

# 外匯市場 每週展望

2016年12月5日-12月11日

## 外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	OPEC達成減產協議 - Yann Quelenn
p4	經濟	土耳其里拉處於死亡漩渦中 - Peter Rosenstreich
p5	經濟	中國PMI指數背道而馳 - Arnaud Masset
p6	外匯市場	IMM非商業持倉 - Arnaud Masset
p7	主題交易	頁岩氣
	免責聲明	

經濟

OPEC達成減產協議

OPEC達成減產協議，減輕市場的緊張情緒

OPEC在8年裡從未達成產量協議。出乎我們意料的是，該組織這次最終達成了協議。事實上，我們認為本次OPEC會議不會解決產量方面的根本性問題，特別是考慮到沙特在該組織中的主導地位受到伊拉克和伊朗更大的挑戰，以及特朗普當選成為美國下任總統。

在我們看來，協議十分不完善，關於它我們有幾點要說。我們認為達成協議的真正動力在於挽救OPEC的信譽。8年的分歧給外界留下了成員國之間互不信任的印象，這可能給該政府間組織的聲譽帶來重大風險。

儘管如此，市場仍對協議表示讚賞，甚至作為非像OPEC成員國的俄羅斯也同意減產300,000桶/天。布倫特油價因此上漲10%，收在52美元/桶上方。

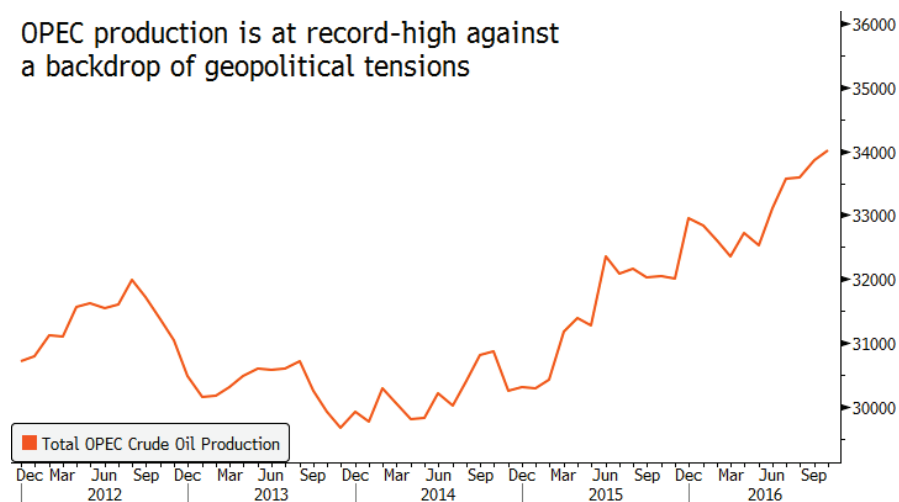
評估OPEC減產協議的影響

在近期的一份報告中，我們也強調過伊拉克和伊朗對沙特在OPEC組織中的主導地位構成越來越大的挑戰。現在，這一挑戰變得更加明顯了。根據新達成的協議，伊朗決定不減產，相反將每天產量增加至380萬桶。這對於因西方制裁而喪失市場份額的伊朗來說是個重大勝利。

石油庫存仍然很高，我們認為會議上達成的減產幅度可能不足以恢復供需平衡。從2017年1月起，石油產量將減少120萬桶/天。不過，我們仍對減產計劃會否貫徹執行表示懷疑。

