

# 外匯市場 每週展望

2016年9月26日-10月2日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	美聯儲維持強硬立場 - Yann Queleenn
p4	經濟	新西蘭聯儲按兵不動但保留降息方案 - Arnaud Masset
p5	經濟	泰國央行觀望，買入泰銖 - Peter Rosenstreich
p6	外匯市場	IMM非商業持倉 - Yann Queleenn
p7	主題交易	IPO 2015
	免責聲明	

經濟

美聯儲維持強硬立場

市場一直在等待上週三的美聯儲決議。我們此前就預測美聯儲不會開始利率正常化，尤其是該央行從未在市場預測概率在60%以下時升息過。在決議之前，市場預測升息概率為20%。

在我們看來，當前經濟數據，尤其是勞動力市場和就業數據明顯不足以觸發升息。此外，美國總體公共債務正在以危機爆發以來的最快速度上升。因此，升息只會讓利息支付更加困難，而且還不能利用通脹來減少債務。

市場的感知是合理的。現在擔心的是美聯儲將會發出更深衰退的暗示，並推動債市和股市泡沫。我們強烈感受到美聯儲最大的擔憂是干擾金融市場。數周之前，Rosengren的強硬言論導致標普500指數跌至2個月來的低點，之後Brainard、Kashkari和Lockhart則趕緊安撫市場。事實上，美聯儲的一個大問題是與市場的溝通過於頻繁，而這應該嚴格控制。因此，美聯儲的信息是為「下次會議」設定基調的強硬論調。

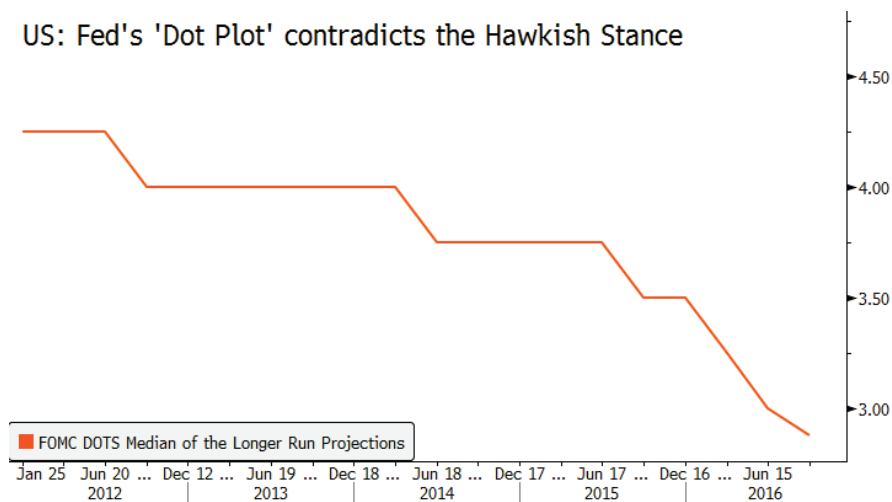
目前而言，利率將保持在0.25%至0.50%。美聯儲正在等待可以達到目標的更多證據。該央行還提到極可能年底前升息的強烈信號。

我們仍舊認為，如果缺乏持續的通脹，年底前升息不可能發生。該央行只是發表承諾以維持信譽，並避免美元拋售。美聯儲已經超過一年暗示升息，但並未採取實際行動。

美聯儲主席耶倫看起來對美國當前經濟感到滿意。確實如此，但這種滿意度看起來還不足以推動緊縮貨幣政策，因為官方還在等待勞動力市場的提升。雖然失業率低，但同時薪資並未增長，表明這只是表面現象。我們相信當前的失業率事實上被低估，這也是美聯儲還在等待改善的原因。

金融市場上，美聯儲最新決議公佈後歐元兌美元上漲，股市走高。現在12月升息的幾率在60%附近。我們有一種似曾相識的感覺，將等待美聯儲來採取行動挽回顏面，這肯定會對該央行帶來一些影響---最可能是股市更深度回調。

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



經濟

新西蘭聯儲按兵不動但保留降息方案

如期維持不變

新西蘭聯儲上週四維持官方現金利率2%不變，但嚴厲警告稱「需要進一步的政策寬鬆來確保未來通脹接近目標區間中部」。不幸的是對於聯儲主席惠勒而言，其聲明全面被美聯儲會議所掩蓋，因為市場正忙於分析美聯儲的會議和耶倫新聞發佈會，以推測美聯儲下次升息的時間。

