

华侨银行市场周报

2016 年 4 月 11 日星期一



热点导航

大中华地区经济

- 人民币：盯美元还是盯篮子？ 第 2 页
- 港澳：新居屋项目销情惨淡 第 2 页

一周外汇综述

- 日元大涨凸现市场对安倍经济学的失望 第 4 页

-
- 一周股市，利率和大宗商品价格回顾 第 6 页

一周综述

上周市场没有一个明显的主题，中国市场上正在构建的乐观情绪未能进一步蔓延至全球市场。总体来说，避险情绪在全球市场占据了上风。不过这并没有影响油价的反弹。随着本周末多哈会议的临近，市场对主要产油国在会上达成冻结产量的协议还是抱有希望。此外，上周公布的美国原油库存意外大幅下滑也对油价起到了支持。美国 WTI 油价全周反弹超过 6%，油价反弹部分对冲了避险情绪。

上周全球市场上，最吸引眼球的当属日元的走势，日元力压群雄，对美元单周涨幅达到 3.3%。日元的大涨显然不完全因为避险情绪，事实上是对安倍经济学投了不信任票，安倍看到现在日元的走势估计哭的心都有了。市场现在正在和日本央行博弈，压注日本央行在防止日元升值措施上已经弹尽粮绝。目前市场正在观察日本央行何时可能直接入市干预汇率，市场认为日本央行可能在 100-105 区间内入场。

受好与预期的 3 月外汇储备数据影响，中国市场乐观情绪继续构建。3 月以来中国经济确实出现了许多积极的变化，但是正如李克强总理上周五会见德国外长的时候讲的“受世界经济低迷和市场波动等影响，向好趋势的基础并不牢固。”市场似乎同意李总理的这个观点。中国股市上周高开低走，失守 3000 点。随着经济数据的好转以及通胀数据的反弹，宽松预期的减弱使得国债收益率普遍走高。近期通胀数据的走势将成为市场关注的焦点。随着人民币指数首次跌破 98，人民币风险依然不可忽视。上周以来美元/人民币即期价格相对稳定，取而代之的是人民币指数的进一步贬值。盯篮子还是盯美元？这个疑问似乎又重新抬头。我们也将在本周的周报中进一步展开。

今天早上公布的中国 3 月消费者物价指数低于市场预期，缓解了市场对再通胀主题的担忧。其中食物价格的环比大幅下滑，显示一线城市的感觉并不代表全国的水平。随着食物等物价进一步下滑，未来通胀数据大幅上升的风险已经低了很多。

本周市场将继续关注中国 3 月经济数据，来判断近期的乐观情绪是否可以持续。周六的多哈会议也将成为市场关注的焦点，此外国际货币基金组织和世界银行春季会议也会成为市场的焦点，而耶伦的言论是否会再次撼动市场将拭目以待。本周美国企业将陆续公布盈利报告。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1398	0.1%	4.3%
英镑/美元	1.4127	-0.7%	-4.6%
美元/日元	108.06	3.3%	11.5%
澳元/美元	0.7548	-1.6%	3.6%
纽币/美元	0.6785	-1.4%	-0.8%
美元/加元	1.2987	0.2%	6.9%
美元/瑞郎	0.9525	0.4%	3.8%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.4636	0.3%	0.4%
美元/离岸人民币	6.4724	-0.1%	1.4%
美元/港币	7.7553	0.0%	-0.1%
美元/台币	32.43	-0.6%	1.3%
美元/新元	1.3472	0.2%	4.9%
美元/马币	3.9	-0.3%	10.1%
美元/印尼卢比	13141	0.1%	4.9%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 中国 3 月经济数据
2. 多哈会议以及国际货币基金组织和世界银行春季会议
3. 美国公司盈利报告

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：

人民币：盯篮子还是盯美元？

上周在岸市场上，人民币对美元波动率收窄，在 6.46-6.49 的区间窄幅震荡。看似平淡的人民币市场上周却迎来了一个转折点。那就是人民币指数再次下探，跌破了坚持两个多星期的 98 重要点位。为什么笔者一直坚持 98 是个重要的点位，那是因为 98 是今年以来人民币对一篮子货币贬值 3% 的切割线。目前为止，中国央行从来没有量化过一篮子货币的区间，唯一的线索就是对维持一篮子货币基本稳定的承诺。目前的交易显示央行对基本稳定的定义显然是超过 3% 的波动。

上周五人民币指数下滑至 97.64，而今天早上进一步下滑至 97.50 的低点，意味着今年以来人民币对一篮子货币贬值 3.4%。自 2 月的 G20 会议之后，美元在全球市场上大幅度走弱，这为中国创造了一个很好的条件，那就是在下调人民币对一篮子价格的同时，不引起人民币对美元的贬值。而在人民币指数接近 98 的时候，我们也看到人民币对美元的双向波动也有所加大，同时也满足了中国扩大人民币双向波动的目标。

