

外匯市場 每週展望

2017年1月16-22日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	巴西：擔憂減退，套息交易重回市場 - Arnaud Masset
p4	經濟	歐洲央行會議紀要對2017年政治風險表示擔憂 - Yann Queleenn
p5	經濟	外匯市場對特朗普行情過度追捧 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	土耳其里拉前景堪憂 - Arnaud Masset
p7	經濟	中國外匯儲備繼續下降 - Yann Queleenn
	免責聲明	

經濟

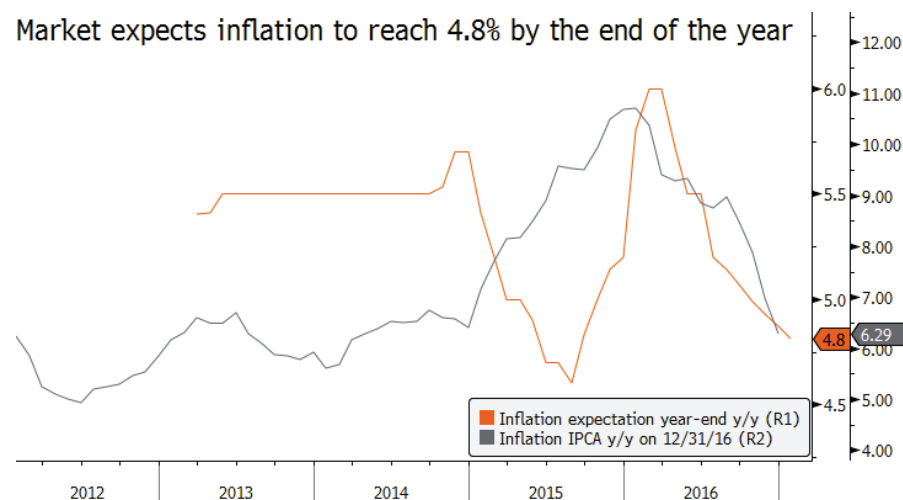
巴西：擔憂減退，套息交易重回市場

巴西央行上週三如預期放鬆貨幣政策，下調了Selic利率。但出人意料的是，巴西央行降息幅度達到75個基點，將基準的Selic利率降至13%，而市場預期的降息幅度為50個基點。市場反應相當平靜，因為特朗普即將就任總統才是最大的影響因素，特別是對新興市場貨幣而言。上週三特朗普召開了他當選總統以來首個新聞發佈會，市場主要在消化他在發佈會上的講話。

特朗普發表他的總統計劃綱要後，巴西雷亞爾和大多數新興市場貨幣一樣，兌美元大幅上漲。市場預期可能有點太高了，但事實是特朗普的新聞發佈會沒有提供關於財政刺激計劃的更多詳情。投資者的失望情緒導致美元遭拋售，從而令雷亞爾受益。此外，降息給遭受史上最嚴重之一衰退的巴西經濟急需的喘息機會，因此受到投資者歡迎。事實上，巴西GDP繼2015年萎縮3.8%以後，2016年預計進一步衰退3.5%。該國經濟最快2017年第一季度可以重新站穩腳跟，市場預期一季度GDP增速為環比+0.3%。

隨著市場波動性下降，同時關於特朗普上任對新興市場不利影響的擔憂減輕，投資者的風險承受力將上升，套息交易環境有望持續好轉。短期內，特朗普因素將繼續是外匯市場的主要影響因素，意味著必須密切關注事件風險。美元/雷亞爾可能將繼續朝去年10月達到的3.10位置移動。

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



經濟

歐洲央行會議紀要對2017年政治風險表示擔憂

在美聯儲發佈了市場期盼已久的會議紀要後，上周早些時候歐洲央行也公佈了12月貨幣政策會議的紀要。這些會議紀要清楚表明，經濟和政治不確定性是日前影響各央行決策的重要因素。事實上，英國退歐和意大利公投的確對歐盟一體化造成了衝擊。然而，我們認為這些不確定因素（只要得到控制）由於導致歐元貶值，對為歐洲央行提供幫助。事實上，強勢歐元對歐元區經濟增長（目前在2%以下徘徊不前）將是不利的。

歐洲央行將資產購買計劃延長了9個月，一直到2017年12月，將向經濟注入約5400億歐元資金；市場原本預期延長6個月。我們認為，削減資產購買金額主要是為了應對債券不足，所以此舉可能顯示歐洲央行在某種程度上收緊貨幣政策。換言之，歐洲央行擔心日本式的無限期量化寬鬆可能威脅其行動效率，從而損害其公信力。

