

外汇市场 每周展望

2016年9月5日-11日

外汇市场每周展望 - 概要

- | | | |
|----|------|--|
| p3 | 经济 | 瑞士央行拒绝“直升机撒钱” - Peter Rosenstreich |
| p4 | 经济 | 日本央行研究政策，日元走势暂缓 - Peter Rosenstreich |
| p5 | 经济 | 英国经济在脱欧投票后仍在改善 - Yann Queleenn |
| p6 | 经济 | 巴西弹劾：现在关注什么？ - Arnaud Masset |
| p7 | 经济 | 欧洲央行本周会议……不要有太多期待 - Peter Rosenstreich |
| | 免责声明 | |

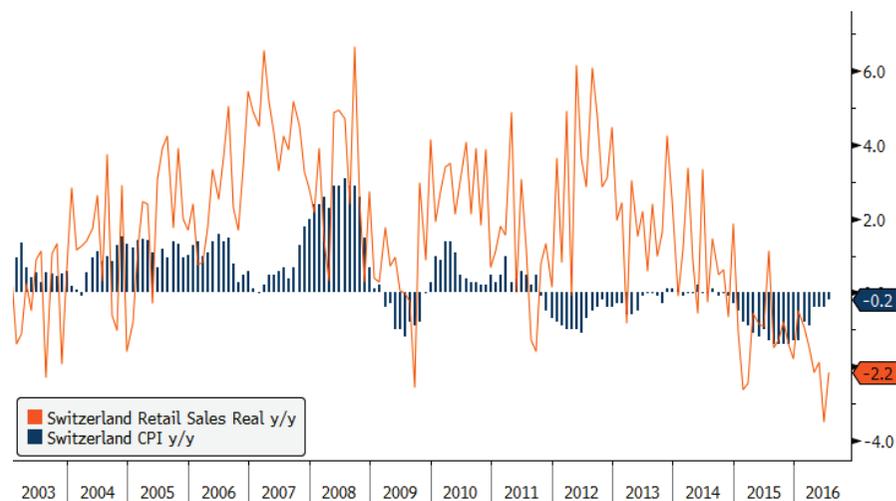
经济

瑞士央行拒绝“直升机撒钱”

瑞士数据好坏参半，但是仍旧保持疲弱，令分析师对瑞士央行的下一步行动感到疑惑。零售销售年率下降2.6%，前一月修正后下降3.5%。周五公布的数据显示，自2015年中期以来的持续下滑之后，出现小幅回升。食品销售同样改善，名义销售增长0.6%，实际销售增长0.8%。不过这些复苏需要打一些折扣，因为得益于夏日天气。自瑞士央行解除欧元兑瑞郎的最低汇率限制以来，零售销售维持走低。强势瑞郎改变了瑞士消费者行为，随着消费者转向邻国寻求更加便宜的耐用品和大额商品，国内销售受到打压。长期消费习惯的变化将对通胀预期带来进一步的负面压力，因为零售销售商不得不减价以因对汇率劣势。

瑞士报纸Sonntagsblick上周报道的文章称，瑞士央行官员Maechler再次确认了当前的货币政策组合，同事否认了更加极端的手段。Maechler表示，瑞士央行成员依然坚持负利率，相信NIRP的使用成功阻止了瑞郎的进一步升值。她非常明确的排除了“直升机撒钱”，称“不适宜”。此外，她指出瑞士央行向政府提供资金是非法行为。可能最令人感兴趣的想法是瑞士央行无条件的拒绝为政府债务买单。证据显示瑞士经济环境的恶化正在加速并更加严重。明显证据表明瑞郎估值过高扭转了通胀暂时的有利前景。不过预计英国和欧洲央行将进一步的放宽货币政策以及地缘政治风险将上升，可能会增加避险资产的需求(即便是美国升息会带来不确定的外汇资金流动)。

正如Maechler所强调，瑞士央行无法影响国际环境，因此瑞士央行处于单纯的防御地位。该央行的负利率已经招致保险公司和养老基金的不满，而且随着银行开始将成本转嫁给私人储户(一直都不愿实施)，央行有望推出更严格的标准。尚不清楚的是，考虑到瑞郎买盘预期以及NIPP的可操作性有限，为什么瑞士央行还没有推行更严格的标准。我们怀疑，尽管Maechler不屑一顾，但一些形式的“直升机撒钱”相对于此次采访，我们相信会更加接近现实。要记住的是，瑞士的基本收入公投获得了20%的选票，瑞士央行成员在放弃汇率绑定政策之前的几天都在重申坚守1.20汇率底线。短期内我们预测瑞郎将继续走高，欧元兑瑞郎将指向1.0863(底部和50日均线)。



