

外汇市场 每周展望

2016年9月12日-18日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	瑞士央行保持回应立场 - Peter Rosenstreich
p4	经济	德国经济走软，欧洲央行保持温和 - Yann Queleenn
p5	经济	英国央行对稳健的英国数据感到满意 - Arnaud Masset
p6	经济	关注美联储会议前的官员讲话 - Yann Queleenn
p7	经济	美国数据令9月升息希望破灭 - Arnaud Masset
	免责声明	

经济

瑞士央行保持回应立场

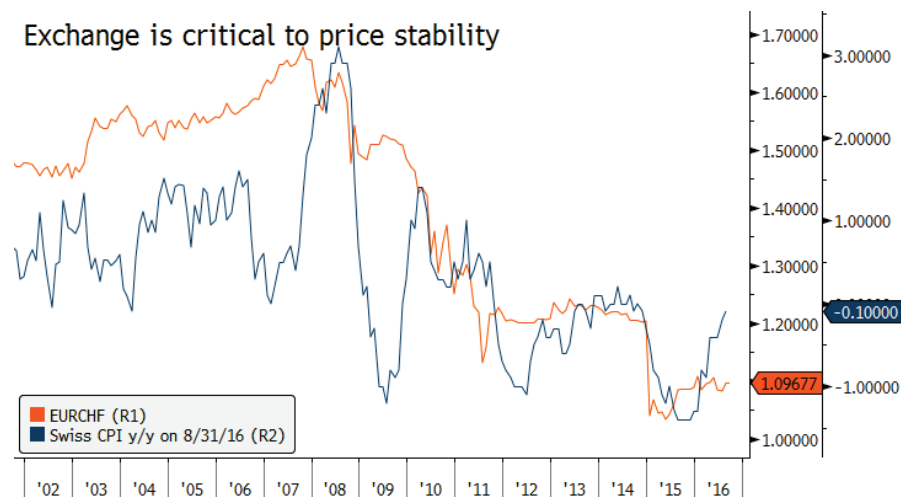
尽管瑞士经济乌云密布，但少有迹象表明瑞士央行会在季度政策评估中做出重大调整。自瑞士央行上次评估以来，增长超出预期，PMI制造业上升至51.0，GDP增长年率加速至2.0% (为2014年以来最快增幅)，同时通胀虽然为负值但在攀高。不过最重要的是，瑞郎汇率兑欧元持稳且对美元小幅走软。本周政策评估中，我们预测瑞士央行将保持经济目标，并维持-0.75%的存款利率，以限制瑞郎过度升值。

瑞士央行仍旧面临挑战。该国总体上还是在追随更大国家央行的步伐。瑞士央行很清楚自己的局限，因此该央行的策略是回应而非主动。从这个角度看，欧洲的动向需要密切关注。欧洲央行维持政策不变以节省弹药。然而英国脱欧的问题现在开始在经济和政治层面上显现出来。这很有可能破事欧洲央行采取行动。默克尔在地方选举中惨败以及反弹加剧，可能意味着欧洲正面临的动荡。

后市看，直接外汇干预和利率仍将是瑞士央行的政策工具。维持价格稳定是该央行的职责，焦点则在瑞郎估值过高。干预很难在较长期实现持续的效果，但在短期内可以有效的抑制投机。更长期看，负利率可能是瑞士央行成员的选项。

维持与欧元的利率差，从而让瑞郎的吸引力下降，是一个比较简单的方法。然而，NIRP让普通储户和保险公司承担损失，也遭到很多质疑。市场猜测QE可能是一个选项，不过瑞士债券市场缺乏深度(671亿瑞郎)以及该政策对瑞郎的影响力有限，因而不大可能实施。考虑到当前环境，瑞士央行显然更愿意观望。只有欧元兑瑞郎汇率遭到“冲击”威胁时，瑞士央行才有可能采取政策回应。

