

外汇市场 每周展望

2016年6月13日-6月19日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	美国劳动力市场的映射点 - Peter Rosenstreich
p4	经济	新西兰联储希望纽元贬值 - Yann Queleenn
p5	经济	瑞士通胀下滑但不太可能采取政策行动 - Peter Rosenstreich
p6	经济	加元走势波动，宽松前景被低估 - Peter Rosenstreich IMM
p7	外汇市场	非商业持仓 - Yann Queleenn
	免责声明	

经济

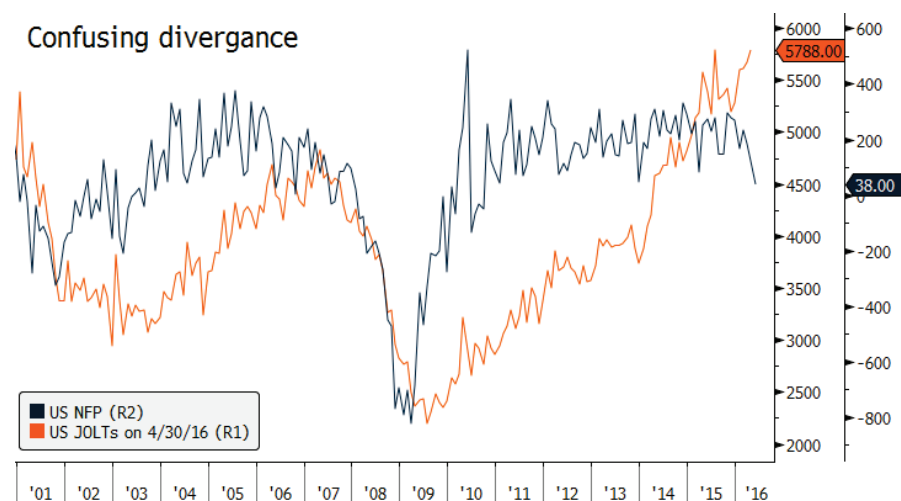
美国劳动力市场的映射点

疲弱的劳动力市场数据几乎让升息的可能性完全消失。据美联储基金期货显示，美联储升息的可能性不足5%。下周将公布一系列美国经济数据，有助于解决一些关于美国经济方向的关键问题。

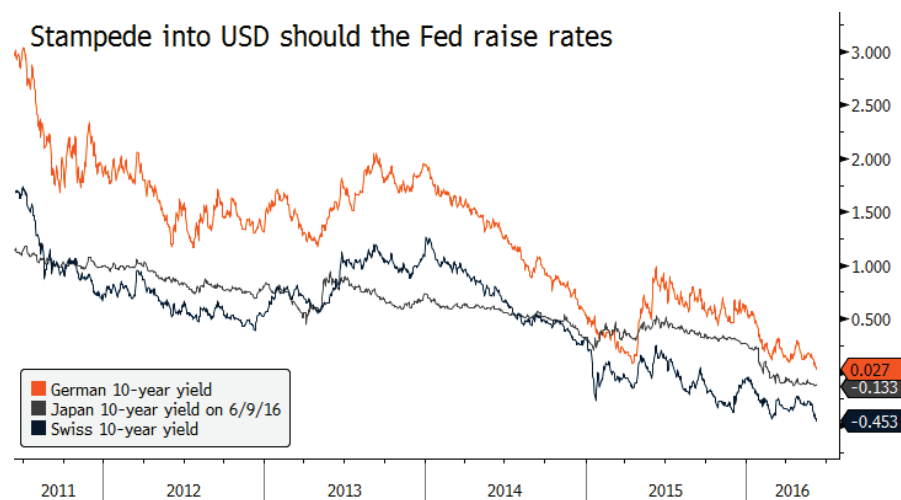
市场一直以来的交易理论是，劳动力报告尤其是NFP报告疲弱，是周期放缓的信号。不过此前一天的JOLT报告令这一理论遭到质疑。JOLT 4月总就业缺口从前一个月的567万上升至578.8万，达到纪录高点。经济放缓应该表现为就业缺口减少。然而现在却反转过来。这可能表明参与人数紧缩令合格应聘者的总量下降。如果美国劳动力市场达到非加速通胀失业率(NAIRU)，届时薪资增长将会加速，因为企业将竞相聘用合格的应聘者。如果劳动力市场反映出美国经济的疲弱，则美联储将在2017年之前不会再次升息。然而，如果该问题限制供给，则通胀威胁将推动美联储的升息预期大幅上升。

