

# 外匯市場 每週展望

2016年7月18日 - 24日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	避險資產需求可持續嗎？ - Yann Queleenn
p4	經濟	中國還未走出泥潭 - Arnaud Masset
p5	經濟	英國央行令市場意外，加拿大央行並未如此，均保持利率不變 - Yann Queleenn
p6	經濟	澳洲聯儲：8月降息難以避免 - Arnaud Masset
	免責聲明	

## 經濟

## 避險資產需求可持續嗎？

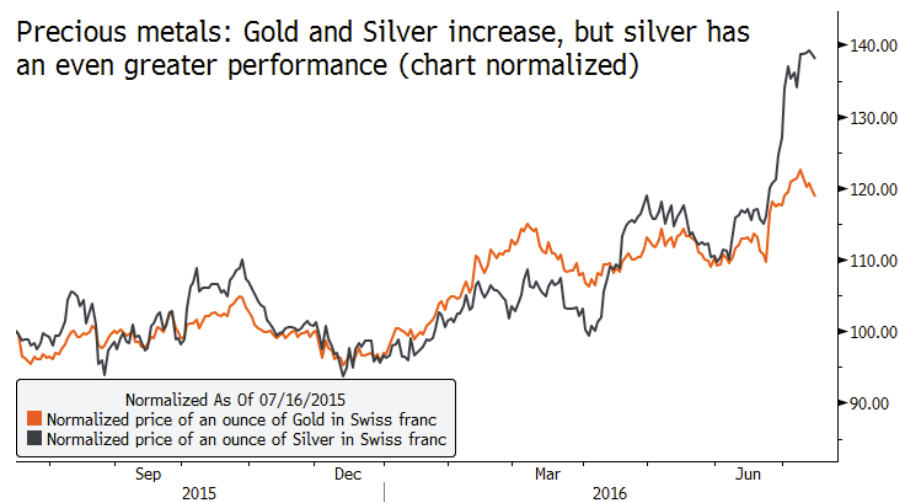
英國公投體現了不確定性時期避險資產的主要地位。瑞郎和日元的上漲壓力顯著增加。很明顯重要的並非經濟基本面而是這些國家的政治穩定。日本與瑞士一樣，處於持續的通縮階段的中期。日元走勢與日本經濟脫節，同時該貨幣的風險情緒很高。事實上，我們相信利率還會進一步下調。因此貴金屬上漲並不奇怪，因為在信用貨幣崩潰時期，貴金屬將是無利息的保險。

英國退歐投票結果確實揭示了很多問題。歐盟創建以來，其混亂從未達到如此高的水平。雪上加霜的是，芬蘭的公投也在迫近，情願已經接近所需簽名的一半。投資者很清楚這些問題，因此黃金和白銀的需求急劇增長，貴金屬價格目前達到3年來最高水平。

然而黃金和白銀的快速增長中存在矛盾之處。銀行，尤其是歐洲的銀行，作為紙黃金的發行者，成為風暴中的關注對象。供應增長令貴金屬位於較低水平，並幫助維持信用貨幣的信心。需要注意的是，實物黃金和白銀的供應從未如此高過。這個巨大的不利風險可能進一步對貴金屬價格帶來壓力，並處罰紙黃金和實物貴金屬市場之間的分化。我們應該記住，紙黃金市場的規模是實物黃金市場的200倍。

黃金和白銀在未來數月是否會上漲？確實存在上漲的可能性。儘管美聯儲在過去4年一直承諾美國利率將會持續上升，但金融市場已經開始下注2017年底之前將降息。對央行的不信任現在成為黃金和白銀走勢的新動力。負利率是一件非常荒謬的事情，貸款給別人還需要付利息。此外，我們並沒有看到歐洲央行或英國央行取得了比美聯儲或日本央行更好的成果。現在黃金和白銀的前景光明！

Precious metals: Gold and Silver increase, but silver has an even greater performance (chart normalized)



