

外匯市場 每週展望

2016年5月23日-29日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	墨西哥央行觀望市場動向 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	美聯儲紀要令市場意外 - Yann Queleenn
p5	經濟	「美國退出」重回 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	日本第一季度GDP令日本央行得以喘息 - Yann Queleenn
p7	主題交易	虛擬現實
p8	免責聲明	

經濟

墨西哥央行觀望市場動向

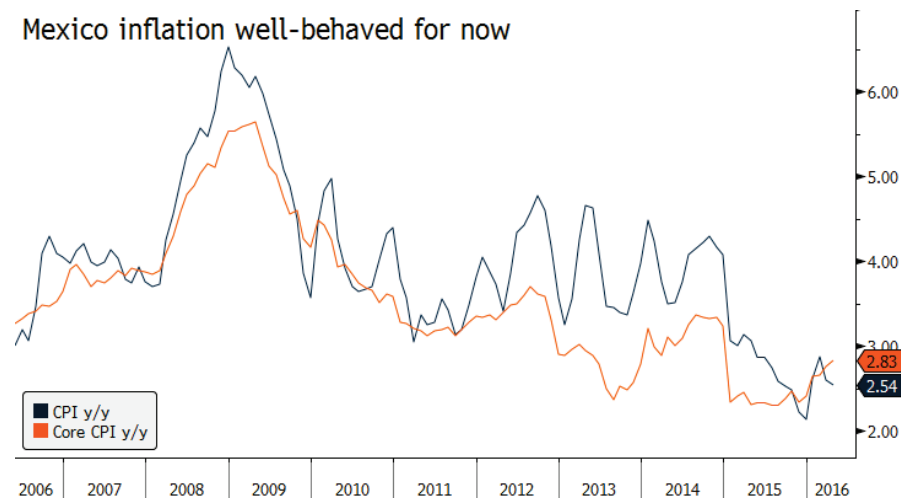
隨著美聯儲升息預期上升以及新興市場對美國收益率的敏感度增加，我們的重點回到新興市場貨幣潛在的反應。墨西哥央行發佈了5月5日以來的政策會議紀要。正如預期，貨幣政策委員會一致通過維持指導利率3.75%不變。委員們明顯表示其它風險(希臘退歐、美國大選、中國經濟復甦)的重要性被總體市場波動性以及墨西哥比索匯率所掩蓋。

我們懷疑該總體基調表明墨西哥央行將保持防禦姿態，尤其是考慮到墨西哥比索導致的通脹上升風險以及美聯儲政策帶來的市場波動。

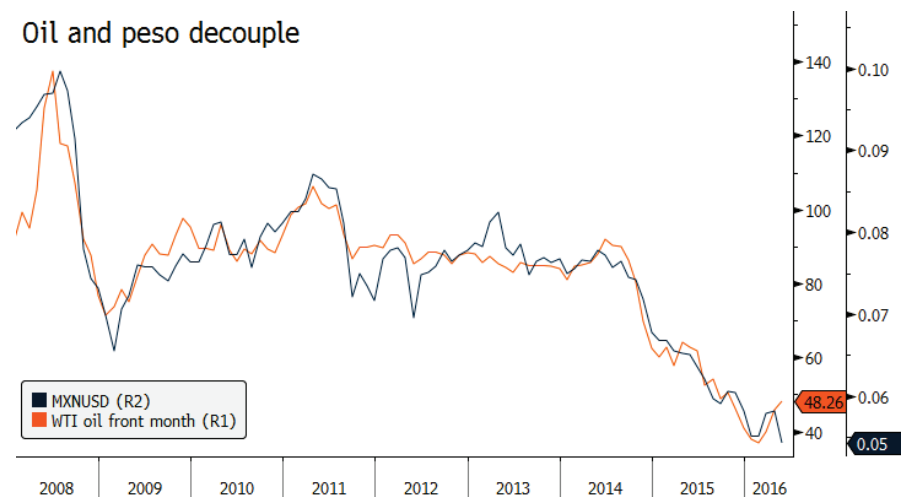
上周公佈的墨西哥4月CPI月率下降0.32%，主要是易腐食品下跌以及外匯導致的影響。後市看，我們認為食品價格將穩定，年底通脹預測為2.8%。由於通脹表現良好，墨西哥央行看似對觀望政策滿意，等待美聯儲的利率路徑以及商品價格的發展，而非急於實施政策行動。早些時候，50個基點的突然升息以及重磅外匯干預有效減緩了墨西哥比索的貶值，而且經濟活動也未脫軌。

