

外匯市場 每週展望

2017年4月24日-30日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	美國利率下降推動美元走低 - Arnaud Masset
p4	政治	地緣政治風險上升 - Peter Rosenstreich
p5	外匯市場	賣出日元 - Peter Rosenstreich
p6	經濟	提前大選之前英報不太可能繼續走強 - Arnaud Masset
	免責聲明	

經濟

美國利率下降推動美元走低

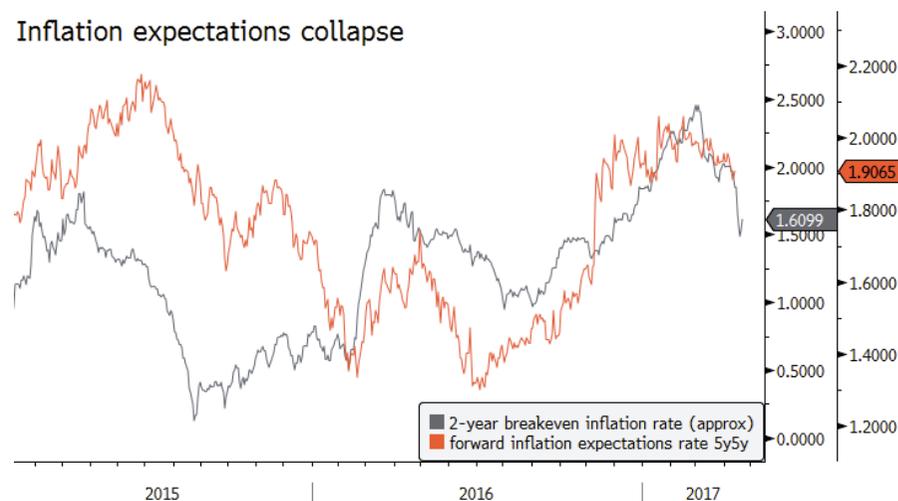
3月底/4月初，受益於市場對法國選舉和英國退歐的擔憂，美元一度試圖回升，美元指數從98.86上漲至101.34，漲幅2.50%。美元大漲主要受歐元貶值推動（大跌超過3%，至1.0574），另外日元在110至112窄幅區間盤整。在此期間，投資者對美國形勢發展（特別是特朗普改革的受挫）關注較少，相反，他們考慮到國際政治局勢動盪而買入美元進行避險。

不過，在3月最後一周，由於投資者開始質疑特朗普再通脹交易的可持續性，風向開始發生變化。股市上漲暫時止步，標普500指數（自3月初的2,400點）小幅回落至於2,320點上方，投資者從股市轉至債市。10年期美國公債收益率從上月同期的2.62%下降至2.20%。收益率曲線短端下降更劇烈，兩年期公債收益率下跌20個基點至1.17%，因為市場慢慢意識到美聯儲今年不會加息三次。

更重要的是，特朗普交易6個月前帶來的強烈的通脹預期此時也開始降溫。通脹預期自3月中以來明顯下降，並拖累美國收益率走低。兩年盈虧平衡通脹率（近似值）最近下滑至1.60%左右，長期通脹預期則保持穩定（至少目前如此）。我們認為長期通脹預期下降也只是時間問題。5y5y通脹預期目前略高於1.90%，相比之下去年11月為1.50%。

總之，我們認為這還只是開始，未來幾個月將延續這種基本趨勢（如果不是加速的話）。隨著債券收益率進一步下滑，通脹預期的再定價將給美元帶來很大壓力。短期內，由於歐元區和英國的政治風險仍然很大，我們將避免基於通脹預期的再定價而做多歐元和英鎊。然而，法國選舉一旦結束，歐元的風險就會解除了（如果支持商業的候選人當選的話）。在高收益率的貨幣中，我們看好做多新西蘭元，因為投機者將繼續了結空頭頭寸。

Inflation expectations collapse



政治

地緣政治風險上升

中斷許久之後，地緣政治風險重新回到投資者的考慮因素中。地緣政治緊張持續成為市場關注焦點，並推動避險貨幣日元和瑞郎升值。法國選舉結果揭曉後，地緣政治風險可能將繼續推動風險偏好上升。美國4月6日對敘利亞進行了導彈打擊，4月13日在阿富汗戰鬥中使用了有史以來最大的非核炸彈，反映了特朗普採用軍事力量的意願。

在亞洲，中國對朝鮮核武器問題的態度變得更加強硬。目前看來，通過外交途徑來降低進一步動武的風險可能是不夠的。美國國務卿蒂爾森在談到朝鮮問題時說：「有一點是很明確的：戰略忍耐政策已經結束。」歷史表明，單邊導彈打擊一般立即就會對市場產生負面影響，但多數情況下5天內就會很快收復幾乎所有跌幅。全球股市指數通常繼續保持較大的波動性，而黃金、美元和債券收益率受到的影響通常有限。

在政權完全被顛覆的情況下（北約對伊拉克、波斯尼亞和索馬裡），股市表現好壞參半，但平均而言首日會上漲，然後接下來一周繼續上漲。黃金和石油通常在第一天之後會下跌。就敘利亞而言，在美國對敘利亞進行精確導彈打擊後，戰鬥並未進一步升級。對單一目標（空軍基地）進行打擊，表明該行動不打算發展成大規模軍事行動。美國沒有把敘利亞總統阿薩德作為打擊目標，這表明美國不打算改變其政權或不想激怒俄羅斯。

