

# 每週 市場展望

2018年9月10-16日

## 每週市場展望 - 概述

第 3 頁 經濟

市場低估「硬」脫歐可能 - Peter Rosenstreich

第 4 頁 經濟

義大利承諾尊重歐盟預算規則（可靠嗎？） - Vincent Mivelaz

免責聲明

## 經濟

## 市場低估「硬」脫歐可能

對脫歐的結果下注，現在正是時候。就我們的觀點而言，市場表現過於保守。投資人以有 80% 機率通過脫歐法案，且市場有 60% 的機會可以達成「軟」脫歐的態度來定價。這會讓我接下來的幾句話顯得很誇張而且牽強。我們對於「軟」脫歐的期望已經落空。我們並不期望在十月最後期限之前，可以及時達成實際的協議。關於這件事流傳著具說服力的標題，緩解了超過期限的衝擊，但這些說法詳細審視之後就可容易破解。錯過十月的最後期限後，以 21 個月的「過渡」期為脫歐後的關係做準備的協議，並無法提供安慰。

即使是良好運作的永久性寬鬆關稅同盟形式，也會難以達成協議。而通過將更為困難。德國政府放棄關鍵要求（接受較少的細項）以及英國願意將關鍵決定推延至脫歐日之後的新聞，已經讓歐盟 / 英國協議之路室礙難行。因為一天前，歐盟官員形容梅伊的脫歐計畫「已死」。由於政治波動性溢價升高未能正常化，因此政治活動的加強會推動英鎊明顯走低並且波動性更高。

雖然三個主要的「分手」議題理論上已經解決，而魔鬼藏在「細節」裡。從法國沿岸的敵意判斷，雙方都沒有準備放棄「細節」。

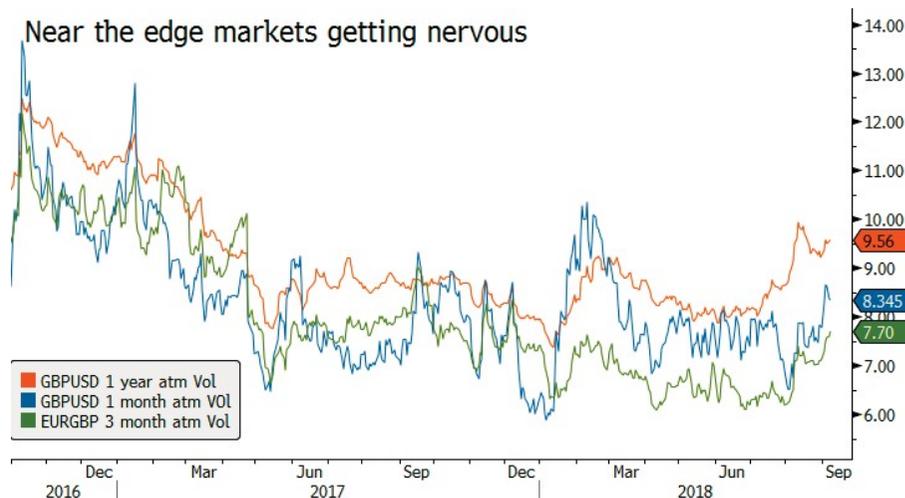
## 主要日期

2018 年 10 月 18 日：歐盟高峰會。提交未來關係的概要，讓英國議會與歐盟會員國有時間在脫歐日正式簽署協議。

2018 年 12 月 13 日：歐盟高峰會。十月未達成協議的備援。

2019 年 3 月 29 日：不管是否達成協議，預計脫歐將於 23:00 英國時間發生。

脫歐過程的不確定性增加，驅使英鎊的浮動。英鎊/美元略微反彈，並在 50 DMA 於 1.3010 回穩。我們懷疑這是終盤有利可圖的做空，然後轉移脫歐概況的正面期望。週四是 BoE MPC 銀行利率決定，應該會堅守目前的概況。



## 經濟

## 義大利承諾尊重歐盟預算規則（可靠嗎？）

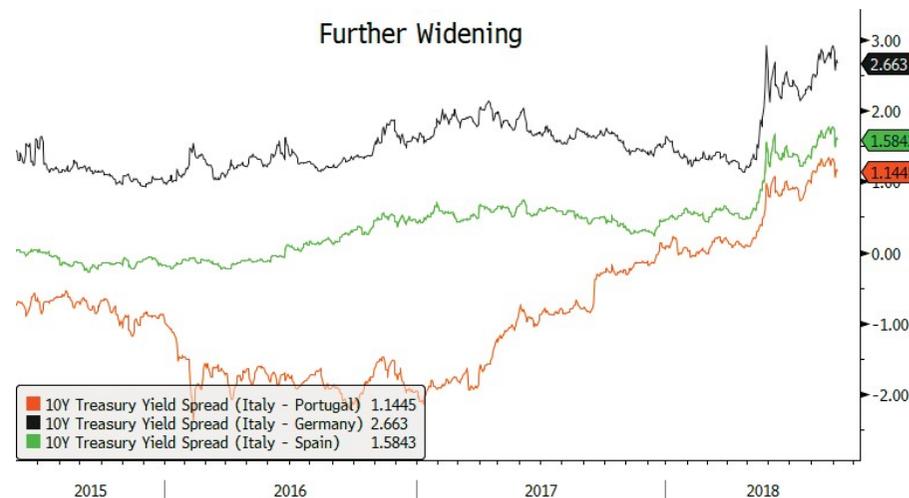
義大利經濟搖搖欲墜，即使在 2018 年 6 月選舉期之後，此情況可能還是不會改善。總理 Giuseppe Conte、財政部長 Giovanni Tria、副總理 Matteo Salvini 與 Luigi Di Maio 將於本週開始展開預算討論，羅馬將於 27 日提供新的公共預算與 2019 年的經濟成長期望。草案將於 2018 年 9 月 15 日直接寄給歐盟位於布魯塞爾的委員會。2018 年 10 月，勢必會引發大量的媒體評論並吸引投資人的注意力。

