

# 外汇市场 每周展望

2016年9月26日-10月2日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	美联储维持强硬立场 - Yann Queleenn
p4	经济	新西兰联储按兵不动但保留降息方案 - Arnaud Masset
p5	经济	泰国央行观望，买入泰铢 - Peter Rosenstreich
p6	外汇市场	IMM非商业持仓 - Yann Queleenn
p7	主题交易	IPO 2015
	免责声明	

经济

美联储维持强硬立场

市场一直在等待上周三的美联储决议。我们此前就预测美联储不会开始利率正常化，尤其是该央行从未在市场预测概率在60%以下时升息过。在决议之前，市场预测升息概率为20%。

在我们看来，当前经济数据，尤其是劳动力市场和就业数据明显不足以触发升息。此外，美国总体公共债务正在以危机爆发以来的最快速度上升。因此，升息只会让利息支付更加困难，而且还不能利用通胀来减少债务。

市场的感知是合理的。现在担心的是美联储将会发出更深衰退的暗示，并推动债市和股市泡沫。我们强烈感受到美联储最大的担忧是干扰金融市场。数周之前，Rosengren的强硬言论导致标普500指数跌至2个月来的低点，之后Brainard、Kashkari和Lockhart则赶紧安抚市场。事实上，美联储的一个大问题是与市场的沟通过于频繁，而这应该严格控制。因此，美联储的信息是为“下次会议”设定基调的强硬论调。

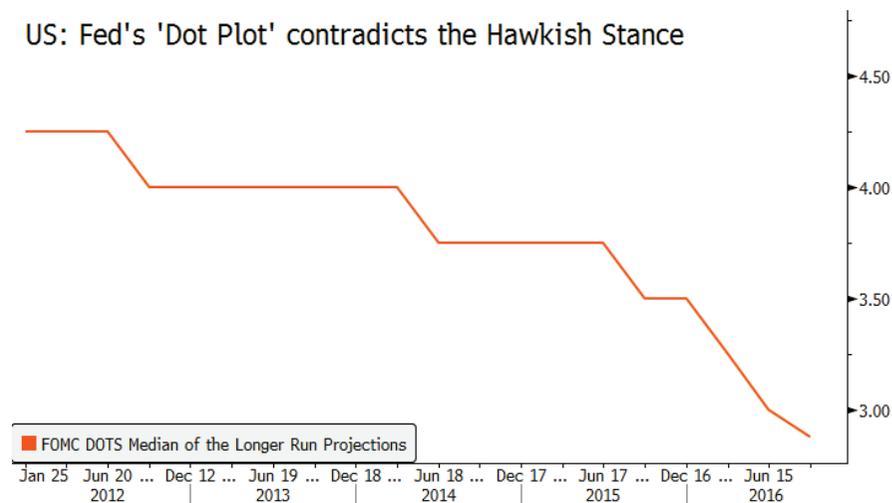
目前而言，利率将保持在0.25%至0.50%。美联储正在等待可以达到目标的更多证据。该央行还提到极可能年底前升息的强烈信号。

我们仍旧认为，如果缺乏持续的通胀，年底前升息不可能发生。该央行只是发表承诺以维持信誉，并避免美元抛售。美联储已经超过一年暗示升息，但并未采取实际行动。

美联储主席耶伦看起来对美国当前经济感到满意。确实如此，但这种满意度看起来还不足以推动紧缩货币政策，因为官方还在等待劳动力市场的提升。虽然失业率低，但同时薪资并未增长，表明这只是表面现象。我们相信当前的失业率事实上被低估，这也是美联储还在等待改善的原因。

金融市场上，美联储最新决议公布后欧元兑美元上涨，股市走高。现在12月升息的几率在60%附近。我们有一种似曾相识的感觉，将等待美联储来采取行动挽回颜面，这肯定会对该央行带来一些影响 -- 最可能是股市更深度回调。

US: Fed's 'Dot Plot' contradicts the Hawkish Stance



经济

新西兰联储按兵不动但保留降息方案

如期维持不变

新西兰联储上周四维持官方现金利率2%不变，但严厉警告称“需要进一步的政策宽松来确保未来通胀接近目标区间中部”。不幸的是对于联储主席惠勒而言，其声明全面被美联储会议所掩盖，因为市场正忙于分析美联储的会议和耶伦新闻发布会，以推测美联储下次升息的时间。