不過，如果美國收益率隨著6月臨近進一步上升，同時墨西哥比索貶值(與大部分新興市場步調一致)，可能會造成政策行動的更高需求，之後會是臨時發送的外匯干預。然而，墨西哥比索空頭看起來並不擔心外匯干預。只要市場沒有達到再次「減縮購債恐慌」狀態的程度，我們會看到墨西哥央行的回應手段是兩手出擊(突然外匯干預和升息)。我們會看到主動出擊的50點升息，以及在3月30日會議之前的外匯干預。

Mexico inflation well-behaved for now



Oil and peso decouple



經濟

美聯儲紀要令市場意外

美聯儲4月會議紀要於上週三公佈，顯示大部分央行委員已經準備在下次6月會議上升息。歐元兌美元大幅下跌至1.1220後進入盤整。美聯儲此舉令人意外，再次採取了強硬立場，而金融市場幾乎已經排除了6月升息的可能性。在會議紀要發佈前，下個月升息的可能性僅為4%，而現在上升至32%。

受此推動，短期國債收益率上升至2個月高點0.89%。不過，美國股市收盤幾乎持平，因為擔心廉價資金的時期可能將結束。儘管如此，我們應該記住，升息只會在經濟復甦的情況下才會發生。市場在此之前的焦點就在全球狀況，現在轉為審視美國國內經濟的真正狀態。消費支出是需要密切關注的軟肋，尤其是未來幾周的相關數據。我們認為市場對6月行動的期待過於樂觀，隨著6月會議的臨近，美元會繼續承壓。

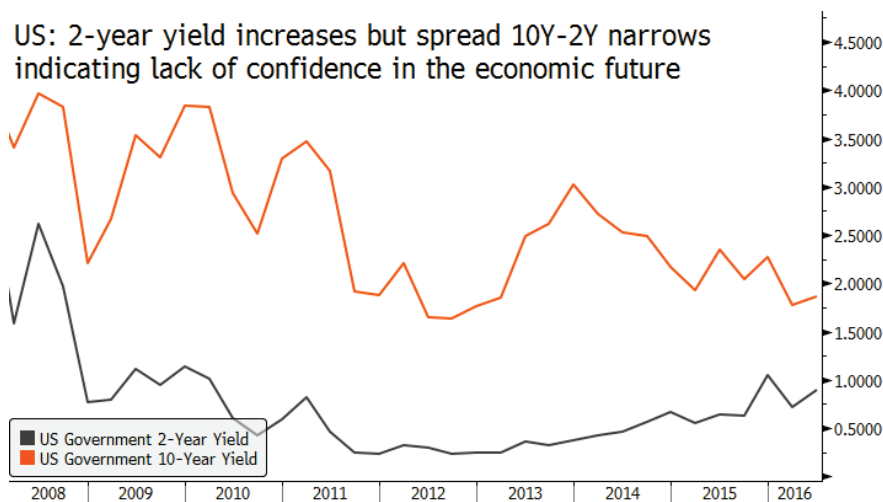
美國成屋銷售期待已久

在美聯儲會議紀要公佈並對金融市場造成震驚之後，美國國內狀況無疑回到焦點之中。截至目前，全球經濟放緩，尤其是有價崩潰，已經被認為是美國升息延遲的原因，而非美國國內的真實狀況。現在是時候決定數據能否支持進一步的升息。上週五發佈的4月成屋銷售數據高於預期，達到545萬套。在過去幾年中，該指標走勢波動，但3月數據大幅反彈。

此前預計該趨勢還會延續，因為金融市場預測值為從前一月的533萬套上升至540萬套。升息預期在4月下降，因而有理由推斷銷售會增長，因為抵押價格可能維持低位且房價有望走高。

