

法国大选：担忧中的小概率没有发生

华泰期货研究所 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

事件：

4月24日晨，法国第一轮大选结果符合预期。出口民意调查显示，独立候选人马克龙在法国第一轮大选中得到了最多的选票。而最右翼的候选人勒庞的票数排名第二。马克龙和勒庞将在5月7日的第二轮选举中进行对决。

点评：

欧系风险多头得到释放。随着马克龙和勒庞的当选，体现出法国大选中的政治正确占据上风，此前民调显示，马克龙将在第二轮选举中战胜勒庞。这对市场来说法国政局动荡的风险大大缓解。短期在欧洲经济调查数据增长的情况下令多头得到一次宣泄。

市场风险偏好短期料有所上升。伴随着前期的市场不确定性（欧洲大选、中东地缘、东北亚地缘等）渐次释放，市场的风险偏好在经济数据依然相对乐观情况下，市场风险偏好将有所提振，权益类资产维持中性配置。国内来看，伴随着外围的风险释放，前期调整的资产短期反弹的概率增加。

货币政策——欧央行：本周欧央行将进行议息会议，我们预计市场预期将兑现——欧央行从4月开始将降低购债规模200亿欧元，但适当延长购债时间。在预期兑现下，欧洲的风险暂时中性（法国第一轮大选）使得欧央行宽松的概率短期降低。

贵金属：我们维持本周大类周报中观点，即实际利率在风险事件紧张情绪和通胀预期被打破的过程中波动，料随着风险的释放（医改、债务上限到期等逆特朗普行情）而增加短期脉冲式回升概率（法国事件的利空机会削弱），但中期贵金属维持调整观点，6月前谨慎持多或采取每次避险反弹后试空来等待中期调整时机。未来随着美联储对于美元流动性提供的进一步收缩，外汇市场的波动将逐渐回归，黄金配置价值回归的时间点也在日益临近。

相关研究：

美元强势还能维持吗？关注12月
风险释放

2016-12-05

利率上升依然在路上

2016-10-31

事件

北京时间周日下午 2 点，法国总统大选第一轮投票正式开始。四雄争霸格局令选举结果充满不确定性，被称为近几十年来最难预测的选举。

北京时间周一凌晨 2 点，投票正式关闭。此后民调和内政部数据显示，马克龙和勒庞料将晋级第二轮选举。值得一提的是，法国两大传统党派在第一轮中全部落选，为法国现代史上首次。欧元兑美元大涨 2%，创五个半月新高。

截止北京时间周一 5:42，法国内政部出口民调显示：截止北京时间 05:31，统计了 4101 万选票（占比 85.43%），结果显示马克龙得票率 23.61%，勒庞 22.20%。

图 1：法国内政部出口民调（截止北京时间 5:42）



数据来源：华尔街见闻

点评

【法国大选】市场现在的预期是勒庞、梅朗雄可能进入第二轮，但是即使进入第二轮也不会获胜，即使获胜议会支持率也比较低，政策很难推行——相对比较乐观。

1、欧系风险多头得到释放

随着马克龙和勒庞的当选，体现出法国大选中的政治正确占据上风，此前民调显示，马克龙将在第二轮选举中战胜勒庞。这对市场来说法国政局动荡的风险大大缓解。短期在欧洲经济调查数据增长的情况下令多头得到一次宣泄。

图 2: 美德利差的短期收窄



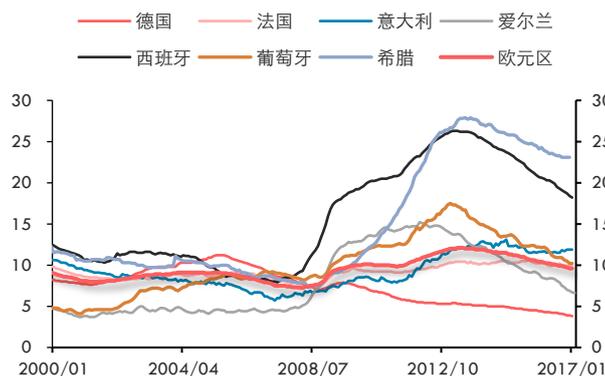
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 3: 美欧经济超预期差缩小



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 4: 欧洲失业率高位, 但延续好转



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 5: 欧洲景气调查高位



数据来源: Wind 华泰期货研究所

从欧洲来看, 随着政治风险逐步释放, 在经济增长依然相对强劲的背景下, 我们认为未来依然存在阶段性做多欧元的机会。

2、市场风险偏好短期料有所上升

伴随着前期的市场不确定性 (欧洲大选、中东地缘、东北亚地缘等) 渐次释放, 市场的风险偏好在经济数据依然相对乐观情况下, 市场风险偏好将有所提振, 权益类资产维持中性配置。国内来看, 伴随着外围的风险释放, 前期调整的资产短期反弹的概率增加。

