

外汇市场 每周展望

2017年4月24日-30日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	美国利率下降推动美元走低 - Arnaud Masset
p4	政治	地缘政治风险上升 - Peter Rosenstreich
p5	外汇市场	卖出日元 - Peter Rosenstreich
p6	经济	提前大选之前英镑不太可能继续走强 - Arnaud Masset
	免责声明	

经济

美国利率下降推动美元走低

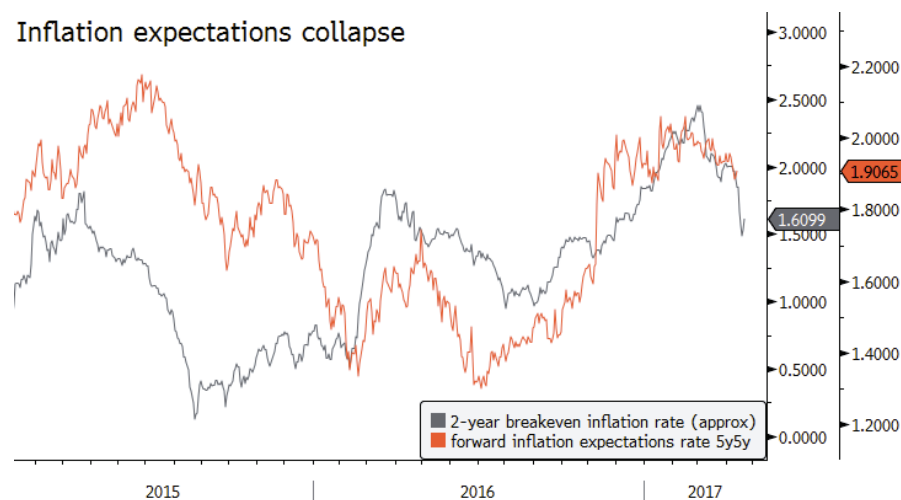
3月底/4月初，受益于市场对法国选举和英国脱欧的担忧，美元一度试图回升，美元指数从98.86上涨至101.34，涨幅2.50%。美元大涨主要受欧元贬值推动（大跌超过3%，至1.0574），另外日元在110至112窄幅区间盘整。在此期间，投资者对美国形势发展（特别是特朗普改革的受挫）关注较少，相反，他们考虑到国际政治局势动荡而买入美元进行避险。

不过，在3月最后一周，由于投资者开始质疑特朗普再通胀交易的可持续性，风向开始发生变化。股市上涨暂时止步，标普500指数（自3月初的2,400点）小幅回落至2,320点上方，投资者从股市转至债市。10年期美国国债收益率从上月同期的2.62%下降至2.20%。收益率曲线短端下降更剧烈，两年期国债收益率下跌20个基点至1.17%，因为市场慢慢意识到美联储今年不会加息三次。

更重要的是，特朗普交易6个月前带来的强烈的通胀预期此时也开始降温。通胀预期自3月中以来明显下降，并拖累美国收益率走低。两年盈亏平衡通胀率（近似值）最近下滑至1.60%左右，长期通胀预期则保持稳定（至少目前如此）。我们认为长期通胀预期下降也只是时间问题。5y5y通胀预期目前略高于1.90%，相比之下去年11月为1.50%。

总之，我们认为这还只是开始，未来几个月将延续这种基本趋势（如果不是加速的话）。随着债券收益率进一步下滑，通胀预期的再定价将给美元带来很大压力。短期内，由于欧元区和英国的政治风险仍然很大，我们将避免基于通胀预期的再定价而做多欧元和英镑。然而，法国选举一旦结束，欧元的风险就会解除了（如果支持商业的候选人当选的话）。在高收益率的货币中，我们看好做多新西兰元，因为投机者将继续了结空头头寸。

Inflation expectations collapse



政治

地缘政治风险上升

中断许久之后，地缘政治风险重新回到投资者的考虑因素中。地缘政治紧张持续成为市场关注焦点，并推动避险货币日元和瑞郎升值。法国选举结果揭晓后，地缘政治风险可能将继续推动风险偏好上升。美国4月6日对叙利亚进行了导弹打击，4月13日在阿富汗战斗中使用了有史以来最大的非核炸弹，反映了特朗普采用军事力量的意愿。

在亚洲，中国对朝鲜核武器问题的态度变得更加强硬。目前看来，通过外交途径来降低进一步动武的风险可能是不够的。美国国务卿蒂尔森在谈到朝鲜问题时说：“有一点是很明确的：战略忍耐政策已经结束。”历史表明，单边导弹打击一般立即就会对市场产生负面影响，但多数情况下5天内就会很快收复几乎所有跌幅。全球股市指数通常继续保持较大的波动性，而黄金、美元和债券收益率受到的影响通常有限。

在政权完全被颠覆的情况下（北约对伊拉克、波斯尼亚和索马里），股市表现好坏参半，但平均而言首日会上涨，然后接下来一周继续上涨。黄金和石油通常在第一天之后会下跌。就叙利亚而言，在美国对叙利亚进行精确导弹打击后，战斗并未进一步升级。对单一目标（空军基地）进行打击，表明该行动不打算发展成大规模军事行动。美国没有把叙利亚总统阿萨德作为打击目标，这表明美国不打算改变其政权或不想激怒俄罗斯。

