

# 外匯市場 每週展望

2017年6月12日 - 6月18日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	事件影響有限，買入風險資產 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	瑞士央行放鬆期結束 - Arnaud Masset
p5	經濟	歐洲央行會議：德拉基令市場失望 - Yann Queleenn
p6	主題交易 免責聲明	「英國退歐」

經濟

事件影響有限，買入風險資產

過去幾周發生了很多風險事件，將投資者注意力從基本面轉移到突發的新聞事件。雖然英國大選產生的結果是懸浮議會，在可預見的未來可能會損害英鎊和英國資產，但其他重要事件將只會有短暫影響。劇烈的去風險行動帶來很大衝擊，但我們基於基本面繼續保持對新興市場貨幣的建設性看法。帶來強勁資本流入（支持了新興市場資產）的因素沒有變，也沒有消失的跡象。

新興/成熟市場增速差將支持資產價格。許多新興市場國家的經濟表現超過預期，提升了新興市場的增長前景。2017年新興市場GDP增速預計將接近4.5%，明顯超過成熟市場1.8%的疲軟增速。不過，國內外的政治（比如特朗普的貿易政策）都使得這一預測面臨很大的不確定性。對投資者而言通脹仍維持在甜蜜點。經濟活動穩健（特別是貿易領域）壓制了物價，原油價格疲軟壓制了再通脹主題。考慮到能源價格前景仍然低迷，各國央行可能將保持寬鬆政策。

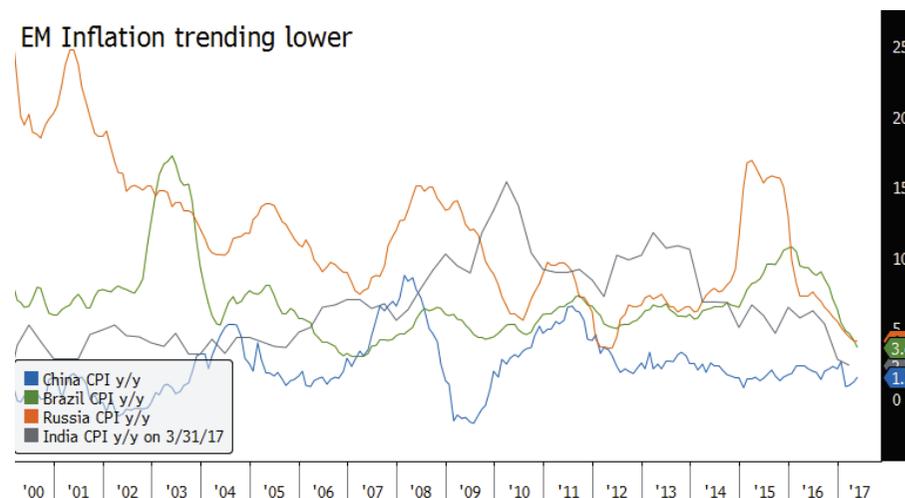
然而，推動新興市場貨幣升值的最強勁因素可能是三大央行貨幣政策緊縮的延遲。上周，歐洲央行下調通脹展望，使得德拉基得以發表鴿派講話（在該央行明顯在採取退出措施的情況下）。日本央行在評論中暗示準備允許通脹超出目標，不顧經濟總體改善以及要求其開啟正常化的政治壓力。

最後，市場已經完全消化了美聯儲本周可能將加息25個基點的預期，不過今年將進行更多加息的可能性不存在了。面對美國經濟數據低於預期（包括疲軟的核心通脹數據）和華盛頓的困惑，投資者喪失了對美國經濟第二季度增長提速並因此

推動美聯儲大幅加息的信心。既然三大央行在可預見的未來不會採取緊縮，那麼中期內持續的高波動性不太可能對新興市場有益。

總體上，全球宏觀經濟環境仍然支持冒險，將進一步推動資金流入新興市場資產。我們繼續看好套息交易，但仍然隨時準備好應對市場情緒的變化。

EM Inflation trending lower



經濟

瑞士央行放鬆期結束

瑞士最新公佈了一系列經濟數據，但由於市場參與者在等待幾個重要事件，這些數據基本被無視。5月失業率降至**3.2%**（季調後），好於預期中值**3.3%**，4月失業率下調至於**3.2%**。通脹令投資者意外，總體通脹率為同比**0.5%**，明顯高於預期的**0.3%**。

不過，5月調和消費者物價指數HICP（該通脹數據才與歐洲鄰國具有可比性）環比下降**0.2%**。通脹同比下滑至**0.4%**，低於4月的**0.7%**。沒有理由感到擔心，因為5月份核心通脹繼續上升，凸顯了那些價格波動性最大的項目（特別是石油產品）的負面影響。

