

华侨银行市场周报

2016年5月3日星期二



热点导航

大中华地区经济

- 谨慎的美国，困惑的日本和纠结的人民币 第2页
- 再见外债额度 第2页

一周外汇综述

- 美日按兵不动，美元贬值日元暴涨 第3页
- 本周重点关注货币 第6页

-
- 一周股市，利率和大宗商品价格回顾 第7页

一周综述

上周美联储和日本央行在货币政策会议之中都选择了按兵不动。美联储的按兵不动符合市场预期，鹰派和鸽派都能各取所需，但是也使得6月加息预期再次下滑，从而导致美元扩大跌幅。相对美联储，日本央行的按兵不动则让市场感到意外，从而引发了日元的暴涨。应该说，在上周会议之后全球央行的信用再次受到了市场质疑。而美元的持续下滑以及日元的暴涨也对中国央行在人民币政策上的信用带来了挑战。本周的周报我们将从上周美联储会议和日本央行会议展开，来观察目前人民币面临的纠结局面。

五一小长假之前一系列监管政策的调整席卷了原本相对平静的中国市场。中国央行扩大全口径跨境融资宏观审慎管理至全国显示从今天开始，外债额度成为历史。当然由于对表外融资以及或有债务风险因子的提高，使得新政对银行跨境融资业务的影响好坏参半。此外，外汇管理局进一步扩大了银行结售汇综合头寸下限，允许银行加大裸空美元头寸。这些政策调整背后都有一个共同点就是吸引外资流入。中国债券市场过去几周一直面临抛压，其中一个原因就是营改增所带来的技术性冲击。市场担心营改增之后债券市场交易成本会提高。不过财政部最后一分钟的补丁有助于纠正市场过度悲观的情绪，稳定债券市场的情绪。

4月制造业采购经理人指数中的分类指数普遍较3月小幅下滑，总体来看，我们认为4月数据依然支持中国经济的复苏。不过原材料和产成品库存的下滑，显示企业依然较为谨慎。

本周市场将继续关注全球主要经济体 PMI 指数，今天早上澳洲央行如预期再次下调了基准利率。市场的焦点将会集中在周五的4月美国劳动力市场数据。

外汇市场

| | 收盘价 | 周变化% | 年变化% |
|-------|--------|-------|-------|
| 欧元/美元 | 1.145 | 2.0% | 4.7% |
| 英镑/美元 | 1.4611 | 1.4% | -1.4% |
| 美元/日元 | 106.49 | 5.0% | 13.2% |
| 澳元/美元 | 0.7596 | -1.4% | 4.3% |
| 纽币/美元 | 0.6968 | 1.8% | 1.9% |
| 美元/加元 | 1.2555 | 0.9% | 10.5% |
| 美元/瑞郎 | 0.9592 | 1.9% | 3.1% |

亚洲主要货币

| | | | |
|----------|--------|-------|-------|
| 美元/人民币 | 6.478 | 0.3% | 0.2% |
| 美元/离岸人民币 | 6.4788 | 0.3% | 1.3% |
| 美元/港币 | 7.7556 | 0.0% | -0.1% |
| 美元/台币 | 32.263 | 0.1% | 1.8% |
| 美元/新元 | 1.3421 | 0.8% | 5.3% |
| 美元/马币 | 3.903 | -0.2% | 10.0% |
| 美元/印尼卢比 | 13195 | 0.0% | 4.4% |

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 5月6日美国四月非农数据
2. 世界主要经济体4月PMI
3. 5月3日澳大利亚联储利率决议

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

劉雅瑩

kamyliu@ocbcwh.com

大中华区经济：

谨慎的美国，困惑的日本和纠结的人民币

上周美联储和日本央行在货币政策会议之中都选择了按兵不动。美联储的按兵不动符合市场预期，鹰派和鸽派都能各取所需，但是也使得6月加息预期再次下滑，从而导致美元扩大跌幅。相对美联储，日本央行的按兵不动则让市场感到意外，从而引发了日元的暴涨。应该说，在上周会议之后全球央行的信用再次受到了市场质疑。

