

外匯市場 每週展望

2016年11月21日-27日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	特朗普效應打擊商品價格 - Yann Queleenn
p4	經濟	英國經濟迄今為止堅挺- Arnaud Masset
p5	經濟	市場對歐洲央行2017年政策的展望 - Yann Queleenn
p6	經濟	美元面臨下行風險 - Arnaud Masset
p7	免責聲明	

經濟

特朗普效應打擊商品價格

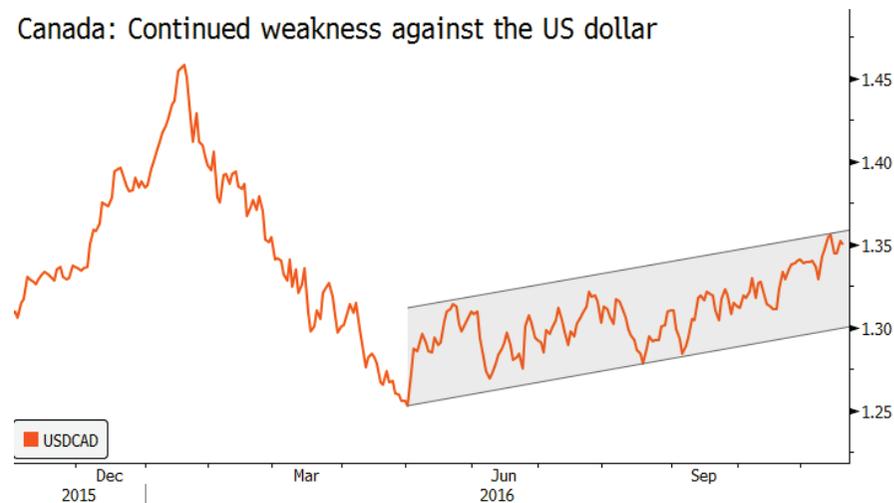
美國大選的不確定性帶來了明顯影響。過去兩個月，黃金價格從每盎司1305美元下跌至1215美元。白銀價格也大幅下挫，試探6個月低點。因預期特朗普將高度支持進一步放鬆證券市場監管，股市大幅上漲。避險品種遭到拋棄。不僅如此，目前市場強烈預期美聯儲將在12月加息，市場價格顯示加息可能性高達94%。

美聯儲現在成為話題焦點，因為我們知道新當選總統特朗普對美聯儲持強烈批評立場，批評他們的政策導致了資產泡沫。然而，美聯儲主席耶倫週四確認她希望做滿整個任期直到2018年。特朗普的政策將轉向高通脹環境，因此認為無需擔心黃金白銀中期內會重新上漲。事實上，我們已經預期貿易保護性措施將給美國通脹增加很大的上行壓力。

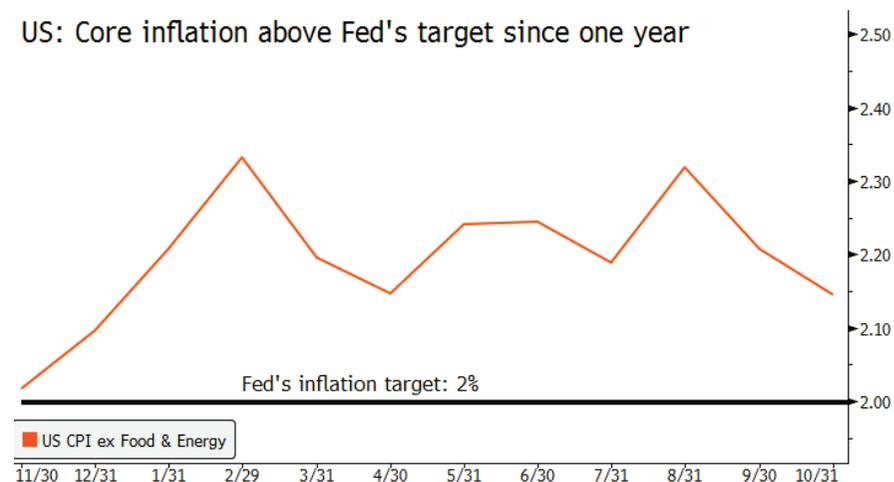
理論上，即便美聯儲加息導致商品價格下跌，我們仍然相信美聯儲將留下部分通脹來幫助減輕美國的龐大債務。在奧巴馬任總統期間，美國債務從9萬億美元增加至18萬億美元。美聯儲Bullard還提到應該等到明年才加息。

商品貨幣也在走貶。美元/加元正在測試1年高點，澳元/美元最終跌破了過去4個月來的波動區間。我們認為短期內澳元/美元將走跌而美元/加元將上漲，因為我們預計西方經濟體很快將迎來較高的通脹。鑒於通脹已經初露端倪，我們認為這些貨幣目前的疲弱提供了很好的入場機會。

