SWISSQUOTE

外汇市场
每周展望

2016年11月28日-12月4日

免责声明

Swissquote Bank SA
Tel +41 22 999 94 11
Ch. de la Cr é taux 33, CP 319
Fax +41 22 999 94 12
CH-1196 Gland
forex.analysis@swissquote.ch
Switzerland
www.swissquote.com/fx

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	铜引领基本金属上涨 - Peter Rosenstreich
p4	经济	OPEC会议将成为关注焦点 - Yann Quelenn
p5	经济	人民币汇率自由落体式下跌 - Arnaud Masset
p6	经济	德国：德国公债投机盛行 - Yann Quelenn
p7	经济	瑞士：追赶 - Arnaud Masset
	免责声明	

Swissquote Bank SA | Ch. de la Cr é taux 33, CP 319 | CH-1196 Gland | Switzerland
Tel +41 22 999 94 11 | Fax +41 22 999 94 12 | forex.analysis@swissquote.ch | www.swissquote.com/fx

经济

铜引领基本金属上涨

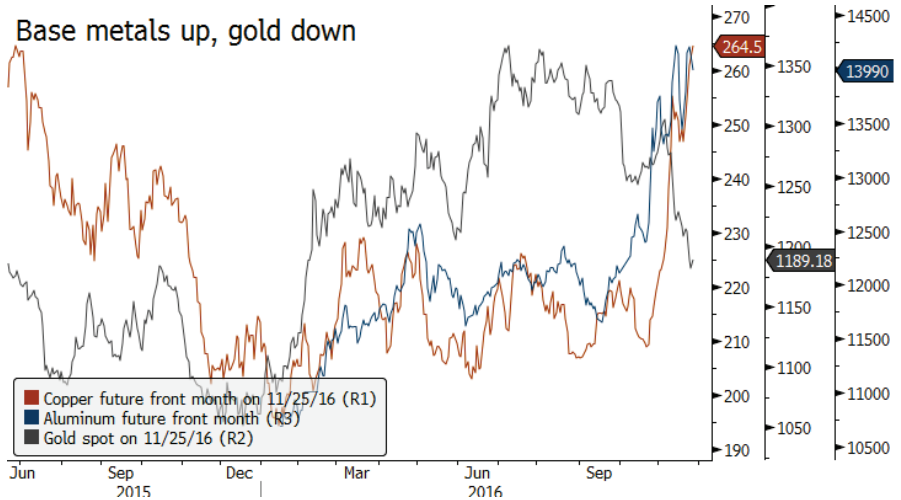
因预期美国新当选总统特朗普将增加基建支出，加上全球金属库存下滑，金属延续上涨势头。铜价触及一周高点，正在挑战基本金属崩盘以来的新高。在周五的亚洲市场上，近月铜期货触及269.90美元，距离近期高点仅5美元之遥。然而，支撑铜上涨的基础极为脆弱。

投资者押赌美国新当选总统实施大规模财政支出（预计接近1万亿美元）将推动需求增长，并预计中国购买铜对冲人民币贬值将导致供给下降。另外，上涨势头还触发了趋势跟随型资金的需求，进一步增加了买压。反常的是，工业金属价格在美元升值的情况下仍然继续走高。我们认为，尽管铜价目前走势强劲，但基本面仍然极为疲弱。

交易者目前把财政因素摆在了很高的位置，因此美国非常一般的数据在他们看来也颇为强健。不错，最近的耐用品订单增长4.8%是比较坚挺，但新屋销售这样的领先指标较前月环比下降1.9%（面临选举带来的不确定性和近期按揭贷款利率上升）。因此，我们不愿意因为特朗普可能采取财政刺激（事实上，还远远没有确定）就作出长期通胀预期将上升的预测。其次，虽然中国正在买入铜以对冲人民币贬值，但数据表明供给增速仍将维持在较高水平。