美联储在去年12月首次加息的时候，谱写了经济复苏以及通胀朝着预期前进的画面。2016年以来，美国非农就业数据依然保持着稳健，而核心通胀更是进一步上升。随着中国经济趋稳以及大宗商品价格上升，困扰着美联储的全球不确定因素好转，这也是为什么在4月的会议中，美联储取消了对全球波动担忧的语句。但是在一切好转的情况下，美联储加息的前景似乎越来越不确定了。耶伦对下行风险的偏执对风险资产起到了支撑，但是却使得不同美联储官员与市场沟通中出现了一系列矛盾的信号。

再来看日本央行，这个信号就更混乱了。1月底至4月上旬期间，日元持续升值，导致日本央行成员及政府官员逐一站出来表示日元过强对经济或带来负面影响。日央行行长黑田东彦更是多次表示为了达成通胀目标，该央行将在必要时进一步放宽政策。而日本央行考虑以负利率为商业银行提供贷款，以及考虑增持ETF的传闻也引爆了市场对日本央行加码宽松的预期。但是市场最终等来的是日本央行的按兵不动。

相对一年前黑田刚接手时比较清晰的政策导向，目前日本央行的政策导向越来越模糊。为什么日本央行在1月底选择了出人意料的负利率，而又为什么在现在选择了维持政策不变，这里的关系正变得越来越模糊。而对于未来日本央行政策预测性也变得越来越差。

美联储离加息渐行渐远以及日本央行的反复无常使得央行的信誉再次受到了挑战。而美元的持续下滑以及日元的暴涨也对中国央行在人民币政策上的信用带来了挑战。

自年初以来，人民币对一篮子货币走势成为人民币的新锚帮助市场更理性地重塑了对人民币走势的预期。但是一篮子指数里权重第一大和第三大的美元和日元近期的大幅波动给人民币陷入了纠结。从好的方面来看，日元的暴涨给人民币创造了一种微妙的均衡，即在保持人民币对美元稳定甚至小幅升值的时候，同时可以允许人民币对一篮子货币价格的下滑。但是从坏的方面来看，这导致人民币指数下滑幅度过快，今天早上人民币指数跌破97至我们估算的96.54，意味着今年以来人民币指数贬值达到4.3%。人民币指数的持续下滑，使得市场开始质疑中国是否又重新回到盯美元的局面。

一旦市场开始质疑中国在人民币政策上的信用度，那么看空人民币的声音和头寸可能又会蠢蠢欲动。这似乎也解释了近期投资者调整美元兑其它新兴市场货币头寸但是却保持了对人民币看空头寸的现象。

再见外债额度

上周五央行宣布将全口径跨境融资宏观审慎管理扩大至全国。这也意味着，从今天开始外债额度退出了历史的舞台。

所有中国企业（不包括地方政府融资平台和地产公司）和金融机构都可以从境外借本外币资金。跨境融资风险加权余额上限将取代外债额度。而新的上限将取决于借款人的核心资本（金融机构）或者净资产（企业）。

对于每一笔跨境融资，都需要相对应的计算跨境融资风险加权余额。而风险加权余额的总和不能超过风险加权余额上限。跨境融资风险加权余额的公式为： Σ 本外币跨境融资余额*期限风险转换因子*类别风险转换因子+ Σ 外币跨境融资余额*汇率风险折算因子。

不过与1月在自贸区推广时的规定比较，表外融资（或有债务）的风险因子被调高。包括内保外贷和跨境衍生品交易的类别风险因子被提高到1。

总体来看，我们认为跨境融资宏观审慎管理扩大至全国有效扩大了境内企业的融资渠道。而企业或金融机构对外负债的额度将取决于自身的资本金和净资产规模。

我们认为新政策可能有以下四点影响。第一，受期限风险转换因子的影响，对于境外中长期（超过1年）人民币或者外汇的需求可能会上升。第二，由于境内人民币融资成本低于境外人民币融资成本，理论上来说，短期内对境外人民币需求可能不会很大。但是新政推高境外人民币融资成本的可能性不能被忽略。第三，从中期来看，未来离岸人民币融资成本将于境内融资成本更为密切。第四，对内保外贷和跨境衍生品交易风险因子的提高可能会影响金融机构对这些业务的热情。

外汇市场：

美元：

美国3月份新屋销售按月小幅下跌1.5%至51.1万单位，低于预期的51.8万。但新屋销售数据连续4个月超过50万单位，为2008年来首次。美国3月份未决房屋销售按月增长1.4%，连续两个月上升。未决房屋销售指数升至110.5，创去年5月以来新高。美国成屋签约销售指数已经连续19个月录得同比上涨。库存低企会使美国新屋建筑速度加快，也会继续

