

外匯市場 每週展望

2016年7月11日-7月17日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	澳大利亞面臨政治和全球不確定性 - Yann Queleonn
p4	經濟	避險資產之戰 - Arnaud Masset
p5	經濟	瑞士：外匯干預是瑞士央行的唯一選擇嗎？ - Yann Queleonn
p6	經濟	美國數據被擱置一旁 - Arnaud Masset
	免責聲明	

經濟

澳大利亞面臨政治和全球不確定性

澳洲聯儲維持利率1.75%不變

金融市場普遍預測上周澳洲聯儲維持利率1.75%不變。澳洲聯儲是英國退歐之後首個公佈利率決議的央行，該央行決定保持現狀。然而我們需要注意的是貴金屬價格上衝至2年來的高位。根據澳大利亞現金利率期貨統計顯示，現在對8月下次會議降息的預測很高(幾率超過50%以上)。澳大利亞GDP仍舊不錯，第一季度GDP季率增長1.1%，而年率則達到3.8%。主要擔憂仍舊是通脹前景，以及對澳元的的需求將對經濟造成壓力，因此有望進一步寬鬆。

短期政治較為緊張。澳大利亞聯邦選舉的結果，即澳大利亞國會226個成員還未決定，沒有一個政黨贏得了足夠的席位。由於市場擔心新的政府沒有能力減少赤字，因此該國面臨失去AAA評級。

即便如此，市場已經反映出了大部分這些可能性，或者說在我們看來對選舉的風險嚴重高估，因此我們預測澳元將繼續走高。

標普極可能調降澳大利亞評級

上周標普決定調降澳大利大信貸評級前景。該國的AAA評級面臨不保，事實上降級很可能(33%)會發生。該評級機構強調房產市場債務是重要憂慮，我們知道澳大利亞銀行在房地產泡沫中有大量的投資。事實情況是主要澳大利亞銀行的資產負債表中，很大一部分都是抵押貸款。

下周我們將等待6月失業率，預計將從前一月的5.7%上升至5.8%。全職就業依然是該國的一個主要問題。在過去3個月中，新增的就業大部分都是兼職。

在此背景下，黃金和白銀的繼續上漲會令澳大利亞經濟受益。澳大利亞的主要貿易夥伴中國對該國的總體商品需求正在下降。全球來看，占澳大利亞出口四分之一的鐵礦石總體需求減少，對澳大利亞經濟造成巨大壓力。因此，除了貴金屬之外，澳大利亞的狀況更看起來更加艱難。這可能促使澳洲聯儲再次降息。

經濟

避險資產之戰

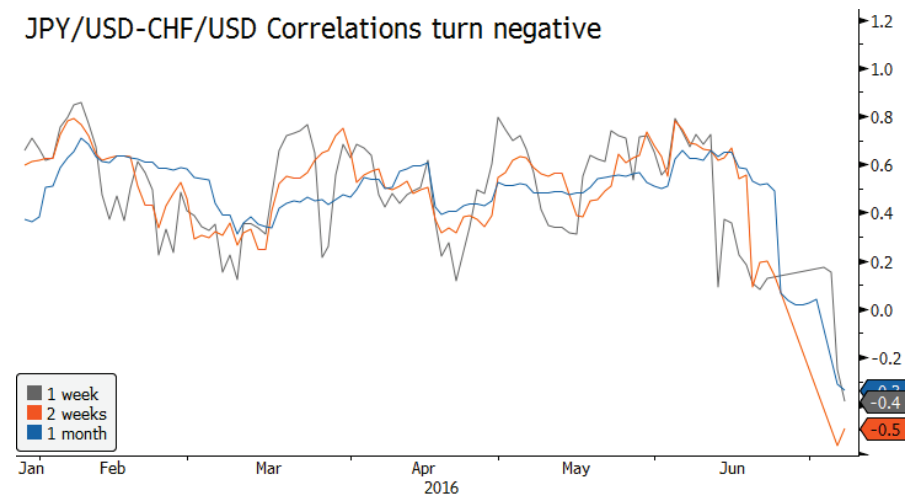
英國決定脫離歐盟之後，金融市場的表現與預期一致：投資者逃離風險資產，買入避險資產 -- -- 一如既往，毫無新意。在外匯市場上，則表現為資金持續湧入瑞郎和日元，同時英鎊、歐元和所有商品貨幣出現快速下跌。不過，自6月中旬以來瑞郎和日元的走勢開始有所不同。

