

外匯市場 每週展望

2016年10月31日-11月6日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	瑞士央行貨幣政策將保持極度寬鬆 - Yann Queleonn
p4	經濟	澳大利亞CPI意外上升 - Arnaud Masset
p5	經濟	房地產將反映出美國基本問題 - Yann Queleonn
p6	經濟	巴西將節支 - Arnaud Masset
	免責聲明	

經濟

瑞士央行貨幣政策將保持極度寬鬆

溝通模糊

上週一，瑞士央行行長喬丹在伯爾尼召開新聞發佈會。投資者經常會尋找瑞士央行下一步行動的更多暗示。不幸的是，瑞士央行的溝通通常不明確，而且該央行不是很願意放棄保護瑞郎的政策。

可以確定的是瑞士央行還沒有能力推動該國經濟增長，因為瑞士的避險地位讓瑞士央行難以行動。這在債券市場表現明顯。瑞士貨幣曾被極低且瑞郎強勢，令瑞士債券頗具吸引力。短期甚至長期收益率(直至29年期)均為負。我們看來，債券市場還沒有達到上限，而此類貨幣政策的後果還完全不清楚，對銀行和投資者的影響必須評估。

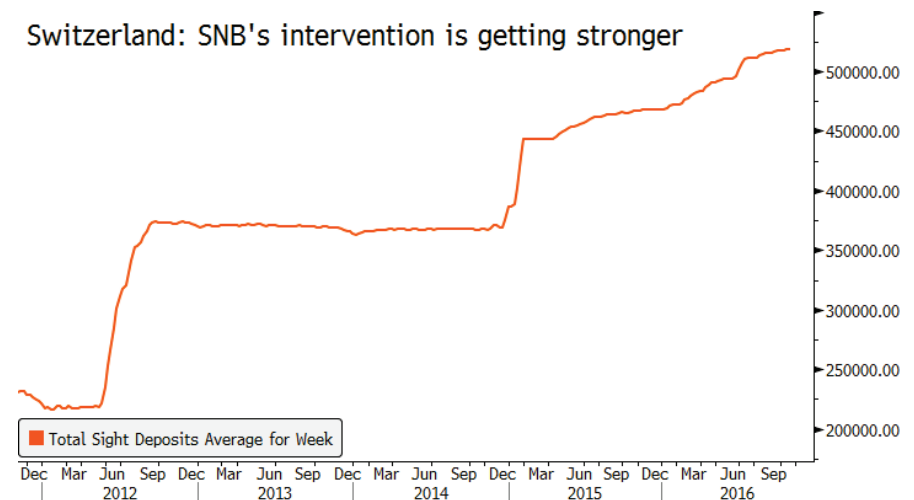
毫無新意.....至少目前是這樣

喬丹指出，「負利率相關的成本要低於持有現金的成本」，當我們並不相信。因為在我們看來，負利率的成本永遠高於持有現金的成本，尤其是如果通脹回歸。進一步降息可能觸發銀行危機，或至少現金緊缺，這將會拖累經濟。

喬丹還提到，瑞士央行不願意為了防止此類負面影響或被迫使用直升機撒錢等其它貨幣工具限制或取消現金。目前，瑞士央行將資產負債表擴大至GDP的110%，我們相信仍有進一步擴大的空間，尤其是日本或美國的債務/GDP比率明顯會更高。

儘管瑞士央行大規模干預，但歐元兌瑞郎仍然面臨下跌壓力。我們很自然的看空該匯價。該匯價的主要驅動力目前明顯是歐洲央行和12月會議，市場對其期待很高。波動性將回歸，屆時歐洲QE的結束將至。

