

匯率市場動向

2017年6月

瑞穗銀行 台北支店 / 台灣營業部 / 台北資金室

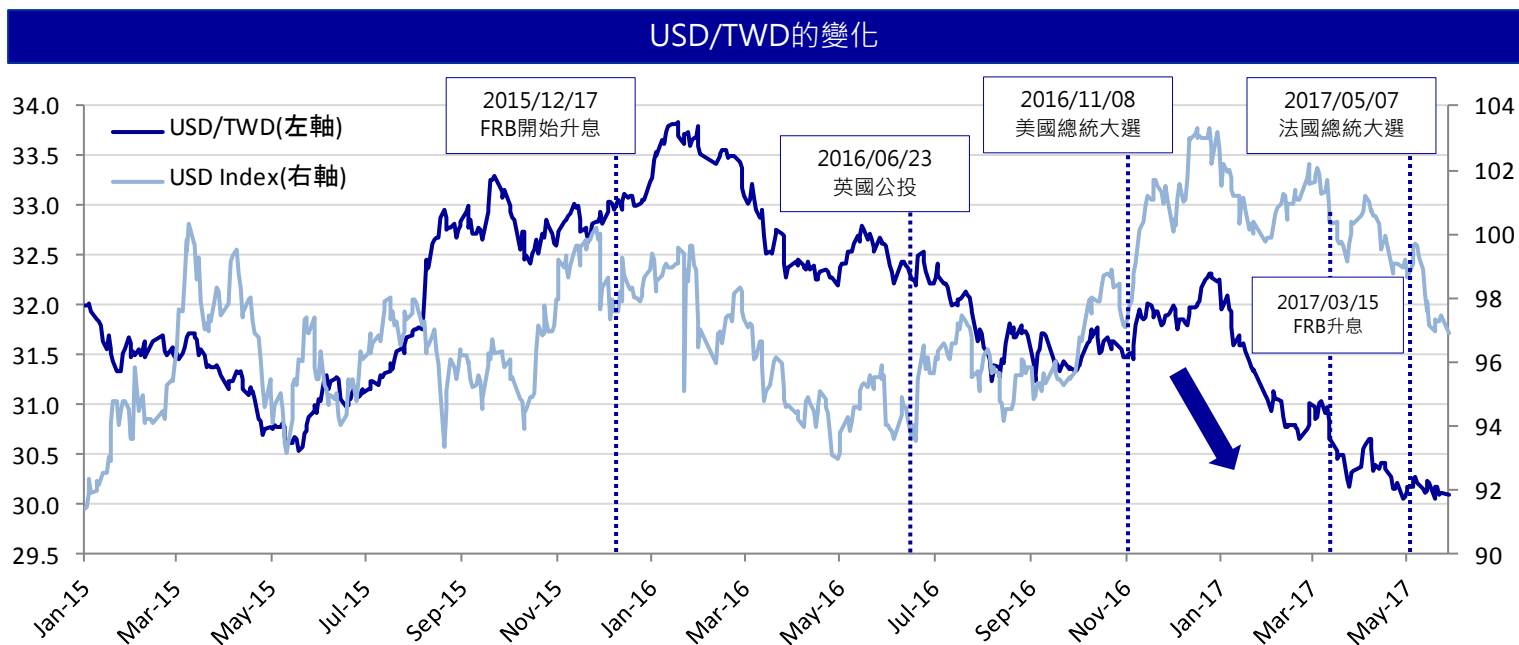
01. 2017年上半年之回顧

1月	<ul style="list-style-type: none"> ■ 川普政權正式上台 → 發言將加強保護主義·牽制美元升值
2月	<ul style="list-style-type: none"> ■ 美國聯準會主席葉倫在議會之證詞·FRB高官鷹派發言 → 對於3月升息之期待升高
3月	<ul style="list-style-type: none"> ■ FOMC決定升息 → 維持升息預測 (2017年3次) ■ 荷蘭眾議院選舉 → 反EU之自由黨·其席次擴大有限 ■ 撤回醫療保險制度改革 (歐巴馬健保) 替代法案表決 → 對川普政權政策執行能力畫上問號
4月	<ul style="list-style-type: none"> ■ 北韓情勢等地緣政治風險增高 ■ 美國財務省匯率政策報告書 → 未將中國列為匯率操縱國·台灣繼續列為觀察名單 ■ 法國總統大選第一輪投票·馬克隆候選人獲最高票
5月	<ul style="list-style-type: none"> ■ FOMC暫緩升息 → 指出1-3月的經濟成長率鈍化現象僅為暫時性的·勞動市場依然強勁 → 對於6月升息之期待升高 ■ 法國總統大選投票結果·馬克隆候選人獲得勝利 → 歐洲政治風險降低
6月	<ul style="list-style-type: none"> ■ 英國大選 ■ 法國眾議院選舉 ■ FOMC

2017年上半年政治事件成為市場主要因素

02. 台幣之變化①

- 2016年11月美國總統大選後，受到新政權將採取刺激景氣政策之期待感影響，美元出現升值。台灣股市上漲，伴隨外資買超台股，賣出美元買進台幣，使USD/TWD上方壓力重
- 進入2017年，川普政權加強保護主義態勢，美元升值走勢進入調整，此外受到上述外資買超台股，以及出口好轉出現實需的美元賣盤台幣買盤，讓台幣快速升值
- 3月FRB升息以後，美元上方壓力仍然沉重，台幣持續升值，05/03台幣升值至29.940為2014年9月以來最高

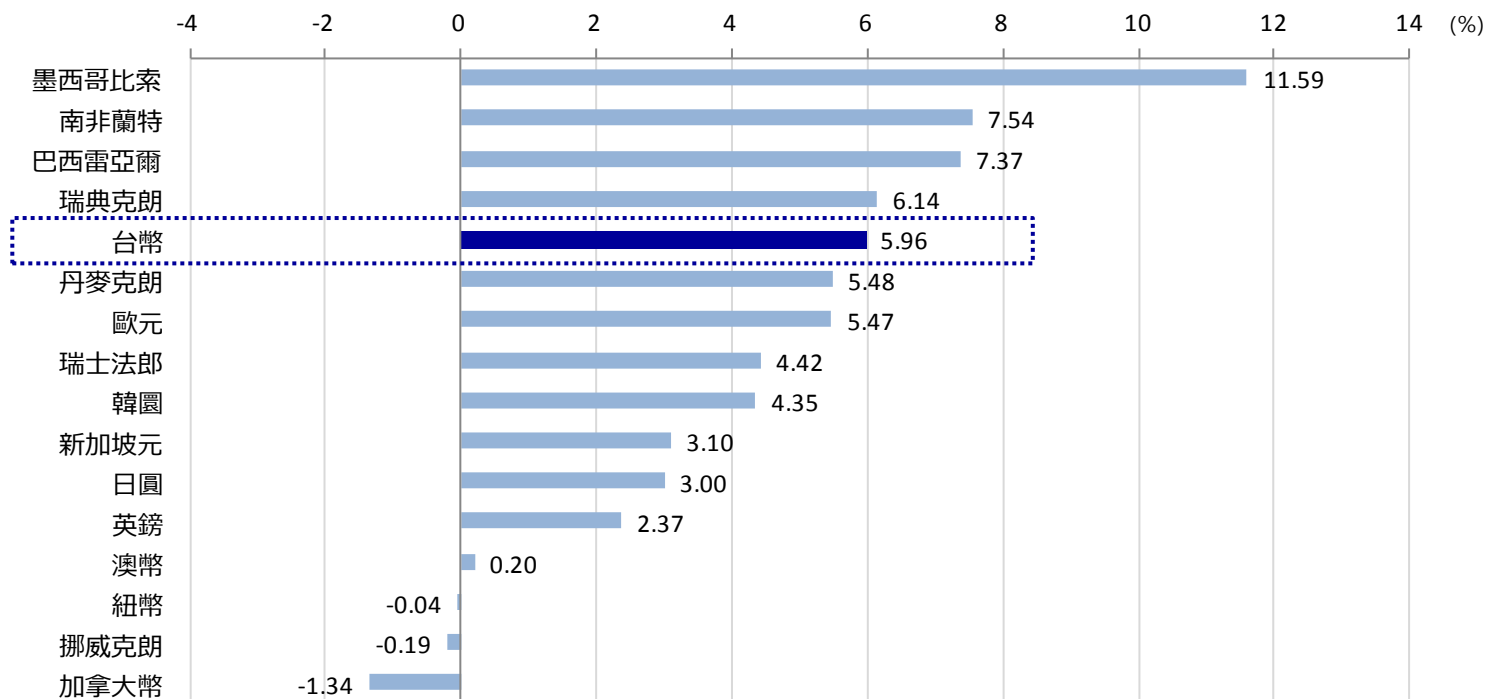


(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

03. 台幣之變化②

- 比較過去6個月主要貨幣對美元之變化，台幣的上升幅度僅次於墨西哥比索、南非蘭特、巴西雷亞爾、瑞典克朗

主要貨幣對美元之變動幅度(2016年12月-2017年5月)

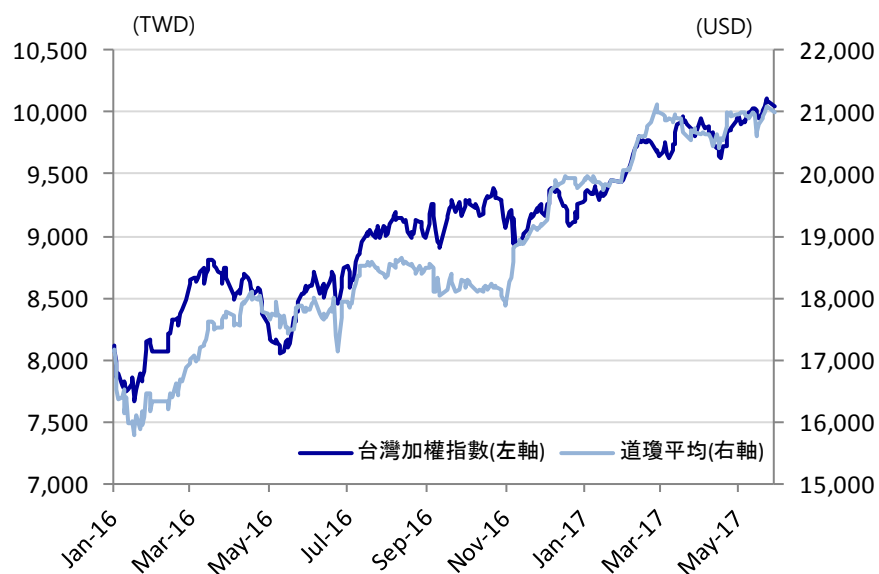


(資料) 來自彭博社，由瑞穗銀行台北資金室製作

04. 台灣股票市場之動向①

- 道瓊工業平均指數於20,000點高檔整理，台灣加權指數也上升到2015年4月以來的水準，05/09突破了10,000點大關
- 台灣股票市場方面，股價走揚的背景下，外資持續流入（2017年1-5月合計流入資金2,476億台幣，相當於2016年的年度流入資金3,102億台幣的80%）
- 外資買超台股增加，伴隨買進股票所需賣出美元買進台幣之匯率交易增加，對於匯率市場造成較大影響