但是随着美元跌幅的扩大，新的问题又来了。到底是维持篮子的稳定允许人民币对美元进一步升值，譬如至 6.40？还是通过引导人民币指数的下滑，从而缓解人民币对美元的贬值幅度？而上周人民币指数跌破 98 显示央行似乎显示了前者，不过这在短期内引起了两个担忧。

第一个也是最大的担忧，就是中国是否回到了盯美元，或者在盯美元和盯篮子里摇摆的状态？确实上周人民币对美元相对小幅的波动再配合人民币指数的回落，很容易让市场有这方面的猜测。第二个担忧，则是央行利用美元走强的窗口，调低人民币指数，是否有希望人民币贬值的倾向。

总体来说，我们认为虽然人民币指数跌破 98，但是这并不改变我们对一篮子货币在未来汇率政策中扮演主导角色的信心。只是随着 98 的突破，我们短期内面临的最大的不确定性就是人民币指数的底会在哪里。央行会否短期内在 97.50 进行指导性停滞，这要等未来几个交易日才能判断。

不知道人民币指数底在哪里的最大风险就是一旦美元出现趋势反转的时候，美元/人民币可能会出现大幅反弹。

香港：新居屋项目销情惨淡

去年香港焕然壹居的推出闹得沸沸扬扬，这是以往盖豪宅的市建局第一次推出的居屋项目，且起初对购买者的资格要求让不少平民百姓感到不满。所谓居屋应该是给中低等收入家庭申请，而焕然壹居一开始出台规定居然对申请的单身人士月收入 and 资产上限分别定在 6 万和 300 万港币，变相对较高收入人士进行补助。其后，市场上不满情绪上涨才使得市建局把两个上限分别下调至 3.35 万和 150 万港币。香港买房难的情况并没有因为最近房价的下跌而有所改善，因此该项目接受申请时，还是大受欢迎。

市建局提早开始销售焕然壹居项目，并于上周二开始连续四天分批邀请 264 个中签的合资格人士前往该物业选楼，然而第一天受邀的 68 个中签者只有 19 个落实买房，其余 72% 不是当场放弃下订单 就是干脆不出现。直至周五每天也只卖出 12-16 套房，总共卖出 61 个单位，占受邀请准购买者的 23%。市建局甚至出招准备将选房的期限由 4 天延长至 9 天，即到本周五（周六日不计）。此外，因应市价下跌，焕然壹居折扣率从 80% 调整至 86%。换言之，买家日后若要出售单位，只需补回 14% 地价，而非 20%。

然而，在目前楼市状况如此低迷的情况下，市建局却没有给潜在购房者多一些甜头，例如下调单位售价，使得焕然壹居的销售惨淡开场。而事实上，焕然壹居的同区有不少私楼选择，在香港楼价较 2015 年 9 月份高位已回落双位数的市况下，焕然壹居并没有降价，以致其与私楼的定价旗鼓相当，自然使得准买家弃买。除了价格不合买家心意外，投资者看淡楼市亦或是原因之一。照此看来，恐怕本周购买情况依然难以扭转上周的惨淡局面。

而在被问及焕然壹居价格调整缓慢，未能回应市场需求有关问题时，运输房屋局局长张炳良表示，居屋定价是根据市民负担能力方程式，并不能如发展商般随意改动。事实上，房委会资助房屋小组主席黄远辉在 2 月份曾指出，申请居屋的入息和资产上限与居屋售价挂钩，若调低单位售价，入息和资产上限亦须调整，调整或令部分人失去申请资格而失望，故维持定价不变是最合适的做法。笔者认为，暂时撇开政府居屋定价方案的合理性和能否真正为居民提供资助不论，香港政府仍是希望为居民提供更多的房屋供给。香港差饷物业估价署数据显示，2 月份私人房屋落成数量按年大幅上升 171% 至 970 个单位，再看首季私楼交易量按年大幅下跌 63% 至 6221 个单位。供应增加和需求减少两个因素叠加，相信将为私楼房价带来压力，从而改善买家的负担能力。至于市建局是否会因为销情惨淡而被迫减价，抑或是改为私楼出售，我们还需拭目以待。

外汇市场：

美元：

美国 3 月份非农新增就业人数为 21.5 万，高于预期的 20.5 万，显示出美国劳动力市场正在稳步扩张。美国失业率从 4.9% 小幅升至 5.0%，这主要是由于劳动力参与率在两年内录得首次增长。美国劳动力平均时薪按年增长 2.3%（按月增长 0.3%）至 25.43 美元。美国 2 月份出口按月增长 1.0%，进口增长