经济

日本央行研究政策，日元走势暂缓

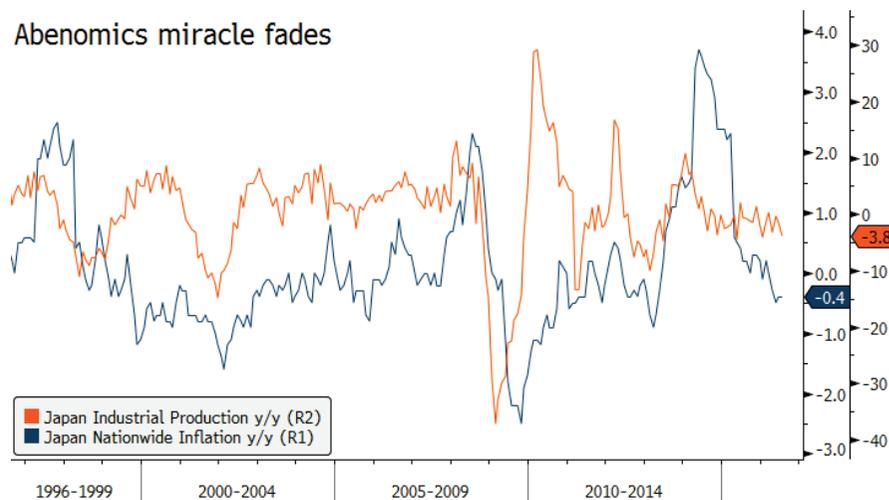
所谓的“安倍经济学”面临的坏消息不断。CPI数据不及预期，7月年率下降0.5%，其后是消费者支出疲弱，而且工业产出继此一月下降1.5%之后，7月再次下滑3.8%。这是2月日元持续上涨以来的最低水平。

日本首相安倍晋三的顾问Hamada承认了当前的困境，称安倍经济学“运行不佳”。日本公布的一系列疲弱数据仅仅是增加了日本央行将在9月21日采取行动的预期。不过当前的想法是不会采取重大行动，现状也不可能出现明显改变。事实上，正如昨天在CNBC讨论的那样，我们相信日本央行将是首家“碰壁”的央行。一旦发生，日本央行将失去控制权，因为其货币政策已经无法有效的实施一个有信誉的策略。负利率、量化宽松和购买私人部门资产不再具有预期的结果，更加打压日元。

考虑到市场认为已经接近尾声，即便过度宽松的政策也不会有持续的效果。显然，更低的利率和额外的购买对于日元强势和改变日本经济低迷前景均还无效果。不过，日本央行政策制定者继续强调政策选项尚未枯竭，正如日本央行Funo周五所述。这可能表明日本央行正在迈向政策创新：“简化版直升机撒钱”。我们会等待相关的更多线索，以此同时美元兑日元将继续依赖于美国收益率以及美联储升息前景看法的变化。

由于我们基本看法是美联储9月会议不会升息25个基点，我们仍旧看空美元兑日元。日本官房长官管义伟称，如果外汇价格无需波动，暗示跌破100关口，日本已经做好适当回应的准备。美元兑日元目前的反弹将受阻于103.50（65日均线），预计将反转跌向101.84，然后是100。

Abenomics miracle fades



经济

英国经济在脱欧投票后仍在改善

英国8月Markit PMI数据已经公布，数据远高于预期。8月数据为53.3，7月为48.3 ——高于50表明扩张 ——而预期值为连续第二个月低于50。尽管英国脱欧以来市场忐忑不安，但近期几周意外向好，没有经济活动放缓的迹象。

英国脱欧的后果还需要判断，我们将继续密切关注新的数据。其它数据，例如全国房价数据在8月远高于预期，月率增长0.6%，年率增长4.8%，支持我们认为英国脱欧担忧被高估的观点。事实上，英国在投票之前就已经受制于很多条件，这不会对该国的未来造成重大的变化。