歷史上看，瑞郎兌美元、日元兌美元之間的典型相關性在0.4自0.6之間(每週，2周和每月相關性)。不過自英國退歐投票以來，這種避險貨幣之間的走勢急劇變化。事實上現在相關性已經為負值 -- -- 平均在-0.4左右 -- -- 表明瑞郎在一定程度上正在擺脫避險地位。問題是：為什麼會出現如此巨大的變化？

答案的重點在於兩者的央行。日本央行在震懾投機者方面未能起到良好的效果。而瑞士央行成功抵制了投資者希望利用瑞郎避險的意願浪潮，投資者的將難以持有其投機頭寸，同時瑞士央行還保持良好的信譽。在英國退歐投票之後，瑞士央行明確表示已經干預了外匯市場，並且還會干預以免瑞郎進一步升值。數日後瑞郎幾乎回到英國退歐投票前的水平，而日元則與此相反，兌幾乎所有貨幣都在大幅走高。

上周瑞郎兌美元下跌0.60%，日元則是上漲2.25%，明顯表明兩者之間為負相關。總之，無論日本央行採取何種方式打壓日元，市場都不予理睬。這令人會想到今年1月日本央行降息至負利率，日元在不到3天的時間上漲4%。對日本央行而言，不幸的是瑞士央行成功保持了其信譽，而日本央行現在不得不獨自面對越來越多希望保護其資本的焦慮投資者。

JPY/USD-CHF/USD Correlations turn negative



經濟

瑞士：外匯干預是瑞士央行的唯一選擇嗎？

資產負債表擴大

瑞士央行為了抵抗瑞郎的升值壓力，正在不斷擴大其資產負債表。即期存款總額在7月1日當周急劇增加。在英國退歐一周之後其規模增加63億瑞郎，達到5075億瑞郎。我們現在擔心的是，資產負債表規模已經超過瑞士年度GDP的100%。自2015年1月取消匯率綁定以來，增幅從未如此迅速。

我們認為負利率和外匯干預已經不足以減緩經濟和市場環境不確定性帶來的壓力。瑞郎將繼續受避險地位的推動走高。該匯價依然嚴重高估，且通縮壓力將持續。事實上我們不相信當前的貨幣政策會推動通脹。

外匯儲備同樣增長

上周早些時候公佈的6月外匯儲備數據顯示增加67億瑞郎至6088億瑞郎。這無疑表明瑞士央行採取了強硬行動對抗瑞郎升值。我們相信瑞士央行將繼續干預外匯市場，以便令歐元兌瑞郎保持在1.0800之上。從我們的角度看，保持貨幣穩定還需要資產負債表急劇擴大。

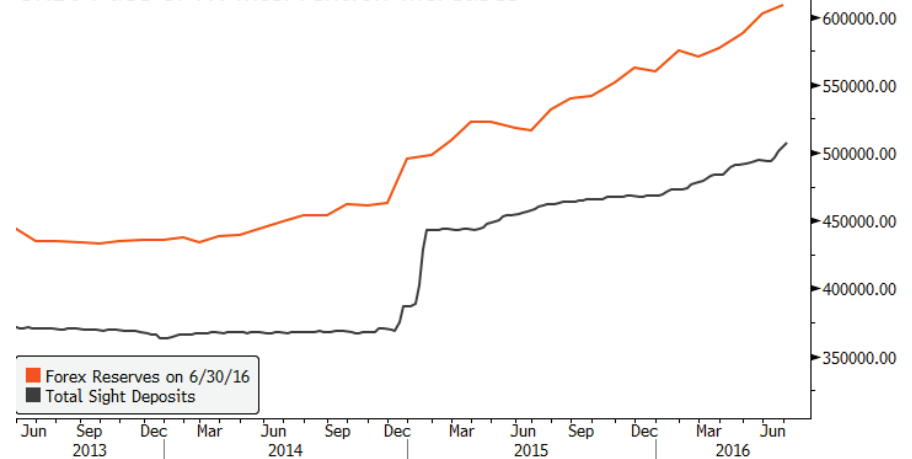
歐盟不確定性對歐元的/瑞郎帶來壓力

瑞士央行還對歐盟狀況的進一步發展高度警惕，尤其是歐盟陷入混亂的風險。這種可能性正在上升，芬蘭現在也宣佈發起請願，表明希望脫歐的一項。還需要提到的重要一點事，當前歐洲的動盪和歐洲銀行的問題越來越推動資金流向避險資產，尤其是瑞郎。