Exchange is critical to price stability



经济

德国经济走软，欧洲央行保持温和

作为欧洲最大的经济体，德国看起来状态不佳。德国公布的7月工厂订单月增0.2%，远不及预期值0.5%。与去年同期相比，7月工厂订单下降0.7%。此外，7月工业产出也非常疲弱，市场预期为月增0.1%，而实际数据为月降1.5%。德国经济数据令人堪忧，尤其是考虑到该国是欧洲经济的主要驱动力。

德国经济显然正在恶化，欧洲央行QE计划的优势还没有显现。自2015年1月以来，欧洲央行QE规模已经达到1万亿欧元。该计划原本将在通胀出现改善时退出。而目前德国和欧洲CPI年率分别为0.4%和0.2%。

德拉基在上周四的欧洲央行会议上指出，通胀将保持在低位，就像日本一样。在增长方面，欧洲央行将2016年增长预期从1.6%略微上调至1.7%，但调降了2017年和2018年增长预期（均从1.7%调降至1.6%）。德拉基曾表示欧元区增长受到英国脱欧的影响。不过我们并不认为英国脱欧之前的状况有多好。

不过，欧洲央行正如市场预期维持利率不变。一些政策制定者近期表达了对负利率可能不利于银行业并导致银行盈利风险的担忧，尤其是如果负利率进一步下降。

令人意外的是，德拉基并没有提到QE计划是否会延长至2017年之后。我们观察日本或美国的QE，发现2年的QE计划完全不足以刺激增长和通胀。我们现在处于央行需要维护其信誉的时期，因此欧洲央行推行新政策的可能性较低。过早的宣布延期QE计划，其效果就相当于承认QE的作用不如预期。这事实上关乎到改计划的效应。因此，股市和债市还将继续享受免费资金盛宴。

与大部分其他央行一样，欧洲央行开始感到力不从心。事实上，债券缺乏令欧洲央行越来越难以持续其资产购买计划。近期，美联储升息预期重燃让市场再次出现了免费资金将结束的希望，债券收益率也因而略微上升。收益率的小幅上升无疑为央行，尤其是欧洲央行提供了支持。目前而言，这些收益率的微升同样也有利于欧洲央行增加进一步的刺激。

在此问题上，我们还会考虑其它政策工具，例如购买股票或直升机撒钱，尽管德拉基不断重申政策制定者之间还未讨论过这些选项。总之经济必须刺激，否则将面临严重经济衰退。

经济

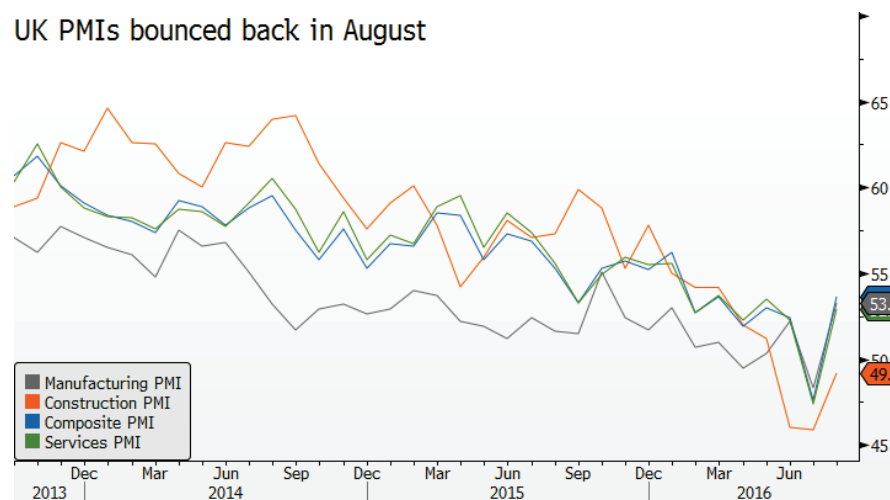
英国央行对稳健的英国数据感到满意

尽管英国脱欧以及公投之后的短期内市场出现悲观预测，但英国经济继续展现出一些非常不错的信号。在过去几周，英国央行对降息的效果有了更清晰的了解，并在8月宣布增加债券购买计划。从工业行业至房产市场的经济数据均高于市场预期。

