

# 外汇市场 每周展望

2016年10月10日-16日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	不要相信炒作……买入英镑 - Peter Rosenstreich英国退
p4	经济	欧担忧上升令欧元兑瑞郎承压 - Arnaud Masset美元反
p5	经济	弹接近尾声 - Peter Rosenstreich
p6	经济	巴西雷亚尔将再次走软 - Arnaud Masset
	免责声明	

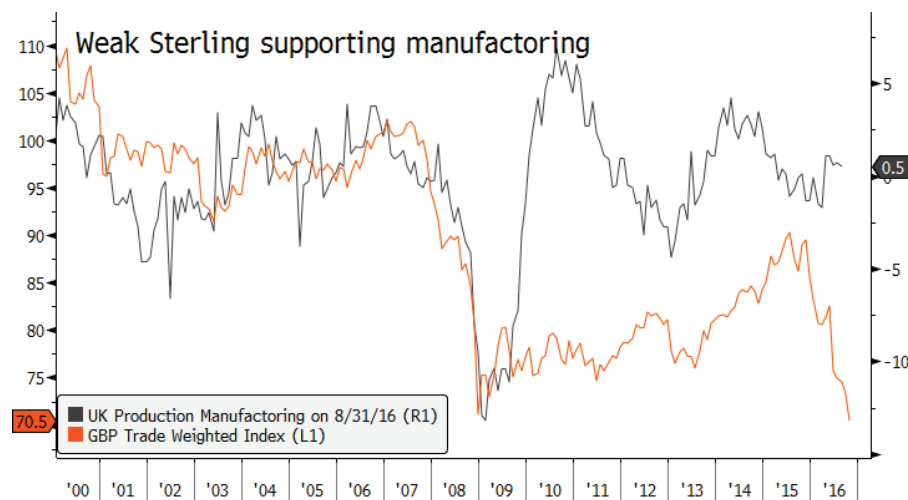
经济

不要相信炒作……买入英镑

就在市场几乎忘记英国脱欧的不确定性时，市场理性再次崩溃。英国首相特雷莎·梅的言论令“硬脱欧”的支持者获得鼓舞，认为她会优先考虑移民谈判破裂时的英国控制权。她还表示将于2017年4月前向布鲁塞尔提交50法案。该言论被视为英国开始偏离“软脱欧”，软脱欧是指保留该统一市场中的欧盟成员地位，以便工人可以自由往来。法国总统霍兰提议强硬的脱欧谈判。潜在的混乱令英镑遭受重创，触发了流动性事件，英镑兑美元下跌至历史新低。就像英国脱欧公投之前，可以感受到就此经济问题而进行的看空炒作，引起市场恐慌。英镑现在被冠以“闪跌”、“完美风暴”、“货币危机”等危言耸听称号。然而现在是考虑反向交易的时候了。

最近公布的经济数据并未表明形势失控。9月服务业PMI从8月的52.9小幅下滑至52.6，高于市场预期值52.2。若忽略小幅下滑，会发现此份服务业调查报告的细节相对稳健。新商业指数上升至53.7，同时就业指数增长0.9至51.7。强劲的数据表明服务业PMI可能在10月份上升。而此前公布的建筑业和制造业PMI趋势稳固，在9月均出现增长。上周的报告凸显出了英国经济的活力。稳健的PMI报告表明市场普遍预期和英国央行自己的增长预测可能过低。此外疲弱英镑在制造业、出口和旅游业表现出显著的溢出效应。甚至有可能英镑进一步的贬值会吸引国际房地产投资者的投资意愿，让他们忽略移民问题。

英国-美国短期收益率差急剧扩大，但在缺乏美国经济前景改善的情况下难以进一步扩大。我们预测随着英国脱欧炒作降温、英国数据保持强劲以及美国12月升息预期下降，英镑的抛售也将减缓。或者美国总统大选周期成为新闻“黑洞”，发展为投资者关注的唯一焦点。