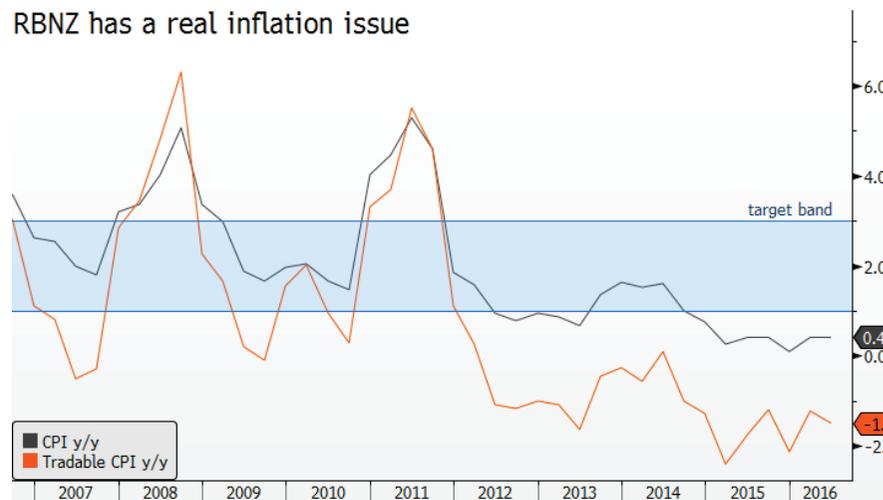
预期值有所提升

新西兰元因此在会议之后几乎没有变化。不过，新西兰元的毫无反应也是由于恒天然集团公布稳健的盈利。该新西兰跨国乳业公司宣布年度盈利8.34亿美元，较去年增长65%。该公司表示2016年度的牛奶支付价格将是每公斤3.90美元，红利为每股40美分。同时，该公司还将下一年度的牛奶收购价格提升至每公斤5.25美元。

更广泛的来看，新西兰经济在第二季度相对不错，尽管该时期GDP增长远低于预期，季率增长0.9%，预期值为增长1.1%。通胀方面，总体CPI远低于2%(上下1%)的目标区间，而在房产市场，房价依然面临上涨压力，因为移民和国内增长稳健。新西兰联储因此只需要面对一个问题：通胀，更准确的说是可交易通胀。我们因此预测惠勒将在11月会议上降息至1.75%，以抑制新西兰元。事实上，贸易加权角度，新西兰元至8月会议以来已经上涨超过2%，远高于预期。

对新西兰联储而言，不幸的是疲弱的全球环境以及相对于新西兰的低利率无疑将继续吸引投资者，并维持新西兰元的需求。然而我们预测市场将开始逐渐下注降息，这对限制新西兰元的强势，并在某种程度上导致新西兰元兑美元跌破0.72支撑。

RBNZ has a real inflation issue



经济

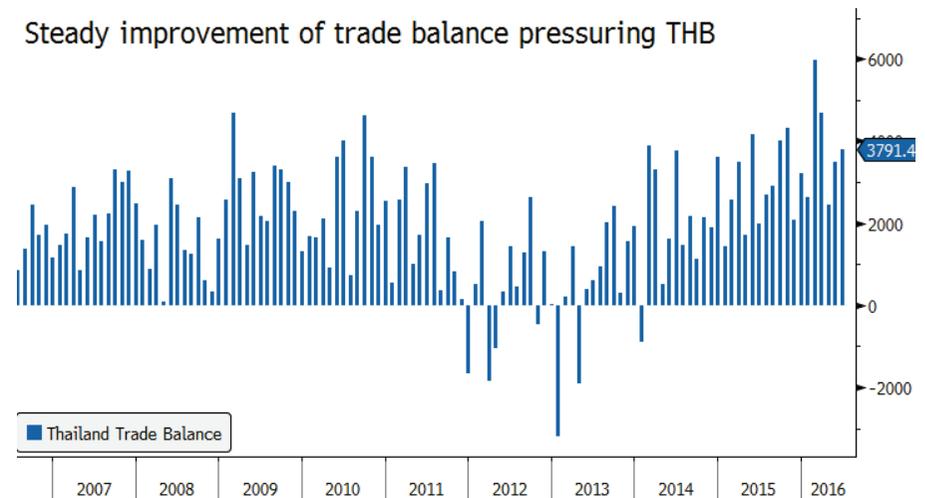
泰国央行观望，买入泰铢

日本央行和美联储的结果均令市场保持平静，投资者将继续增加更具风险的资产。我们仍旧看涨新兴市场货币，并继续在基本面稳固、保持经常账盈余并对商品出口依赖较低的国家寻找机会。泰国依然符合这些标准。最近，泰国央行将政策利率保持在1.50%不变。随着经济数据不断改善，我们预测泰国央行将不会选择使用货币政策来保护泰铢免于进一步升值。增长显示温和改善的迹象，PMI制造业触及底部49.3之后升至49.8，表明GDP年率保持3.5%的步伐。通胀依然温和，消费者通胀年率为0.29%。随着环境改善，看起来没有理由改变适应性的货币政策，因此调降2017年降息的可能性。

也就是说，泰国经常账盈余扩大已经对泰铢带来持续的买盘压力。作为回应，泰国央行需要通过直接外汇干预来消除额外的流动性。外汇干预导致今年外汇储备从260亿美元增长至1807亿美元。证据显示银行通过短期工具持有过多的资本，会因为收益率曲线缺乏回报。此外，越来越多的预期认为政府的财政刺激将推动贷款增长，为流动性提供贷款机会。不过目前泰国央行正在循环使用泰铢，而非导入实体经济。如果盈余扩大和/或银行继续持有现金，泰国央行将不得不采取回应。

