

# 外匯市場 每週展望

2017年4月10日-16日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	買入新興市場貨幣，最看好印度盧比 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	美聯儲打算收縮資產負債表 - Arnaud Masset
p5	經濟	市場低估了Melenchon給歐元帶來的風險 - Yann Queleenn
p6	主題交易	油價復甦
	免責聲明	

## 外匯市場

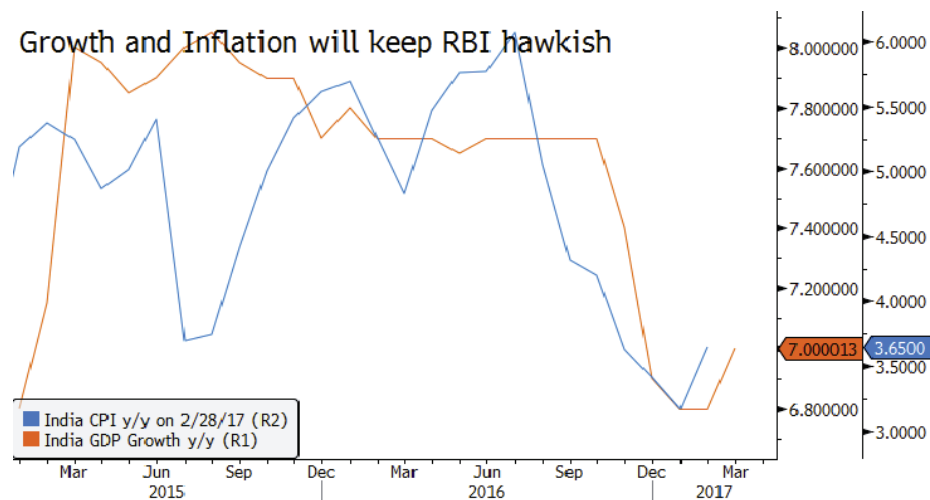
## 買入新興市場貨幣，最看好印度盧比

新興市場渡過了極為繁忙的一周，而G10市場被觀望氣氛籠罩。南非的政治不確定性導致南非蘭特走弱。捷克央行取消了歐元兌捷克克朗匯率下限，這很大程度上在意料之中，儘管實施時間略早於預期。美國發射導彈攻擊敘利亞阿薩德政權，加劇了俄美關係的緊張，導致俄羅斯盧布隔夜下跌1.0%。然而，儘管新興市場各個貨幣面臨的風險不盡相同，但我們對新興市場整個資產類別依然看好，認為回調是重新多做的機會。外部環境也仍然是有利的，因為全球範圍內的經濟活躍度指標都表明經濟回暖，而且商品（石油）價格回升。具體而言，主要由於兩方面原因，我們繼續看好印度盧比。首先是鷹派的貨幣政策會議論調，其次是印度盧比面對外部地緣政治事件展示出良好的韌性。

印度儲備銀行將基準政策回購利率保持在6.25%不變，但將逆回購利率上調25個基點至6%（收窄政策利率走廊）。儘管回購利率的調整略偏操作性，但此舉的確在中性政策立場之外有著收緊的暗示。但是，該央行將2017-2018年通脹目標上調25個基點至4.75%是明顯的收緊信號。2017年經濟增速目標為7.4%，印度央行認為發達經濟體的復甦將促進該國經濟增速進一步提高。考慮到通脹壓力不斷增大（儘管通脹率已經明顯降至5%的目標以下，達到3.4%）而經濟增長較為健康，我們認為印度央行今年降息的可能性很低。

儘管缺乏核心影響因素，但非市場相關事件繼續帶來短期波動。

對特朗普稅收改革日益上升的預期、法國總統選舉和有爭議的英國退歐談判等因素將給實際基本面蒙上陰影。但迄今為止印度盧比對外部事件表現出意外強大的韌性。雖然美國軍事進攻的新聞導致投資者迅速向避險外匯交易轉移（日元、美元和黃金），但印度盧比的升值之路並未因此中斷，而是繼續進行。過去3個月印度盧比兌美元升值5.80%，而在此期間美國國債收益率像過山車一樣劇烈波動。印度經濟像一塊巨大的磁石吸引著資本流入，印度央行可能將被迫採取行動限制盧比的升值幅度。但目前該央行的外匯干預活動有限，這表明盧比匯率仍在其接受範圍內。不考慮其它因素，投資者可以享受盧比套息高息差。



經濟

美聯儲打算收縮資產負債表

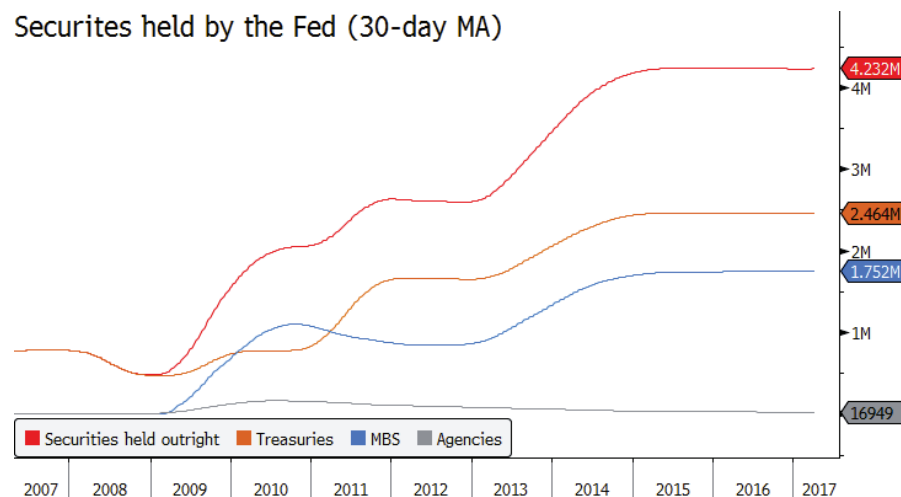
由於美國經濟復甦緩慢，多數市場參與者都預計美聯儲將堅持最初的計劃：逐步加息。然而，FOMC 3月會議紀要表明委員們就縮減其資產負債表（包含4.5萬億美元的債券和抵押支持證券）的策略進行了廣泛討論。技術上，美聯儲所討論的不是出售這些資產，而是在今年晚些時候調整再投資政策。事實上，美聯儲目前將其國債、機構債和機構MBS等投資組合到期後的本金全都進行再投資，從而使其投資組合的名義規模保持不變。

