

外匯市場 每週展望

2016年5月30日-6月5日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	英鎊波動性上升 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	俄羅斯仍在擔心其快速通脹 - Yann Queleenn
p5	經濟	美聯儲基調增強但數據好壞參半 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	日本央行準備再次行動 - Yann Queleenn
p7	經濟	澳元面臨進一步下跌風險 - Arnaud Masset
p8	主題交易	
	免責聲明	

經濟

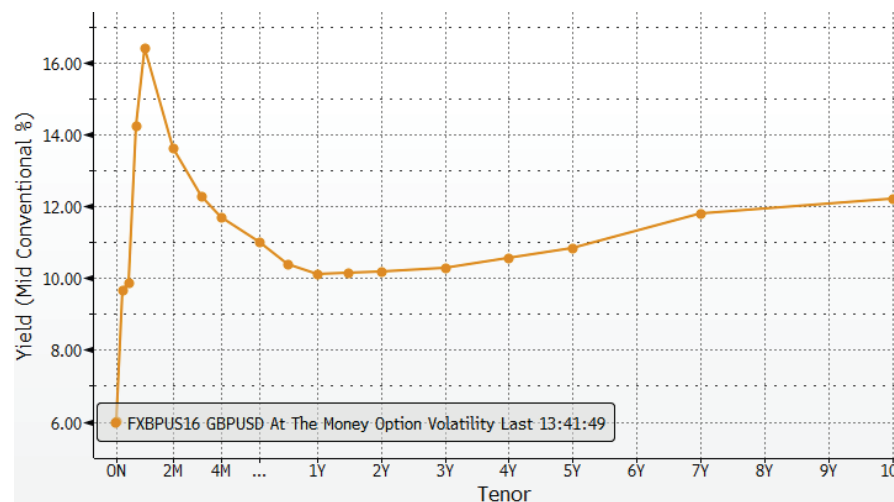
英鎊波動性上升

英國民意調查仍存在不確定性

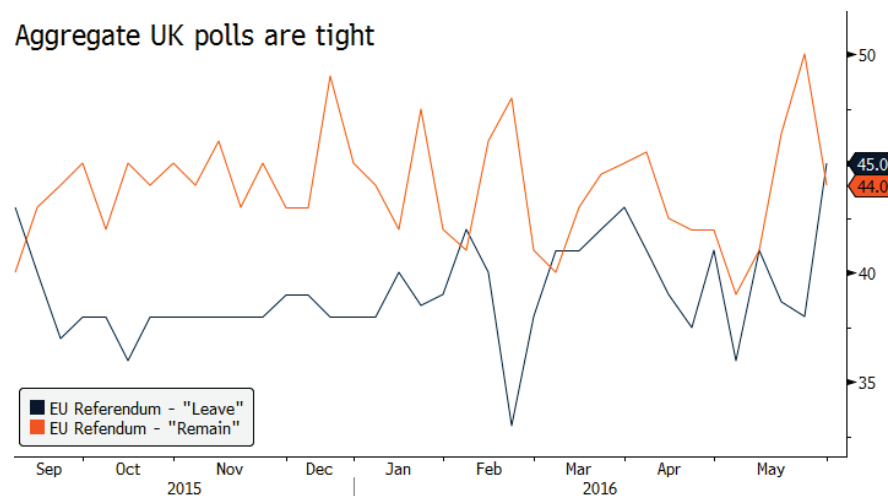
英鎊兌美元1個月波動性上週四大增，因為當前的合約期限已經覆蓋到了無法預測的歐盟公投。由於爭論加劇、市場暗示的幾率與民調結果之間的分化擴大，我們預測英鎊波動性將保持高漲。有趣的是，英鎊波動曲線在投票時間之後完全下降(正趨於走低)。與G10其它貨幣的波動性一致。英鎊兌美元認沽繼續相對於認購溢價，交易者仍在下注下跌風險。莊家平均暗示的「脫離」季率從2周前的28%降至21%。然而，英國民調顯示結果也出現相同的變化但沒有如此急劇。目前所有的調查都表明47%的受訪者支持「保留」(此前為43%)，41%支持「脫離」(此前為44%)。在線調查顯示雙方僵持於45%，更是增加了不確定性。

