

# 外汇市场 每周展望

2016年8月1日-7日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	日本央行政策令人失望- Peter Rosenstreich
p4	经济	澳元在澳洲联储会议前有下跌风险 - Arnaud Masset
p5	经济	炎热天气带来“9月升息”幻觉 - Peter Rosenstreich
p6	经济	英国央行会议前保持看空英镑 - Arnaud Masset
p7	主题交易	“直升机撒钱”
	免责声明	

## 经济

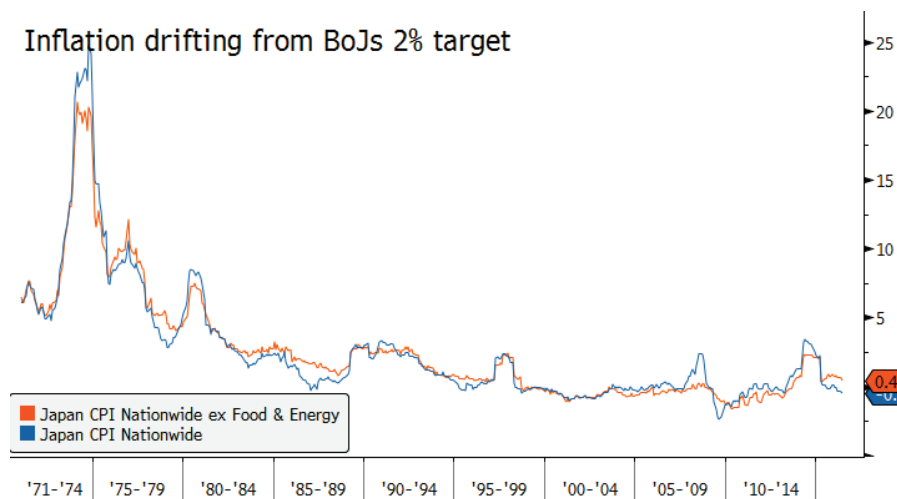
## 日本央行政策令人失望

尽管市场殷切期待，但日本央行仍旧让市场失望，没有降息或者是扩大货币政策基础(维持利率-0.1%不变，且债券购买维持在每年80万亿日元)，而是选择谨慎的放宽当前综合政策。日本央行将年度ETF购买计划扩大3万亿日元，至6万亿日元。这相当于大约日本股市浮动的1.6%，为日经指数提供坚实支撑。不过日元全面走高，因为市场意识到更深度的刺激并未临近。日元走强则表明日经指数下周可能回吐涨幅。虽然日本央行实施了意义不大的宏观调整，但政府已经准备发动规模巨大的政策方案。在日本央行决议之前，官房长官菅义伟表示接下来的刺激方案将在8月1日获批，这对企业来讲是好消息，但对日元而言则不是。媒体已经广泛猜测经济刺激方案的目标和规模，因而市场的影响将有限。

在我们看来，由于当前政策的效果有限，日本现在正从货币政策转向财政宽松。日本央行行长黑田东彦此前宣布，该央行将在9月会议上对政策的有效性进行“全面的评估”。这让日本央行和投资者有几乎2个月的时间来观察日本的下一步走向，以及潜在的影响。对政策的“全面评估”也让央行成员有时间来审视“直升机撒钱”，我们仍未该方案还有机会。不过，日本央行未能令市场激动，也凸显出央行政策无法改变现状的事实，而这应该在2017年年初就会含蓄的宣布。