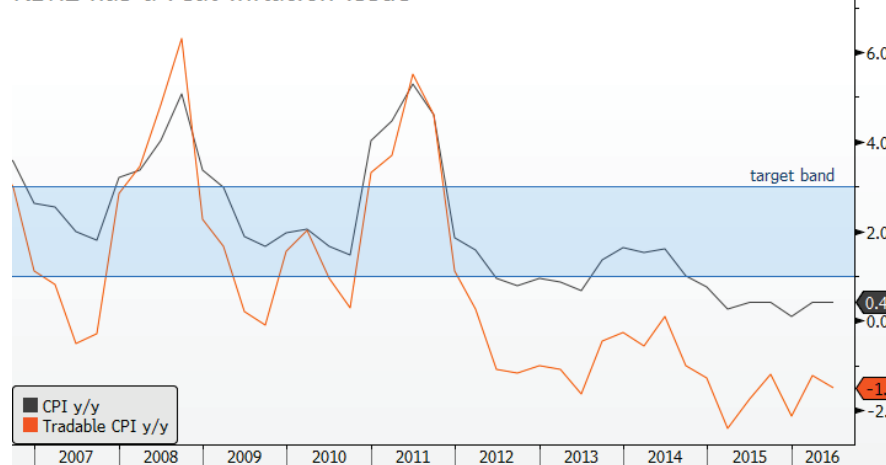
預期值有所提升

新西蘭元因此在會議之後幾乎沒有變化。不過，新西蘭元的毫無反應也是由於恆天然集團公佈穩健的盈利。該新西蘭跨國乳業公司宣佈年度盈利8.34億美元，較去年增長65%。該公司表示2016年度的牛奶支付價格將是每公斤3.90美元，紅利為每股40美分。同時，該公司還將下一年度的牛奶收購價格提升至每公斤5.25美元。

更廣泛的來看，新西蘭經濟在第二季度相對不錯，儘管該時期GDP增長遠低於預期，季率增長0.9%，預期值為增長1.1%。通脹方面，總體CPI遠低於2%(上下1%)的目標區間，而在房產市場，房價依然面臨上漲壓力，因為移民和國內增長穩健。新西蘭聯儲因此只需要面對一個問題：通脹，更準確的說是可交易通脹。我們因此預測惠勒將在11月會議上降息至1.75%，以抑制新西蘭元。事實上，貿易加權角度，新西蘭元至8月會議以來已經上漲超過2%，遠高於預期。

對新西蘭聯儲而言，不幸的是疲弱的全球環境以及相對於新西蘭的低利率無疑將繼續吸引投資者，並維持新西蘭元的需求。然而我們預測市場將開始逐漸下注降息，這對限制新西蘭元的強勢，並在某種程度上導致新西蘭元兌美元跌破0.72支撐。

RBNZ has a real inflation issue



經濟

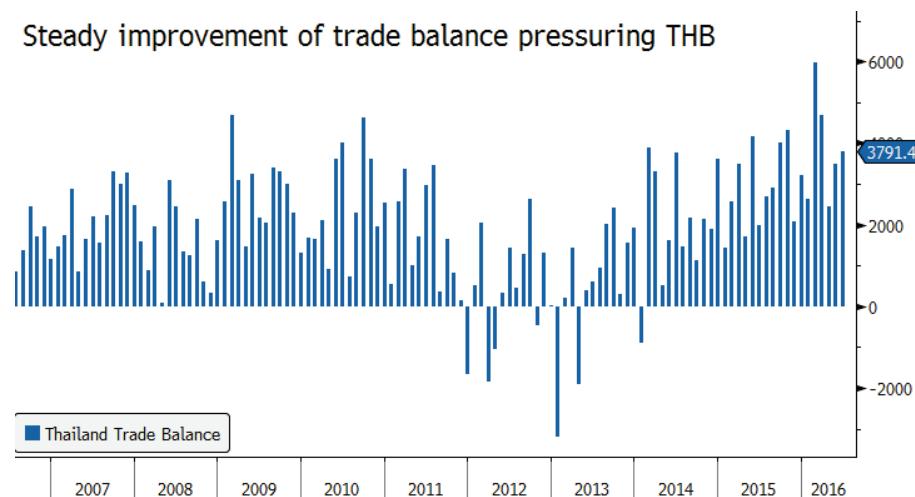
泰國央行觀望，買入泰銖

日本央行和美聯儲的結果均令市場保持平靜，投資者將繼續增加更具風險的資產。我們仍舊看漲新興市場貨幣，並繼續在基本面穩固、保持經常賬盈餘並對商品出口依賴較低的國家尋找機會。泰國依然符合這些標準。最近，泰國央行將政策利率保持在1.50%不變。隨著經濟數據不斷改善，我們預測泰國央行將不會選擇使用貨幣政策來保護泰銖免於進一步升值。增長顯示溫和改善的跡象，PMI製造業觸及底部49.3之後升至49.8，表明GDP年率保持3.5%的步伐。通脹依然溫和，消費者通脹年率為0.29%。隨著環境改善，看起來沒有理由改變適應性的貨幣政策，因此調降2017年降息的可能性。

也就是說，泰國經常賬盈餘擴大已經對泰銖帶來持續的買盤壓力。作為回應，泰國央行需要通過直接外匯干預來消除額外的流動性。外匯干預導致今年外匯儲備從260億美元增長至1807億美元。證據顯示銀行通過短期工具持有過多的資本，會因為收益率曲線缺乏回報。此外，越來越多的預期認為政府的財政刺激將推動貸款增長，為流動性提供貸款機會。不過目前泰國央行正在循環使用泰銖，而非導入實體經濟。如果盈餘擴大和/或銀行繼續持有現金，泰國央行將不得不採取回應。