推高房价。美国2月20座大城市房价按月上涨0.2%，按年上涨5.4%。此外，主要受军工设备需求上升带动，美国3月份耐用品订单按月上涨0.8%。但其他类型的耐用品订单降幅较大，大型商用飞行器订单环比跌5.7%，汽车订单跌3%。这反映出在全球增长放缓的情况下企业投资趋于谨慎。美国4月份制造业PMI小幅回升至52.1，但制造业仍疲弱。美国消费者信心意外下跌，录得94.2。美国第一季度GDP按季增长0.5%，低于预期且为两年新低。第一季度核心PCE初值增长2.1%，好于预期。个人消费支出按季增长1.9%，增幅较前月下滑。美联储9-1投票决定维持利率不变，但在政策声明中去掉“风险”一词，但暗示美联储在未来几周不急于加息。美联储表示通胀依旧较低，且商业固定投资和进出口走弱。但指出劳动力和房地产市场有进一步改善，实际家庭收入也稳步增长，从而维护了消费者情绪。会议后美元指数录得上涨。技术面上，关注美元会否跌穿下降三角形。

欧元：

德国4月份IFO商业景气指数和商业现况指数均低于预期，分别为106.6和113.2。德国消费者信心温和回升，从9.4升至9.7。数据反映出德国经济仍继续温和增长。但德国4月CPI按月下跌0.2%，按年小幅增长0.1%，表现差强人意。欧元区一季度GDP按季增长0.6%，按年增长1.6%，均高于预期；而欧元区3月份失业率也改善至10.2%。但欧元区4月份CPI意外按年下挫0.2%，反映出通胀仍面临下行风险。欧洲央行行长德拉吉表示利率低是因为经济增速慢和通胀过低，当经济增长更为强劲且通胀接近欧洲央行目标水平时，利率就会提高。而欧洲央行委员魏德曼表示欧元区的货币政策不能只响应个别国家的需求，扩张性的货币政策是合适的。技术面上，欧元在测试前期高位，进一步上升的动能不足。

英镑：

美国总统奥巴马上周的讲话鼓舞了主张英国留在欧盟的阵营的士气，使得市场上认为英国留欧的概率从63%升至72%。随后投资者削减了英国脱欧风险相关的空头头寸，致使英镑升至10周高位，且突破了1.4500关键位置。英国第一季GDP按季增长0.4%，与去年第四季0.6%增长相比有所放缓，主因是服务业增速放慢至近一年低，加上工业生产也持续收缩。尽管如此，英国经济仍连续第13季度显示扩张。OECD指出英国脱欧将有损信心、投资和贸易，将给英国经济带来较大的负面冲击，或令英国GDP规模到2020年缩减3%。英国央行行长卡尼也表示脱欧公投可能会打压需求和通胀，并导致投资支出减少。其指出若英国脱欧，英镑下滑20%可助通胀上涨1.5%。英镑近期刚刚向上突破了头肩底的颈线，回踩确认后或能进一步上行。

日元：

有消息指出日本政府拟发放消费券，并推广类似美国感恩节黑色星期五的全国性折扣特卖活动，借此提振消费支出，加速GDP增幅。日本3月份工业生产较前月增长3.6%，增速为2011年6月以来最快。日本3月核心CPI同比下跌0.3%，属2013年4月以来最大跌幅。日本3月家庭支出按年大幅下挫5.1%，超出市场预期。数据反映出日本目前潜在的通胀趋势正在放缓。日本副经济大臣表示美元兑日元在110水平还是太高，日本应该实施10万亿日元刺激方案，而且日本央行尚未达到宽松政策极限，日本央行还能采取更多行动。上周四的议息会议上，日本央行政策利率维持在-0.1不变，也维持购债规模在80万亿日元不变。由于此前市场普遍预期在本次会议上日本央行会加码宽松措施，尤其是日前公布的通胀数据不如预期。而日本央行出其不意的按兵不动，使得政策决定公布后日元暴涨2%，美元兑日元跌破110。此外，会议上日本央行延后达到2%的通胀目标时间至2017年，并表示必要时会加码宽松措施。随后日本央行行长黑田东彦发表讲话表示负利率完全显示效果可能需要超过两个月的时间，但少于六个月

