

外汇市场 每周展望

2017年1月30日-2月5日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	巴西雷亚尔上涨 - Arnaud Masset
p4	经济	日本：通胀预期推动收益率上升 - Yann Quelenn
p5	经济	墨西哥比索：基于传言买入 - Peter Rosenstreich
p6	经济	强势瑞郎未妨碍瑞士出口创记录新高 - Arnaud Masset
p7	外汇市场	IMM非商业持仓 - Yann Quelenn
	免责声明	

经济

巴西雷亚尔上涨

上周，巴西央行公布了最新的每周经济学家调查报告。报告显示该央行预计通胀将以快于预期的速度下降，主要通胀指标IPCA到年底将降至4.71%，相比上周为4.80%，上月同期为4.85%。相应的，他们也将年底基准Selic利率预期下调至9.50%，较目前的13%低3.50%。

总体而言，尽管调查显示经济学家们预计增长不会回升，但巴西经济总体状况继续在改善，并且将比预期的更早开始转化为增长提速和投资增加。事实上，在避险情绪减退、增强前景改善的背景下，巴西外国投资有望在2016年触及多年低点后回升。并且，收益率面临的下行压力将会有助于巴西企业吸引新资金，因为投资者逐渐抛弃巴西国债而开始寻求更高的收益率。

巴西雷亚尔还可能受益于全球地缘政治局势，特别是相对那些对美国利率上升非常敏感的国家，比如俄罗斯、土耳其和墨西哥。事实上，土耳其正陷于低迷，因为总统埃尔多安继续给央行施压维持低利率，从而导致通胀飙升、里拉跌至记录低点。因此，投资者将远离里拉。俄罗斯的情况稍好，因为特朗普很明显想与普京改善关系，这可能最终导致美国解除对俄罗斯的制裁。然而，俄罗斯对原油价格太敏感，在原油价格维持在50-55美元/桶的情况下，

其国内增长可能将受到更长时间的拖累。墨西哥的情况就无需解释了。并且，巴西对美国的贸易是逆差，因此受特朗普加强贸易监管的影响较小。所以，巴西雷亚尔有望受益于这种新形势。随着投资者继续开展有利可图的套息交易并逐渐增加对巴西经济的敞口，美元兑雷亚尔可能继续走跌。

USD/BRL heading towards 3.10 as US tightening fears ease



经济

日本：通胀预期推动收益率上升

日本终于开始出现再通胀了吗？收益率曲线低端对通胀非常敏感，40年期收益率上周触及1%，为自去年4月触及记录低点以来首次。

退回来看全球经济，特朗普的政策预计将给经济增长和通胀带来上行压力，因此我们预计这种乐观的环境将推动日本收益率进一步上升。

很明显收益率的上升对日本央行是好消息，因为该央行已经购买了大量的收益率为负的各种不同期限的债券。换言之，购买价格高于债券面值，必须计为亏损。现在收益率在上升，亏损在消失。

所以，日本央行通过购买收益率较高的债券为自己减轻了一些压力。并且，日元维持疲软，而原油价格高于2016年，这对日本来说都是好消息，因为通胀压力应会上升。是的，尽管债务规模庞大，但日本央行目前面临的形势有所好转了。

自特朗普11月8日赢得美国总统大选以来，日元对美元一直走贬，这对日本出口是好消息。然而，关于未来双边协议的担忧日益增长。

经济数据仍然值得警惕，年度消费物价4年来首次下降。首相安倍庞大的QE计划未能成功刺激经济。只有油价上涨令人满意。人们没法说安倍经济学成功了。现在，让我们希望日本的CPI数据只是运气不好而低于预期。

Japan: Despite massive stimulus, CPI data still disappoints



经济

墨西哥比索：基于传言买入

美国总统特朗普签署命令开始建造墨西哥边境墙后，墨西哥比索和墨西哥股市大涨，这是一种经典的交易形态。虽然造墙的消息明显对墨西哥不利，但美元兑墨西哥比索反而跌至20.93低点，而墨西哥股指Mexbol 大涨至48632点。墨西哥总统涅托很快对美国提出抗议，并表示墨西哥不会为边境墙付钱。特朗普反驳说美国将先出钱、墨西哥未来付钱给美国。我们猜测当前波动是墨西哥比索空头平仓造成的（比索明显超卖）。这表明，特朗普持续聚焦于墨西哥增加了北美自由贸易协定重新谈判将损害经济并且美国将墨西哥列入“汇率操纵国”的可能性。

