

外匯市場 每週展望

2016年6月13日-6月19日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	美國勞動力市場的映射點 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	新西蘭聯儲希望紐元貶值 - Yann Quelenn
p5	經濟	瑞士通脹下滑但不太可能採取政策行動 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	加元走勢波動，寬鬆前景被低估 - Peter Rosenstreich
p7	外匯市場	IMM非商業持倉 - Yann Quelenn
	免責聲明	

經濟

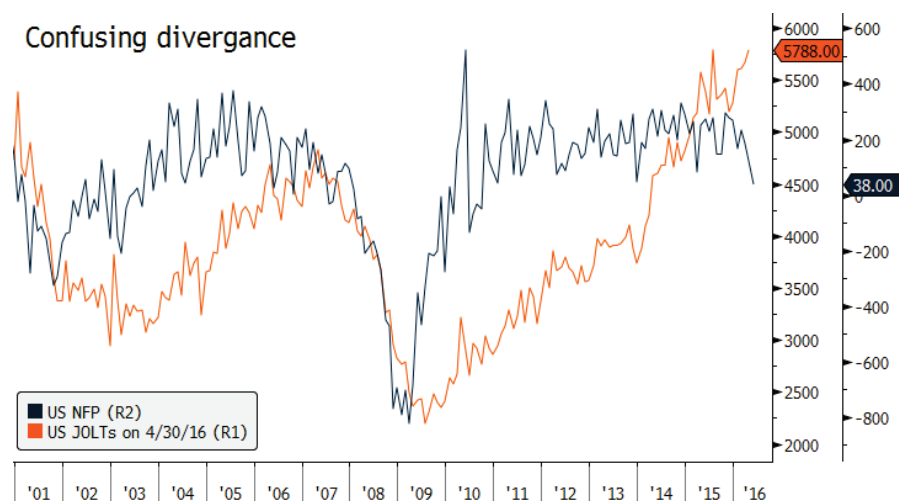
美國勞動力市場的映射點

疲弱的勞動力市場數據幾乎讓升息的可能性完全消失。據美聯儲基金期貨顯示，美聯儲升息的可能性不足5%。下周將公佈一系列美國經濟數據，有助於解決一些關於美國經濟方向的關鍵問題。

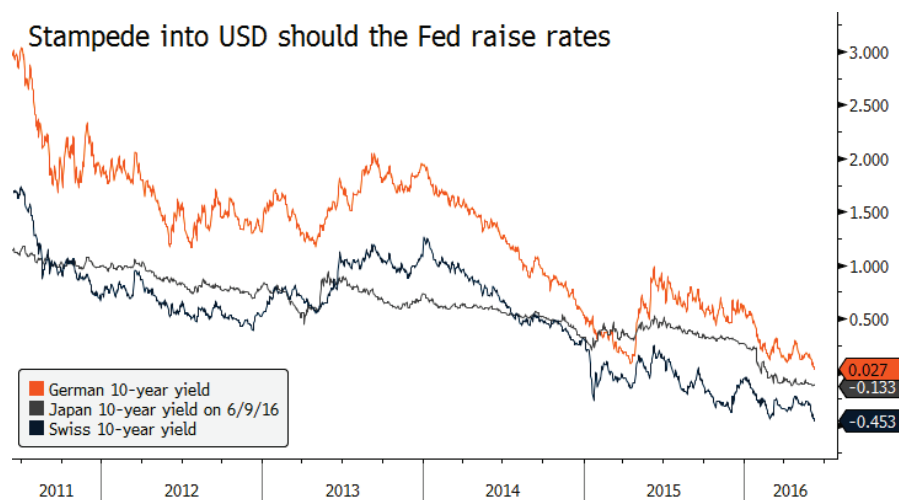
市場一直以來的交易理論是，勞動力報告尤其是NFP報告疲弱，是週期放緩的信號。不過此前一天的JOLT報告令這一理論遭到質疑。JOLT 4月總就業缺口從前一個月的567萬上升至578.8萬，達到紀錄高點。經濟放緩應該表現為就業缺口減少。然而現在卻反轉過來。這可能表明參與人數緊縮令合格應聘者的總量下降。如果美國勞動力市場達到非加速通脹失業率(NAIRU)，屆時薪資增長將會加速，因為企業將競相聘用合格的應聘者。如果勞動力市場反映出美國經濟的疲弱，則美聯儲將在2017年之前不會再次升息。然而，如果該問題限制供給，則通脹威脅將推動美聯儲的升息預期大幅上升。