或一年的时间，而存款利率仍有较大下调空间，银行的抱怨不会阻止日央行考虑下调存款利率。黑田也指出薪资增长较预期疲弱，消费支出显现部分疲弱迹象，而发展中国家导致日本出口和产出走弱。上周四美元兑日元单日跌幅达3%，为2009年3月19日以来最大跌幅。美元兑日元跌穿前期底部，进一步支撑位105.00。

加元：

有消息称沙特正在计划在5月底之前扩大原油产量，增产25万桶至100万桶/天。本月多哈会议未能达成限产协议后，主要产油国都做出了继续开足马力的姿势，或阻碍油价进一步复苏。尽管需求及供应面改善信号并不强烈，美国原油库存的下跌仍为良好市场情绪提供支撑。上周三亚盘时段，WTI原油扩大涨幅至2.2%，报45.02美元/桶，为2015年11月份以来首次企上45美元/桶，布油也录得2.59%的涨幅。随着油价回升至45美元/桶附近，50美元/桶再次成为市场关注焦点。传闻多家油企表示，如果油价达到50美元/桶的水平，他们可能增产。加拿大3月核心CPI按年升幅加快至2.1%。加央行行长表示只有再度出现明显负面冲击，才会使其重新放宽政策。这意味着加央行今年降息机会不大。该等因素对加元带来一定支持。加拿大央行行长上周二夜间表示低利率降低了经济下风险，其预计经济将在2017年下半年实现充分生产力水平，而经济负面因素或会在今年晚些时候触底。受下降趋势线压制，美元兑加元或持续下行。

澳元：

据澳洲统计局周三发布数据，澳大利亚一季度CPI季率环比下跌0.2%，不及0.2%的增长预期，而且是7年来首次呈现通缩现象。各项消费品价格中，燃料及水果价格成为最大拖累板块，尽管部分利空为医疗及教育服务价格的上涨所抵消。CPI同比上升1.3%，同样低于1.7%的预期，与澳储行2%-3%目标依然相距较远。相信低企通胀与澳洲薪资增长缓慢有一定

关系。低通胀或推动澳储行提前到5月份降息，目前市场对下周澳洲储备银行的降息预期由14%大升至40%。此外，澳储行还有可能在8月份再次降息。数据公布后澳元重挫，暴跌1.8%。另一方面，世界银行上调了到2020年为止的5年铁矿石价格预期，2016年预期为50美元，到2020年进一步涨至56.20美元。而近期中国依靠基建托底经济使对钢铁和铁矿石的需求回升，从而对其价格形成支撑。澳元回落至1月份以来的上行趋势线处，暂时受到该线支撑。

纽元：

新西兰3月贸易帐录得1.17亿纽元的贸易盈余，但不及4.01亿纽元的预期，12个月贸易帐总额为-38.38亿纽元，赤字高于预期，同时创2009年4月以来最高。3月份新西兰乳制品出口量下跌了近17%，肉制品出口下跌了12%。纽储行维持利率在2.25%不变，并表示核心通胀预期依然稳定。但纽储行认为纽元依然高估，且乳制品价格低于多数农场主成本，乳制品价格仍为主要风险，纽储行表示货币政策将维持宽松，亦重申为使通胀回复到目标水平，或需进一步放松政策。此次纽储行的声明不如预期温和，从而使得纽元走高。此外，纽西兰4月ANZ商业信心指数从3.2回升至6.2，而企业活动前景指数也从29.4升至32.1，反映出纽西兰商业环境仍较乐观。纽元暂受上行趋势线支撑，而此前多次向上突破收敛三角形证实该上行趋势线较为稳固。

本周重点关注货币:

美元



日元



英镑



澳元



数据来源: 彭博

一周股市，利率和大宗商品价格回顾

| 世界主要股指 | | | |
|--------|----------|--------|---------|
| | 收盘价 | 周%变化 | 年%变化 |
| 道琼斯 | 17773.64 | -1.28% | 0.96% |
| 标准普尔 | 2065.30 | -1.26% | 0.09% |
| 纳斯达克 | 4775.36 | -2.67% | -5.73% |
| 日经指数 | 16666.05 | -5.16% | -12.44% |
| 富时 100 | 6241.89 | -1.09% | -0.51% |
| 上证指数 | 2938.32 | -0.71% | -17.76% |
| 恒生指数 | 21067.05 | -1.86% | -3.72% |
| 台湾加权 | 8377.90 | -1.85% | 1.18% |
| 海峡指数 | 2838.52 | -3.47% | -1.63% |
| 吉隆坡 | 1672.72 | -2.63% | -1.21% |
| 雅加达 | 4838.58 | -1.55% | 5.35% |

