的敏感度增加，我们的重点回到新兴市场货币潜在的反应。墨西哥央行发布了5月5日以来的政策会议纪要。正如预期，货币政策委员会一致通过维持指导利率3.75%不变。委员们明显表示其它风险(希腊退欧、美国大选、中国经济复苏)的重要性被总体市场波动性以及墨西哥比索汇率所掩盖。

我们怀疑该总体基调表明墨西哥央行将保持防御姿态，尤其是考虑到墨西哥比索导致的通胀上升风险以及美联储政策带来的市场波动。

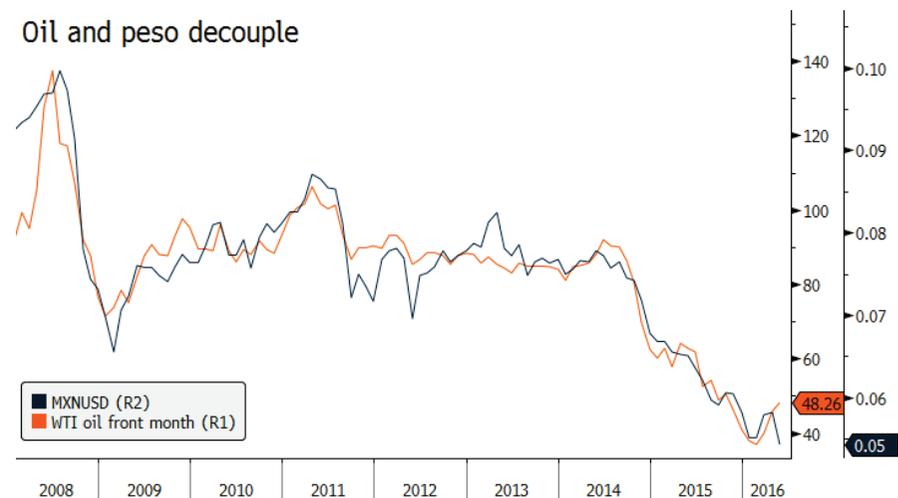
上周公布的墨西哥4月CPI月率下降0.32%，主要是易腐食品下跌以及外汇导致的影响。后市看，我们认为食品价格将稳定，年底通胀预测为2.8%。由于通胀表现良好，墨西哥央行看似对观望政策满意，等待美联储的利率路径以及商品价格的的发展，而非急于实施政策行动。早些时候，50个基点的突然升息以及重磅外汇干预有效减缓了墨西哥比索的贬值，而且经济活动也未脱轨。

不过，如果美国收益率随着6月临近进一步上升，同时墨西哥比索贬值(与大部分新兴市场步调一致)，可能会造成政策行动的更高需求，之后会是临时发送的外汇干预。然而，墨西哥比索空头看起来并不担心外汇干预。只要市场没有达到再次“减缩购债恐慌”状态的程度，我们会看到墨西哥央行的回应手段是两手出击(突然外汇干预和升息)。我们会看到主动出击的50点升息，以及在3月30日会议之前的外汇干预。

Mexico inflation well-behaved for now



Oil and peso decouple



经济

美联储纪要令市场意外

美联储4月会议纪要于上周三公布，显示大部分央行委员已经准备在下次6月会议上加息。欧元兑美元大幅下跌至1.1220后进入盘整。美联储此举令人意外，再次采取了强硬立场，而金融市场几乎已经排除了6月加息的可能性。在会议纪要发布前，下个月加息的可能性仅为4%，而现在上升至32%。

受此推动，短期国债收益率上升至2个月高点0.89%。不过，美国股市收盘几乎持平，因为担心廉价资金的时期可能将结束。尽管如此，我们应该记住，加息只会在经济复苏的情况下才会发生。市场在此之前的焦点就在全球状况，现在转为审视美国国内经济的真正状态。消费支出是需要密切关注的软肋，尤其是未来几周的相关数据。我们认为市场对6月行动的期待过于乐观，随着6月会议的临近，美元会继续承压。

