

外汇市场 每周展望

2016年12月5日-12月11日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	OPEC达成减产协议 - Yann Quelenn
p4	经济	土耳其里拉处于死亡漩涡中 - Peter Rosenstreich
p5	经济	中国PMI指数背道而驰 - Arnaud Masset
p6	外汇市场	IMM非商业持仓 - Arnaud Masset
p7	主题交易	页岩气
	免责声明	

经济

OPEC达成减产协议

OPEC达成减产协议，减轻市场的紧张情绪

OPEC在8年里从未达成产量协议。出乎我们意料的是，该组织这次最终达成了协议。事实上，我们认为本次OPEC会议不会解决产量方面的根本性问题，特别是考虑到沙特在该组织中的主导地位受到伊拉克和伊朗更大的挑战，以及特朗普当选成为美国下任总统。

在我们看来，协议十分不完善，关于它我们有几点要说。我们认为达成协议的真正动力在于挽救OPEC的信誉。8年的分歧给外界留下了成员国之间互不信任的印象，这可能给该政府间组织的声誉带来重大风险。

尽管如此，市场仍对协议表示赞赏，甚至作为非OPEC成员国的俄罗斯也同意减产300,000桶/天。布伦特油价因此上涨10%，收在52美元/桶上方。

评估OPEC减产协议的影响

在近期的一份报告中，我们也强调过伊拉克和伊朗对沙特在OPEC组织中的主导地位构成越来越大的挑战。现在，这一挑战变得更加明显了。根据新达成的协议，伊朗决定不减产，相反将每天产量增加至380万桶。这对于因西方制裁而丧失市场份额的伊朗来说是个重大胜利。

石油库存仍然很高，我们认为会议上达成的减产幅度可能不足以恢复供需平衡。从2017年1月起，石油产量将减少120万桶/天。不过，我们仍对减产计划会否贯彻执行表示怀疑。

协议达成的减产幅度不大，而目前市场基本处于供过于求的状态，中期内需要减产更多。赢家是美国页岩气生产商，预计它们中期内有望上涨。

OPEC production is at record-high against a backdrop of geopolitical tensions



经济

土耳其里拉处于死亡漩涡中

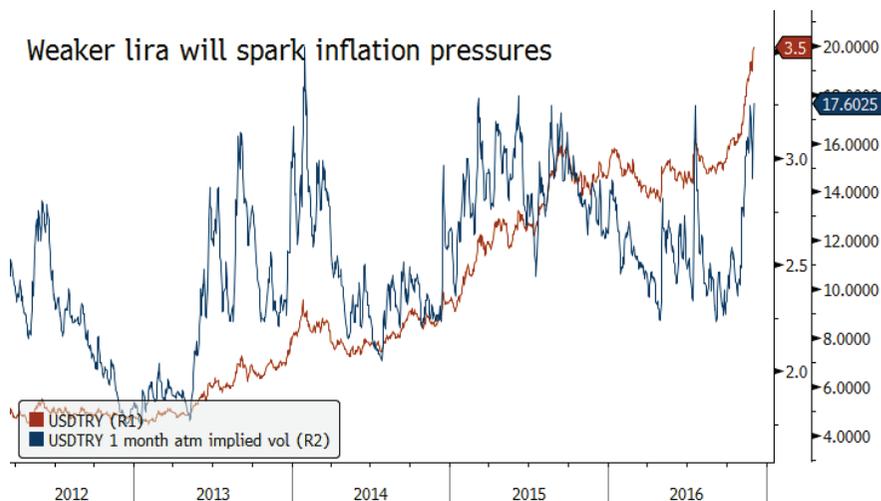
美元/里拉在周五欧洲时段大涨至**3.5935**，创历史新高。有传言称土耳其央行对外汇市场进行了干预，以减缓市场上里拉的抛售。很明显，尽管土耳其央行加息50个基点至**8.0%**（边际基金利率上限提高25个基点至**8.50%**），但仍未能阻止投资者对里拉资产丧失信心。一个原因是，该央行下调了存款准备金率以放松贷款条件，从而支持不断放缓的经济，但这抵消了加息的紧缩效果/可信度。此外，欧洲议会决定暂时冻结土耳其加入欧盟的谈判，这增加了市场对土耳其政治前景的担忧。

加息无法阻止里拉被抛售是因为市场揣测央行政策行动受到政府干预（土耳其央行缺乏独立性）。土耳其央行加息的“意外”之处不在于经济基本面需要货币政策的支持，而是说该央行什么时候有采取行动的机动性。市场仍然担心，当土耳其经济需要更多支持措施时，该国央行将缺乏独立性来采取相应行动。我们认为，到目前为止土耳其央行没有采取足够大的加息幅度来减缓里拉贬值，而且未来也不太可能有这样做的自由。这表明里拉预计将继续走贬。我们目前预计**2017**年初将再加息50个基点。但加息幅度可能更小，时间可能更晚。

土耳其央行对里拉贬值趋势及其对通胀影响的评论似乎是对的。市场越来越担心土耳其的做法将引发严重的通胀——汇率死亡漩涡，特别是如果油价继续上涨。新增需求的下降将不足以抵消汇率给通胀前景带来的越来越大的风险。