## 经济

## 英国脱欧担忧上升令欧元兑瑞郎承压

## 通胀大幅下滑

由于夏季销售结束，瑞士9月消费者物价增幅不及预期，月比仅增长0.1%，而市场预期值为增长0.2%。通胀指数年比下降0.2%，远低于预期中值0.0%。指数下降主要是由于交通运输(年比-1.9%)，商品和家具(年比-2%)和烟酒(年比-0.9%)下行压力增强。总体上，强势瑞郎将继续对物价带来压力，因为国际投资者还没有准备放弃瑞郎的避险地位。

## 即期存款

瑞士央行在两周前被迫干预外汇市场，以保护瑞郎。国内即期存款在9月30日结束当周急剧增长，有力的证明了这一假设。国内即期存款增加超过80亿瑞郎，达到4529亿瑞郎，为2015年取消汇率底线以来的最大增幅。上周欧元兑美元快速下挫至1.08水平，然后反弹1.50%至1.0975。

## 外汇储备

瑞士外汇储备在8月份再次达到历史高点6280亿瑞郎，较7月增加11亿瑞郎。不过与令人生疑的欧元兑瑞郎冲高后国内即期存款的猛增相比，则只是很小的增长。外汇储备的温和上升还是体现在9月瑞郎总体升值上。

事实上，贸易加权的瑞郎涨幅超过1.40%。从细节上看，我们注意到9月份瑞郎兑欧元上涨约1.50%，兑英镑涨3%，兑美元上涨约2%。总之，现在的形势依然是瑞士央行将不得不随时做好回应准备，尤其是现在对英国硬脱欧的担忧在金融市场扩散，导致资金流向瑞郎等避险资产。相信未来几个月瑞士央行会非常繁忙。

经济

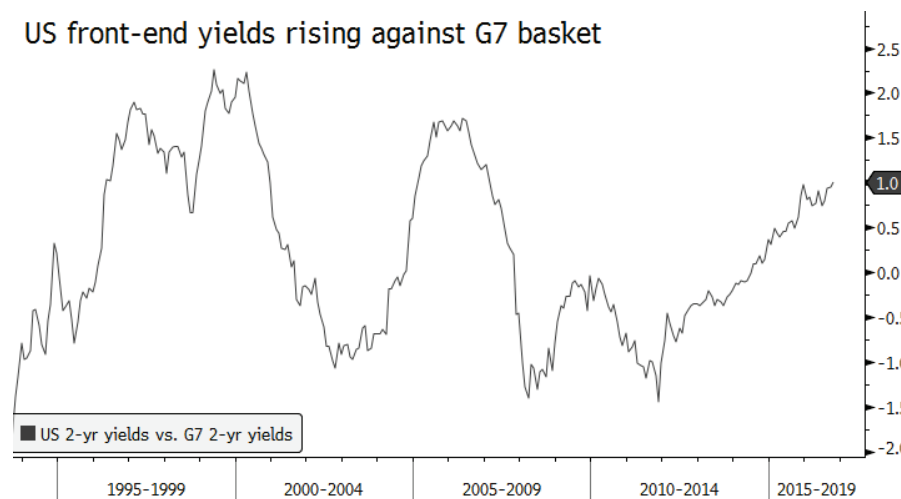
美元反弹接近尾声

自上次美联储会议之后，美元交易者的注意力都放在美国经济基本面和美联储政策之外的外部推动因素(德意志银行、英国脱欧)。好于预期的美国经济数据和美联储的强硬论调增加了美联储12月加息的预期。里奇蒙德联储Lacker和芝加哥联储Evans均表示有足够的理由在年底加息。同时ISM非制造、工厂订单和出口回升，表明经济正在加速改善。虽然由于服务业的疲软导致9月ADP就业报告从17.7万下降至15.4万，但并没有出现一些市场人士所预测的美元下挫。此外，非农就业人数增加15.6万，数据不糟糕但也不至于提升加息预期。然而总体上，这些数据最终推动12月美联储加息预期快速增长至65%，同时美国短期收益率反弹。该行情还没有戏剧化到牵动高收益率头寸(大额的实际收益率差)。不过，这些低收益率的资产面临抛售压力。

