

# 外汇市场 每周展望

2016年5月30日-6月5日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	英镑波动性上升 - Peter Rosenstreich
p4	经济	俄罗斯仍在担心其快速通胀 - Yann Queleenn
p5	经济	美联储基调增强但数据好坏参半 - Peter Rosenstreich
p6	经济	日本央行准备再次行动 - Yann Queleenn
p7	经济	澳元面临进一步下跌风险 - Arnaud Masset
p8	主题交易 免责声明	

经济

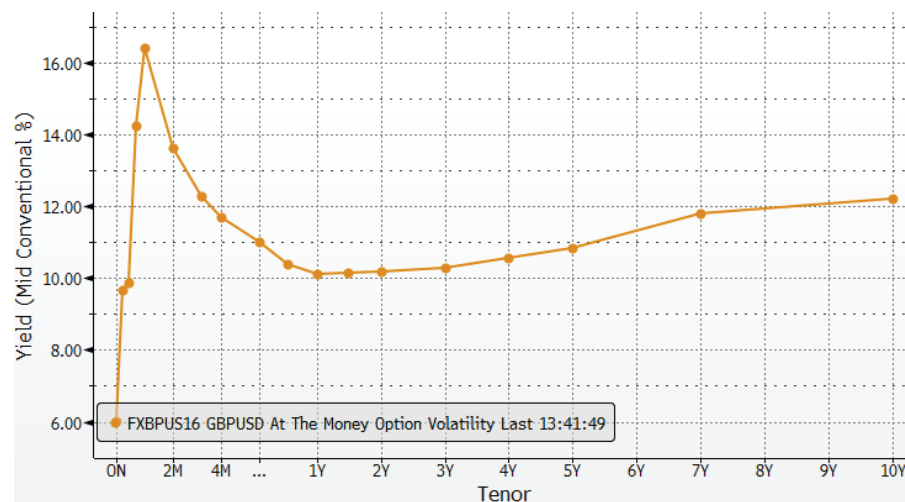
英镑波动性上升

英国民意调查仍存在不确定性

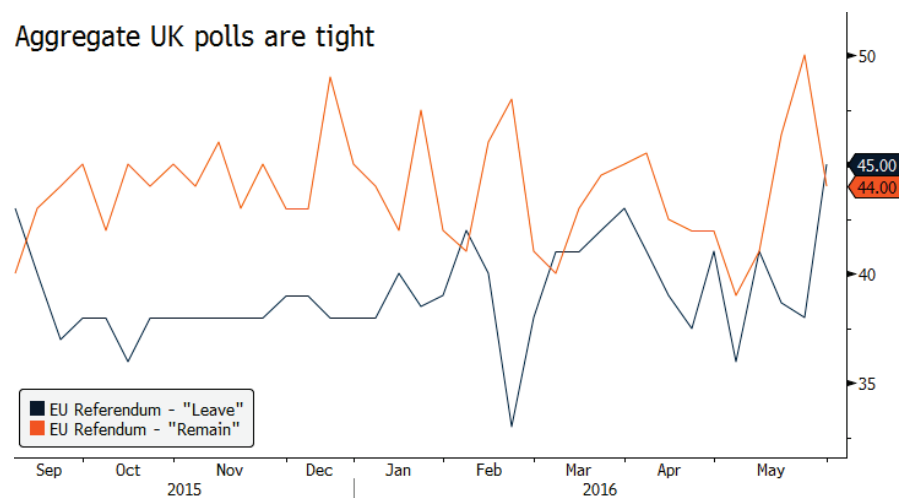
英镑兑美元1个月波动性上周四大增，因为当前的合约期限已经覆盖到了无法预测的欧盟公投。由于争论加剧、市场暗示的几率与民调结果之间的分化扩大，我们预测英镑波动性将保持高涨。有趣的是，英镑波动曲线在投票时间之后完全下降(正趋于走低)。与G10其它货币的波动性一致。英镑兑美元认沽继续相对于认购溢价，交易者仍在下注下跌风险。庄家平均暗示的“脱离”季率从2周前的28%降至21%。然而，英国民调显示结果也出现相同的变化但没有如此急剧。目前所有的调查都表明47%的受访者支持“保留”(此前为43%)，41%支持“脱离”(此前为44%)。在线调查显示双方僵持于45%，更是增加了不确定性。

沟通对于公共看法非常关键

投票仍旧僵持不下，不考虑公投的是非曲直，仅从当前的混乱状态来看，我们怀疑“脱离”阵营将不会在7月23日的公投中获胜。周四晚间BBC“英国脱欧”辩论中，脱欧阵营人士James女士对于一些问题的回答含糊不清，包括“不知道”脱欧是否意味着以后在欧洲旅游会需要签证。当晚留欧的阵营看起来获胜。总体上留欧阵营让英国公众感到更加引人注意并更有组织。除非脱欧能够采取更加明确、统一的沟通策略，否则我们预测英国将保留在欧盟。