美股及台股指數之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

台灣加權指數及外資股票買超額變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

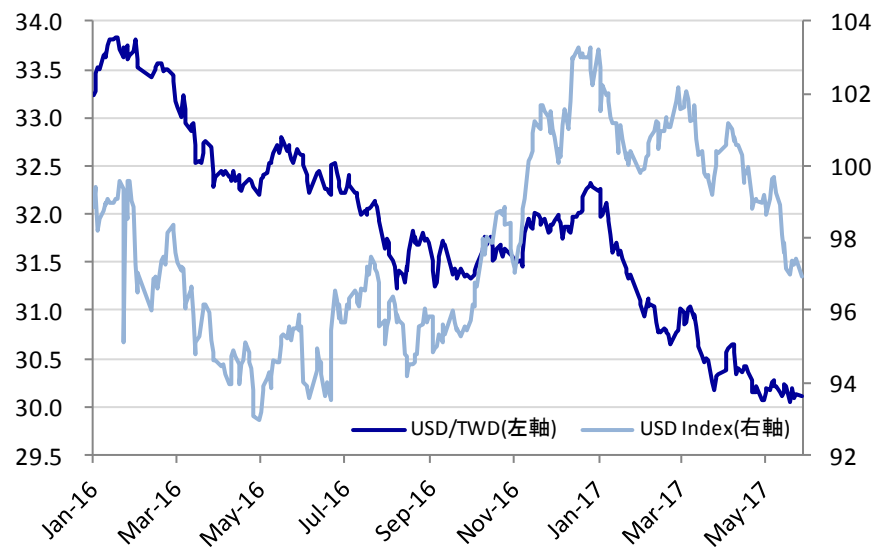
05. 台灣股票市場之動向②

USD/TWD及外資股票買超額之變化



(資料) 來自路透社·由瑞穗銀行台北資金室製作

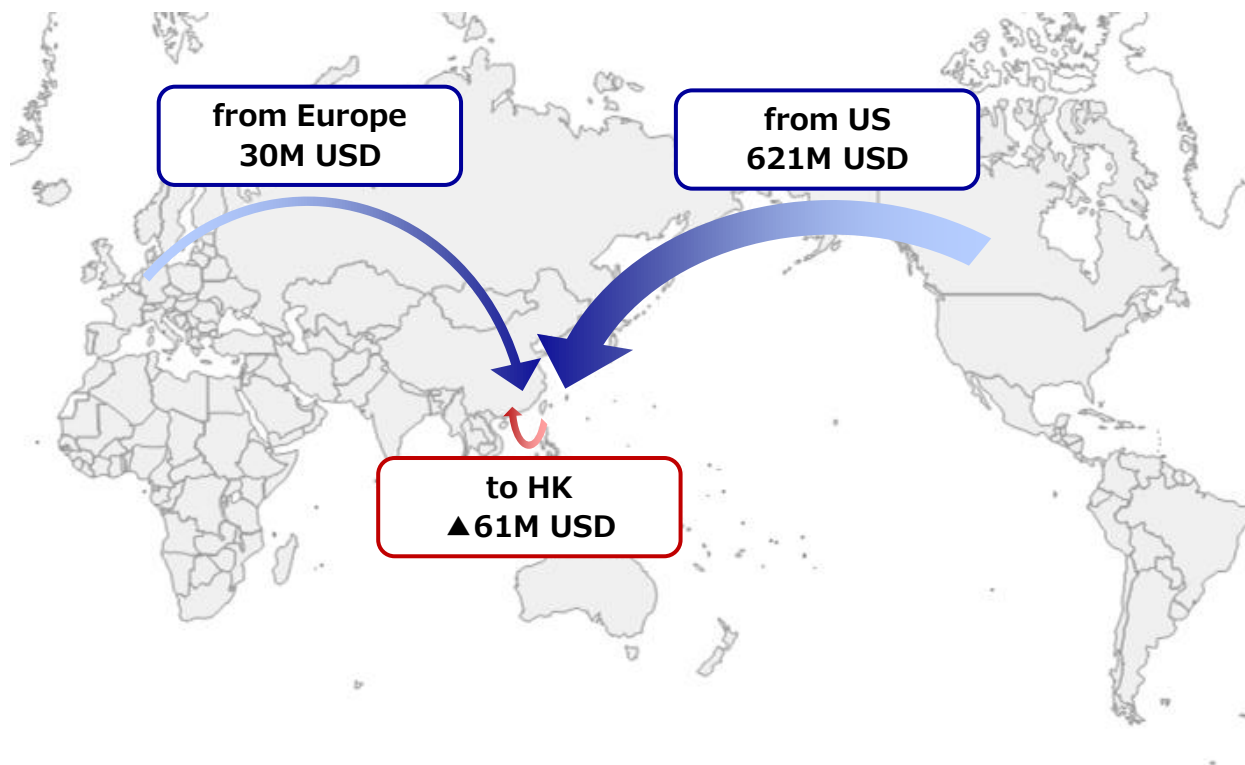
USD/TWD之變化



(資料) 來自路透社·由瑞穗銀行台北資金室製作

(參考) 外資匯入台灣股市

- 2017年4月外資買超額為321億台幣 (相當於10.6億美元)
- 從時價總額前100家的股東數據, 可推測資金匯入主要來自美國投顧公司及避險基金的海外投資機構



國別的匯入金額 (2017年4月)

美國	621M USD
英國	12M USD
香港	▲61M USD (資金匯出)
新加坡	6M USD
合計	599M USD

主要投資家 (單指美國)

Capital International Investors
BlackRock Institutional Trust Company
Vontobel Asset Management, Inc.
Northern Trust Global Investments
The Vanguard Group, Inc.

(資料) 來自路透社 · 由瑞穗銀行台北資金室製作

06. 台灣股票市場之動向③

- 出口企業強勁的國家，本國貨幣升值時會擔憂對於出口企業業績造成不良影響，往往會出現該國的股價受到本國貨幣升值連動而下跌之趨勢（本國貨幣貶值的話，相反地股市上漲的趨勢較強）
- 日本這種趨勢明顯，日圓呈現貶值時，日經平均指數上漲
- 然而，台灣於2016年以後即使呈現台幣升值局面，台灣加權指數上漲態勢持續，目前已經上升到2015年4月以來之上攻萬點行情

USD/TWD及台灣加權指數之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

USD/JPY及日經平均股價變化

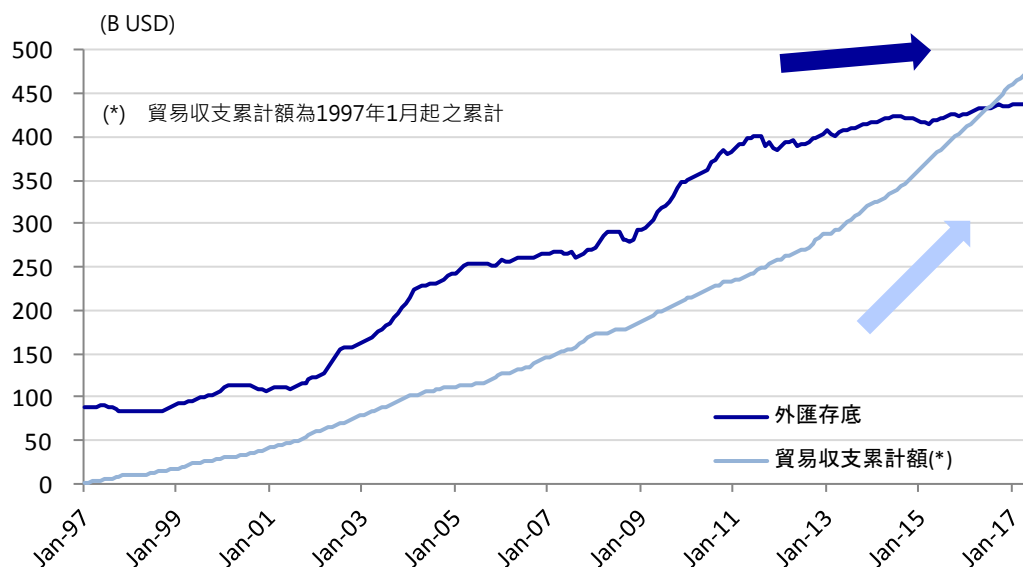


(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

07. 外匯存底之動向

- 台灣的外匯存底，僅次於中國、日本、瑞士、沙烏地阿拉伯，為全球第5 (2017年4月)
- 2017年4月的餘額為4,384億美元，其規模為GDP之約85%
- 過往伴隨貿易順差累積，外匯存底增加，但近年相較於貿易收支累計額之增加速度，外匯存底的增加速度趨緩

外匯存底及貿易收支累計額之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

外匯存底之比較 (2017年4月)