## 經濟

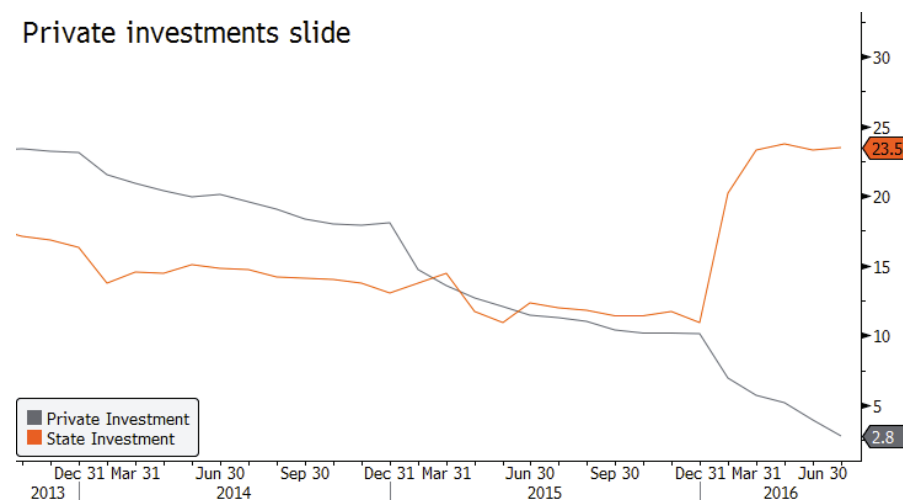
## 中國還未走出泥潭

初看中國增長數據還不錯，第二季度國內生產總值年率增長6.7%，較第一季度持平，但高於市場預期值6.6%。經季調後中國經濟季率增長1.8%，高於預期中值1.6%。同時第一季度季率增幅從1.1%調升至1.2%，表明該全球第二大經濟體今年上半年表現不錯，對於今年年增6.5%的目標而言是好消息。在通脹方面，總體CPI在今年第一和第二季度增長2.1%，去年12月增幅為1.5%。GDP平減指數從第一季度的0.49%上升至1.80%，減緩了通縮擔憂。

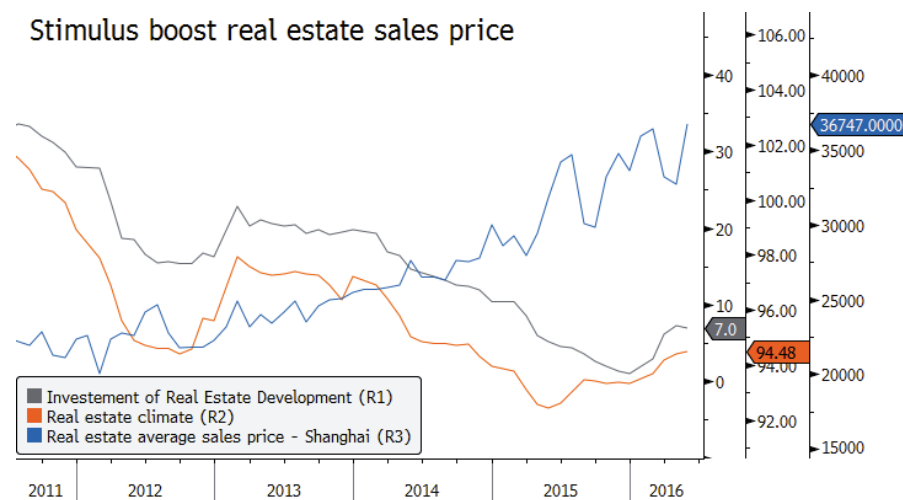
即便如此，總體環境仍舊沒有看上去那麼好，私人投資下降都能增強，6月年率僅增長2.8%，而5月和4月增幅分別為3.9%和5.2%。此外房地產增長也放緩，表明政府可能不得不增加刺激才能在今年年底達到增長目標。事實上反彈主要受到房產行業的推動。

總之，通脹前景的持續改善以及資本繼續外流 -- --預計資本外流將增強，今年截至5月底達到3430億美元 -- --會抑制央行大幅度放寬貨幣政策。另一方面，政府將繼續提供進一步的財政刺激以減緩經濟放緩。然而我們好奇政府何時將開始嚴肅的對待產能過剩問題，因為看起來去槓桿並未擺在優先位置。