我們認為NFP的疲弱是更為全面放緩的信號，受到強勢美元和全球需求不足的影響。我們預測溫和擴張的經濟和略為上升的通脹壓力會讓耶倫在週一的講話中保持謹慎(我們預測11月升息)。隨著美聯儲保持觀望、日本央行準備進一步刺激以及歐洲央行堅定的鴿派，全球寬鬆貨幣政策環境將鼓勵高beta貨幣的風險情緒。美元將取決於美聯儲升息路線的轉變，即便英國退歐風險推動美元走高，但我們預計後市美元將下跌。

Confusing divergence



Stampede into USD should the Fed raise rates



經濟

新西蘭聯儲希望紐元貶值

上周的一些央行決議備受期待。其中新西蘭聯儲上週四宣佈官方現金利率決議。結果是維持利率不變。目前該國利率為G10最高，其中有兩國(瑞士和日本)為負利率。

在3月會議中，該央行意外降息至2.25%，令金融市場意外。新西蘭聯儲擔心全球經濟前景，因而選擇貨幣貶值。現在已經過去幾個月，還不能確認全球環境會在今年年底改善。波羅的海乾貨指數是經濟風向標，顯示原材料海運成本的變化預估，目前該指數非常接近2月創下的歷史低點。該指數蒙圈位於610，而4個月之前為290。這表明全球經濟仍舊疲弱，尤其是工業需求方面。我們認為商品價格的反彈並不足以說明問題，我們堅信全球經濟環境將對新西蘭今年的收入帶來壓力。畢竟出口占該國GDP的30%。

新西蘭經濟基本面明顯正在走向疲弱。中期通脹低於1-3%的目標區間下限，目前年率僅為0.4%。我們不相信通脹會在明年上升，儘管當前商品價格反彈，且這些反彈緩解了新西蘭的一些收入壓力。事實上這些收入增長會推動新西蘭元走強並帶來一些通脹下行壓力。這必然會迫使新西蘭聯儲在今年進一步降息。

新西蘭聯儲需要解決的一個關鍵問題是房產泡沫，尤其是奧克蘭地區的瘋狂漲勢。不幸的是貨幣貶值的全球貨幣戰爭仍在升級(鴿派立場是新常態)而且新西蘭被迫參與其中。新西蘭元貶值非常有必要，新西蘭聯儲仍舊有一些操作空間，且不會對其信譽造成嚴重的影響。

