

# 外汇市场 每周展望

2017年1月16-22日

## 外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	巴西：担忧减退，套息交易重回市场 - Arnaud Masset
p4	经济	欧洲央行会议纪要对2017年政治风险表示担忧 - Yann Queleenn
p5	经济	外汇市场对特朗普行情过度追捧 - Peter Rosenstreich
p6	经济	土耳其里拉前景堪忧 - Arnaud Masset
p7	经济	中国外汇储备继续下降 - Yann Queleenn
	免责声明	

## 经济

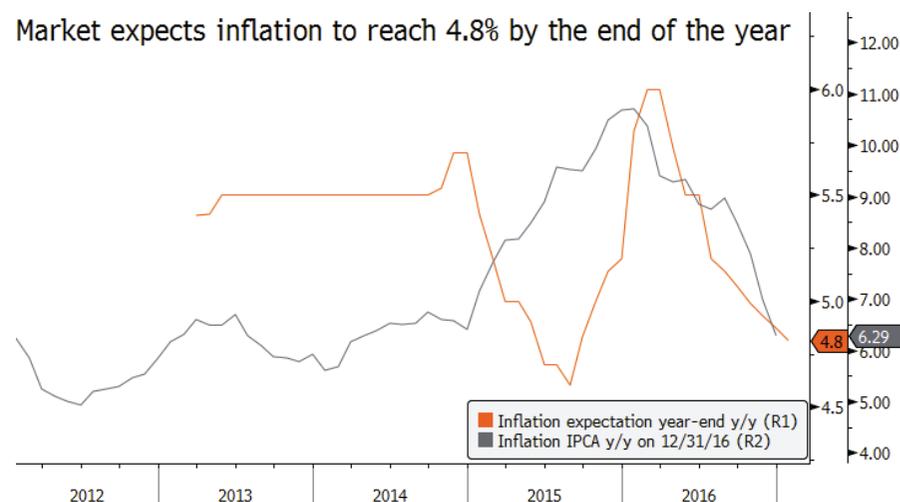
## 巴西：担忧减退，套息交易重回市场

巴西央行上周三如期预期放松货币政策，下调了Selic利率。但出人意料的是，巴西央行降息幅度达到75个基点，将基准的Selic利率降至13%，而市场预期的降息幅度为50个基点。市场反应相当平静，因为特朗普即将就任总统才是最大的影响因素，特别是对新兴市场货币而言。上周三特朗普召开了他当选总统以来首个新闻发布会，市场主要在消化他在发布会上的讲话。

特朗普发表他的总计划纲要后，巴西雷亚尔和大多数新兴市场货币一样，兑美元大幅上涨。市场预期可能有点太高了，但事实是特朗普的新闻发布会没有提供关于财政刺激计划的更多详情。投资者的失望情绪导致美元遭抛售，从而令雷亚尔受益。此外，降息给遭受史上最严重之一衰退的巴西经济急需的喘息机会，因此受到投资者欢迎。事实上，巴西GDP继2015年萎缩3.8%以后，2016年预计进一步衰退3.5%。该国经济最快2017年第一季度可以重新站稳脚跟，市场预期一季度GDP增速为环比+0.3%。

随着市场波动性下降，同时关于特朗普上任对新兴市场不利影响的担忧减轻，投资者的风险承受力将上升，套息交易环境有望持续好转。短期内，特朗普因素将继续是外汇市场的主要影响因素，意味着必须密切关注事件风险。美元/雷亚尔可能将继续朝去年10月达到的3.10位置移动。

Market expects inflation to reach 4.8% by the end of the year



经济

欧洲央行会议纪要对2017年政治风险表示担忧

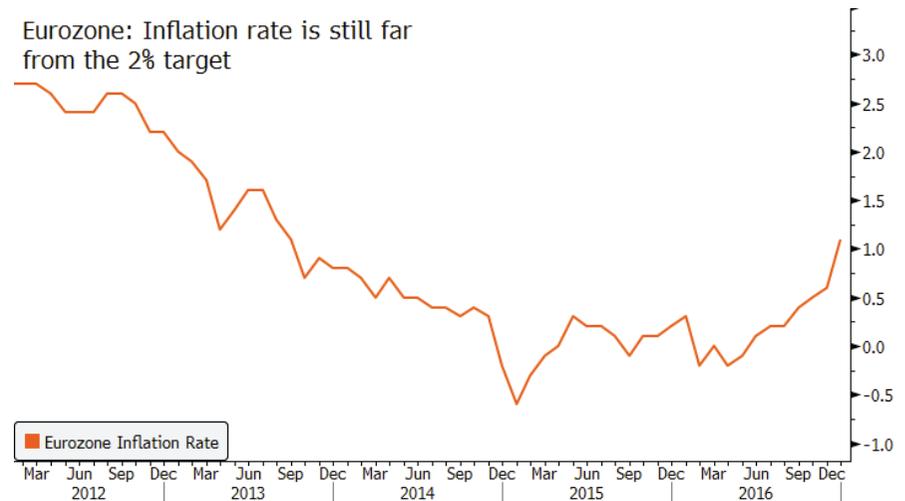
在美联储发布了市场期盼已久的会议纪要后，上周早些时候欧洲央行也公布了12月货币政策会议的纪要。这些会议纪要清楚表明，经济和政治不确定性是目前影响各央行决策的重要因素。事实上，英国脱欧和意大利公投的确对欧盟一体化造成了冲击。然而，我们认为这些不确定因素（只要得到控制）由于导致欧元贬值，对为欧洲央行提供帮助。事实上，强势欧元对欧元区经济增长（目前在2%以下徘徊不前）将是不利的。