| 主要利率 | | | |
|----------|--------|---------|---------|
| | 收盘价 | 周变化 bps | 年变化 bps |
| 3月 Libor | 0.64% | 0 | 2 |
| 2年美债 | 0.78% | -4 | -29 |
| 10年美债 | 1.83% | -5 | -46 |
| 2年德债 | -0.48% | 2 | -14 |
| 10年德债 | 0.27% | 4 | -36 |
| 2年中债 | 2.53% | 3 | 5 |
| 10年中债 | 2.89% | -3 | 6 |

| 大宗商品价格(1) | | | |
|------------|---------|--------|--------|
| | 收盘价 | 周%变化 | 年%变化 |
| 能源 | | | |
| WTI 油价 | 45.92 | 5.01% | 25.46% |
| 布伦特 | 48.13 | 6.69% | 32.01% |
| 汽油 | 158.48 | 3.52% | 28.85% |
| 天然气 | 2.178 | 1.78% | -1.63% |
| 金属 | | | |
| 铜 | 5,050.0 | 0.38% | 6.65% |
| 铁矿石 | 66.2 | -0.14% | 52.56% |
| 铝 | 1,673.8 | 1.53% | 9.79% |
| 贵金属 | | | |
| 黄金 | 1,290.5 | 5.03% | 21.77% |
| 白银 | 17.789 | 5.26% | 28.51% |

| 大宗商品价格(2) | | | |
|-------------|---------|--------|--------|
| | 收盘价 | 周%变化 | 年%变化 |
| 农产品 | | | |
| 咖啡 | 1.209 | -1.55% | -2.26% |
| 棉花 | 0.6376 | 1.08% | -0.33% |
| 糖 | 0.1616 | 5.90% | 6.67% |
| 可可 | 3,207 | 2.23% | -0.68% |
| 谷物 | | | |
| 小麦 | 4.7800 | 2.36% | 1.76% |
| 大豆 | 10.210 | 3.44% | 16.62% |
| 玉米 | 3.9025 | 4.98% | 8.70% |
| 亚洲商品 | | | |
| 棕榈油 | 2,572.0 | -3.92% | 12.22% |
| 橡胶 | 187.0 | -4.10% | 26.95% |

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，未经新加坡华侨银行事先书面明文批准，不得更改或以任何方式印制、传送、复制、转载或派发此报告部分或完整的材料、内容或其复印本给予任何其他人。此报告不应该作为认购、购买或出售报告中提及的证券、金融工具的邀请。任何在报告中提及的对经济表现、股票市场、债券市场、外汇市场以及经济趋势的预测并不完全反映证券、金融工具将来的或可能的表现。虽然此报告中包含的信息来自被公认为值得信赖的来源，而且我们在此报告出版的时候也已经尽最大的努力确保文中包含的内容不发生偏差和误导，但是我们不能保证其完全正确与完整，读者不应该在未对其内容做出独立验证前，依靠此报告做出投资。此报告中提及的证券和金融工具可能并不适合所有的投资者。华侨银行可不另行通知更改报告中观点和预测。华侨银行不会考虑也不会调查接收人的投资目标，财务状况以及特殊需求，因此，华侨银行也不会为接收人直接或间接依据此报告中的观点和预测做出的投资损失负责。此报告可能包括不同领域广泛的研究，但不应混淆于全面深入的专门研究以及对个人投资和理财的建议。因此，此报告不应作为个人投资建议的替代品。请接收人在做出投资决定之前，先根据您的个人投资目标，财务状况以及个人特殊需求咨询专业金融理财人员再购买金融产品。华侨银行和（或）其附属机构可能在任何时候为报告中所提及的证券或金融产品做市，其相关的工作人员也有可能坐盘、购买或出售报告中提及的证券或金融产品。此外，华侨银行和（或）其附属机构可能自己或者为客户购买或出售报告中提及的证券或金融产品，同时为报告中所提及的证券所属公司提供经纪或其他投资服务。