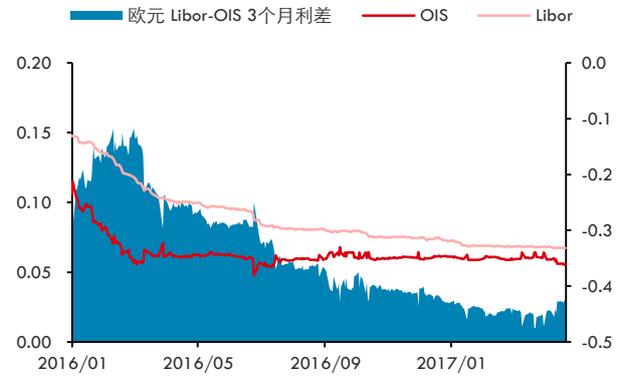
对于欧央行的货币政策而言, 我们预计本周欧央行将进行的议息会议上, 市场预期将兑现——欧央行从 4 月开始将降低购债规模 200 亿欧元, 但适当延长购债时间。在预期兑现下, 欧洲的风险暂时中性 (法国第一轮大选) 使得欧央行宽松的概率短期降低。

图 6: 欧央行资产规模增速料边际放缓



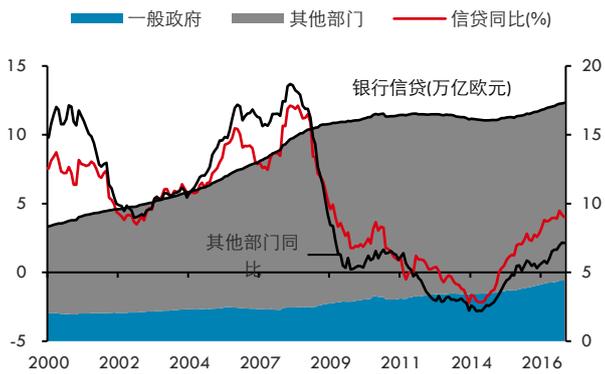
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 7: 欧元 OIS 回落



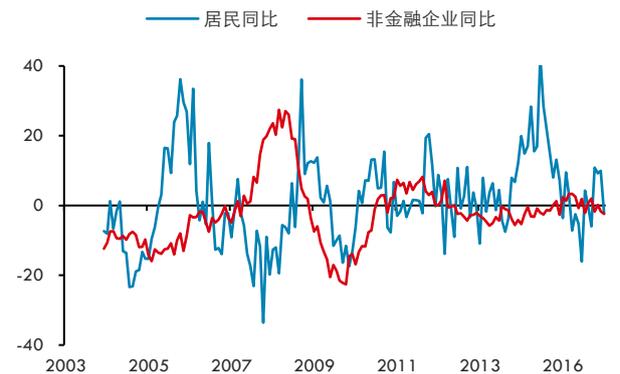
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 8: 欧元区信贷增速



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 9: 分部门信贷



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 风险资产波动率料下降



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 11: 外汇波动率



数据来源: Wind 华泰期货研究所

3、贵金属关注反弹空的机会

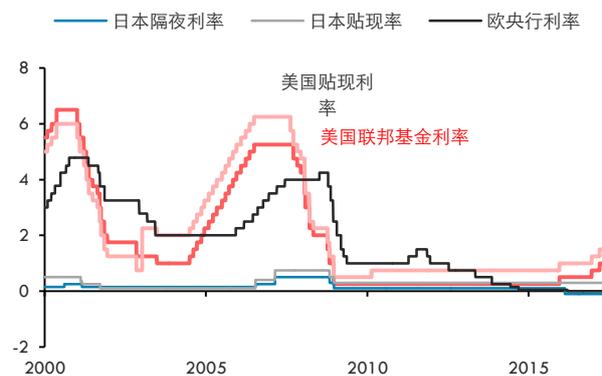
我们维持本周大类周报中观点，即实际利率在风险事件紧张情绪和通胀预期被打破的过程中波动，料随着风险的释放（医改、债务上限到期等逆特朗普行情）而增加短期脉冲式回升概率，但中期贵金属维持调整观点，6月前谨慎持多或采取每次避险反弹后试空来等待中期调整时机。未来随着美联储对于美元流动性提供的进一步收缩，外汇市场的波动将逐渐回归，黄金配置价值回归的时间点也在日益临近。

图 12: 主要经济体通胀预期降低



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 13: 风险释放后利率回升的可能



数据来源: Wind 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com