

外匯市場 每週展望

2017年6月5日 - 6月11日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	歐洲央行的平衡法 - Peter Rosenstreich	+
p4	經濟	疲弱就業報告給美元前景蒙上陰影 - Arnaud Masset	+
p5	經濟	俄羅斯：存在更多進一步寬鬆的空間 - Yann Queleenn	+
p6	主題交易 免責聲明	瑞士Smart Beta	+

經濟

歐洲央行的平衡法

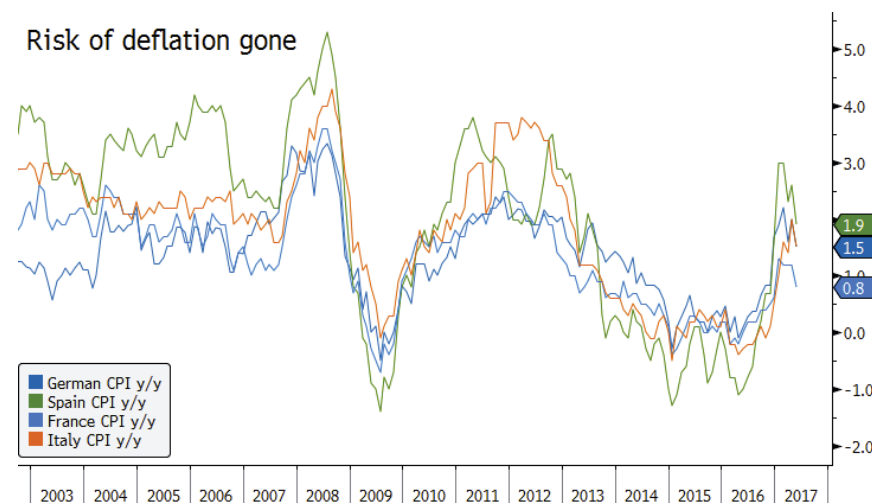
我們的年度展望報告曾經提出了2017年影響資產價格的三大主題：特朗普促增長預期，全球增長改善以及美聯儲和歐洲央行政策融合（都走向「正常化」）。本周歐洲央行可能將朝美聯儲/歐洲央行政策融合做出小小的、但意義重大的改變。我們仍然預計主要調整可能將在9月會議上做出。屆時歐洲央行將表示有望減少緊急措施（比如減少債券購買）。然而，現在有越來越大的風險歐洲央行將在6月會議上就做出改變。歐洲央行的德拉基將竭力讓一切言辭都呈現鴿派立場，以保持歐元弱勢，但即便是最微弱的信號都會引發歐元多頭作出回應。

在4月份會議上，歐洲央行理事會成員曾同意在6月會議上重新評估貨幣政策處境。自那次會議以來，歐盟經濟數據持續改善（歐盟4月綜合PMI從56上升至56.4），支持了歐洲央行關於風險/增長比下降但更加平衡的觀點。歐洲央行提高歐元區年度增速預測的可能性也輕微存在。儘管這樣做將令歐洲央行發表的任何鴿派前瞻性指引都令人質疑。

無論是歐洲央行官員最近的講話，還是其理事會4月份發表的評論，都將不改變寬鬆立場的原因歸因於經濟驚人的穩健未能引發持續的通脹壓力。目前，通脹趨勢的不確定（過渡性因素）提供了些許可信的支持。然而，考慮到即將公佈的數據，市場對這種辯解越來越質疑。雖然5月核心通脹率從1.2%下降至0.9%（整體通脹率從1.9%下降至1.4%），但通縮風險幾乎消失了。即便歐洲央行可能將下調通脹預測，但實行極端緊急措施的理由仍然難以令人信服。

我們懷疑官方聲明中不會出現取消寬鬆立場的表述。事實上，歐洲央行同意實行更多寬鬆措施也不會令我們驚訝。不過，德拉基在新聞發佈會上的講話可能將含有微妙的信號。總而言之，我們預計會議之後的新聞將顯示歐洲央行的寬鬆立場發生輕度轉變。通過排除降息或擴大債券購買規模的可能性來改變鴿派立場的可能性很小。歐元兌美元已經略微消化了這個結果，但仍可能重新試探年內高點1.1283阻力位。長期來看，我們預計9月會議將會暗示2018年初結束債券購買…這將對各類資產的價格都產生深刻影響。

Risk of deflation gone



經濟

疲弱就業報告給美元前景蒙上陰影

美國最新的就業報告降低了美聯儲加息的預期。事實上，該報告並非完全是災難性的，而是好壞參半，失業率降至2001年5月以來最低水平4.3%，就業不足率從8.6%下降至8.4%。然而，人們必須注意到5月份活躍人口規模下降，並拖累就業參與率從一個月前的62.9%下降至62.7%。所以，失業率的改善不可盡信，其並不代表就業市場強勁。