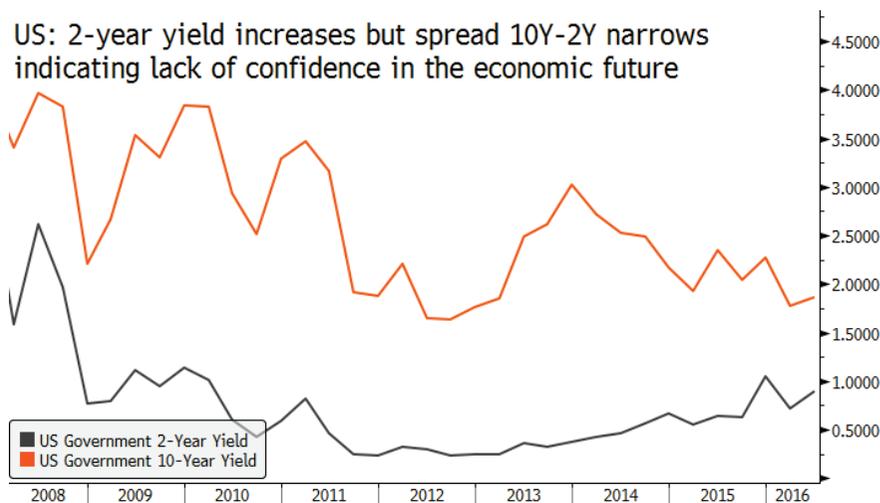
美国成屋销售期待已久

在美联储会议纪要公布并对金融市场造成震惊之后，美国国内状况无疑回到焦点之中。截至目前，全球经济放缓，尤其是有价崩溃，已经被认为是美国加息延迟的原因，而非美国国内的真实状况。现在是时候决定数据能否支持进一步的加息。上周五发布的4月成屋销售数据高于预期，达到545万套。在过去几年中，该指标走势波动，但3月数据大幅反弹。

此前预计该趋势还会延续，因为金融市场预测值为从前一月的533万套上升至540万套。加息预期在4月下降，因而有理由推断销售会增长，因为抵押价格可能维持低位且房价有望走高。

在我们看来，当前美国经济的真实状况可能被高估，尤其是劳动力市场，虽然失业率很低且NFP位于不错的水平。我们相信新增就业人员将更多的来自兼职而非全职，购房的能力将减弱。房产市场将很快出现下跌压力。近期公布的3月新房销售和成屋销售上升，在我们看来是因为大型机构的多元化担忧。事实上，美国房屋产权拥有率持续下降，目前为63.70%左右——2011年时该比率为66%。

US: 2-year yield increases but spread 10Y-2Y narrows indicating lack of confidence in the economic future



经济

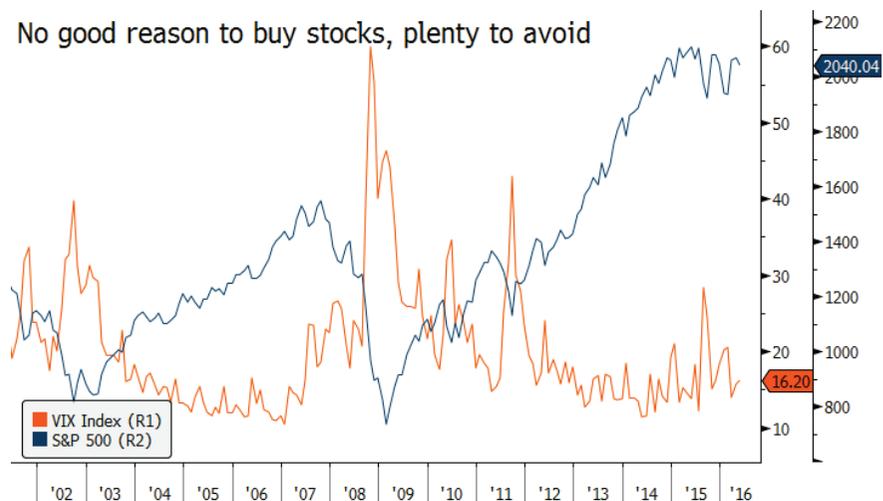
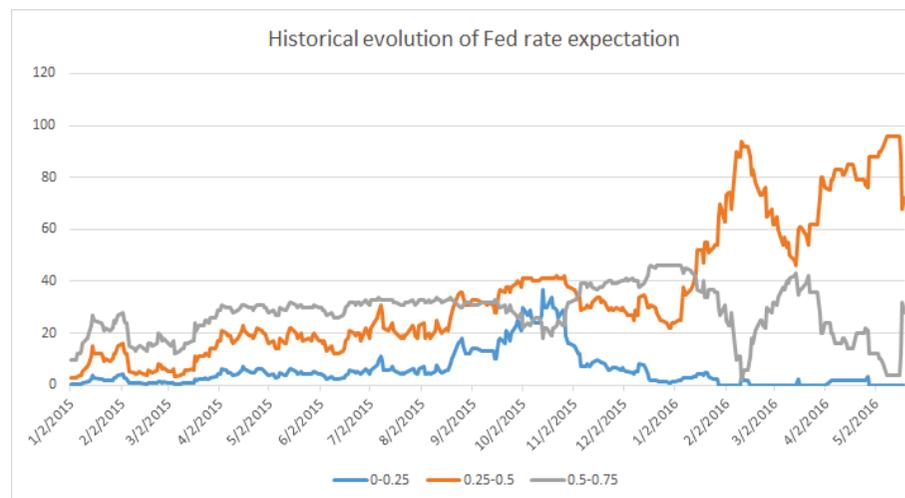
“美国退出” 重回