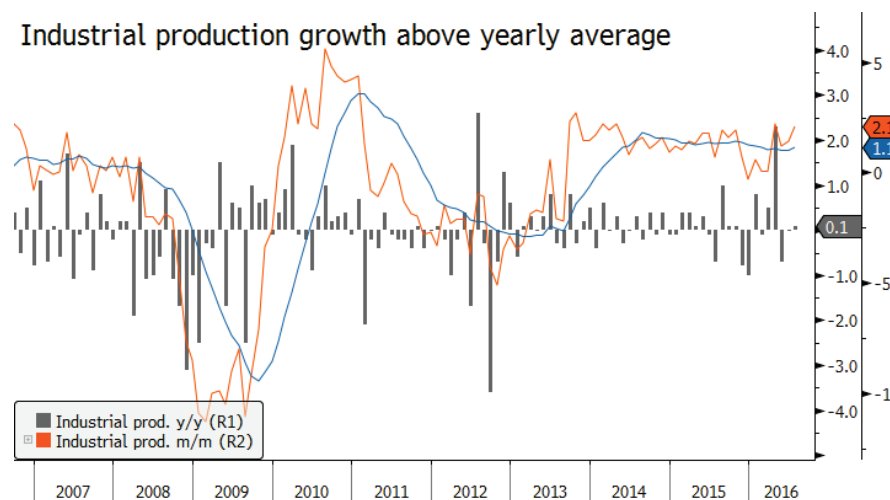
8月全国房价上涨0.6%，而市场预期为下降0.1%。Markit制造业PMI超过50关口，表明从萎缩转为增长，数据从48.2上升至53.3，同时也高于预期值49。同样，Markit建筑业PMI也从45.9上升至52.9，高于预期值46.3。服务业和综合PMI分别为52.9和53.6(预期值为50和50.8)。最后，7月工业产出年率增长2.1%，高于预期值1.9%和前值1.4%。

下周二(9月15日)英国央行将发布8月政策改变以来的首次评估。我们并不认为英国央行会表达乐观情绪，因为如果英国脱欧的实际后果显现，需要英镑保持疲弱来平稳过渡。此外，英国在过去几周上涨，对美元和日元上涨4%，对其他G10货币上涨3%。即便是英国今年都不脱离欧洲，我们也不会感到奇怪，因此我们预测英镑将进一步短线上涨。尤其是目前美联储9月升息的可能性下降。

UK PMIs bounced back in August



Industrial production growth above yearly average



经济

关注美联储会议前的官员讲话

现在欧洲央行会议已经结束，所有的市场焦点转向9月21日的美联储会议。目前市场仍旧小概率(28%)预测升息。政策制定者已经没有足够的时间来发出强硬信号并推动市场的升息预期。

下周还是有一些值得期待的官员讲话，例如美联储理事Lael Brainard，纽约联储主席杜德利或者是副主席费舍尔。我们认为这些讲话将于之前一样，给出矛盾的信号。我们不相信美联储会升息 -- 至少年底前不会。

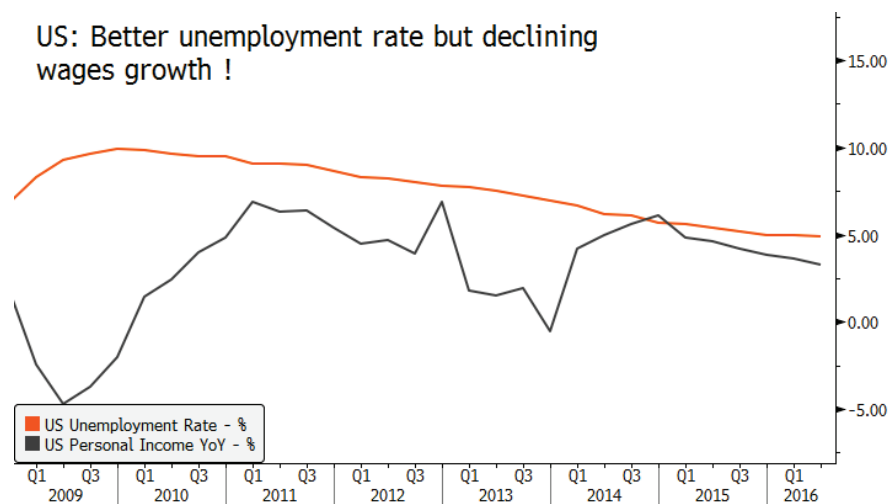
汇市方面，随着美联储坚持短期内可能升息的立场，因此美元需求继续上升。美联储已经发送了一段时期的强势信号，但并没有采取行动。去年12月的升息仅仅是为了维护信誉。我们的研究趋于确认美国的状况被高估，并会坚持这一看法。

