

# 外匯市場 每週展望

2016年10月24日-30日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	俄羅斯：僅僅是油價上漲並不足以解決問題 - Yann Queleonn
p4	經濟	大選前新興市場出現波動 - Peter Rosenstreich
p5	經濟	加拿大央行如預期保持利率不變 - Yann Queleonn
p6	經濟	歐洲央行已經手段用盡 - Yann Queleonn
	免責聲明	

經濟

俄羅斯：僅僅是油價上漲並不足以解決問題

俄羅斯經濟復甦之路曲折艱難。有人可能認為油價上漲可以解決所有的俄羅斯難題，然而並非如此。不過對俄羅斯而言50美元的油價總好於30美元。很顯然，近期油價反彈極大的提升了俄羅斯明年經濟重回增長軌道的預期。

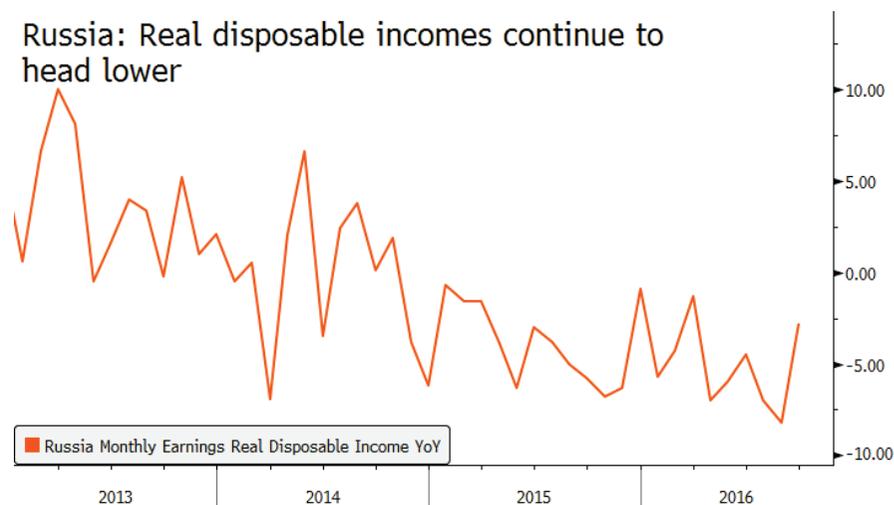
最新的基本面數據並不樂觀。失業率保持在5.2%，通脹保持下行，今年截至目前僅為4.2%。令人擔憂加劇的區域是零售業，9月零售銷售月比下降1.4%，降至2015年初的水平。消費者活動顯然面臨風險，8月實際可支配收入年比下挫8.3%也證實了這一點。

通脹正在衝擊俄羅斯中產階級，而且對零售銷售產生顯著和深遠的影響。諸如工業產出等其它數據同樣在下降。去年以來的增長消失，該數據年比下滑0.8%。俄羅斯央行尚遠離其雙重職責，由於擔心通脹上升，該央行難以在年底前再次降息。將於10月28日召開的下次央行會議將確認該看法。我們相信俄羅斯關鍵利率極有可能保持10%不變。

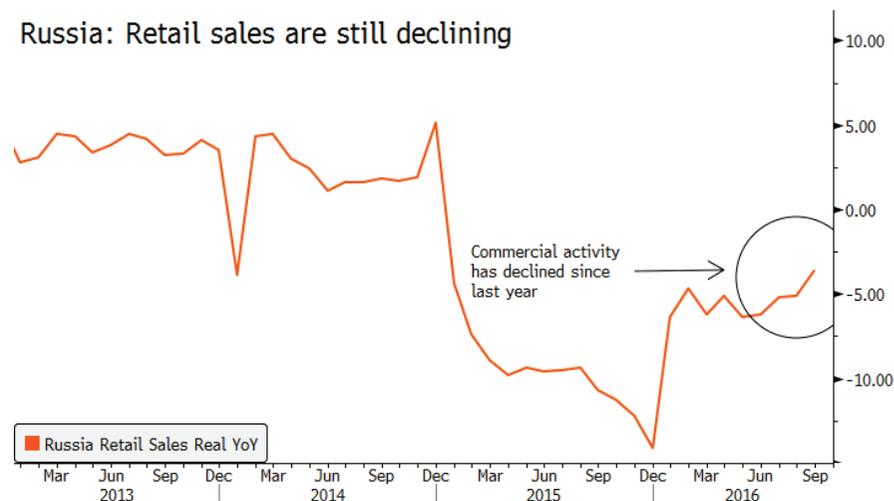
目前俄羅斯央行繼續買入黃金來支持其貨幣。我們回顧2015年，俄羅斯購買了208噸黃金，而前年購買172噸。今年俄羅斯計劃再次購買200噸黃金。