貨幣政策方面，過去幾周瑞士央行得到了一定的放鬆，因為隨著馬克龍在法國總統選舉中獲勝以及英國大選預計將產生對保守黨有利的結果，投資者重新相信歐盟仍然是強大的。馬克龍獲勝後的幾周內，瑞士央行活期存款增加的速度明顯放緩，平均每週新增活期存款**3.57**億瑞郎，相比之下選舉前一個月這一數字接近**20**億瑞郎。截至6月2日，存款總額創有史以來新高記錄，達到**5760**億瑞郎。

不過，蜜月期可能已經結束，因為無論是政治環境還是貨幣環境最近都惡化了。事實上，德拉基上週四發表了鴿派講話，加上英國首相梅未能鞏固其在下議院的

地位，都令投資者重新採取謹慎態度，可能將促使他們削減歐元多頭持倉，最終令歐元兌瑞郎承壓。

隨著投資者調整投資組合，我們預計歐元兌瑞郎將面臨新的下行壓力。該匯價自從在馬克龍獲勝後觸及**1.0987**後一直下跌，上週五跌至**1.0838**。短期內，我們預計歐元將回到**1.0650**左右。

Is the SNB's vacation period over?



## 經濟

## 歐洲央行會議：德拉基令市場失望

受歐洲央行會議影響，歐元上周下跌。歐洲央行小幅下調了通脹預測。目前該央行的CPI預測為：2017年1.5%，2018年1.3%，並預計未來3年內增長將保持在2%以下。

很明顯，金融市場原本在等待貨幣政策正常化的線索，因為我們可以認為大規模的寬鬆並未產生預期的效果。事實上，德拉基不顧歐洲央行目前表面所持的政治立場，在講話中提到利率可能進一步下調。德國總理默克爾和荷蘭官員也引起了市場擔憂。德拉基最近在與荷蘭議會舉行會議結束時收到了一支塑料鬱金香，提醒他注意泡沫問題。

正如市場的廣泛預期，利率保持不變。我們仍然認為貨幣政策即將面臨拐點。

要評估歐元區經濟，德國經濟是一個很棒的晴雨表。上周，德國4月工廠訂單意外下降超過預期，環比降幅達到-2.1%。不過，最近經濟數據總體強勁，顯示德國處在強勁復甦的道路上。

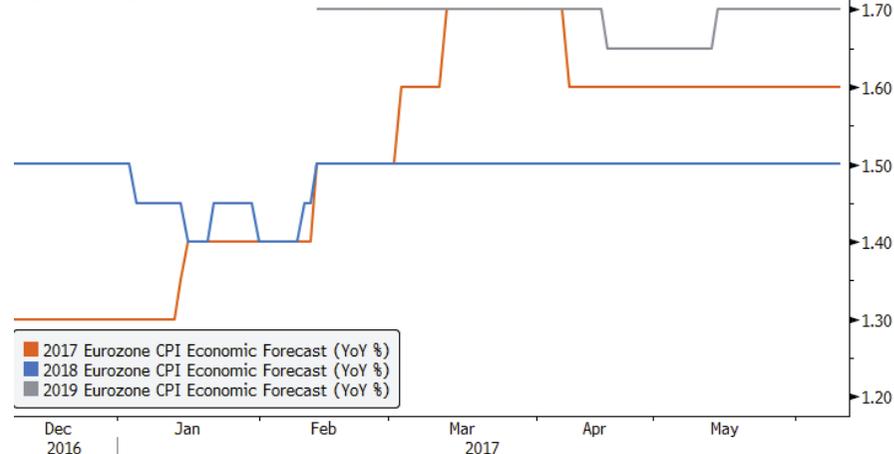
工廠訂單的預測值儘管也是負值，但比實際結果樂觀，為-0.3%。我們現在不知道，經過十分正面的上半年後，是否還有理由為前景擔憂。值得注意的是，年化後數據仍然基本正面，為+3.5%。

如上所述，德國經濟基本面的其他方面是積極的。第一季度增長高於歐元區平均水平，達到0.6%，勞動力市場也在廣泛復甦。

失業水平從未如此低。所以上周的工廠訂單似乎與德國目前的勢頭相矛盾。

受德國數據和歐洲央行數據影響，歐元走勢漲跌互見，目前回到1.1200下方。我們認為市場仍然對歐元區復甦持樂觀態度，將繼續在價格中反映美國遇到的困境。

Eurozone: Inflation forecasts are on the soft side



## 主題交易

## 「英國退歐」

英國退歐的決定重挫金融市場，因為多數投資者原本預計英國會在公投中投反對票。該決定引發金融市場恐慌，投資者逃離風險資產，並大規模湧入黃金、債券等避險資產。然而，即便多數股票將遭遇暴跌，但少數將承受住衝擊。

我們建立了一個投資組合，組合中的股票預計將在發生退歐的情況下仍然有良好表現。該組合擁有很大的黃金（黃金因其避險地位，在動盪期間總是會表現良好）間接敞口，還包含與股指弱相關的股票（在高波動性期間通常表現良好）。

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。