

外匯市場 每週展望

2017年6月19日 - 25日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	市場焦點重新回到各國央行 - Peter Rosenstreich	+
p4	經濟	美聯儲加息時間表不變，忽略通脹疲軟因素 - Arnaud Masset	+
p5	經濟	日本經濟仍然面臨很大的不確定性 - Yann Queleenn	+
p6	主題交易	全球電力	
p7	外匯	新西蘭聯儲可能提供意外 - Peter Rosenstreich	+
	免責聲明		

經濟

市場焦點重新回到各國央行

交易型總統特朗普或歐洲政治不確定性令我們頭痛不已。然而這些激烈的事件只是影響了波動性，很難說它們能為匯價提供方向性或可預測的指引。上周，市場焦點回到央行和貨幣政策上，我們終於鬆了一口氣。相比特朗普凌晨3點發的推特文章，這些基本面的問題對我們來說好對付多了。對於交易者而言，關注央行政策策略將再次變得有利可圖。總體上，央行略微較鷹派的決定推動債券收益率上升。

上周首當其衝的是美聯儲，明確提示投資者要忽略短期噪音。美聯儲提高利率25個基點至1.0-1.25%，並維持加息時間表基本不變。美聯儲理事忽略了近期通脹的疲軟（幾個小時前公佈的CPI數據疲軟），強調其影響將是暫時的，將關注點更多放在強勁的勞動力市場上。

美聯儲對通脹疲軟的忽略促使市場將12月份加息的預期反映在價格中。但更大程度上影響利率和美元的可能是關於縮表的更詳細計劃，新的計劃促使市場對宣佈縮表時間的預期提前至9月（與我們的原本預測相符）。今後，我們預計美聯儲將推動美元兌低收益率的G10貨幣匯率上漲，但兌新興市場貨幣維持弱勢。

加拿大央行因為積極的經濟發展勢頭而轉向鷹派立場，令市場意外。油價下跌的影響已經出現，房地產市場泡沫式行為也增加了加拿大央行早於預期開啟緊縮週期的可能性。我們預計2018年初加息一次，再加上加元超賣因素和保護主義威脅

的減退，將給加元帶來更大的上漲動能。

英國央行面對政治緊張和退歐噪音，發出了鷹派聲音。出人意料地，貨幣政策委員會3位委員投票加息，他們關注強勁的勞動力市場和通脹超目標的威脅。

儘管存在各種不同的信號，但考慮到英國央行長期面臨的通脹挑戰和我們的「軟」退歐觀點，我們認為鷹派的聲音是正確的。我們目前仍然不認為退歐帶來的英國消費者行為調整將拖累該國經濟增長，儘管我們也對十分疲軟的零售銷售保持警惕。

鑒於加息已經擺上日程，政治的發展（談判雙方）表明可能將達成一個懲罰性較輕的協議，並且預計英鎊將走強，因此我們基於貨幣政策的偏差，最堅信的策略之一是做多英鎊兌瑞郎。