通胀的突然升高增加了墨西哥央行的担忧。通胀年率升至4.78%，创自2012年以来最高水平，明显超过央行3%的目标。主要影响因素包括墨西哥比索贬值和汽油价格上涨。虽然比索近期升值略微有助于减轻物价上涨压力，但将限制央行的货币政策选项。墨西哥央行越来越可能会在2月9日的利率决定中再加息50个基点，将基准利率上调至6.25%，从而进一步收紧货币政策。墨西哥目前经济形势保持稳定，不过前景不是那么乐观。稳固的零售销售数据表明消费仍然是增长的主要推动力，但预计短期内将恶化。石油生产力的下降（反映为持续的石油贸易赤字）增加了政治和社会不确定性以及利用比索贬值带来的竞争优势的局限性（如果美墨贸易冲突加剧，导致美国对墨西哥进口产品征收20%关税），

这些都指向基本面疲软。若货币政策明显收紧，将进一步拖累经济增长。下周的4季度GDP和PMI制造业指数将是衡量经济增长动能的重要指标。我们维持对美元兑墨西哥比索的建设性看法，认为目前比索的空头回补是重新做多的良机。

经济

强势瑞郎未妨碍瑞士出口创记录新高

联邦海关总署公布了瑞士出口的年度初值数据，2016年瑞士出口以名义计增长3.8%（实际-0.8%），达到创记录的2107亿瑞郎，扭转了上年2.6%的负增长（实际-0.9%）。

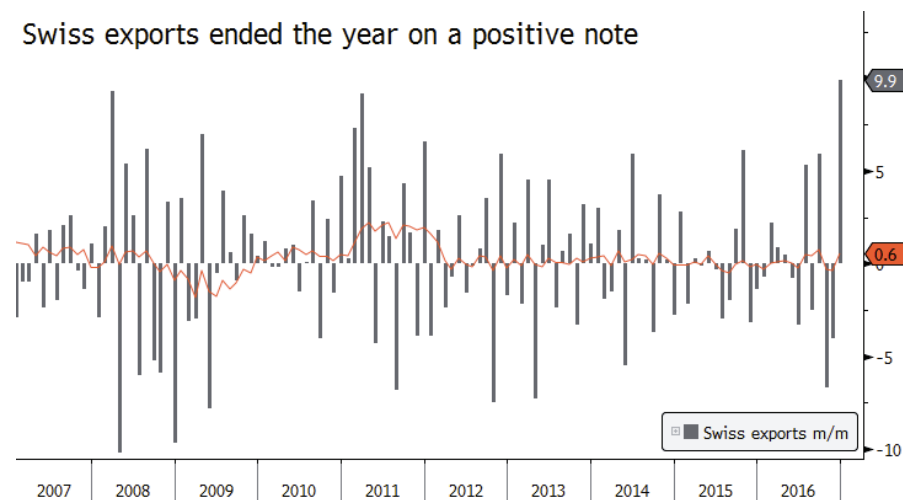
然而，不同行业之间的表现非常不均衡，增长主要受化工医药产品(+11.4%)和纺织、服装和鞋类(+10%)推动。另一方面，钟表行业继续面临噩梦，出口连续第二年下降，减少21亿瑞郎，降幅9.9%。

去年进口也增长4.1%(实际1.2%)至1732亿瑞郎。

分地区看，对美国出口增幅最大(+13%)，创40亿瑞郎的新高。由于德国增加了对瑞士产品的进口（增加30亿瑞郎），瑞士对欧盟出口增长4%。瑞士12月外贸呈现顺差，出口环比增长9.9%（11月向下修正后环比下降4.0%），进口环比萎缩0.8%（11月-4.5%）。总体上，贸易顺差从11月35亿瑞郎下降至27.2亿瑞郎。和往常一样，12月钟表出口萎缩，同比下降4.6%，因为对香港(最大的钟表进口市场)同比下降15.7%。积极的方面，对美国和中国出口大增，分别增长10.9%和27.6%。