到目前為止，美聯儲成員只是就縮減債券投資組合進行了不甚明確的討論。另外，關於資產負債表的討論直到最近才開始吸引注意力。市場未料到美聯儲動作會這麼快，因為多數分析師以為美聯儲可能會到2018年中期才開始微調其再投資政策。此舉令投資者猝不及防，迫使它們重新評估美國經濟前景以及對美元的影響。事實上，選擇縮減資產負債表而不是收緊短期利率在一定程度上有著控制美元升值的作用。

目前，縮表的實際影響難以估計。在這種情況下，市場熱情下降，反映了進入新領地的謹慎心理。而且，由於特朗普政府迄今為止未能落實任何改革承諾，美國的再通脹交易受到市場參與者前所未有的質疑。另外，特朗普外交政策的不可預測性也將令投資者保持謹慎，從而阻止美元大幅升值。

儘管如此，歐盟的政治不確定性短期內對美元利好，特別是利好美元兌歐元和英鎊。事實上，25 delta風險逆轉的隱含波動率週五下滑至-3.51%，表明市場對法國選舉越來越擔憂。日元由於其避險地位，仍然是最有可能對美元匯率出現超預期漲幅的貨幣。

Securites held by the Fed (30-day MA)



## 經濟

## 市場低估了Melenchon給歐元帶來的風險

上周早些時候法國總統選舉第二輪辯論播出，11名候選人有機會就各種不同話題公開了各自的觀點。在民調中領先的馬克龍幾乎沒有受到其他候選人的攻擊。沒有哪個候選人表現糟糕，所以很難預測誰將勝出。

現在距法國第一輪總統選舉只有兩周時間了。我們知道，不管過去幾周發生了什麼，候選人公開觀點仍可能對市場產生影響。菲永沒有宣佈放棄參選（儘管他在2月被認為已經沒有獲勝的希望），他的民調支持率可能會重新上升，他仍然存在最終取勝的可能性。

至於馬克龍，許多社會主義者現在支持他。我們認為他們的支持不是為了對抗國民陣線，而是為了在新的執政聯盟中獲得一席之地。

在距離4月23日第一輪選舉只有幾周之際，法國公佈的一些工業數據令人失望。2月工業生產環比下降-1.6%，明顯低於市場預期的-0.3%。年化後降幅為-0.7%。2月製造業產出也大幅下降至同比-0.6%。這是法國工業自去年9月以來最大幅度的衰退。

金融市場方面，我們可以看到法國CAC 40指數上漲速度低於Euro Stoxx 50的上漲速度。我們試圖衡量投資者的擔憂程度，並認為銀行股股價是一個很好的衡量標準。很明顯它們的波動性在上升。

奧朗德任期的最後階段相當艱難，新總統要改善法國經濟肯定也會經歷很困難的一段時期。經濟數據疲軟是過去幾年主權呼聲興起和民粹主義崛起的原因。

匯率方面，我們認為馬克龍或菲永當選不會導致歐元走強。我們認為歐盟還面臨另一個越來越大的風險，那就是Melenchon勝出的可能性被低估。他在辯論中的表現如果不是最好的，也是最好的之一。而且他的「B計劃」是如果談判失敗，他將毫不猶豫地要求舉行退歐公投。所以我們現在認為歐元下行的風險不再僅僅來自勒龐。

市場仍然認定馬克龍會贏得勝利，但我們認為他缺乏經驗，這一缺點將導致他很難戰勝主要競爭對手。市場看起來還算平靜，第一輪投票將提供很好的評判。目前而言，市場仍未將勒龐獲勝這種可能性反映在價格中。匯率方面，歐元兌美元在1.06至1.07的區間內盤整，我們認為短線有繼續下跌的空間。

## 主題交易

## 油價復甦

原油減產及需求增長表明2017年原油價格將繼續上漲。出乎市場意料，OPEC與非OPEC產油國達成8年來首個減產協議，導致油價大漲。在全球供給過剩導致油價經歷4年的低迷後，該產油國組織中3個最大的成員國--沙特阿拉伯、伊拉克和伊朗克服嚴重的分歧，採取一致行動削減全球石油庫存。減產協議是史無前例的，俄羅斯和墨西哥也參與減產。

隨著市場供需變得更加緊張，部分處於有利地位的公司將受益於油價上漲。我們的「油價復甦」主題挑選上遊行業最活躍的公司，當油價漲至60美元以上，它們將是最大的受益者。為了在更大程度上分散風險，該投資組合採用相同權重風險貢獻結構。總的來說，這意味著按照每隻股票對投資組合總風險貢獻相等的原則來計算配置。這樣做可以降低波動性，從而提高風險/回報比率。

欲知更多詳情，請點擊：

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

Buy structured product

### Oil Recovery

Industry • Science • Economy

MID TERM | HIGH RISK

▼ -1.44% 1-month return

Since inception	▲ 18.51%
1-month return	-1.44%
Return day	1.68%
Est. dividend yield	0.02%
Inception date	01/08/16

[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。