

外匯市場 每週展望

2017年3月27日-4月2日

外匯市場周報 - 目錄

| | | |
|----|--------------|-------------------------------|
| p3 | 外匯市場 | 新興市場逢低買入 - Peter Rosenstreich |
| p4 | 經濟 | 新西蘭聯儲希望市場配合 - Arnaud Masset |
| p5 | 經濟 | 瑞士央行公報年報 - Yann Queleenn |
| p6 | 主題交易 免責聲明 | 黃金和金屬礦業公司 |

外匯市場

新興市場逢低買入

經過近3個月不間斷大漲後，新興市場貨幣終於進入修整階段。南非蘭特3個月漲幅高達12.20%，墨西哥比索和韓元的漲幅緊隨其後。事實上，在可兌換的新興市場貨幣中，只有阿根廷比索、菲律賓比索和土耳其里拉兌美元下跌。上周股市的回調蔓延至利率和外匯市場，引發了投資者對風險偏好上升勢頭可持續性的疑問。

我們認為行情還未結束，主要基於兩個因素：

1)對美聯儲加息步伐的預期繼續減弱，目前對於6月加息可能性的預期低於60%。FOMC的3月會議聲明明顯鴿派。並且，週五的CPI和不含交通運輸工具的耐用品訂單都低於預期，表明美國投資者的樂觀主義主要是基於情緒指標而不是（表現欠佳的）硬數據。而且，特朗普未能通過關於撤銷奧巴馬醫療改革的提案，表明他在政策執行方面面臨很大的挑戰。而這些挫折威脅著特朗普政府刺激增長日程表（本來有望加速美國經濟增長並帶來更多加息）的實施。我們認為美聯儲加息步伐面臨放緩的風險，但值得強調的是，新興市場貨幣表現的穩步改善意味著它們對美國利率調整的敏感度降低。美聯儲持鴿派立場將進一步支持新興市場風險偏好上升。

2)新興市場增長高度依賴全球化貿易，而特朗普有可能損害全球貿易。特朗普在就任30天內就廢除了TPP談判，體現了其貿易保護主義政策立場。

但特朗普除了在推特上發表一些隨意的誇誇其談外，他的「美國優先」保護主義更大程度上是一種作秀，並不代表其真正的貿易政策。

我們認為，特朗普建立嚴重的貿易壁壘（比如懲罰性進口關稅）的可能性在降低。在論及貿易或匯率政策時，我們聽到的往往只是「沒人知道這個政策有多複雜」之類的言辭。比如醫療改革，金融市場幾乎人人都知道這些問題有多複雜和難以操作。隨著對過度保護主義的擔憂減退，新興市場貨幣的買家將繼續增加。



經濟

新西蘭聯儲希望市場配合

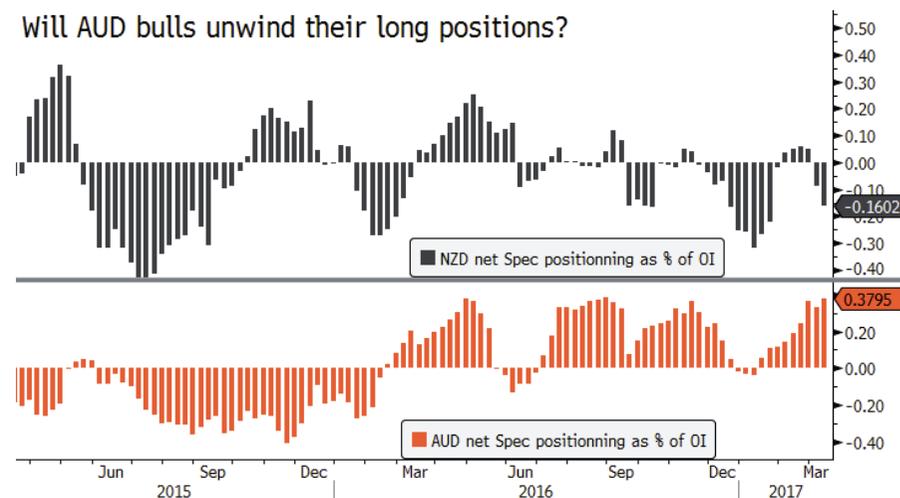
像多數商品貨幣一樣，新西蘭元3月份的表現相對糟糕，在美元普遍走軟的情況下該貨幣都未能吸引到投資者的關注。另一方面，其近鄰澳大利亞元同期動能十分強勁。新西蘭聯儲2月初發表的貨幣政策前瞻指引意外改變立場，表示將推遲緊縮措施，這可能是這兩種貨幣表現背離的原因。上周召開的最新新西蘭聯儲會議保持了相同論調。該聯儲主席Graeme Wheeler關於新西蘭元匯率被高估的看法不變，並重申新西蘭元需要貶值以促進經濟更均衡的增長。他還對市場關於通脹壓力上升的擔憂進行安撫，聲稱通脹上升是暫時的，主要是由商品價格暫時上漲所引起。

總體上，會議聲明表明新西蘭聯儲為了讓新西蘭元貶值，準備容忍較高的通脹。這可能是個正確的決定，特別是考慮到核心通脹上升速度比整體通脹上升速度慢。然而，我們很難相信市場會配合該央行的指引。事實上，新西蘭聯儲在引導市場走向方面經常面臨困難。美國主權債券收益率的大幅下降將迫使投資者改變收益率追求模式。並且，新西蘭和澳大利亞利率上周已開始背道而馳，新西蘭2年期主權債券收益率週五轉跌為升，達到2.16%，而澳大利亞的相同品種收益率下滑至1.75%。我們看好做多新西蘭元，特別是對澳元。新西蘭元兌美元有升值空間，儘管去風險情緒將限制風險偏好。澳元兌新西蘭元自3月中以來已經下跌1.4%，目前正在朝下個主要支撐區域1.0755（1-3月上漲的38.2%斐波納契回調線）附近下探。

2y spread is rising



Will AUD bulls unwind their long positions?



