

外匯市場 每週展望

2016年6月6日-6月12日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	油價反彈，加拿大前景改善 - Yann Queleenn
p4	經濟	印度央行將保持中性立場 - Peter Rosenstreich
p5	經濟	中國將持續放緩 - Arnaud Masset
p6	經濟	瑞士經濟擔心「英國退歐」 - Yann Queleenn
p7	外匯市場	IMM非商業持倉 - Arnaud Masset
	免責聲明	

經濟

油價反彈，加拿大前景改善

GDP增強但低於預期

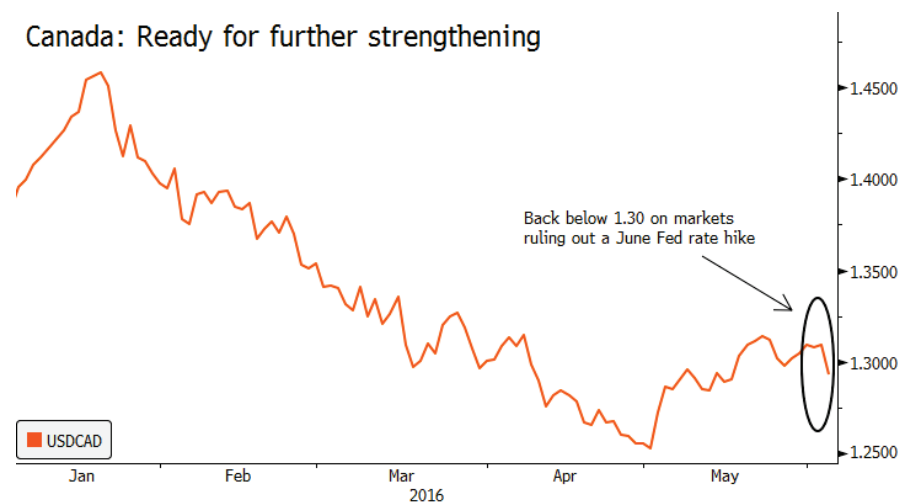
上周市場預測加拿大第一季度GDP將強勢增長，結果為年率增長2.4%，不及預期值2.8%。該數據仍舊高於2015年第四季度年率增幅0.85%。油價反彈是加拿大經濟得以緩解的最重要因素。加元自年初以來大幅上漲，兌美元增幅超過1500點。然而市場越來越擔心油價的反彈僅僅是因為短期的供應混亂，導致加元在此前一個月走低。

油價並非美元兌加元走勢的唯一推動力。我們相信美聯儲的貨幣政策幫助加元在今年的前4個月走強，因為當時金融市場排除了美聯儲升息可能性。現在美聯儲成員重新回到強勢立場，加元再次貶值。即便如此，我們相信這只是暫時行情，我們仍舊看漲加元，因為原油產量將再次上升，加元的上漲壓力也將如此。我們對美聯儲保持鴿派看法，認為市場將再次反轉，開始看空美元。

加拿大央行貨幣政策將維持寬鬆

全球不確定性讓加拿大央行維持寬鬆立場，該央行上周早些時候宣佈維持隔夜利率0.5%不變。我們看漲加元的觀點正確。事實上，我們認為第一季數據將出現小幅的釋放，因為國內環境險惡。例如商業投資明顯處於困境。同樣，近期阿爾伯特塔森林大火等自然災害也明顯危害到未來的收入。

