

外匯市場 每週展望

2016年10月3日-9日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	風險交易仍具吸引力 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	OPEC達成初步協議：「懦夫博弈」終結 - Arnaud Masset
p5	經濟	黑田東彥準備行動 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	美國數據將成為焦點 - Arnaud Masset
p7	經濟	瑞士央行繼續保護瑞郎 - Peter Rosenstreich
	免責聲明	

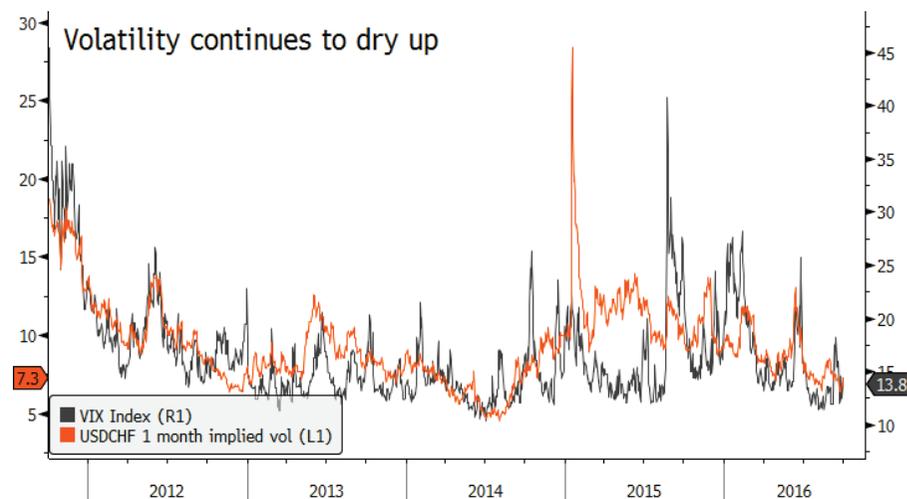
經濟

風險交易仍具吸引力

儘管全球收益率曲線略為變得陡峭，但基於套息的新興市場交易依然活躍。市場通常會在市場平靜的時期過度分析。雖然保持謹慎，但我們極力認為這確實有可取之處。外圍國家確實存在風險，但目前為止還不足以推低當前的風險追逐情緒。政治是一個「熱點」話題，美國的總統大選即將進入尾聲，西班牙出現新的風險，當時目前市場並未受到影響。如果市場對於英國退歐這種可能會導致全球最大的經濟聯盟崩潰的事件都可以置之不理，那還有什麼其它那一處理的事情？特朗普入主白宮也不會是世界末日，雖然這會讓市場感到很不舒服。我們相信市場目前處於所謂的「適宜」環境，而且理智的投資者會抓住機會。即便是德意志銀行慘遭拋售導致一些避險情緒，但這些避險情緒會減退，因為美國司法部會接受小額的罰款，而非引發德國最大銀行的倒閉，甚至帶來再次金融危機。

隨著美聯儲升息風險降低以及對進一步寬鬆效果的質疑，市場受到穩定的貨幣寬鬆和額外財政支出壓力上升的良好支持。全球增長將小幅增強至3.0%，但擺脫了衰退擔憂。我們預計美國/歐洲和英國增長將減速，但中國和新興市場將在亞洲的帶領下反彈。物價方面，通縮壓力小幅度的減退，但通脹依然非常疲弱。

市場方面，儘管收益率上升的預期增加，但短期收益率上缺乏證據表明該預期會實現，同時收益率的任何反彈都會面對「貨幣牆」，這些陷入負收益率的資金急於外逃。各類資產，尤其是外匯市場的波動性基本消失。短期的波動很快引來空頭，令均值回歸交易有利可圖。



經濟

OPEC達成初步協議：「懦夫博弈」終結

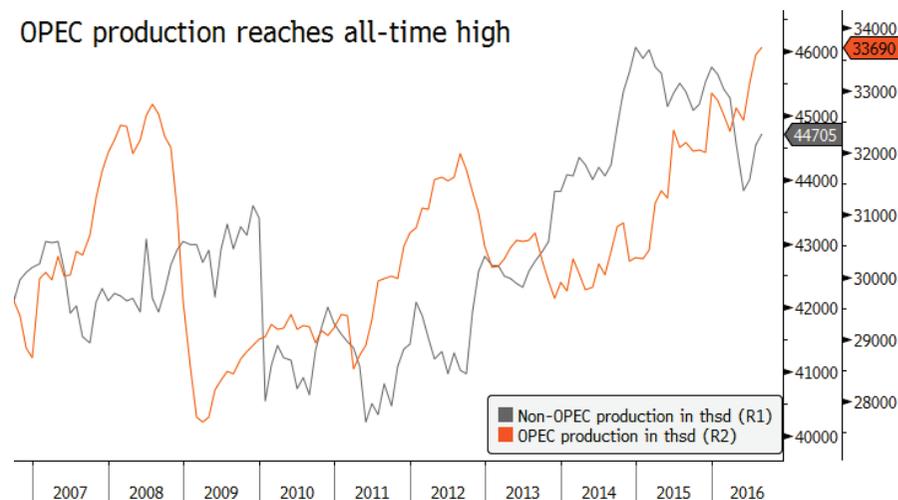
OPEC部長上周在安哥拉的國際能源論壇上如期達成協議。經過數月的談判失敗之後，看起來該政府將組織的各成員國終於統一了看法。不過，由於伊朗堅持強調希望恢復到制裁前的產出水平，同時沙特阿拉伯只會在伊朗合作的情況下支持經協商的產能，因此這並非最終定論。在我們看來，目前全球經濟放緩且產出過剩，並且科技發展對能源的依賴降低，因此減產事提升油價的唯一途徑。