美元兑日元继续受到日本央行/美联储政策预期的明显影响。随着日本央行政策用尽，日元强势的基本面动力稳定，以及美联储冬季前不可能升息，美元兑日元倾向于下跌。

Inflation drifting from BoJs 2% target



## 经济

## 澳元在澳洲联储会议前有下跌风险

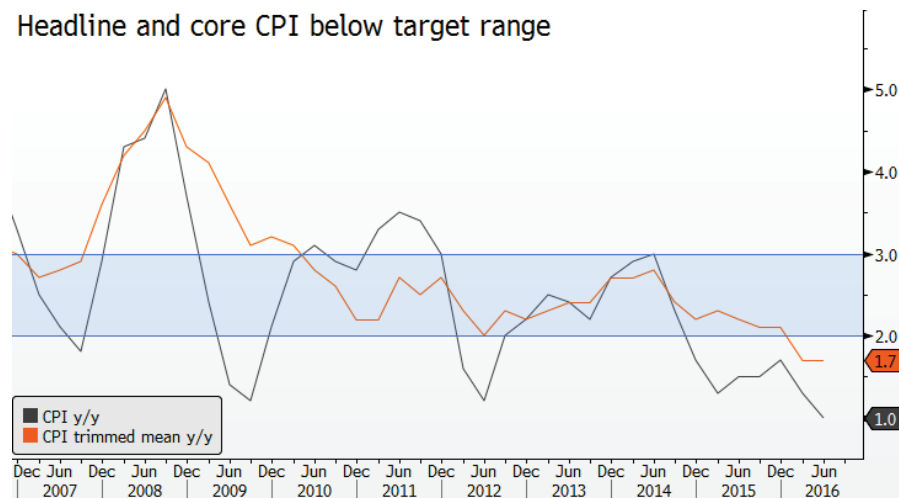
## 疲弱通胀压力

澳大利亚最新的通胀数据疲弱，但仍旧好于经济学家的预期。6月季度总体CPI年率上升1.0%，季率增长0.4% —— 为7年以来最低水平 —— 基本上达到预期中值。向好方面，澳洲联储青睐的通胀 —— 截尾均值，即剔除CPI成分中增幅最高和降幅最大的分项 —— 意外大幅上升。截尾均值季率上升0.5%(预期值0.4%，前值0.2%)，年率增长1.7%(预期值1.5%，前值1.7%)，令8月2日的下次澳洲联储决议疑云笼罩。此外，由于油价进一步下跌，周五公布的第二季度生产者物价年率仅增长1%，低于前一季度的1.2%。

## 澳洲联储将降息

事实上，尽管通胀报告相对于澳大利亚的通胀前景而言还谈不上令人鼓舞，但已经让澳洲联储得以缓解，让联储主席斯蒂文斯有空间延缓可能于下周二的降息。在我们看来，CPI报告并不会让澳洲联储的想法有太多改变，因为通胀总体走势依然下行；而且最近的上升表明，很大程度上只是持稳，而非反转。此外，美联储没有行动可能会让投资者转为更高收益率的货币，例如澳元和新西兰元。因此我们预测澳洲联储将会调降利率，以减缓澳元的买盘压力，并将核心通胀推向2-3%的目标区间。因而，澳元仍旧存在下跌空间，并将延续跌势，首先指向0.73水平。

Headline and core CPI below target range



## 经济

## 炎热天气带来“9月升息”幻觉

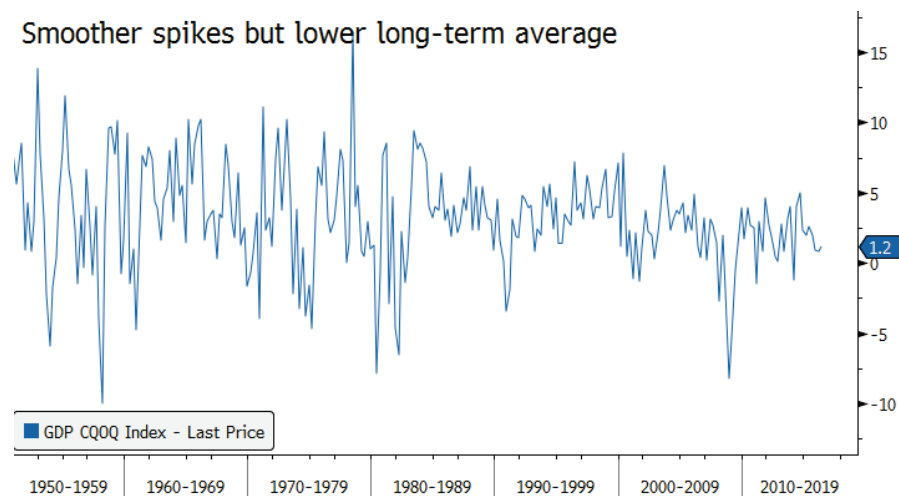
炎热的天气和白天延长有时会让人产生幻觉，让投资者想象一些不存在的东西。例如上周美联储决议和伴随的声明。美联储维持利率不变，在我们看来，声明也与预期一致。关于鹰派声明的传言只是幻想。声明称“经济前景的短期风险减退”，让部分市场人士预测9月会议可能“有戏”。不过，我们和市场仍旧怀疑风险不仅没有减退，反而增加，尤其是英国脱欧以及美国总统大选。