協議達成的減產幅度不大，而目前市場基本處於供過於求的狀態，中期內需要減產更多。贏家是美國頁岩氣生產商，預計它們中期內有望上漲。

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



經濟

土耳其里拉處於死亡漩渦中

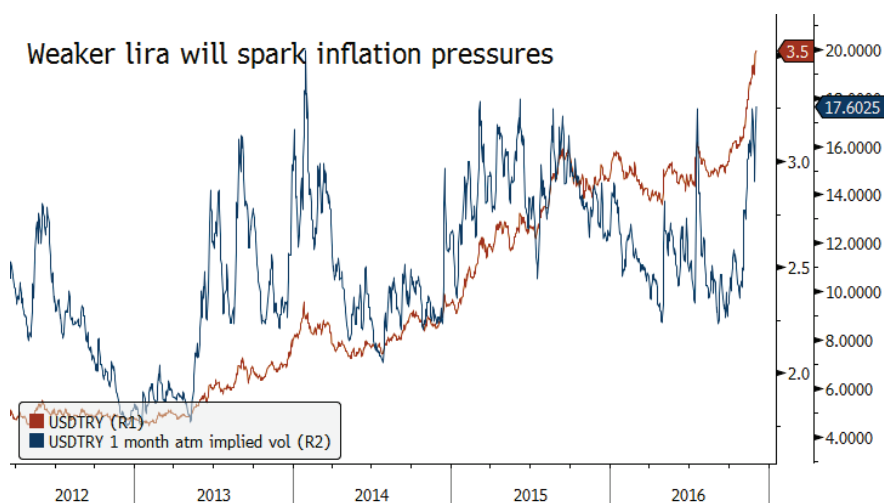
美元/里拉在週五歐洲時段大漲至3.5935，創歷史新高。有傳言稱土耳其央行對外匯市場進行了干預，以減緩市場上里拉的拋售。很明顯，儘管土耳其央行加息50個基點至8.0%（邊際基金利率上限提高25個基點至8.50%），但仍未能阻止投資者對里拉資產喪失信心。一個原因是，該央行下調了存款準備金率以放鬆貸款條件，從而支持不斷放緩的經濟，但這抵消了加息的緊縮效果/可信度。此外，歐洲議會決定暫時凍結土耳其加入歐盟的談判，這增加了市場對土耳其政治前景的擔憂。

加息無法阻止里拉被拋售是因為市場揣測央行政策行動受到政府干預（土耳其央行缺乏獨立性）。土耳其央行加息的「意外」之處不在於經濟基本面需要貨幣政策的支持，而是說該央行什麼時候有採取行動的機動性。市場仍然擔心，當土耳其經濟需要更多支持措施時，該國央行將缺乏獨立性來採取相應行動。我們認為，到目前為止土耳其央行沒有採取足夠大的加息幅度來減緩里拉貶值，而且未來也不太可能有這樣做的自由。這表明里拉預計將繼續走貶。我們目前預計2017年初將再加息50個基點。但加息幅度可能更小，時間可能更晚。

土耳其央行對里拉貶值趨勢及其對通脹影響的評論似乎是對的。市場越來越擔心土耳其的做法將引發嚴重的通脹——匯率死亡漩渦，特別是如果油價繼續上漲。新增需求的下降將不足以抵消匯率給通脹前景帶來的越來越大的風險。

令人擔憂的是，總理的主要政治顧問仍然建議下調利率以刺激疲軟的經濟，他們認為通脹並不是一個問題。他們不明白，在成熟市場收益率正在上升的情況下，降息對市場將意味著什麼。越來越多的市場人士認為土耳其收緊貨幣政策並非出自經濟需要，並認為加息是暫時的，不代表進入緊縮週期。

