

外匯市場 每週展望

2017年1月23-29日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	英國仍可能面臨「硬退歐」 - Yann Queleenn
p4	經濟	特朗普的就職典禮：接下來會是什麼？ - Arnaud Masset
p5	經濟	人民幣持穩，但壓力逐漸上升 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	德拉吉憂心通脹 - Yann Queleenn
p7	外匯市場	IMM非商業持倉 - Arnaud Masset
	免責聲明	

經濟

英國仍可能面臨「硬退歐」

上周早些時候，金融市場在英國首相梅講話前充滿擔憂情緒。由於梅的退歐策略面臨越來越大的不確定性，週一英鎊下跌達兩位數，英鎊兌美元32年來首次跌破1.20。接下來幾天英鎊從該新低位置反彈。此外，市場還繼續擔心英國退歐的末日效應將隨時發生，不過我們並無這樣的擔心。英國最新的經濟數據支持我們與市場不同的觀點。做多英鎊兌美元看起來越來越將成為年度主題。

最高法院預計將在1月底前就觸發50條款是否需要通過議會投票做出最後裁決。我們認為議會阻止退歐的風險被低估了。

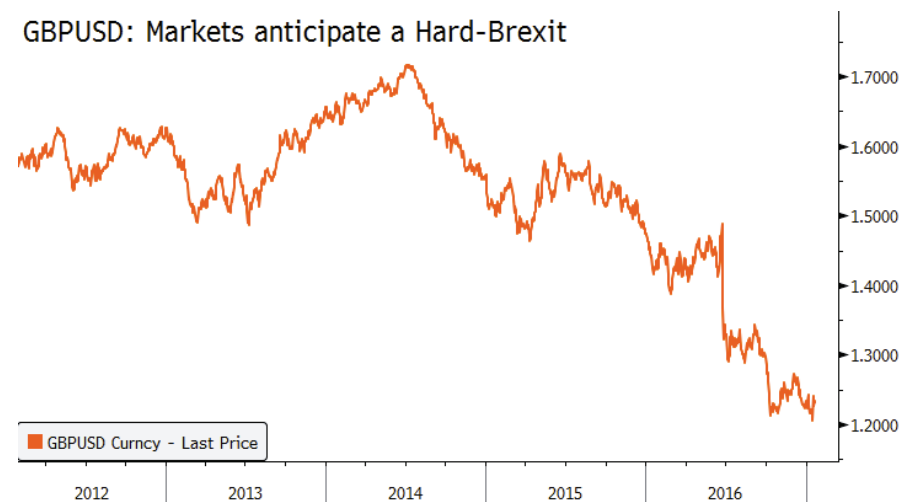
與新聞發佈會前的週末所盛傳的傳言相反，梅表示與歐盟的關係對英國來說很重要，不會選擇硬退歐。梅還重申英國不想只擁有部分的歐盟成員資格，而根據退歐公投的結果，這將不可避免的發生。

我們認為，英國和歐盟之間的談判已經在觸發50條款之前就啟動了。散佈無條件退出歐盟的傳言可能是為了給歐盟官員施加壓力。我們認為歐盟並不佔上風。事實上，英美關係良好，這可能促使美國與英國進行加強雙邊關係的談判。此外，美俄開放式關係最終令歐洲有些更加孤立，也給英國退歐增加了籌碼。

這就是梅聲稱「沒有協議比壞協議要好」的原因。

在新聞發佈會期間，在梅的講話打消了市場對銀行機構撤離英國的擔憂後，歐洲股市走高，銀行板塊也表現不錯。進入歐盟單一市場的權利是關鍵，失去這樣的權利將導致這些機構無法在歐盟提供服務。所以上周市場憂慮有所減輕。不過，不確定性仍然存在。匯豐、高盛等機構宣稱準備將把部分英國人員遷移至歐洲。很顯然這將給英國增加一定的壓力。

GBPUSD: Markets anticipate a Hard-Brexit



經濟

特朗普的就職典禮：接下來會是什麼？

上周是美國繁忙的一周，政治方面特朗普舉行就任美國第45任總統的典禮，貨幣政策方面耶倫發表了兩次講話。耶倫表示美國的選舉結構給美國經濟前景帶來了很大的不確定性，導致美聯儲很難提供明晰的前瞻指引。我們寫該報告時，距離特朗普就職典禮只有幾小時了，我們預計特朗普不會具體解釋他的政策，特別是在人們最期盼的財政刺激和稅收減免方面。評估特朗普上任對美國和全球經濟的影響需要時間。所以市場關注焦點將很快轉到美國經濟數據和美聯儲的緊縮路線。