朝鲜半岛军事行动升级将带来更大的下行风险。首先，朝鲜已经做好了进行军事报复（甚至先发制人打击）的准备。对朝鲜采取军事行动将被视为完全的政权颠覆行为。针对朝鲜采取行动将对金融市场带来深刻的负面影响。日本和韩国经济占全球GDP约8%（韩国、日本和中国股市将遭受负面冲击）。该地区经济活动遭受破坏将对全球增长造成明显影响。

地缘政治通常选取阻力最小的路线。尽管相关个人的行为比较古怪（特朗普，普京，阿萨德，金正恩），但在解决地缘政治问题上可能将继续采取外交策略。美国已经采取的行动（达成对美国更有利的贸易协议或允许美国在该地区拥有更大规模的军事存在）已经迫使中国对朝鲜采取更加强硬的立场，包括实施新的制裁。虽然区域军事冲突通常对市场有负面影响，但中期而言我们认为影响几乎可以忽略不计。

我们能够理解，耸人听闻的新闻导致投资者对风险过度担忧。然而，投资者最好参考过去的市场反应常态，而不要对地缘政治风险反应过度。正如我们在今年初所说，基本面仍然是资产价格的核心影响因素，而除非发生极端事件，今后将继续如此。

外汇市场

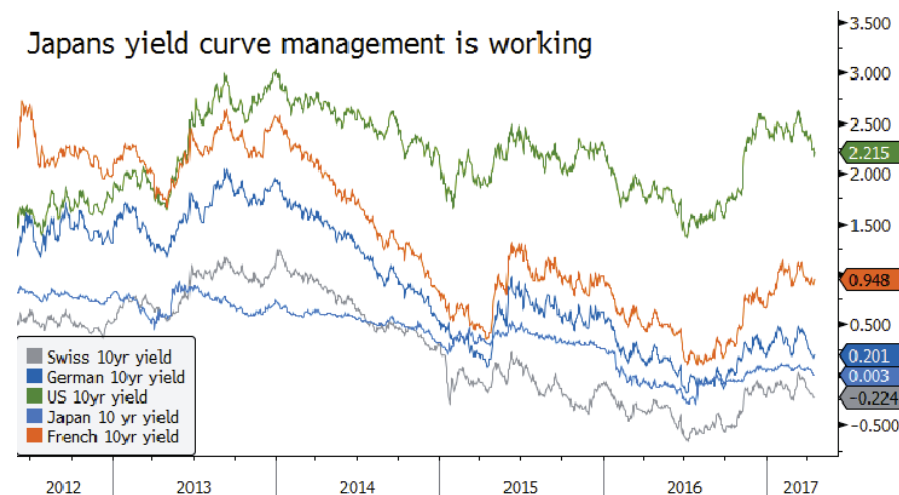
卖出日元

欧洲形势的发展支持我们卖出日元的立场。我们预见到了美元需求的回落，但美元兑日元回调在我们的意料之外。我们预计反弹阻力位于112.15。通胀预期上升对日元的支持作用较小，全球风险偏好减弱的支持作用更大。日元仍然是除黄金、美元和瑞郎之外的主导性避险交易（然而，法国民调的波动没有给日元带来明显买盘）。

很明显，地缘政治风险上升导致投资者离开风险资产而买入日元。我们认为紧张已经达到极点，将像过去的惯例一样转向外交途径解决。IMM持仓显示日元明显超买，表明存在回调的空间。本周的日本央行会议不会给目前策略带来明显调整，因为政策制定者们的关注焦点将从货币政策转向人事变动。上周日本央行任命了两名非常鸽派的成员，表明该行支持对资产负债表进行激进扩张。

目前，日本央行认为其每年80万亿日元的资产负债表扩张规模是不稳定的，导致其策略将转向以控制收益率曲线为主。在欧洲央行考虑退出量化宽松、美联储考虑再次加息25个基点的同时，日本央行继续在实行最宽松的政策。该策略将继续利好美元兑日元。然而，推动美元兑日元走高的将不是日本央行，而将是美国经济和利率的反应。美国经济似乎进入了一段周期性走软的时期，到夏初有望内生性回暖。然而，尽管投资者几乎抛弃了特朗普再通胀交易，但特朗普政府成功促进增长的可能性（税收改革的前景仍然最明确）仍然存在。

Japans yield curve management is working



经济

提前大选之前英镑不太可能继续走强

英国首相梅上周呼吁在6月8日提前举行大选，市场对此始料未及。英镑汇率走势表明市场对该决定表示欢迎。英镑兑美元上涨超过2%，周二下午最高触及1.2905。

英镑的大涨表明市场认为梅的决定对英国经济是好事情。我们不这么认为，我们认为这样做仅仅是增加了不确定性，特别是与英国脱欧谈判和英国政治格局相关的不确定性。事实上，梅寻求直接授权是一种赌博，虽然有风险但是十分必要。一方面，这给了她加强保守党在下议院的多数地位的机会，将使她在即将到来的英国脱欧谈判中拥有更大的权力。而且，这给了她取消2015年保守党计划的机会。但另一方面，这给了英国民众第二次机会表达对脱欧公投的意见，也给了其他政党卷土重来的机会。因此，我们认为市场对提前大选决定的反应过度乐观了，因为这唯一提升的是不确定性水平。

不过短期内，我们将对英镑进一步上涨继续持谨慎看法，因为投资者在大选（如果真的发生）前保持谨慎。长期来看，保守党地位的加强肯定将提振英镑，因为保守党将为英国在脱欧谈判中争取更加有利的地位。

GBP/USD broke multi-month high



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。

尽管每经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明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。