

每週市場展望

2018 年 12 月 10-16 日

免責聲明與披露

每週市場展望 - 概述

第 3 頁 經濟

川普貿易政策一敗塗地 - Peter Rosenstreich

第 4 頁 經濟

聯準會暫時退守 - Arnaud Masset

第 5 頁 經濟

英國退盟投票並非死局 - Vincent Mivelaz

免責聲明

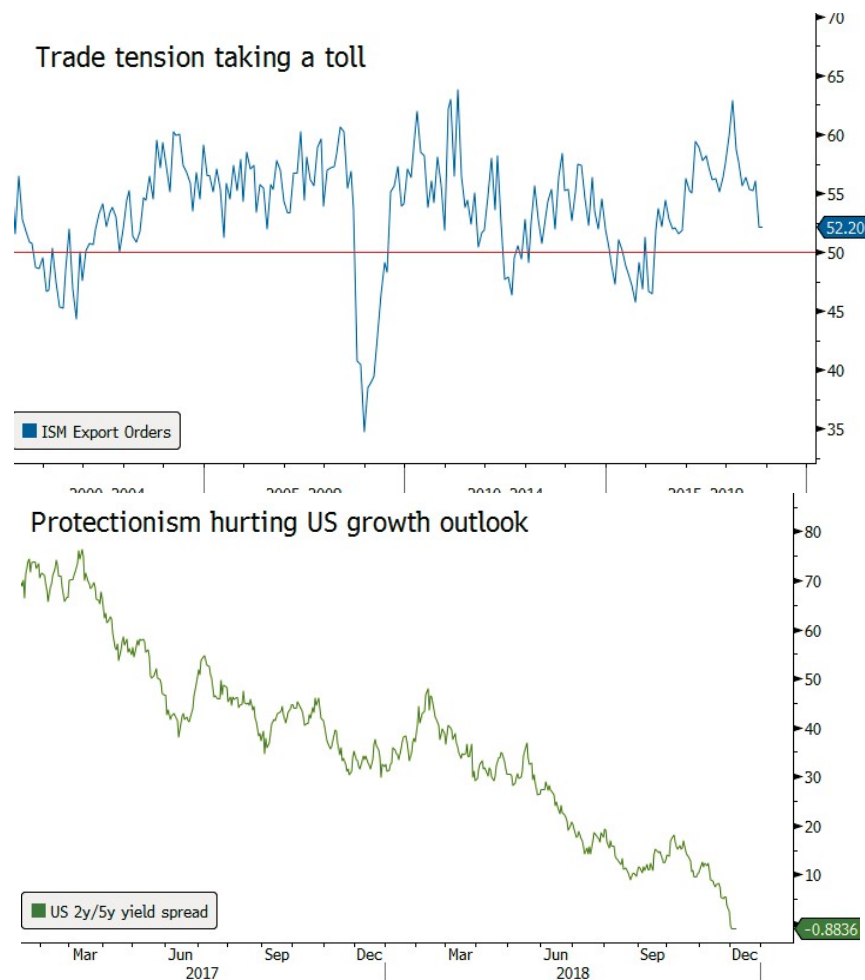
經濟

川普貿易政策一敗塗地

當您認為美國川普總統對貿易政策或其政權不會再有管理不當的問題時，我們看到由於美國的引渡的要求，華為的財務長在加拿大機場遭到逮捕。這發生在美中關係敏感之際，而且在阿根廷的 G20 晚餐討論所謂的「貿易戰爭暫時休兵」之後，緊隨發生。

不出所料，北京憤怒地要求釋放孟晚舟，並宣稱該逮捕違反人權。川普宣稱在與中國總理習近平會面時，他並不知道即將進行的逮捕行動，而新聞指出他的國家安全顧問 John Bolton 知情。路透社指出逮捕涉及疑似使用全球銀行系統侵犯美國對伊朗制裁的方案，有人主張該系統是由美國所控制。

無可避免地，市場反應極為負面 (S&P 500 遭受當年單日最大的跌幅)，而聯準會可能考慮延緩升息步調的傳聞則成為救星。在 90 天內達成完整協議希望，現在似乎變成夢幻泡影。美國公開的失禮表現不可能在短時間內便成過往雲煙。此外，商業參雜政治是危險的，卻是中國所擅長的生意。在全球成長展望已經疲弱的情況下，對於美中貿易戰爭全面爆發的預期只會造成更大的傷害。美國殖利率曲線在短期內從持平轉負，但是趨勢朝向完全逆轉的曲線，顯示美國的不景氣。