在我們看來，當前美國經濟的真實狀況可能被高估，尤其是勞動力市場，雖然失業率很低且NFP位於不錯的水平。我們相信新增就業人員將更多的來自兼職而非全職，購房的能力將減弱。房產市場將很快出現下跌壓力。近期公佈的3月新房銷售和成屋銷售上升，在我們看來是因為大型機構的多元化擔憂。事實上，美國房屋產權擁有率持續下降，目前為63.70%左右 -- --2011年時該比率為66%。

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



經濟

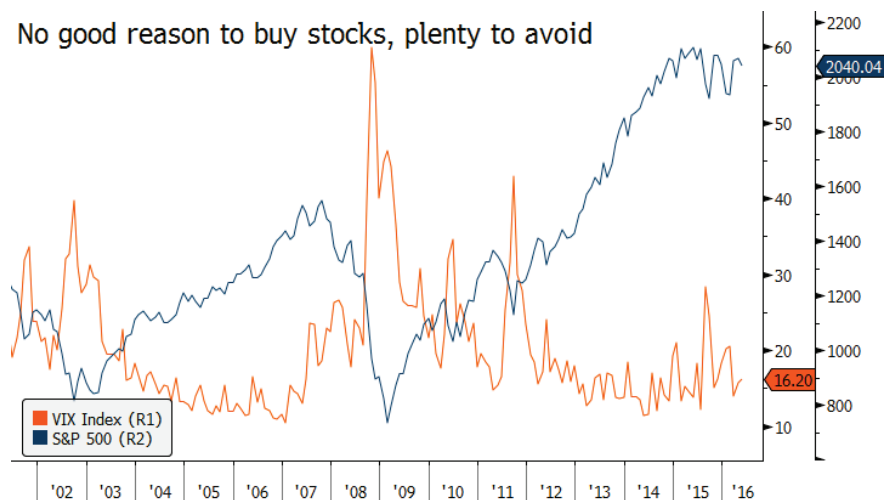
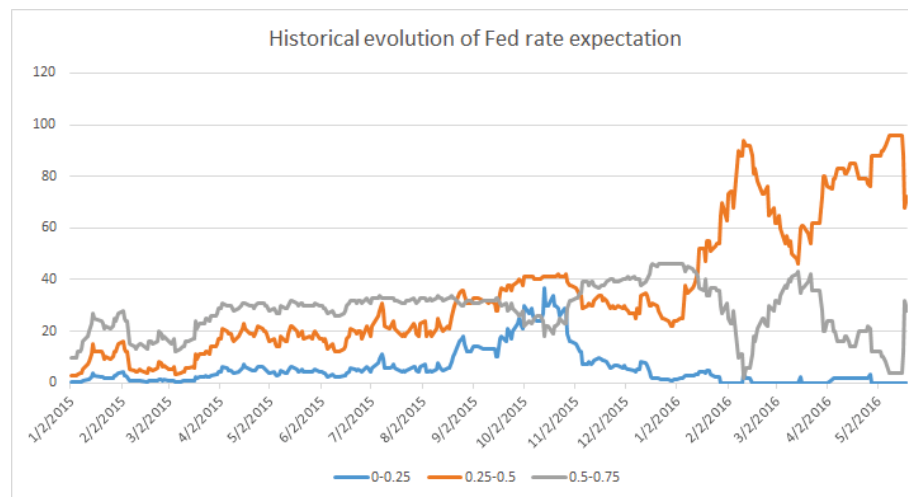
「美國退出」重回

FOMC會議紀要表明6月會議仍舊可能升息，綜合利好的美國數據以及美聯儲強硬措辭，令下個月升息的可能性從零上升至35%。我們已經看到過太多類似的升息前恐慌症狀。症狀包括股票和商品拋售、美國收益率曲線變陡以及美元避險買盤。市場上有很多的事件，一旦觸發會導致我們所稱的「美國退出」。首當其衝的將是美聯儲6月升息的幾率增強。

