

外匯市場 每週展望

2017年1月30日-2月5日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	巴西雷亚尔上涨 - Arnaud Masset
p4	經濟	日本：通胀预期推动收益率上升 - Yann Queleenn
p5	經濟	墨西哥比索：基于传言买入 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	强势瑞郎未妨碍瑞士出口创记录新高 - Arnaud Masset
p7	外匯市場 免責聲明	IMM非商业持仓 - Yann Queleenn

經濟

巴西雷亞爾上漲

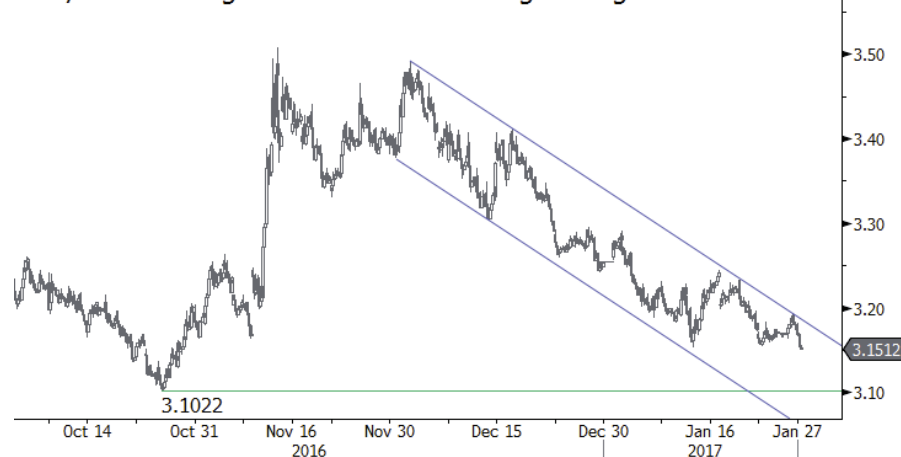
上周，巴西央行公佈了最新的每週經濟學家調查報告。報告顯示該央行預計通脹將以快於預期的速度下降，主要通脹指標IPCA到年底將降至4.71%，相比上周為4.80%，上月同期為4.85%。相應的，他們也將年底基準Selic利率預期下調至9.50%，較目前的13%低3.50%。

總體而言，儘管調查顯示經濟學家們預計增長不會回升，但巴西經濟總體狀況繼續在改善，並且將比預期的更早開始轉化為增長提速和投資增加。事實上，在避險情緒減退、增強前景改善的背景下，巴西外國投資有望在2016年觸及多年低點後回升。並且，收益率面臨的下行壓力將會有助於巴西企業吸引新資金，因為投資者逐漸拋棄巴西國債而開始尋求更高的收益率。

巴西雷亞爾還可能受益於全球地緣政治局勢，特別是相對那些對美國利率上升非常敏感的國家，比如俄羅斯、土耳其和墨西哥。事實上，土耳其正陷於低迷，因為總統埃爾多安繼續給央行施壓維持低利率，從而導致通脹飆升、里拉跌至記錄低點。因此，投資者將遠離里拉。俄羅斯的情況稍好，因為特朗普很明顯想與普京改善關係，這可能最終導致美國解除對俄羅斯的制裁。然而，俄羅斯對原油價格太敏感，在原油價格維持在50-55美元/桶的情況下，

其國內增長可能將受到更長時間的拖累。墨西哥的情況就無需解釋了。並且，巴西對美國的貿易是逆差，因此受特朗普加強貿易監管的影响較小。所以，巴西雷亞爾有望受益於這種新形勢。隨著投資者繼續開展有利可圖的套息交易並逐漸增加對巴西經濟的敞口，美元兌雷亞爾可能繼續走跌。