經濟

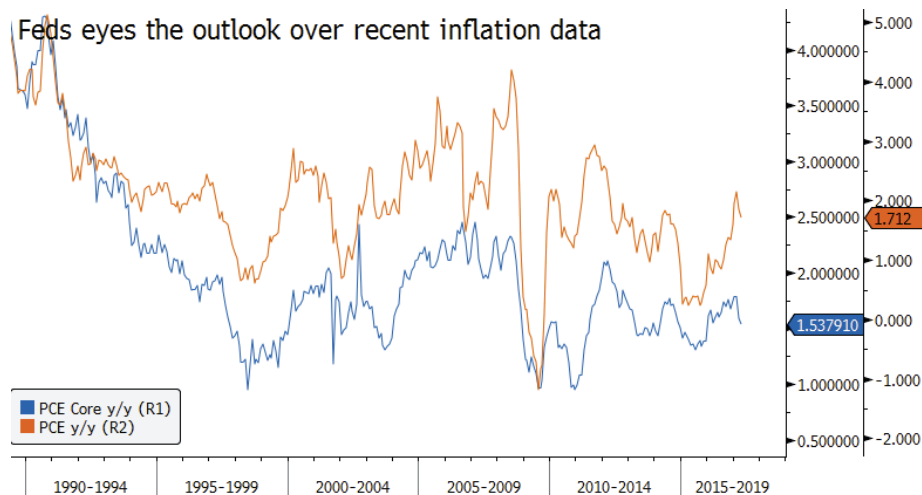
美聯儲加息時間表不變，忽略通脹疲軟因素

正如普遍的預期，美聯儲在為期兩天的會議上加息25個基點。市場已經消化了該決定。然而，在近期公佈的經濟數據疲軟的情況下，意外鷹派的會議聲明和耶倫新聞發佈會給市場帶來衝擊。事實上，就在FOMC宣佈會議決定之前幾個小時，低迷的最新CPI和零售銷售數據出爐了，並引發美元下跌。5月CPI同比上升1.9%，低於預期的2.0%，也低於上個月的2.2%，主要受原油價格持續下跌拖累。另外，不含食品和能源能高波動性成分的核心CPI下滑至同比1.7%，上個月和市場預期中值均為1.9%。最後，5月零售銷售下滑，同比下降0.3%，明顯低於市場預期的持平，表明美國消費者面臨美國政治不穩和經濟前景的不確定，更傾向於保持謹慎。

委員會成員似乎致力於繼續堅持前幾次會議上宣佈的緊縮步調。並且，美聯儲仍然非常有信心最近通脹的回落只是暫時的，預計將在年底前再加息一次。我們認為，美聯儲對於令人失望的通脹數據並不真正擔心，可能表明其已經開始重新考慮是否有必要不惜一切代價達到2%的通脹目標。事實上，美國經濟總體狀況並不太差，已經走出了衰退，並且經濟增速令許多國家艷羨。最後，委員會討論了縮表問題，小心制定了政策正常化的計劃；預計將在年底前開始實施縮表計劃。

然而，美聯儲仍然極為謹慎，表示「假如經濟前景嚴重惡化導致委員會大幅下調聯邦基金利率目標，那麼委員會將準備重新恢復對收回本金的再投資」。

美元今天盤初全面走高，部分收復了公佈CPI和零售銷售數據後引發的跌幅。新屋開工和營建許可也基本低於預期。歐元兌美元回到1.12下方，目前進入了短線看漲動能。



經濟

日本經濟仍然面臨很大的不確定性

上周早些時候日本公佈了一系列數據，似乎仍然無法擺脫衰退陰霾。

4月機械工具訂單環比下降0.31%，而市場預期為增長0.5%。該數據經常被用作衡量資本支出的標準。

最近其他數據表明日本經濟好轉。上週三公佈的一份報告顯示，日本需求加速上升，央行官員再次預計該需求將繼續增長，特別是外國需求。不過，通脹明顯低於目標水平，這種情況已經10年沒改變了。CPI目前為年化後-0.4%。

投資者似乎不願投資國內，可能的原因包括對美國總統特朗普貿易政策和日本經濟前景的不確定。

上周晚些時候，日本生產者物價指數持平為0%，創9個月以來新低。上周，經濟增速從0.5%下調至0.3%。

得益於過去幾周來市場上的去風險情緒，日元兌美元小幅走高。

日元繼續面臨升值壓力，但日本央行不能收緊貨幣政策，否則會損害日本經濟。避險地位也是一個重要因素，因為無論日本經濟狀況如何，只要去風險情緒一上升，投資者就會將資金投向日本。

但我們認為日本經濟的復甦仍然很艱難。一個令人傷心的事實是日本未能成功促進私人消費增長，而私人消費占GDP 60%。

這就是日本央行目前只能保持貨幣政策不變、除此以外沒有其他選擇的原因。上週四該央行維持基本利率在-0.1%不變，並且該央行將繼續通過購買大規模的政府債券（每年80萬億日元）來維持10年期債券收益率為零。

由於通縮壓力仍然嚴重，日本央行似乎一定只能維持超寬鬆的貨幣政策。

我們認為在中期內，日本將努力擴大與美國之間的貨幣政策背離，以減輕其匯率壓力。不過，我們認為美國經濟被高估，可能會引發資金重新流向日元。我們在112附近重新開始做多日元兌美元。

主題交易

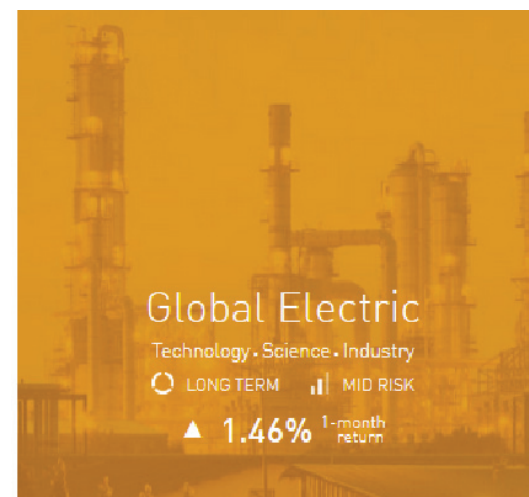
全球電力

電力消費的增長繼續是一個可靠的投資主題。根據國際能源署(IEA)的報告，2000年至2014年，全球最終總電力消費增長了60%，並將繼續以這樣的高速增長。雖然能源來源已經變得多樣和充足，但電力行業仍然是一個穩定的營收創造者。電力設備爆發式增長，加上全球中產階級隊伍的擴大帶來了對電力和公用事業服務的需求，推動該行業回報率不斷上升。

