

外匯市場 每週展望

2017年5月15日 - 21日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	不要怕，繼續做多新興市場風險資產 - Peter Rosenstreich	+
p4	原油	油價條件反射性反彈，不要上當 - Arnaud Masset	+
p5	經濟	英國是關注焦點，英國央行維持利率不變 - Yann Quelenn	+
p6	外匯市場	美元兌港元匯率逼近干預臨界點 - Peter Rosenstreich	+
p7	主題交易	黃金及金屬礦業公司	
	免責聲明		

經濟

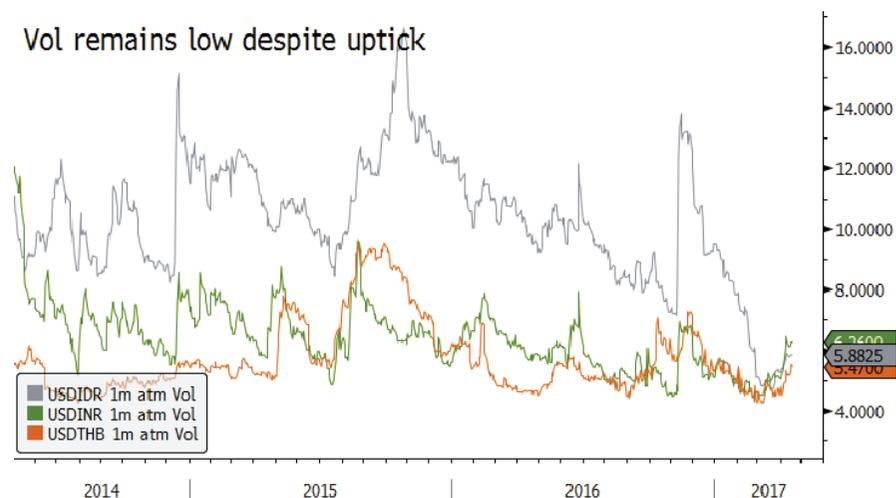
不要怕，繼續做多新興市場風險資產

最近各種資產的波動率都處於歷史低點。不過，隨著主要風險事件結束並且缺乏強有力的影響因素，低波動性環境可能將繼續存在。當然，總會有一些看不清的「冰山」可能會破壞正面情緒，但猜測觸發事件不會帶來任何收益。投資者應該保持謹慎，但躲起來不是明智的投資策略。有人擔心市場重新聚焦政策「正常化」將打擊市場偏好，但距離政策真正轉向仍然還有幾個月時間，這種擔憂尚不必要。全球貨幣政策環境仍然寬鬆，市場因此得以應對英國退歐、保護主義上升和地緣政治不確定性等風險事件的衝擊。此外，特朗普最近的行動（解雇科米）多數都沒有對市場產生長時間的影響，對市場穩定的破壞力正在下降。而且我們預計美聯儲加息力度不大，不會導致投資者撤出風險資產。美聯儲6月14日加息25個基點的預期已經被反映在市場價格中。另一方面，新興市場經濟增長數據進一步改善（隨著保護主義政策擔憂減輕），而通脹受到控制，表明不少新興市場國家央行今年可能降息。我們認為新興市場增速有超過4.5%的空間，所以商品價格若能提供些許支撐，將進一步提振新興市場增速。

僅僅從我們能夠看到的情形來看，我們判斷資金將繼續流入新興市場套息交易，因為新興市場的風險指標有所改善。非系統風險（比如朝鮮問題、墨西哥選舉和中國政策緊縮）不太可能造成新興市場資產拋售，儘管目前交易規模很大。有趣的是，商品價格疲軟導致部分投資者停滯投資新興市場，進而導致新興市場貨幣表現落後。我們認為目前仍有時間重新買入高beta且高息差的新興市場貨幣，比如土耳其里拉、俄羅斯盧布、印度盧比、墨西哥比索和巴西雷亞爾...