在货币政策方面，我们相信英国央行可能在9月会议上维持利率不变，而之后一周美联储将召开会议。英国第二季度GDP增长0.6%，因而没有刺激的急迫性，同时英国央行将在进一步宽松之前等待更多的数据。英镑有进一步上涨的空间，我们预计英镑兑美元不会跌破1.30。对于英国央行贬值货币的目的而言，英国脱欧是利好因素。因此，政策制定者获得了进一步调整策略的时间。

从政治角度看，从特蕾莎上任至今触发了对英国脱欧不会实施的担心，这是非常不利的，因为维持弱势货币符合国家利益。这也是英国首相坚持表示必须尊重英国脱欧结果的原因。我们仍旧对此表示怀疑，并只会在50法案启动之后才会相信。

投资者正准备买入英镑，因为英国脱欧的后果被高估。同样需要记住的是，我们处于一个低利率的时代，通缩压力明显在上升。例如发达国家的PMI全部下降。最后且同样重要的是，英国央行在英国脱欧公投之前，已经连续7年维持利率不变。这无疑表明英国经济活动并不强劲。现在英镑被严重低估，英国央行争取到了应对经济困难的时间，实际困难不是英国脱欧，而是通缩。

经济

巴西弹劾：现在关注什么？

经过数月的等待之后，巴西国会上周三最终以61-20投票决定解除Dilma Rousseff的职务。此前她非法挪用国有银行资金来填补财政预算缺口。

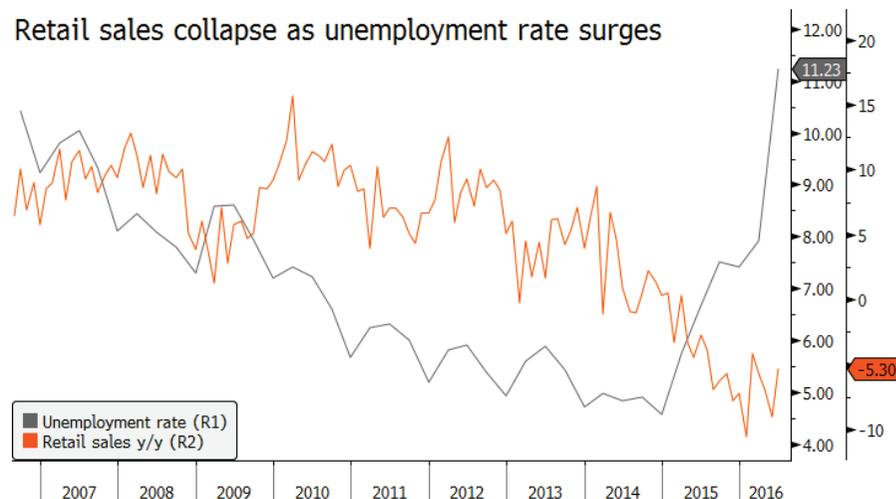
原副总统Michel Temer已经宣誓，将担任总统至2018年。自弹劾进程开始以来，交易者坚持认为Rousseff的离职将令政府获得更多的削减财政赤字的灵活性，并让该国回到持续增长的轨道。

事实上市场预期非常高，这也让新政府背负了沉重压力。由于全球央行持续注入流动性以及投资者继续追求高回报，股市在过去几个月大幅上涨。Bovespa指数自1月低点暴涨近60%，巴西利率也因为投资者预测光明的前景而急剧下降。外汇方面，雷亚尔兑美元大涨30%。

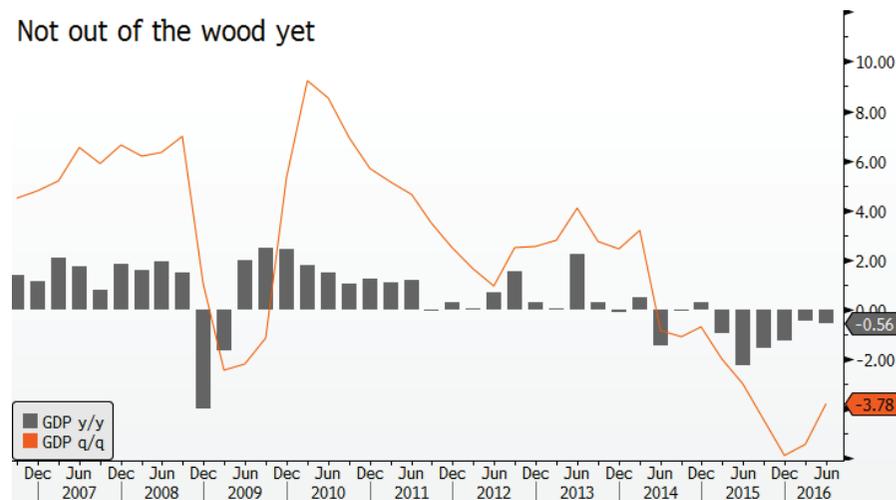
另一方面，经济数据继续恶化，2016年第二季度实际GDP年率下降3.8%，而第一季度下降5.4%。劳动力市场同样面临巨大压力，失业率在7月份上升至11.6%——去年同期为8.6%。这将会严重压制巴西的消费并减缓经济复苏进程。