貨幣政策方面，耶倫的兩次講話相當令人困惑。上週三，耶倫發表了一些強硬的評論。她說，通脹在加速上升，這種情況下如果等太久才繼續加息可能引發「令人討厭的意外」。在她週四發表的第二次講話中，她的立場似乎比預期溫和，表示美聯儲收緊貨幣政策的步伐並未滯後，暗示美聯儲過去13個月裡雖然只加息兩次，但並未落後於實際需要。雖然她強調允許經濟過熱將帶來風險，但她似乎並不急於加息。美聯儲和投資者一樣在等待特朗普發表更清晰的政策計劃。

數據方面不是很好。週五公佈的12月零售銷售疲弱，不過11月數據獲得向上修正。12月零售銷售環比增長0.6%，低於預期的0.7%，11月數據從初值0.1%修正至0.2%。強勁的數據主要來自汽車和加油站銷售（銷售分別增長2.4%和2%）回升，

而核心零售銷售（剔除汽車和加油站）明顯低於預期，環比持平，而預期為增長0.4%（11月數據從0.2%修正至0.3%）。總體而言，數據顯示美國消費者12月不太願意消費，特朗普當選帶來的信心增長並未轉化為穩固的消費支出。核心零售銷售過去兩年走勢持平，6個月移動均值低於0.5%，上個月下滑至於0.2%。除非特朗普出台刺激計劃，未來幾個月的消費數據可能將表現疲軟。

通脹方面，12月通脹率同比上升2.1%，高於11月的1.7%，主要是由於原油和視頻價格大幅上漲（西德州原油價格持穩在50美元上方）。核心通脹率（不包含能源和食品等波動性最大的項目）從11月的2.1%上升至2.2%。最後，工業生產環比增長0.8%，明顯高於預期的0.6%，但11月增幅從初值-0.4%向下修正至-0.7%。總之，沒有特別值得誇耀的地方。短期而言，特朗普故事將繼續是主要影響因素，而下行風險主要在墨西哥比索。如果市場參與者對特朗普重振美國經濟喪失信心，美元兌其他貨幣也可能面臨全面走低風險，這種情況下日元將成為值得持有的好資產。

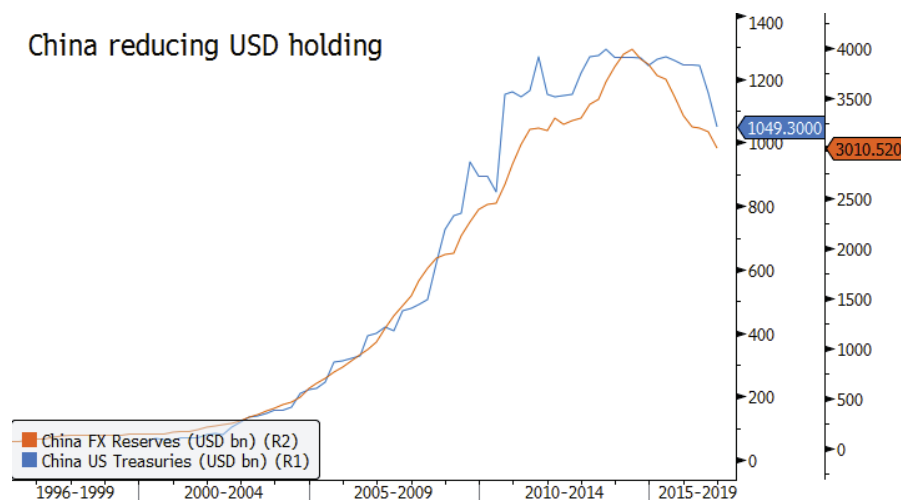
經濟

人民幣持穩，但壓力逐漸上升

美國利率市場上周意外大幅上漲，許多投資者將原因歸結為耶倫對加息步伐的「警告」及/或對特朗普支持增長日程表的預期。但更合理的解釋是中國在資本市場上的行為。中國當局繼續在艱難地控制資本外流。最新數據表明中國繼續在努力阻止人民幣大幅貶值。新公佈的美國國際資本流動報告數據表明中國已經成為美國國債的淨賣出國。中國拋售了650億美元美國國債，使得其美國主權債持有規模降至2010年以來最低水平。相應的，中國的資本外流從11月800億美元增加至12月的950億美元。儘管政府增大了控制跨境流動的努力（比如收緊融資條件），資本外逃仍在繼續。政府減緩資本外流失敗表明中國外匯儲備面臨進一步壓力，而人民幣可能繼續貶值。

