

# 外汇市场 每周展望

2016年6月6日-6月12日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	油价反弹，加拿大前景改善 - Yann Queleenn
p4	经济	印度央行将保持中性立场 - Peter Rosenstreich
p5	经济	中国将持续放缓 - Arnaud Masset
p6	经济	瑞士经济担心“英国脱欧” - Yann Queleenn
p7	外汇市场	IMM非商业持仓 - Arnaud Masset
	免责声明	

经济

油价反弹，加拿大前景改善

GDP增强但低于预期

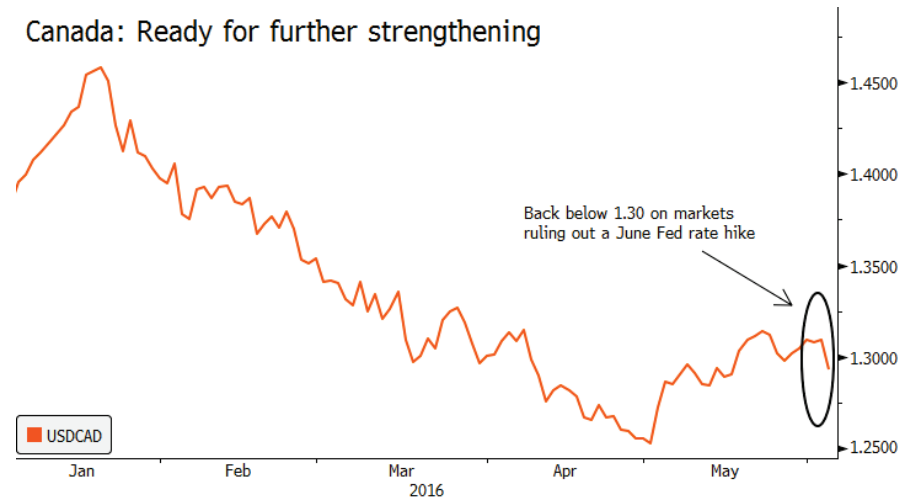
上周市场预测加拿大第一季度GDP将强势增长，结果为年率增长2.4%，不及预期值2.8%。该数据仍旧高于2015年第四季度年率增幅0.85%。油价反弹是加拿大经济得以缓解的最重要因素。加元自年初以来大幅上涨，兑美元增幅超过1500点。然而市场越来越担心油价的反弹仅仅是因为短期的供应混乱，导致加元在此前一个月走低。

油价并非美元兑加元走势的唯一推动力。我们相信美联储的货币政策帮助加元在今年的前4个月走强，因为当时金融市场排除了美联储加息可能性。现在美联储成员重新回到强势立场，加元再次贬值。即便如此，我们相信这只是暂时行情，我们仍旧看涨加元，因为原油产量将再次上升，加元的上涨压力也将如此。我们对美联储保持鸽派看法，认为市场将再次反转，开始看空美元。

加拿大央行货币政策将维持宽松

全球不确定性让加拿大央行维持宽松立场，该央行上周早些时候宣布维持隔夜利率0.5%不变。我们看涨加元的观点正确。事实上，我们认为第一季数据将出现小幅的释放，因为国内环境险恶。例如商业投资明显处于困境。同样，近期阿尔伯特塔森林大火等自然灾害也明显危害到未来的收入。