我们认为NFP的疲弱是更为全面放缓的信号，受到强势美元和全球需求不足的影响。我们预测温和扩张的经济和略为上升的通胀压力会让耶伦在周一的讲话中保持谨慎(我们预测11月升息)。随着美联储保持观望、日本央行准备进一步刺激以及欧洲央行坚定的鸽派，全球宽松货币政策环境将鼓励高beta货币的风险情绪。美元将取决于美联储升息路线的转变，即便英国脱欧风险推动美元走高，但我们预计后市美元将下跌。

Confusing divergence



Stampede into USD should the Fed raise rates



经济

新西兰联储希望纽元贬值

上周的一些央行决议备受期待。其中新西兰联储上周四宣布官方现金利率决议。结果是维持利率不变。目前该国利率为G10最高，其中有两国(瑞士和日本)为负利率。

在3月会议中，该央行意外降息至2.25%，令金融市场意外。新西兰联储担心全球经济前景，因而选择货币贬值。现在已经过去几个月，还不能确认全球环境会在今年年底改善。波罗的海干货指数是经济风向标，显示原材料海运成本的变化预估，目前该指数非常接近2月创下的历史低点。该指数蒙圈位于610，而4个月之前为290。这表明全球经济仍旧疲弱，尤其是工业需求方面。我们认为商品价格的反弹并不足以说明问题，我们坚信全球经济环境将对新西兰今年的收入带来压力。毕竟出口占该国GDP的30%。

新西兰经济基本面明显正在走向疲弱。中期通胀低于1-3%的目标区间下限，目前年率仅为0.4%。我们不相信通胀会在明年上升，尽管当前商品价格反弹，且这些反弹缓解了新西兰的一些收入压力。事实上这些收入增长会推动新西兰元走强并带来一些通胀下行压力。这必然会迫使新西兰联储在今年进一步降息。

新西兰联储需要解决的一个关键问题是房产泡沫，尤其是奥克兰地区的疯狂涨势。不幸的是货币贬值的全球货币战争仍在升级(鸽派立场是新常态)而且新西兰被迫参与其中。新西兰元贬值非常有必要，新西兰联储仍旧有一些操作空间，且不会对其信誉造成严重的影响。

