

每週市場

展望

2019 年 1 月 21-27 日

週報 - 概覽

第 3 頁 經濟

第 4 頁 經濟

第 5 頁 經濟

第 6 頁 免責聲明

看漲歐元的時機 - Peter Rosenstreich

OPEC 的減產是否已經足夠？ - Arnaud Masset

英國脫歐僵局可能繼續延續 - Vincent Mivelaz

看漲歐元觀點的時機

歐元在主要 G10 同儕國下行風險升高情況下，已經無法受到市場歡迎。對於看跌的情緒，理論基礎似乎顯而易見。由德國疲弱所引導之即將到來的經濟數據，一直令人困擾。脫歐混亂突顯民粹主義的風險升高，而中國即使在嚴厲的政策行動之下仍然未能穩定成長，顯示出口市場正在下滑。如同我們在「2019 年展望」所提到的，歐盟和美國之間的差異已經非常顯著。不管是股權估值或是 PMI，美國表現都優於歐盟。各種因素造成歐元走低的重新定價。然而目前改變的風向創造了歐元對美元做多的機會。

在持續加速之後，美國成長顯然已經減速，此將縮小成長差距。政治分裂與部分政府關閉對侵蝕成長，具有明顯的影響（估計對年度 GDP 會有 0.5 至 0.75% 之間的成長減緩效果）。如果國家分裂的影響開始損傷消費者信心，這將變成重大的問題。同時，國庫券收益已經穩定在介於 2.65% 與 2.75% 之間較窄的交易範圍，美國殖利率的下跌對美元的貶值推波助瀾。歐盟 PMI 已經觸底，在具有競爭力的歐元定價輔助之下已趨穩定，而歐盟仍然享有強勢的勞動市場，讓消費支出與 GDP 擁有不同的走勢。財政上，環境開始變得寬鬆，德國的 CDU 表明即將展開減稅，相對的則是法國的逆向加稅（由於黃背心抗議）。在貨幣政策前線，M. Draghi 最近的評論趨向溫和，我們認為他一直著重於近期與中期，ECB 持續邁向 9 月的升息。在美國，對額外升息的期望，隨著聯準會 Evans 陳述這將會是聯準會暫緩的絕佳時間點而逐漸削減。殖利率差的緊縮當然會促使偏重美國資產的歐洲投資人將資金回流。

在其他地方，德國和中國簽署協議以加強銀行、金融與資本市場同步化，並承諾擴大經濟關係並加強自由化。中國的疲弱展望使該新聞的影響減低，但是對於協助德國的疲乏經濟來說，仍然意義重大。每當外匯市場變成單方傾向時，就該是檢視理論根據的時間了。這時候，我們懷疑有對環繞歐元的負面情勢精確定價，熊市趨勢可能隨著負面狀況消退而反轉。

OPEC 的減產是否已經足夠？

在 2018 年第三季期間從 \$76.90 下跌到 \$42.36 之後 (崩盤 45%)，西德克薩斯中間基原油價格的反轉動能進入新年。在市場拋售之後的復甦，有助於將價格推回到 \$50 區域，遠超過 12 月 24 日低點的 20%。OPEC 與其同盟決定在 2019 年前六個月每天減產 120 萬桶原油的決定，具有關鍵性的影響，該利益壟斷同盟將減產 800k 桶，而蘇俄與其同盟將減產 400k 桶。然而，我們對於其組織中的每名成員是否會實際遵守約定，仍然抱持懷疑的態度。實際上，這不是第一次發生這種情況，尤其是這顯然是美國油頁岩業者維持產量並以較高價格出售的機會。

剛開始，這是一個供應的故事。事實上，美國庫存量已經在去年 9 月與 11 月之間大幅增加，我們認為加上 OPEC 輸出增加，而形成拋售背後的主要原因。然而，美國庫存量與 OPEC 產量從 12 月初開始再度緊縮，這有助於推升價格。即使這只是故事的一半，供過於求的問題現在似乎已經受到控制。

在另一方面，全球成長展望與中國經濟更明確的趨緩，已經造成對原油需求量的重大疑慮。現在中國是最大的原油輸入國，美國則是第二，在 2017 年分別輸入價值 \$1620 億與 \$1390 億的原油。因此，依全世界的成長發展而定，尤其是中國，OPEC 減產的決定可能不足以在中期到長期之間提高價格。

