

# 外汇市场 每周展望

2016年9月19日-25日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	日本央行选择有限 - Peter Rosenstreich
p4	经济	强硬立场在次日转为温和 - Yann Queleenn
p5	经济	瑞士央行采取“观望”态度 - Arnaud Masset
p6	经济	英国央行将在11月以前维持不变 - Yann Queleenn
p7	外汇市场	IMM非商业持仓 - Arnaud Masset
	免责声明	

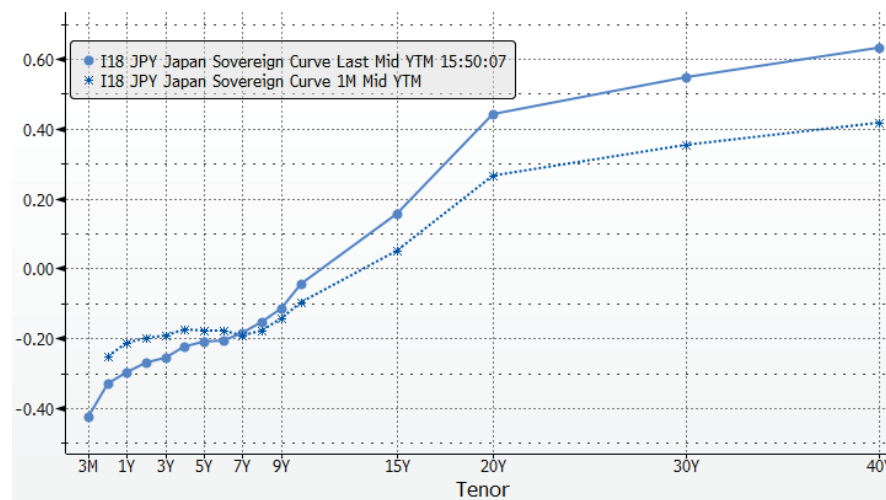
经济

日本央行选择有限

分析下周的央行会议安排，其中对金融市场影响最大的可能是日本央行。我们预计该央行存款利率不会改变，QE也不会有显著的改变。市场已经习惯了的平缓收益率曲线现在开始变得陡峭。利率，尤其是长期利率持续攀高，因为进一步大规模放宽政策的预期减退。日本巨额QE策略的方向对于抑制全球收益率至关重要。如果日本央行对非常规货币政策的全面评估表明将结束资产购买，收益率将剧烈波动。然而随着当前政策效果减退以及日本央行持有超过三分之一的日本国债，因而明显扩张政策会受到限制。

“安倍经济学”货币政策部分的效果遭到公然挑战。此前预计将在2015年中期达到2.0%的通胀，目前接近-0.5%。增长停滞，第二季度GDP增幅仅为0.2%，同时对日本经济复苏非常关键的弱势日元，则是完全反转了走势。日本内部开始意识到，当前的政策并没有效果，更多的此类政策只会带来更多的失望。事实上，正如昨天在CNBC上谈到，我们相信日本央行将是首家“碰壁”的央行。一旦发生，日本央行将失去对货币政策的控制，并无法实施有信誉的策略。主要政策手段是负利率，量化宽松和私人部门资产购买已经不再有预期中的影响，尤其是对于推低日元而言。

我们并不认为将出现任何改变，包括更低的负利率。如果美联储也如我们的预期维持利率不变，其综合影响将导致美元兑日元跌破100。



## 经济

## 强硬立场在次日转为温和

美联储官员罗森格伦发表非常强硬的言论之后，美国股市在9日周五大幅下跌。我们认为这是一个错误行情。在我们看来，背负巨额债务的美联储目前没有能力升息。只要不能实现利率正常化，该央行的信誉将进一步恶化。去年12月的小幅升息仅仅是为了试图挽回其声誉。

罗森格伦的强硬讲话触发股市遭到抛售。上周早些时候美联储官员布雷纳德、洛克哈特和Kashkari均扮演了消防员的角色，一再重申耐心才是关键，而且就业市场还不够强劲。通常而言，4.9%的失业率已经是非常有利，但由于缺乏薪资增长，因此数据相互矛盾。这也是我们相信就业市场事实上被严重高估的原因。