欧洲央行将资产购买计划延长了9个月，一直到2017年12月，将向经济注入约5400亿欧元资金；市场原本预期延长6个月。我们认为，削减资产购买金额主要是为了应对债券不足，所以此举可能显示欧洲央行在某种程度上收紧货币政策。换言之，欧洲央行担心日本式的无限期量化宽松可能威胁其行动效率，从而损害其公信力。

除此之外，部分欧洲央行成员准备（万一经济前景不佳）将资产购买计划重新增加至每月800亿欧元。这绝对不是个好主意，因为欧洲央行可能很快将没有足够的债券可买，它的货币政策将达到极限。会议纪要也表达了对通胀的一定担忧。能源价格走高本来应会增加消费品价格的上涨压力，但整体通胀并未上升。总之，欧洲央行会议纪要没有重大意外。欧元区再通胀将是欧洲央行今年制定货币政策的主要根据。

短期内，下周1月19日将公布利率决定。不会召开新闻发布会，预计货币政策不会有调整。

Eurozone: Inflation rate is still far from the 2% target



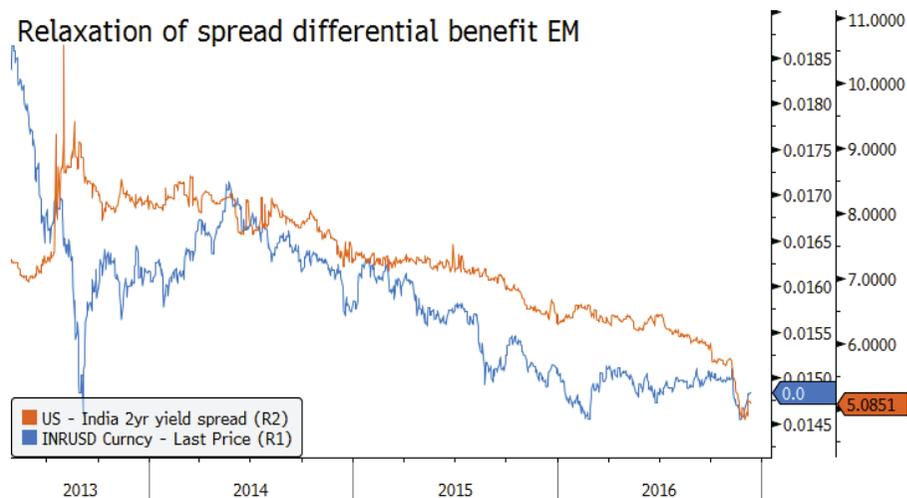
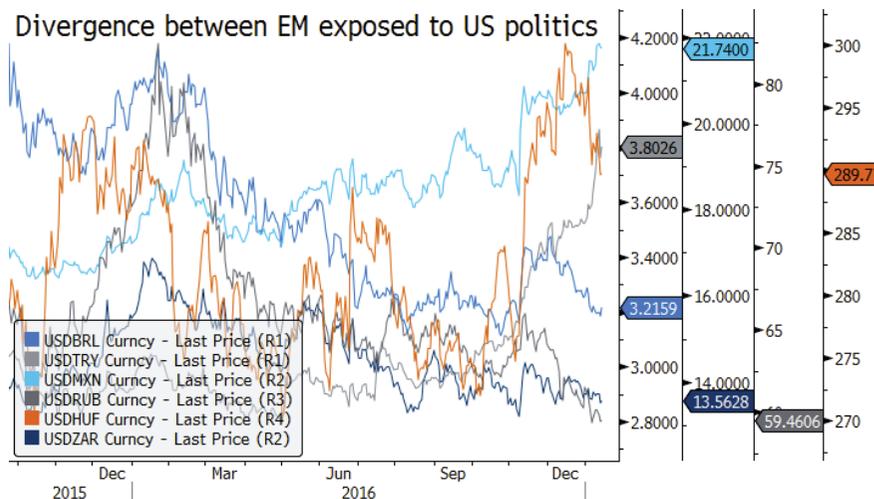
经济