Canada: Continued weakness against the US dollar



US: Core inflation above Fed's target since one year



經濟

英國經濟迄今為止堅挺

市場將聚焦歐盟政治日程表

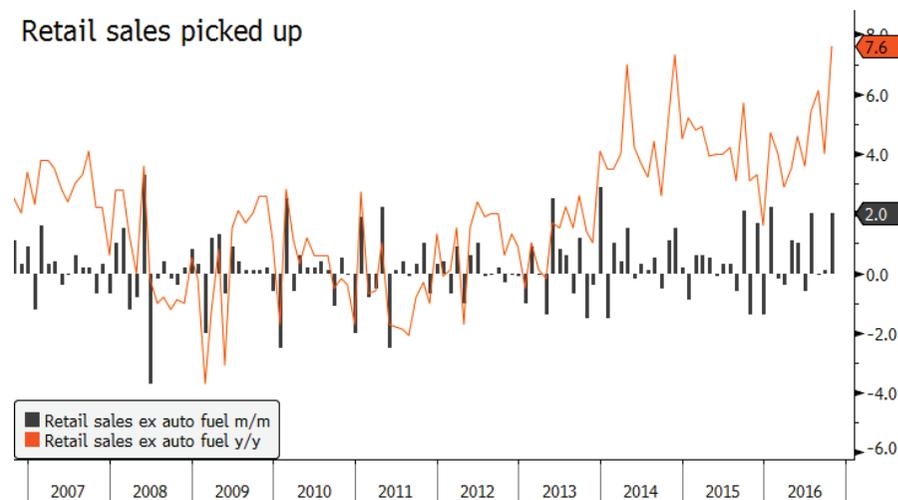
特朗普當選美國第45任總統後，英鎊是G10集團中唯一兌美元保持上漲勢頭的貨幣。英鎊似乎受益於歐元在接下來的2017年面臨的越來越大的政治風險。事實上，英國退歐決定引發了關於歐盟未來的疑問，尤其是考慮到成員國中越來越普遍的民族主義和民粹主義熱潮。其實，日益上升的政治風險更有可能是歐元近期走弱的原因。未來13個月將是歐盟真正的風險時段，日程表上有多個主要風險事件，包括意大利公投、西班牙大選、法國的一般選舉和總統選舉、荷蘭全國選舉和德國聯邦選舉等。所以市場預計歐元區強勁將變得更加昏暗，特別是在目前大西洋兩岸通脹預期都已上升的情況下。

英國退歐談判

因此，英國將自己與歐盟拉開距離的做法正在對英鎊帶來積極影響，至少短期內如此。並且，上周英國的經濟數據好於預期。10月失業率從市場預期中值和前值的4.9%降至4.8%。10月零售銷售意外大幅增長，主要指標同比增長7.4%，而預期僅為5.3%。不包含汽車燃油的零售銷售指標同比激增7.6%，而預期為5.4%。但我們認為應該保持冷靜，觀察下一步發展，因為英國退歐的潛在影響（無論軟的還是硬的）都還沒有顯現出來。中長期內情況可能會有不同，因為這取決於英國和歐盟之間簽訂怎樣的新關係協議。

繼美國大選後的幾天裡觸及1.2674後，受美元全面上漲影響，英鎊有所回落，持穩在1.24-1.2450附近。短期內，我們認為英鎊傾向於上漲，而中長期內即將進行的英國退歐談判可能會增加英鎊面臨的下行風險。

Retail sales picked up



經濟

市場對歐洲央行2017年政策的展望

3月之後下一步行動是什麼

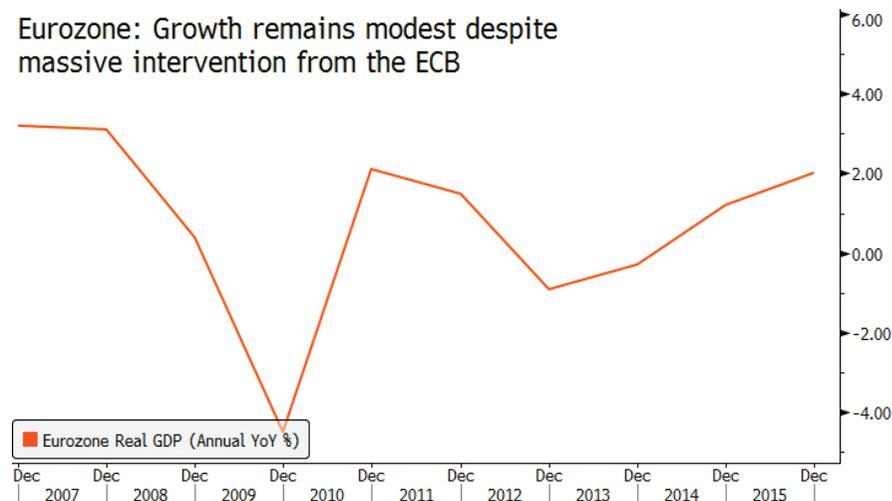
上周早些時候，歐洲央行公佈了10月政策會議紀要。政策制定者們決定，目前對貨幣政策作出清楚評估仍然為時過早，特別是關於明年3月將到期的資產購買計劃。

