

外匯市場 每週展望

2016年9月12日-18日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	瑞士央行保持回應立場 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	德國經濟走軟，歐洲央行保持溫和 - Yann Queleenn
p5	經濟	英國央行對穩健的英國數據感到滿意 - Arnaud Masset
p6	經濟	關注美聯儲會議前的官員講話 - Yann Queleenn
p7	經濟	美國數據令9月升息希望破滅 - Arnaud Masset
	免責聲明	

經濟

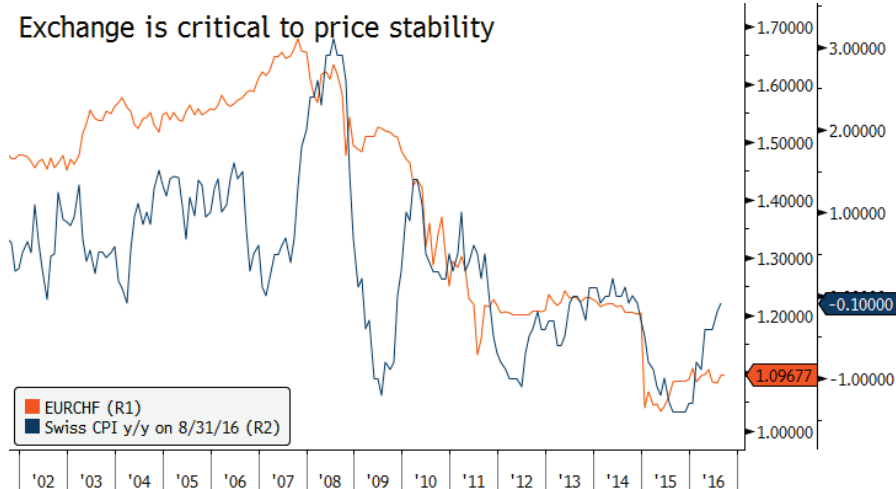
瑞士央行保持回應立場

儘管瑞士經濟烏雲密布，但少有跡象表明瑞士央行會在季度政策評估中做出重大調整。自瑞士央行上次評估以來，增長超出預期，PMI製造業上升至51.0，GDP增長年率加速至2.0%(為2014年以來最快增幅)，同時通脹雖然為負值但在攀高。不過最重要的是，瑞郎匯率兌歐元持穩且對美元小幅走軟。本周政策評估中，我們預測瑞士央行將保持經濟目標，並維持-0.75%的存款利率，以限制瑞郎過度升值。

瑞士央行仍舊面臨挑戰。該國總體上還是在追隨更大國家央行的步伐。瑞士央行很清楚自己的局限，因此該央行的策略是回應而非主動。從這個角度看，歐洲的動向需要密切關注。歐洲央行維持政策不變以節省彈藥。然而英國退歐的問題現在開始在經濟和政治層面上顯現出來。這很有可能促使歐洲央行採取行動。默克爾在地方選舉中慘敗以及反彈加劇，可能意味著歐洲正面臨的政治動盪。

後市看，直接外匯干預和利率仍將是瑞士央行的政策工具。維持價格穩定是該央行的職責，焦點則在瑞郎估值過高。干預很難在較長期實現持續的效果，但在短期內可以有效的抑制投機。更長期看，負利率可能是瑞士央行成員的選項。

維持與歐元的利率差，從而讓瑞郎的吸引力下降，是一個比較簡單的方法。然而，NIRP讓普通儲戶和保險公司承擔損失，也遭到很多質疑。市場猜測QE可能是一個選項，不過瑞士債券市場缺乏深度(671億瑞郎)以及該政策對瑞郎的影響力有限，因而不大可能實施。考慮到當前環境，瑞士央行顯然更願意觀望。只有歐元兌瑞郎匯率遭到「衝擊」威脅時，瑞士央行才有可能採取政策回應。



經濟

德國經濟走軟，歐洲央行保持溫和

作為歐洲最大的經濟體，德國看起來狀態不佳。德國公佈的7月工廠訂單月增0.2%，遠不及預期值0.5%。與去年同期相比，7月工廠訂單下降0.7%。此外，7月工業產出也非常疲弱，市場預期為月增0.1%，而實際數據為月降1.5%。德國經濟數據令人堪憂，尤其是考慮到該國是歐洲經濟的主要驅動力。