外汇市场对特朗普行情过度追捧

对大多数投资者来说，2017年的关键主题是特朗普就任总统。多数人预计特朗普上任将带来全球游戏规则的改变，并认为他激进的政策将对资产价格（特别是外汇市场）产生深刻影响。但我们的观点相反，我们认为特朗普带来的实际变化可能有限。特朗普8个月来举行的首场新闻发布会支持我们的观点，因为发布会没有就那些强力措施提供明确的细节。

在举行该发布会之前，主流观点是特朗普支持增长的政策立场将对美元有利。加大贸易保护和税收改革力度将推动美元稳步升值。然而，除了那些博取关注的推特文章外，没有证据表明特朗普大胆的计划有任何实施的可能性。虽然筹建了强大的内阁，但他缺乏政治经验的缺点将很快明显暴露出来。我们认为，特朗普行情是典型的“基于传言买入，基于事实卖出”的例子。

有趣的是，尽管新闻继续追捧强势美元故事，但美元指数在1月3日见顶并逐渐回落。在G10国家中，过去一个月仅英镑和新西兰元兑美元走贬。12月份美元短端收益率开始回落（从1.30%降至1.164%），为新兴市场货币（墨西哥比索、土耳其里拉、印度卢比和智利比索是极端例外）提供了升值机会。下周，我们预计特朗普的再通胀故事将继续降温（我们仍对美国经济增长是否真正走强表示怀疑）。美元10-11月经历的短端收益率上升目前正在回调，这将给追求收益率的投资者更多时间来转入高收益率、低波动性、与美国政治不确定性弱相关的资产。我们看好俄罗斯卢布、南非兰特和印度卢比，而如果您不太关心套息交易，那么波兰兹罗提和匈牙利福林看起来是不错的选择。



经济

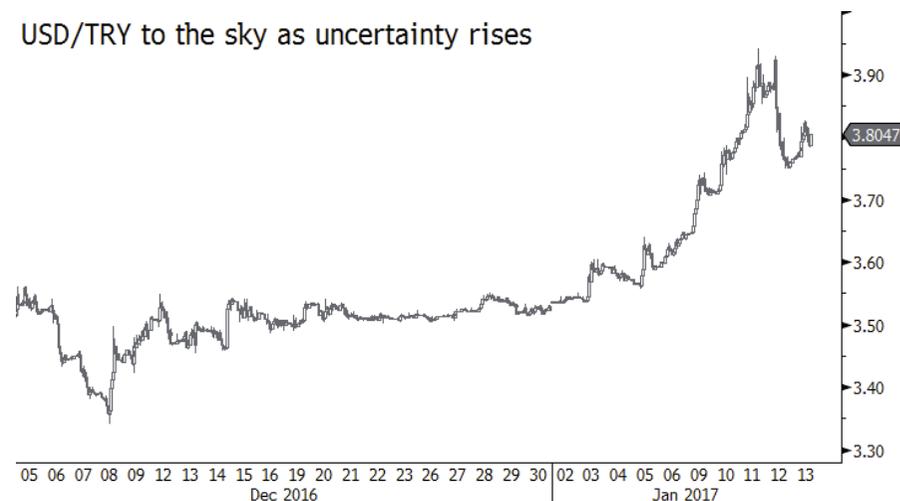
土耳其里拉前景堪忧

土耳其里拉遭受了史上最严重之一的周跌幅，兑美元一度下跌7.5%，后来很快收复了（仅部分）跌幅，在周末前将损失减少至-4%左右。美元/里拉周三最高触及3.9415，创历史新高，之后在3.75-3.83之间的宽幅波动区间企稳。