泰國央行有一些選項，例如近期的措施包括等待美聯儲升息、釋放風險資產的壓力、調整準備金要求(RRR)、每月外匯干預減少30-40億美元。最後，泰國央行可以通過降息來降低投機需求。然而，目前泰國央行對政策策略感到滿意，不可能轉向處理流動性過剩的問題。因此，我們依然看漲泰銖，並預測美元兌泰銖將擴大跌勢，指向34.50。本周交易者將等待貿易帳和外匯儲備數據。

Steady improvement of trade balance pressuring THB



## 外匯市場

## IMM非商業持倉

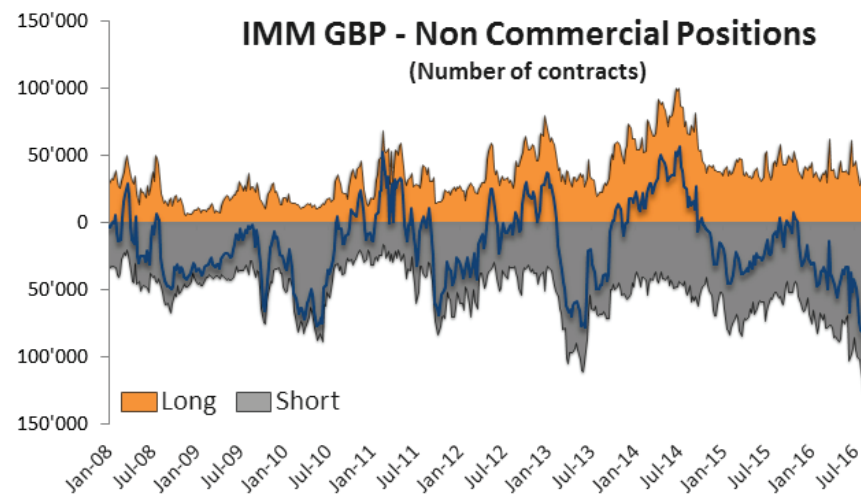
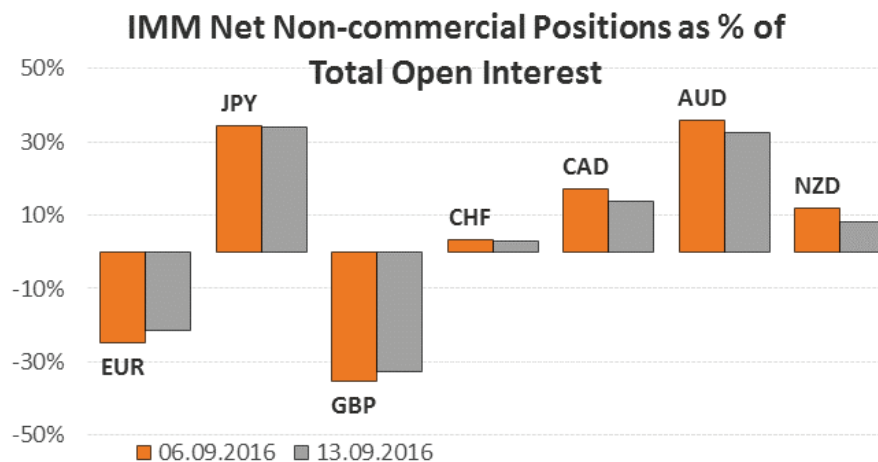
國際貨幣市場(IMM)非商業頭寸用於判斷資金從一個貨幣流向其它貨幣。在頭寸持倉達到極端水平時，該數據通常被視為一個反向指標。

此處的IMM數據包含2016年9月13日結束當周的投資者持倉。

日元淨頭寸前一周保持不變。市場當時在等待日本央行會議。市場沒有發生明顯的改變，投資者依然普遍看漲。看起來金融市場懷疑日本央行能否貶值其貨幣。

瑞郎頭寸看起來方向不明。淨頭寸略微偏多頭。瑞郎對歐洲的任何動向都非常敏感。目前市場仍在等待歐洲對QE的評估結果。

英鎊空頭保持在極高的水平，因為投資者預測英鎊還有大量的下跌空間。投資者密切關注英國退歐公投是否會導致經濟數據惡化。



## 主題交易

## IPO 2015

在股市中，沒有什麼比熱門IPO更值得狂歡。經過數月的猜測之後，承銷商/做市商和投資者 ---根據不完美、不對稱的信息 ---來創造出一個價格。這個結果通常波動極大，造成流動性動盪，在一些案例中(例如Facebook)甚至造成技術故障。然而在二級市場交易一段時間之後，價格反映出更理性的投資決定，將出現交易機會。經過一段時間的價格調整之後在入市，通常可以擁有行業領漲股。

由於對股市泡沫的擔憂、潛在的希臘違約以及美聯儲升息臨近，2015年IPO啟動緩慢(此前2014年IPO爆發)，但投資者和銀行家目前持樂觀態度。經過阿里巴巴250億美元的IPO，我們編製了本主題，基於市場資產超過1億美元的美國IPO，且在二級市場交易時間超過3個月。

分析和投資組合 ---瑞訊銀行策略室



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。