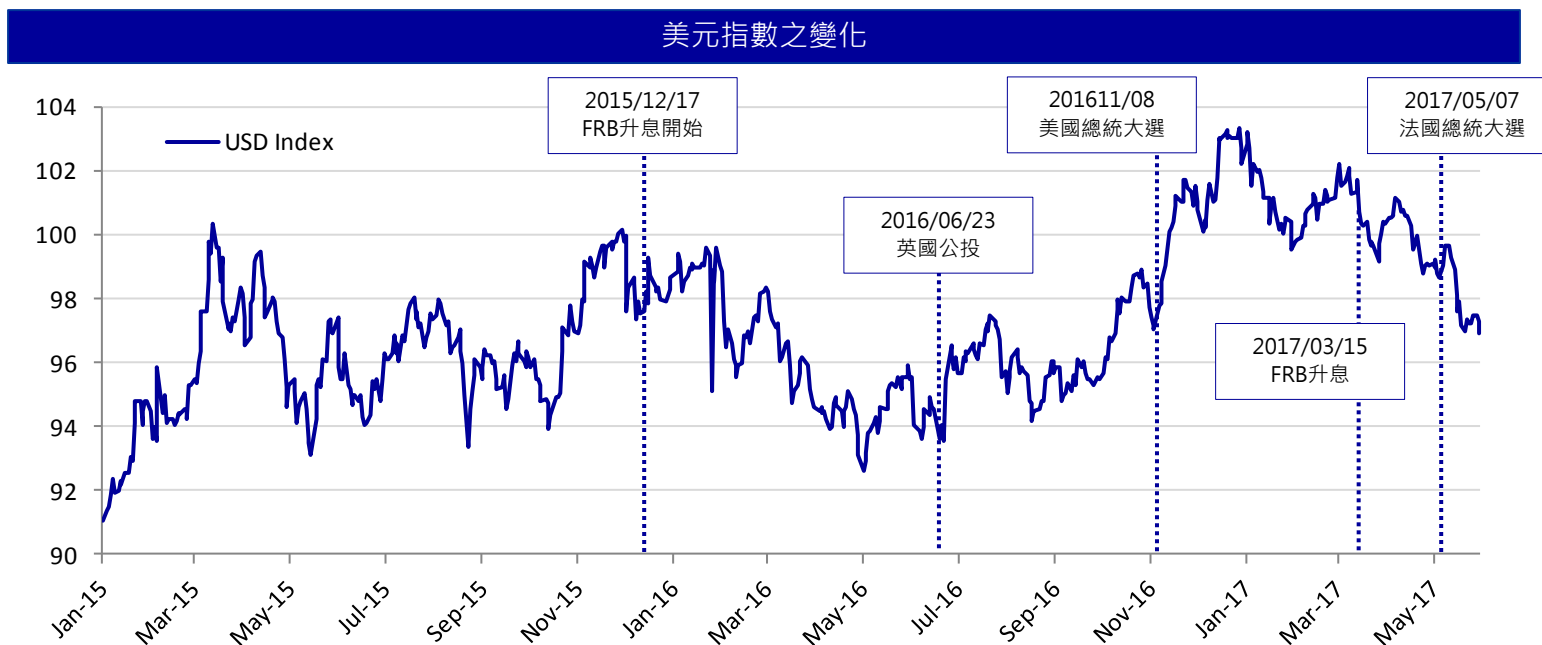
國·地區名稱	外匯存底(B USD)	相較於GDP
中國	3,030	31.9%
日本	1,242	20.6%
瑞士	673	106.2%
沙烏地阿拉伯	500	72.7%
台灣	438	85.2%

(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

08. 美元之變化

- 美元於2016年11月美國總統大選後，受到期待川普政權之大規模減稅及投資基礎建設等刺激景氣方案影響，出現大幅上升
- 2017/01/03之美元指數(*)上升至2002年12月以來之水準，達到103.82
- 然而，進入2017年，受到川普政權加強保護主義態勢、美元貶值壓力增強，美元指數走軟

(*) 美元指數：由美元對主要國際貨幣進行綜合計算所獲之指數，構成比率為歐元57.6%，日圓13.6%，英鎊11.9%，加拿大幣9.1%，瑞典克郎4.2%，瑞士法郎3.6%)。



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

09. 川普政權之主要政策

- 川普政權的主要政策為：投資基礎建設、大規模減稅、嚴格的移民政策、保護主義之經貿政策等
- 然而移民政策方面，2月的入境禁令司法碰壁，3月撤回醫療保險制度改革（歐巴馬健保）替代法案
- 開始質疑川普政權之政策執行能力，並憂慮稅制改革及基礎建設投資可能出現延遲風險

川普政權之主要政策

領域	上任前	上任後
醫療	<ul style="list-style-type: none"> ■ 廢除歐巴馬健保 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 撤回歐巴馬健保替代法案 → 5月於眾議院通過
財政	<ul style="list-style-type: none"> ■ 擴大基礎建設投資 ■ 減稅規模10年達4.4兆美元 < 法人稅 > ■ 法人稅率由35%降為15% ■ 海外盈餘匯回只課徵一次性稅率 < 個人所得稅 > ■ 個人所得稅稅制稅率由7個級距簡化成3個級距 ■ 所得扣除額利用上相關限制 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 未談及基礎建設投資之具體財源 ■ 上任前100天前發表了稅制改革架構“2017 Tax Reform for Economic Growth and American Jobs” → 發表①經濟成長及創造就業，②簡化稅制，③所得稅降稅，④降低企業稅率之4大目標及法人稅，個人所得稅稅制改革之主要項目 ■ 眾議院共和黨主張導入出口免稅，針對進口品課稅之邊境調整稅 → 雖然可以成為巨額財源，但由於進口價格上漲後會反映在價格上，造成消費者購買力下降，因此零售業等強烈反對
移民	<ul style="list-style-type: none"> ■ 嚴格的移民管理 ■ 在美國與墨西哥邊界築牆 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 入境禁令司法碰壁 ■ 簽署建造美墨邊境長牆
貿易	<ul style="list-style-type: none"> ■ 退出TPP ■ 再度開啟NAFTA談判 ■ 將中國定為匯率操縱國 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 退出TPP ■ 如果無法就公正的經貿條件達成合意，將退出NAFTA ■ 未將中國列為匯率操作國

(資料) 來自於各種報道，由瑞穗銀行台北資金室製作

10. 川普政權之貨幣政策

川普政權重要人物之發言

- 川普總統
 - 美元太強，偏好低利率政策 (04/12 WSJ之訪談)
 - 表示長期對貨幣價值不滿 (02/10 日美首腦會議後的記者會)
 - 其他國家讓貨幣貶值處於優勢 (01/31 與藥廠的會議)
- 努欽財政部長
 - 長期來看，強勢美元較好，(04/12 對WSJ之發言) 川普總統對於短期美元強勢，僅陳述事實 (04/17 FT訪談)
 - 雖然短期內因美元走強可能出現特定問題，但長期美元走強表示對此準備貨幣的信心 (03/16 與沃爾夫岡·蕭伯樂德國財政部長會談後的記者會)

川普政權短期不希望強勢美元

匯率政策報告書

- 04/14美國財政部公布了匯率政策報告書
- 觀測名單中，中國，日本，德國，韓國，瑞士，台灣6國入列，與上次 (2016年10月) 相同
- 暫時不將中國列為匯率操縱國，但由於存在巨額對美貿易順差，因此持續列為觀察名單
- 強調針對入列觀察名單的6個國家，未來將持續監測

匯率操縱國·觀察名單判定基準 (著色處表示該當事項)

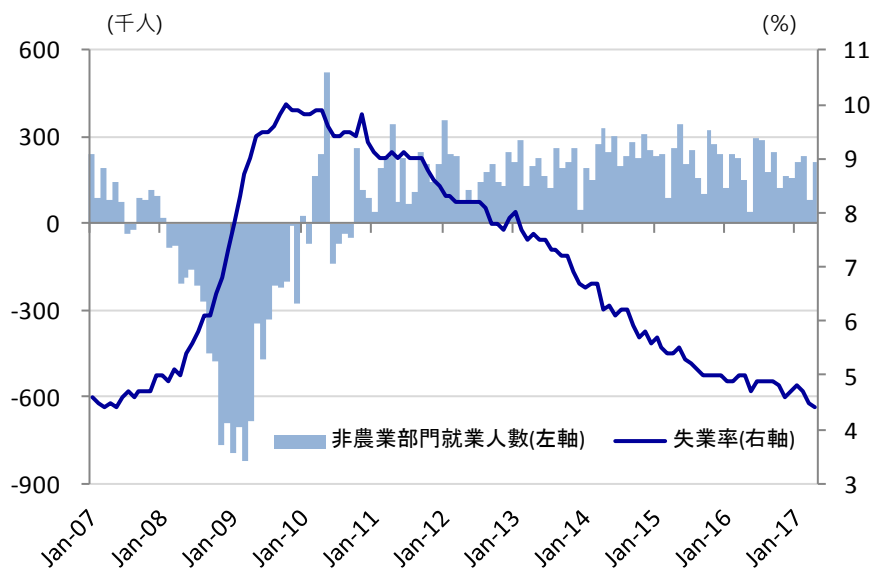
國·地區名稱	①對美貿易順差 超過200億美元	②經常順差 GDP比超過3%	③干預買入美元 GDP比超過2%
中國	3,470億美元	1.8%	-3.9%
日本	689億美元	3.8%	0.0%
德國	649億美元	8.3%	-
韓國	277億美元	7.0%	-0.5%
瑞士	137億美元	10.7%	10.0%
台灣	133億美元	13.4%	1.8%

(資料) 來自美國財務省，由瑞穗銀行台北資金室製作

11. FRB之金融政策①

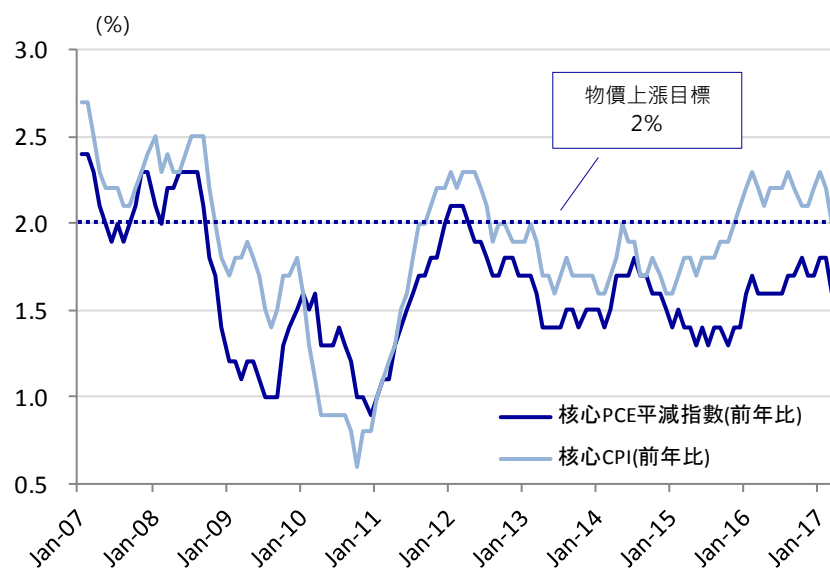
- 5月FOMC決定維持目前之金融政策（將聯邦基金利率目標區間維持0.75-1.00%）
- 會後之公開聲明書就整體景氣及通膨率，做出以下表示
 - 整體景氣：3月FOMC之後取得之資訊顯示，經濟活動成長降低，但勞動市場持續強勁
 - 通膨率：通膨率處於委員會中長期目標接近2%水準，扣除能源及食品價格為略低於2%
- 此外，認為1-3月之經濟成長鈍化可能為暫時性的鷹派說法，加速了市場6月升息預期