Switzerland: SNB's intervention is getting stronger

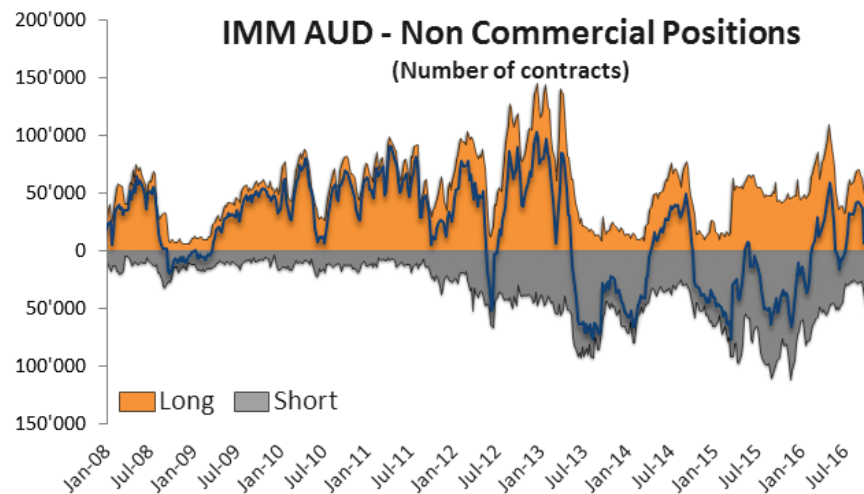


經濟

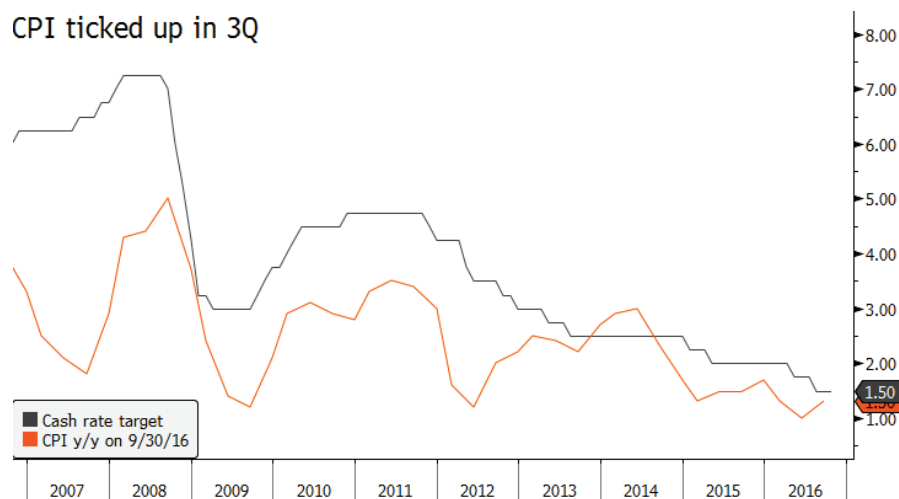
澳大利亞CPI意外上升

澳大利亞最新的CPI數據意外上升，第三季度通脹達到1.3%，高於預期中值1.1%。快速增長的主要原因是水果(+19.5%)、蔬菜(+5.9%)、電費(+5.4%)和煙草(+2.3%)價格猛增。另一方面，汽車燃油(-2.9%)和通訊設備及服務(-2.5%)拖累了物價。儘管有此利好消息，但核心通脹截尾均值依然保持1.7%的年率，加權均值為年率1.3%，略低於預期值1.4%。

總之，此次通脹報告並沒有改變總體狀況，尤其是對於澳洲聯儲而言，核心通脹依然疲弱表明仍舊可能降息。不過我們預測該央行將在下周維持利率不變，等待進一步的明晰 -- --尤其是美聯儲和美國大選會明顯影響市場 -- --之後才會再次降息25個基點。澳元在CPI數據公佈之後上漲0.64%，隨後進入盤整。在上周尾盤，投機者了結多頭令澳元嚴重承壓。事實上，隨著投資者竭力追求更高回報，CFTC澳元淨投機多頭在上周達到總持倉的25%。市場參與者開始下注12月升息，而澳元是為數不多的兌美元沒有下跌的貨幣之一。因此，目前還有上漲空間，尤其是如果美聯儲推遲進一步的行動。不過，澳洲聯儲可能會強調對弱勢澳元的需求，這會阻擋澳元的短線漲勢。