金融市場仍在試圖尋找貨幣政策的新線索。然而，市場已經消化了目前計劃將延長至明年3月以後的預期。歐洲央行行長德拉吉截至目前拒絕宣佈任何政策變動，他一定認為美聯儲12月將採取的加息行動將為歐元進一步減輕壓力，並將增加通脹上升壓力。他當然希望在12月將舉行的下次歐洲央行會議之前擁有盡可能大的靈活性。歐洲央行12月會議將會非常重要。

一些結構性擔憂

目前，歐元區通脹率接近0%，資產購買計劃應會保持在每月800億歐元左右規模。但當前有個大問題：市場對這一決定的可行性表示擔憂，因為債券稀缺性仍然是一個問題。存款工具利率目前為-0.4%，按照規定，歐洲機構必須購買收益率低於該水平的債券。為何說取消該規定一定對歐洲央行有利，原因就在於此。此外，QE計劃還限制歐洲機構購買一國超過33%的債務。我們認為歐洲央行短期內不太可能取消QE計劃，所以採用這個替代性的方案來緩解債券稀缺性問題的可能性更大。

Eurozone: Growth remains modest despite massive intervention from the ECB



經濟

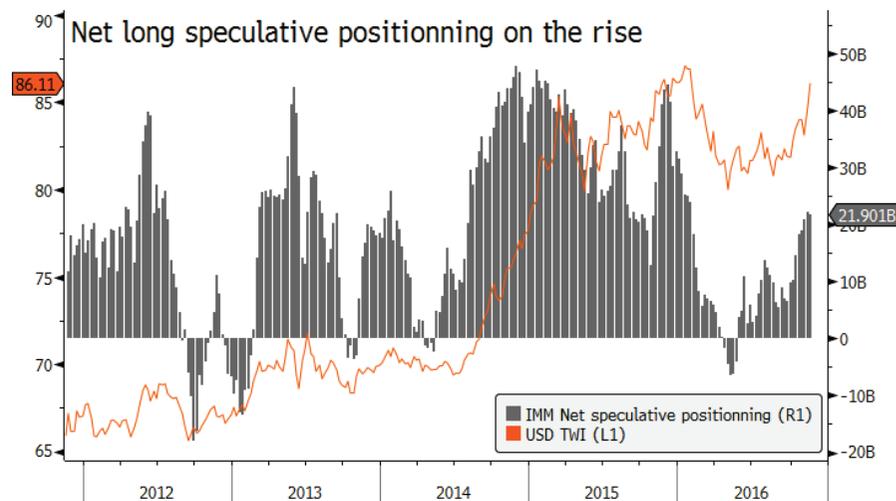
美元面臨下行風險

事情幾乎敲定了。美聯儲在12月的FOMC會議上應會加息25個基點。聖路易斯聯儲主席Bullard上週四表示，加息可能性最近上升了，但他建議在接下來幾個月內保持利率穩定，因為他認為美國經濟仍面臨低增長和通脹壓力搖擺不定的問題。我們並不是每天都同意美聯儲官員關於美國貨幣政策前景的觀點，因為他們總是存在過度樂觀的傾向，即便最保守的官員也是如此。上週四，耶倫在國會聯合經濟委員會上的聽證也是這樣，她暗示美聯儲很快將採取緊縮行動。

我們認為美聯儲願意讓通脹率達到2%目標以上。而且，無論美聯儲是否願意，特朗普當選帶來了更多的不確定性，特別是在經濟增長和通脹前景方面。因此，即便美聯儲說特朗普當選不會改變其貨幣政策，但會有間接的影響。我們認為美聯儲將花時間對新環境進行評估。我們維持美聯儲明年將保持觀望的預期，有可能僅在年底加息一次，僅僅是為了確認其對美國經濟強度的信心以及安撫市場。美聯儲今年12月14日最有可能加息，也是這個原因。

根據聯邦基金利率期貨的表現，美聯儲12月加息的可能性已經高達94%。所以，美國貨幣條件收緊目前已經是板上釘釘的事情了，而金融市場已經充分消化了該預期。這也是美元面臨的風險傾向於下行的原因，因為美聯儲12月14日一旦意外不加息，可能將觸發美元拋售。

我不相信美聯儲會改變決定，但如果有跡象表明美聯儲大幅下調加息預期，這將向投資者發出悲觀信號，因為這將表明美聯儲對美國前景的樂觀度降低。



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。