泰国央行有一些选项，例如近期的措施包括等待美联储升息、释放风险资产的压力、调整准备金要求(RRR)、每月外汇干预减少30-40亿美元。最后，泰国央行可以通过降息来降低投机需求。然而，目前泰国央行对政策策略感到满意，不可能转向处理流动性过剩的问题。因此，我们依然看涨泰铢，并预测美元兑泰铢将扩大跌势，指向34.50。本周交易者将等待贸易帐和外汇储备数据。

Steady improvement of trade balance pressuring THB



外汇市场

IMM非商业持仓

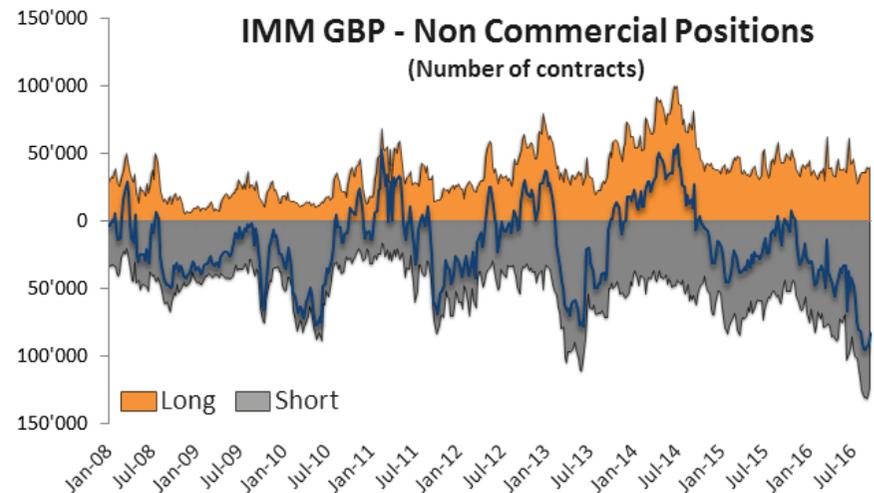
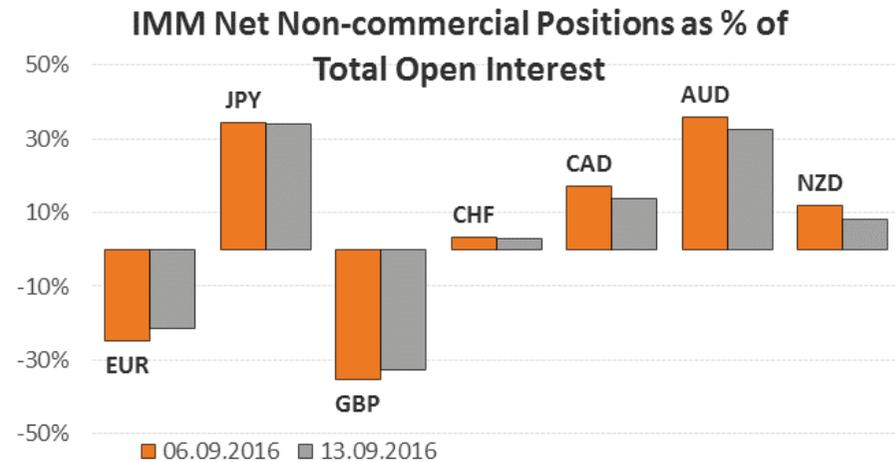
国际货币市场 (IMM) 非商业头寸用于判断资金从一个货币流向其它货币。在头寸持仓达到极端水平时，该数据通常被视为一个反向指标。

此处的IMM数据包含2016年9月13日结束当周的投资者持仓。

日元净头寸前一周保持不变。市场当时在等待日本央行会议。市场没有发生明显的改变，投资者依然普遍看涨。看起来金融市场怀疑日本央行能否贬值其货币。

瑞郎头寸看起来方向不明。净头寸略微偏多头。瑞郎对欧洲的任何动向都非常敏感。目前市场仍在等待欧洲对QE的评估结果。

英镑空头保持在极高的水平，因为投资者预测英镑还有大量的下跌空间。投资者密切关注英国脱欧公投是否会导致经济数据恶化。



## 主题交易

## IPO 2015

在股市中，没有什么比热门IPO更值得狂欢。经过数月的猜测之后，承销商/做市商和投资者 —— 根据不完美、不对称的信息 —— 来创造一个价格。这个结果通常波动极大，造成流动性动荡，在一些案例中(例如Facebook)甚至造成技术故障。然而在二级市场交易一段时间之后，价格反映出更理性的投资决定，将出现交易机会。经过一段时间的价格调整之后在入市，通常可以拥有行业领涨股。

由于对股市泡沫的担忧、潜在的希腊违约以及美联储升息临近，2015年IPO启动缓慢(此前2014年IPO爆发)，但投资者和银行家目前持乐观态度。经过阿里巴巴250亿美元的IPO，我们编制了本主题，基于市场资产超过1亿美元的美国IPO，且在二级市场交易时间超过3个月。

分析和投资组合 —— 瑞讯银行策略室



Since inception	▲ 37.82%
1-month return	27.14%
Return day	-0.48%
Est. dividend yield	0.12%
Inception date	24/08/15



## 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。