

外汇市场 每周展望

2016年10月3日-9日

外汇市场每周展望 - 概要

| | | |
|----|------|-------------------------------------|
| p3 | 经济 | 风险交易仍具吸引力 - Peter Rosenstreich |
| p4 | 经济 | OPEC达成初步协议：“懦夫博弈”终结 - Arnaud Masset |
| p5 | 经济 | 黑田东彦准备行动 - Peter Rosenstreich |
| p6 | 经济 | 美国数据将成为焦点 - Arnaud Masset |
| p7 | 经济 | 瑞士央行继续保护瑞郎 - Peter Rosenstreich |
| | 免责声明 | |

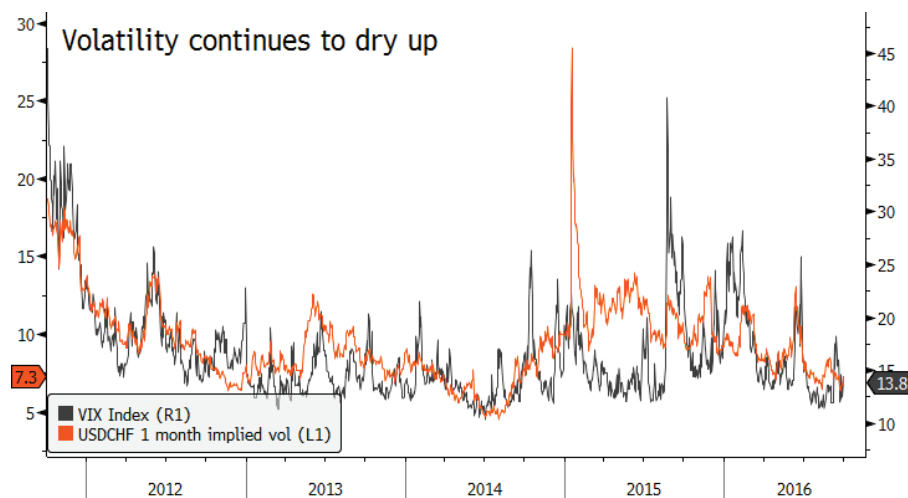
经济

风险交易仍具吸引力

尽管全球收益率曲线略为变得陡峭，但基于套息的新兴市场交易依然活跃。市场通常会在市场平静的时期过度分析。虽然保持谨慎，但我们极力认为这确实有可取之处。外围国家确实存在风险，但目前为止还不足以推低当前的风险追逐情绪。政治是一个“热点”话题，美国的总统大选即将进入尾声，西班牙出现新的风险，当时目前市场并未受到影响。如果市场对于英国脱欧这种可能会导致全球最大的经济联盟崩溃的事件都可以置之不理，那还有什么其它那一处理的事情？特朗普入主白宫也不会是世界末日，虽然这会让市场感到很不舒服。我们相信市场目前处于所谓的“适宜”环境，而且理智的投资者会抓住机会。即便是德意志银行惨遭抛售导致一些避险情绪，但这些避险情绪会减退，因为美国司法部会接受小额的罚款，而非引发德国最大银行的倒闭，甚至带来再次金融危机。

随着美联储升息风险降低以及对进一步宽松效果的质疑，市场受到稳定的货币宽松和额外财政支出压力上升的良好支持。全球增长将小幅增强至3.0%，但摆脱了衰退担忧。我们预计美国/欧洲和英国增长将减速，但中国和新兴市场将在亚洲的带领下反弹。物价方面，通缩压力小幅度的减退，但通胀依然非常疲弱。

市场方面，尽管收益率上升的预期增加，但短期收益率上缺乏证据表明该预期会实现，同时收益率的任何反弹都会面对“货币墙”，这些陷入负收益率的资金急于外逃。各类资产，尤其是外汇市场的波动性基本消失。短期的波动很快引来空头，令均值回归交易有利可图。