货币方面，日元、瑞郎和英镑成为持续了结的受害者。如果美国收益率继续上升，抛售将会进一步升级。不过，我们并不认为美国经济数据呈现出一致的经济强劲前景，而是表现出抑制12月加息预期的不确定性。亚洲新兴市场增长依然令人鼓舞，但全球其它地区则陷入停滞。除了全球经济增长缓慢、投资减缓之外，全球化的方向也出现转变。这些外部压力将继续拖累美国增长的实际速度。虽然遭受全球领袖的警告，但世界贸易的萎缩预计将进一步令发达国家市场的复苏承压。欧洲，尤其是德国，受到贸易减缓的严重影响；特别是英镑崩溃令英国产品获得了竞争优势。

即便是美联储加息预期强劲，但不温不火的经济前景将限制更为陡峭的利率路线。对于美联储而言，2017年将与2016非常相似。因此我们继续看好高收益率高beta值的货币。

US front-end yields rising against G7 basket



经济

巴西雷亚尔将再次走软

经过今年前7个月的强势反弹 —— 兑美元上涨超过30% —— 之后，随着Dilma Rousseff的离职带来的过度乐观情绪消退，巴西雷亚尔开始回吐涨幅。Michel Temer现在是巴西新总统，还需要大量的努力才能让巴西回到增长轨道并解决财政问题。问题在于现在市场已经开始忽略巴西的政治，而是更加关注经济数据和巴西资产的风险。市场自8月中旬以来丧失动能，iBovespa指数跌破60,000关口。5年期信贷违约掉期点差已经扭转了趋势，转为上升。随着评级机构将巴西信贷评级降至垃圾评级，令信贷违约掉期点差从245.5点上升自285.74点，增幅达到18%。

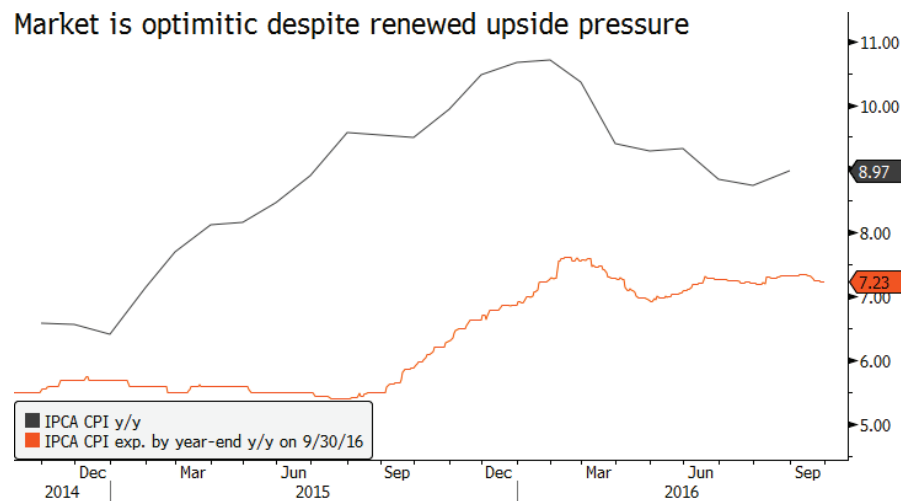
数据方面，最近极少传来利好消息。上周二公布的工业产出数据显示8月年率萎缩5.2%，而此前一月为下降6.4%。制造业依然严重受压，PMI远低于50荣枯关口，9月为46，此前一月为45.7。最后通胀方面，最新的报告显示巴西央行不会放松警惕，通胀压力在夏季下半时期依然高企，8月IPCA年率从7月的8.74%加速至8.97%。预计9月通胀压力将略为放缓，市场预计IPCA将减缓自8.60%。

总之，我们预测巴西雷亚尔将在未来几个月依然承压，因为投资者继续寻求更高收益率的资产，尤其是现在美联储已经明显指出了提升借贷利率的路线。

CDS on the rise again



Market is optimistic despite renewed upside pressure



## 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明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。