這些貨幣最有可能受益於目前的低波動性環境。我們尤其看好亞洲新興市場貨幣，因為儘管中國收緊信貸，但該地區增速持續提高。美國和中國達成了一項貿易協議（儘管涉及的貿易量很少），表明中美之間不太可能爆發貿易戰，也不可能實行懲罰性的貨幣政策。

Vol remains low despite uptick



原油

油價條件反射性反彈，不要上當

原油價格在4月下半月暴跌20%後，目前反彈。西德州中質油反彈至\$48/桶附近，一周之內上漲大約3%。在OPEC及其盟友去年11月作出減產決定後，投資者進入了觀望模式，逐漸評估減產的效果。市場熱情沒有持續多久，但至少西德州中質油第一季度持穩在\$48-\$55範圍內。

很明顯OPEC採取行動總是有點晚。幾年前該組織就意識到美國頁岩油產業的發展將威脅其在石油市場的主導地位，因此試圖將巨量廉價石油推向市場，從而將美國頁岩油扼殺在萌芽狀態。此舉導致美國頁岩油行業上游勘探投資中斷，扼殺了行業發展動能。然而，一切已經太晚了，北美頁岩油壓裂商的開採效率已經相當高，足以將盈虧平衡油價降低至\$50/桶以下。

目前的問題是，由於OPEC國家需要較高的油價來平衡國家預算，因此即便他們的盈虧平衡油價要低得多（比如沙特為\$20左右），但是低油價導致這些國家處境艱難。為了提高油價，OPEC去年實施了減產計劃，目前在討論延長計劃持續的時間。然而，對OPEC及其盟友來說很不幸的是，沒有參加減產計劃的美國頁岩油行業成為了主要受益者。事實上，油價越高，美國盈利的油井數量就越多。

自2016年5月以來，美國油氣井數量穩步上升，上周達到703個。平均而言，美國油氣公司過去6個月內每週新增10個鑽井。

考慮到供給過剩而需求低迷，我們認為油價復甦將很有限。OPEC若想大幅度抬高油價，就得更大力度地減產、並減產更長時間。只有這樣，西德州中質油才可能達到\$55/桶以上，但主要受益者將是美國頁岩油行業。我們不排除油價短線可能回升。然而，如果基本面不能明顯好轉，我們認為西德州中質油價不太可能持續保持在\$55-60上方。

US producers are back in the game



經濟

英國是關注焦點，英國央行維持利率不變

面臨政治不確定性，英國央行決定維持利率在0.25%不變。事實上，在首相梅要求伊麗莎白女王解散議會後，英國將於6月8日舉行大選。梅希望在與歐盟進行退歐談判之前取得議會明顯多數席位。

出於這個原因，英國央行上週四採取了觀望立場。為期兩年的談判帶來的政治不確定性佔據了主導。無論如何，英國央行自去年以來已經贏得了一些時間，因為英國經濟明顯受益於退歐公投引起的英鎊貶值。通脹率目前為同比2.3%。不過增長率仍然有些緩慢（第一季度GDP增速為0.3%）。失業率不斷下降，目前達到12年低點。

然而，英國也面臨一些困難。英國GDP低於預期，未來今年經濟增速可能將難以超過預測。零售銷售以7年來最快速度下降，不過，英國經濟沒有像有些人在退歐時所宣揚的那樣發生崩潰。英國的表現好於許多西方國家，許多西方國家仍在遭受高失業率、低增長和低通脹之苦。

當前，我們認為未來幾個月英國央行不會提供可能收緊政策的暗示。通脹正在上升，這可能將是英國央行減輕債務的一個機會。英國債務占GDP比重為90%，但無論加息25個基點的可能性如何，都不會對通脹和增長產生明顯影響。英國央行另一個擔憂是實際工資水平的下降。

還有一個重要問題：儘管英鎊貶值，但英國貿易逆差規模仍然很大。貿易逆差趨勢明顯負面，規模達到36億英鎊。我們認為，由於擔心與英國的貿易關係前景不明朗，英國商品的海外需求正在下降。

貿易關係的未來前景備受質疑，並導致英國出口下降。目前需要知道的是歐洲從英國進口產品是否會徵收關稅，如果徵收關稅將打擊歐洲業務。這是導致英國貿易逆差不斷擴大的一個原因。外國企業正在尋找替代機會。我們知道長期關係總是受青睞，但如果未來的貿易協議導致成本上升、並可能毀掉你的企業的盈利能力，你還有什麼理由繼續從英國進口產品。

「第50條」談判明顯是關鍵所在。取得積極進展將為英國經濟帶來良好的吸引力，而且我們千萬別忘了，英國在加入歐盟前已經簽訂了一定數量的雙邊協議。談判帶來的不確定性導致英鎊走低。我們認為英鎊總體上被低估，如果談判進展順利將會推動英鎊走強。

