

外匯市場 每週展望

2016年11月07日-13日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	英國退歐投票將失效？ - Yann Queleonn
p4	經濟	拋售在延續但無需恐慌 - Peter Rosenstreich
p5	經濟	美聯儲必須在12月有所行動 - Yann Queleonn
p6	經濟	短期風險消退之後，泰國看起來穩定 - Peter Rosenstreich
p7	政治	主題交易 – 美國總統大選
p8	免責聲明	

經濟

英國退歐投票將失效？

正如我們在9月時提到，我們繼續懷疑50法案的觸發將會延遲。

當特蕾莎·梅被任命為首相時，她表示尊重人民的呼聲非常重要，英國退歐沒有協商餘地，50法案一定會觸發。她看起來還非常確信金融市場將開始下注「硬脫歐」。

我們認為任何協商都將令英國受益，因為預期中的經濟噩夢並沒有發生，同時也是因為目前為止經濟遠未崩潰。現在甚至還有復甦的跡象。這種狀況令其他歐盟成員猶豫是否應該跟進。

當前的轉向正是我們幾個月前就考慮到的情形之一。高等法院判定英國政府必須經過國會的批准才能觸發50法案，這意味著議員們將投票來決定是否開始退歐程序。如果議會的投票結果與公投不一致怎麼辦？特蕾莎·梅看起來已經在尊重公投結果這個主要戰場上戰敗。事實上大部分的議員都反對英國脫離歐盟。英國退歐因此很可能會受阻。很多官員稱公投並不合法。因此，為什麼要公投？

特蕾莎·梅現在還有一個機會。她可以舉行提前大選，通過控制國會的大多數席位來觸發50法案。但這將是漫漫長路。

英國退歐看起來注定要加入一份已經冗長的歐盟公投名單，這些公投的結果在過去10年裡從未被尊重過，包括2005年法國對里斯本條約的公投。



經濟

拋售在延續但無需恐慌

不必恐慌。確實我們看到了一些跡象。標普500指數連跌8天(之前盤整4個月)，全球長期收益率上升，大範圍的波動性增加，特朗普越來越接近入主白宮，還有芝加哥俱樂部在世界職業棒球大賽奪冠。

可能現在是拋售……所有投資品……的時機，但在我們看來，問題在於從結構上看沒有出現任何變化。投機和牽連推動了不確定性。市場上談論央行刺激通脹的努力失敗，英國國會將否決英國公民的歐盟公投，以及逝者為希拉裡·克林頓投票 -- --都進一步的證明金融市場的寒流現在是主流。儘管目前充斥著陰謀論而且對其中一些觀點的討論存在意義，但現在時機未到。我們回顧一下，2016年有很多的專家預測市場將崩潰。可能會有一些年底效應的影響，因為很多年長的人士不能以連續的角度來看到世界，而是分隔成獨立的年份。

首先，大量的資金在等待機會。證據顯示股市已經超買(標普市盈率已經達到19)，因此當前進入回調。測算顯示約有120億美元的債券處於負收益。這些資金不可能持續套牢其中，尤其是在11月8日風險事件結束之後。

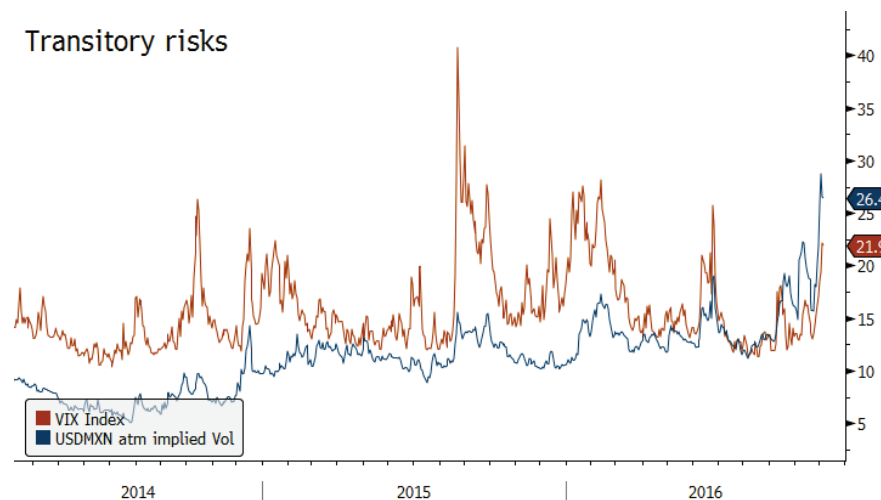
其次，OECD將2016年增長預測調降0.1%至2.9%。雖然並非一個壯觀的數字，但數據保持穩定且美國和中國增長加速，表明需求開始有保障的復甦。