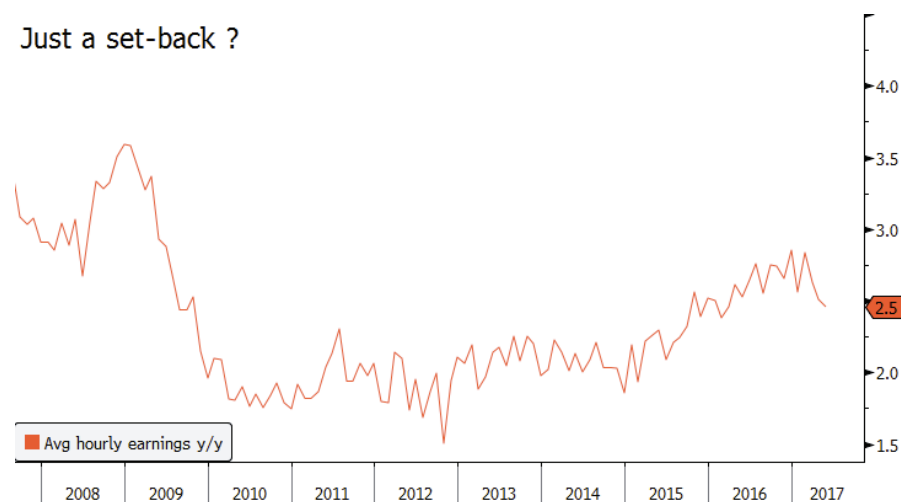
從新創造就業人數來看，情況也不太理想，新增非農就業人口13.8萬，明顯低於市場預期中值18.2萬。此外，4月數據被向下調整至17.4萬，相比之下初值為21.1萬。總之，這表明美聯儲關於第一季度疲軟是暫時性的觀點缺乏證據支持。

最後（也是我們認為最重要的一點），工資增速仍未回升！平均時薪5月同比增長2.5%，低於預期的2.6%，但與上月相比企穩。這可能將被證明是壓倒駱駝的最後一根稻草，可能將真正迫使美聯儲放慢緊縮步伐，因為通脹還遠沒有回升。

外匯市場上，由於投資者蜂擁逃入避險資產，美元遭受迅速但有限的下跌。黃金上漲0.75%至\$1,276美元/盎司，日元大漲0.70%，美元兌日元跌至110.60，歐元兌美元突破1.1268阻力位（5月23日以來高點），創數月來新高1.1282。高收益率貨幣的需求也較強，新西蘭元上漲1%至\$0.7135，創3月2日以來新高。

市場的有限反應表明市場參與者還難以選擇明確的立場，許多人認為美元已經超賣，因此不願意押注美元進一步走貶。現在可能是時候重新考慮這個立場了，因為沒有任何因素支持強勢美元，無論是從基本面來看，還是從政治角度來看（因為特朗普的經濟改革嚴重受挫）。

Just a set-back ?



經濟

俄羅斯：存在更多進一步寬鬆的空間

為了穩定盧布匯率，俄羅斯正在考慮擴大外匯儲備規模（包含黃金）。俄羅斯披露了截至5月26日的外匯儲備數據，超過預期10億美元，達到4061億美元。俄羅斯央行行長Nabiullina表示，該央行已經明確其主要目標之一是增加儲備規模至5000億美元。

不僅如此，俄羅斯官方黃金儲備到去年底可能將超過中國黃金儲備水平。俄羅斯經濟狀況方面，擔憂仍然占主導。Nabiullina表示，儘管遭受國際制裁，但俄羅斯經濟保持堅挺。因此，她暗示今年下半年利率有望進一步走低。主要利率目前為9%。

數據方面，通脹在加速下降，最新通脹率為4%。兩年前通脹率曾達到令人吃驚的16%以上，消費物價增速目前為4%。

失業率也在下降，目前達到5.2%。然而，實際可支配收入5月可能將繼續下滑，此前4月份大幅下降7.6%。

另一個令人擔憂的問題是油價。儘管OPEC延長減產期限9個月，但油價仍然重新面臨下跌壓力。俄羅斯經濟部長表示經濟將無法忍受油價低於\$40。我們認為美國頁岩天然氣行業的競爭力越來越強，因此油價可能跌向\$40。

考慮上述因素，我們決定重新做空盧布兌美元一段時間，我們的短線目標為1美元兌57盧布。

Russia: Inflation at 5-year low



主題交易

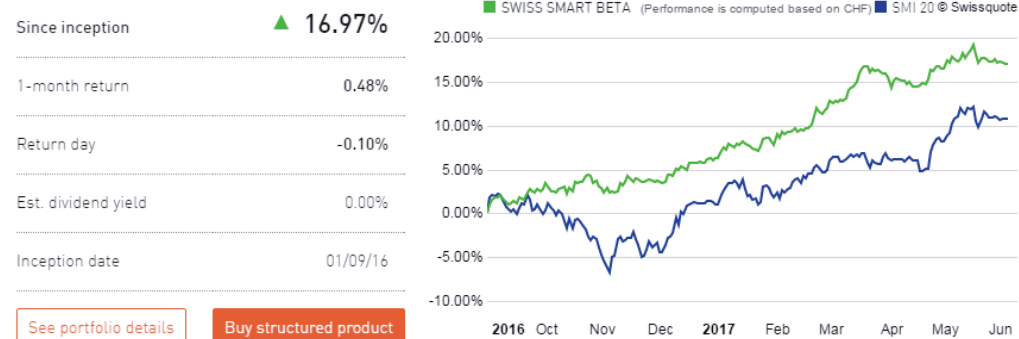
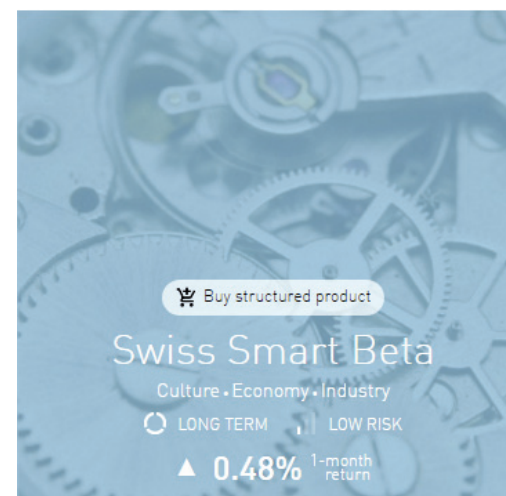
瑞士Smart Beta

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。

欲知詳情請參見：

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



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歐。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。本發歐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，並不能被洲定或承擔責任。

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。