上週，原油價格略為升高，WTI 上漲動能強勁，從 \$50.30 攀升到 \$52.90。然而，還是無法突破 \$53-53.30 阻力區繼續往上漲。在下行方面，週一 14 日的低點是最近的支撐點。

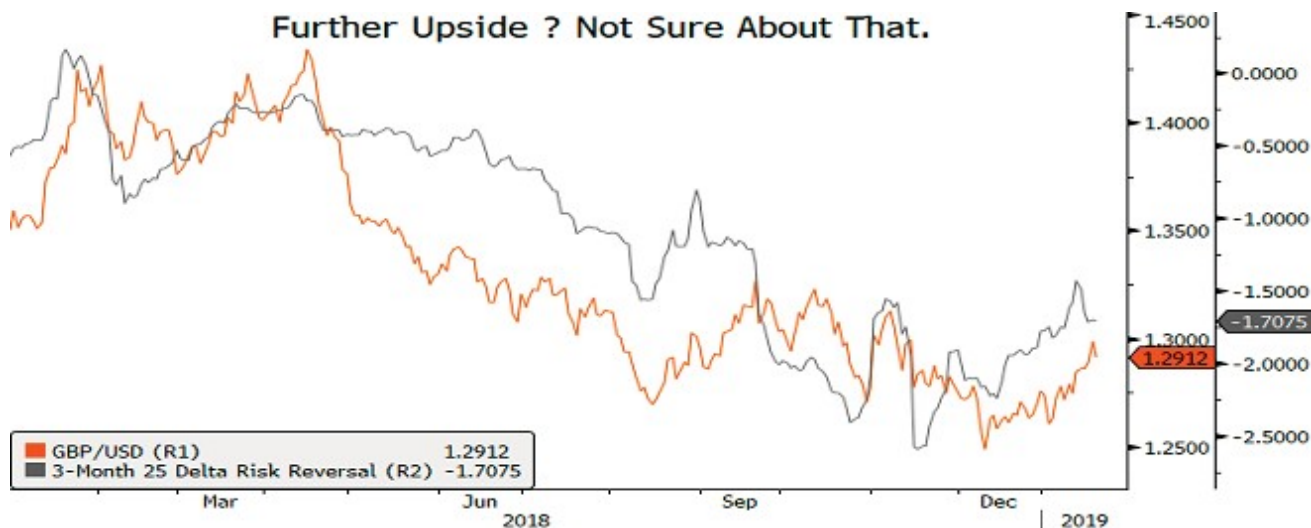
英國脫歐僵局中可能的拖延

下議院最近的局勢發展，對英國經濟帶來了更進一步的不穩定。上週議會投票首相梅伊陣營遭遇重大挫敗，以 432 票對 202 票慘敗，緊接而來的是外國企業方面明顯的不滿，以及英國人民希望進一步釐清英國與歐盟之間未來的關係。

實際上，儘管從一個月內第二次的不信任投票全身而退，但只有多出 19 張贊成票的些微差距（之前是 83），保守黨黨魁流失愈來愈多的支持，也造成了議會的僵局。此外，梅伊反對工黨領袖 Jeremy Corbyn 支持第二次公投或是與歐盟關係更密切的主張，已經造成相關利益者的問題，因為脫歐的轉折與英鎊的未來方向仍然是一個大問號。雖然投資人目前支持樂觀的英鎊趨勢，這可從英鎊/美元 3 個月 25 Delta 風險逆轉（買入價與賣出價之間的價差）穩定於 -1.70 而看出，但趨勢似乎瞬息萬變。

在週一可能看到支持度較高的 B 計畫，並可能會在一週後進行辯論，但前景仍然充滿極大的不確定性。由於這些原因，將目前的脫歐期限 2019 年 3 月 29 日延後的方案，可能仍是目前最實際的解決方案，不過這還需要歐盟會員國的批准。這會再給英國三個月的寬限期，直到 2019 年 5 月 23 日下次歐盟選舉展開為止。

因此，未來的走向非常難以預測。但如果新的歐洲議會在 2019 年 5 月投票並未顯示會有進一步的讓步，包括目前北愛爾蘭後備方案、第二次公投甚至英國大選的情形，況都很有可能發生。現在，雖然硬脫歐的風險目前仍然受到抑制，但對英鎊交易做多似乎仍是高度投機的行為。



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。