非農業部門就業數及失業率之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

核心PCE平減指數及核心CPI之變化

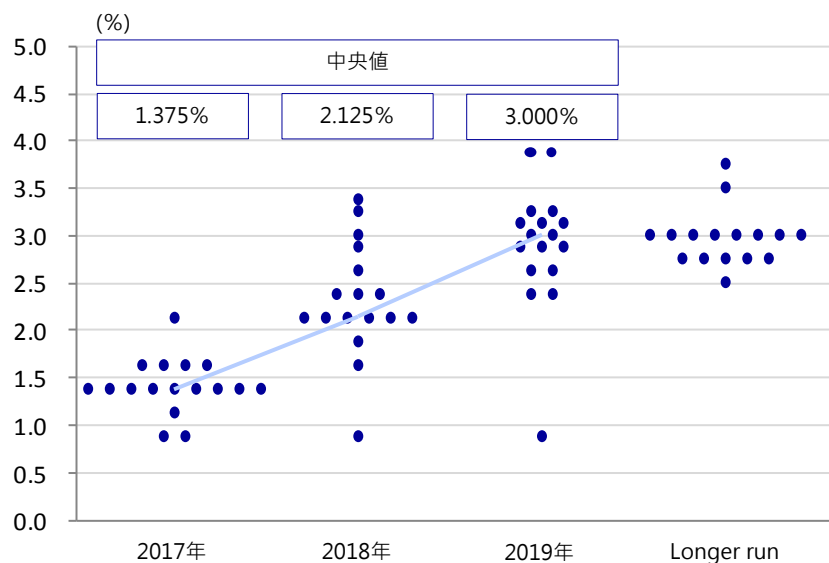


(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

12. FRB之金融政策②

- 3月FOMC會議時，FOMC成員預估2017年及2018年分別升息3次
- 未來隨著升息，FRB縮減資產負債表之相關討論受到關注，然而3月FOMC之會後概要報告顯示，幾乎所有參加者皆認為若經濟能如預期持續成長，2017年下半年變更再投資政策較為妥當
- 此外，關於停止再投資，與會者共識應確保開始前有充分時間，變更政策之選項為年內宣布，2018年春季起分階段停止再投資

FRB理事·聯邦準備銀行總裁對於升息之預估 (2017年3月)



(資料) 來自於FRB，由瑞穗銀行台北資金室製作

FRB理事·聯邦準備銀行總裁對於經濟之預估 (2017年3月)

	2017年	2018年	2019年	Longer run
實質GDP	+2.0 - +2.2% (+2.1%)	+1.8 - +2.3% (+2.1%)	+1.8 - +2.0% (+1.9%)	+1.8 - +2.0% (+1.8%)
失業率	4.5 - 4.6% (4.5%)	4.3 - 4.6% (4.5%)	4.3 - 4.7% (4.5%)	4.7 - 5.0% (4.7%)
PCE 平減指數	+1.8 - +2.0% (+1.9%)	+1.9 - +2.0% (+2.0%)	+2.0 - +2.1% (+2.0%)	+2.0% (+2.0%)
核心PCE 平減指數	+1.8 - +1.9% (+1.9%)	+1.9 - +2.0% (+2.0%)	+2.0 - +2.1% (+2.0%)	N/A (N/A)

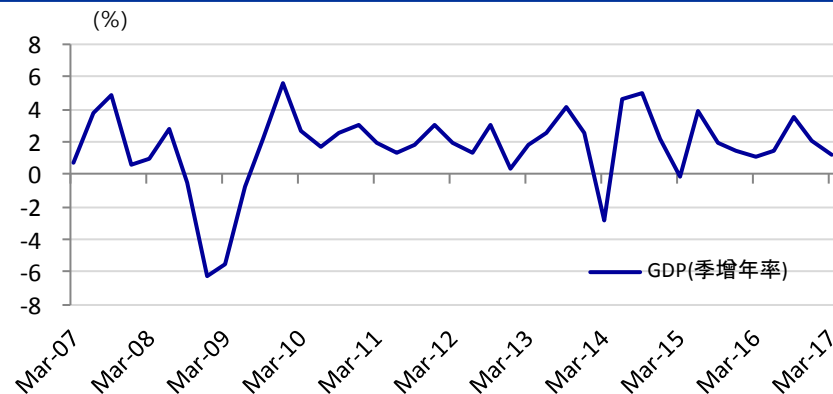
(注) ()內為中央值，失業率為10-12月期平均，其他為10-12月期之年增率

(資料) 來自FRB，由瑞穗銀行台北資金室製作

13. 美國的基本面

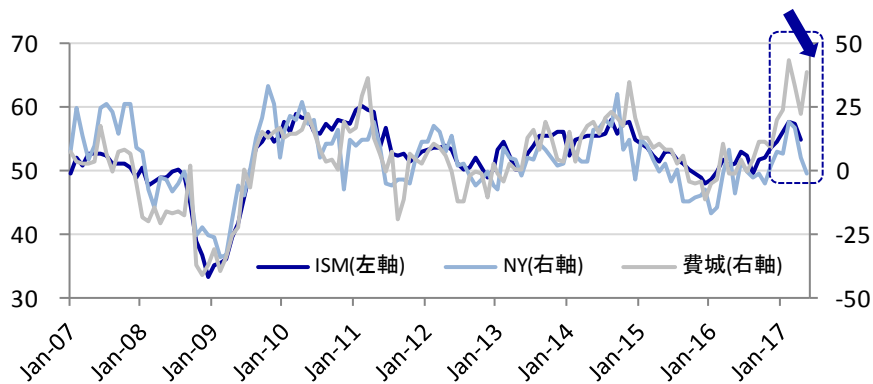
- 4月國際貨幣基金 (IMF) 發表全球經濟預測，美國2017年之經濟成長預估為+2.30%，與上次 (1月) 相同
- Q1GDP速報值方面，受到個人消費低迷影響，成長+0.70% 呈現鈍化，如同FOMC聲明所示，鈍化應該只是暫時性
- 製造業企業意識方面，受到對於川普政權政策期待之激勵而持續改善，2月達到頂點後惡化傾向

GDP的變化



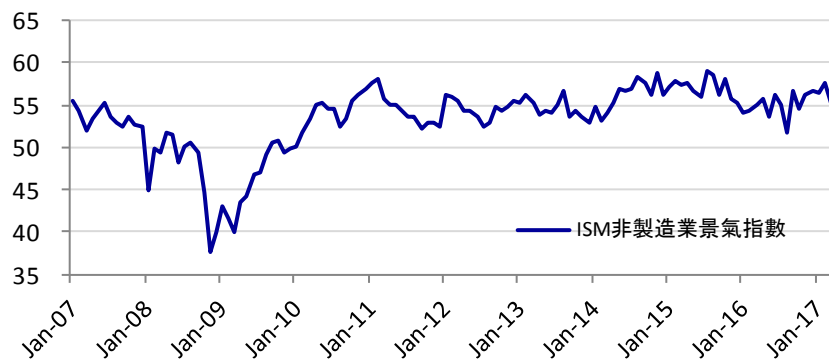
(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

製造業景氣指數之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

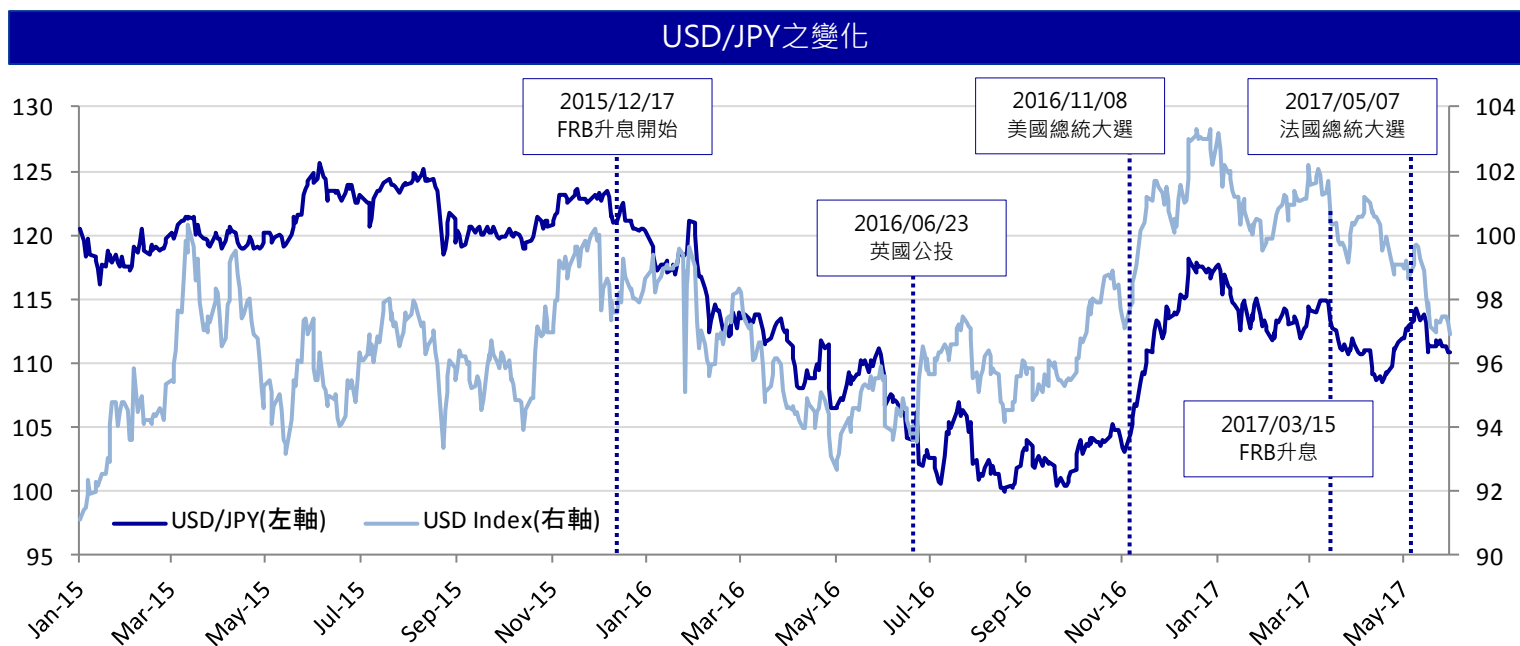
非製造業景氣指數之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