一系列事件會讓我們畏縮

如果美聯儲基金期貨價格從當前的35%上升至60%關口之上，市場可能會再次受到「縮減購債恐慌」的打擊。對美國升息的回應可參照資本湧入避險資產，以及高風險全球股市的清空。股市的回調將令推定的美國共和黨總統候選人唐納德·特朗普的預言成真(記得他關於泡沫和衰退的業餘言論嗎?)。依仗美聯儲導致的股市回調，特朗普可能會獲得大量的政治資本，從而向7月18-21日的共和黨大會以及總統大選進發。如果股市崩潰，推定的民主黨候選人希拉裡·克林頓因與華爾街長期以來關係密切，屆時將會難以招架，而這正是特朗普希望看到的。

根據競選遊說中的承諾，特朗普當選總統後的目標將是重審美國國內和國際上簽訂的所有社會、政治和經濟條約。市場將需要開始考慮美國離開國際舞台，這就是我們所稱的「美國退出」。



經濟

日本第一季度GDP令日本央行得以喘息

日本第一季度GDP季率增幅達到高於預期的0.4%，而市場預期值僅為小幅增長0.1%。利好數據帶來了通脹可能在某天回歸的良好願景。年初私人消費季率增長0.5%顯然會帶來幫助。市場對此幾乎沒有反應，日元在數據公佈後並未走高，美元兌日元保持在110關口下方。事實上GDP平減指數為2年來最低，表明該國面臨的通縮壓力仍在增強。同時企業銷售年率大幅下滑2.7%，遠不及預期。

接下來將有更多干預？

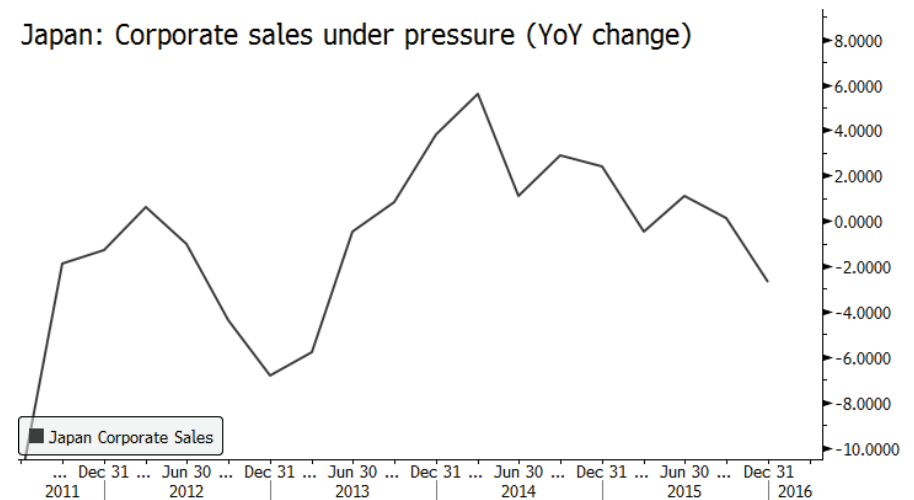
目前而言，我們仍舊認為日本央行將進一步放寬政策。基本面與政策制定者開始增加刺激時相比並沒有改善。在我們看來，全球不確定性令日元仍有吸引力。美元兌日元的一個關鍵驅動因素是當前的美聯儲貨幣政策很難跟進。近期美聯儲的洛克哈特宣稱今年會有3次升息，而與此同時美聯儲成員還尚未再次升息25個基點。我們認為，今年升息的可能性依然存在，市場遲早會開始體現出美國和日本之間的政策分化。這必然會觸發日本央行的更多干預。

對於我們而言，日元還是明顯高估，越來越多的傳言稱日本央行將在6月15日和16日的下次會議上增加刺激。日元的避險特徵而造成的下行壓力，讓任何貨幣政策都更加難以成功。

USDJPY: Medium-term bearish momentum



Japan: Corporate sales under pressure (YoY change)