### Private investments slide



### Stimulus boost real estate sales price



經濟

英國央行令市場意外，加拿大央行並未如此，均保持利率不變

加拿大央行選擇維持現狀

市場正確預測了加拿大央行將維持利率在0.50%。加拿大經濟仍在對油價下挫進行調整，因此加拿大央行決定等待增長的進一步發展之後再改變其貨幣政策。我們看空下一次將於9月初召開的會議。我們相信加拿大央行可能降息25個基點，以應對油價下跌。6月加拿大就業機會減少，2月和4月也是如此。預計通脹下降壓力持續，這應該在加拿大央行的預期之中。

現在也存在對家庭債務增長過快的擔心，將對未來的零售銷售造成負面影響。我們對加拿大當前狀況的分析時，還提到了Alberta森林火災的因素，該火災的影響有多大還不清楚，但可能非常嚴重。同時，英國退歐的後果還需要衡量和量化，但很多銀行面臨的困境將很快擴散到加拿大。外匯方面，我們看空家園，預計美元兌加元將在中期再次漲向1.35。

市場對英國央行降息預測失誤

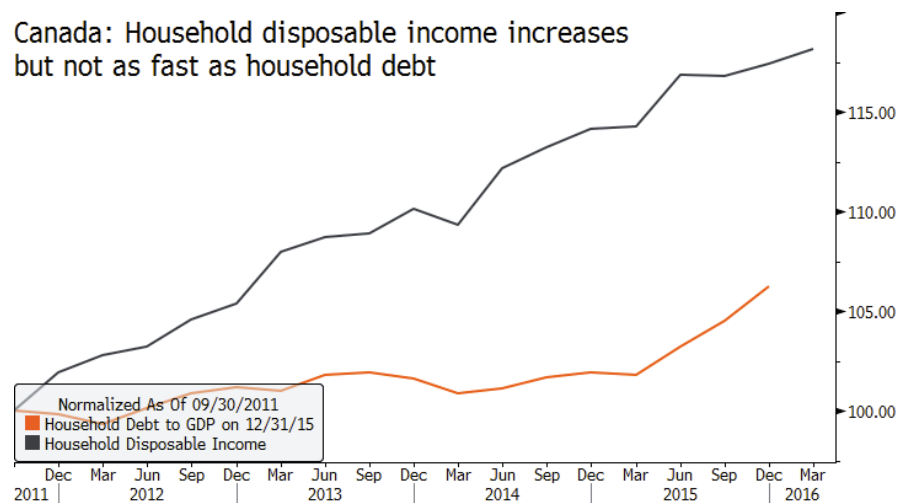
英國退歐投票的結果還需要考量，但英國央行之前反覆強調等待公投的進一步發展，卻將利率維持在0.50%。在超過7年來的首次降息之前，我們還需要等待。

在我們看來，市場關於降息的預期過強。自公投以來，市場缺乏經濟數據，這事實上幫助英國央行做出了正確的決定。

英國央行並未決定降息，降息是不成熟的決定。即便如此，很明顯英國央行將在很長時間維持低利率。2017年底2%的通脹目標看起來可以達到，降息將帶來更多消費者物價上行壓力。英鎊跌至31年來的低點，這明顯讓出口受益，通脹前景仍舊需要正確的評估。