德國經濟顯然正在惡化，歐洲央行QE計劃的優勢還沒有顯現。自2015年1月以來，歐洲央行QE規模已經達到1萬億歐元。該計劃原本將在通脹出現改善時退出。而目前德國和歐洲CPI年率分別為0.4%和0.2%。

德拉基在上週四的歐洲央行會議上指出，通脹將保持在低位，就像日本一樣。在增長方面，歐洲央行將2016年增長預期從1.6%略微上調至1.7%，但調降了2017年和2018年增長預期(均從1.7%調降至1.6%)。德拉基曾表示歐元區增長受到英國退歐的影響。不過我們並不認為英國退歐之前的狀況有多好。

不過，歐洲央行正如市場預期維持利率不變。一些政策制定者近期表達了對負利率可能不利於銀行業並導致銀行盈利風險的擔憂，尤其是如果負利率進一步下降。

令人意外的是，德拉基並沒有提到QE計劃是否會延長至2017年之後。我們觀察日本或美國的QE，發現2年的QE計劃完全不足以刺激增長和通脹。我們現在處於央行需要維護其信譽的時期，因此歐洲央行推行新政策的可能性較低。過早的宣佈延期QE計劃，其效果就相當於承認QE的作用不如預期。這事實上關乎到改計劃的效應。因此，股市和債市還將繼續享受免費資金盛宴。

與大部分其他央行一樣，歐洲央行開始感到力不從心。事實上，債券缺乏令歐洲央行越來越難以持續其資產購買計劃。近期，美聯儲升息預期重燃讓市場再次出現了免費資金將結束的希望，債券收益率也因而略微上升。收益率的小幅上升無疑為央行，尤其是歐洲央行提供了支持。目前而言，這些收益率的微升同樣也有利於歐洲央行增加進一步的刺激。

在此問題上，我們還會考慮其它政策工具，例如購買股票或直升機撒錢，儘管德拉基不斷重申政策制定者之間還未討論過這些選項。總之經濟必須刺激，否則將面臨嚴重經濟衰退。

經濟

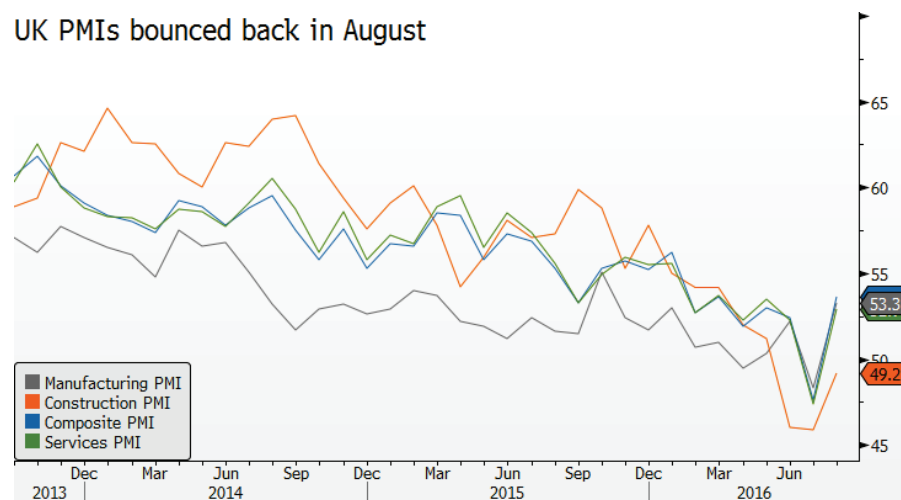
英國央行對穩健的英國數據感到滿意

儘管英國退歐以及公投之後的短期內市場出現悲觀預測，但英國經濟繼續展現出一些非常不錯的信號。在過去幾周，英國央行對降息的效果有了更清晰的瞭解，並在8月宣佈增加債券購買計劃。從工業行業至房產市場的經濟數據均高於市場預期。