USD/BRL heading towards 3.10 as US tightening fears ease



經濟

日本：通脹預期推動收益率上升

日本終於開始出現再通脹了嗎？收益率曲線低端對通脹非常敏感，40年期收益率上周觸及1%，為自去年4月觸及記錄低點以來首次。

退回來看全球經濟，特朗普的政策預計將給經濟增長和通脹帶來上行壓力，因此我們預計這種樂觀的環境將推動日本收益率進一步上升。

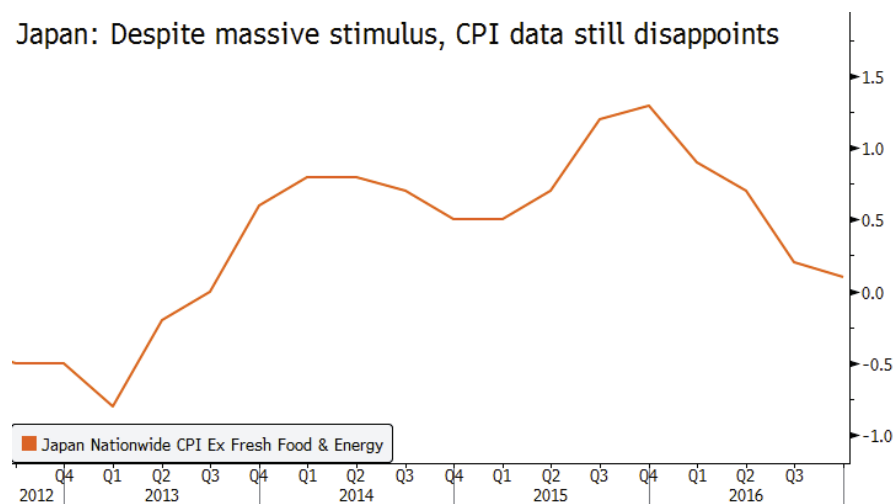
很明顯收益率的上升對日本央行是好消息，因為該央行已經購買了大量的收益率為負的各種不同期限的債券。換言之，購買價格高於債券面值，必須計為虧損。現在收益率在上升，虧損在消失。

所以，日本央行通過購買收益率較高的債券為自己減輕了一些壓力。並且，日元維持疲軟，而原油價格高於2016年，這對日本來說都是好消息，因為通脹壓力應會上升。是的，儘管債務規模龐大，但日本央行目前面臨的形勢有所好轉了。

自特朗普11月8日贏得美國總統大選以來，日元對美元一直走貶，這對日本出口是好消息。然而，關於未來雙邊協議的擔憂日益增長。

經濟數據仍然值得警惕，年度消費物價4年來首次下降。首相安倍龐大的QE計劃未能成功刺激經濟。只有油價上漲令人滿意。人們沒法說安倍經濟學成功了。現在，讓我們希望日本的CPI數據只是運氣不好而低於預期。

Japan: Despite massive stimulus, CPI data still disappoints



經濟

墨西哥比索：基於傳言買入

美國總統特朗普簽署命令開始建造墨西哥邊境牆後，墨西哥比索和墨西哥股市大漲，這是一種經典的交易形態。雖然造牆的消息明顯對墨西哥不利，但美元兌墨西哥比索反而跌至20.93低點，而墨西哥股指Mexbol 大漲至48632點。墨西哥總統涅托很快對美國提出抗議，並表示墨西哥不會為邊境牆付錢。特朗普反駁說美國將先出錢、墨西哥未來付錢給美國。我們猜測當前波動是墨西哥比索空頭平倉造成的（比索明顯超賣）。這表明，特朗普持續聚焦於墨西哥增加了北美自由貿易協定重新談判將損害經濟並且美國將墨西哥列入「匯率操縱國」的可能性。