New Zealand: Weaker global outlook, weaker rate



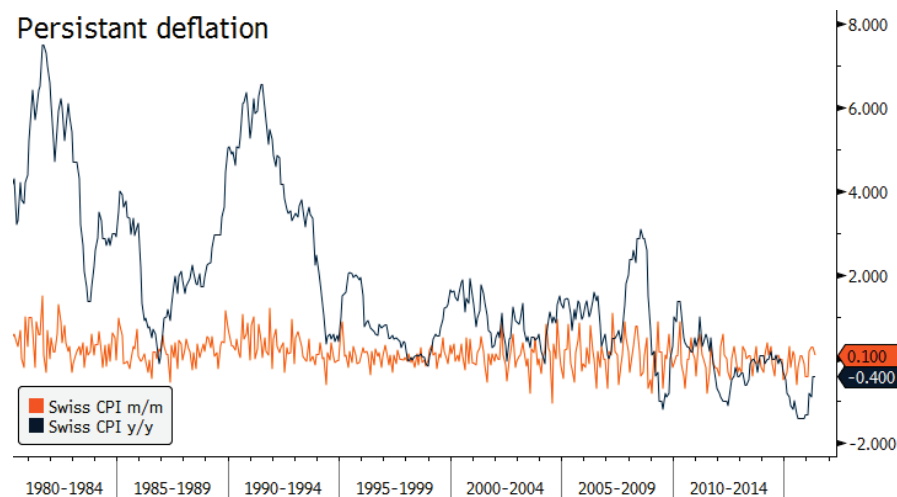
經濟

瑞士通脹下滑但不太可能採取政策行動

瑞士上週五公佈的數據顯示通脹仍舊值得嚴重擔憂，尤其是瑞郎持續高、疲弱的國內消費和國際需求。消費者通脹上升趨勢反轉，增幅從4月的0.3%降至0.1%，年率停滯在-0.4%。儘管瑞士國內增長和通脹數據總體基調疲弱，尤其是零售銷售年率下降1.9%，但瑞士央行不會過度採取行動。我們對瑞士央行6月16日會議的預期有限，並不認為將調整負利率。考慮到FOMC會議和英國歐盟身份投票的風險，瑞士央行會做好準備，保持總體政策的靈活性。然而瑞士央行保持觀望的同時，其背後活動的證據越來越明顯。瑞士央行5月外匯儲備從5879億瑞郎增長至6021億瑞郎。

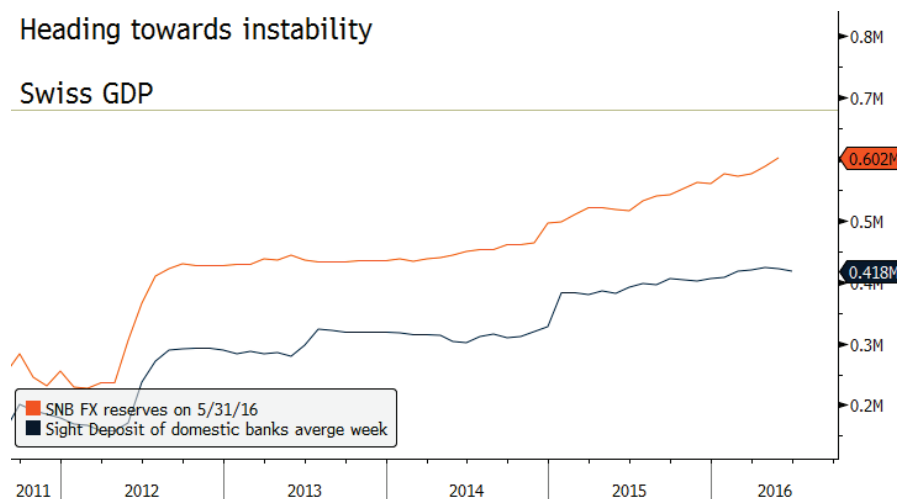
同時瑞士外匯儲備正在接近年度GDP 95%的關口，對於經濟保守的瑞士來講是個潛在的擔憂 -- --還記得最近將央行政策與黃金儲備關聯的公投嗎？外匯儲備增加可部分歸結於價值效應，會保留約50億未入賬的瑞郎作為積累。這表明正如我們預測，瑞士央行斷斷續續實施了規模不小的干預。考慮到近期歐元走強，但歐元兌瑞郎並未上漲，意味著仍有大量資金流入瑞郎。部分原因在於英國退歐的不穩定風險以及避險流動，同時全球通脹預期下降，瑞士的實際收益率對於更長期的投資者仍具吸引力。瑞士央行將重申防止瑞郎被過於高估，然而隨著6月23日的臨近，瑞郎的買盤壓力也會越高。

