

外匯市場 每週展望

2016年9月19日-25日

外匯市場周報 - 目錄

| | | |
|----|------|---------------------------------|
| p3 | 經濟 | 日本央行選擇有限 - Peter Rosenstreich |
| p4 | 經濟 | 強硬立場在次日轉為溫和 - Yann Queleenn |
| p5 | 經濟 | 瑞士央行採取「觀望」態度 - Arnaud Masset |
| p6 | 經濟 | 英國央行將在11月以前維持不變 - Yann Queleenn |
| p7 | 外匯市場 | IMM非商業持倉 - Arnaud Masset |
| | 免責聲明 | |

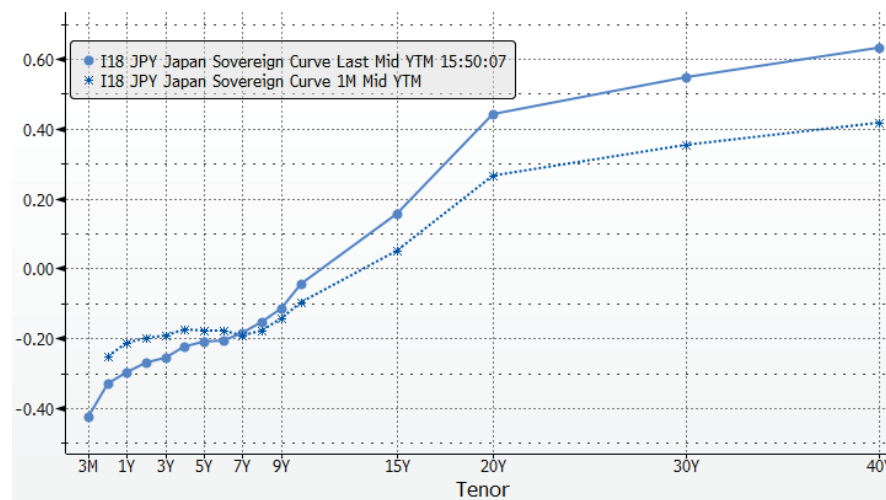
經濟

日本央行選擇有限

分析下周的央行會議安排，其中對金融市場影響最大的可能是日本央行。我們預計該央行存款利率不會改變，QE也不會有顯著的改變。市場已經習慣了的平緩收益率曲線現在開始變得陡峭。利率，尤其是長期利率持續攀高，因為進一步大規模放寬政策的預期減退。日本巨額QE策略的方向對於抑制全球收益率至關重要。如果日本央行對非常規貨幣政策的全面評估表明將結束資產購買，收益率將劇烈波動。然而隨著當前政策效果減退以及日本央行持有超過三分之一的日本國債，因而明顯擴張政策會受到限制。

「安倍經濟學」貨幣政策部分的效果遭到公然挑戰。此前預計將在2015年中期達到2.0%的通脹，目前接近-0.5%。增長停滯，第二季度GDP增幅僅為0.2%，同時對日本經濟復甦非常關鍵的弱勢日元，則是完全反轉了走勢。日本內部開始意識到，當前的政策並沒有效果，更多的此類政策只會帶來更多的失望。事實上，正如昨天在CNBC上談到，我們相信日本央行將是首家「碰壁」的央行。一旦發生，日本央行將失去對貨幣政策的控制，並無法實施有信譽的策略。主要政策手段是負利率，量化寬鬆和私人部門資產購買已經不再有預期中的影響，尤其是對於推低日元而言。

我們並不認為將出現任何改變，包括更低的負利率。如果美聯儲也如我們的預期維持利率不變，其綜合影響將導致美元兌日元跌破100。



經濟

強硬立場在次日轉為溫和

美聯儲官員羅森格倫發表非常強硬的言論之後，美國股市在9日週五大幅下跌。我們認為這是一個錯誤行情。在我們看來，背負巨額債務的美聯儲目前沒有能力升息。只要不能實現利率正常化，該央行的信譽將進一步惡化。去年12月的小幅升息僅僅是為了試圖挽回其聲譽。

羅森格倫的強硬講話觸發股市遭到拋售。上周早些時候美聯儲官員佈雷納德、洛克哈特和Kashkari均扮演了消防員的角色，一再重申耐心才是關鍵，而且就業市場還不夠強勁。通常而言，4.9%的失業率已經是非常有利，但由於缺乏薪資增長，因此數據相互矛盾。這也是我們相信就業市場事實上被嚴重高估的原因。

