

外汇市场 每周展望

2017年1月23-29日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	英国仍可能面临“硬脱欧” - Yann Queleenn
p4	经济	特朗普的就职典礼：接下来会是什么？ - Arnaud Masset
p5	经济	人民币持稳，但压力逐渐上升 - Peter Rosenstreich
p6	经济	德拉吉忧心通胀 - Yann Queleenn
p7	外汇市场	IMM非商业持仓 - Arnaud Masset
	免责声明	

经济

英国仍可能面临“硬脱欧”

上周早些时候，金融市场在英国首相梅讲话前充满担忧情绪。由于梅的脱欧策略面临越来越大的不确定性，周一英镑下跌达两位数，英镑兑美元32年来首次跌破1.20。接下来几天英镑从该新低位置反弹。此外，市场还继续担心英国脱欧的末日效应将随时发生，不过我们并无这样的担心。英国最新的经济数据支持我们与市场不同的观点。做多英镑兑美元看起来越来越将成为年度主题。

最高法院预计将在1月底前就触发50条款是否需要通过议会投票做出最后裁决。我们认为议会阻止脱欧的风险被低估了。

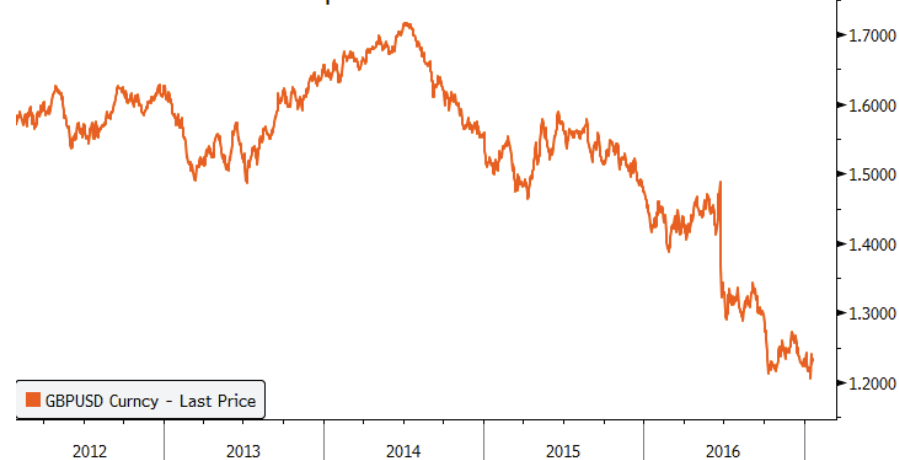
与新闻发布会前的周末所盛传的传言相反，梅表示与欧盟的关系对英国来说很重要，不会选择硬脱欧。梅还重申英国不想只拥有部分的欧盟成员资格，而根据脱欧公投的结果，这将不可避免的发生。

我们认为，英国和欧盟之间的谈判已经在触发50条款之前就启动了。散布无条件退出欧盟的传言可能是为了给欧盟官员施加压力。我们认为欧盟并不占上风。事实上，英美关系良好，这可能促使美国与英国进行加强双边关系的谈判。此外，美俄开放式关系最终令欧洲有些更加孤立，也给英国脱欧增加了筹码。

这就是梅声称“没有协议比坏协议要好”的原因。

在新闻发布会期间，在梅的讲话打消了市场对银行机构撤离英国的担忧后，欧洲股市走高，银行板块也表现不错。进入欧盟单一市场的权利是关键，失去这样的权利将导致这些机构无法在欧盟提供服务。所以上周市场忧虑有所减轻。不过，不确定性仍然存在。汇丰、高盛等机构宣称准备将把部分英国人员迁移至欧洲。很显然这将给英国增加一定的压力。

GBPUSD: Markets anticipate a Hard-Brexit



经济

特朗普的就职典礼：接下来会是什么？

美国上周是繁忙的一周，政治方面特朗普举行就任美国第45任总统的典礼，货币政策方面耶伦发表了两次讲话。耶伦表示美国的选举结构给美国经济前景带来了很大的不确定性，导致美联储很难提供明晰的前瞻指引。我们写该报告时，距离特朗普就职典礼只有几小时了，我们预计特朗普不会具体解释他的政策，特别是在人们最期盼的财政刺激和税收减免方面。评估特朗普上任对美国和全球经济的影响需要时间。所以市场关注焦点将很快转到美国经济数据和美联储的紧缩路线上。