Persistent deflation



Heading towards instability

Swiss GDP



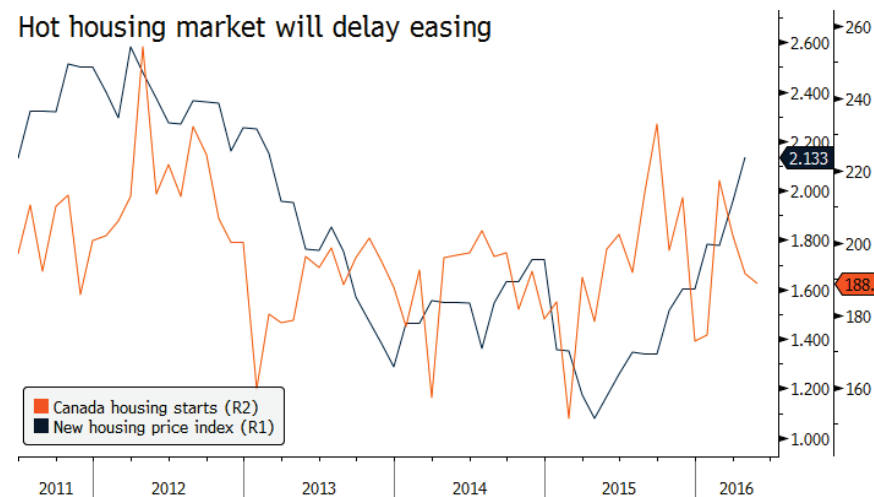
經濟

加元走勢波動，寬鬆前景被低估

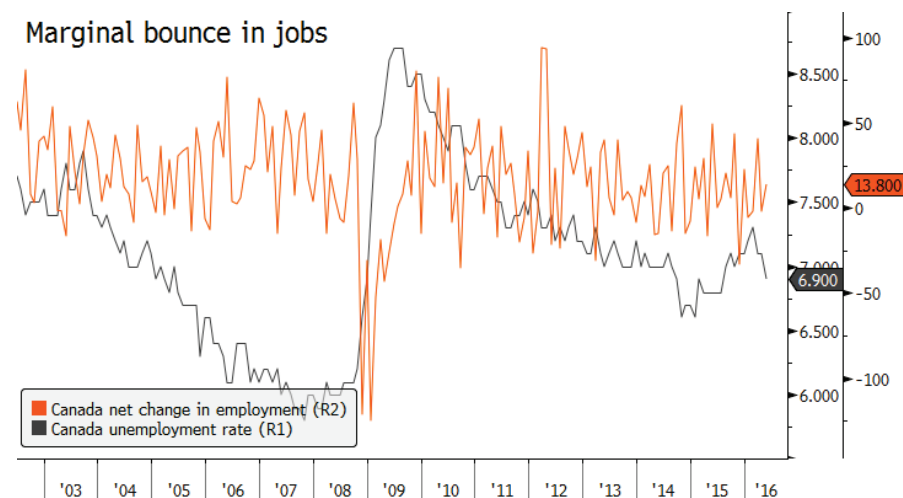
儘管數據顯示來自中國的需求穩定，但商品價格繼續走軟。隨著美聯儲貨幣政策路線以及英國退歐的不確定性對投資者情緒造成壓力，金屬和原油價格從近期高點回落。短線看風險厭惡情緒將主導市場，然而中期看寬鬆貨幣政策和發達國家利率處於歷史低點，將推動風險資產走高。非商品依賴且經常帳為盈餘的亞洲新興市場經濟體將表現突出。短線看，基本面的發展不利於加元。隨著油價觸及50美元，頁岩產品接近/位於保本價，供應增加的可能性越來越大。因此，一方面油價上漲有利於加拿大，但對國內經濟總體復甦的溢出效果有限。疲弱的經濟數據以及加拿大央行再次寬鬆的預期增加，我們將看到加元面臨更多的拋售壓力。

週五公佈的加拿大就業報告毫無驚喜，4月下降2100人之後，5月增加1.38萬。失業率從7.1%降至6.9%。由於投資疲軟以及原油產出下降影響出口和消費，加拿大第一季度增長疲弱。加拿大央行行長Poloz的承諾表明進一步政策手段已經不遠，因為政策制定者表示森林大火可能對第二季度GDP造成1.25%的負面影響，並拖累年度GDP 0.25個增長點。然而國內房產市場的擔憂、美聯儲路線的不確定性以及美國經濟的發展方向可能令加拿大央行保持觀望。不過，我們仍舊預測2016年將再次降息25個基點，以支持疲弱的國內經濟。由於加拿大收益率曲線低估了再次降息，我們的美元兌加元的目標仍舊是1.3188區間阻力。