數據方面，即便是美國過去數周的鑽井數量穩步增長，但動能顯而易見。而且美國原油庫存在過去4周大幅減少；庫存依然保持在歷史高位附近。上周美國原油庫存減少190萬桶至5.017億桶，預期值為增加300萬桶。不過汽油庫存的大幅上升抵消了原油庫存的降低，這意味著未來用於提煉的原油將有所下降。

OPEC成員之間初步達成一致，可能是市場等待數月之久的信號。事實上，粗略看來前景充滿了希望，但我們依然對此感到懷疑，因為協議中並未提出任何約束，僅僅是宣佈了一個意向。各位石油部長確實同意將產出區間調降至每日3250萬桶至3300萬桶(OPEC 8月份產出達到每日3369萬桶)，但協議沒有規定減產方法和配額。因此，我們仍然對實際行動感到懷疑，尤其是考慮到OPEC長期以來無法達成一致的歷史。

由於需求非常疲軟，因此這是快速提升油價的最佳方案。將其於外匯市場的動向聯繫起來則非常有趣：全球央行發動貨幣戰爭來貶值貨幣，以推動通脹和刺激增長，而OPEC的狀態是沒有一個成員國真心願意減產，都在等待其他國家首先採取行動。最好的狀況是OPEC應該與俄羅斯等非OPEC國家合作，提高減產的效果。

OPEC production reaches all-time high



經濟

黑田東彥準備行動

看起來美聯儲和日本央行已經脫離了市場焦點。上周市場對貨幣政策的回應非常溫和(或者說毫無回應)，央行的信譽看似已經達到了新低，外匯市場對央行言論的敏感度也是如此。雖然過去幾天多位央行成員出面講話，包括耶倫、德拉基和黑田東彥，這些本該引起市場動盪的事件被輕易忽略。事實上新聞被德意志銀行股票大挫、OPEC產出微調以及美國總統大選辯論所佔據。由於央行並未干預，我們預測美元兌日元將在短線跌至100。

美國2年期債券收益率區間波動，油價反彈推動通脹預期上升，也帶動實際收益率走高。美國數據繼續強勁，12月升息的可能性達到57%。不過經歷了9個月的反覆無常之後，交易者這次也並不買賬。此外，有跡象顯示美國經濟可能走軟。耶倫在金融服務委員會的半年度證詞一如既往的為第四季度升息辯護，然而指出「沒有固定時間表」。費捨爾的講話強調保持極低利率會導致資產的錯位配置，不過則沒有明顯提高升息預期。由於不存在即將升息的威脅，並且我們認為美聯儲12月不會升息，因而美元可能依然會是融資貨幣。

黑田東彥表示會在必要時調整政策，這可能會包括擴大貨幣政策。不過，市場對他的言論無動於衷。日本央行綜合評估表明其寬鬆策略的重點從刺激規模轉向收益率曲線控制的負利率。從歐洲和瑞士的經驗來看，負利率策略確實有預期中的貨幣效果，但我們預測日元的升值將會放緩，而不是結束。即便是11月降息(我們預測不會發生)，也不會改變美元兌日元的跌勢。日本首相安倍晉三在國會強調政府和央行的合作關係，表明下一步的措施可能是財政政策與貨幣政策相結合。