經濟

聯準會暫時退守

愈來愈多的證據顯示在紛擾的金融市場情況，以及對全球成長緩慢的憂慮之下，聯準會正轉向仰賴數據的策略。事實上，Jerome Powell 認為，對聯準會而言，照往常堅守每季升息的模式已經變得很危險，利率現在「剛好低於」委員會認為中立的程度，亦即，被認為不會加速經濟成長緩滯的程度。然而，在曲線的贏面，那是完全不同的情況，因為聯準會並未停止縮減其廣大的資產負債表，這表示在曲線利率的贏面將很有可能繼續爬升。此外，自 2018 年 10 月起，聯準會已經加快縮減的步伐每月達 \$500 億 (機構負債與機構 MBS 共 \$200 億，國庫券 \$300 億)。現在的共識是聯準會努力將其餘額降低至 \$2.5-3 兆；目前是略微超過 \$4 兆。然而，顯然 Jerome Powell 愈來愈有可能必須在達到這個規模之前，減緩或甚至中斷該流程。

事實上，截至 2018 年 10 月，美國公債是 \$21.8 兆，而美國的總債務，而包括家庭、公司行號、州與當地政府、金融機構與聯邦政府的美國總債務超過 \$70 兆，這是因為私人債務在前十年持續攀升。在 2010 與 2018 年之間，非金融業法人新增超過 \$3.5 兆的債務，總額高達 \$9.5 兆。在同一時期，消費者信用債務從 \$1.4 兆增加到 \$3.9 兆。學生貸款佔 \$1.5 兆，信用卡債務剛超過 \$1 兆的規模。

這裡的重點是隨著聯準會邁向資產負債表正常化流程，償債成本將繼續升高。在 2017 年，美國財政部支付 \$4580 億的利息，2018 年估計達 \$5000 億。因此，我們可以合理預期隨著利息上揚，在未來的幾年，此數字將會大幅升高。事實上，現在政府計息資產的平均利率大約是 2.5%，相較於 2007 年 10 月則是 4.9% (金融風暴前的基準)。假設平均利率報酬大約是此等級，此表示政府每年將必須支付超過 \$1 兆利息。這會是無法永續的。

從此觀察得到的主要認知，是聯準會別無選擇，只能大幅減緩其正常化流程，這會影響升息周期與資產負債表縮減。最終，會造成美元疲軟，因為投資人開始將相關的發展整合到資產價格。

經濟

英國退盟投票並非死局 - Vincent Mivelaz

自上週二起，議會爭論已經白熱化且已經進入尾聲。自英國內閣決定批准退盟協議後，英國議員是否會依循相同的動向，已經愈來愈不明顯。英國議會最近通過如無進展則接手梅伊總理處理的修正案，就是一個證據。在任何情況下，梅伊政府都將面臨艱困的挑戰，因為在 650 名議員當中，需要有 320 名同意才能通過法案。

事實上，因為不滿意在 2019 年與 2020 年，目前要求英國和歐盟維持緊密關係且沒有發言權，同時要接受歐盟法規的執行並承諾提撥歐盟預算 (從 390 萬英鎊起算) 的協議，脫歐與留歐的贊成者之間批評聲浪持續升高。雖然該協議給予英國直到 2020 年 11 月底的緩衝時間，以擬定完整且廣泛接受的脫歐協議，該協議關於包含英國與北愛爾蘭，同時維持目前的條款不變的雙重負面影響，對總理梅伊可能是致命的挫敗。在議會喪失顏面，總理梅伊將會失去保守黨的支持，而且將被迫執行英國議會的命令或是辭職 (自願或被迫)。

因此，強硬脫歐派的看法是英國與歐盟最不樂見的 (例如貿易與自由移動議題、關稅管制積壓所造成的經濟損失、供應鏈調整成本等)，除了向歐洲議會要求更多讓步，以便在 2019 年 3 月 29 日之前達成協議，顯然英國政府所能實施最實際的步驟是延展條約第 50 條所規定的過渡期，讓英國有幾個月的時間最後完成協議。雖然此解決方案仍然沒有解決膠著的問題，仍然是短期內最實際的解決方案。新交易協議 (「Norway Plus」)、新的大選、第二次公投或單邊退出第 50 條等層面，將會是期待的選項。

現在，英鎊隨著頭條新聞而變動的情況顯而易見。3 個月價平選擇權基於 2016 年 6 月新高暗示的浮動性，表示雖然還有其他的替代方案可行，投資人仍以強硬的脫歐情況來定價。在週二的條約遭駁回的情況下，我們預期英鎊將於本週面臨艱難的處境。

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。