Canada: Ready for further strengthening



经济

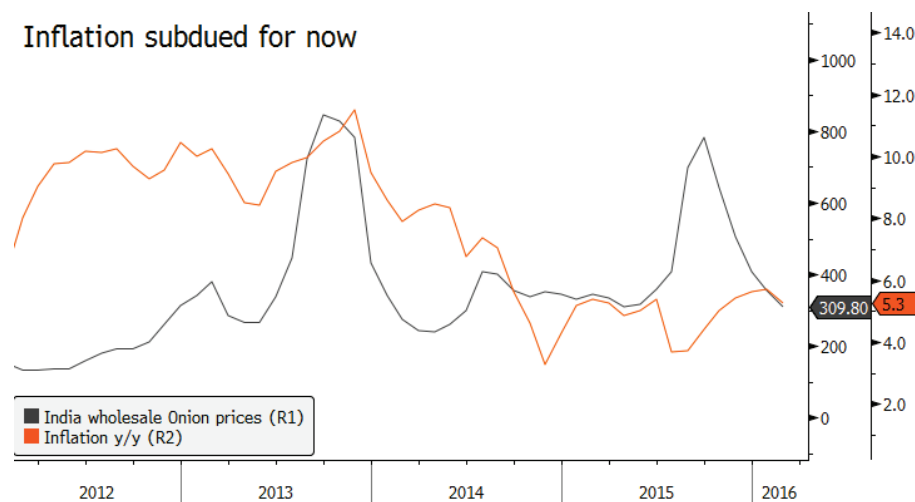
印度央行将保持中性立场

本周，印度将第一季度GDP年率增幅从7.3%上调至7.9%，表明该亚洲经济体继续超过其邻国。PMI服务业和综合指数略为低于预期但制造业意外小幅上升。考虑到经济稳固提升，我们预测印度储备银行(RBI)在下周的货币政策决定会议不会额外降息。

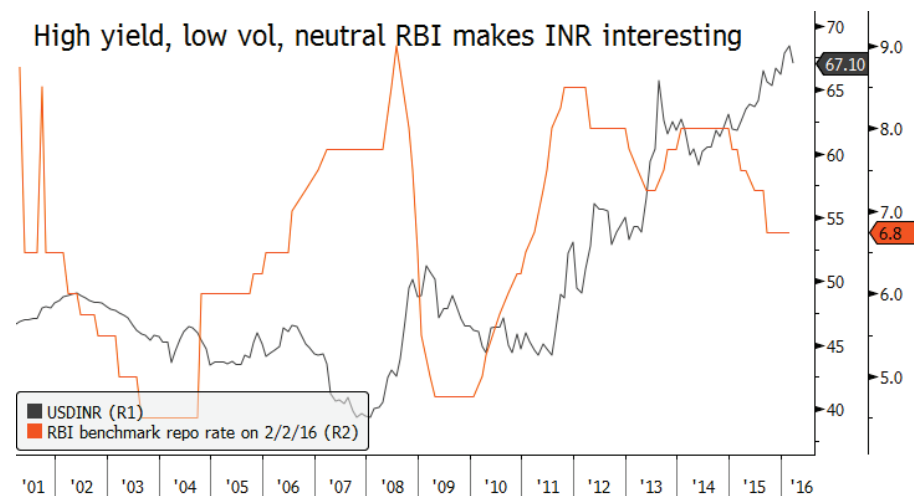
4月货币政策会议决定降息25个基点至6.50%，随之的政策声明并不让市场意外。不过，RBI决定通过结构性手段支持银行流动性，凸显了其致力于宽松。RBI主席Raghuram Raja表示未来还可能有更多手段：“货币政策立场将保持宽松。储备银行将继续观察宏观经济和金融分市场未来几个月的发展，并会采取更多政策行动。”

由于持续通缩，该央行通过5次降息试图支持增长。然而商品价格疲弱的负面影响减退且通胀开始趋于上升。最近的数据表明消费者CPI增长5.39%，高于预期值5.05%。目前新通胀目标为4%上下2%，RBI的信誉面临危机。从历史角度看通胀仍旧疲弱，市场相信压力还会减退。然而随着增长加速和季风季节的来临，通胀增长将减速的可能性降低。我们还会听到RBI主席Raghuram Rajan更偏向鹰派的言论，暗示2016年不会再次降低(但可能会强调政策转换机制)。任何发展都将会在8月会议上出现。考虑到波动性下降以及降息预期减退，我们看印度卢比。