通脹的突然升高增加了墨西哥央行的擔憂。通脹年率升至4.78%，創自2012年以來最高水平，明顯超過央行3%的目標。主要影響因素包括墨西哥比索貶值和汽油價格上漲。雖然比索近期升值略微有助於減輕物價上漲壓力，但將限制央行的貨幣政策選項。墨西哥央行越來越可能會在2月9日的利率決定中再加息50個基點，將基準利率上調至6.25%，從而進一步收緊貨幣政策。墨西哥目前經濟形勢保持穩定，不過前景不是那麼樂觀。穩固的零售銷售數據表明消費仍然是增長的主要推動力，但預計短期內將惡化。石油生產力的下降（反映為持續的石油貿易赤字）增加了政治和社會不確定性以及利用比索貶值帶來的競爭優勢的局限性（如果美墨貿易衝突加劇，導致美國對墨西哥進口產品徵收20%關稅），

這些都指向基本面疲軟。若貨幣政策明顯收緊，將進一步拖累經濟增長。下周的4季度GDP和PMI製造業指數將是衡量經濟增長動能的重要指標。我們維持對美元兌墨西哥比索的建設性看法，認為目前比索的空頭回補是重新做多的良機。

經濟

強勢瑞郎未妨礙瑞士出口創記錄新高

聯邦海關總署公佈了瑞士出口的年度初值數據，2016年瑞士出口以名義計增長3.8%（實際-0.8%），達到創記錄的2107億瑞郎，扭轉了上年2.6%的負增長（實際-0.9%）。

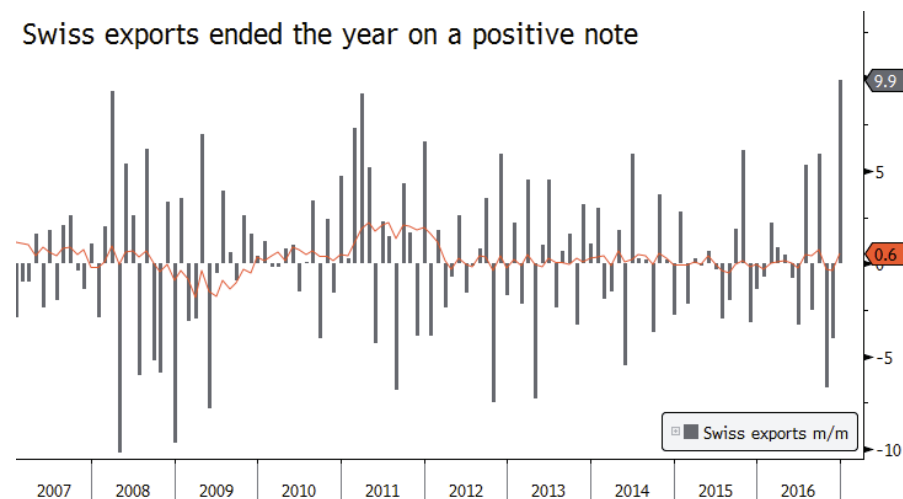
然而，不同行業之間的表現非常不均衡，增長主要受化工醫藥產品(+11.4%)和紡織、服裝和鞋類(+10%)推動。另一方面，鐘錶行業繼續面臨噩夢，出口連續第二年下降，減少21億瑞郎，降幅9.9%。

去年進口也增長4.1%(實際1.2%)至1732億瑞郎。

分地區看，對美國出口增幅最大(+13%)，創40億瑞郎的新高。由於德國增加了對瑞士產品的進口（增加30億瑞郎），瑞士對歐盟出口增長4%。瑞士12月外貿呈現順差，出口環比增長9.9%（11月向下修正後環比下降4.0%），進口環比萎縮0.8%（11月-4.5%）。總體上，貿易順差從11月35億瑞郎下降至27.2億瑞郎。和往常一樣，12月鐘錶出口萎縮，同比下降4.6%，因為對香港(最大的鐘錶進口市場)同比下降15.7%。積極的方面，對美國和中國出口大增，分別增長10.9%和27.6%。