基本面改善帶來了賣出長期債券和預測政策正常化的理由。不過復甦前景黯淡表明緊縮不會很快發生，因此出現正常的調整。

最後，很明顯央行政策正在接近衰竭點。日本央行持有超過45%的政府債券和65%的國內ETF市場。不過，保持政策寬鬆的工具和策略還是存在，永遠不要低估了央行為了其利益而扭曲市場環境的決心。儘管可能存在大量的流動性、基本面改善以及央行準備刺激，但我們認為當前風險資產的回調將是再次建立多頭的機會。歷史總是告訴我們，不要在乎是誰當選了美國總統(想想奧巴馬)，美國很難受到單一個體的影響。

ndividual.

Transitory risks



經濟

美聯儲必須在12月有所行動

正如金融市場普遍預期，美聯儲沒有變動利率，在12月會議之前都會維持不變。目前，12月升息的可能性為75%。去年的情景將會重現，當時也是將升息推遲至12月。

經濟數據並非美聯儲的重要推動因素。如果該央行確實在年底升息，則升息的動機純粹是為了維護信譽。如果不升息，則股市將遭受更為猛烈的拋售。

從數據角度看，上周非常繁忙。非農一直都是關鍵數據。10月非農就業人數新增14.2萬，低於預期。不過上月數據上修至18.8萬。失業率已經較長期的保持在低位，不過薪資增長並未出現上升。我們研究室的觀點是美國經濟的復甦預期過於樂觀。

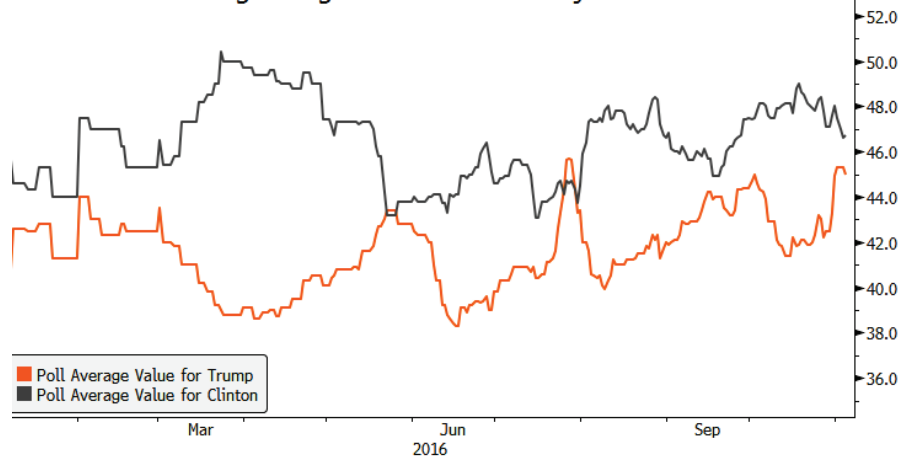
現在令人感興趣的是股市價格體現出特朗普獲勝的幾率上升。希拉裡·克林頓受到郵件門的影響，顯然支持率下降。維基解密發出的新消息顯示了她作為國務卿在全球衝突中發出的美國指令。而特朗普則因歧視女性而受到指責。

受到這些不確定性因素的影響，標準普爾正在經歷5年來持續最長的連跌。該指數4個月來首次收於2100點下方。儘管很多人質疑特朗普當選後是否會削弱美聯儲的權利，但我們相信美聯儲會保留其自主決議的權利。

目前而言，美聯儲還遠未彈盡糧絕。更加諷刺的是，美聯儲可能會小幅升息來增加其信譽，同時會啟動新的QE來支持增長。

我們認為2017年不會升息，但貨幣政策正常化的預期會推動美元需求繼續上升。此外，很明顯美聯儲正在推升通脹並允許實際利率與名義利率的差距擴大，以便削減巨額債務。

US Elections: Margins tighten in last few days...