Canada: Ready for further strengthening



經濟

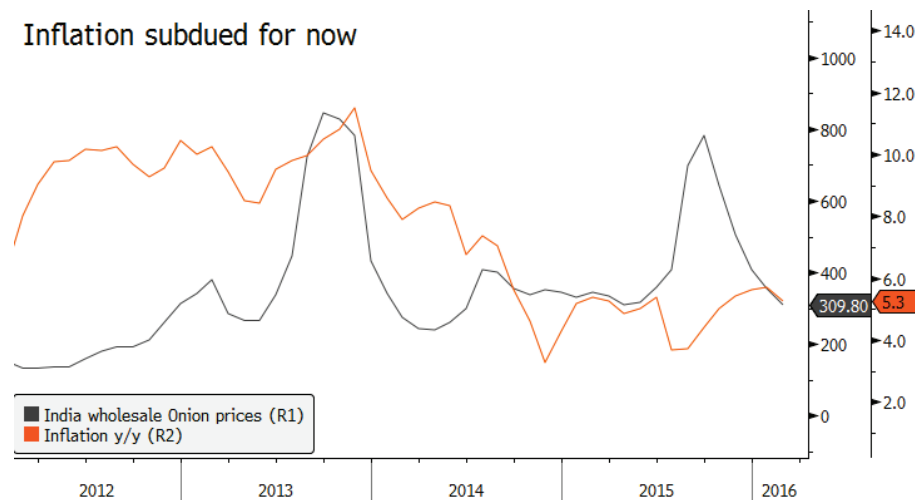
印度央行將保持中性立場

本周，印度將第一季度GDP年率增幅從7.3%上調至7.9%，表明該亞洲經濟體繼續超過其鄰國。PMI服務業和綜合指數略為低於預期但製造業意外小幅上升。考慮到經濟穩固提升，我們預測印度儲備銀行(RBI)在下周的貨幣政策決定會議不會額外降息。

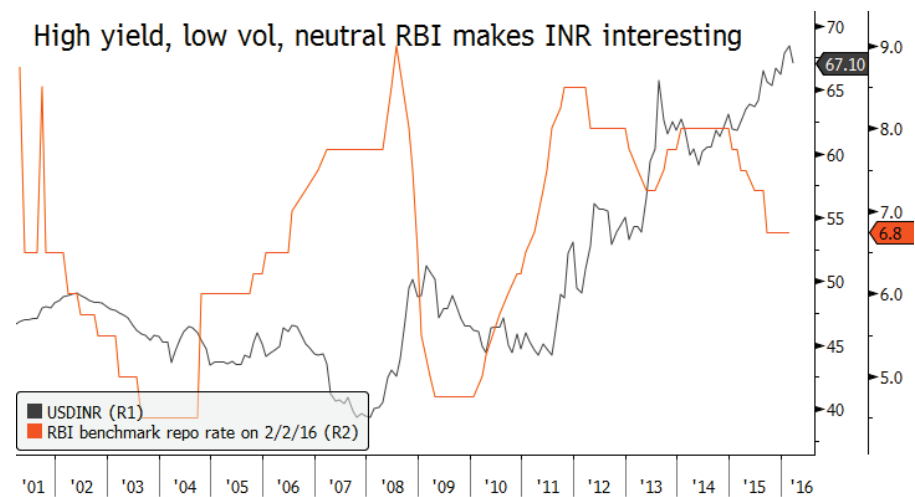
4月貨幣政策會議決定降息25個基點至6.50%，隨之的政策聲明並不讓市場意外。不過，RBI決定通過結構性手段支持銀行流動性，凸顯了其致力於寬鬆。RBI主席Raghuram Raja表示未來還可能有更多手段：「貨幣政策立場將保持寬鬆。儲備銀行將繼續觀察宏觀經濟和金融分市場未來幾個月的發展，並會採取更多政策行動。」

由於持續通縮，該央行通過5次降息試圖支持增長。然而商品價格疲弱的負面影響減退且通脹開始趨於上升。最近的數據表明消費者CPI增長5.39%，高於預期值5.05%。目前新通脹目標為4%上下2%，RBI的信譽面臨危機。從歷史角度看通脹仍舊疲弱，市場相信壓力還會減退。然而隨著增長加速和季風季節的來臨，通脹增長將減速的可能性降低。我們還會聽到RBI主席Raghuram Rajan更偏向鷹派的言論，暗示2016年不會再次降低(但可能會強調政策轉換機制)。任何發展都將會在8月會議上出現。考慮到波動性下降以及降息預期減退，我們看印度盧比。