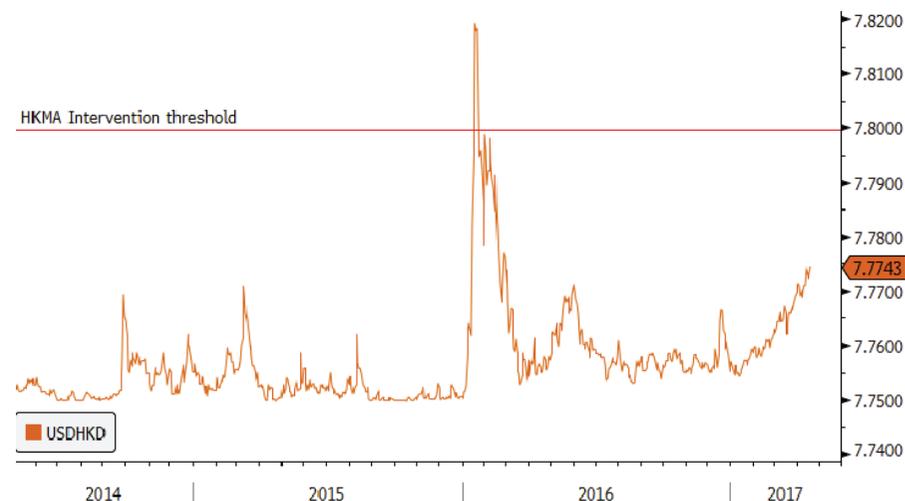
馬克龍當選為法國總統並未導致我們改變主要觀點，儘管他基本上支持硬退歐，並認為英國的損失將比歐盟（在即將舉行的談判中佔據上風）更大。他還表示，英國現在正在變成美國的一個「屬國」。馬克龍多次表示希望增加英國退歐的難度，因為他不想給出退出歐盟很容易的信號。

外匯市場

美元兌港元匯率逼近干預臨界點

做多美元、做空港元的交易不斷繼續，市場明顯不擔心官方在目前點位進行先發制人式干預。美元兌港元在亞洲交易時段上漲至7.7891，明顯低於香港監管局規定的7.85上限（7.75至7.85兌換範圍）。香港金管局表示將堅持美元聯繫匯率制（預計將在7.8位置進行干預），然而港元的快速貶值令該聯繫匯率制度的可持續性遭受質疑。美國-香港利差不斷擴大，使得在香港低息借入然後在美國買入美元資產對套息交易者有很強的吸引力。然而，香港的年度GDP增速可能提高，因為第一季度GDP達到4.3%（超過預期的3.7%）。該數據結果表明居民支出和服務出口保持穩固。4月PMI數據表明增長動能將保持穩固。從基本面來看香港很強。

由於香港採取收緊貸款條件及提高購房稅的措施試圖減緩房價上漲，相關擔憂導致Hibor 利率（1個月 Hibor從1月份時的0.75降至0.38）降至美國同等利率以下水平，並且銀行間充裕的流動性使得對港元的需求下降。此外，中國也正在收緊金融條件，並且美聯儲預計將逐漸加息及縮減資產負債表，這些都引發大量的資本外流。然而，等待的壞處是港元的投機做空交易可能增加香港金管局維持匯率目標的難度，甚至威脅銀行系統的穩定。等待可能會迫使香港金管局進行干預，但可能會抬高利率。考慮到香港居民的槓桿水平非常高，利率大幅上升將給負債者帶來壓力，並可能制約消費（拖累增長），形成一種危險的惡性循環。目前，考慮到基本面可控且香港金管局高達3.5萬億美元的外匯儲備，我們認為聯繫匯率制不會受到威脅。美元兌港元達到7.8將是做空的良機。



主題交易

黃金及金屬礦業公司

2014年商品價格突然崩潰造成礦業類股暴跌。然而，長期來看貴金屬（特別是黃金）是應對通脹和經濟下行的長期避風港，將為投資者所追捧。黃金市場很活躍，黃金生產商股價上漲有十分充分的理由。消費需求仍然穩健，全世界每年開採黃金約2,500噸。長期來看，黃金作為一種商品在過去15年內升值了287%以上；相比之下，標普500指數同期漲幅不到44%。在央行政策轉變的時期，很自然會預見金屬價格將反彈，而礦業類股將受益於此。投資黃金礦業類股是投資貴金屬的一個很好的途徑，它無需像投資實務黃金那樣支付存儲費用。

鑒於貴金屬過去幾周大幅貶值，接下來發生反轉的可能性非常大。機不可失。

欲知更多詳情請參見：

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



Buy structured product

Gold & Metal Miners

Industry • Science • Technology

LONG TERM HIGH RISK

▼ -5.20% 1-month return

Since inception	▲ 57.88%
1-month return	-5.20%
Return day	2.21%
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，並不能被不定或承擔責任。

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。