經濟

短期風險消退之後，泰國看起來穩定

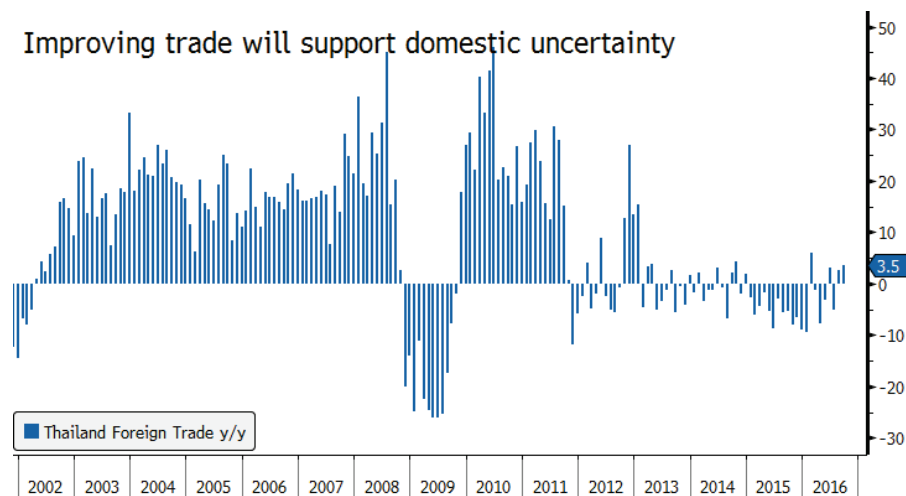
我們近期赴泰國的考察增加了我們對該國當前形勢的理解。關鍵一點是，Bhumibol國王逝世之後，泰國政局保持穩定且民族團結增強。新國王加冕的時間還未確定，不過王位交接正在有序進行，進一步降低了不確定性。關鍵問題是2017年的大選時間，如果政局可以持續穩定的話。我們並不認為增長將受到顯著影響，事實上預測第四季度經濟存在意外增加的可能性(令2016年增幅超過3.5%)。

泰國央行公佈的9月經濟數據表明增長明顯改善，消費和投資復甦。私人消費月率增長0.1%。國內資本設備銷售的私人投資也在上升。農業收入儘管價格極低但出現增長，9月農產品收入年率上升12.4%。製造業產出年率也增長0.6%。9月旅遊業小幅下滑，遊客人數月率減少0.7%，不過該行業依然火爆，年比上升。

自2014年軍事政變以來，遊客人數呈現大幅上升的趨勢。出口進一步上升，增強了泰國的外部優勢，9月經常帳盈餘達到29億美元。雖然總體復甦低於歷史平均水平，但與很多東盟國家一樣，泰國繼續穩步增長。主要風險因素並非來自國內，而是來自發達國家市場。我們只看到美元兌泰銖小幅走高，而且泰銖走勢不穩定時會得到來自泰國央行的政策支持。也就是說，更為廣泛的風險正在增加……將於11月8日開始。

儘管面臨特殊的風險，但新興市場的需求短期內不會減弱，全球流動性依然是資產價格的主要驅動因素，而且高於基本面。儘管存在很多的風險因素，例如美國大選、歐盟/英國關係，但在出現實際的結構性變化之前，新興市場將繼續受到追捧。重點已經指向更高的全球收益率可能導致波動性溢價上升，但我們懷疑債券拋售將在一定程度上允許更高收益率的新興市場得以提升。儘管存在一些負面消息，但上月仍有大量的資金流向新興市場債券。如果我們預測錯誤，全球債券進一步被減持，則當心首先被拋售的將是商品相關貨幣和具有較高經常帳赤字的新興市場貨幣(可對照2013年美聯儲退出QE時的行情)。