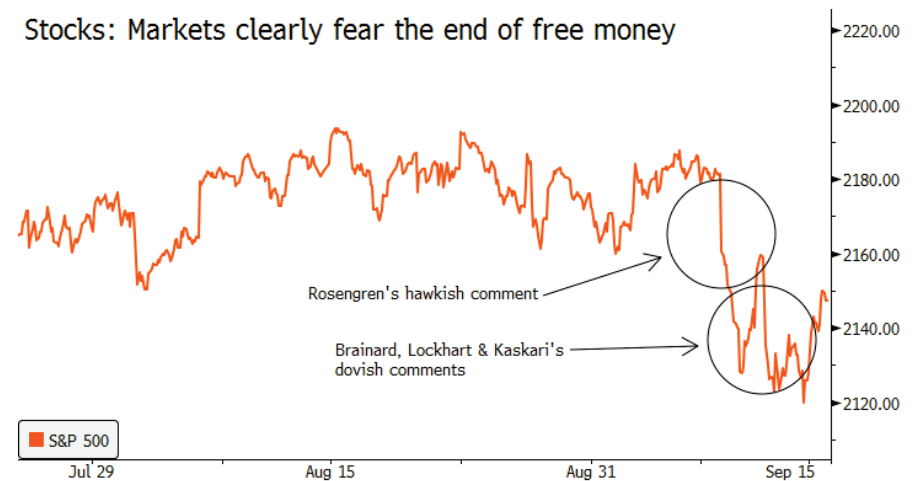
不出意外，“不急于升息”的言论令股市现在进入盘整。目前来看免费资金流入还不会结束，市场预测9月升息的可能性为18%。美联储发出的信号很不明确，这也导致了市场的波动，而该央行本该保持市场的稳定性。这听起来像是美联储的又一失败。

数据明显不支持升息。美国9月消费继续下滑，剔除汽车和汽油的零售销售下滑0.1%。不佳的数据对股市带来支持，因为金融市场可能会调降美联储年底前升息的可能性。事实上，投资者都在追逐收益率，而股市是个好机会，因为资金成本非常低。

我们仍旧认为美国经济脆弱，现在并没有真正的复苏。经济数据要么疲弱，要么低迷。8月工业产出下降0.4%。该数据已经有超过2年没有出现连续3个月增长。

外汇方面，随着美联储升息预期重估，美元将在未来几周走软。一个很好的外汇策略是在升息可能性触及底部/顶部时买入/卖出。对于12月，我们将卖出美元，因为美联储升息还需等待。

Stocks: Markets clearly fear the end of free money



## 经济

## 瑞士央行采取“观望”态度

正如预期，瑞士央行并没有修改其货币政策立场并重申将继续在外汇市场保持活跃，以阻止瑞郎进一步升值。该央行还将即期存款利率维持在-0.75%，将3个月Libor维持在-1.25%至-0.25%。在增长和通胀方面，瑞士央行如预期小幅向下修正了增长和通胀预测。瑞士央行预测通胀将在2019年第一季度超过1%关口，而6月预测为2018年第三季度。短期看，由于“全球经济前景略为更加不利”，因此通胀在年底前将很难达到中性水平。

增长方面，央行承认第二季度意外稳步复苏，GNP年率增长2%。不过由于欧洲增长放缓，今年下半年的增长也将更加温和。虽然瑞士央行依然强调将保护瑞郎的承诺，但总体上算是一份乐观的声明。

长期来看还是有一些改变。瑞士央行将保持“观望”态度。这意味着将关注欧洲的发展。欧洲央行保持政策稳定，选择保存实力。不过，英国脱欧的问题现在开始在经济和政治方面显现，可能会在未来几个月推升瑞郎需求。

未来，直接外汇干预和利率仍将是瑞士央行的首选政策。物价稳定是该央行的职责，焦点在瑞郎被高估。干预的效果甚微证明难以在长期内持续，但在短期内打击投机者效果显著。

更长期来看，负利率将是瑞士央行成员的选择。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。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。

## 经济

## 英国央行将在11月以前维持不变

正如市场广泛预期和我们推测的一样，英国央行维持利率0.25%不变。会议纪要显示政策制定者一致投票通过维持利率在0.25%。此外，货币政策以及600亿英镑的政府债券购买规模也将持续。

英国官员没有必要急于降息，因为我们相信英国脱欧公投意外的让央行获得了一些时间。事实上，市场的反映导致英镑大跌，兑美元下挫了15%，这推动了英国经济增长，尤其是出口方面。最新数据显示英国6月商品出口增长3.4%。尤其是对欧盟的出口猛增9.1%，为2010年10月以来的最大增幅。我们认为，金融市场严重高估了英国脱欧的后果。另外，尽管增幅缓慢，但零售销售持续上升，7月英国旅游支出大增7%。

除此之外，英国脱欧并未尘埃落定。只要还没有触发50法案，就不能确保该进程会实施。目前，英国还有时间制定退出策略。英国未来的不确定性对英国央行而言只会带来好处。

目前英国央行对其货币政策的即时效果非常满意，没有真正担忧当前QE导致的资产价格上涨压力。我们认为近期的利好数据很可能是英国脱欧的结果。英镑贬值提升了英国的吸引力，降息自然会刺激股市，因为将会继续提供免费资金。事实上英国脱欧让英国央行受益匪浅，虽然该央行并未正式承认这一点。