新公佈的數據表明2016年中國經濟增長6.7%。較高的增速主要來自房地產市場的支撐，但房地產明顯有泡沫。人民幣企穩增加了收緊間接融資的成本。利用外匯儲備和提高掉期利率來控制資本外流將最終導致貨幣政策收緊，從而破壞中國房地產增長的引擎。同時，中國和特朗普之間的口頭緊張氣氛加劇，美國商務部長人選羅斯譴責中國是「最大的貿易保護主義國」。特朗普很可能會把中國列為匯率操縱國，並通過保護主義關稅對中國進行打擊。中國不會允許人民幣急劇貶值，以避免刺激特朗普採取行動，然而考慮到中國面臨的壓力，預計人民幣匯率將進一步下跌3-5%。

China reducing USD holding



Politically motivated stability?



經濟

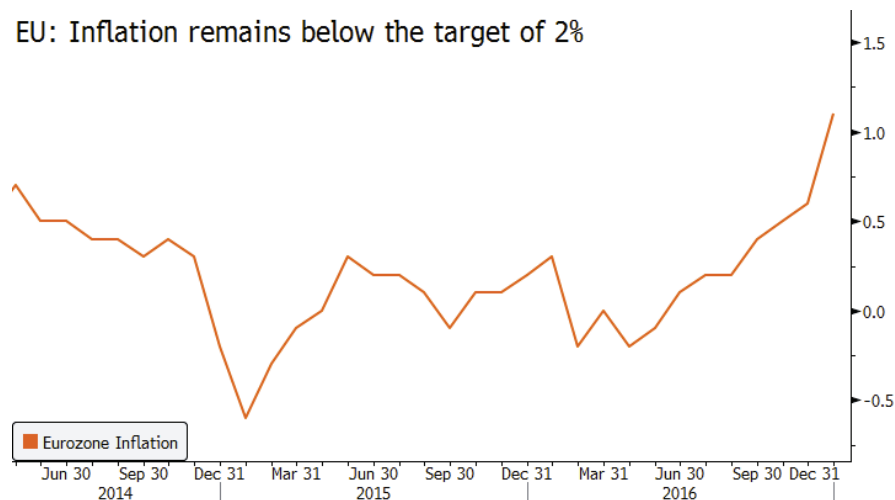
德拉吉憂心通脹

不出意料，歐洲央行上週四宣佈將保持利率不變。在隨後的新聞發佈會上，歐洲央行行長德拉吉宣佈自12月上次會議以來沒有發生重大改變，現狀繼續。他強調說通脹繼續受控，最近的通脹上升很可能是由於能源價格上漲所致。今年通脹壓力將保持較弱。

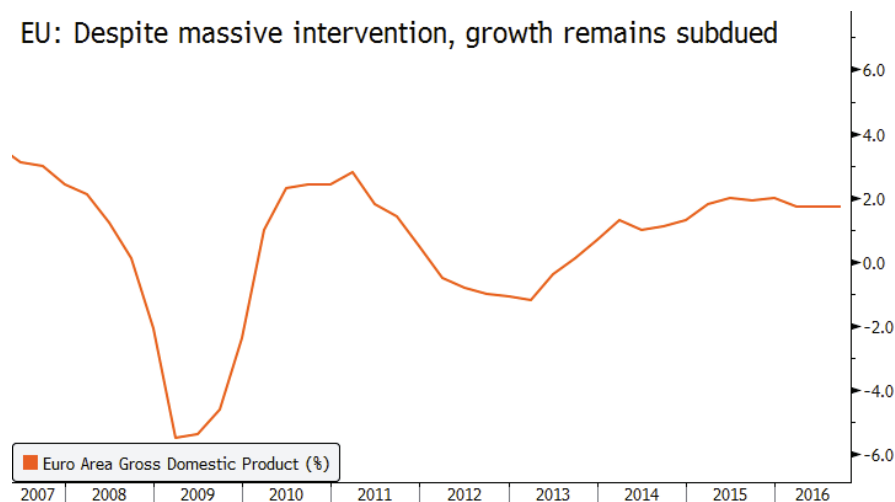
在12月QE計劃結束之前，今年貨幣政策明顯將保持寬鬆。我們知道，資產購買計劃將削減至每月600億歐元。我們認為削減是為了在中長期內解決債券短缺問題。不過我們認為，歐洲央行在必要時可能會決定最終重新增加資產購買規模。