FOMC担心疲弱的固定投资和低通胀预期会伤及稳固的就业市场和波动的家庭支出。近期美国数据不错，但还不足以支持升息，美联储没有提前升息的理由(事实上9月升息以及导致的股市大挫可能帮助共和党特朗普赢得大选)。回顾第二季度GDP增幅从1.1%加速至1.2%，个人消费增幅不及预期。核心PCE指数从2.0%回落至1.7%。因此消费通胀或薪资水平没有实际的增长，同时可持续新的担忧增加，会让美联储保持观望。

FOMC 7月声明发布之后，美元承受巨大的抛售压力。挤不按时9月升息的预期在某种程度上获得了一些支持，但市场依然不买账，因为美国数据并没有表现出通胀和经济活动的任何明显趋势。

目前期货市场价格显示联邦基金目标利率在9月提升的可能性为29%，而一周前仅为9%。事实上，美联储比以前更加依赖于经济数据，意味着最强硬的美联储成员将在利好数据公布后立即抛出升息论调。我们仍旧看空美元，尤其是兑新兴市场货币，因为升息预期依然很低。此外，美国短期债券收益率看起来不稳定。

Smoother spikes but lower long-term average



经济

英国央行会议前保持看空英镑

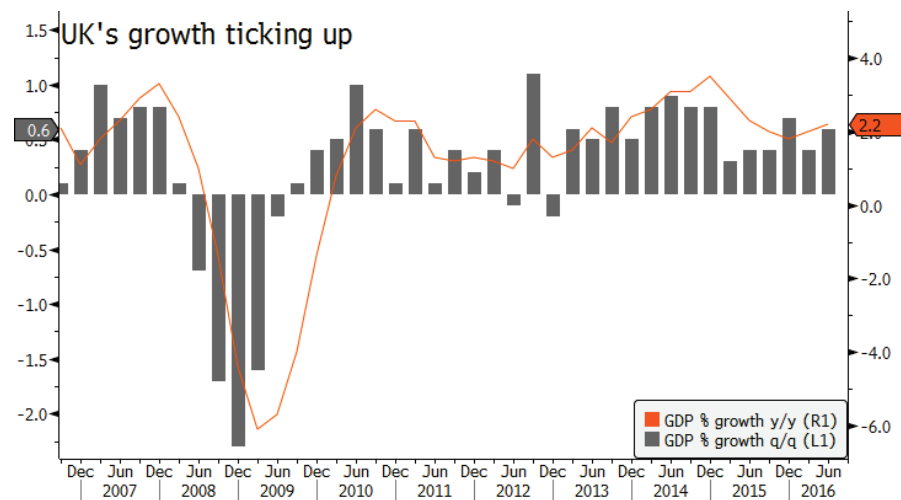
英国脱欧投票之后，英国央行决定不立即作出回应，而是在使用其最后的弹药之前保持观望。事实上，英国央行在负利率之前只有几次降息机会。不过，我们不相信英国央行会在下周进一步放宽政策，因为公布的经济数据并没有显示英国经济自7月会议以来持续恶化。通胀数据在6月意外上升，总体通胀和核心通胀均小幅上升。上周公布的GDP数据令人鼓舞，显示英国第二季度经济年率增长2.2%，高于预期值2.1%以及前值2.0%。因此，仅仅是暗淡的PMI数据(7月所有3项PMI数据均大幅吓唬)和疲弱的消费者信心指数(7月为-12，预期值-8，前值-1)还不足以触发降息。

英国央行在转为负利率之前的策略空间有限。因此，我们预测该央行将在8月4日的下次会议上维持利率不变，等待英国脱欧对英国经济影响的更多信息。另一方面，英国央行将在不降息的情况下提升资产购买目标，让该机构有时间进一步收集数据的同时按兵不动。英镑兑美元上周大部分时间都在盘整，投资者试图更加清晰的掌握脱欧投票后的形势。

Is range bound trading over?