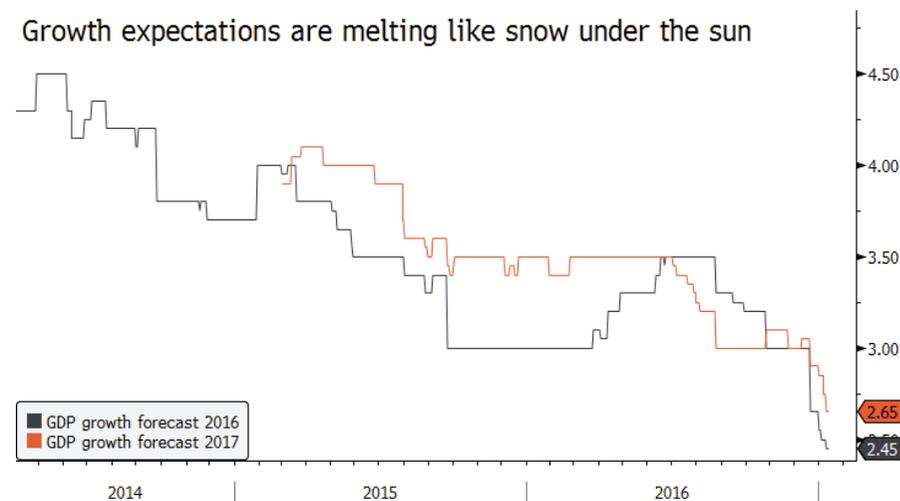
总体上，里拉新年开局形势十分严峻，自1月1日以来兑美元下跌近7%，成为外汇市场上表现最差的货币，比同期下跌5.5%的墨西哥比索还要差得多。里拉的快速贬值和通胀压力上升（12月同比+8.53%，11月同比7%）明显增加了央行压力。土耳其央行目前几乎只能采取加息，以抑制通胀并减少其公信力遭到的损害。事实上，里拉自年初以来的加速贬值主要是由于土耳其央行对不断上升的通胀压力保持了沉默。土耳其总统埃尔多安明确表示期待更多降息，因此目前市场质疑土耳其央行是否仍保持独立性，还是已经在政府的控制下。如果央行对其最初使命（控制物价压力，不受政府操纵）做出妥协，这可能将仅仅是个开始。

在遭受政治干扰的情况下，土耳其央行找到了另一个减轻里拉压力的方法。周四，该央行在一周回购拍卖中没有向国内贷款机构提供任何资金，迫使它们通过后期流动性窗口以更高的利率拆借资金。该后门可能是一个很好的短期解决方案。不过，土耳其央行如果想避免公信力长期受损，在某个时候将不得不加息。

USD/TRY to the sky as uncertainty rises



Growth expectations are melting like snow under the sun



经济

中国外汇储备继续下降

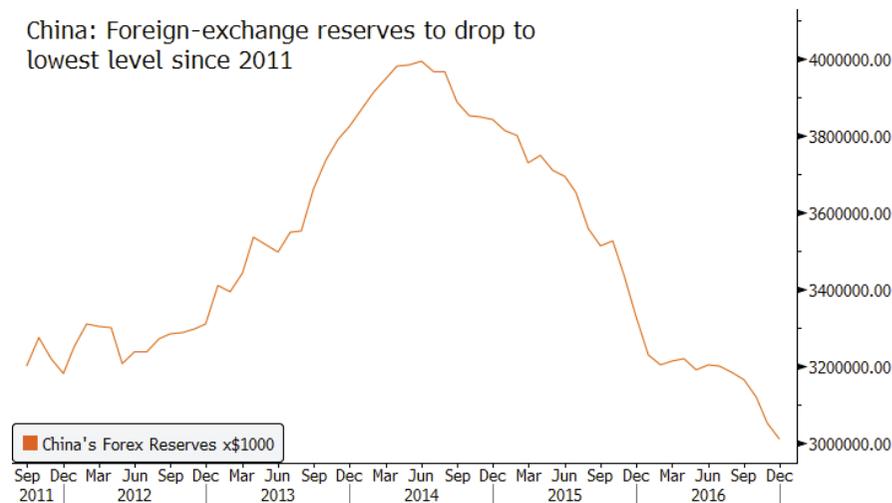
上周末，中国公布截至12月份的外汇储备从3.051万亿美元降至3.0100万亿美元，大幅下降410亿美元。中国表示外汇储备下降是由于该国采取措施稳定了人民币汇率、以阻止其继续贬值。

我们认为这听起来相当矛盾。我们认为中国正努力让人民币贬值以促进出口。我们还强烈认为中国希望减少持有美元，因为中国政策制定者担心美元附带的通胀风险（由于美联储过去10年里实行超宽松的货币政策）。

所以，中国正在不断抛售美国公债，而这样做支持了人民币汇率。我们认为这反映了中国对美国货币的不信任。并且，中国正在尝试增加黄金储备。但无论如何，说中国在阻止人民币崩溃是不符合事实的。相反，中国通过持有更多黄金，正在加强其货币的信誉。

中国外汇储备下降还意味着商业顺差（出口减进口）在下降，而这将对经济增长产生影响。此外，中国向内需驱动型经济的转型可能也会导致外汇储备下降。最后，中国正在欧洲和非洲大规模投资，买入土地、森林和产业，作为对储存美元的替代。所以，我们没有理由不认为美元/人民币中期内将到7。

China: Foreign-exchange reserves to drop to lowest level since 2011



## 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。