Inflation subdued for now



High yield, low vol, neutral RBI makes INR interesting



经济

中国将持续放缓

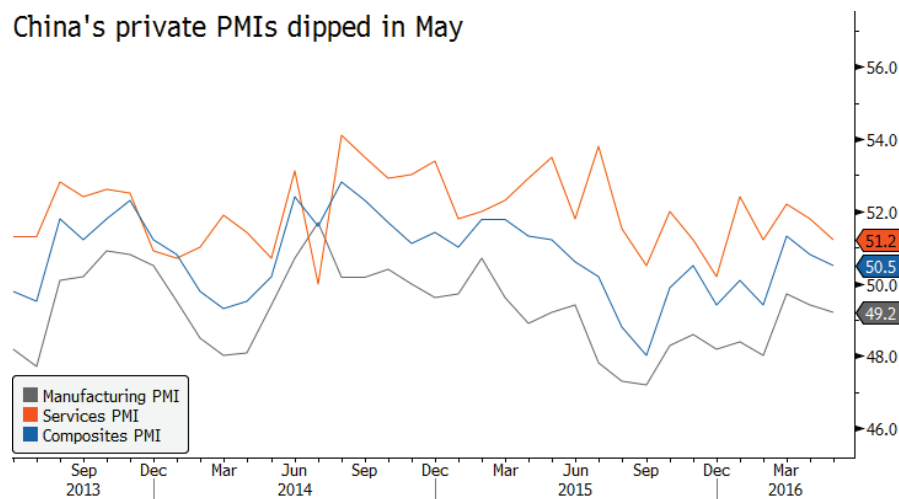
上周公布的多项PMI调查令中国对全球增长的贡献蒙上阴影。事实上，中国制造业和非制造业PMI都偏弱，导致中国是否有能力及时从工业型经济向服务型经济转变。官方5月制造业PMI数据与前一月相比持平在50.1，略为高于50荣枯分水岭关口。不过财新私人调查显示5月数据进一步下降，从4月的49.4降至49.2。更令人担忧的是，非制造业5月PMI从53.5降至53.1，表明在全球需求更加疲弱、增长前景不确定的背景下，服务业难以获得动能。

周五公布的5月服务业和综合PMI均下滑，确认周三公布的疲弱PMI数据。前者从4月的51.8降至51.2，后者从前一月的50.8降至50.5。服务业的放缓令人担忧，因为政府希望依赖于服务业稳定经济。即便如此，该数据高于50意味着服务业仍在扩张。

中国经济的调整面临诸多挑战，需要大量的结构性改革。中国经济去杠杆化、削减过剩产能和提升竞争力将是中国官方的首要任务。然而，中国经济并非将受此影响的唯一国家，因为很可能中国将进一步出口其过剩产能。此外，人民币走软可能有助于中国产品提高竞争力并减轻中国面临的压力。

周三，中国央行将美元兑人民币中间价定于2011年2月以来的最高水平，以反映出美联储夏季加息预期带来的美元强势。我们预测中国政府将继续推出稳定经济的措施，同时中国央行将可能采取更平衡手段，以限制资本流出。

China's private PMIs dipped in May



## 经济

## 瑞士经济担心“英国脱欧”

上周早些时候公布的瑞士第一季度GDP低于预期，季率增长0.1%，而预期值为0.3%左右。瑞士经济从2015年第四季度开始增长放缓，当时季率增幅0.4%。瑞郎对该数据毫无反应，保持在1.1100下方。目前，瑞士央行仍旧预测今年经济增长达到1%。

从GDP增长贡献看，金融服务行业下降，同时进口和出口增长。总体上数据参差不齐。很明显自2015年1月放弃汇率绑定以来，经济尚未完全恢复。全球经济，尤其是欧洲经济放缓，仍旧对瑞士经济造成极大的压力。日是央行的任务非常复杂。上周欧洲央行召开会议，结果有利于瑞士政策制定者，因为没有增加刺激。瑞士央行还将密切关注6月23日的英国脱欧公投，并希望投票结果为留在欧洲，以避免资本流入瑞士。

## 瑞士央行可能干预外汇市场

我们还相信欧洲面临的大量不确定性已经迫使瑞士央行干预外汇市场，买入非瑞郎资产以降低瑞郎的升值压力。自年初以来，瑞士储备扩大了300亿瑞郎，从5600亿瑞郎增至5900亿瑞郎。5月外汇储备有望继续上升，这将是瑞士央行行动的最新暗示。