公用事業公司一般通過經營發電和輸配電服務，在受監管的市場上出售電力。這些合法的壟斷者很適合追求收益的投資者，因為它們能提供穩定的、高於平均水平的股息收益率。該主題挑選全球市值最大的15家企業，因為極高的進入門檻將擋住新進入者，給投資者帶來持續的高回報。

更多詳情請參見：

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



外匯

新西蘭聯儲可能提供意外

新西蘭聯儲6月22日的利率決定可能將比一般預期的更有趣。由於第一季度GDP低於預期，市場預計該央行將對增長放緩感到擔憂。然而，該央行言辭存在比市場預期略鷹派的空間。上周澳大利亞和新西蘭經濟數據良好，令兩國交易者失控。然而，我們認為隨著新西蘭經濟動能回升，暫時的錯配將恢復正常化。

新西蘭2.5%的GDP增長年率（前值2.7%）或許低於預期，但這樣的增速在G10國家中仍然是很堅挺的。受調查展望支持（PMI製造業指數上升至58.5），GDP的私人支出分項呈現強勁的趨勢。通脹方面，第二季度CPI預測值達到2.2%的較高水平。大宗商品價格將明顯全線成為拖累，不過乳品價格維持在高位。

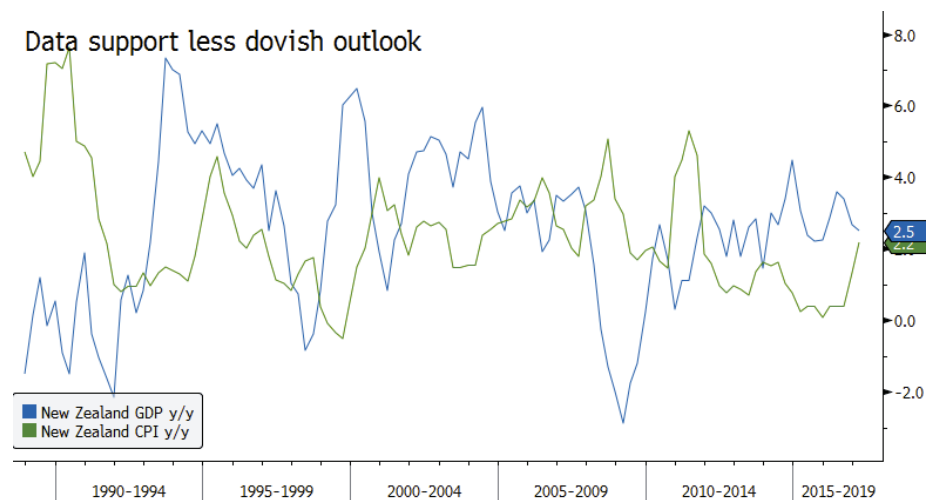
總體上，我們不應忽視新西蘭經濟數據總體超過了市場預期。新西蘭聯儲預計將保持利率不變至2019年下半年，但市場正在反映2018年5月加息13個基點的預期。這次貨幣政策決定不是一次只附帶會後聲明的預測會議。會議傳達的主要信息將仍然是--貨幣政策將繼續「在相當長時間內保持寬鬆」，表明新西蘭元貶值將支持再平衡，而且通脹壓力可能將緩慢上升。

鑒於澳大利亞和新西蘭的增速差距越來越大，交易者目前將聚焦於澳元兌新西蘭元走勢的逆轉，但預測將關注新西蘭元兌日元。上周，日本央行維持對通脹和經

濟的評估不變，只對居民消費做出了輕微樂觀的評價。但是對那些預計政治壓力和輕微正面的經濟數據將迫使日本央行討論退出策略的交易者而言，他們錯了。

日本央行行長黑田東彥在會後的新聞發佈會上明確表示，該央行尚未達到政策目標，現在溝通退出策略不合適。另外，他表示美國和歐洲的退出策略說法不適合日本的經濟狀況。即便新西蘭聯儲的言辭發生最輕微的轉變（加拿大央行的方向轉變），那麼貨幣政策的背離將繼續有利於做多新西蘭元兌日元的交易。

Data support less dovish outlook



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。