經濟

瑞士央行公報年報

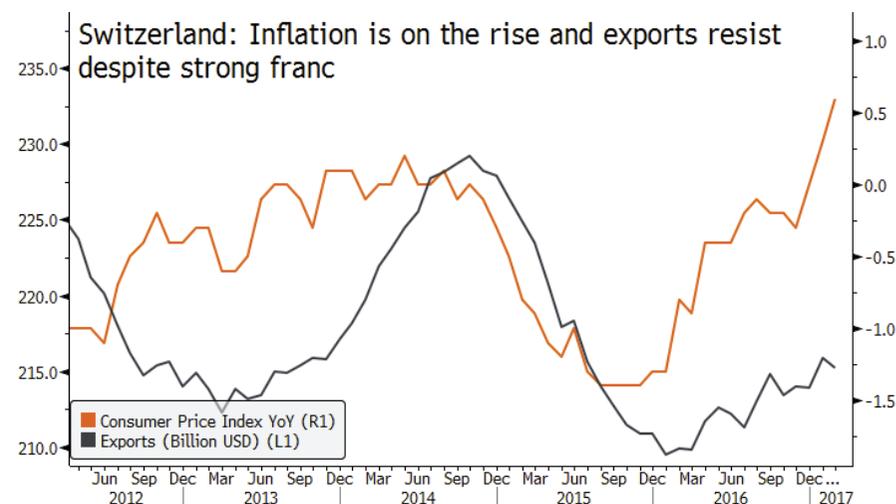
根據瑞士央行最新公佈的年度報告，我們瞭解到該央行為了阻止瑞郎升值買進了價值大約670億瑞郎的外幣。相比之下，這低於取消歐元兌瑞郎匯率下限的2015年的買入規模，當時干預規模達到861億瑞郎。

瑞士央行仍然認為瑞郎被「明顯高估」，所以比以往更應該實行負利率政策。瑞士經濟依賴出口，因此考慮中長期風險估值是正常做法。目前而言，該央行堅持了觀望立場。

歐洲政治風險給歐元兌瑞郎匯率帶來很大壓力，而且我們認為下跌壓力沒有減緩的跡象。瑞士經濟數據方面，通脹年率達到0.6%，創5年新高，失業率保持在溫和的3.6%。出口有些令人擔憂，1月和2月連續兩個月下降（降幅分別為-4%和-2.2%）。中短期內，瑞郎將保持在1.0800下方，而瑞士央行可能會採取干預以避免瑞郎匯率極端升值。

可以確定的是瑞士央行密切關注著歐洲央行（繼續在實行大規模QE）的動向。我們還認為歐洲央行可能很快將進入緊縮週期（以減少歐洲貨幣政策與美國的背離），而這無疑將有利於瑞士經濟。

匯率方面，很明顯瑞士央行今年可能增加匯率干預力度。自今年初以來，干預步伐似乎加快了。1月存款總額為5300億瑞郎，而3個月後達到5572億瑞郎。不僅如此，根據歐元兌瑞郎的匯率波動來看，1.0800附近賣壓非常嚴重，導致干預措施幾乎無效。



主題交易

黃金和金屬礦業公司

2014年商品價格猛跌導致礦產類股直線下挫。然而長期看，貴金屬 -- --尤其是黃金 -- --將是對抗通脹和經濟下滑的資源，屆時將會受到投資者的追捧。黃金市場極具活力，而且有諸多理由相信黃金生產商將會反彈。消費需求保持穩定，每年全球黃金開採2500噸。長期看，黃金作為一種商品在過去15年升值287%；對比之下，標準普爾指數同期僅增長不足44%。在央行政策轉變的時期，有理由預測金屬價格反彈 -- --而礦產類股將受益於此。投資黃金礦產商即可受益於貴金屬價格上漲，又不必支付儲存費用。

黃金和金屬礦產商主題現在可以在簡單實用的Strategic Certificate中執行。

欲知詳情請查看：

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



Buy structured product

Gold & Metal Miners

Industry • Science • Technology

LONG TERM HIGH RISK

▼ -5.98% 1-month return

| | |
|---------------------|----------|
| Since inception | ▲ 61.32% |
| 1-month return | -5.98% |
| Return day | -0.77% |
| Est. dividend yield | 0.00% |
| Inception date | 20/07/15 |

[See portfolio details](#)
[Buy structured product](#)



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。因此如果錄考慮在該市場交易，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報。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。本發報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，並不能被新定或承擔責任。

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。