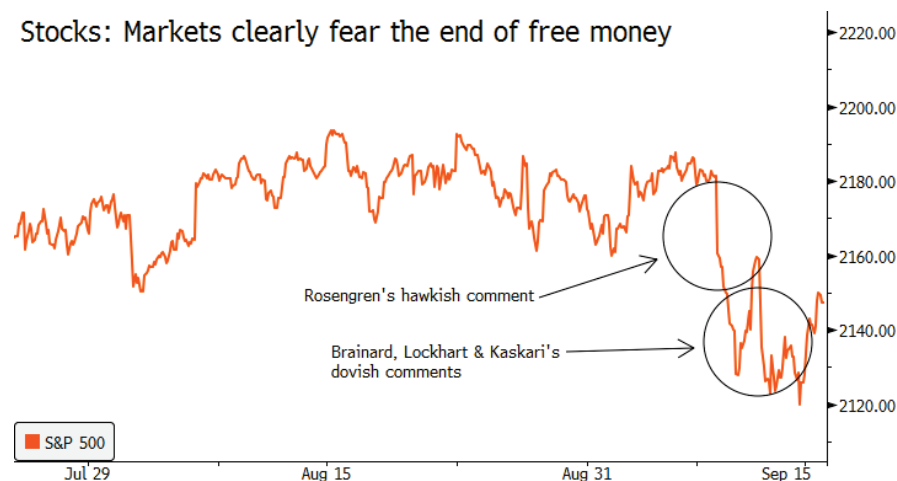
不出意外，「不急於升息」的言論令股市現在進入盤整。目前來看免費資金流入還不會結束，市場預測9月升息的可能性為18%。美聯儲發出的信號很不明確，這也導致了市場的波動，而該央行本該保持市場的穩定性。這聽起來像是美聯儲的又一失敗。

數據明顯不支持升息。美國9月消費繼續下滑，剔除汽車和汽油的零售銷售下滑0.1%。不佳的數據對股市帶來支持，因為金融市場可能會調降美聯儲年底前升息的可能性。事實上，投資者都在追逐收益率，而股市是個好機會，因為資金成本非常低。

我們仍舊認為美國經濟脆弱，現在並沒有真正的復甦。經濟數據要麼疲弱，要麼低迷。8月工業產出下降0.4%。該數據已經有超過2年沒有出現連續3個月增長。

外匯方面，隨著美聯儲升息預期重估，美元將在未來幾周走軟。一個很好的外匯策略是在升息可能性觸及底部/頂部時買入/賣出。對於12月，我們將賣出美元，因為美聯儲升息還需等待。

Stocks: Markets clearly fear the end of free money



經濟

瑞士央行採取「觀望」態度

正如預期，瑞士央行並沒有修改其貨幣政策立場並重申將繼續在外匯市場保持活躍，以阻止瑞郎進一步升值。該央行還將即期存款利率維持在-0.75%，將3個月 Libor維持在-1.25% 至-0.25%。在增長和通脹方面，瑞士央行如預期小幅向下修正了增長和通脹預測。瑞士央行預測通脹將在2019年第一季度超過1%關口，而6月預測為2018年第三季度。短期看，由於「全球經濟前景略為更加不利」，因此通脹在年底前將很難達到中性水平。

增長方面，央行承認第二季度意外穩步復甦，GNP年率增長2%。不過由於歐洲增長放緩，今年下半年的增長也將更加溫和。雖然瑞士央行依然強調將保護瑞郎的承諾，但總體上算是一份樂觀的聲明。

長期來看還是有一些改變。瑞士央行將保持「觀望」態度。這意味著將關注歐洲的發展。歐洲央行保持政策穩定，選擇保存實力。不過，英國退歐的問題現在開始在經濟和政治方面顯現，可能會在未來幾個月推升瑞郎需求。

未來，直接外匯干預和利率仍將是瑞士央行的首選政策。物價穩定是該央行的職責，焦點在瑞郎被高估。干預的效果甚微證明難以在長期內持續，但在短期內打擊投機者效果顯著。

更長期來看，負利率將是瑞士央行成員的選擇。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。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

英國央行將在11月以前維持不變

正如市場廣泛預期和我們推測的一樣，英國央行維持利率0.25%不變。會議紀要顯示政策制定者一致投票通過維持利率在0.25%。此外，貨幣政策以及600億英鎊的政府債券購買規模也將持續。

英國官員沒有必要急於降息，因為我們相信英國退歐公投意外的讓央行獲得了一些時間。事實上，市場的反映導致英鎊大跌，兌美元下挫了15%，這推動了英國經濟增長，尤其是出口方面。最新數據顯示英國6月商品出口增長3.4%。尤其是對歐盟的出口猛增9.1%，為2010年10月以來的最大增幅。我們認為，金融市場嚴重高估了英國退歐的後果。另外，儘管增幅緩慢，但零售銷售持續上升，7月英國旅遊支出大增7%。