关键数据方面，0.6%的通胀低于2%的目标。英国央行预测英国脱欧将推升物价，CPI可能会在2017年底达到目标。最重要的是英国央行货币政策委员会仍旧预测今年下半年增长放缓。因此，我们预计英国央行会在11月3日的下次会议上再次降息，以便为经济提供新的刺激。现在可以确定的是，大部分发达国家的还会延续巨量刺激和负利率道路。当前英国国债收益率反弹仅仅是由于市场对货币政策是否会成功的预期变化，我们对此也感到怀疑。

最后，油价 -- 保持在45-50美元 -- 通常会带来一些通胀压力。英国是欧盟最大的石油生产商和第二大天然气生产商。然而市场担忧石油供应过剩还未结束，当前的油价反弹可能只是暂时行情。

外汇市场

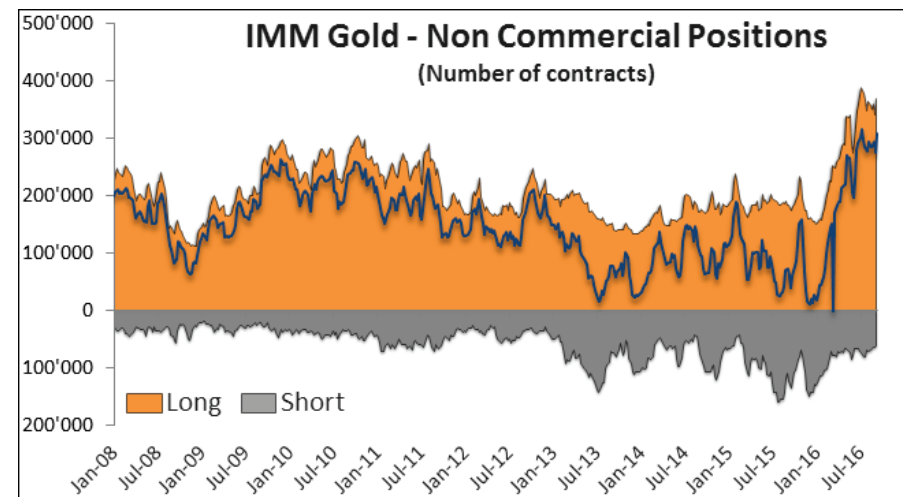
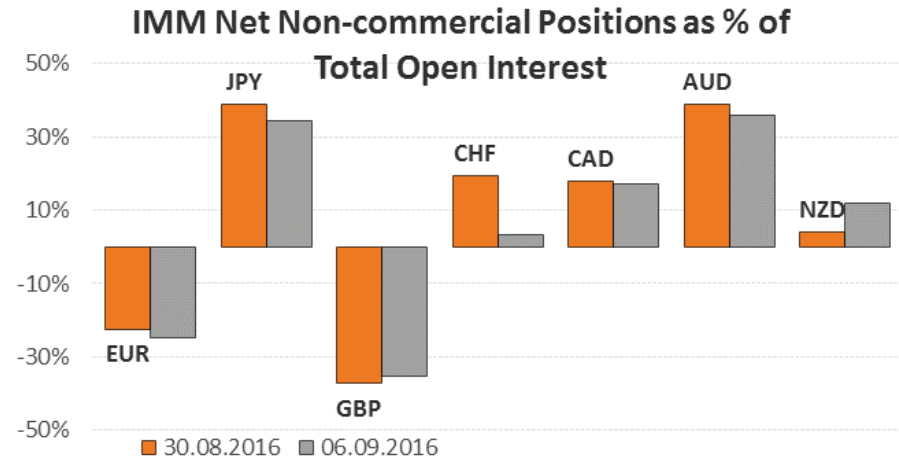
IMM非商业持仓

国际货币市场 (IMM) 非商业头寸用于判断资金从一个货币流向其它货币。在头寸持仓达到极端水平时，该数据通常被视为一个反向指标。

此处的IMM数据包含2016年9月6日结束当周的投资者持仓。

由于全球仍旧充满不确定性，黄金净多头达到今年7月初以来的最高水平。9月6日当周黄金净多头合约达到307,860张。考虑到极端的多头持仓，风险转为下行。

投资者预测英镑存在大幅下跌的可能性，因而英镑净空头保持在极高水平。自英国公投以来，空头持仓稳步增加，目前还没有出现空头放缓的迹象。



## 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。