经济

OPEC达成初步协议：“懦夫博弈”终结

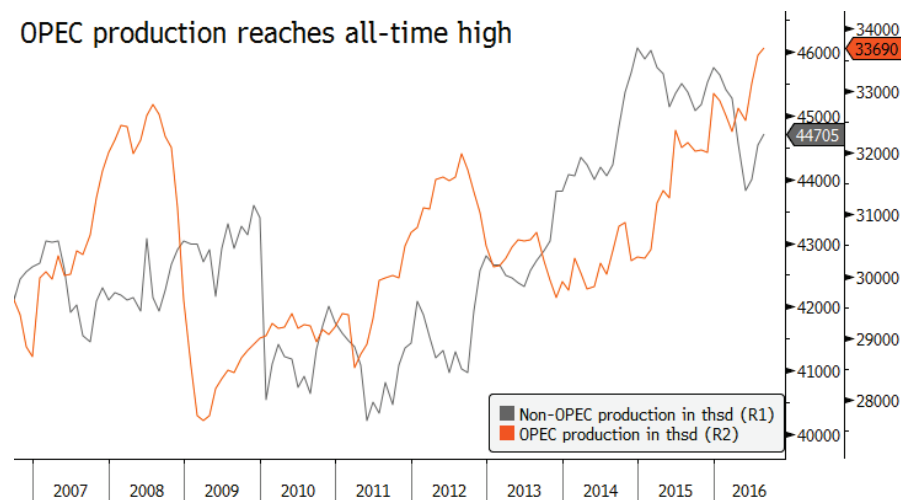
OPEC部长上周在安哥拉的国际能源论坛上如期达成协议。经过数月的谈判失败之后，看起来该政府将组织的各成员国终于统一了看法。不过，由于伊朗坚持强调希望恢复到制裁前的产出水平，同时沙特阿拉伯只会在伊朗合作的情况下支持经协商的产能，因此这并非最终定论。在我们看来，目前全球经济放缓且产出过剩，并且科技发展对能源的依赖降低，因此减产事提升油价的唯一途径。

数据方面，即便是美国过去数周的钻井数量稳步增长，但动能显而易见。而且美国原油库存在过去4周大幅减少；库存依然保持在历史高位附近。上周美国原油库存减少190万桶至5.017亿桶，预期值为增加300万桶。不过汽油库存的大幅上升抵消了原油库存的降低，这意味着未来用于提炼的原油将有所下降。

OPEC成员之间初步达成一致，可能是市场等待数月之久的信号。事实上，粗略看来前景充满了希望，但我们依然对此感到怀疑，因为协议中并未提出任何约束，仅仅是宣布了一个意向。各位石油部长确实同意将产出区间调降至每日3250万桶至3300万桶(OPEC 8月份产出达到每日3369万桶)，但协议没有规定减产方法和配额。因此，我们仍然对实际行动感到怀疑，尤其是考虑到OPEC长期以来无法达成一致的历史。

由于需求非常疲软，因此这是快速提升油价的最佳方案。将其于外汇市场的动向联系起来则非常有趣：全球央行发动货币战争来贬值货币，以推动通胀和刺激增长，而OPEC的状态是没有一个成员国真心愿意减产，都在等待其他国家首先采取行动。最好的状况是OPEC应该与俄罗斯等非OPEC国家合作，提高减产的效果。

OPEC production reaches all-time high



经济

黑田东彦准备行动

看起来美联储和日本央行已经脱离了市场焦点。上周市场对货币政策的回应非常温和(或者说毫无回应),央行的信誉看似已经达到了新低,外汇市场对央行言论的敏感度也是如此。虽然过去几天多位央行成员出面讲话,包括耶伦、德拉基和黑田东彦,这些本该引起市场动荡的事件被轻易忽略。事实上新闻被德意志银行股票大挫、OPEC产出微调以及美国总统大选辩论所占据。由于央行并未干预,我们预测美元兑日元将在短线跌至100。

美国2年期债券收益率区间波动,油价反弹推动通胀预期上升,也带动实际收益率走高。美国数据继续强劲,12月升息的可能性达到57%。不过经历了9个月的反复无常之后,交易者这次也并不买账。此外,有迹象显示美国经济可能走软。耶伦在金融服务委员会的半年度证词一如既往的为第四季度升息辩护,然而指出“没有固定时间表”。费舍尔的讲话强调保持极低利率会导致资产的错位配置,不过则没有明显提高升息预期。由于不存在即将升息的威胁,并且我们认为美联储12月不会升息,因而美元可能依然会是融资货币。

黑田东彦表示会在必要时调整政策,这可能会包括扩大货币政策。不过,市场对他的言论无动于衷。日本央行综合评估表明其宽松策略的重点从刺激规模转向收益率曲线控制的负利率。从欧洲和瑞士的经验来看,负利率策略确实有预期中的货币效果,但我们预测日元的升值将会放缓,而不是结束。即便是11月降息(我们预测不会发生),也不会改变美元兑日元的跌势。日本首相安倍晋三在国会强调政府和央行的合作关系,表明下一步的措施可能是财政政策与货币政策相结合。