我們很難預測實際利率升到什麼水平才可以起到阻止里拉拋售的作用，但很明顯目前未達到這樣的水平。基於基本面因素，我們繼續看漲美元/里拉，中期目標價為3.600。



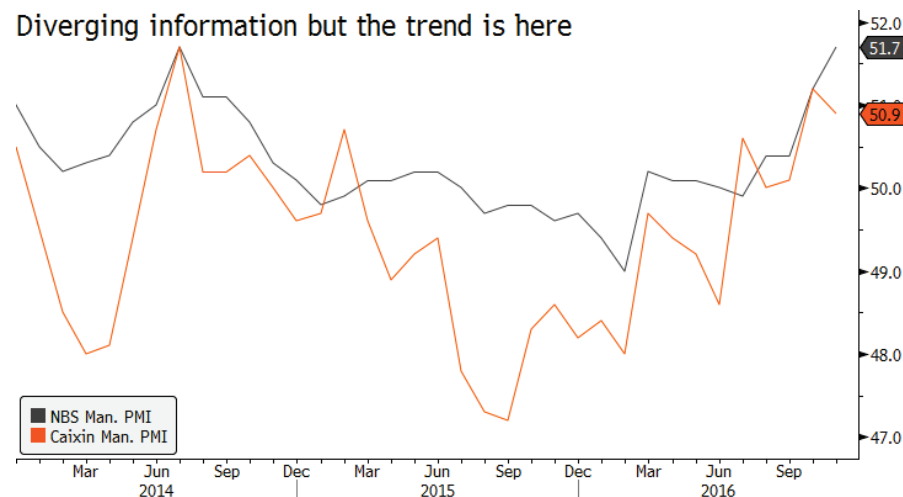
經濟

中國PMI指數背道而馳

中國國家統計局公佈的數據顯示，11月份中國製造業擴張速度快於預期，表明製造業終於開始出現加速擴張。11月官方採購經理人指數為51.7，超過市場預期的51.0，也高於10月的51.2。這個好消息是在人民幣持續貶值的背景下發生的。過去5周以來，人民幣對美元已經又貶值了2%，美元/人民幣觸及6.9650。非製造業PMI從10月的54.0上升至54.7。另一方面，非官方的財新製造業PMI從10月的51.2放緩至50.9，低於預期的51.0，表明復甦可能不像官方數據顯示的那麼強勁。事實上，官方和非官方指標反映了截然相反的趨勢，儘管都高於榮枯分界線50。總而言之，我們認為交易者不應太受官方樂觀數據的影響，因為特朗普入主白宮將給中國經濟蒙上陰影。短期內，中美貿易關係變緊張可能會導致投資者繼續不看好中國。但是長期來看，由於中國央行繼續在採取限制資本外流的措施（中國公司人民幣淨兌換額不超過總股本30%，控制黃金進口，限制人民幣國際支付），我們預計人民幣會收復部分失地。

上周美元/人民幣從6.9654回落至6.88。由於市場意識到美元升值已經過度，我們預計人民幣有望進一步走穩，甚至可能回升，儘管如此，我們認為現在下調目標價為時過早，因為中國經濟基本面還並不樂觀。

Diverging information but the trend is here



## 外匯市場

## IMM非商業持倉

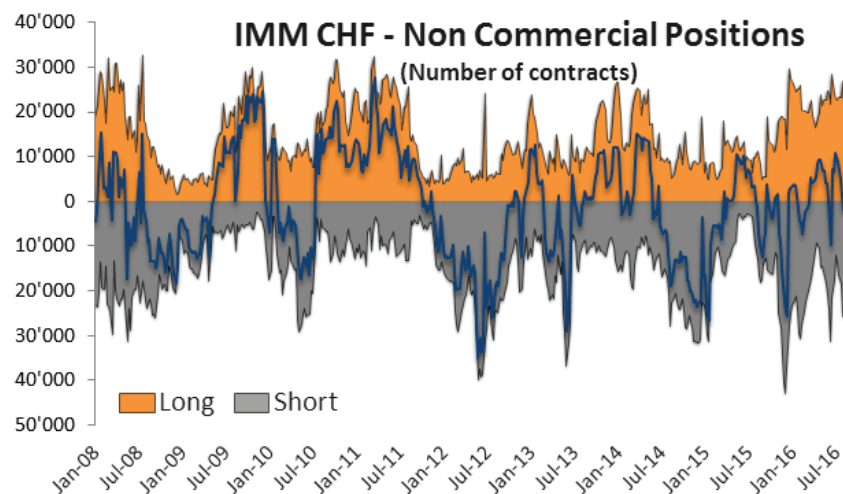
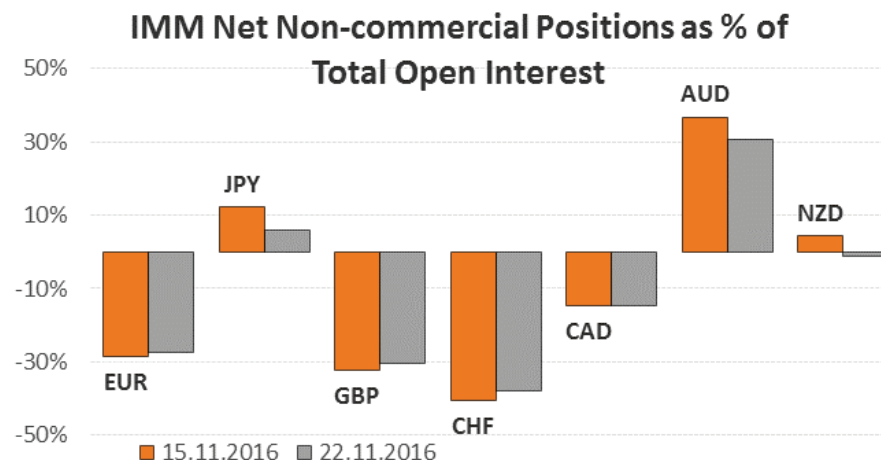
國際貨幣市場（IMM）非商業持倉用於反映資金從一種貨幣向另一種貨幣的流動，當它達到一個極端時，通常被視為反向指標。