未来，我们预计瑞士经济将继续面临明显的压力，因为其主要经济伙伴欧元区将面临充满麻烦的一年，其中政治上将面临不确定性。另外，特朗普入主白宫将施加更多保护主义措施，也将对瑞士出口不利。好消息是特朗普措施对瑞士的影响至少将是间接的。特朗普曾数次将矛头对准化工和医药行业，说药价太高。另一方面，金融行业去监管将提振瑞士的银行业。

Swiss exports ended the year on a positive note



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。

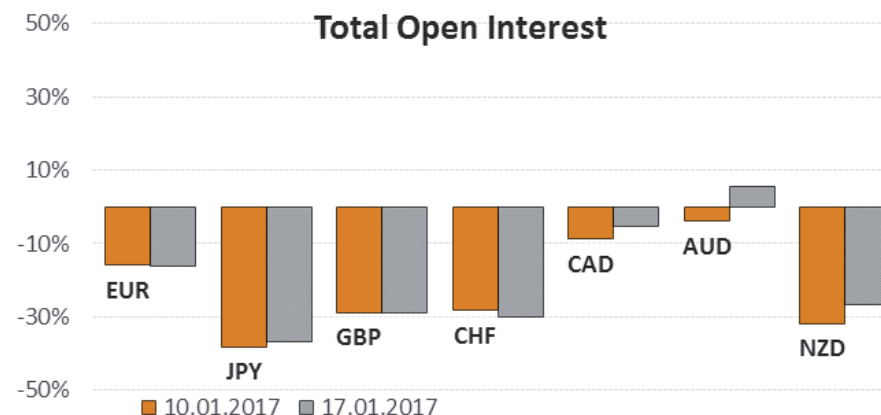
IMM数据覆盖投资者截至2017年1月17日当周的持仓。

欧元净空仓增加。值得注意的是，欧洲央行行长德拉吉首次承认有一个国家可能离开欧元区。只是需要先结算账单。因此，我们看到投机者增加了空仓。

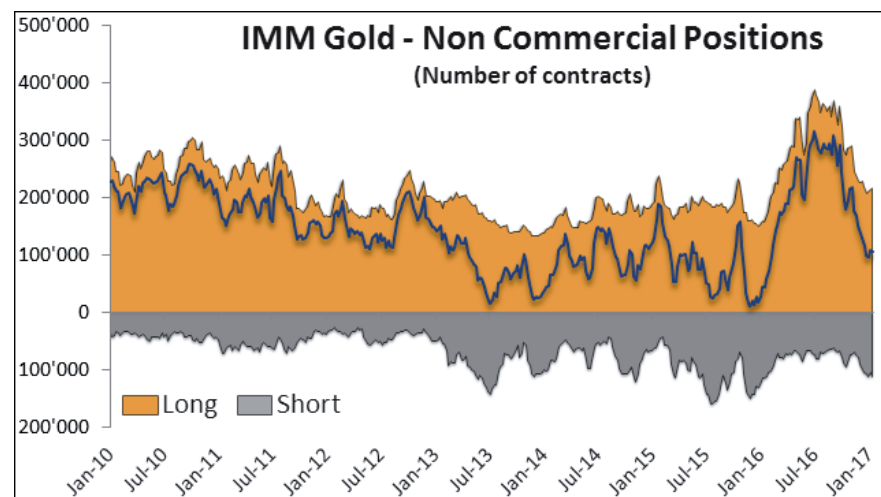
交易者们仍然在做空商品货币，但减少了空仓规模。市场聚焦特朗普，没有人确切知道这位新总统是否会食言，尽管他看起来在兑现承诺。此外，他的宏大计划的效率将如何仍然存在很大的不确定性。这使得加元和澳元需求有望增加。

英镑净持仓仍然是空仓，因为投资者仍然担心英国可能“硬脱欧”带来的影响。我们认为投资者高估了后果的严重性，并认为目前的英镑汇率仍然是良好的买入时机。

IMM Net Non-commercial Positions as % of
Total Open Interest



IMM Gold - Non Commercial Positions
(Number of contracts)



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1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作参考提供信息之用，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参考提供信息之用途，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。