货币政策方面，耶伦的两次讲话相当令人困惑。上周三，耶伦发表了一些强硬的评论。她说，通胀在加速上升，这种情况下如果等太久才继续加息可能引发“令人讨厌的意外”。在她周四发表的第二次讲话中，她的立场似乎比预期温和，表示美联储收紧货币政策的步伐并未滞后，暗示美联储过去13个月里虽然只加息两次，但并未落后于实际需要。虽然她强调允许经济过热将带来风险，但她似乎并不急于加息。美联储和投资者一样在等待特朗普发表更清晰的政策计划。

数据方面不是很好。周五公布的12月零售销售疲弱，不过11月数据获得向上修正。12月零售销售环比增长0.6%，低于预期的0.7%，11月数据从初值0.1%修正至0.2%。强劲的数据主要来自汽车和加油站销售（销售分别增长2.4%和2%）回升，

而核心零售销售（剔除汽车和加油站）明显低于预期，环比持平，而预期为增长0.4%（11月数据从0.2%修正至0.3%）。总体而言，数据显示美国消费者12月不太愿意消费，特朗普当选带来的信心增长并未转化为稳固的消费支出。核心零售销售过去两年走势持平，6个月移动均值低于0.5%，上个月下滑至0.2%。除非特朗普出台刺激计划，未来几个月的消费数据可能将表现疲软。

通胀方面，12月通胀率同比上升2.1%，高于11月的1.7%，主要是由于原油和视频价格大幅上涨（西德州原油价格持稳在50美元上方）。核心通胀率（不包含能源和食品等波动性最大的项目）从11月的2.1%上升至2.2%。最后，工业生产环比增长0.8%，明显高于预期的0.6%，但11月增幅从初值-0.4%向下修正至-0.7%。总之，没有特别值得夸耀的地方。短期而言，特朗普故事将继续是主要影响因素，

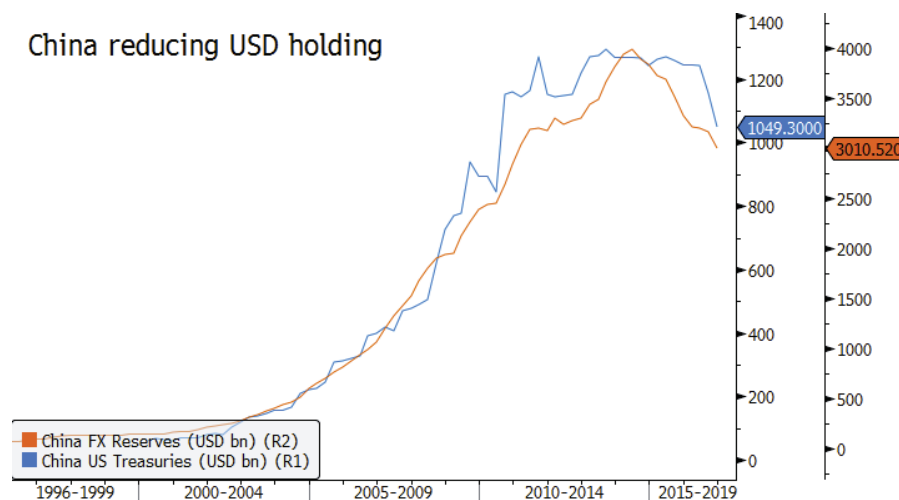
经济

人民币持稳，但压力逐渐上升

美国利率市场上周意外大幅上涨，许多投资者将原因归结为耶伦对加息步伐的“警告”及/或对特朗普支持增长日程表的预期。但更合理的解释是中国在资本市场上的行为。中国当局继续在艰难地控制资本外流。最新数据表明中国继续在努力阻止人民币大幅贬值。新公布的美国国际资本流动报告数据表明中国已经成为美国国债的净卖出国。中国抛售了650亿美元美国国债，使得其美国主权债持有规模降至2010年以来最低水平。相应的，中国的资本外流从11月800亿美元增加至12月的950亿美元。尽管政府增大了控制跨境流动的努力（比如收紧融资条件），资本外逃仍在继续。政府减缓资本外流失败表明中国外汇储备面临进一步压力，而人民币可能继续贬值。