俄羅斯中期前景充滿不確定性，在今年年底前重新建立美元兌俄羅斯盧布多頭將是不錯的選擇。

Russia: Real disposable incomes continue to head lower



Russia: Retail sales are still declining



經濟

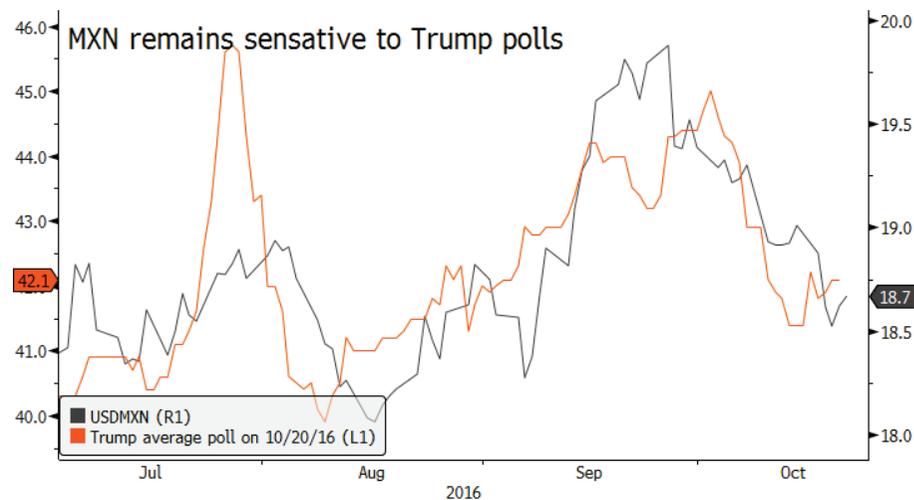
大選前新興市場出現波動

最後一輪大選辯論結束，在11月8日大選之前沒有其它的計劃安排。表面上看金融市場波瀾不驚。然而，雖然前景和民調結果不會出現急劇變化，但雙方暗藏的殺手鐮可能會導致黑天鵝事件。

維基解密繼續放出關於醫療、恐怖襲擊的新文件，意味著長期以來的投票習慣改變以及股市回調都可能發生，並導致民調結果的變化。此外，新興市場外匯在大選後的隱含波動率上升，表明市場預期政府過渡期混亂的可能性很高。我們提醒交易者謹慎為妙，尤其是考慮到特朗普每次漲到上風之後都會弄巧成拙。有兩點需要謹記，一是現在勝負難分，另外是歷史經驗顯示最終選票會比預估的更為接近。

從外匯角度看，新興市場貨幣匯率與克林頓/特朗普民調差距的相關性表明，如果克林頓獲勝將觸發釋放性反彈。儘管基本面改善和匯率上升，這些新興市場貨幣的走勢依然取決於宏觀環境。特朗普的反貿易論調令共和黨獲勝的幾率增加。如果特朗普獲勝，我們將看到亞洲新興市場遭到嚴重拋售。墨西哥比索、馬來西亞林吉特、菲律賓比索、印尼盧比很可能會出現這種結果。不過菲律賓總統杜特爾特宣佈該國與美國的同盟關係結束，會導致該國成為特朗普總統攻擊的目標。

儘管特朗普的民調降至底部，但這並不表明一定會反彈。如果特朗普信念堅定，憑借其優秀的口才，他的支持率可能會回升。特朗普民調的支持率上升會導致高beta的新興市場貨幣下跌，並讓更為廣泛的波動性指標上升。



經濟

加拿大央行如預期保持利率不變

上周加拿大央行的表現與金融市場的預期一致。加拿大央行最終選擇維持不變，將利率保持在0.50%。然而這並不意味著該央行回到了強勢立場。事實上，該央行降低了2017年的增長和通脹預期。目前2016年預期為1.1%，2017年預期為2%。

全球不確定性依然存在，金融市場下註明年年底之前貨幣政策都不會變化。油價的反彈並不足以推動加拿大央行升息。

加拿大經濟數據疲軟，市場擔心該國經濟的真實狀態。失業率維持在7%區域，通脹未能上升。更糟糕的是，CPI年率降至2年來的最低水平1.1%。此外，最新的7月零售銷售數據再次令市場失望，月率下降0.1%，為連續第三個月下降。