IMM數據對應的是投資者截至2016年11月22日當周的持倉。

人民幣淨空倉在達到極端水平後開始反轉反向。淨空倉占未平倉總額的比重從一周前的40%以上回落至38%。未來幾周有望延續這種趨勢，因為投資者繼續在了結他們在特朗普當選後建立的美元多倉。

隨著交易者們重新青睞美元，澳元淨多倉小幅下降。事實上，新西蘭元和澳元等高品質商品貨幣已經受益於投資者對高風險、高回報的系統性追捧。不過，考慮到美國很可能將加息，他們開始清空這些貨幣的倉位。

英鎊淨空倉也略有下降，並很可能繼續下降，因為市場開始發現英鎊/美元下行風險有限。



## 主題交易

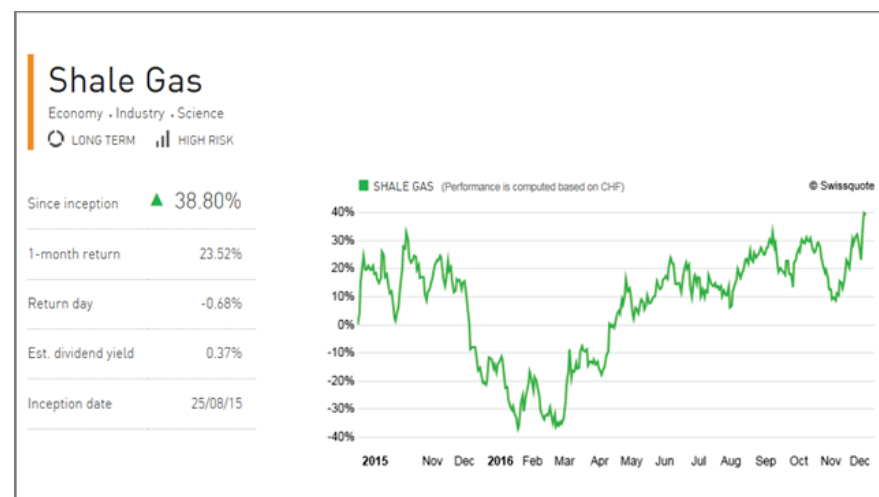
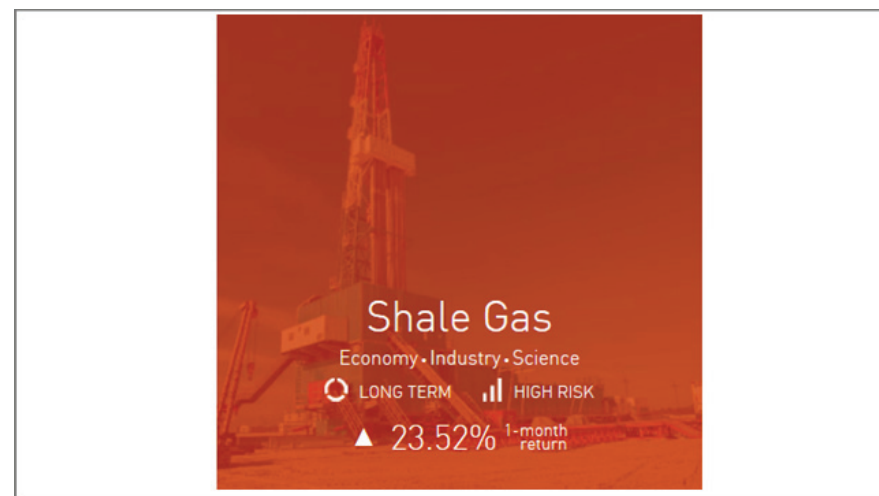
## 頁岩氣