Aggregate UK polls are tight



经济

俄罗斯仍在担心其快速通胀

俄罗斯经济仍在困境之中。4月零售销售继3月月率猛增5.1%之后，出现1.6%的下滑。消费者支出无疑波动性很大，明显令俄罗斯央行难以准确评估当前的经济前景，因为政策制定者需要在6月召开的下次会议上就利率做出决定。

该央行正在担忧通胀上行风险，尤其是名义薪资在3月出现9%的年率增幅。薪资上升反映出油价反弹。经通胀调整后，薪资增长波动剧烈，3月年率增长1.5%，而此后一个月下降1.7%。

一旦通胀放缓，货币政策将被视为成功。我们不相信这会在短期甚至中期内实现。该央行可能将被迫进一步紧缩利率，或在卢布上涨过高时进行干预，以避免其对GDP造成伤害。我们仍旧看空美元兑卢布，主要推动力将是美联储2016年可能加息的希望破灭。

俄罗斯的向好动能正在增强

如果当前的原油价格反弹会持续，俄罗斯将有机会持续复苏。当前的油价反弹对于这个严重依赖于该商品的国家来讲无疑是好消息。目前布伦特原油价格每桶高于50美元，达到7个月来高点。根据对37个经济学家的调查显示，俄罗斯经济2016年可能萎缩1%，此前预测为衰退2%。

寻求更多独立

俄罗斯上周公布了5月27日结束当周的黄金和外汇储备。俄罗斯当前储备为3.88亿美元，越来越接近5亿美元的目标。俄罗斯计划将国际汇兑中的美元削减至最低水平，以获得更高的信誉。这在某种程度上有利于俄罗斯免于国际不确定性的影响。

Russia: policymakers concerned by the spike in nominal wages.



经济

美联储基调增强但数据好坏参半

上周四公布的数据显示美国经济的关键领域仍旧保持疲弱，美联储6月可能维持不变。此次公布的是直接与外部需求相关的经济领域。耐用品订单增幅从1.9%上升至3.4%，大幅好于预期，主要得益于飞机订单猛增。不过由于4月未能出现增长，此次的上升在预期之中。虽然主要数据不错，但该报告表明工厂需求尚未出现经过第一季度的疲弱之后的大幅反弹迹象。民用飞机订单大增65%，为总体订单带来2%的增长点；不过报告的剩余部分毫无亮点。剔除交通运输之外的订单增长0.4%，核心资本订单萎缩0.8%。

尽管数据值得质疑，但美联储成员保持强硬论调。美联储成员鲍威尔发出了赞成短期升息的最明确信号，前提是数据允许。鲍威尔强调其决定并非绝对，政策路线高度依赖于未来的数据。美国短期收益率以及美元没有受到美联储强硬论调推动，而是受到经济数据影响。作为对经济数据的回应，美国收益率曲线下滑，美国2年期收益率大幅下降5个基点至0.86%。并非如此。美元指数下跌0.4%，至95.15。

我们仍旧预测全球需求将保持疲弱，并会外溢至美国增长。制造业PMI稳步恶化，挑战近期第二季度增长加速，强调了我们的看法。此外，4月就业报告疲弱将意味着下周公布的NFP数据不及10万。美联储基金期货现在不利于我们的预测（54%的可能性在7月升息25个基点），我们并不认为美联储会在夏季升息。

我们等待美联储主席耶伦的谨慎温和言论来支持我们的观点。她周五在哈佛的讲话并未透露任何政策信号。耶伦6月6日将在费城发表的政策演讲可能会提及政策方向。由于6月14至15日将召开政策会议，这将是耶伦就FOMC的意向发出暗示的关键时机。从基本面角度看，我们仍旧看空美元，其基础是我们认为美联储将在2016年11月/12月单次升息25个基点。



经济

日本央行准备再次行动

日本央行行长黑田东彦在上周三日本国会发表讲话时确认，如果日元涨势过强，将“毫不犹豫”的进一步增加刺激。他称，因为这会威胁到该国在中期达到日本央行2%的通胀目标。

目前为止金融市场还不清楚会在哪个价位触发日本央行的干预。然而我们相信目前已经接近这一关口，可能位于106/107附近。即便如此，我们认为日本央行可能会试图避免额外刺激，日元目标只是日本央行的一个指标，表明当前的状况不可持续。在我们看来黑田东彦的言论只是单纯的口头干预。我们不相信日本央行会希望出现更多的刺激。