14. 日圓之變化

- 2016年因FRB升息期待減弱，且英國公投結果使避險情緒升高，美國利率走低之同時，6月匯率下滑至99.00日圓
- 美國總統大選以後，出現逆轉，由於日美利差擴大，使得日圓大幅貶值，2016/12/15出現118.66日圓
- 然而，之後在川普政權加強保護主義態勢下美元貶值壓力增強，及醫療保險制度改革（歐巴馬健保）表決前撤回替代方案影響，開始出現對政策執行力之疑慮，另外憂心歐洲政治風險及包含北韓情勢在內之地緣政治風險，4月一度下滑至108日圓



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

15. 日本央行的金融政策

- 日本央行於2016年9月的金融政策決定會議祭出殖利率曲線控制政策，將政策主軸由以往的購債之「量」轉變為「利率」，為達成物價目標，持續展開持久戰
- 4月所公布之展望報告顯示，預估2017年度之物價將由去年比+1.5%下降至+1.4%，實質GDP預估方面，2017年度及2018年度均向上修正，並維持物價目標達成時期約為2018年度之看法

日本央行之金融政策概要

殖利率曲線控制

- 短期利率：對金融機構存放在央行的超額儲備金實施▲0.1%負利率
- 長期利率：將繼續購買日本國債，以維持10年期債券殖利率在0%水準。購入金額每年增加餘額約80兆日圓，以實現利率操作方針

資產購買

- ETF、J-REIT方面，每年以分別增加餘額約6兆日圓、約900億日圓之速度購入
- CP等、公司債等，餘額分別維持約2.2兆日圓及約3.2兆日圓

日本央行政策委員之預估 (2017年4月)

	實質GDP	消費者物價指數 (生鮮食品除外)	
			排除消費稅率 上漲之影響
2016年度	+1.4 - +1.4% (+1.4%)	-0.3%	
1月時預估	+1.2 - +1.5% (+1.4%)	-0.2 - -0.1% (-0.2%)	
2017年度	+1.4 - +1.6% (+1.6%)	+0.6 - +1.6% (+1.4%)	
1月時預估	+1.3 - +1.6% (1.5%)	+0.8 - +1.6% (+1.5%)	
2018年度	+1.1 - +1.3% (+1.3%)	+0.8 - +1.9% (+1.7%)	
1月時預估	+1.0 - +1.2% (+1.1%)	+0.9 - +1.9% (+1.7%)	
2019年度	+0.6 - +0.7% (+0.7%)	+1.4 - +2.5% (+2.4%)	+0.9 - +2.0% (+1.9%)

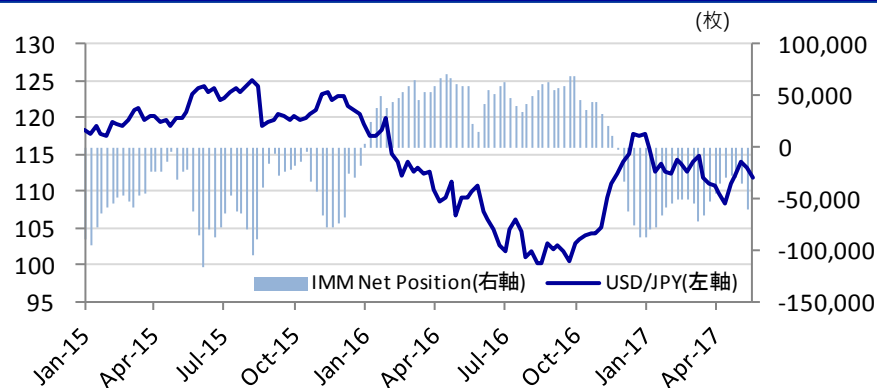
(注) ()內為中央值，實質GDP及消費者物價指數為年增率

(資料) 來自日本央行，由瑞穗銀行台北資金室製作

16. IMM貨幣期貨部位，日美利差

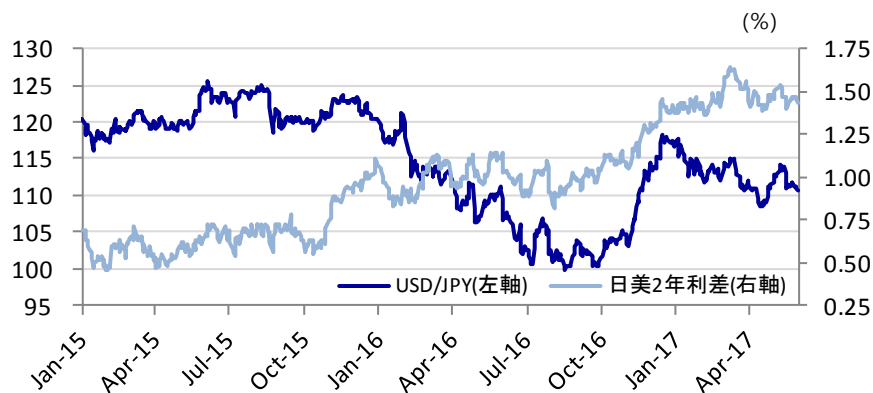
- 依據美國商品期貨交易委員會(CFTC)發表之IMM貨幣期貨，投機目的（非商業部門）之日圓空頭部位於2017年1月達到高峰後逐漸縮小
- 美國總統大選後，美國利率上升，而日圓利率受到日本央行採取殖利率曲線控制政策，壓制利率上升，因此日美利差擴大
- 進入2017年，市場認為川普政權刺激景氣政策可能出現延遲推出之風險，因此利差擴大暫緩

IMM貨幣期貨部位之變化



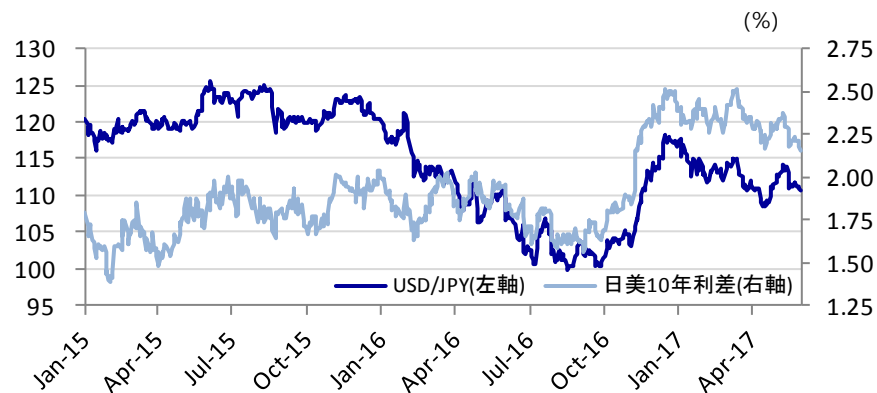
(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

日美2年利差之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

日美10年利差之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

17. 地緣政治風險及USD/JPY之關係

■ 以往發生戰爭時，會因為風險避趨造成日圓升值，然而北韓情勢方面，由於可能出現對日本直接攻擊造成危害，因此北韓情勢緊張時，與以往情況相反，應注意日圓可能出現貶值

波斯灣戰爭



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

阿富汗戰爭



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

伊拉克戰爭



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

攻打北韓？



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

18. 人民幣之變化

- 2015年8月之後，由於資本流出壓力較大，因此持續呈現美元升值人民幣貶值之狀態
- 2016年11月美國總統大選過後，受到美元升值影響，人民幣貶值加劇，2016年人民幣貶值達6.2%
- 進入2017年，中國當局意識USD/CNH=7.0大關，加大牽制人民幣貶值的動作，川普上漲行情(Trump rally)逐漸淡去，目前處於6.9狹幅震盪

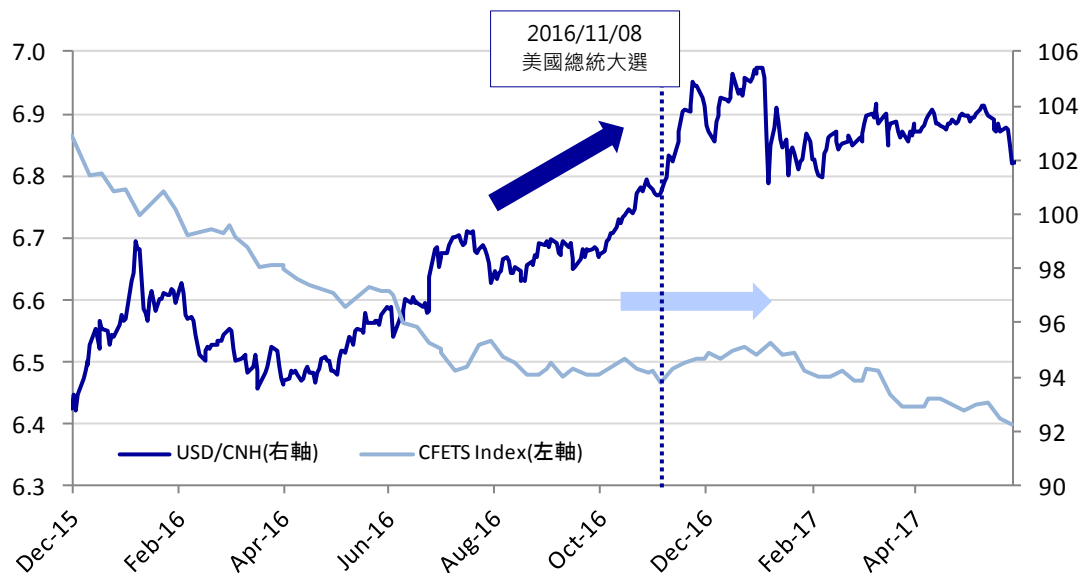


(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

19. CFETS指數

- 2015年12月，由中國人民銀行營運之CFETS (China Foreign Exchange Trade System) 發布測量人民幣價值之新人民幣指數
- 發布時的聲明指出，「不能僅以人民幣對美元匯率的波動判斷人民幣價值」
- 美國總統大選後，雖然人民幣對美元呈現人民幣貶值，但CFETS指數於94附近穩定變化

CFETS指數之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

CFETS指數之構成貨幣 (2017年1月起變動)