CPI ticked up in 3Q



經濟

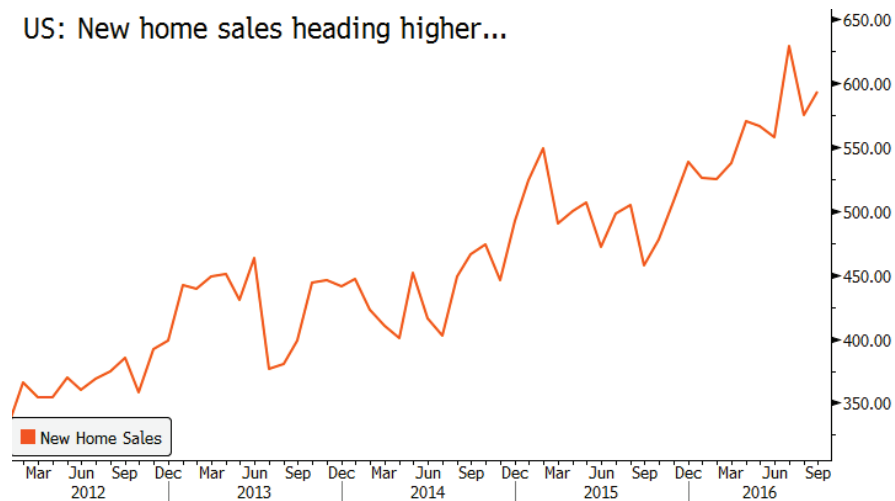
房地產將反映出美國基本問題

美國新屋銷售少見的出現連續兩次下降。在過去2年半中，這種狀況僅發生過一次 -- 即今年年初。此外，當時下降勢頭有限，新屋銷售從2015年12月的53.8萬套將至2016年2月的52.5萬套。去年8月新屋銷售下挫7.6%，從650萬套將至609萬套，為11個月以來的最大降幅。最後，9月新屋銷售為59.32萬套，但8月數據向上修正至57.5萬套，因此造成數據上升。

不過房屋銷售在5年的時間裡保持上升趨勢。次級貸之後的3年，該數據在2011年2月觸及底部。免費資金的時代推動房地產大幅增長，市場目前預計12月升息可能性極高，因此房價將出現小幅回調。我們認為，回調將至暫時行情，因為2017年不會升息。我們相信美聯儲在通脹上升前將利率保持在低位。此舉的主要目的在於削減美國的巨額債務，並奪回經濟控制權，因為貨幣政策的效果越來越差，債務也在不斷增加。

因此，美國中產階級顯然在未來數月/數年仍將面臨壓力。美元的需求還在延續，但我們保持看空該貨幣。然而，市場紛紛下注美聯儲12月升息，但美元目前並沒有出現大幅上漲。

US: New home sales heading higher...



...While US personal income growth, even though still positive, declines



經濟

巴西將節支

經過上周上半周走高之後，隨著下議院批准憲法修正限制社保支出的利好消退，巴西雷亞爾轉為承壓。未經選舉且極不受欢迎的總統Michel Temer依靠整體政治階層的支持在下議院通過了PEC 241法案。該法案致力於將公共支出的增幅限制在此前12個月的通脹水平，由於這會顯著縮減從學校到疾病預防的健康和教育計劃，因此會傷害到底層巴西公民的利益。

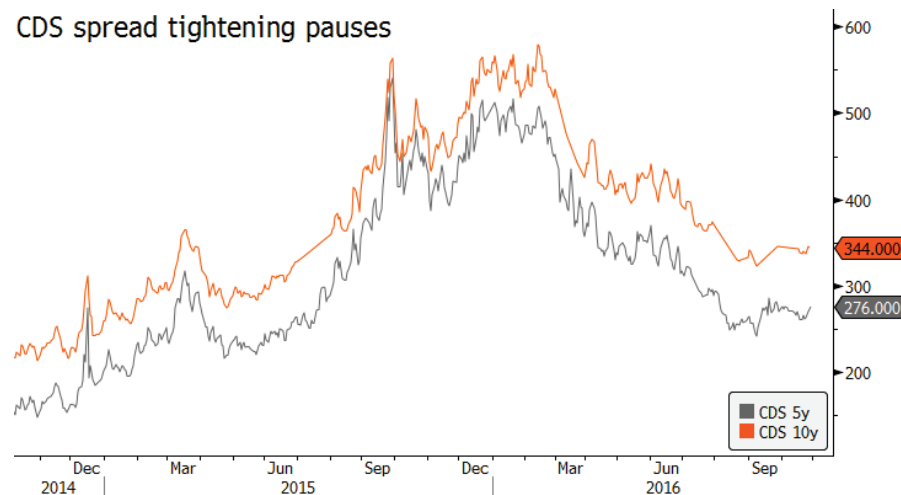
Temer的策略可能會在中短期取悅金融市場，因為這有助於改善巴西的財務狀況。但是從長期看，公共支出的削減可視為投資減少，會最終令潛在的增長前景承壓。

巴西央行保持謹慎

數據方面，最新的月中通脹報告顯示通脹壓力在10月略微緩解，年率從9月的8.87%將至8.27%，而市場預期中值為8.29%。巴西央行上次會議降息25個基點至14%。上週二COPOM發佈的會議紀要顯示，該央行強調需要謹慎的貨幣政策，因為通脹壓力依然強勁。寬鬆將緩慢且逐步進行，這導致套息交易增加且巴西雷亞爾需求穩固。隨著美元全面走強，巴西雷亞爾兌美元下跌2%。

CDS點差企穩

Dilma Rousseff的離職以及對新政府會讓經濟重歸正軌的期待令CDS點差急劇收窄，5年期CDS點差收窄255點至323點。不過近期長期CDS點差上升，10年期點差上升超過20點至344點。



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。