除此之外，部分歐洲央行成員準備（萬一經濟前景不佳）將資產購買計劃重新增加至每月800億歐元。這絕對不是個好主意，因為歐洲央行可能很快將沒有足夠的債券可買，它的貨幣政策將達到極限。

會議紀要也表達了對通脹的一定擔憂。能源價格走高本來應會增加消費品價格的上漲壓力，但整體通脹並未上升。總之，歐洲央行會議紀要沒有重大意外。歐元區再通脹將是歐洲央行今年制定貨幣政策的主要根據。

短期內，下周1月19日將公佈利率決定。不會召開新聞發佈會，預計貨幣政策不會有調整。



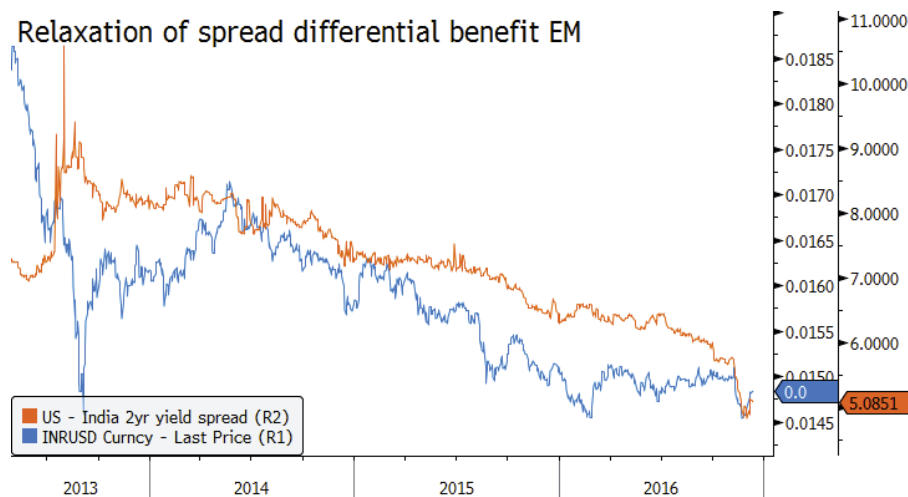
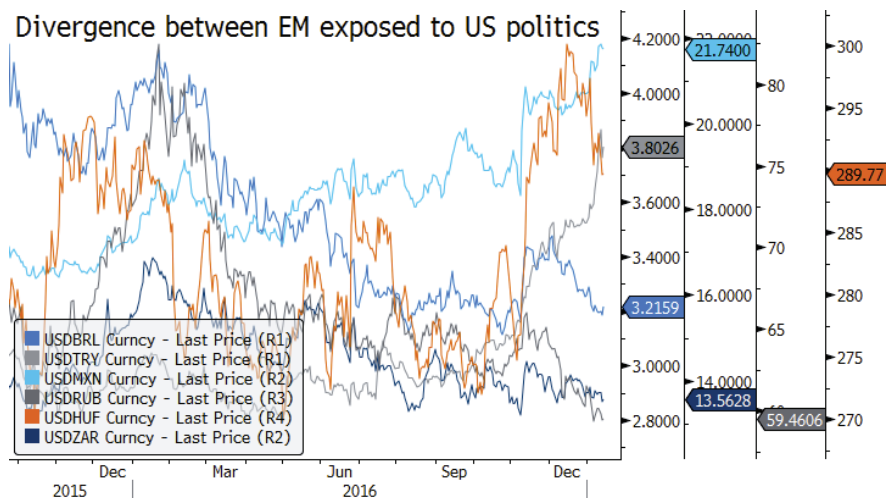
經濟

外匯市場對特朗普行情過度追捧

對大多數投資者來說，2017年的關鍵主題是特朗普就任總統。多數人預計特朗普上任將帶來全球遊戲規則的改變，並認為他激進的政策將對資產價格（特別是外匯市場）產生深刻影響。但我們的觀點相反，我們認為特朗普帶來的實際變化可能有限。特朗普8個月來舉行的首場新聞發佈會支持我們的觀點，因為發佈會沒有就那些強力措施提供明確的細節。