UK's growth ticking up



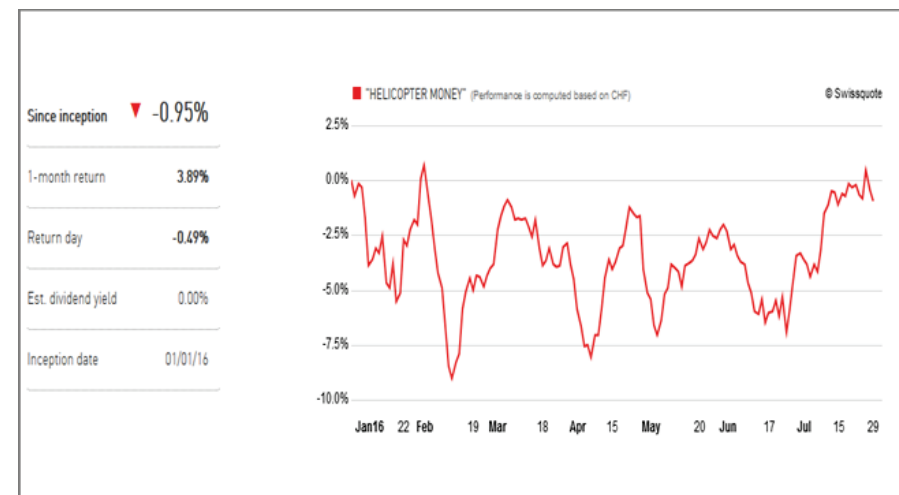
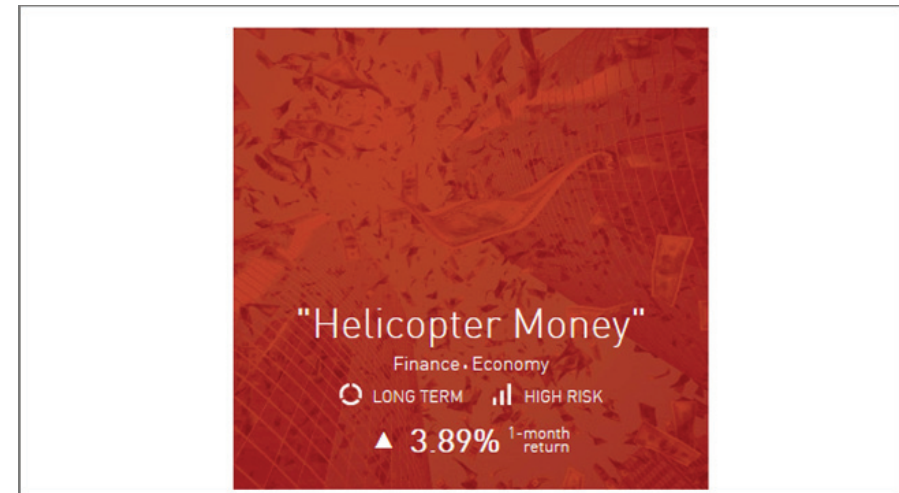
## 主题交易

## “直升机撒钱”

“直升机撒钱”是仅仅几个月之前都不可想象的货币政策。不过经过全球央行近10年的非正常货币政策以摆脱不景气之后，市场推断日本央行正在考虑这种极端货币政策的可能性。

为结束日本近20年的通缩，首相安倍晋三启动了激进的“安倍经济学”策略。日本央行转为极度宽松的负利率政策，并启用巨额量化宽松计划。最初的影响有效，日本增长和通胀均得以增长。然而，经济反弹很快消退，因此日本央行扩大了资产购买范围，包括债券、ETF、信托基金……基本上包含了任何流动资产。选项用尽(货币政策已经达到极限)但不愿因承认失败之后，日本央行正在考虑极端行动。随着原美联储主席和直升机撒钱倡导者伯南克访问日本，市场的预期上升。伯南克与日本央行行长黑田东彦在东京私人会晤。然而，即便是日本央行不会实施公众所指的“直升机撒钱”，持续的财政和货币刺激将基本上产生同样的效果。

分析和投资组合 - 瑞讯银行策略室



## 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认为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。