未來，我們預計瑞士經濟將繼續面臨明顯的壓力，因為其主要經濟夥伴歐元區將面臨充滿麻煩的一年，其中政治上將面臨不確定性。另外，特朗普入主白宮將施加更多保護主義措施，也將對瑞士出口不利。好消息是特朗普措施對瑞士的影響至少將是間接的。特朗普曾數次將矛頭對準化工和醫藥行業，說藥價太高。另一方面，金融行業去監管將提振瑞士的銀行業。

Swiss exports ended the year on a positive note



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。

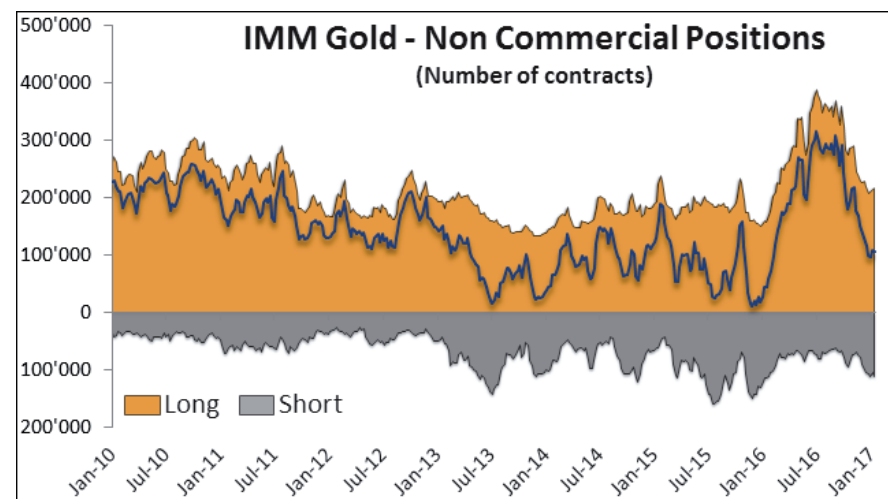
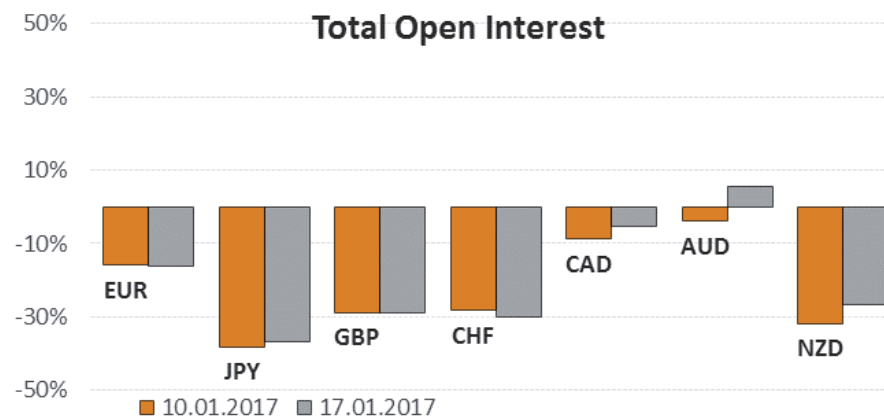
IMM數據覆蓋投資者截至2017年1月17日當周的持倉。

歐元淨空倉增加。值得注意的是，歐洲央行行長德拉吉首次承認有一個國家可能離開歐元區。只是需要先結算賬單。因此，我們看到投機者增加了空倉。

交易者們仍然在做空商品貨幣，但減少了空倉規模。市場聚焦特朗普，沒有人確切知道這位新總統是否會食言，儘管他看起來在兌現承諾。此外，他的宏大計劃的效率將如何仍然存在很大的不確定性。這使得加元和澳元需求有望增加。

英鎊淨持倉仍然是空倉，因為投資者仍然擔心英國可能「硬退歐」帶來的影響。我們認為投資者高估了後果的嚴重性，並認為目前的英鎊匯率仍然是良好的買入時機。

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



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7。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7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，並不能被年定或承擔責任。

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。