

外匯市場 每週展望

2017年2月13日-19日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	特朗普的新興市場盲點：賣出歐元兌波蘭茲羅提 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	法國選舉演變成退歐公投 - Yann Queleenn
p5	經濟	瑞士人民將決定他們經濟的未來 - Arnaud Masset
p6	主題交易 免責聲明	瑞士Smart Beta

經濟

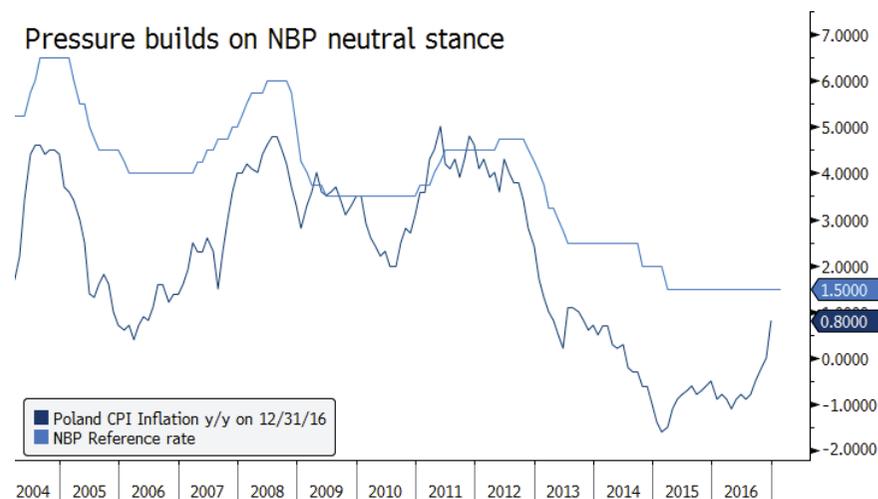
特朗普的新興市場盲點：賣出歐元兌波蘭茲羅提

正如我們的預期，2017年開局充滿噪音 -- --特朗普時不時在他的推特賬號上發表爆炸性言論。然而，歐洲政治格局和希臘債務談判失敗帶來了很多新的風險。雖然西方國家推動了市場波動，但新興市場國家的前景在悄然改善。主要原因是隨著發達市場內需增強，強烈的反全球化言論並未阻止全球貿易的回暖。這帶來經濟條件的總體走強。其次，儘管新興市場過去形勢多變，但目前不在聚光燈下。所以，新興市場資產今年迄今不僅回報率穩固而且波動性處於歷史低位，進一步吸引資本流入。我們看到部分新興市場貨幣繼續升值。不過，在最初的30天裡，我們可以看到特朗普的保護主義威脅可能落實成為真正的貿易保護行動，特別是考慮到提名納瓦羅和羅斯擔任重要顧問職位。儘管真正的政策計劃將被隱藏在大量的虛張聲勢和譁眾取寵中。所以，我們看好與特朗普反覆無常、不確定的行為關聯度有限的新興市場貨幣，我們認為波蘭茲羅提有望對歐元進一步升值。

近幾年來，波蘭經濟一直承受較大壓力，但目前看起來正在企穩，GDP年增長率達到3%左右（2016年增速超過預期，達到2.8%）。1月PMI指數偏強勁，表明新年開局穩固。1月貨幣政策會議（會上維持政策利率在1.5%不變）紀要表明政策立場從中性轉向鷹派。消費仍然不振，增速只是略有提升，但建築開支持續為經濟提供支持。通脹很好地反彈，經濟活躍度的最新轉暖支持了委員會樂觀的增長展望。

波蘭央行可能會從歐洲央行獲得指引，從而推遲到2018年才採取加息，不過波蘭和歐洲經濟的穩步好轉有望讓加息時間提前。在歐洲，由於擔心IMF和歐盟之間陷入僵局，從而導致救助資金延遲發放，希臘債券收益率發生倒掛，2年期債券收益率達到10%。並且，荷蘭、德國和法國的選舉爭奪將令歐洲難以走強。

Pressure builds on NBP neutral stance



經濟

法國選舉演變成退歐公投

法國選舉將成為今年上半年波動性最大的話題之一。隨著4月23日的臨近，人們紛紛猜測選舉結果。弗朗索瓦·菲永因為面臨濫用公款指控，其選戰嚴重受挫；社會黨總統候選人諾瓦·阿蒙勝出的可能性也越來越渺茫。目前，勒龐在民意調查中仍然領先，而她正在趁勢推動「法國退歐」公投日程表。

於是法國總統選舉很快從關於國內政策的辯論轉向關於歐盟成員國身份的明確公投。通過將選舉重新定義為是否要留在歐盟的問題，國民陣線主席勒龐為自己贏得了優勢。勒龐促使法國民眾不去關心她的一些有爭議的思想言論，而只關注該主要日程。她的民意支持率越來越高，並有能力去巧妙地解決法國平民關心的許多核心問題（比如安全和國民身份）。