新公布的数据表明2016年中国经济增长6.7%。较高的增速主要来自房地产市场的支撑，但房地产明显有泡沫。人民币企稳增加了收紧间接融资的成本。利用外汇储备和提高掉期利率来控制资本外流将最终导致货币政策收紧，从而破坏中国房地产增长的引擎。同时，中国和特朗普之间的口头紧张气氛加剧，美国商务部长人选罗斯谴责中国是“最大的贸易保护主义国”。特朗普很可能把中国列为汇率操纵国，并通过保护主义关税对中国进行打击。中国不会允许人民币急剧贬值，以避免刺激特朗普采取行动，然而考虑到中国面临的压力，预计人民币汇率将进一步下跌3-5%。

China reducing USD holding



Politically motivated stability?



经济

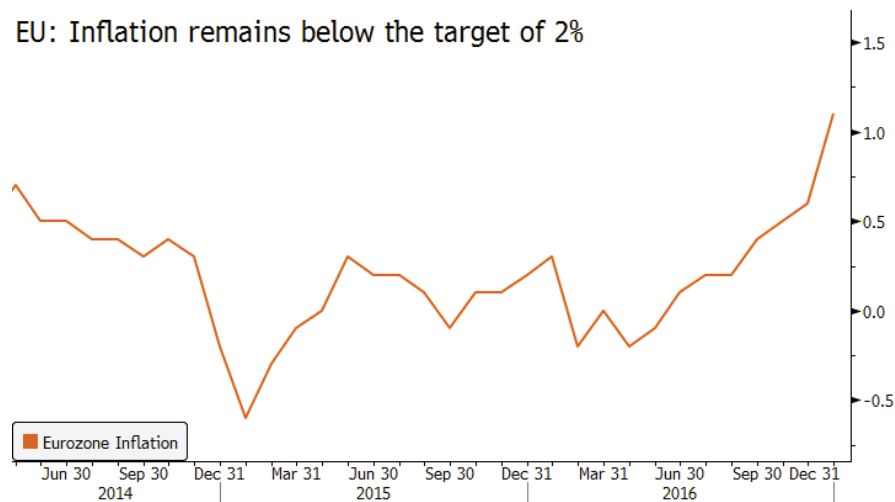
德拉吉忧心通胀

不出意料，欧洲央行上周四宣布将保持利率不变。在随后的新闻发布会上，欧洲央行行长德拉吉宣布自12月上次会议以来没有发生重大改变，现状继续。他强调说通胀继续受控，最近的通胀上升很可能是由于能源价格上涨所致。今年通胀压力将保持较弱。

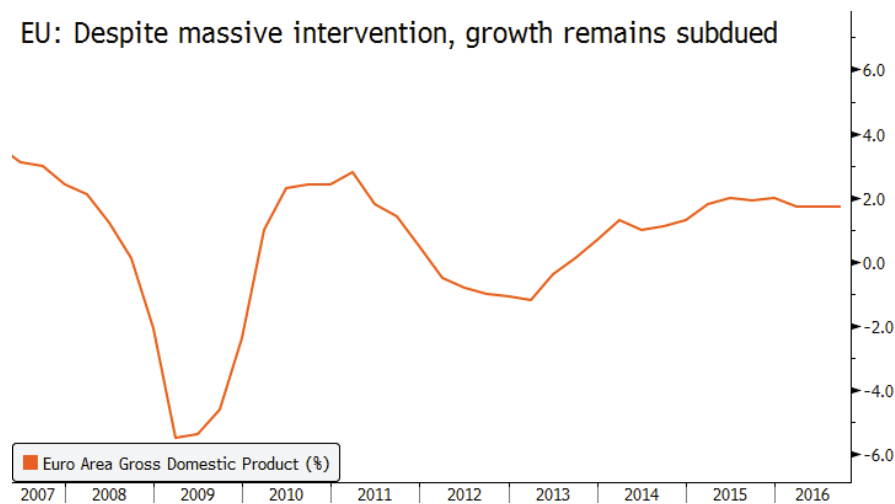
在12月QE计划结束之前，今年货币政策明显将保持宽松。我们知道，资产购买计划将削减至每月600亿欧元。我们认为削减是为了在中长期内解决债券短缺问题。不过我们认为，欧洲央行在必要时可能会决定最终重新增加资产购买规模。