对铜价不利的另一个因素是，市场传言上海期货交易所将提高多数基本金属的保证金门槛并对交易施加更多限制，涉及金属包括铜、铅、镍、锌、锡和铝等。

我们认为，由于并没有真实需求进入市场，目前的上涨是投机性的，也是不可持续的。我们将把基本金属目前的上涨视为重新做空的机会。



经济

OPEC会议将成为关注焦点

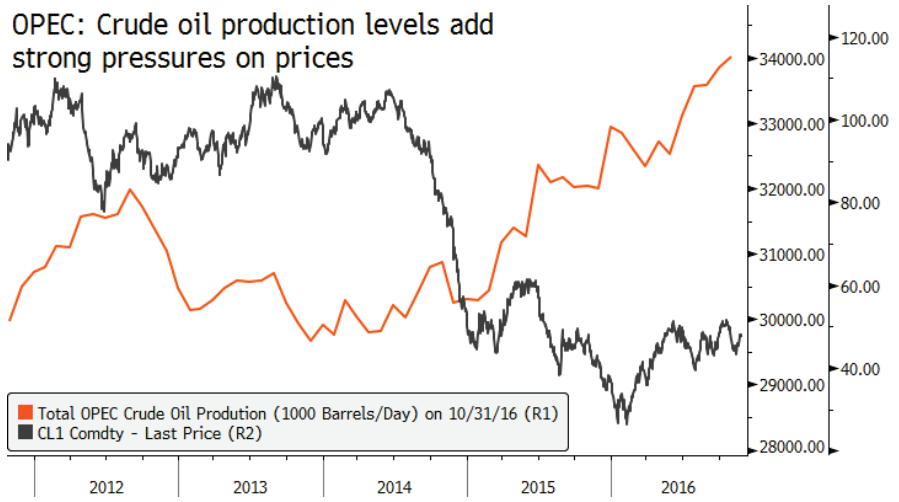
OPEC一定会成为下周的热门话题。11月30日，我们就会知道OPEC成员国是否达成了冻结产量的协议。沙特正在推动其他成员国同意减产约4%。对减产的预期已经推动原油价格走高。油价连续第二周上涨，达到每桶47美元以上。

我们认为，自特朗普当选总统以来，地缘政治面临很大的不确定性，因此OPEC将很难达成一致的协议。首先，我们认为特朗普将贯彻让美国实现能源独立的竞选承诺，或至少会朝这个方向去做。美国油气公司将受益于该政策，而我们认为页岩气很可能将变得更有吸引力。特朗普的上任首日计划就包括提振页岩气。所以，我们认为石油的供给过剩还远未结束。
其次，特朗普的政策可能将提高利率，而一个主要结果将是美元走强。这将导致新兴市场面临下行风险，因为强势美元对他们绝对不是好消息，特别是对他们的石油需求而言，因为石油对他们而言将变得更贵。我们认为，现在预测美国政策对新兴市场需求的真实影响为时太早，所以OPEC不会愿意冻结产量。

第三，另一个尚存疑问的问题是特朗普将采取怎样的外交政策，特别是对伊朗政策。目前流传最广的说法是2015年达成的核协议将被撕毁，而这种情况下伊朗将面临新的制裁。

伊朗在OPEC会议上将面临艰难选择，要么同意减产，这将导致它无法在遭受新一轮制裁前去生产足够多的石油，要么是考虑到美国页岩气吸引力增强而拒绝减产。

地缘政治情况十分复杂。在OPEC会议上，特朗普仍将是争论的焦点，我们认为OPEC将等到特朗普就任总统后才作出决定，以便更好地评估特朗普未来4年在地缘政治方面的立场。因此，原油价格下周可能走低。



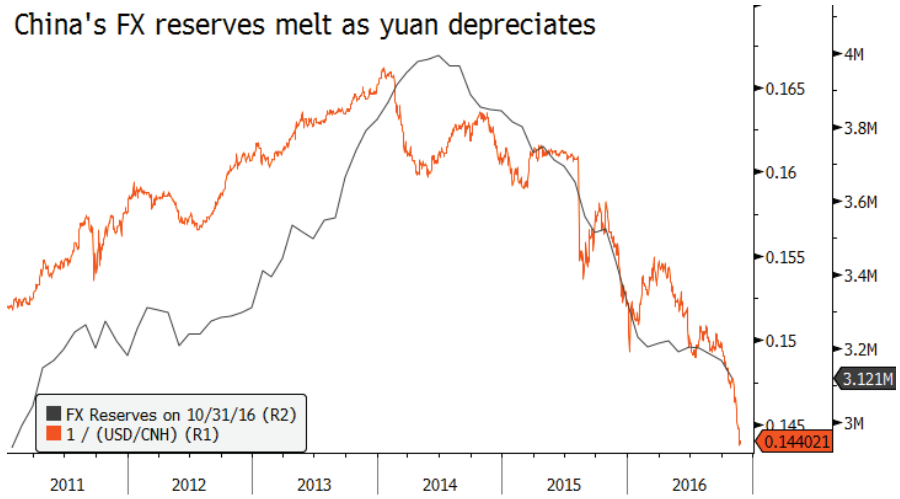
经济

人民币汇率自由落体式下跌

自特朗普当选美国总统以来，由于市场预期中美两国之间的贸易关系将恶化，人民币汇率大幅下跌。事实上，美国是中国的主要贸易伙伴，中国对美国出口额超过4800亿美元（2015年），而从美国进口额“仅”为1450亿美元。因此，特朗普任职总统期间保护主义可能日益增强，从而给中国经济带来重大打击，因为中国尽管近年来在努力转变增长方式，但仍然严重依赖出口，尚未转型成为内需拉动型经济体。