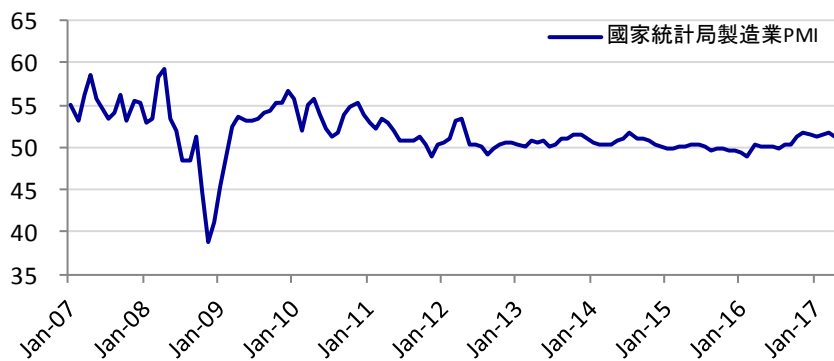
貨幣	新比率	舊比率	變動率
美元	22.40%	26.40%	-4.00%
歐元	16.34%	21.39%	-5.05%
日圓	11.53%	14.68%	-3.15%
港幣	4.28%	6.55%	-2.27%
英鎊	3.16%	3.86%	-0.70%
澳幣	4.40%	6.27%	-1.87%
紐幣	0.44%	0.65%	-0.21%
新加坡元	3.21%	3.82%	-0.61%
瑞士法郎	1.71%	1.51%	-0.20%
加拿大元	2.15%	2.53%	-0.38%
馬來西亞林吉特	3.75%	4.67%	-0.92%
俄羅斯盧布	2.63%	4.36%	-1.73%
泰銖	2.91%	3.33%	-0.42%
南非蘭特	1.78%	-	-
韓國	10.77%	-	-
阿拉伯聯合酋長國迪拉姆	1.87%	-	-
沙特里亞爾	1.99%	-	-
匈牙利福林	0.31%	-	-
波蘭茲羅提	0.66%	-	-
丹麥克朗	0.40%	-	-
瑞典克朗	0.52%	-	-
挪威克朗	0.27%	-	-
土耳其里拉	0.83%	-	-
墨西哥比索	1.69%	-	-

(資料) 來自各種報導，由瑞穗銀行台北資金室製作

20. 中國的基本面

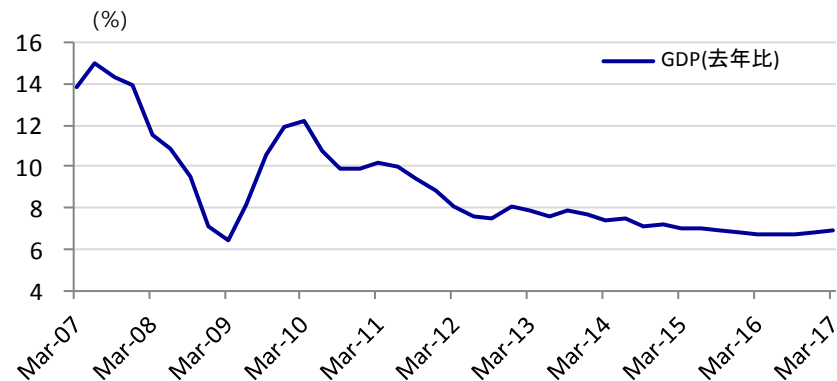
- 2016年GDP成長率為政府目標範圍內之+6.7%
- 2017年1-3月GDP+6.9%·亦維持緩步上升
- 受到汽車減稅縮小等影響·個人消費難以成長·但政府基礎建設投資及出口增加支撐景氣·製造業之景氣狀況較2016年下半年改善
- 不過·生產者物價指數大幅上升·出現通膨壓力增高之疑慮

製造業PMI之變化



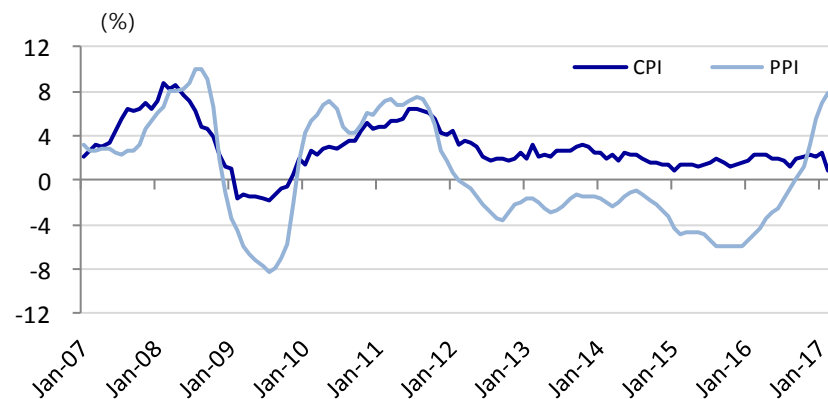
(資料) 來自路透社·由瑞穗銀行台北資金室製作

GDP之變化



(資料) 來自路透社·由瑞穗銀行台北資金室製作

物價之變化



(資料) 來自路透社·由瑞穗銀行台北資金室製作

21. 中國人民銀行的金融政策

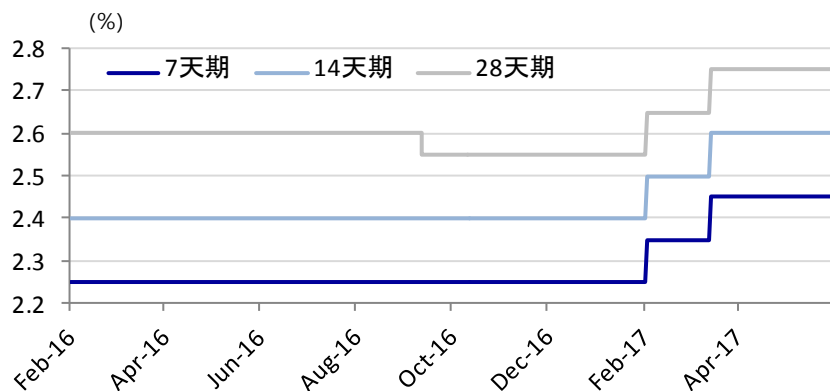
- 2016年12月中央經濟工作會議上，金融政策基本方針由「具彈性適當的穩健金融政策」改為「穩健·中性」，往緩步控管之方向發展
- 中國人民銀行2月起引導市場利率向上，基準利率之3個月期SHIBOR(上海銀行間拆放利率)大幅上升
- 3月全人代祭出「金融政策調控」，推測中國的升息可以減弱受到FRB升息而美元升值人民幣貶值之壓力

SHIBOR之變化



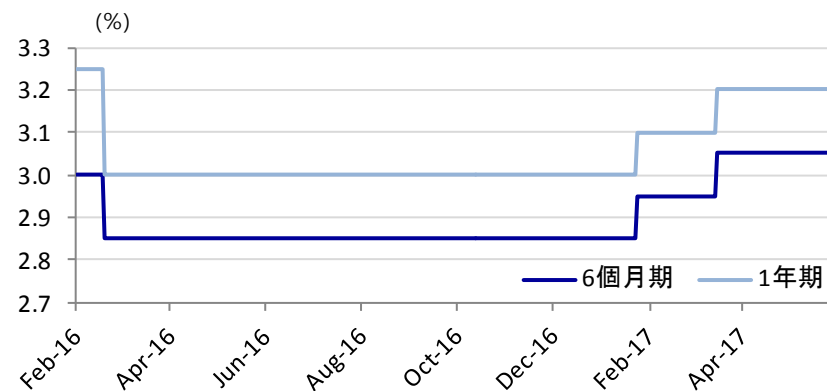
(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

逆回購利率之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

MLF (Medium-Term Lending Facility) 之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

22. 資金外流

- 受到對中國市場投資減少及預期未來人民幣將續貶之背景下，國內居住者海外投資熱度升高等影響，2014年起資金持續外流
- 2017年1月之外匯存底為2兆9,982億美元，較高峰期之2014年6月減少約1兆美元
- 2016年下半年起，中國政府加強資金控管，不僅禁止利用國內發行之簽帳金融卡購買保險商品，也加強控管海外直接投資
- 加強控管奏效，外匯存底減少情形暫緩，目前呈現3兆美元前後之橫盤變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

23. 美中關係

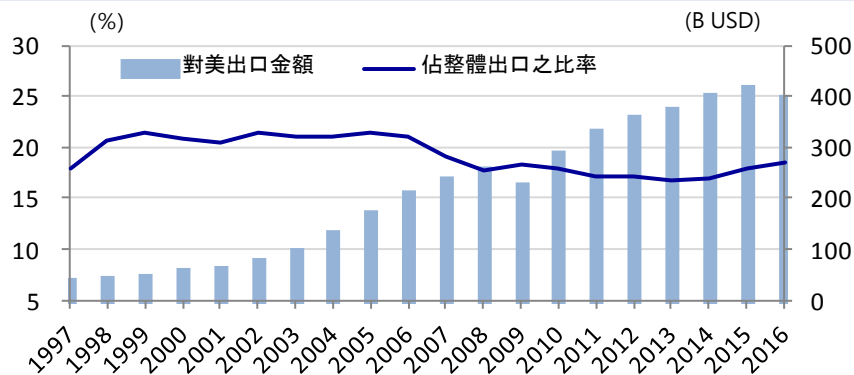
美中首腦會談

- 4月所舉辦之美中首腦會談，就北韓問題雙方都有“到了嚴重的階段”的共識
- 貿易不平衡問題方面，美國對中國強調應採取具體措施，並合意制定「百日計畫」 → 5月發表內容

貿易戰爭

- 中國對美國有巨額的貿易順差，如果爆發貿易戰，中國經濟將遭受需求大幅減少之風險
- 此外，在僅於美國生產之高科技產品及資本市場之資金調度，對美國依存度高，因此可以想像中國經濟成長將鈍化及通縮壓力升高等
- 另一方面，如果美國採取制裁的話，中國採取報復措施之可能性高
- 美國20%以上的進口來自中國，難以短時間內找到中國產品的替代，有加速通膨之危險性