左派面臨的困難是很難找到一個沒有醜聞的候選人（馬克隆被迫否認婚外情，菲永面臨濫用公款的指控），而國民陣線將致力於想法設法讓人們理解「收回貨幣主權」的好處。

推出該日程表的時機對勒龐來說再好不過了。英國退歐從有結果到現在已經8個月，而原本以為一定會發生的糟糕情景並未成真。英國經濟數據在好轉，而英鎊貶值給英國出口帶來優勢，並在一定程度上減輕了英國央行面臨的壓力。

最近，歐洲央行委員Benoit Coeure表示法國人民不希望退出歐元區。但德拉吉此前說過，如果一個國家願意支付退歐「賬單」，那麼退歐是可能的。

法國退歐公投形勢的發展明顯增加了政治風險，將令歐元承壓。儘管如此，我們維持對歐元兌美元的建設性看法，只是認為法國選舉前景和「法國退歐」的風險將令歐元兌美元上漲空間受限。我們認為長期來看歐元肯定有進一步走軟的空間，所以要堅持等待！歐元對美元（特朗普認為美元被高估）的貨幣戰爭可能加速。

經濟

瑞士人民將決定他們經濟的未來

瑞士將在週日舉行一項可能會重新定義該國經濟前景的投票。回到2016年9月，社會黨、瑞士工會聯合會和綠黨成功籌集進行企業稅改革全國投票所需的50,000個簽名。該投票結果將在2月12日週日中午公佈。

簡言之，企業稅改革法案III(法語為RIE III)致力於讓瑞士企業稅收系統正常化，該系統目前為一些特殊企業提供重要的利益優勢。事實上，當前的系統允許控股公司和大部分收入來自海外的公司對州政府和地方政府僅需繳納很少或無需繳納稅款。創建該系統的一個重要目的在於吸引海外企業將總部設在入市，但同時也導致越來越多的國家，尤其是歐盟國家的不滿，他們聲稱此舉造成每年高達365億瑞郎的稅收流失。在過去幾年，布魯塞爾對瑞士不斷施壓，要求瑞士取消此項特殊稅收機制，並威脅重啟貿易壁壘並將該國列入避稅黑名單。

週日的投票兩極分化嚴重，因為投票委員會 -- --大部分為左翼政黨 -- --稱採用新系統將導致稅收每年減少27億瑞郎，這些稅務負擔將轉嫁給公民。另一方面，中右翼政黨相信這是拯救與受益企業相關的150,000就業 -- --以及收入稅 -- --的唯一方案。兩個陣營的衝突嚴重，最終投票結果難以預料。

對於850萬瑞士居民而言，此次投票帶來的風險很高。因為瑞士取得成功的一部分原因就是得益於這些特殊稅收體制。

瑞郎在過去幾周持續走高，看起來市場明顯低估了企業稅改革法案「否決」投票會帶來的負面影響。歐元兌瑞郎在過去一周都在挑戰1.06支撐區域，表明瑞士央行對瑞郎的進一步走強更具容忍性。

EUR/CHF slides toward 1.06 as SNB loosens the leash



主題交易

瑞士Smart Beta

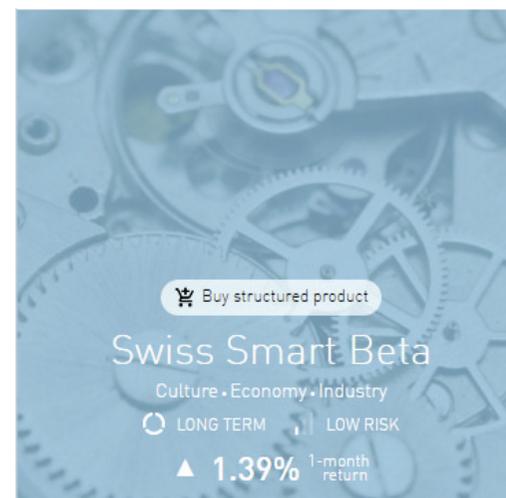
瑞士股市享有高品質的聲譽，而且會在地域政治不確定時期帶來穩定的回報。鑒於特朗普總統、英國退歐、歐洲選舉以及全球貿易保護主義，全球前景越來越不可預測。本投資組合收集高紅利的瑞士股票，並提供活躍的定量疊加以優化風險/回報潛能。

瑞士Smart Beta主題只選取瑞士績效指數SPI的成分股。所選的股票均具有高紅利收益，且市場資本超過1億瑞郎。根據買賣報價的穩定性和每日平均交易量，流動性差的股票均被剔除。為增強風險辨識，該投資組合使用同等風險貢獻的方式加權。簡單的講，這意味著該配置的計算方式中，每隻股票在投資組合總風險中所佔的基準相同。該方式降低了波動性，並提升風險/回報比率。

瑞士Smart Beta主題現在可在易於執行的Strategic Certificate中進行交易。

更多信息可見於：

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading/en>



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。因此如果報考慮在該市場交易，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錄。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。本發錄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，並不能被特定或承擔責任。

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。