溝通對於公共看法非常關鍵

投票仍舊僵持不下，不考慮公投的是非曲直，僅從當前的混亂狀態來看，我們懷疑「脫離」陣營將不會在7月23日的公投中獲勝。週四晚間BBC「英國退歐」辯論中，脫歐陣營人士James女士對於一些問題的回答含糊不清，包括「不知道」退歐是否意味著以後在歐洲旅遊會需要簽證。當晚留歐的陣營來起來獲勝。總體上留歐陣營讓英國公眾感到更加引人注意並更有組織。除非退歐能夠採取更加明確、統一的溝通策略，否則我們預測英國將保留在歐盟。



Aggregate UK polls are tight



經濟

俄羅斯仍在擔心其快速通脹

俄羅斯經濟仍在困境之中。4月零售銷售繼3月月率猛增5.1%之後，出現1.6%的下滑。消費者支出無疑波動性很大，明顯令俄羅斯央行難以準確評估當前的經濟前景，因為政策制定者需要在6月召開的下次會議上就利率做出決定。

該央行正在擔憂通脹上行風險，尤其是名義薪資在3月出現9%的年率增幅。薪資上升反映出油價反彈。經通脹調整後，薪資增長波動劇烈，3月年率增長1.5%，而此後一個月下降1.7%。

一旦通脹放緩，貨幣政策將被視為成功。我們不相信這會在短期甚至中期內實現。該央行可能將被迫進一步緊縮利率，或在盧布上漲過高時進行干預，以避免其對GDP造成傷害。我們仍舊看空美元兌盧布，主要推動力將是美聯儲2016年可能升息的希望破滅。

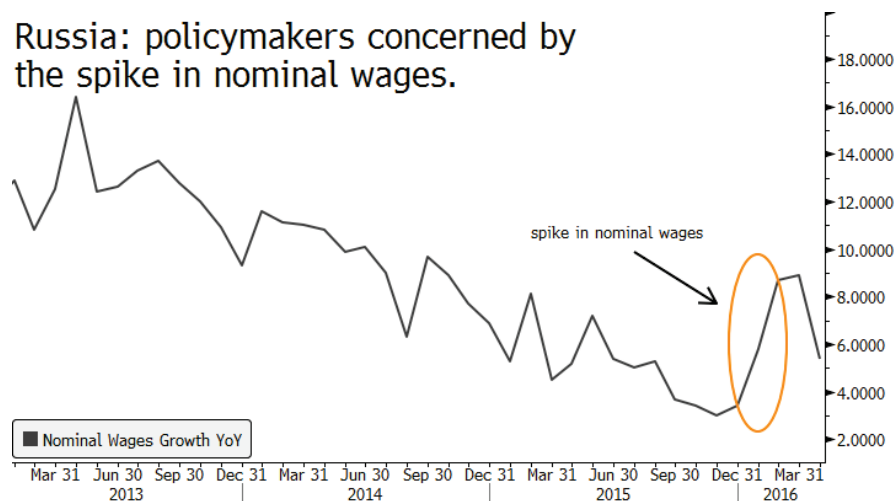
俄羅斯的向好動能正在增強

如果當前的原油價格反彈會持續，俄羅斯將有機會持續復甦。當前的油價反彈對於這個嚴重依賴於該商品的國家來講無疑是好消息。目前布倫特原油價格每桶高於50美元，達到7個月來高點。根據對37個經濟學家的調查顯示，俄羅斯經濟2016年可能萎縮1%，此前預測為衰退2%。

尋求更多獨立

俄羅斯上周公佈了5月27日結束當周的黃金和外匯儲備。俄羅斯當前儲備為3.88億美元，越來越接近5億美元的目標。俄羅斯計劃將國際匯兌中的美元削減至最低水平，以獲得更高的信譽。這在某種程度上有利於俄羅斯免於國際不確定性的影響。

Russia: policymakers concerned by the spike in nominal wages.