令人担忧的是，总理的主要政治顾问仍然建议下调利率以刺激疲软的经济，他们认为通胀并不是一个问题。他们不明白，在成熟市场收益率正在上升的情况下，降息对市场将意味着什么。越来越多的市场人士认为土耳其收紧货币政策并非出自经济需要，并认为加息是暂时的，不代表进入紧缩周期。

我们很难预测实际利率升到什么水平才可以起到阻止里拉抛售的作用，但很明显目前未达到这样的水平。基于基本面因素，我们继续看涨美元/里拉，中期目标价为**3.600**。



经济

中国PMI指数背道而驰

中国国家统计局公布的数据显示，11月份中国制造业扩张速度快于预期，表明制造业终于开始出现加速扩张。11月官方采购经理人指数为51.7，超过市场预期的51.0，也高于10月的51.2。这个好消息是在人民币持续贬值的背景下发生的。过去5周以来，人民币对美元已经又贬值了2%，美元/人民币触及6.9650。非制造业PMI从10月的54.0上升至54.7。另一方面，非官方的财新制造业PMI从10月的51.2放缓至50.9，低于预期的51.0，表明复苏可能不像官方数据显示的那么强劲。事实上，官方和非官方指标反映了截然相反的趋势，尽管都高于荣枯分界线50。总而言之，我们认为交易者不应太受官方乐观数据的影响，因为特朗普入主白宫将给中国经济蒙上阴影。短期内，中美贸易关系变紧张可能会导致投资者继续不看好中国。但是长期来看，由于中国央行继续在采取限制资本外流的措施（中国公司人民币净兑换额不超过总股本30%，控制黄金进口，限制人民币国际支付），我们预计人民币会收复部分失地。

上周美元/人民币从6.9654回落至6.88。由于市场意识到美元升值已经过度，我们预计人民币有望进一步走稳，甚至可能回升，尽管如此，我们认为现在下调目标价为时过早，因为中国经济基本面还并不乐观。

Diverging information but the trend is here



外汇市场

IMM非商业持仓

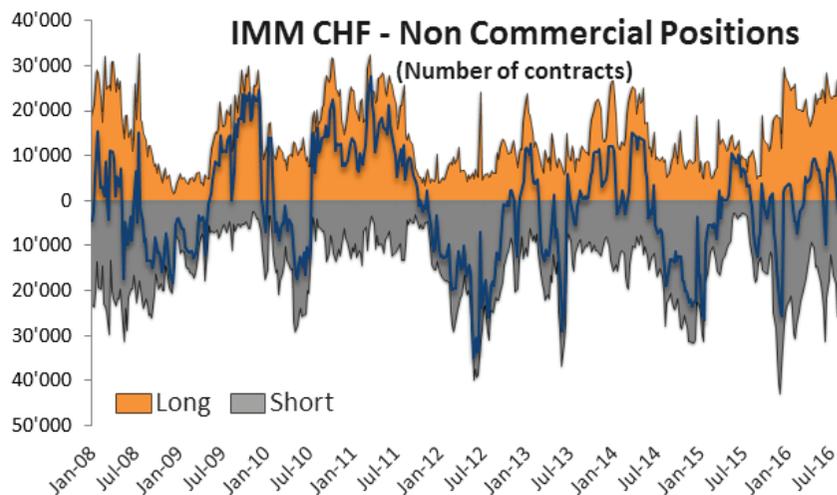
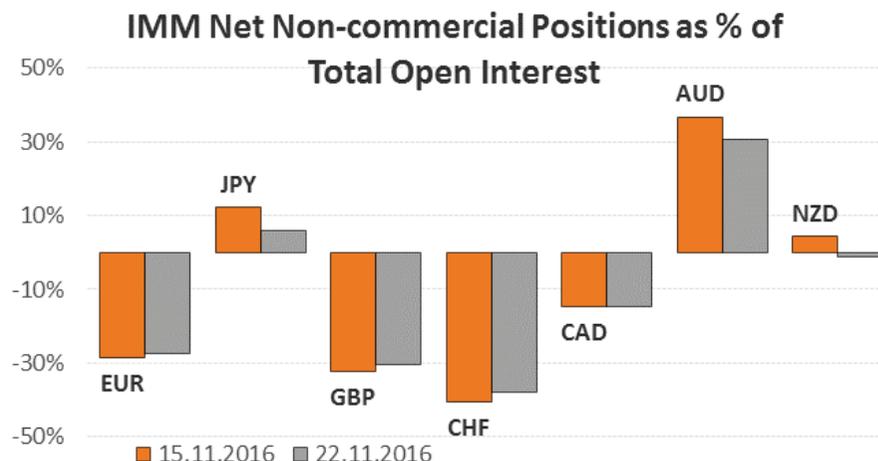
国际货币市场（IMM）非商业持仓用于反映资金从一种货币向另一种货币的流动，当它达到一个极端时，通常被视为反向指标。