日本4月全国CPI年率为下降0.3%，高于市场预期但低于3月前值。其它通胀数据，东京CPI该月年率下降0.5%，同样低于前值。这些极为疲弱的数据支持了我们的观点，意味着2017年底之前难以达到2%的通胀目标。常识令我们感到好奇，一个国家如何才能在1年半的时间内达到这个过去20年都没有成功的通胀目标。

现实情况是，通胀已经连续第二个月下滑。日本央行可能相信近期的日元强势对通胀带来了太多的下行压力。我们坚定相信原计划将于2017年实施的消费税上升，现在将会延迟，升值彻底取消。我们认为日本央行将试图避免任何有关国内经济的不必要的动荡。

因此在黑田东彦讲话之后，今天应该会增加刺激，因为现在已经存在严重的通胀下行压力。不过随着美联储6月升息可能性的上升，日元确实兑美元出现短暂喘息。对于日本而言，不幸的是这个希望不会持续太久，美元经济同样处于困境，美元兑日元将会重回下跌压力，日本央行将被迫实施永无止境的货币政策。

评级机构已经开始质疑日本是否应该降级，因为未来经济预期完全不能确定。该国的巨额债务占到GDP的250%，将在相当长的时期内破坏持续复苏的希望。

Japan: Inflation in negative territory despite massive stimulus



经济

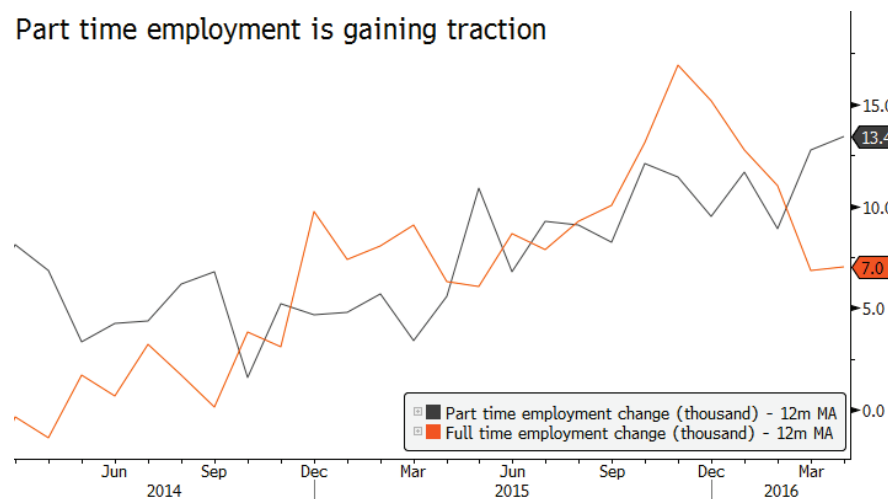
澳元面临进一步下跌风险

随着商品反弹以及澳大利亚经济相对于来自中国的疲弱需求表现尚佳，澳元在第一季度出现一波上涨走势。澳元兑美元同样受到美联储升息预期减退的推动，该汇价在4月最后一周触及0.7835。不过由于美元5月在升息预期回升的促进下强势反弹，令澳元未能守住涨幅。同时在澳大利亚，经济前景也进一步恶化。

首先，在全球经济前景下滑的背景下，5月初NAB商业信心指数下降1点至5，4月商业状况指数从3月12降至9。其次，疲弱通胀前景仍旧是澳大利亚经济的担忧之处（2016年第一季度季率出现负增长（季率下降0.2%，年率上升1.3%）。澳洲联储在5月3日降息25个基点至1.75%（与我们的预期一致：见4月29日每周展望），并称澳元——在当时——可能拖累脆弱的经济服务。第三，就业市场出现疲弱的迹象。失业率持稳（从年初的6%降至5.7%）是误导，因为全职失业人数下降且兼职就业人数稳固增长。最后，私人资本支出在2016年第一季度萎缩5.2%，差于预期值-3.5%，同样低于前一季度修正后的增长1.8%。这些疲弱数据显示澳大利亚企业并不相信该国的经济复苏前景，并等待更多的改善，尤其是来自中国方面的提升。事实上，铁矿石在第一季度的反弹只是幻象，该商品价格在5月下挫超过30%。

我们继续预测澳元兑美元将会下跌。不过，由于我们预测美联储将在6月维持利率不变并迫使市场开始断定紧缩路径将会推迟，因此该汇价跌幅将有限。另一方面，我们还相信商品价格反弹已经达到一个重要关口，目前将进入盘整。不过，我们预测澳元兑新西兰元仍有下跌空间，因为新西兰经济的活力被低估。

Part time employment is gaining traction



主题交易



## 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，并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参考提供信息之用途，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。