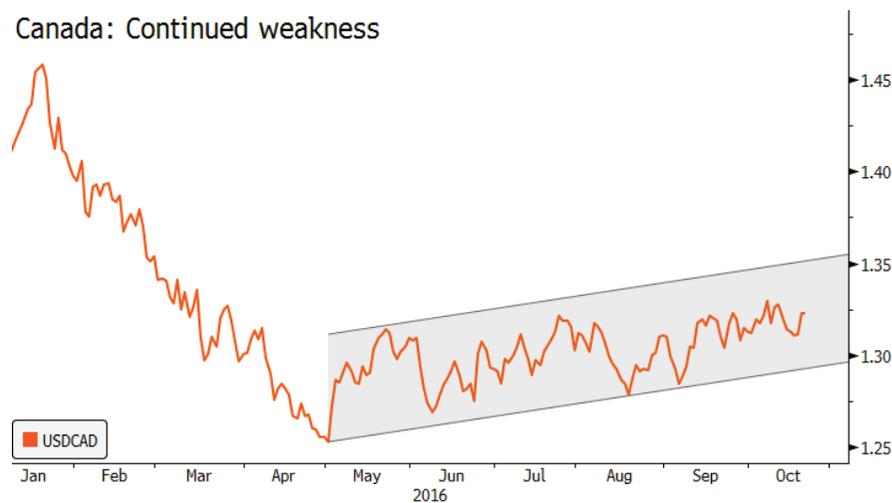
儘管在夏季有所回升，但加拿大出口還是非常脆弱，這明顯不足以抵消年初的下滑。前景也並非看好，因此加拿大央行考慮到其最大出口需求國美國的商業投資，將其目標從4%大幅下調至3%。

外匯方面，加元將保持弱勢，我們預計美元兌加元將在年底前繼續走高。中期目標位於1.35。油價難以走高將緩解加拿大央行的部分壓力，至少在接下來的一年不用升息。

Bank of Canada: The road towards negative interest rate continues



Canada: Continued weakness



## 外匯市場

## 歐洲央行會議上發生了什麼？

上週四的歐洲央行召開會議，投資者之前預測德拉基會宣佈價格QE延期至2017年3月之後。德拉基沒有明確表明態度，但暗示延期債券購買。主基調依然是溫和，短期內不會退出QE。我們堅持此前的觀點，即QE將會延期，每月800億歐元的資產購買計劃會在一段時間維持不變。

很明顯歐洲央行12月會議將是今年的關鍵會議。為了避免造成市場的進一步混亂，我們預測將在該月會議上維持現狀不變。還需要提到的是，德拉基可能對歐元兌美元保持在1.10下方感到滿意。這在很大程度上有利於歐元區出口並緩解歐洲央行的壓力。

歐元區通脹依然位於0.4%的極低水平，也遠低於2%的目標。目前為止也不能肯定歐洲央行的政策已經生效。事實上，由於經濟增長遲緩，沒有人可以確定經濟獲得了刺激。從利率角度而言，我們保持溫和的看法，甚至相信還有略微降息的空間。我們認為不可能大幅度實施負利率，否則引起銀行業危機的風險上升。歐洲央行不可能對已經岌岌可危的銀行業增添更多的壓力。德意志銀行、德國商業銀行等一些主要銀行已經成為市場的焦點，降息只會讓這些銀行更加困難。

歐元的下跌為錯誤回應

有趣的是，儘管德拉基沒有明確表示會增加寬鬆力度，但歐元兌美元週五匯價較歐洲央行會議前下跌1.0%。

我們認為這是因為市場並沒有真正的聆聽歐洲央行。他們只是基於表面措辭而非其真實意圖。在過去10年，市場已經習慣於見到每次通脹偏離央行目標(這次是歐洲央行目標2%)時，貨幣都會貶值。

儘管德拉基發出的信息越來越矛盾，公眾對於當前貨幣政策的效果和金融市場遭受負面影響的分歧也在擴大，但市場仍在預期進一步的寬鬆。市場預測歐洲央行需要採取更多行動，而這些行動會對歐元不利，就像最近日本央行向外匯交易者所展示的那樣。期待政策驅動增長的時期已經過去，現在成為支持增長動向的一個工具。負利率對大部分人群而言沒有意義。央行遲早會明白，他們無法實現維多利亞時代的精準控制，並且認識到，相對於放任其發展，採取行動的代價可能會更高。

2017年，金融市場需要學會如何在央行放棄嘗試拯救經濟的環境中生存。

## 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。