FOMC会议纪要表明6月会议仍旧可能升息，综合利好的美国数据以及美联储强硬措辞，令下个月升息的可能性从零上升至35%。我们已经看到过太多类似的升息前恐慌症状。症状包括股票和商品抛售、美国收益率曲线变陡以及美元避险买盘。市场上有很多的事件，一旦触发会导致我们所称的“美国退出”。首当其冲的将是美联储6月升息的几率增强。

一系列事件会让我们畏缩

如果美联储基金期货价格从当前的35%上升至60%关口之上，市场可能会再次受到“缩减购债恐慌”的打击。对美国升息的回应可参照资本涌入避险资产，以及高风险全球股市的清空。股市的回调将令推定的美国共和党总统候选人唐纳德·特朗普的预言成真(记得他关于泡沫和衰退的业余言论吗?)。依仗美联储导致的股市回调，特朗普可能会获得大量的政治资本，从而向7月18-21日的共和党大会以及总统大选进发。如果股市崩溃，推定的民主党候选人希拉里·克林顿因与华尔街长期以来关系密切，届时将会难以招架，而这正是特朗普希望看到的。

根据竞选游说中的承诺，特朗普当选总统后的目标将是重审美国国内和国际上签订的所有社会、政治和经济条约。市场将需要开始考虑美国离开国际舞台，这就是我们所称的“美国退出”。



经济

日本第一季度GDP令日本央行得以喘息

日本第一季度GDP季率增幅达到高于预期的0.4%，而市场预期值仅为小幅增长0.1%。利好数据带来了通胀可能在某天回归的良好愿景。年初私人消费季率增长0.5%显然会带来帮助。市场对此几乎没有反应，日元在数据公布后并未走高，美元兑日元保持在110关口下方。事实上GDP平减指数为2年来最低，表明该国面临的通缩压力仍在增强。同时企业销售年率大幅下滑2.7%，远不及预期。

接下来将有更多干预？

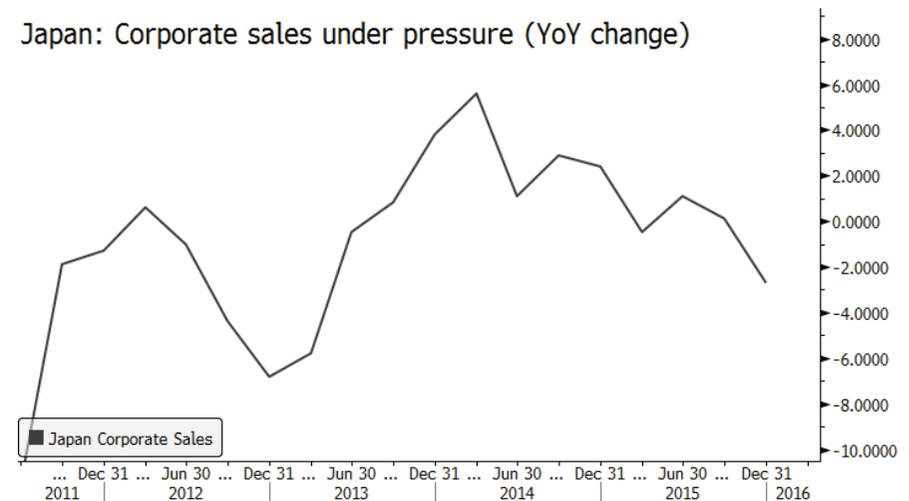
目前而言，我们仍旧认为日本央行将进一步放宽政策。基本面与政策制定者开始增加刺激时相比并没有改善。在我们看来，全球不确定性令日元仍有吸引力。美元兑日元的一个关键驱动因素是当前的美联储货币政策很难跟进。近期美联储的洛克哈特宣称今年会有3次升息，而与此同时美联储成员还尚未再次升息25个基点。我们认为，今年升息的可能性依然存在，市场迟早会开始体现出美国和日本之间的政策分化。这必然会触发日本央行的更多干预。