令我們意外的是，歐洲央行理事會認為目前的貨幣政策進程迄今為止是成功的。對歐洲政策制定者而言，成功似乎是指低迷的增長和通脹以及低利率（儘管向經濟注入了數以十億計的歐元），而這些是支持資產泡沫的。在史無前例的不確定性面臨，德拉吉試圖在保持溫和立場的同時穩定金融市場信心。昨天歐元兌美元幾乎沒有做出回應。在接下來一段時間內歐元將繼續面臨壓力。

EU: Inflation remains below the target of 2%



EU: Despite massive intervention, growth remains subdued



外匯市場

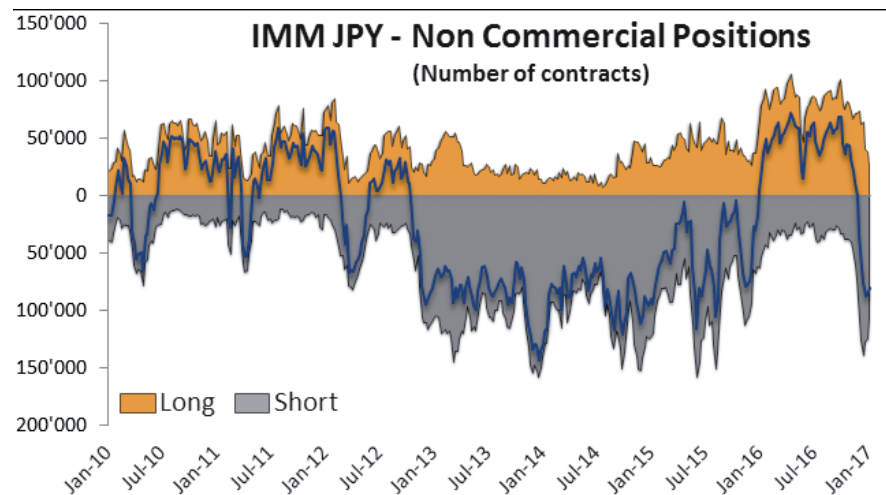
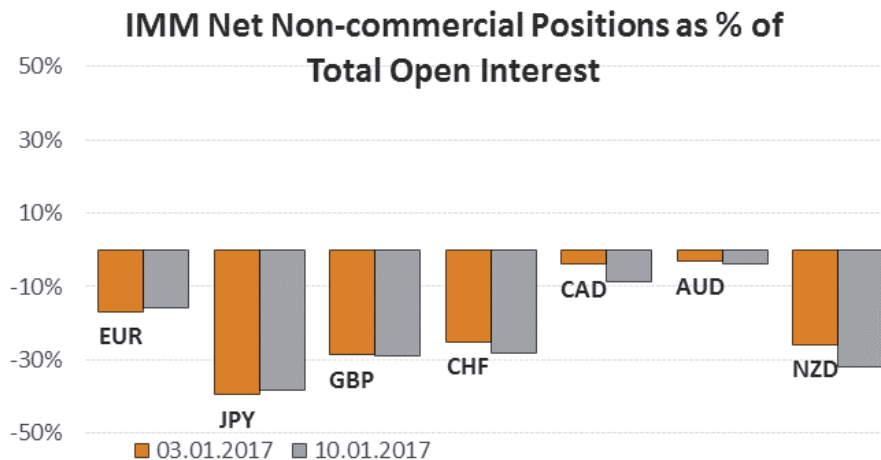
IMM非商業持倉

國際貨幣市場（IMM）非商業持倉用於呈現資金從一種貨幣到另一種貨幣的流動，當其持倉達到極點後，通常被視為反向指標。

IMM數據覆蓋投資者截至2017年1月10日當周的持倉。

日元淨空倉在達到極點水平後，於近期持穩。隨著美元/日元的上漲逐步結束，淨空倉佔全部未平倉的比例下降至38%，一周前為39%以上。美元/日元受到美國和日本之間上升的利差的支持，因為日本央行仍然致力於將日本國債受益於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，該貨幣對極易受到衝擊。

由於美聯儲加息預期有所下降，歐元空倉也小幅降低。市場目前反映的3月加息幾率（通過聯邦基金期貨反映）只有35%，12月採取行動的幾率在74%左右。然而，不同於美元/日元的是，歐元的投機比例不那麼大，意味著大幅調整似乎不太可能。



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。