近期数据，例如ISM非制造业和制造业报告大幅下降。数据显示制造业处于萎缩，非制造业将很快陷入萎缩。

失业率和薪资增长的研究显示，很明显存在问题。失业率和薪资增长不可能同时处于如此低的水平。全面就业应当是推动薪资增长加强，而现在并非如此，存在冲突。事实仍旧是美国失业率被严重高估。

与此同时，美国企业盈利依然低迷或下降。股市正在上涨，然而这仅仅是因为免费资金的缘故。

US: Better unemployment rate but declining wages growth !



经济

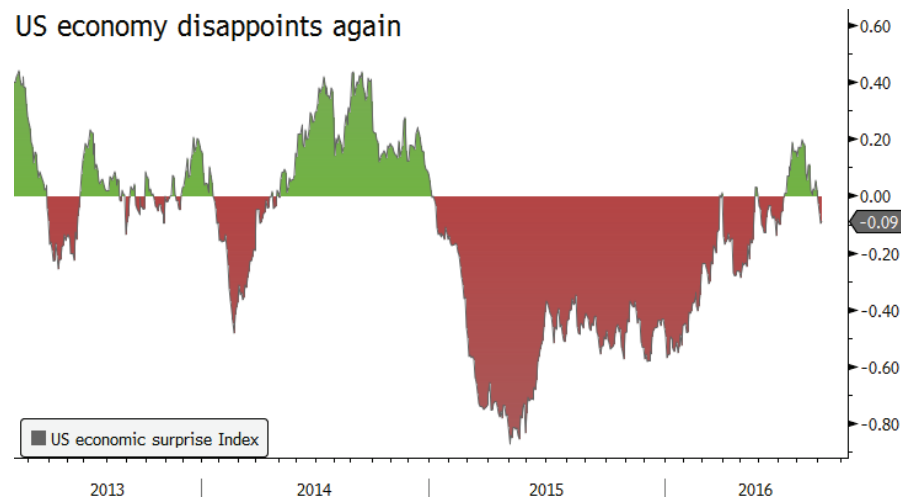
美国数据令9月升息希望破灭

美联储在过去几周重申了其名言：美国经济处于坚实的底部，货币政策紧缩的可能性增强。

对于很多强硬派美联储成员而言，不幸的是最近一系列经济数据并没有为这个全球最大的经济体描绘光明的前景。经过夏季月份（主要是6月和7月）的利好之后，经济数据开始再次意外下行。更有趣的是，作为美联储经济复苏理论根基的就业市场正在发出好坏参半的信号，而非持续扩张。美国经济在8月新增私人就业人数15.1万，不及预期值18万，且低于7月的27.5万。更令人堪忧的是，下滑趋势在过去12个月所有增强。在此期间，月增幅放缓至17.5万，而一年前为23.8万和21.1万。趋势反转明显表明美国的美好时光已经结束。

制造业也是如此，经过稳健的第二季度之后，在8月再次遭遇压力。ISM制造业低于50，从7月的52.6降至49.4（预期值为52.0）。Markit制造业PMI仍旧持稳于52.0（前值为52.1）。

即便是最近一轮不及预期的经济数据公布之前，我们就已经排除了9月升息的可能性。很明显不会升息。另一方面，12月仍旧存在升息可能性，但需要关注数据，否则美联储将保持观望。



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明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。