除此之外，英國退歐並未塵埃落定。只要還沒有觸發50法案，就不能確保該進程會實施。目前，英國還有時間制定退出策略。英國未來的不確定性對英國央行而言只會帶來好處。

目前英國央行對其貨幣政策的即時效果非常滿意，沒有真正擔憂當前QE導致的資產價格上漲壓力。我們認為近期的利好數據很可能是英國退歐的結果。英鎊貶值提升了英國的吸引力，降息自然會刺激股市，因為將會繼續提供免費資金。事實上英國退歐讓英國央行受益匪淺，雖然該央行並未正式承認這一點。

關鍵數據方面，0.6%的通脹低於2%的目標。英國央行預測英國退歐將推升物價，CPI可能會在2017年底達到目標。最重要的是英國央行貨幣政策委員會仍舊預測今年下半年增長放緩。因此，我們預計英國央行會在11月3日的下次會議上再次降息，以便為經濟提供新的刺激。現在可以確定的是，大部分發達國家的還會延續巨量刺激和負利率道路。當前英國國債收益率反彈僅僅是由於市場對貨幣政策是否會成功的預期變化，我們對此也感到懷疑。

最後，油價 -- --保持在45-50美元 -- --通常會帶來一些通脹壓力。英國是歐盟最大的石油生產商和第二大天然氣生產商。然而市場擔憂石油供應過剩還未結束，當前的油價反彈可能只是暫時行情。

外匯市場

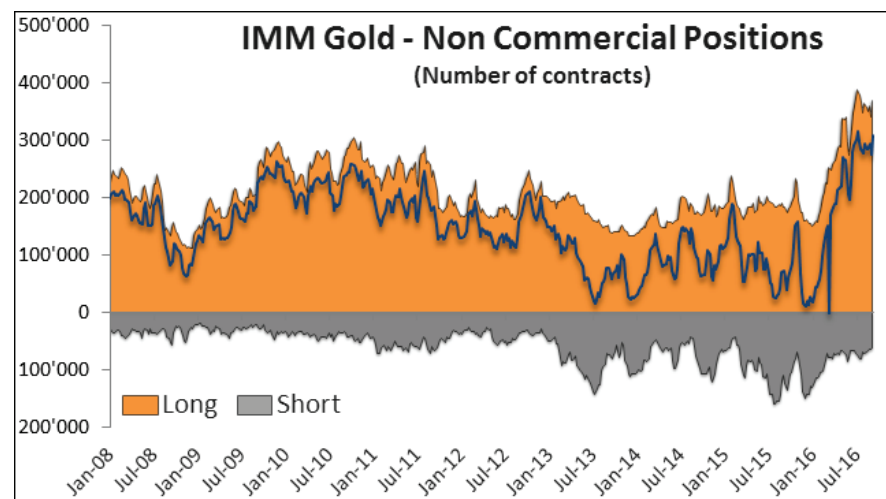
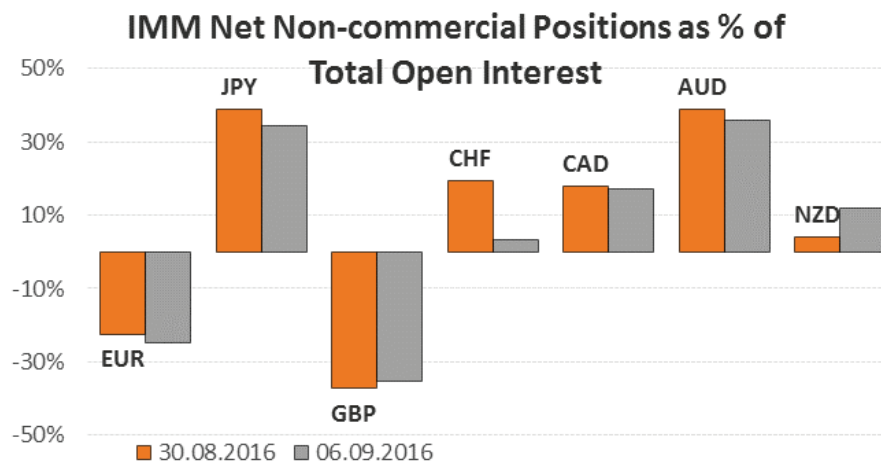
IMM非商業持倉

國際貨幣市場(IMM)非商業頭寸用於判斷資金從一個貨幣流向其它貨幣。在頭寸持倉達到極端水平時，該數據通常被視為一個反向指標。

此處的IMM數據包含2016年9月6日結束當周的投資者持倉。

由於全球仍舊充滿不確定性，黃金淨多頭達到今年7月初以來的最高水平。9月6日當周黃金淨多頭合約達到307,860張。考慮到極端的多頭持倉，風險轉為下行。

投資者預測英鎊存在大幅下跌的可能性，因而英鎊淨空頭保持在極高水平。自英國公投以來，空頭持倉穩步增加，由於公投的長期後果，目前還沒有出現空頭放緩的跡象。



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。