经济

美国数据将成为焦点

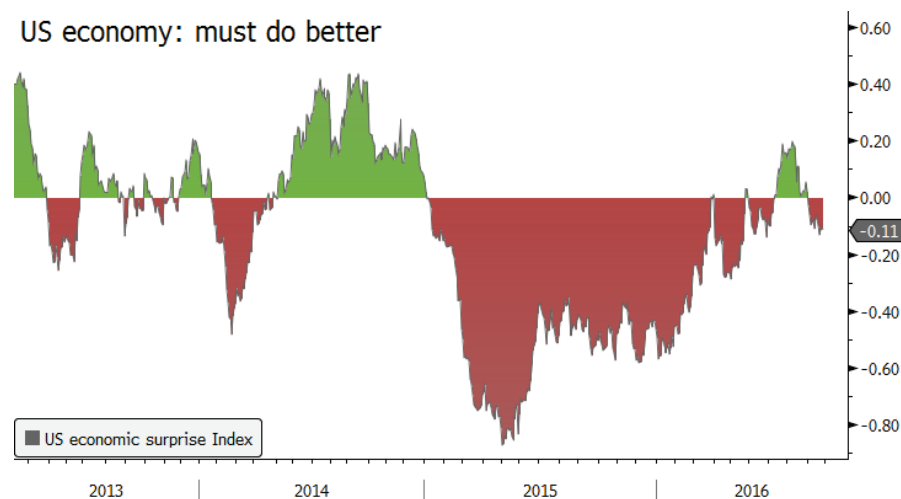
美联储宣布维持利率不变已经一周有余。在此期间美元未能扭转下跌动能，因为市场参与者继续调降升息预期。美联储基金期货显示12月升息的可能性降至50%之下，而且彻底排除了11月升息的可能性。与美联储一样，市场的目光转向经济数据，以评估年底前升息的可能性。

上周公布了大量经济数据，是繁忙的一周。服务业和综合PMI指数初值略微利好，但无足轻重。9月Markit服务业PMI指数从8月的51上升至51.9，略高于市场预期值51.2。综合PMI初值从51.5上升至52。周四公布的第二季度GDP第三次预估值略高于预期中值。美国经济第二季度GDP年率增幅1.4%，高于媒体预期的1.3%。另一发方面，个人消费较前一季度的增幅小幅下调至4.3%(季调后的年率)，而前次预估值为4.4%。美国增长明显受到消费支出推动，而且个人和家庭支出均在改善。

最后，8月个人支出和收入基本上与预期一致，月比分别增长0%和0.2%(预期值为0.1%和0.2%)。通胀方面，美联储青睐的核心个人消费平减指数与预期一致，年比增长1.7%，7月增幅为1.6%。

总体上我们预测美国数据将继续显示第三季度经济活动放缓，并最终将12月升息置于险境。即便如此，我们也不会对美联储在数据不够强劲的情况下于12月升息感到惊讶。事实上，就像去年一样，美联储的小幅升息将会是对市场的轻微让步，并非是有必要发出市场所需的信心信号。

US economy: must do better



经济

瑞士央行继续保护瑞郎

对于瑞士央行而言，目前最糟糕的无疑是对欧洲金融行业的担忧。该央行一致希望风险情绪能够保持稳定。瑞士央行在打压瑞郎方面一直运作良好，但这也耗尽了该央行的政策空间。虽然我们没有看到瑞士央行的直接确认，不过零散的证据表明一些快速的行情事实上是干预的结果。我们能够确认的是瑞士央行已经在持续的干预，以缓和欧元兑瑞郎的跌势并抑制严重的投机。我们还清楚，近期德意志银行担忧导致的避险货币需求，化解了瑞士央行在过去3个月努力获得的部分成果。瑞士央行希望在交易进一步增长之前，消除市场对瑞郎是理想区域性避险货币的预期。瑞士央行的政策立场非常明确，将无限制使用政策手段，阻止瑞郎进一步升值。交易者应该保持谨慎，——欧元兑瑞郎的进一步下跌将导致更多的干预风险。

瑞士8月UBS消费指标从1.45(修正前为1.32)意外上升至2014年以来的最高水平1.526。该指标的上升主要是因为旅游业复苏和汽车销售增长。不过疲弱的劳动力市场状况是该报告的疲弱部分。适宜的夏日天气推动了国内旅游业，酒店住宿月比增长1.6%(然而瑞士总体酒店住宿月比下降0.4%，年比下降1.0%)。令人堪忧的是，国外游客酒店住宿月比下降2.0%(年比下降2.4%)，表明瑞郎缺乏竞争力已经影响到游客行为。9月天气也是异常温和干燥，表明国内旅游将继续支持瑞士经济强劲增长。瑞士GDP增长年率加速至2.0%。

不过，除非劳动力市场改善且不确定减退，否则消费者信心成为显著增长动力的希望渺茫。瑞士央行将继续积极对可能进一步推高瑞郎的宏观环境作出回应。IMF建议停止直接外汇干预，而是通过更低的负利率来保护货币，但瑞士央行可能会忽略该机构的建议。尽管瑞士央行认可负利率的效果，但这也明显影响到银行和私人储户。若非绝对必要，则不存在更多降息的政治动机。

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。