Improving trade will support domestic uncertainty



政治

主題交易 – 美國總統大選

2016年美國總統大選吸引了全球注意力，不僅因為美國在全球的地位，而且因為候選人各自的觀點。美國政治觀點從未如此對立過。為了吸引公眾注意力且與競爭對手區分開來，民主黨候選人希拉裡·克林頓和共和黨候選人唐納德·特朗普不得不採取激進的立場，這與大部分美國總統獲得選票的方式顯著不同。這不僅讓兩名候選人的識別度提高，也讓大選後金融市場可能受到的影響更加明確。

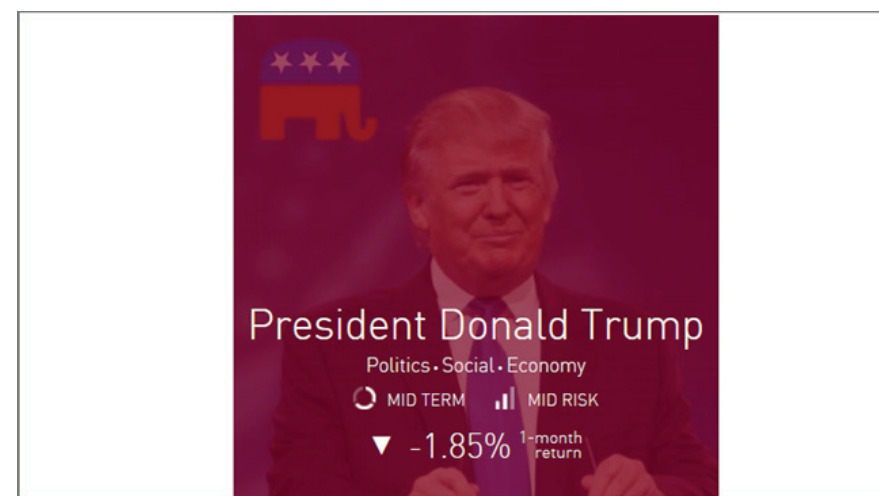
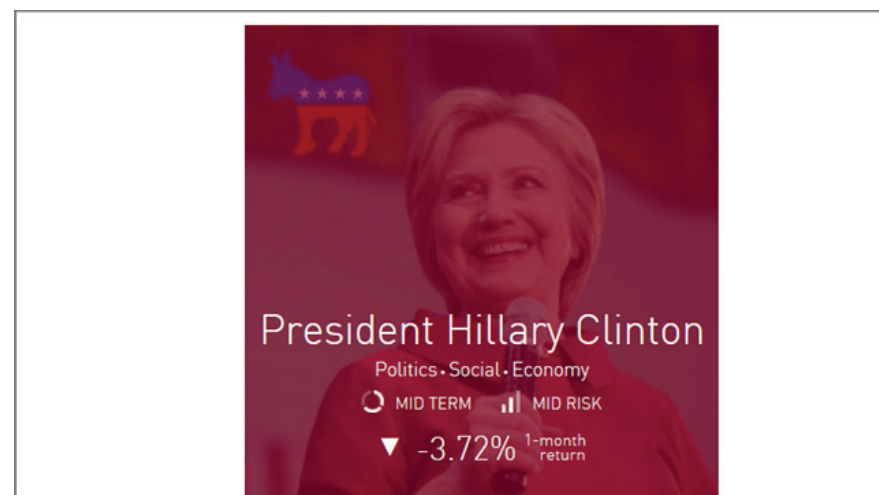
我們為兩名候選人分別見了主題，著重於構成他們大選的基礎核心，這些核心不太可能受到政治壓力的影響而改變。

對於民主黨候選人希拉裡·克林頓，我們關注3個關鍵點：再生能源、國防行業、醫療保健。

對於共和黨候選人唐納德·特朗普，我們關注3個關鍵點：國際貿易、移民和能源政策。

查看股票和業績請訪問：

www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading



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。