在我們看來，1.0800是一個介入干預的堅固水平，尤其是我們看到瑞郎在該水平的拋售壓力正在增強。為了保護貨幣和經濟，瑞士央行已經在準備更為嚴厲的手段。

至少目前而言，干預將是當年打壓瑞郎強勢的主要選擇工具，因為這對經濟的負面影響相對較少，即便如此，降息至-1%也不會是意外之舉。總之，瑞士央行已經成功制止了瑞郎在英國退歐之後過強的漲勢。不過，該央行還將繼續承受巨大壓力。

SNB: Pace of FX intervention increases



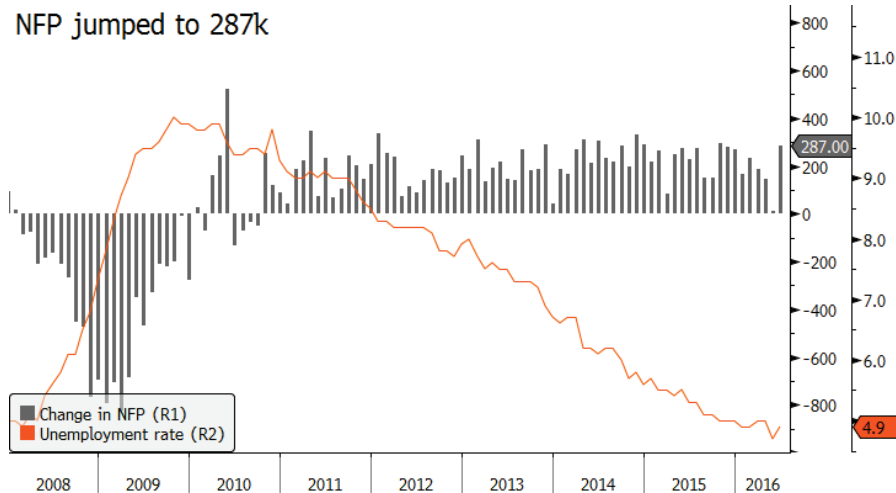
經濟

美國數據被擱置一旁

高於預期的6月非農數據(增加28.7萬, 預期值18萬, 前值1.1萬)公佈之後, 歐元兌美元下跌0.7%至1.10, 但隨後快速反彈, 交易者認識到在英國退歐的籠罩下, 非農數據影響力有限。事實上, 市場參與者自6月23日以來對經濟數據的關注度已經下降。上週三公佈的ADP數據對美元毫無影響, 即便該數據意外上升(增加17.2萬, 預期值16萬, 前值16.8萬)。同樣, 6月FOMC會議紀要的發佈也被市場所忽略。美聯儲的討論以及隨之的利率決議是在英國脫歐公投之前, 沒有反映出美聯儲在該事件之後的想法。市場將等待下一次的美聯儲會議, 將於7月底召開。不過此次會議不會召開新聞發佈會, 只會發表聲明。

即便如此, 上周發佈的會議紀要還是給出一些暗示, 例如該委員會在英國退歐公投之前並不急於實施進一步貨幣政策, 寧願等待就業市場的更多數據, 尤其是5月疲弱的數據令美國就業市場前景黯淡(增加3.8萬, 預期值16萬)。

儘管最新的就業報告令人鼓舞, 但不會影響美聯儲在英國退歐公投之前的想法。市場現在極度關注英國方面, 將美國經濟的狀態放置一旁。根據最新的美聯儲基金期貨所顯示, 市場並不認為美聯儲將在2017年底之前升息。我們因此相信, 於英國退歐之前的環境相比, 美國經濟數據的發佈對市場的影響力將減退。



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。