事實上，在檢視義大利國庫券 (BTP) 時，顯然投資人開始緊張且信用評級機構也依此讓其廣為週知。一般公認是三家機構當中最溫和的 Fitch，在去年 2017 年 4 年政治風險攀升期間對義大利的主權債務進行 BBB 降級之後，最近公布對義大利經濟的負面展望。由於義大利聯盟若推動財政振興方案，信用評級機構也確認，五家義大利銀行可能由於脆弱性升高而在年底調低他們的信用評級。

根據義大利政府先前的估計，預算赤字目標是 GDP 的 -0.80%，這是肯定預期會升高的措施，因為新政府現在已經實施。該措施甚至可能達到 GDP 的 -1.50%，因為 Salvini 與 Di Maio 分別要求實施 15% 的統一稅率，並提高較貧窮社會階級的福利款項，這勢必都會擴大預算赤字。

因此，無法想像到年底會發生強勢歐元的情況，而且可能會有相反的情況。雖然義大利方面可能擱置財政振興方案，謠言指出該國將要求 ECB 的進一步支援，尤其是在該國無法達到設定的赤字目標之下，將對歐盟造成更大的壓力。此外，2019 年春天歐盟議會選舉的情況可能令人擔憂，因為整個歐盟對民粹政黨的支持度都逐漸升高。

因此，儘管目前關於脫歐程序的暫時性樂觀論調，歐元/美元預期會進一步下滑，因為單一貨幣前景將轉為下跌。匯率將在 1.1550 左右波動。



## 免責聲明

雖然我們致力於確保本文件所述之資料和文件背後的研究所使用之資料可靠可信，但我們無法保證內容均正確無誤，且對於任何錯誤或遺漏，或是此處所含資訊之準確性、完整性或可靠性，瑞訊銀行及其子公司概不承擔任何責任。此文件不包含銷售及/或購買任何金融產品之建議，而且不可將之視為進行任何交易之請求及/或機會。此文件屬於一項經濟研究，並不構成投資建議，亦無招攬證券交易或任何種類投資之意。

雖然所有投資均有風險，但場外外匯合約交易的損失風險可能甚為可觀。因此，如果您考慮在此市場從事貿易行為，您應該瞭解與此產品相關的風險，如此才能在投資前制定明智的決策。此處呈現之資料不得作為貿易建議或策略。瑞訊銀行致力於使用可靠、廣泛的資訊，但我們不保證內容均正確且完整。此外，我們沒有義務通知您此內容之意見或資料變更。此報告所述之所有價格僅供參考，而且不代表個別證券或其他工具之估值。

此報告僅可在適用法律允許的此類情況下散佈。此報告中的任何內容均不代表此處所載之任何投資策略或建議適合或適用於收件人之個別情況，或以其他方式構成個人建議。散佈內容僅供參考，不得作為廣告且不代表任何司法管轄區中購買或銷售任何證券或相關金融工具之請求或機會。除關於瑞訊銀行、其子公司及關係企業的資訊以外，不對關於此處所含資訊之準確性、完整性或可靠性作任何明示或默示之聲明或保證，亦不作為報告所述證券、市場或發展態勢之完整陳述或概述。瑞訊銀行不保證投資人可獲利，亦不與投資人分享任何投資利潤，對於任何投資損失亦不承擔任何責任。投資有風險，投資人在制定投資決策時應謹慎。收件人不應將報告視為行使判斷之替代依據。此報告所述之任何意見僅供參考，如有變更恕不另行通知，且可能因為使用不同假設及準則而與瑞訊銀行之其他業務領域或集團所表述意見而有所不同或相悖。

對於基於本報告的任何交易、結果、收益或損失，瑞訊銀行不完全或部分受其約束或對其承擔責任。

唯有瑞訊銀行策略團隊可自行決定研究初始、更新和終止涵蓋範圍。此處所述分析係以許多假設為基礎。不同假設可能產生不同結果。負責準備此報告之分析師可能與貿易團隊人員、銷售人員及其他可選人員互動，以便蒐集、整合和解讀市場資訊。對於此處所含資訊，瑞訊銀行並無義務更新或保持其為最新，而且對於基於此類資訊的任何結果、收益或損失，瑞訊銀行概不完全或部分承擔任何責任。

未經瑞訊銀行書面同意，瑞訊銀行特別禁止重新散佈此報告全文或部分內容，而且瑞訊銀行對於第三方據以採取之任何行動概不負責。© Swissquote Bank 2014.保留所有權利。