中國對美出口之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

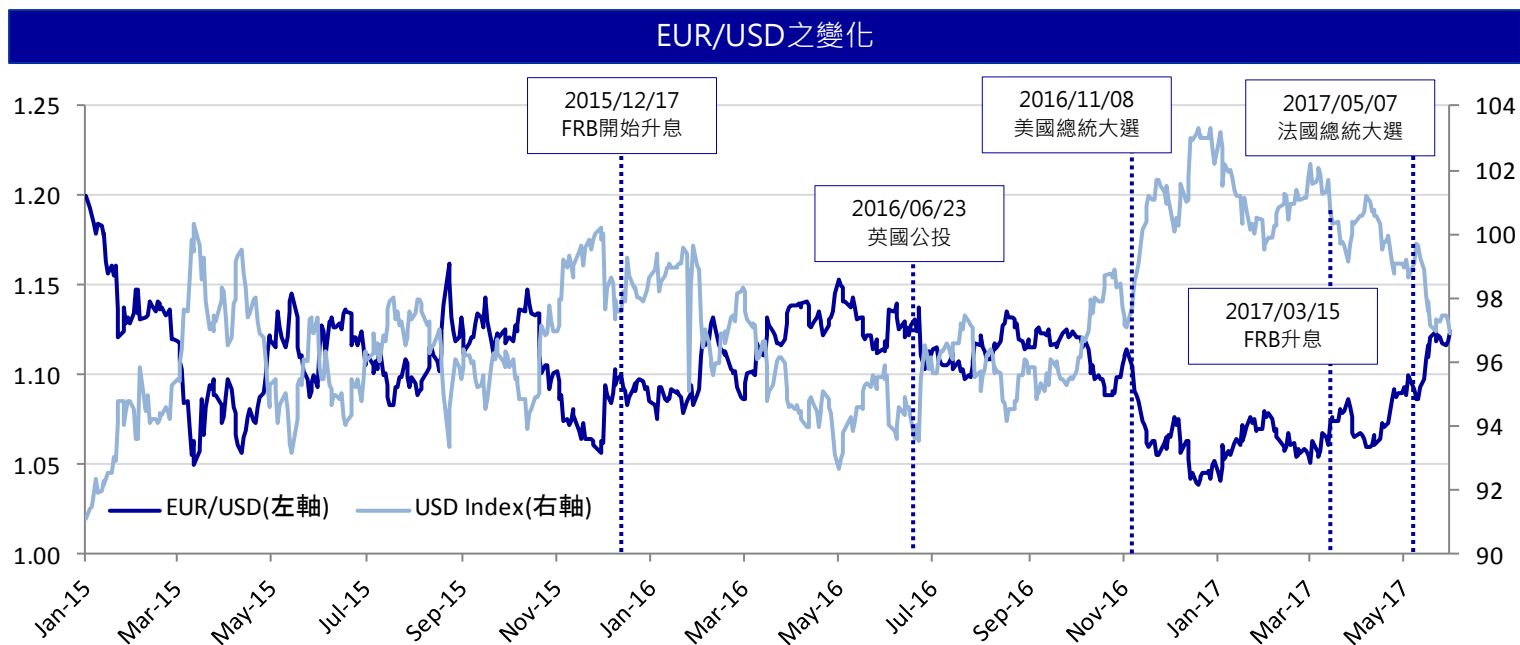
百日計畫之主要內容

- 中國進口美國產牛肉
- 中國協助採購來自美國的液化天然瓦斯(LNG)
- 中國開放美國企業進行信評，電子支付及債券承銷
- 美國了解中國「一帶一路」之重要性，派代表團出席相關會議
- 雙方努力於解決鋼鐵產能過剩問題方面取得成果
- 基於百日計畫，制定年度計畫

(資料) 來自各種報導，由瑞穗銀行台北資金室製作

24. 歐元之變化

- 美國總統大選後，由於美國利率上升擴大與歐元間之利差，此外對於歐洲政治風險之疑慮，因此歐元貶值
- 然而，進入2017年歐元圈消費者物價指數成長至接近2%，市場出現ECB將開始縮小金融寬鬆看法歐元升值，之後由於ECB官員否認，歐元再度貶值
- 儘管如此，3月荷蘭眾議院選舉，4-5月法國總統大選安然結束，大幅降低了政治風險之疑慮
- 進入5月，出現了美國總統大選前1.1之水準



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

25. 歐洲的政治活動

- 2017年最大的風險因素之一為歐洲選舉
- 3月的荷蘭眾議院選舉，4-5月的法國總統大選安然結束，但6月以後還有多個選舉，因此無法掉以輕心

歐洲的政治活動

2017年	03/15	荷蘭眾議院選舉	極右翼自由黨較現狀增加5席，取得20席次，預計將維持在野黨自由民主人民黨為中心之聯合政權
	04/29	法國總統大選 首輪投票	馬克隆候選人和極右翼國民陣線 (Front National) 候選人瑪琳勒龐以些微的差距，取得第1、2名，但未有過半數候選人，因此進入第二輪投票
	05/07	法國總統大選 第二輪投票	馬克隆候選人大勝勒龐候選人，獲得勝利
	06/08	英國大選	正式展開英國脫歐談判前，執政黨保守黨能否加強政權基礎，成為最大關注點
	06/11 · 18	法國眾議院選舉	馬克隆總統成立之政黨「共和國前進」，能否取得過半數席次受到關注，成立才1年左右時間的政黨，能否取得高支持率，是一個未知數
	09/24	德國眾議院選舉	預估執政黨基督教民主聯盟能維持第一大黨，梅克爾首相能贏得4連任
2018年	5月前	義大利眾議院選舉	高舉退歐的五星運動黨有可能拉高得票，國會選舉有可能提前
	10月前	奧地利眾議院選舉	極右自由黨席位有可能增加

(資料) 來自各種報導，由瑞穗銀行台北資金室製作

26. ECB之金融政策

- 4月ECB理事會提出，政策利率之主要融通操作利率(MRO)為0.00%，市場上限利率之邊際貸款利率(Marginal Lending)為0.25%，下限利率之存款利率(Deposit Facility)▲0.40%，上限利率與下限利率之利差(Corridor)為維持現狀0.65%
- 擴大資產購入計畫 (APP) 也維持現況 (4-12月每月購債600億歐元)
- 德拉吉ECB總裁明確表示: 未針對事前被報道之刪除貨幣政策前瞻指引(Forward Guidance)之內容進行討論，並否認部分預測APP結束前之升息可能性

ECB主要人員的發言

■ 德拉吉總裁

基本物價上升壓力依然微弱，尚未看到確定的上升趨勢 (04/27 政策發表後的記者會)

■ 普拉托理事

(關於資產購入結束後維持低利率) 即使說相當一段時間，這受到數據影響很大，可能長也可能短 (05/04 布魯塞爾發言)

■ 柯雷理事

目前尚未看到變動金融政策連貫性的理由 (04/19 紐約發言)

■ 康斯坦西歐副總裁

金融政策適切，目前並無重新評價金融政策的正當性 (04/10 布魯塞爾發言)

歐元圈消費者物價指數之變化

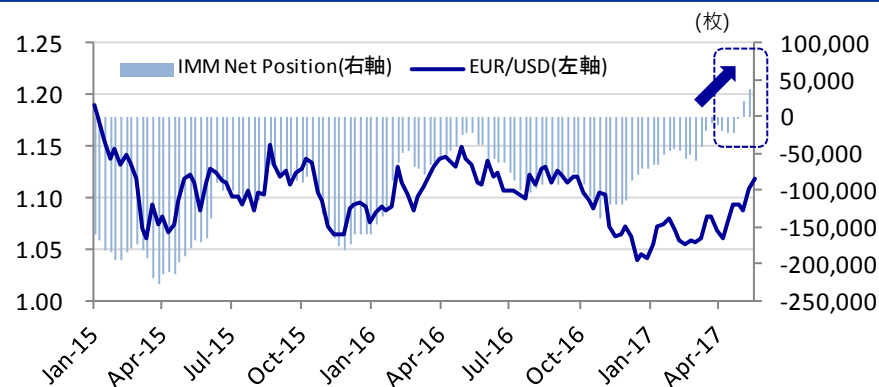


(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

27. IMM貨幣期貨部位，美德利差

- 依據CFTC之IMM貨幣期貨，投機目的（非商業部門）之歐元部位因對於歐洲政治風險不透明感減弱等影響，空頭部位縮小，5月為2014年5月以來首次淨多頭部位
- 美德利差方面，在美國總統大選後受到美國升息背景而擴大
- 進入2017年，利差擴大緩和，由於4-5月的法國總統大選安然結束，對於歐洲政治風險之疑慮降低，因此歐元升值

IMM貨幣期貨部位之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

美國德國2年利差之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

美國德國10年利差之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

28. TARGET2之變化

- TARGET2是ECB所管理的資金清算系統
- 歐元圈民間銀行之跨國資金清算時各國央行亦中介在內，讓清算可以更為順暢的機制
- 歐洲債務危機時，陷入債務危機國家的央行，利用TARGET2向國內民間銀行提供資金，實施大量資金借入
- TARGET2餘額龐大亦謂為各國失衡龐大，經常收支順差之德國，對TARGET2的債權膨脹，但經常赤字的西班牙及義大利，無補足經常赤字之資金流入，結果TARGET2債務呈現膨脹狀況



(資料) 來自彭博社，由瑞穗銀行台北資金室製作

29. 英國脫歐

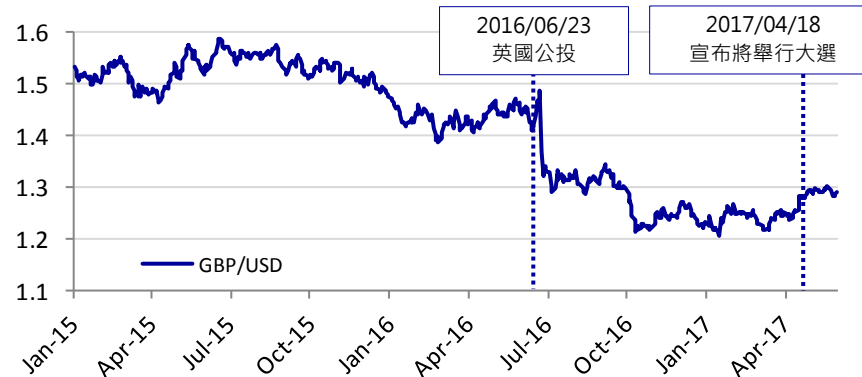
- 03/29英國依據EU條約第50條，宣告脫歐
- 預想英國與歐盟的談判十分困難，針對脫離協定、新協定（FTA）談判之進展方式，英國與歐洲委員會已經出現不同意見
- 英國首相梅伊04/18在首相官邸前舉行記者會，宣布06/08將舉行大選
- 希望正式脫歐談判前，一掃議會之反對勢力，鞏固政權基礎