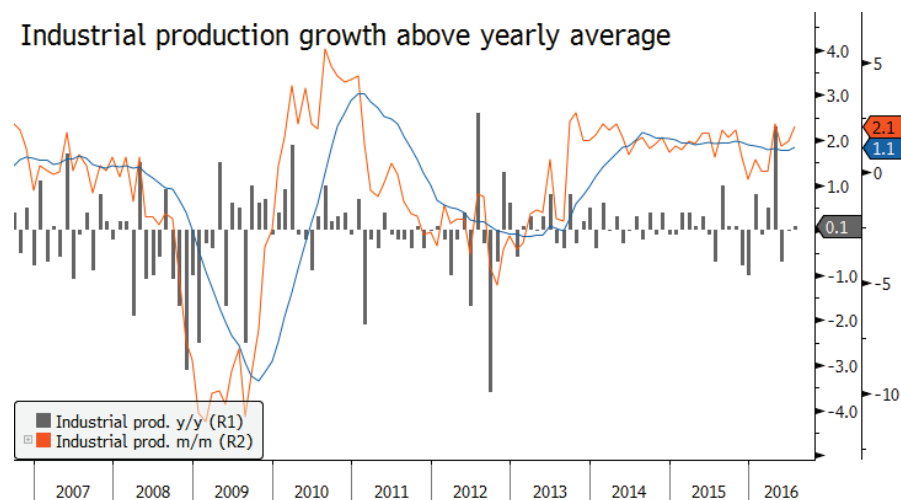
8月全國房價上漲0.6%，而市場預期為下降0.1%。Markit製造業PMI超過50關口，表明從萎縮轉為增長，數據從48.2上升會53.3，同時也高於預期值49。同樣，Markit建築業PMI也從45.9上升至52.9，高於預期值46.3。服務業和綜合PMI分別為52.9和53.6(預期值為50和50.8)。最後，7月工業產出年率增長2.1%，高於預期值1.9%和前值1.4%。

下週二(9月15日)英國央行將發佈8月政策改變以來的首次評估。我們並不認為英國央行會表達樂觀情緒，因為如果英國退歐的實際後果顯現，需要英鎊保持疲弱來平穩過渡。此外，英國在過去幾周上漲，對美元和日元上漲4%，對其他G10貨幣上漲3%。即便是英國今年都不脫離歐洲，我們也不會感到奇怪，因此我們預測英鎊將進一步短線上漲。尤其是目前美聯儲9月升息的可能性下降。

UK PMIs bounced back in August



Industrial production growth above yearly average



經濟

關注美聯儲會議前的官員講話

現在歐洲央行會議已經結束，所有的市場焦點轉向9月21日的美聯儲會議。目前市場仍舊小概率(28%)預測升息。政策制定者已經沒有足夠的時間來發出強硬信號並推動市場的升息預期。

下周還是有一些值得期待的官員講話，例如美聯儲理事Lael Brainard，紐約聯儲主席杜德利或者是副主席費捨爾。我們認為這些講話將於之前一樣，給出矛盾的信號。我們不相信美聯儲會升息 ---至少年底前不會。

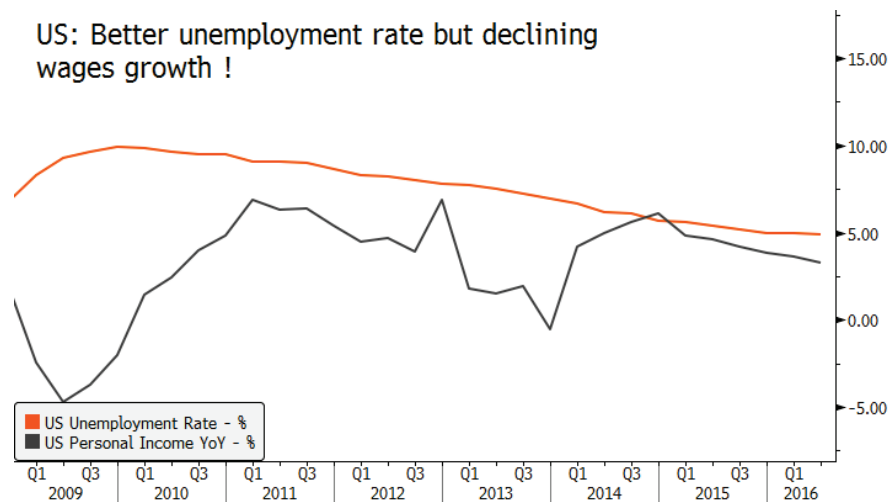
匯市方面，隨著美聯儲堅持短期內可能升息的立場，因此美元需求繼續上升。美聯儲已經發送了一段時期的強勢信號，但並沒有採取行動。去年12月的升息僅僅是為了維護信譽。我們的研究趨於確認美國的狀況被高估，並會堅持這一看法。