New Zealand: Weaker global outlook, weaker rate



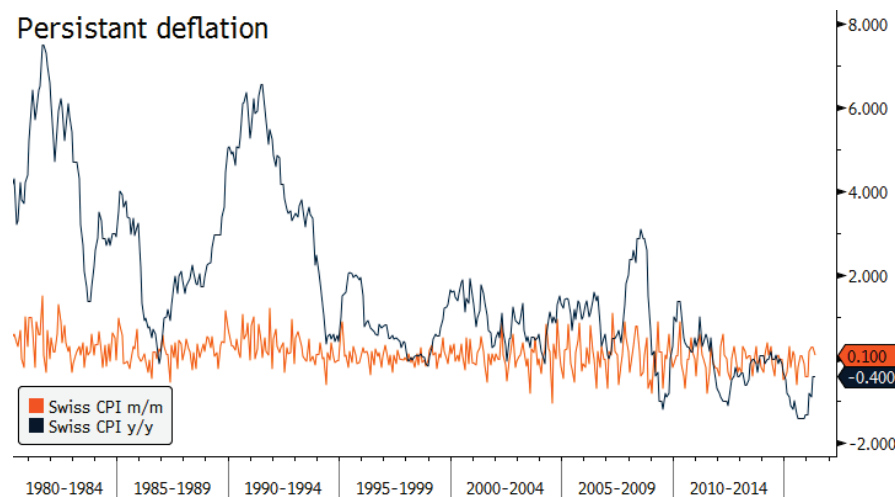
经济

瑞士通胀下滑但不太可能采取政策行动

瑞士上周五公布的数据显示通胀仍旧值得严重担忧，尤其是瑞郎持续高、疲弱的国内消费和国际需求。消费者通胀上升趋势反转，增幅从4月的0.3%降至0.1%，年率停滞在-0.4%。尽管瑞士国内增长和通胀数据总体基调疲弱，尤其是零售销售年率下降1.9%，但瑞士央行不会过度采取行动。我们对瑞士央行6月16日会议的预期有限，并不认为将调整负利率。考虑到FOMC会议和英国欧盟身份投票的风险，瑞士央行会做好准备，保持总体政策的灵活性。然而瑞士央行保持观望的同时，其背后活动的证据越来越明显。瑞士央行5月外汇储备从5879亿瑞郎增长至6021亿瑞郎。

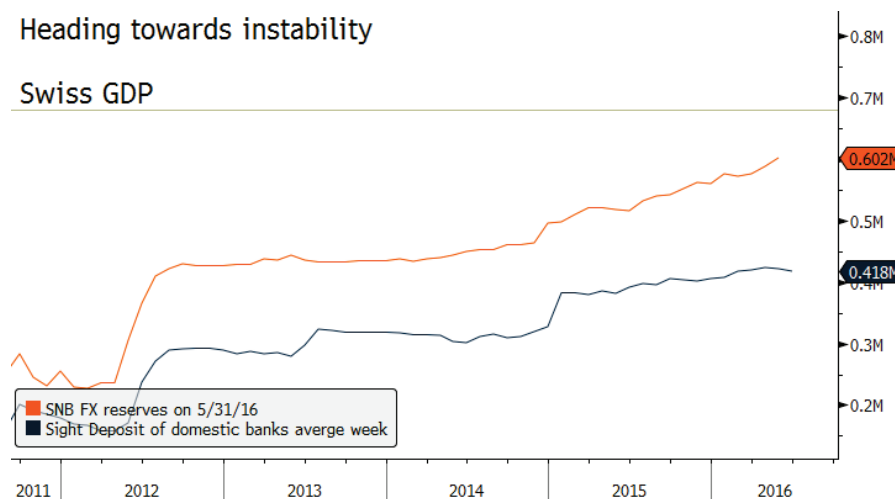
同时瑞士外汇储备正在接近年度GDP 95%的关口，对于经济保守的瑞士来讲是个潜在的担忧 —— 还记得最近将央行政策与黄金储备关联的公投吗？外汇储备增加可部分归结于价值效应，会保留约50亿未入账的瑞郎作为积累。这表明正如我们预测，瑞士央行断断续续实施了规模不小的干预。考虑到近期欧元走强，但欧元兑瑞郎并未上涨，意味着仍有大量资金流入瑞郎。部分原因在于英国脱欧的不稳定风险以及避险流动，同时全球通胀预期下降，瑞士的实际收益率对于更长期的投资者仍具吸引力。瑞士央行将重申防止瑞郎被过于高估，然而随着6月23日的临近，瑞郎的买盘压力也会越高。