經濟

美聯儲基調增強但數據好壞參半

上週四公佈的數據顯示美國經濟的關鍵領域仍舊保持疲弱，美聯儲6月可能維持不變。此次公佈的是直接與外部需求相關的經濟領域。耐用品訂單增幅從1.9%上升至3.4%，大幅好於預期，主要得益於飛機訂單猛增。不過由於4月未能出現增長，此次的上升在預期之中。雖然主要數據不錯，但該報告表明工廠需求尚未出現經過第一季度的疲弱之後的大幅反彈跡象。民用飛機訂單大增65%，為總體訂單帶來2%的增長點；不過報告的剩餘部分毫無亮點。剔除交通運輸之外的訂單增長0.4%，核心資本訂單萎縮0.8%。

儘管數據值得質疑，但美聯儲成員保持強硬論調。美聯儲成員鮑威爾發出了贊成短期升息的最明確信號，前提是數據允許。鮑威爾強調其決定並非絕對，政策路線高度依賴於未來的數據。美國短期收益率以及美元沒有受到美聯儲強硬論調推動，而是受到經濟數據影響。作為對經濟數據的回應，美國收益率曲線下滑，美國2年期收益率大幅下降5個基點至0.86%。並非如此。美元指數下跌0.4%，至95.15。

我們仍舊預測全球需求將保持疲弱，並會外溢至美國增長。製造業PMI穩步惡化，挑戰近期第二季度增長加速，強調了我們的看法。此外，4月就業報告疲弱將意味著下周公佈的NFP數據不及10萬。美聯儲基金期貨現在不利於我們的預測（54%的可能性在7月升息25個基點），我們並不認為美聯儲會在夏季升息。

我們等待美聯儲主席耶倫的謹慎溫和言論來支持我們的觀點。她週五在哈佛的講話並未透露任何政策信號。耶倫6月6日將在費城發表的政策演講可能將會提及政策方向。由於6月14至15日將召開政策會議，這將是耶倫就FOMC的意向發出暗示的關鍵時機。從基本面角度看，我們仍舊看空美元，其基礎是我們認為美聯儲將在2016年11月/12月單次升息25個基點。



經濟

日本央行準備再次行動

日本央行行長黑田東彥在上週三日本國會發表講話時確認，如果日元漲勢過強，將「毫不猶豫」的進一步增加刺激。他稱，因為這會威脅到該國在中期達到日本央行2%的通脹目標。

目前為止金融市場還不清楚會在哪個價位觸發日本央行的干預。然而我們相信目前已經接近這一關口，可能位於106/107附近。即便如此，我們認為日本央行可能會試圖避免額外刺激，日元目標只是日本央行的一個指標，表明當前的狀況不可持續。在我們看來黑田東彥的言論只是單純的口頭干預。我們不相信日本央行會希望出現更多的刺激。

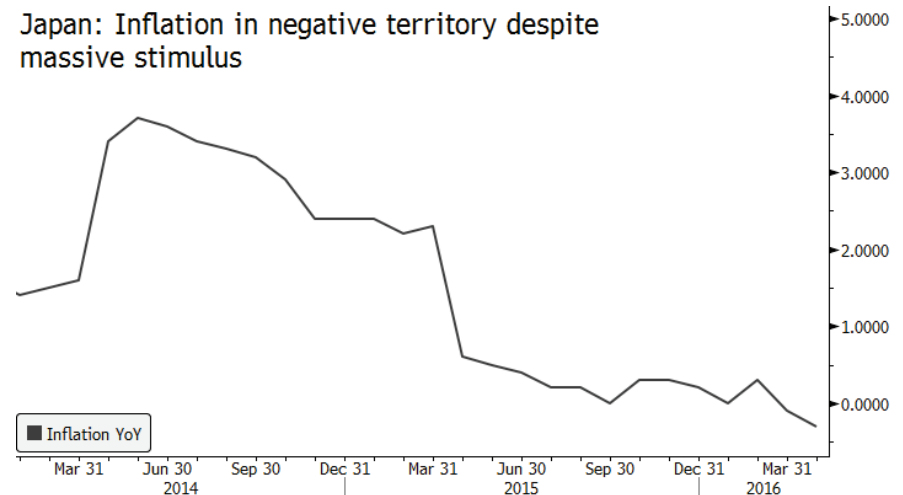
日本4月全國CPI年率為下降0.3%，高於市場預期但低於3月前值。其它通脹數據，東京CPI該月年率下降0.5%，同樣低於前值。這些極為疲弱的數據支持了我們的觀點，意味著2017年底之前難以達到2%的通脹目標。常識令我們感到好奇，一個國家如何才能在1年半的時間內達到這個過去20年都沒有成功的通脹目標。