不過，我們感覺英國央行相信8月會議將是合適的降息時間。然而，英國已經如此長期的維持利率不變，其行為很難理解。

Canada: Household disposable income increases but not as fast as household debt



經濟

澳洲聯儲：8月降息難以避免

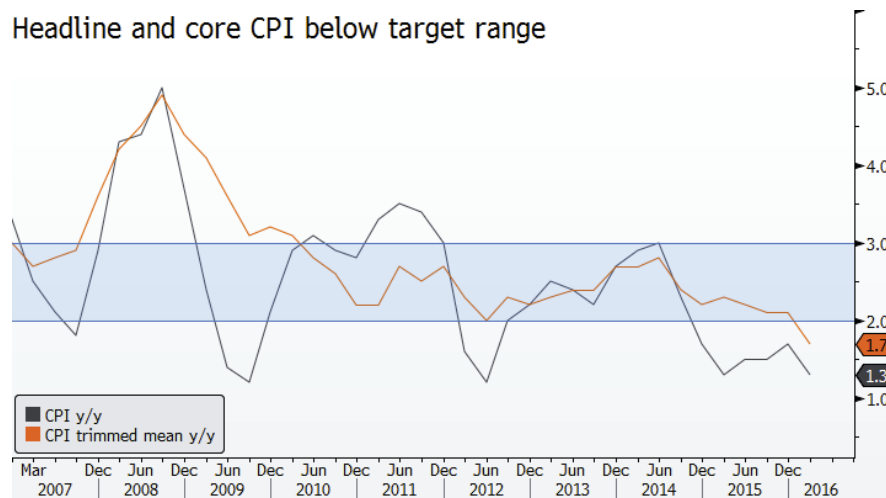
上週四公佈的澳大利亞6月就業數據意外利好，儘管第二季度最後一月的失業率小付上升0.1%至5.9%。失業率上升主要是由於就業參與率從64.8%上升至64.9%。該國新增就業7900人(市場預期值為1萬，5月修正後為1.92萬)，其中全職就業人數增加3.84萬，兼職就業人數減少3.06萬。

我們可以將其解釋為，全職人數增加是經濟最終重回軌道的信號；然而事實上過去幾個月總體趨勢非常糟糕。參與率自年初以來持下降。儘管1月以來兼職人數增加6.23萬，但同期全職就業人數減少1.9萬。

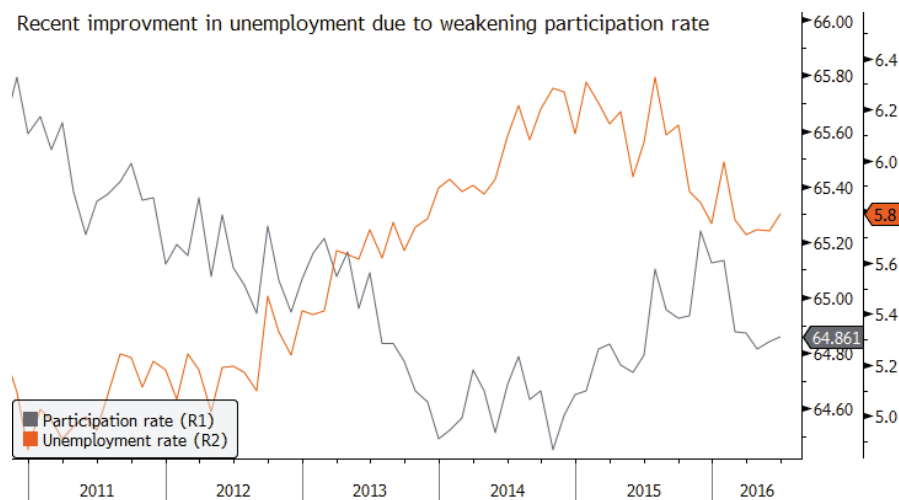
因此，目前而言我們需要保持謹慎的耐心，而非看好澳大利亞經濟。此外，我們完全預測澳洲聯儲將在8月會議上再次降息，該央行在7月會議上打開了降息的空間。然而該決定將高度依賴於通脹發展，考慮到第一季度數據令人失望以及第二季度預期極低，因此看起來再次降息已經不可避免。

外匯市場上，澳元完全收回了英國退歐之後的跌幅，在週五回到0.7650，澳元兌美元仍在測試0.7648，而風險反彈開始止步。如果突破該水平，其後阻力位於0.7849 (6月18日以來的高點)，但很難突破該水平，因為交易者會考慮到澳洲聯儲的寬鬆立場。

Headline and core CPI below target range



Recent improvement in unemployment due to weakening participation rate



## 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。