Persistent deflation



Heading towards instability

Swiss GDP



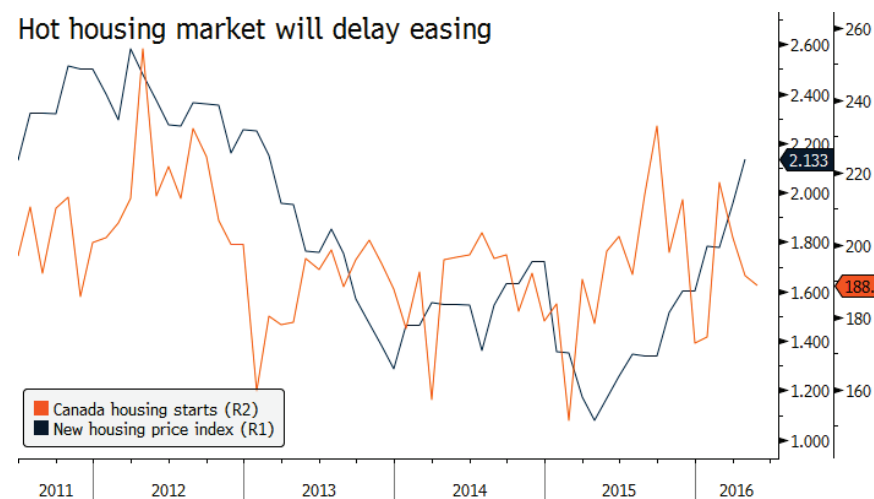
经济

加元走势波动，宽松前景被低估

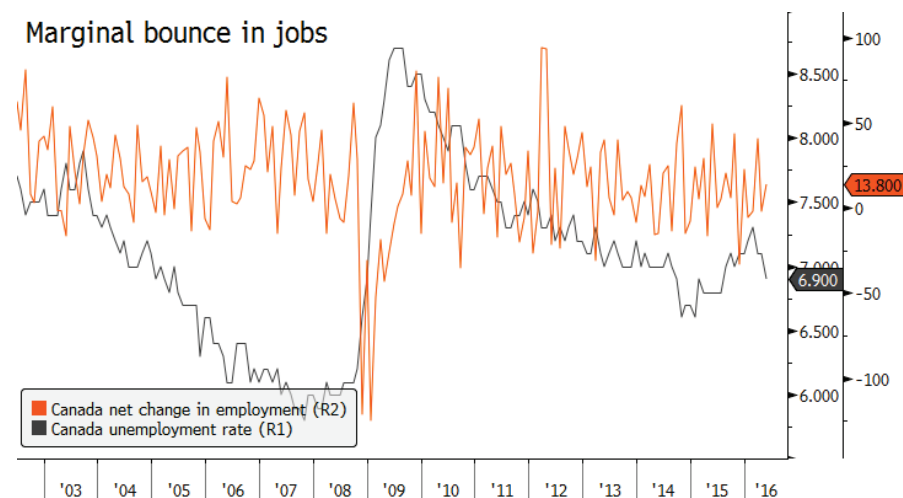
尽管数据显示来自中国的需求稳定，但商品价格继续走软。随着美联储货币政策路线以及英国脱欧的不确定性对投资者情绪造成压力，金属和原油价格从近期高点回落。短线看风险厌恶情绪将主导市场，然而中期看宽松货币政策和发达国家利率处于历史低点，将推动风险资产走高。非商品依赖且经常帐为盈余的亚洲新兴市场经济体将表现突出。短线看，基本面的发展不利于加元。随着油价触及50美元，页岩产品接近/位于保本价，供应增加的可能性越来越大。因此，一方面油价上涨有利于加拿大，但对国内经济总体复苏的溢出效果有限。疲弱的经济数据以及加拿大央行再次宽松的预期增加，我们将看到加元面临更多的抛售压力。

周五公布的加拿大就业报告毫无惊喜，4月下降2100人之后，5月增加1.38万。失业率为7.1%降至6.9%。由于投资疲软以及原油产出下降影响出口和消费，加拿大第一季度增长疲弱。加拿大央行行长Poloz的承诺表明进一步政策手段已经不远，因为政策制定者表示森林大火可能对第二季度GDP造成1.25%的负面影响，并拖累年度GDP 0.25个百分点。然而国内房产市场的担忧、美联储路线的不确定性以及美国经济的发展方向可能令加拿大央行保持观望。不过，我们仍旧预测2016年将再次降息25个基点，以支持疲弱的国内经济。由于加拿大收益率曲线低估了再次降息，我们的美元兑加元的目标仍旧是1.3188区间阻力。