在舉行該發佈會之前，主流觀點是特朗普支持增長的政策立場將對美元有利。加大貿易保護和稅收改革力度將推動美元穩步升值。然而，除了那些博取關注的推特文章外，沒有證據表明特朗普大膽的計劃有任何實施的可能性。雖然籌建了強大的內閣，但他缺乏政治經驗的缺點將很快明顯暴露出來。我們認為，特朗普行情是典型的「基於傳言買入，基於事實賣出」的例子。

有趣的是，儘管新聞繼續追捧強勢美元故事，但美元指數在1月3日見頂並逐漸回落。在G10國家中，過去一個月僅英鎊和新西蘭元兌美元走貶。12月份美元短端收益率開始回落（從1.30%降至1.164%），為新興市場貨幣（墨西哥比索、土耳其里拉、印度盧比和智利比索是極端例外）提供了升值機會。下周，我們預計特朗普的再通脹故事將繼續降溫（我們仍對美國經濟增長是否真正走強表示懷疑）。美元10-11月經歷的短端收益率上升目前正在回調，這將給追求收益率的投資者更多時間來轉入高收益率、低波動性、與美國政治不確定性弱相關的資產。我們看好俄羅斯盧布、南非蘭特和印度盧比，而如果您不太關心套息交易，那麼波蘭茲羅提和匈牙利福林看起來是不錯的選擇。



經濟

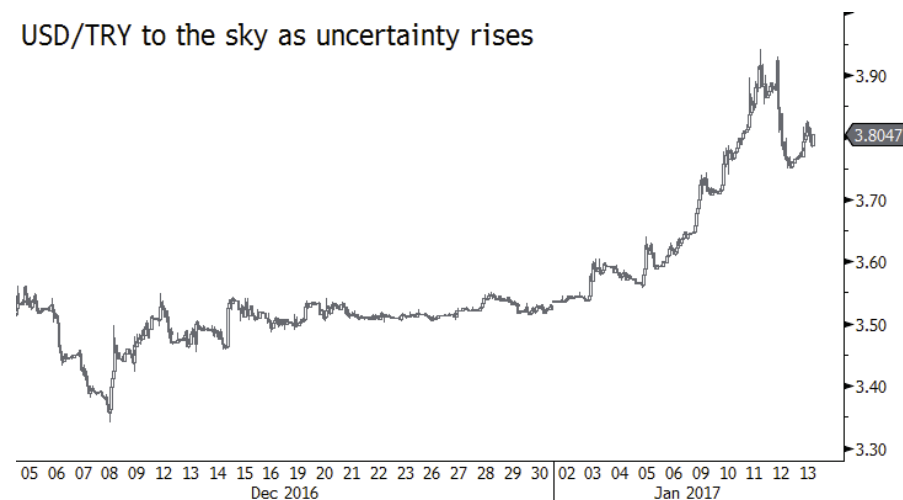
土耳其里拉前景堪憂

土耳其里拉遭受了史上最嚴重之一的周跌幅，兌美元一度下跌7.5%，後來很快收復了（僅部分）跌幅，在週末前將損失減少至-4%左右。美元/里拉週三最高觸及3.9415，創歷史新高，之後在3.75-3.83之間的寬幅波動區間企穩。

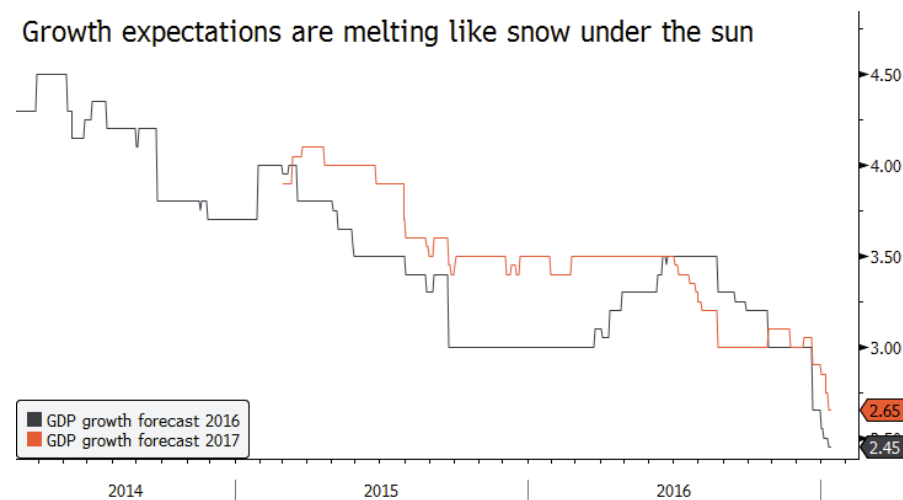
總體上，里拉新年開局形勢十分嚴峻，自1月1日以來兌美元下跌近7%，成為外匯市場上表現最差的貨幣，比同期下跌5.5%的墨西哥比索還要差得多。里拉的快速貶值和通脹壓力上升（12月同比+8.53%，11月同比7%）明顯增加了央行壓力。土耳其央行目前幾乎只能採取加息，以抑制通脹並減少其公信力遭到的損害。事實上，里拉自年初以來的加速貶值主要是由於土耳其央行對不斷上升的通脹壓力保持了沉默。土耳其總統埃爾多安明確表示期待更多降息，因此目前市場質疑土耳其央行是否仍保持獨立性，還是已經在政府的控制下。如果央行對其最初使命（控制物價壓力，不受政府操縱）做出妥協，這可能將僅僅是個開始。