我们预测市场焦点现在将回到基本面，Rousseff弹劾引起的政治动荡已经结束。我们将市场预期于当前的巴西经济状况相比较，可以看到行情明显不合情理。因此我们预测巴西资产将在未来几周回调，因为交易者将逐步清楚，交易不能依靠想象。

Retail sales collapse as unemployment rate surges



Not out of the wood yet



经济

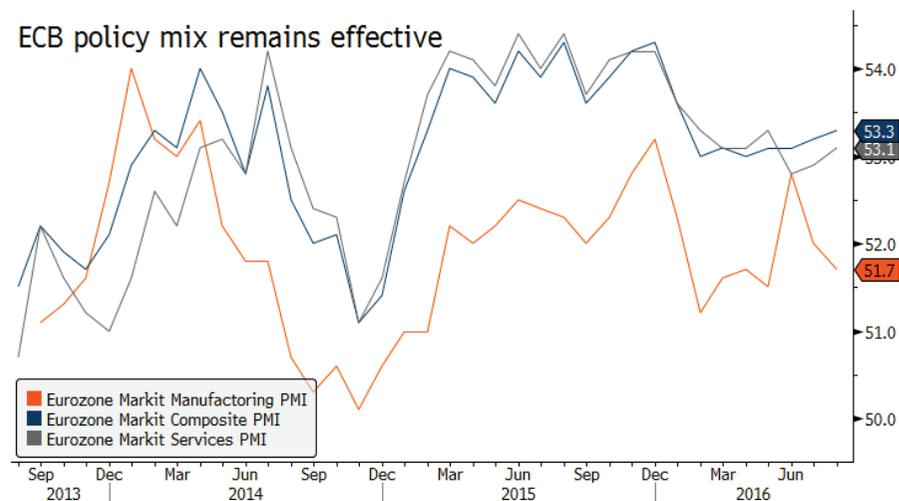
欧洲央行本周会议……不要有太多期待

英国脱欧公投距今已经约3个月，欧元区经济数据看起来基本上没有收到影响。基于欧元区已经逃过一劫的总体评估，我们预测欧洲央行仅会略微调整预测，并且扩大宽松政策的可能性降低。我们认为德拉基将选择观望策略，等待美联储政策决议的影响。由于欧洲经济前景不会突然改变，因此欧洲央行将按兵不动，维持当前政策组合。欧洲央行经济预测还是会有所下调，以反映乐观情绪下降。对经济增长将受到巨大冲击的预期导致2017年增长预测值从1.2%下调至1.0% (2016年维持1.6%不变)。然而目前为止，担心仍旧是多余的。考虑到欧洲央行当前增长预期为1.7%，我们预测将会小幅下调至1.4%-1.5%。

美联储升息预期导致欧元处于弱势，这种竞争性的货币贬值将有助于避免更深度的回调。通胀依然持续低迷，令欧洲央行担忧。欧洲央行关于疲弱通胀原因的论点让很多人指出欧洲央行自己的资产购买计划就是导致长期通胀前景难有起色的根源。尽管增长预期下调，但我们怀疑通胀在未来两年都将基本不变。欧洲央行的负利率政策、资产购买和向银行的无限廉价注资，已经给欧洲经济带来不错的结果。如果不是在本月会议，欧洲央行则极有可能在2017年3月暗示扩大资产购买计划(以减少市场的不确定性)。

我们预测欧洲央行将等待12月会议之后，才会宣布任何QE扩大计划，并配合以进一步调整经济预测。等到12月会议时，英国脱欧的长期影响将开始更加清晰。

ECB policy mix remains effective



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为提供信息之用途，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。