Hot housing market will delay easing



Marginal bounce in jobs



外汇市场

IMM非商业持仓

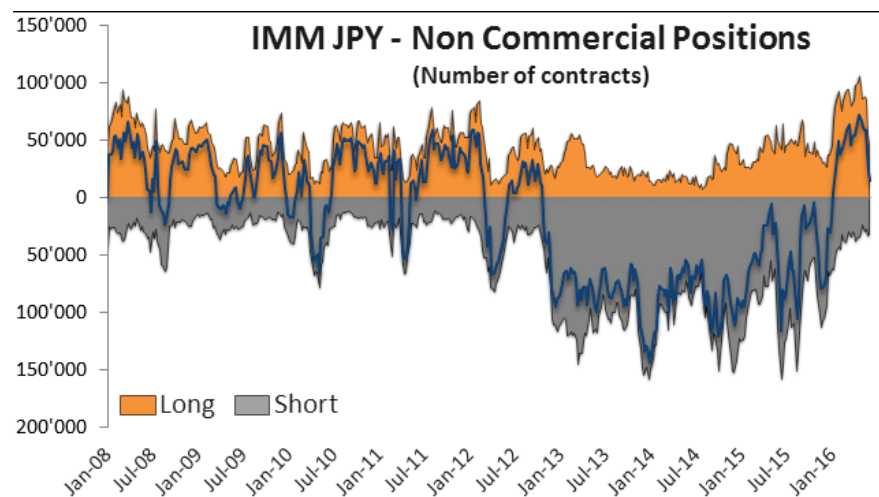
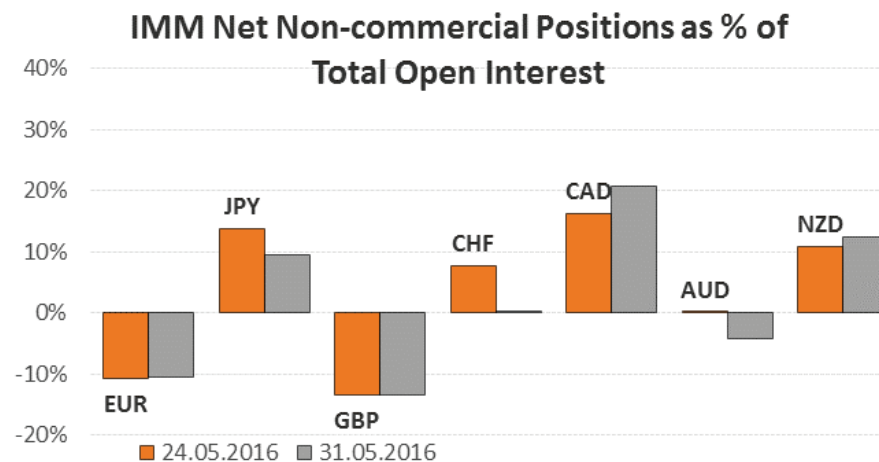
IMM非商业持仓报告用于反映资金从一种货币向另一种货币的流动。IMM持仓达到极值通常被视为反向指标。

IMM数据覆盖截至2016年5月31日当周投资者的头寸。

由于投资者仍旧关注“英国脱欧”公投，欧元净头寸仍旧为空头。欧洲央行预计将在未来几个月增加刺激并调整了通胀和增长预测，欧盟的未来充满不确定性。

交易者增加了新西兰元多头，因为油价持续反弹。与G10的其他成员相比，新西兰基本面还算正常。一旦商品价格反转，将导致交易者解除新西兰元多头。

随着当时美联储升息预期上升，交易者减少了日元多头。目前美联储成员通过各种澄清，几乎排除了6月行动的可能性。我们相信交易者将再次增加日元多头。日元是市场风险情绪的风向标，虽然日本央行无休止的货币干预导致其信誉岌岌可危，但投资者越来越看好日本的稳定。



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作参考提供信息之用，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看作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。