朝鮮半島軍事行動升級將帶來更大的下行風險。首先，朝鮮已經做好了進行軍事報復（甚至先發制人打擊）的準備。對朝鮮採取軍事行動將被視為完全的政權顛覆行為。針對朝鮮採取行動將對金融市場帶來深刻的負面影響。日本和韓國經濟佔全球GDP約8%（韓國、日本和中國股市將遭受負面衝擊）。該地區經濟活動遭受破壞將對全球增長造成明顯影響。

地緣政治通常選取阻力最小的路線。儘管相關個人的行為比較古怪（特朗普，普京，阿薩德，金正恩），但在解決地緣政治問題上可能將繼續採取外交策略。美國已經採取的行動（達成對美國更有利的貿易協議或允許美國在該地區擁有更大規模的軍事存在）已經迫使中國對朝鮮採取更加強硬的立場，包括實施新的制裁。雖然區域軍事衝突通常對市場有負面影響，但中期而言我們認為影響幾乎可以忽略不計。

我們能夠理解，聳人聽聞的新聞導致投資者對風險過度擔憂。然而，投資者最好參考過去的市場反應常態，而不要對地緣政治風險反應過度。正如我們在今年初所說，基本面仍然是資產價格的核心影響因素，而除非發生極端事件，今後將繼續如此。

外匯市場

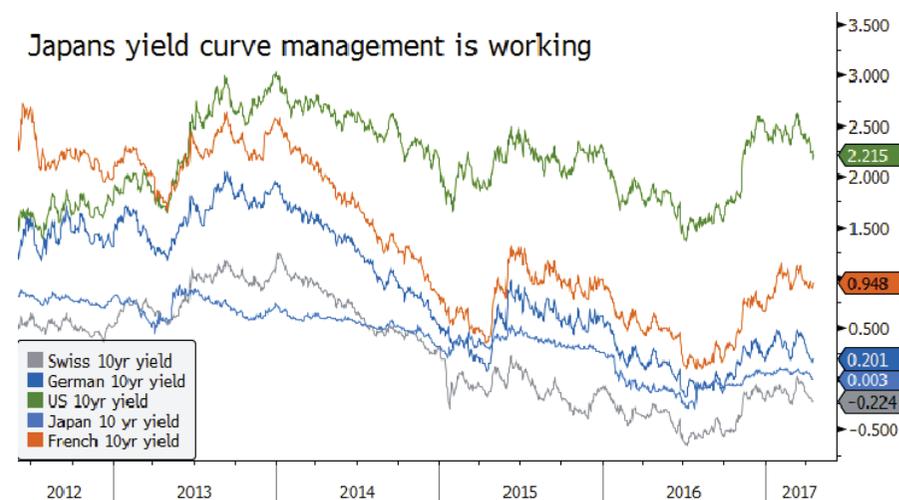
賣出日元

歐洲形勢的發展支持我們賣出日元的立場。我們預見到了美元需求的回落，但美元兌日元回調在我們的意料之外。我們預計反彈阻力位於112.15。通脹預期上升對日元的支持作用較小，全球風險偏好減弱的支持作用更大。日元仍然是除黃金、美元和瑞郎之外的主導性避險交易（然而，法國民調的波動沒有給日元帶來明顯買盤）。

很明顯，地緣政治風險上升導致投資者離開風險資產而買入日元。我們認為緊張已經達到極點，將像過去的慣例一樣轉向外交途徑解決。IMM持倉顯示日元明顯超買，表明存在回調的空間。本周的日本央行會議不會給目前策略帶來明顯調整，因為政策制定者們的關注焦點將從貨幣政策轉向人事變動。上週日本央行任命了兩名非常鴿派的成員，表明該行支持對資產負債表進行激進擴張。

目前，日本央行認為其每年80萬億日元的資產負債表擴張規模是不穩定的，導致其策略將轉向以控制收益率曲線為主。在歐洲央行考慮退出量化寬鬆、美聯儲考慮再次加息25個基點的同時，日本央行繼續在實行最寬鬆的政策。該策略將繼續利好美元兌日元。然而，推動美元兌日元走高的將不是日本央行，而將是美國經濟和利率的反應。美國經濟似乎進入了一段週期性走軟的時期，到夏初有望內生性回暖。然而，儘管投資者幾乎拋棄了特朗普再通脹交易，但特朗普政府成功促進增長的可能性（稅收改革的前景仍然最明確）仍然存在。

Japans yield curve management is working



經濟

提前大選之前英報不太可能繼續走強

英國首相梅上周呼籲在6月8日提前舉行大選，市場對此始料未及。英鎊匯率走勢表明市場對該決定表示歡迎。英鎊兌美元上漲超過2%，週二下午最高觸及1.2905。

英鎊的大漲表明市場認為梅的決定對英國經濟是好事情。我們不這麼認為，我們認為這樣做僅僅是增加了不確定性，特別是與英國退歐談判和英國政治格局相關的不確定性。事實上，梅尋求直接授權是一種賭博，雖然有風險但是十分必要。一方面，這給了她加強保守黨在下議院的多數地位的機會，將使她在即將到來的英國退歐談判中擁有更大的權力。而且，這給了她取消2015年保守黨計劃的機會。但另一方面，這給了英國民眾第二次機會表達對退歐公投的意見，也給了其他政黨捲土重來的機會。因此，我們認為市場對提前大選決定的反應過度樂觀了，因為這唯一提升的是不確定性水平。

不過短期內，我們將對英鎊進一步上漲繼續持謹慎看法，因為投資者在大選（如果真的發生）前保持謹慎。長期來看，保守黨地位的加強肯定將提振英鎊，因為保守黨將為英國在退歐談判中爭取更加有利的地位。

GBP/USD broke multi-month high



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美。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。本發美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，並不能被國定或承擔責任。

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。