Inflation subdued for now



High yield, low vol, neutral RBI makes INR interesting



經濟

中國將持續放緩

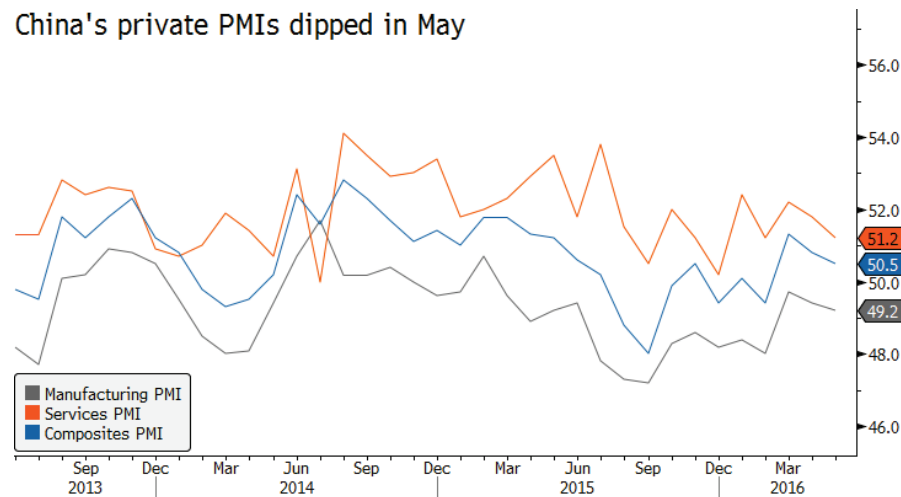
上周公佈的多項PMI調查令中國對全球增長的貢獻蒙上陰影。事實上，中國製造業和非製造業PMI都偏弱，導致中國是否有能力及時從工業型經濟向服務型經濟轉變。官方5月製造業PMI數據與前一月相比持平在50.1，略為高於50榮枯分水嶺關口。不過財新私人調查顯示5月數據進一步下降，從4月的49.4降至49.2。更令人擔憂的是，非製造業5月PMI從53.5降至53.1，表明在全球需求更加疲弱、增長前景不確定的背景下，服務業難以獲得動能。

週五公佈的5月服務業和綜合PMI均下滑，確認週三公佈的疲弱PMI數據。前者從4月的51.8降至51.2，後者從前一月的50.8降至50.5。服務業的放緩令人擔憂，因為政府希望依賴於服務業穩定經濟。即便如此，該數據高於50意味著服務業仍在擴張。

中國經濟的調整面臨諸多挑戰，需要大量的結構性改革。中國經濟去槓桿化、削減過剩產能和提升競爭力將是中國官方的首要任務。然而，中國經濟並非將受此影響的唯一國家，因為很可能中國將進一步出口其過剩產能。此外，人民幣走軟可能有助於中國產品提高競爭力並減輕中國面臨的壓力。

週三，中國央行將美元兌人民幣中間價定於2011年2月以來的最高水平，以反映出美聯儲夏季升息預期帶來的美元強勢。我們預測中國政府將繼續推出穩定經濟的措施，同時中國央行將可能採取更平衡手段，以限制資本流出。

China's private PMIs dipped in May



經濟**瑞士經濟擔心「英國退歐」**

上周早些時候公佈的瑞士第一季度GDP低於預期，季率增長0.1%，而預期值為0.3%左右。瑞士經濟從2015年第四季度開始增長放緩，當時季率增幅0.4%。瑞郎對該數據毫無反應，保持在1.1100下方。目前，瑞士央行仍舊預測今年經濟增長達到1%。

從GDP增長貢獻看，金融服務行業下降，同時進口和出口增長。總體上數據參差不齊。很明顯自2015年1月放棄匯率綁定以來，經濟尚未完全恢復。全球經濟，尤其是歐洲經濟放緩，仍舊對瑞士經濟造成極大的壓力。日是央行的任務非常複雜。上周歐洲央行召開會議，結果有利於瑞士政策制定者，因為沒有增加刺激。瑞士央行還將密切關注6月23日的英國退歐公投，並希望投票結果為留在歐洲，以避免資本流入瑞士。

瑞士央行可能干預外匯市場

我們還相信歐洲面臨的大量不確定性已經迫使瑞士央行干預外匯市場，買入非瑞郎資產以降低瑞郎的升值壓力。自年初以來，瑞士儲備擴大了300億瑞郎，從5600億瑞郎增至5900億瑞郎。5月外匯儲備有望繼續上升，這將是瑞士央行行動的最新暗示。