OPEC意外減產推動原油價格上漲。美國經濟強勁擴張帶來的全球需求復甦將有望給油價帶來更大的上漲空間。隨著水力壓裂和水平完井等技術的進步以及監管環境的改變，頁岩氣在2000年左右進入爆發式發展。到2010年，隨著「頁岩革命」的全面推行，美國20%的天然氣產量來自水力壓裂。頁岩氣是指蘊藏於頁岩層中的天然氣。它的吸引力很明顯：天然氣是一種比傳統化石燃料更清潔的能源，並且供應充足。隨著對該行業資本投入的大規模增加和油井的大量建設，美國每年頁岩氣產量達到4.5萬億立方英尺以上。美國總統奧巴馬在2012年的國情咨文中表示，「我們擁有可供美國使用100年的天然氣儲量。」然而，油價的暴跌導致天然氣價格也隨之下跌，使得頁岩氣生產商停止壓裂生產。

儘管頁岩氣的盈虧平衡成本、環境影響和真實儲量仍然存在疑問，但是從石油到天然氣的轉變是真實的。國內充足的石油和天然氣供應推動美國取消石油出口禁令，並支持建設液化天然氣（LNG）出口站點。全球各國都希望借助美國公司的專業技術來開發利用本國的天然氣儲備（據估算，中國頁岩氣儲量世界第一）。美國已經開始用天然氣取代石油。

我們的這個主題基於以巴內特、費耶特維爾、海恩斯維爾、馬塞盧斯、和鷹福特氣田為基地的美國純頁岩氣勘探生產和市值在10億美元以上的公司。

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



## 免責聲明

瑞訊銀行已經盡最大的努力確保本報告引用及使用的數據的可靠性，但並不保證所有的數據都正確。且瑞訊銀行及其下屬公司對本報告內容的錯誤、遺漏，或相關準確性、完整性或可靠性不承擔任何責任。本報告並不構成賣出和/或買入任何金融產品的推薦，且不可視為誘導和/或提供進行任何交易。本報告僅為經濟研究，並非試圖構成投資建議，或誘導進行證券或任何其他類型的投資交易。

儘管每種投資均包含一定程度的風險，但進行場外外匯交易的虧損會風險非常巨大。因此如果您考慮在該市場交易，應該注意到相關的風險並因此在投資之前作出明智的決定。本報告的內容並非構成交易建議或策略。瑞訊銀行非常努力的提供可靠、廣泛的資訊，但我們並不聲稱資訊為準確或完整。此外，我們在報告中的觀點或數據改變時沒有提醒義務。本報告中所陳述的所有價格僅作提供資訊之用，並非對某種證券或其他投資工具的估值。

本報告僅會在適用法律允許的環境中發佈。本報告的內容並非聲明以上任何投資策略或推薦適合或合適每個接收者所處的環境，或構成個人推薦。本發佈產品僅為提供資訊之用，並非構成建議，且在任何法律管轄區不能被認為是誘導或提供買入或買入任何證券或相關金融工具。除了與瑞訊銀行及其下屬公司和附屬機構相關的資訊外，我們沒有明確或是隱晦的聲稱或保證本報告資訊的準確性、完整性或可靠性，或試圖將其製作成報告所指證券、市場或行情的完整論述或總結。瑞訊銀行並不保證投資者將盈利，或與投資者分享任何投資盈利，或對任何投資虧損承擔任何責任。投資涉及風險，投資者應該謹慎作出投資決定。接收者不能將本報告視為其自己判斷的替代。本報告表達的任何觀點僅作提供資訊之用途，可在不做通告的情況下作出修改，由於使用不同的推斷和標準，本報告的觀點可能與瑞訊銀行其他業務部門或團隊的觀點不同或對立。瑞訊對於基於本報告全部或部分作出的交易、結果，不論盈利或虧損，並不能被綁定或承擔責任。

瑞訊銀行策略部門完全有權利單方面決定研究的開始、更新和停止。本報告的分析基於多種推斷。不同的推斷方式可能造成非常不同的結果。負責制作本報告的分析師可能與交易部門、銷售部門和其他部門溝通，以收集、整合及解釋市場訊息。瑞訊銀行沒有義務更新或保留本報告內容，對於基於本報告全部或部分作出的交易、結果，不論盈利或虧損，瑞訊不承擔責任。

瑞訊銀行明確禁止在沒有獲得瑞訊銀行書面批准的情況下對外傳播全部或部分本報告。對於協力廠商作出的與此相關的任何行動，瑞訊銀行不承擔任何責任。© 瑞訊銀行 2014。版權所有。