近期數據，例如ISM非製造業和製造業報告大幅下降。數據顯示製造業處於萎縮，非製造業將很快陷入萎縮。

失業率和薪資增長的研究顯示，很明顯存在問題。失業率和薪資增長不可能同時處於如此低的水平。全面就業應當是推動薪資增長加強，而現在並非如此，存在衝突。事實仍舊是美國失業率被嚴重高估。

與此同時，美國企業盈利依然低迷或下降。股市正在上漲，然而這僅僅是因為免費資金的緣故。

US: Better unemployment rate but declining wages growth !



經濟

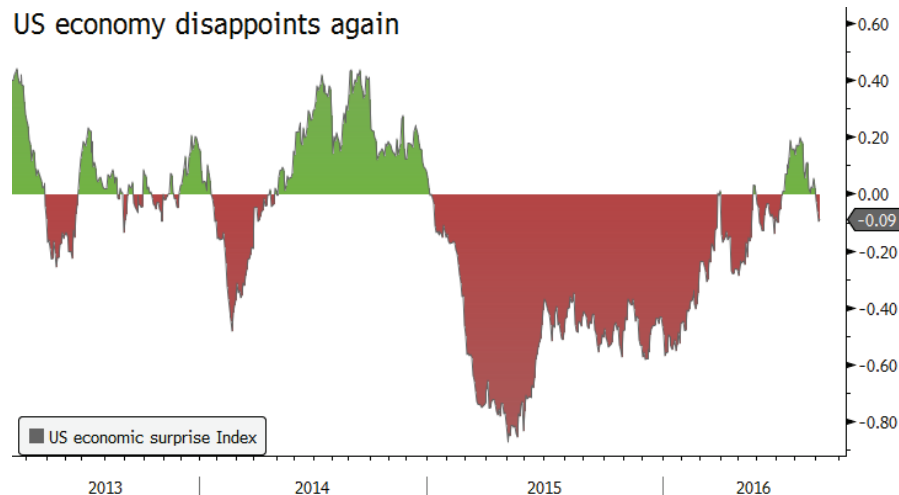
美國數據令9月升息希望破滅

美聯儲在過去幾周重申了其名言：美國經濟處於堅實的底部，貨幣政策緊縮的可能性增強。

對於很多強硬派美聯儲成員而言，不幸的是最近一系列經濟數據並沒有為這個全球最大的經濟體描繪光明的前景。經過夏季月份(主要是6月和7月)的利好之後，經濟數據開始再次意外下行。更有趣的是，作為美聯儲經濟復甦理論根基的就業市場正在發出好壞參半的信號，而非持續擴張。美國經濟在8月新增私人就業人數15.1萬，不及預期值18萬，且低於7月的27.5萬。更令人堪憂的是，下滑趨勢在過去12個月所有增強。在此期間，月增幅放緩至17.5萬，而一年前為23.8萬和21.1萬。趨勢反轉明顯表明美國的美好時光已經結束。

製造業也是如此，經過穩健的第二季度之後，在8月再次遭遇壓力。ISM製造業低於50，從7月的52.6降至49.4(預期值為52.0)。Markit製造業PMI仍舊持穩於52.0(前值為52.1)。

即便是最近一輪不及預期的經濟數據公佈之前，我們就已經排除了9月升息的可能性。很明顯不會升息。另一方面，12月仍舊存在升息可能性，但需要關注數據，否則美聯儲將保持觀望。



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。