不用说，对中国进口产品征收惩罚性关税也将对美国经济产生很大影响。目前而言，这些还只是停留在口头上，市场仍在试图猜测特朗普在行动上会落实到什么程度，以及他到底会不会采取行动。自11月9日以来，特朗普的某些立场相比最初已经开始软化，比如奥巴马医疗改革问题和移民问题。这一不确定性增加了人民币面临的贬值风险，给正在与资本外流作斗争的中国人民银行带来更大压力。事实上，人民币兑美元继续呈现自由落体式下跌，美元/人民币上周四触及6.9654，而中国的外汇储备正在快速消耗。10月份，中国外汇储备减少457亿美元，降幅1.44%，降至3.12万亿美元，创2011年3月以来新低。毫无疑问接下来数月资本外流还会继续，问题在于外流速度会有多快。不过，应该注意到11月份的外储缩水很大一部分是受估值因素影响。考虑到人民币11月大幅贬值（兑美元贬值2.40%），我们预计外汇储备在11月再度遭受大幅下降。

随着2017年临近，我们预计人民币将延续贬值趋势，因为中国将继续面临出口放缓和资本外流问题。并且，与美国的贸易关系变得更加紧张可能会导致情况进一步恶化。



经济

德国：德国公债投机盛行

欧洲第一经济强国的状况总是反映欧盟经济的总体困境。上周，德国公布了大量经济数据，值得注意的是第三季度GDP终值与初值数据完全相符。数据没有作修正，德国经济同比增长1.5%，但季度环比仅增长0.2%。德国的复苏似乎喜忧参半。

根据11月IFO商业景气调查，德国商业信心保持不变，说明特朗普的当选并未改变德国商界对商业环境的看法。第三季度私人消费也有所改善，季度环比增长0.3%。尽管如此，我们认为这些经济数据暂时不足以推动欧元走高。事实上，欧洲央行基本继续保持宽松立场。

德国公债收益率处于上升势头，10年期公债收益率在0.25%下方。同时，2年期德国公债收益率下跌至历史低点。市场盛传欧洲央行将调整资产购买计划，以避免发生债券不够的情形。所以，市场关注焦点不在经济数据，而在央行。我们处在一个经济数据重要性不及央行政策的时代。我们认为，欧洲央行很可能会允许自身购买收益率低于存款利率（-0.4%）的债券，这应该是目前市场上德国2年期公债投机盛行的原因。

短期内，我们可能还会关注英国退欧和特朗普胜选两件事对市场的影响。2015年德国对美国出口金额为1730亿美元，占德国出口总额13%左右。根据IFO机构的预测，如果美国将实施严厉的保护主义措施，可能将危及德国100万个就业岗位。

经济

瑞士：追赶

瑞士出口在9月份环比大幅增长5%后，10月份出现明显萎缩，实际出口环比下降4.7%，主要受钟表(-25.5%)、珠宝(-12.3%) 、机械电子制造(-5.6%)出口继续下滑影响。另一方面，医药化工行业出口增长幅度最大，一定程度上抵消了其他行业出口的下滑。10月医药出口环比增长7%。与2015年10月相比，经工作日调整后的实际出口下降3.3%，其中医药下降3.3%，机械电子制造下降7%，钟表制造下降17.8%，珠宝大幅下降30%。

10月份进口普遍走强，12个子类中共有10个实现增长。实际进口环比增长2.8%，增长最快的是医药(+19%)和纺织服装进口(16%)。与2015年10月相比，经工作日调整后的实际进口增长3.7%。总而言之，强势瑞郎继续为进口提供推动作用，特别是对来自欧元区的进口。另一方面，出口增速仍然迟缓。尽管近期出口呈现正增长，但我们仍然预计瑞士出口前景悲观，特别是受到瑞郎升值的影响。