## 资产负债表的规模扩大

瑞士央行可以使用的不仅仅是负利率，还有外汇干预来减缓瑞郎的上涨压力。然而，瑞士资产负债表现在已经非常巨大，超过瑞士GDP的90%。我们认为不再是无限制的外汇干预，这已经导致资产负债表超过瑞士经济每年可以产生的收入，明显值得担忧。事实上当前的风险巨大，一旦英国脱欧，金融市场将下注欧元崩溃，必然会对瑞士经济造成显著影响，虽然这听起来像是黑天鹅事件。瑞士央行全身投入到货币战争，但对抗巨大的欧元机制非常困难。目前而言，我们建议在1.1100了结欧元兑瑞郎空头。

## 外汇市场

## IMM非商业持仓

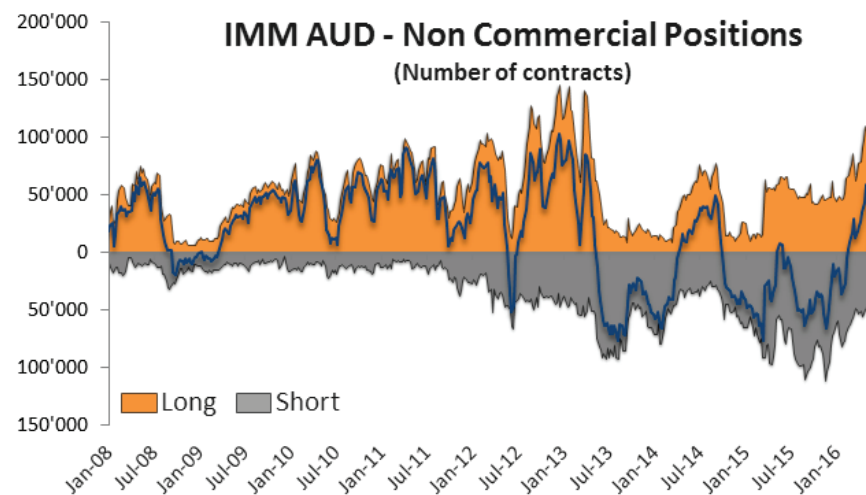
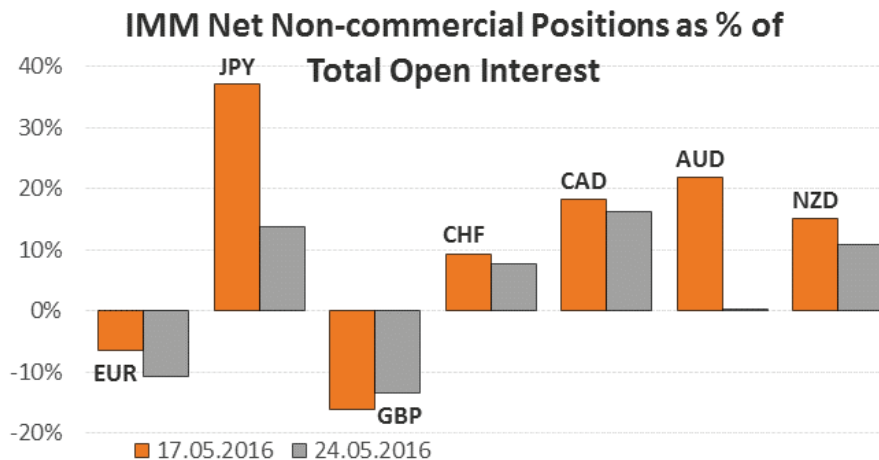
IMM非商业持仓报告用于反映资金从一种货币向另一种货币的流动。IMM持仓达到极值通常被视为反向指标。

IMM数据覆盖截至2016年5月25日当周投资者的头寸。

澳元净多头与前一周相比大幅下降，因为投资者对澳元的潜在反弹失去了信心。澳元净多头从此前一周和此前两周的22%和3. %降至0%附近，于此同时美联储加息的预期上升。

英国退欧的几率下降令英镑净空头略有减少。不过考虑到6月23日投票的高度不确定性，我们不认为这些数据会明显变化。

随着日本央行将进一步宽松的预测加速，日元净多头大幅减少。然而美国5月非农数据极差，日元净多头有望再次增加。



## 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。