資產負債表的規模擴大

瑞士央行可以使用的不僅僅是負利率，還有外匯干預來減緩瑞郎的上漲壓力。然而，瑞士資產負債表現在已經非常巨大，超過瑞士GDP的90%。我們認為不再是無限制的外匯干預，這已經導致資產負債表超過瑞士經濟每年可以產生的收入，明顯值得擔憂。事實上當前的風險巨大，一旦英國退歐，金融市場將下注歐元崩潰，必然會對瑞士經濟造成顯著影響，雖然這聽起來像是黑天鵝事件。瑞士央行全身投入到貨幣戰爭，但對抗巨大的歐元機制非常困難。目前而言，我們建議在1.1100了結歐元兌瑞郎空頭。

外匯市場

IMM非商業持倉

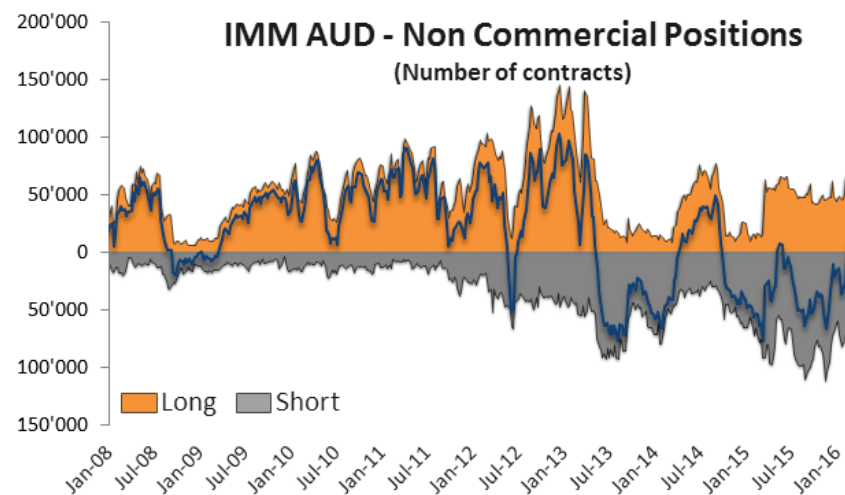
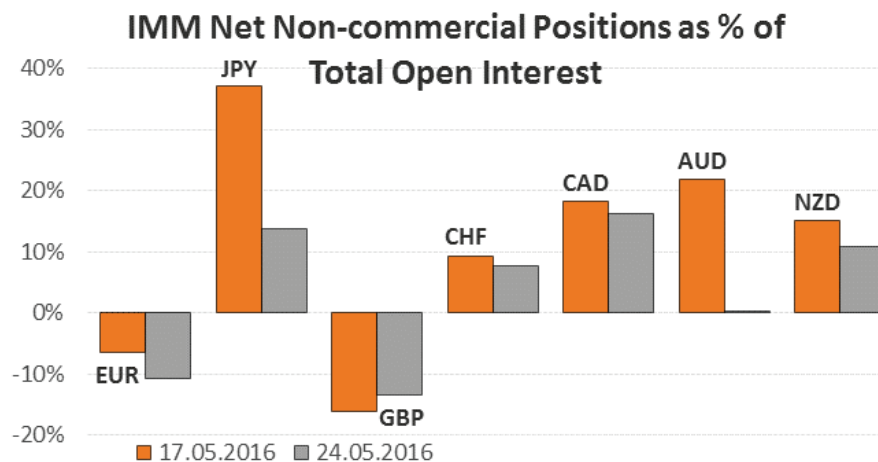
IMM非商業持倉報告用於反映資金從一種貨幣向另一種貨幣的流動。IMM持倉達到極值通常被視為反向指標。

IMM數據覆蓋截至2016年5月25日當周投資者的頭寸。

澳元淨多頭與前一周相比大幅下降，因為投資者對澳元的潛在反彈失去了信心。澳元淨多頭從此前一週和此前兩週的22%和3.%降至0%附近，於此同時美聯儲加息的預期上升。

英國退歐的幾率下降令英鎊淨空頭略為減少。不過考慮到6月23日投票的高度不確定性，我們不認為這些數據會明顯變化。

隨著日本央行將進一步寬鬆的預測加速，日元淨多頭大幅減少。然而美國5月非農數據極差，日元淨多頭有望再次增加。



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。