英國脫歐談判之日程

2017年	03/29	依據EU條約第50條，宣告脫歐
	04/29	歐盟通過英國脫歐談判指引
	06/08	英國大選
2018年	10月左右	脫歐協定達成合意
	未定	歐洲議會及加盟國議會通過
2019年	03/29	脫歐
未定		簽署新協定（FTA）

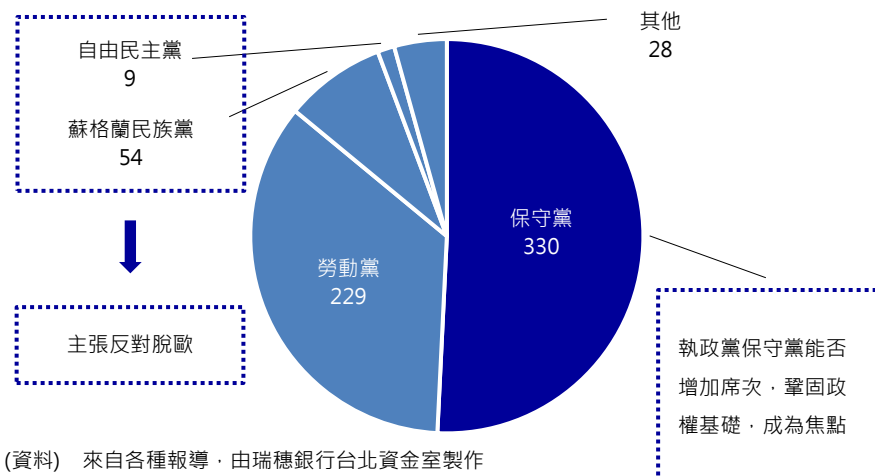
（資料）來自各種報導，由瑞穗銀行台北資金室製作

GBP/USD之變化



（資料）來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

英國眾議院的席次



（資料）來自各種報導，由瑞穗銀行台北資金室製作

30. 未來預估

USD/TWD · USD/JPY

- 川普總統的俄羅斯機密情報洩密案及要求FBI停止調查前國家安全顧問弗林等一連串的問題外，疲弱的美國經濟指標使美元回吐美國總統大選後的升值幅度
- 美元指數已經跌落至美國總統大選前之水準
- 葉倫主席等FRB高官希望金融政策正常化，預估今後FRB將確實推動升息，但基於川普政權之貨幣政策傾向美元貶值，如果只是升息因素，將難以讓美元全面性升值
- 無論USD/TWD或USD/JPY，2017年後半至2018年前半，預計呈現緩慢的美元貶值走勢

USD/CNH

- 人民幣將遵循當局「穩定」這一關鍵字，預計人民幣貶值趨勢將就此結束
- USD/CNH=7.0為心理關卡，預計呈現比較狹幅的震盪表現

USD/TWD



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

USD/JPY



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

USD/CNH



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

31. 風險因素

VIX指數

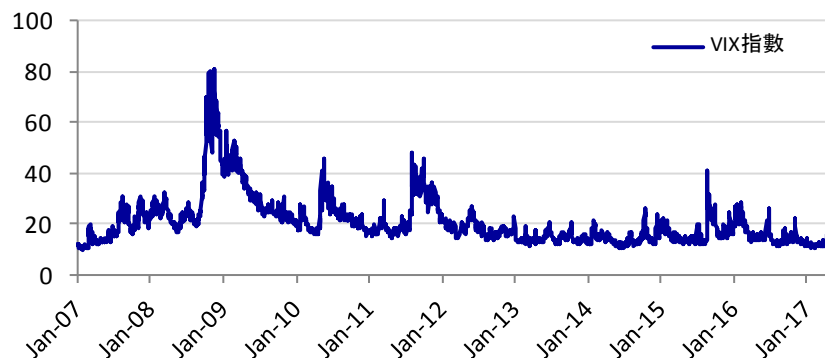
- VIX指數(*)於05/08下滑至9.77，為1993年12月以來之低水準
→ 投資家部位偏離？ 無法預期風險事件之前兆？

(*) VIX指數：是芝加哥選擇權交易所(CBOE)根據標普 500 指數選擇權推算隱含波動的指標。又被稱為恐慌性指數，如果超過20，表示市場存在股市急跌之高度恐慌

FRB升息

- 過去FRB升息循環時，發生數次金融危機

VIX指數之變化



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

FRB升息及金融危機之發生

1980年代	中南美貨幣危機
1990年代	亞洲金融危機
2000年	IT泡沫崩壞
2008年	次級房貸問題 雷曼風暴
2017年	?



(資料) 來自路透社，由瑞穗銀行台北資金室製作

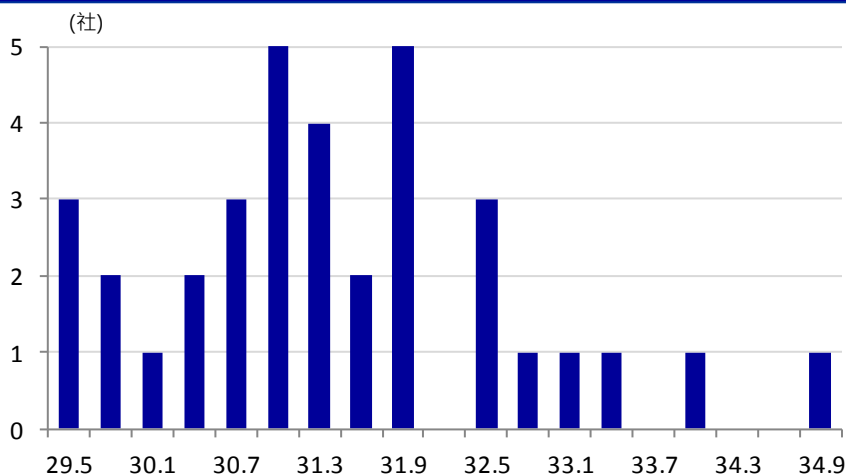
32. 各金融機構之預測

- 下表為彭博社彙整主要金融機構之USD/TWD預測
- 各金融機構之預估中間值，2017年後半至2018年呈現緩步的美元升值台幣貶值

	2017年			2018年
	6月	7-9月	10-12月	
中間值	30.500	30.800	31.200	31.600
平均值	30.700	30.900	31.200	31.700
最高值	33.500	34.000	35.000	37.000
最低值	29.800	29.800	29.300	29.100

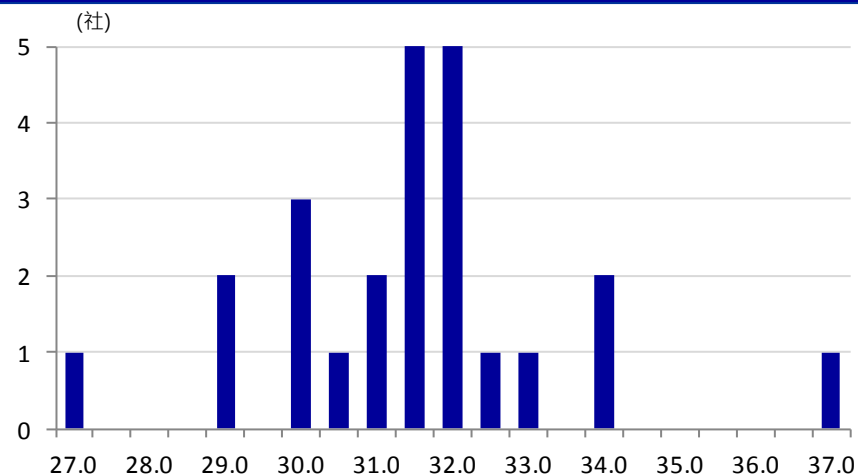
(資料) 來自彭博社，由瑞穗銀行台北資金室製作

2017年USD/TWD預估值之分布



(資料) 來自彭博社，由瑞穗銀行台北資金室製作

2018年USD/TWD預估值之分布



(資料) 來自彭博社，由瑞穗銀行台北資金室製作

33. 匯率預測

	2017年				2018年	
	1-5月 (實績)	6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月
USD/TWD	29.940 – 32.375 (30.102)	29.90 – 30.90 (30.10)	29.60 – 30.60 (30.00)	29.40 – 30.40 (29.90)	29.20 – 30.20 (29.70)	29.00 – 30.00 (29.50)
USD/JPY	108.13 – 118.60 (110.78)	109 – 114 (110)	106 – 114 (108)	103 – 113 (105)	102 – 112 (104)	100 – 110 (104)
JPY/TWD	0.2637 – 0.2807 (0.2715)	0.267 – 0.277 (0.273)	0.268 – 0.278 (0.274)	0.271 – 0.281 (0.276)	0.272 – 0.283 (0.278)	0.276 – 0.286 (0.281)
USD/CNH	6.7429 – 6.9872 (6.7462)	6.70 – 6.85 (6.80)	6.80 – 6.95 (6.90)	6.90 – 7.05 (7.00)	6.90 – 7.30 (7.10)	6.90 – 7.30 (7.10)
CNH/JPY	15.7200 – 17.1180 (16.4160)	15.91 – 17.01 (16.18)	15.25 – 16.76 (15.65)	14.61 – 16.38 (15.00)	13.97 – 16.23 (14.65)	13.70 – 15.94 (14.65)
EUR/USD	1.0340 – 1.1268 (1.1244)	1.09 – 1.14 (1.11)	1.10 – 1.16 (1.14)	1.10 – 1.17 (1.14)	1.10 – 1.17 (1.15)	1.09 – 1.17 (1.13)
EUR/JPY	114.82 – 125.80 (124.53)	116 – 125 (122)	116 – 126 (123)	114 – 124 (120)	113 – 123 (120)	111 – 121 (118)

(注) ()內為季末預估匯率

(資料) 瑞穗銀行國際匯率部、香港資金部、台北資金室製作

注意事項

- 本資料僅為提供資訊而製作，非供招攬特定交易之用。
- 本資料所根據之資訊，雖經判斷為可得信賴之資訊，惟不擔保其正確性與確實性。
- 此外，在此所記載之內容，可能未經通知即予變更。
- 投資與交易相關之最後決定，惠請客戶自行判斷。
- 另外，本資料之著作權歸屬瑞穗銀行，不問目的為何，未經許可一律禁止引用或複製。