Hot housing market will delay easing



Marginal bounce in jobs



外匯市場

IMM非商業持倉

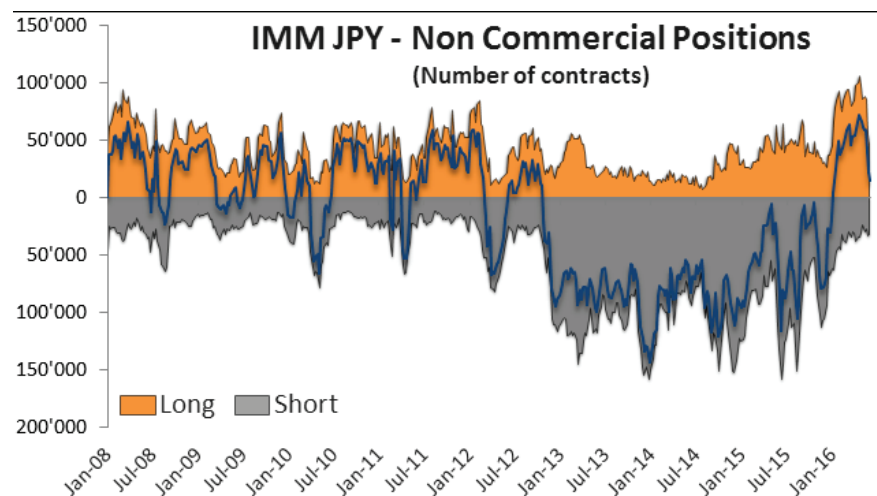
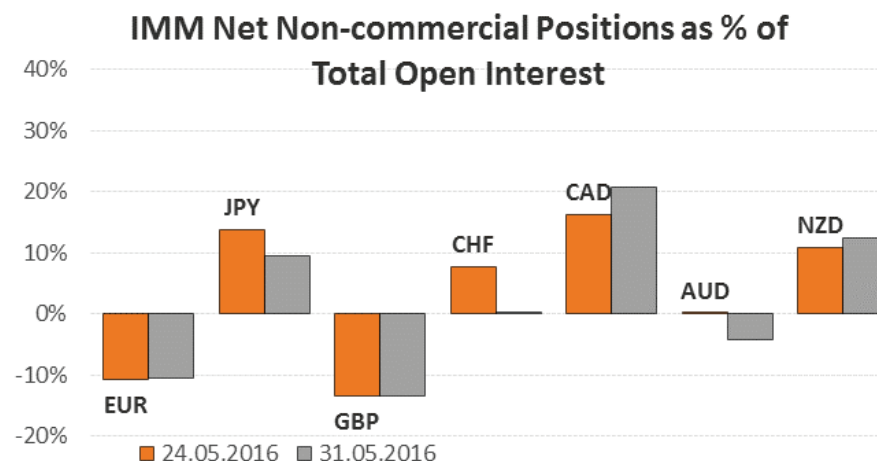
IMM非商業持倉報告用於反映資金從一種貨幣向另一種貨幣的流動。IMM持倉達到極值通常被視為反向指標。

IMM數據覆蓋截至2016年5月31日當周投資者的頭寸。

由於投資者仍舊關注「英國退歐」公投，歐元淨頭寸仍舊為空頭。歐洲央行預計將在未來幾個月增加刺激並調整了通脹和增長預測，歐盟的未來充滿不確定性。

交易者增加了新西蘭元多頭，因為油價持續反彈。與G10的其他成員相比，新西蘭基本面還算正常。一旦商品價格反轉，將導致交易者解除新西蘭元多頭。

隨著當時美聯儲升息預期上升，交易者減少了日元多頭。目前美聯儲成員通過各種澄清，幾乎排除了6月行動的可能性。我們相信交易者將再次增加日元多頭。日元是市場風險情緒的風向標，雖然日本央行無休止的貨幣干預導致其信譽岌岌可危，但投資者越來越看好日本的穩定。



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。