令我们意外的是，欧洲央行理事会认为目前的货币政策进程迄今为止是成功的。对欧洲政策制定者而言，成功似乎是指低迷的增长和通胀以及低利率（尽管向经济注入了数以十亿计的欧元），而这些是支持资产泡沫的。在史无前例的不确定性面临，德拉吉试图在保持温和立场的同时稳定金融市场信心。昨天欧元兑美元几乎没有做出回应。在接下来一段时间内欧元将继续面临压力。

EU: Inflation remains below the target of 2%



EU: Despite massive intervention, growth remains subdued



外汇市场

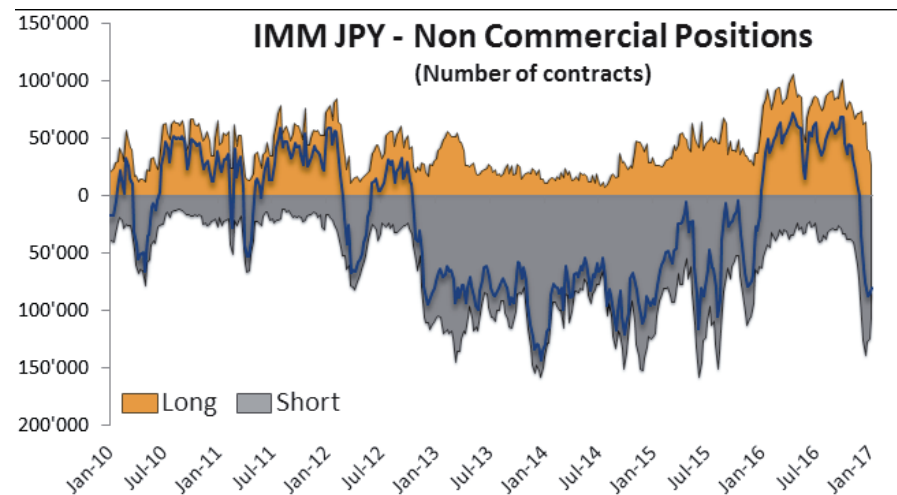
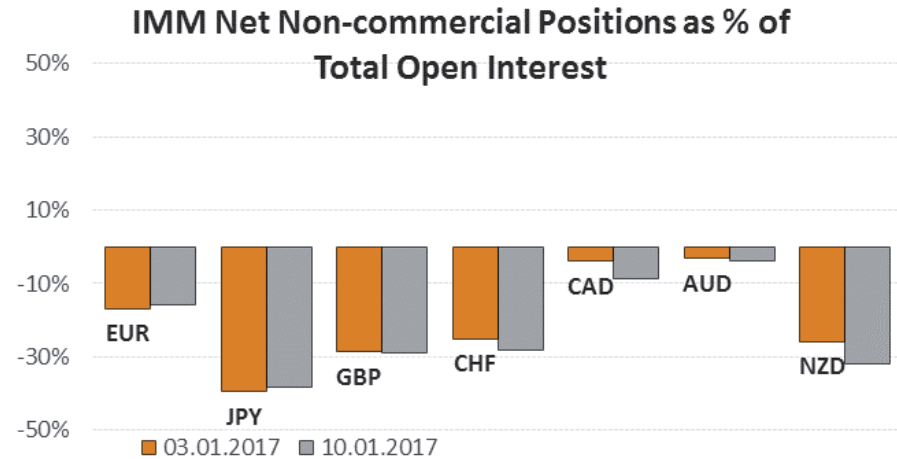
IMM非商业持仓

国际货币市场（IMM）非商业持仓用于呈现资金从一种货币到另一种货币的流动，当其持仓达到极点后，通常被视为反向指标。

IMM数据覆盖投资者截至2017年1月10日当周的持仓。

日元净空仓在达到极点水平后，于近期持稳。随着美元/日元的上涨逐步结束，净空仓占全部未平仓的比例下降至38%，一周前为39%以上。美元/日元受到美国和日本之间上升的利差的支持，因为日本央行仍然致力于将日本国债受益于保持在接近零的水平。然而，如果特朗普政府有任何令人失望的消息，该货币对极易受到冲击。

由于美联储加息预期有所下降，欧元空仓也小幅降低。市场目前反映的3月加息几率（通过联邦基金期货反映）只有35%，12月采取行动的几率在74%左右。然而，不同于美元/日元的是，欧元的投机比例不那么大，意味着大幅调整似乎不太可能。



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。