在遭受政治干擾的情況下，土耳其央行找到了另一個減輕里拉壓力的方法。週四，該央行在一周回購拍賣中沒有向國內貸款機構提供任何資金，迫使它們通過後期流動性窗口以更高的利率拆借資金。該後門可能是一個很好的短期解決方案。不過，土耳其央行如果想避免公信力長期受損，在某個時候將不得不加息。

USD/TRY to the sky as uncertainty rises



Growth expectations are melting like snow under the sun



經濟

中國外匯儲備繼續下降

上週末，中國公佈截至12月份的外匯儲備從3.051萬億美元降至3.0100萬億美元，大幅下降410億美元。中國表示外匯儲備下降是由於該國採取措施穩定了人民幣匯率、以阻止其繼續貶值。

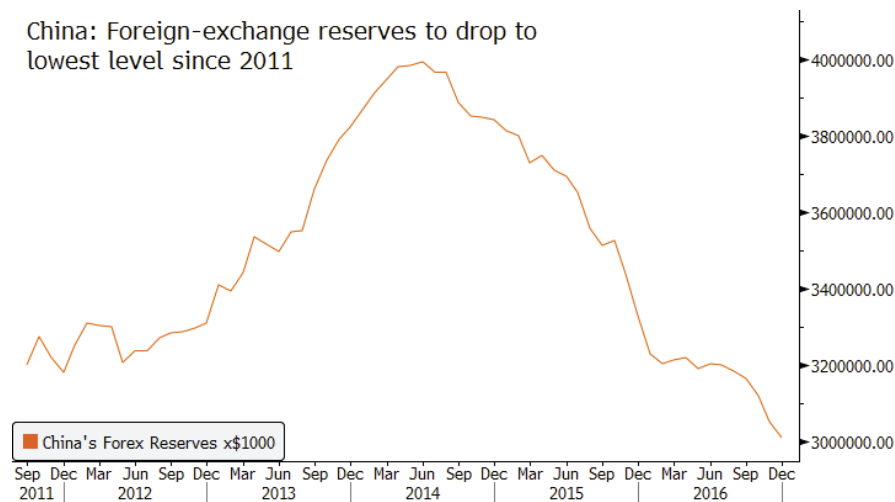
我們認為這聽起來相當矛盾。我們認為中國正努力讓人民幣貶值以促進出口。我們還強烈認為中國希望減少持有美元，因為中國政策制定者擔心美元附帶的通脹風險（由於美聯儲過去10年裡實行超寬鬆的貨幣政策）。

所以，中國正在不斷拋售美國公債，而這樣做支持了人民幣匯率。我們認為這反映了中國對美國貨幣的不信任。並且，中國正在嘗試增加黃金儲備。但無論如何，說中國在阻止人民幣崩潰是不符合事實的。相反，中國通過持有更多黃金，正在加強其貨幣的信譽。

中國外匯儲備下降還意味著商業順差（出口減進口）在下降，而這將對經濟增長產生影響。此外，中國向內需驅動型經濟的轉型可能也會導致外匯儲備下降。

最後，中國正在歐洲和非洲大規模投資，買入土地、森林和產業，作為對儲存美元的替代。所以，我們沒有理由不認為美元/人民幣中期內將到7。

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



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。