积极的方面，瑞士工业生产增长0.4%（9月经向下修正后同比下降1.3%），工业建筑产出增长1.1%（9月经向下修正后同比下滑1.9%）。经历了2015年的疲软后，工业数据终于出现了不错的回升势头。瑞郎的走稳一定程度上增加了奢侈品等行业面临的汇率风险。瑞士央行继续采取口头干预，该央行委员Maechler 表示随时准备“在必要时采取行动”。随着美元升值减轻了瑞郎面临的压力，做多美元/瑞郎成为了息差交易者最追捧的交易。

在美联储货币政策走向进一步正常化的同时，瑞士央行可能无限期保持负利率（Maechler曾表示疲软的CPI数据表明目前的政策是恰当的），所以做多美元/瑞郎似乎毫无疑问是正确的。有趣的是，Maechler曾表示瑞士央行准备好了应对意大利公投。意大利预计12月4日将就改革宪法举行公投，由此带来的不确定性可能给外汇市场带来剧烈波动。瑞郎继续为平静的市场提供了一个活跃交易，但仍然扮演着为多数地缘政治危机提供避风港的角色。从2017年的日历来看（特别是欧洲风险事件），很难作出瑞郎走贬的预测。此外，中长期内我们对美元维持悲观看法，因为我们预计美联储的利率正常化周期将在1.5%见顶，而不是在美联储预测的3%。

美国大选后，欧元/瑞郎多次测试1.07关口，但从未跌破该水平。国内定期存款的增长（+50亿瑞郎）表明瑞士央行入市进行了干预。欧元/瑞郎上周回升到1.0740；但考虑到欧元区未来一年面临的重大政策风险，我们预计瑞郎面临的升值压力很难缓解。

免责声明

瑞讯银行已经尽最大的努力确保本报告引用及使用的数据的可靠性，但并不保证所有的数据都正确。且瑞讯银行及其下属公司对本报告内容的错误、遗漏，或相关准确性、完整性或可靠性不承担任何责任。本报告并不构成卖出和/或买入任何金融产品的推荐，且不可视为诱导和/或提供进行任何交易。本报告仅为经济研究，并非试图构成投资建议，或诱导进行证券或任何其他类型的投资交易。

尽管每种投资均包含一定程度的风险，但进行场外外汇交易的亏损会风险非常巨大。因此如果您考虑在 该市场交易，应该注意到相关的风险并因此在投资之前作出明智的决定。本报告的内容并非构成交易建 议或策略。瑞讯银行非常努力的提供可靠、广泛的信息，但我们并不声称信息为准确或完整。此外，我们在报告中的观点或数据改变时没有提醒义务。本报告中所陈述的所有价格仅作提供信息之用，并非对某种证券或其他投资工具的估值。

本报告仅会在适用法律允许的环境中发布。本报告的内容并非声明以上任何投资策略或推荐适合或合适 每个接收者所处的环境，或构成个人推荐。本发布产品仅为提供信息之用，并非构成建议，且在任何法 律管辖区不能被认为是诱导或提供买入或买入任何证券或相关金融工具。除了与瑞讯银行及其下属公司和附属机构相关的信息外，我们没有明确或是隐晦的声称或保证本报告信息的准确性、完整性或可靠性，或试图将其制作成报告所指证券、市场或行情的完整论述或总结。瑞讯银行并不保证投资者将盈利，或与投资者分享任何投资盈利，或对任何投资亏损承担任何责任。投资涉及风险，投资者应该谨慎作出投资决定。接收者不能将本报告视为其自己判断的替代。本报告表达的任何观点仅作提供信息之用途，可在不做通告的情况下作出修改，由于使用不同的推断和标准，本报告的观点可能与瑞讯银行其他业务部门或团队的观点不同或对立。瑞讯对于基于本报告全部或部分作出的交易、结果，不论盈利或亏损，并不能被绑定或承担责任。

瑞讯银行策略部门完全有权利单方面决定研究的开始、更新和停止。本报告的分析基于多种推断。不同的推断方式可能造成非常不同的结果。负责制作本报告的分析师可能与交易部门、销售部门和其他部门沟通，以收集、整合及解释市场信息。瑞讯银行没有义务更新或保留本报告内容，对于基于本报告全部或部分作出的交易、结果，不论盈利或亏损，瑞讯不承担责任。

瑞讯银行明确禁止在没有获得瑞讯银行书面批准的情况下对外传播全部或部分本报告。对于第三方作出的与此相关的任何行动，瑞讯银行不承担任何责任。© 瑞讯银行 2014。版权所有。