經濟

美國數據將成為焦點

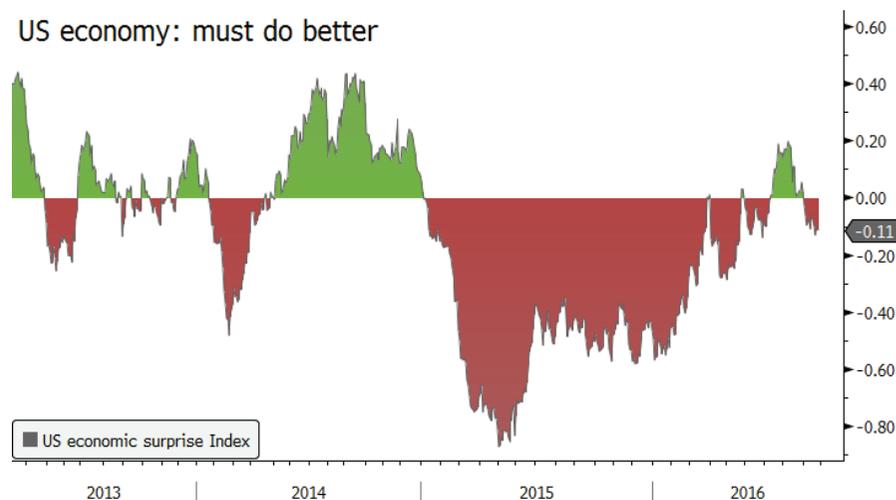
美聯儲宣佈維持利率不變已經一周有餘。在此期間美元未能扭轉下跌動能，因為市場參與者繼續調降升息預期。美聯儲基金期貨顯示12月升息的可能性降至50%之下，而且徹底排除了11月升息的可能性。與美聯儲一樣，市場的目光轉向經濟數據，以評估年底前升息的可能性。

上周公佈了大量經濟數據，是繁忙的一周。服務業和綜合PMI指數初值略微利好，但無足輕重。9月Markit服務業PMI指數從8月的51上升至51.9，略高於市場預期值51.2。綜合PMI初值從51.5上升至52。週四公佈的第二季度GDP第三次預估值略高於預期中值。美國經濟第二季度GDP年率增幅1.4%，高於媒體預期的1.3%。另一發方面，個人消費較前一季度的增幅小幅下調至4.3%(季調後的年率)，而前次預估值為4.4%。美國增長明顯受到消費支出推動，而且個人和家庭支出均在改善。

最後，8月個人支出和收入基本上與預期一致，月比分別增長0%和0.2%(預期值為0.1%和0.2%)。通脹方面，美聯儲青睞的核心個人消費平減指數與預期一致，年比增長1.7%，7月增幅為1.6%。

總體上我們預測美國數據將繼續顯示第三季度經濟活動放緩，並最終將12月升息置於險境。即便如此，我們也不會對美聯儲在數據不夠強勁的情況下於12月升息感到驚訝。事實上，就像去年一樣，美聯儲的小幅升息將會是對市場的輕微讓步，並非是有必要發出市場所需的信心信號。

US economy: must do better



經濟

瑞士央行繼續保護瑞郎

對於瑞士央行而言，目前最糟糕的無疑是對歐洲金融行業的擔憂。該央行一致希望風險情緒能夠保持穩定。瑞士央行在打壓瑞郎方面一直運作良好，但這也耗盡了該央行的政策空間。雖然我們沒有看到瑞士央行的直接確認，不過零散的證據表明一些快速的行情事實上是干預的結果。我們能夠確認的是瑞士央行已經在持續的干預，以緩和歐元兌瑞郎的跌勢並抑制嚴重的投機。我們還清楚，近期德意志銀行擔憂導致的避險貨幣需求，化解了瑞士央行在過去3個月努力獲得的部分成果。瑞士央行希望在交易進一步增長之前，消除市場對瑞郎是理想區域性避險貨幣的預期。瑞士央行的政策立場非常明確，將無限制使用政策手段，阻止瑞郎進一步升值。交易者應該保持謹慎，-- --歐元兌瑞郎的進一步下跌將導致更多的干預風險。

瑞士8月UBS消費指標從1.45(修正前為1.32)意外上升至2014年以來的最高水平1.526。該指標的上升主要是因為旅遊業復甦和汽車銷售增長。不過疲弱的勞動力市場狀況是該報告的疲弱部分。適宜的夏日天氣推動了國內旅遊業，酒店住宿月比增長1.6%(然而瑞士總體酒店住宿月比下降0.4%，年比下降1.0%)。令人堪憂的是，國外遊客酒店住宿月比下降2.0%(年比下降2.4%)，表明瑞郎缺乏競爭力已經影響到遊客行為。9月天氣也是異常溫和乾燥，表明國內旅遊將繼續支持瑞士經濟強勁增長。瑞士GDP增長年率加速至2.0%。

不過，除非勞動力市場改善且不確定減退，否則消費者信心成為顯著增長動力的希望渺茫。瑞士央行將繼續積極對可能進一步推高瑞郎的宏觀環境作出回應。IMF建議停止直接外匯干預，而是通過更低的負利率來保護貨幣，但瑞士央行可能會忽略該機構的建議。儘管瑞士央行認可負利率的效果，但这也明顯影響到銀行和私人儲戶。若非絕對必要，則不存在更多降息的政治動機。

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。