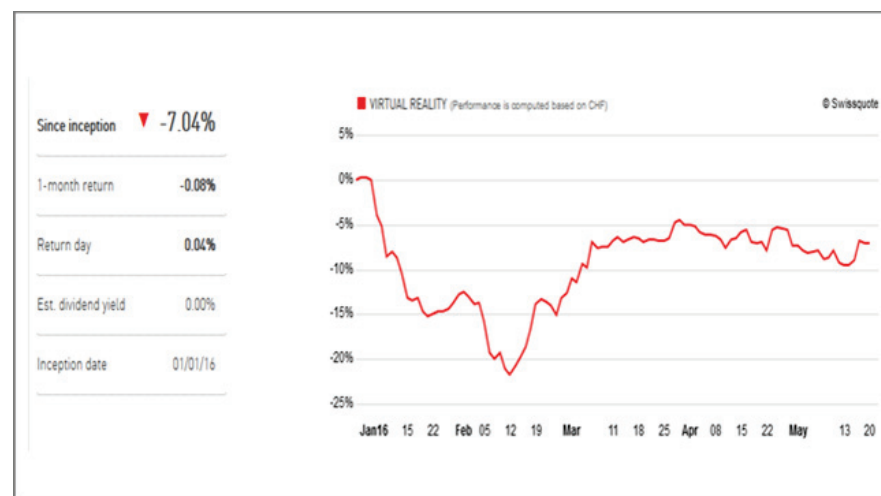
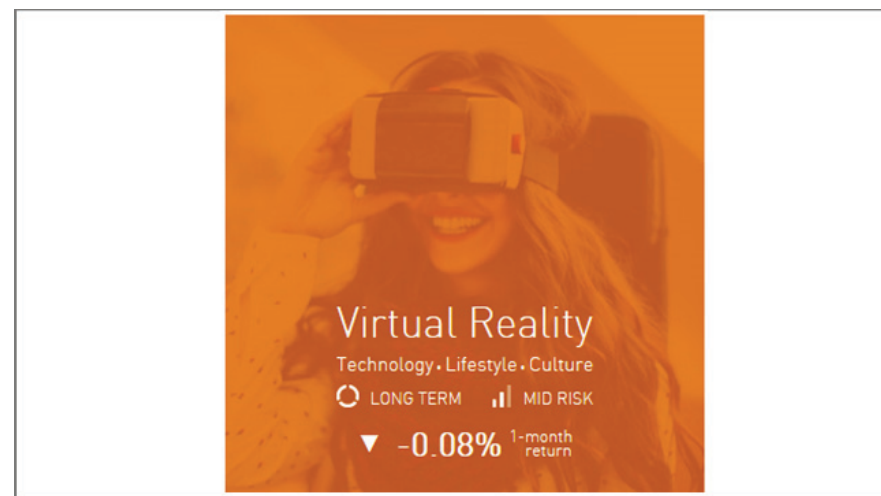
主題交易

虛擬現實

這是一個簡單的小玩具、一項新的技術泡沫還是一輪革命？現在還難有論斷，但你不得不承認這個概念非常奇妙。虛擬現實將用戶帶入模擬的世界。這聽起來充其量像是新一代的電子遊戲控制器，但我們相信事實上遠不止如此。例如，參觀潛在的新房或在家就能尋求醫生的建議，這在未來可能是新常態。其功能將不僅僅是休閒或娛樂：事實上，我們相信此項技術可與智能手機和電腦的發明相提並論 -- -- 尋求信息和互動的全新方式。

根據statista.com近期研究顯示，其用戶基礎也在爆炸式的增長，從4300萬人劇增至1.71億人。福布斯也稱其收入將在2018年達到212億瑞郎，而今年僅為1.5億瑞郎。這足以說明潛在的增長無限。

對於本主題，我們選擇了主營虛擬現實或已經對該項新技術採取了戰略性立場的公司。例如AMD和NVIDIA已經為虛擬現實設計了全系列的顯卡，而Qualcomm正在開發虛擬現實應用。選擇的公司還在此技術上投入巨資，推動行業飛速發展。Facebook在2014年以200萬美元買下Oculus，Qualcomm和AMD則在Matterport投入3000萬美元開發房地產旅遊虛擬現實。這裡不存在含糊不清的結果：要麼市場爆炸式增長，要麼毫無聲息！



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。