現實情況是，通脹已經連續第二個月下滑。日本央行可能相信近期的日元強勢對通脹帶來了太多的下行壓力。我們堅定相信原計劃將於2017年實施的消費稅上升，現在將會延遲，升值徹底取消。我們認為日本央行將試圖避免任何有關國內經濟的不必要的動盪。

因此在黑田東彥講話之後，今天應該會增加刺激，因為現在已經存在嚴重的通脹下行壓力。不過隨著美聯儲6月升息可能性的上升，日元確實兌美元出現短暫喘息。對於日本而言，不幸的是這個希望不會持續太久，美元經濟同樣處於困境，美元兌日元將會重回下跌壓力，日本央行將被迫實施永無止境的貨幣政策。

評級機構已經開始質疑日本是否應該降級，因為未來經濟預期完全不能確定。該國的巨額債務佔到GDP的250%，將在相當長的時期內破壞持續復甦的希望。

Japan: Inflation in negative territory despite massive stimulus



經濟

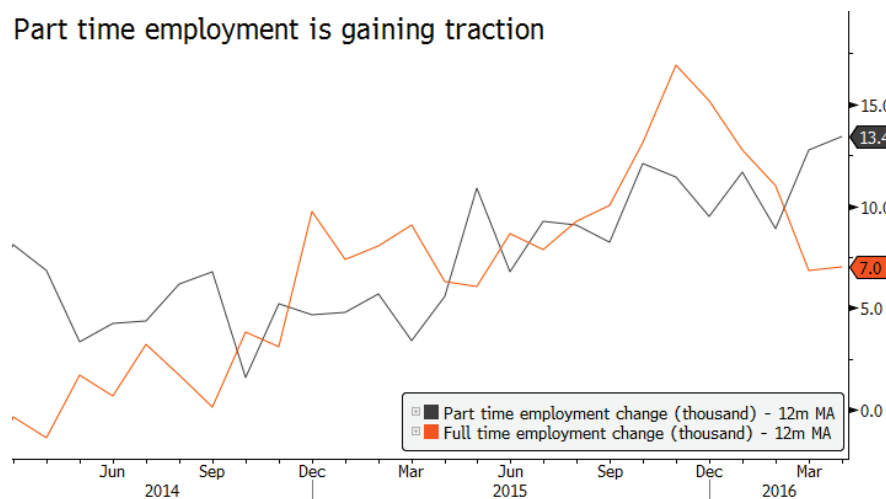
澳元面臨進一步下跌風險

隨著商品反彈以及澳大利亞經濟相對於來自中國的疲弱需求表現尚佳，澳元在第一季度出現一波上漲走勢。澳元兌美元同樣受到美聯儲升息預期減退的推動，該匯價在4月最後一周觸及0.7835。不過由於美元5月在升息預期回升的促進下強勢反彈，令澳元未能守住漲幅。同時在澳大利亞，經濟前景也進一步惡化。

首先，在全球經濟前景下滑的背景下，5月初NAB商業信心指數下降1點至5，4月商業狀況指數從3月12降至9。其次，疲弱通脹前景仍舊是澳大利亞經濟的擔憂之處（2016年第一季度季率出現負增長（季率下降0.2%，年率上升1.3%）。澳洲聯儲在5月3日降息25個基點至1.75%（與我們的預期一致：見4月29日每週展望），並稱澳元 -- --在當時 -- --可能拖累脆弱的經濟服務。第三，就業市場出現疲弱的跡象。失業率持穩（從年初的6%降至5.7%）是誤導，因為全職失業人數下降且兼職就業人數穩固增長。最後，私人資本支出在2016年第一季度萎縮5.2%，差於預期值-3.5%，同樣低於前一季度修正後的增長1.8%。這些疲弱數據顯示澳大利亞企業並不相信該國的經濟復甦前景，並等待更多的改善，尤其是來自中國方面的提升。事實上，鐵礦石在第一季度的反彈只是幻象，該商品價格在5月下挫超過30%。

我們繼續預測澳元兌美元將會下跌。不過，由於我們預測美聯儲將在6月維持利率不變並迫使市場開始斷定緊縮路徑將會推遲，因此該匯價跌幅將有限。另一方面，我們還相信商品價格反彈已經達到一個重要關口，目前將進入盤整。不過，我們預測澳元兌新西蘭元仍有下跌空間，因為新西蘭經濟的活力被低估。

Part time employment is gaining traction



主題交易

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。