对于我们而言，日元还是明显高估，越来越多的传言称日本央行将在6月15日和16日的下次会议上增加刺激。日元的避险特征而造成的下行压力，让任何货币政策都更加难以成功。

USDJPY: Medium-term bearish momentum



Japan: Corporate sales under pressure (YoY change)



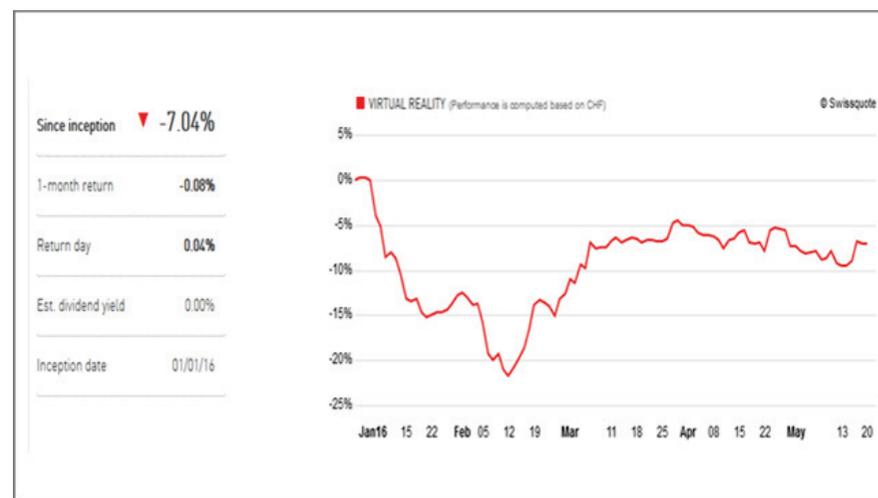
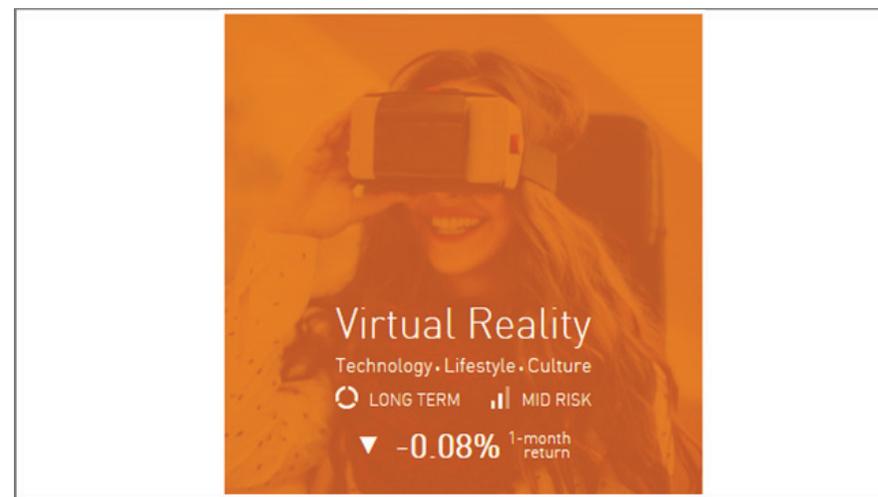
主题交易

虚拟现实

这是一个简单的小玩具、一项新的技术泡沫还是一轮革命？现在还难有论断，但你不得不承认这个概念非常奇妙。虚拟现实将用户带入模拟的世界。这听起来充其量像是新一代的电子游戏控制器，但我们相信事实上远不止如此。例如，参观潜在的新房或在家就能寻求医生的建议，这在未来可能是新常态。其功能将不仅仅是休闲或娱乐：事实上，我们相信此项技术可与智能手机和电脑的发明相提并论——寻求信息和互动的全新方式。

根据statista.com近期研究显示，其用户基础也在爆炸式的增长，从4300万人剧增至1.71亿人。福布斯也称其收入将在2018年达到212亿瑞郎，而今年仅为1.5亿瑞郎。这足以说明潜在的增长无限。

对于本主题，我们选择了主营虚拟现实或已经对该项新技术采取了战略性立场的公司。例如AMD和NVIDIA已经为虚拟现实设计了全系列的显卡，而Qualcomm正在开发虚拟现实应用。选择的公司还在此技术上投入巨资，推动行业飞速发展。Facebook在2014年以200万美元买下Oculus，Qualcomm和AMD则在Matterport投入3000万美元开发房地产旅游虚拟现实。这里不存在含糊不清的结果：要么市场爆炸式增长，要么毫无声息！



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。