IMM数据对应的是投资者截至2016年11月22日当周的持仓。

人民币净空仓在达到极端水平后开始反转反向。净空仓占未平仓总额的比重从一周前的40%以上回落至38%。未来几周有望延续这种趋势，因为投资者继续在了解他们在特朗普当选后建立的美元多仓。

随着交易者们重新青睐美元，澳元净多仓小幅下降。事实上，新西兰元和澳元等高品质商品货币已经受益于投资者对高风险、高回报的系统性追捧。不过，考虑到美国很可能将加息，他们开始清空这些货币的仓位。

英镑净空仓也略有下降，并很可能继续下降，因为市场开始发现英镑/美元下行风险有限。



主题交易

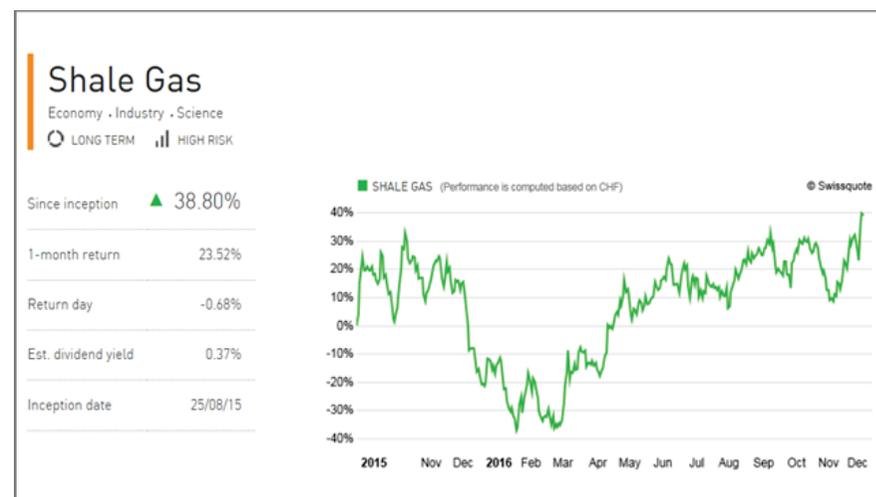
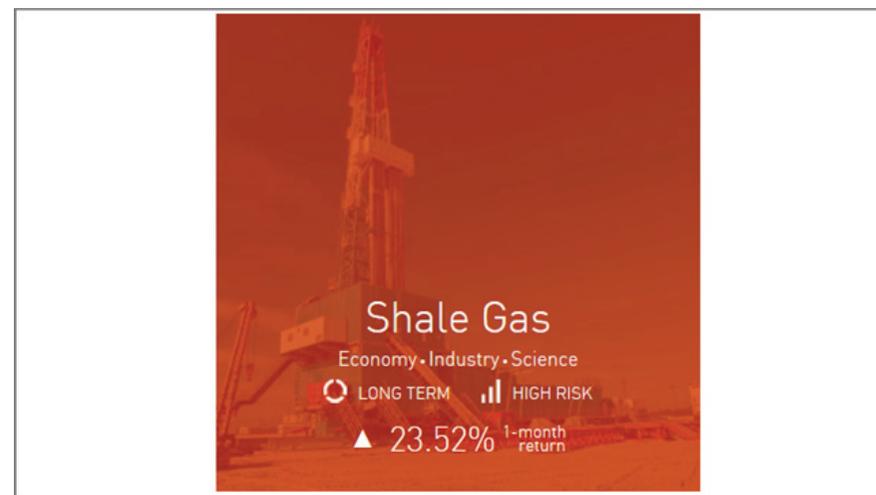
页岩气

OPEC意外减产推动原油价格上涨。美国经济强劲扩张带来的全球需求复苏将有望给油价带来更大的上涨空间。随着水力压裂和水平完井等技术的进步以及监管环境的改变，页岩气在2000年左右进入爆发式发展。到2010年，随着“页岩革命”的全面推行，美国20%的天然气产量来自水力压裂。页岩气是指蕴藏于页岩层中的天然气。它的吸引力很明显：天然气是一种比传统化石燃料更清洁的能源，并且供应充足。随着对该行业资本投入的大规模增加和油井的大量建设，美国每年页岩气产量达到4.5万亿立方英尺以上。美国总统奥巴马在2012年的国情咨文中表示，“我们拥有可供美国使用100年的天然气储量。”然而，油价的暴跌导致天然气价格也随之下跌，使得页岩气生产商停止压裂生产。

尽管页岩气的盈亏平衡成本、环境影响和真实储量仍然存在疑问，但是从石油到天然气的转变是真实的。国内充足的石油和天然气供应推动美国取消石油出口禁令，并支持建设液化天然气（LNG）出口站点。全球各国都希望借助美国公司的专业技术来开发利用本国的天然气储备（据估算，中国页岩气储量世界第一）。美国已经开始用天然气取代石油。

我们的这个主题基于以巴内特、费耶特维尔、海恩斯维尔、马塞卢斯、和鹰福特气田为基地的美国纯页岩气勘探生产和市值在10亿美元以上的公司。

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading>



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为提供信息之用途，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。