1.3%。尽管美国出口回暖，进口增速加快使得美国贸易赤字从 458.8 亿美元进一步扩大至 470.6 亿美元。美国 3 月份 ISM 非制造业指数从 53.4 大幅改善至 54.5。其中就业指数从 49.7 回升至 50.3，新订单指数从 55.5 改善至 56.7。这显示出美国劳动力市场仍紧俏，而出口亦有所回暖。但是价格指数仍处于萎缩区间，尽管其较前值明显改善。由此可见，美国经济仍面临通胀下行风险。美联储 3 月议息会议纪要揭露成员对下次议息会议是否调整利率存在不同意见，但许多委员都认为下调利率路径是合适的。美联储依旧强调加息进程将根据未来的经济数据表现来推进。3 月议息会议纪要指出近期就业增长减轻了其对劳动力市场可能放缓的担忧，但海外经济增长近期表现较差，许多委员预期出口疲软将抵消家庭支出增长的积极影响。美联储梅斯特表示缓慢加息能够应对经济下行风险，其表示不知道下一次加息在什么时候。但梅斯特认为美国经济基本面仍强劲，其预计美国今年经济增速为 2.25%-2.5%。

欧元：

受下挫的油价拖累，3 月份欧元区通胀下挫 0.1%。2 月份生产者物价指数按年大幅下挫 4.2%，降幅为 2009 年 11 月以来最大。欧洲央行成员普雷特担心通胀持续低迷会对经济造成伤害，他认为如有必要将继续采取强有力的行动。欧元区 2 月份失业率从前值的 10.4% 下降至 10.3%，为 2011 年 8 月份以来最低水平。欧元区 3 月份的综合 PMI 和服务业 PMI 表现令人失望，远差于预期，均录得 53.1。其中德国服务业 PMI 从 55.5 跌回 55.1，法国服务业 PMI 跌回萎缩区间。德国 2 月份工厂订单按月大幅下降 1.2%，反映出外需仍然疲弱。此外，欧元区 2 月份零售销售环比增长 0.2%，好于预期，而前值被下调至 0.3%。德国 2 月份工业生产按月下挫 0.5%，而 1 月份读数亦从增长 3.3% 被下调至 2.3%。此外，德国制造业生产亦环比下跌 0.5%。数据反映出全球需求疲弱背景下，欧元区的经济增长仍受抑制。

英镑：

强劲内需带动英国第四季 GDP 数据优于初次预期，企业支出及贸易却十分疲弱。3 月制造业 PMI 弱于预期报 51.0，同月营建 PMI 亦维持在 10 个月低位 54.2，反映该国制造和营建业较过去疲弱。尽管服务业 PMI 较二月份达到的近三个年低位有所回升，但仍反映出该国第二季经济或较第一季放缓。6 月 23 日脱欧公投前，市场担忧情绪或打击国内消费，拖累英国经济。英国 2 月工业生产和制造业生产分别按月下挫 0.3% 和 1.1%，且皆录得连续第 8 个月同比跌幅。同时，英国 2 月贸易逆差较预期为大，并维持在高位 119.6 亿英镑，反映该国出口疲弱拖累工业。

日元：

日本央行行长黑田东彦多次表示可能继续放宽政策，主要目的是达成达到 2% 通胀目标。他还表示可以进一步降低利率。日本第一季短观调查数据令人失望，大型企业更计划削减资本支出 0.9%。日本居民信心指数优于预期，达到 41.7。另外，日本央行行长黑田东彦多次表示将继续放宽政策，直至达成 2% 通胀目标。他认为近期核心通胀将维持在 0% 左右。市场将关注 4 月 28 日日本央行是否进一步作出宽松动作。

加元：

受强劲制造业带动，加拿大 1 月 GDP 连续四个月按月增长，上升幅度更属 3 年最大 0.6%。经济增长优于加拿大央行的预期，支持其维持息率不变。另外，加拿大 2 月贸易赤字进一步扩大至 19.1 亿加元，主因是低油价导致该国出口录得 2009 年 5 月以来最大按月跌幅。加拿大 3 月失业率明显改善，由上月的 7.3% 下降至 7.1%，并较市场预期为好。同月就业人数也录得去年 10 月以来最大升幅，增长 4.06 万人。此外，加拿大 3 月新屋开工增长 20.4 万个单位。利好就业和楼市数据将支持加拿大央行维持息口不变。上周四俄罗斯表示若油市供需再平衡，油价可重返 45-50 美元/桶水平。此外，截至 4 月 3 日的一周内美国原油存量意外减少 493.7 万桶，带动油价稍微回

升。市场将关注加拿大本周末多哈冻产会谈或可改善原油供过于求的现状。

澳元：

但由于全球经济增长面临不稳定性，全球消费者情绪受打压，拖累澳洲 2 月零售销售。澳洲 2 月零售销售环比增速为 0.0%，不及 0.4% 的预期。而上周澳洲消费者信心指数从 114.5 下降至 113.4。周二澳洲央行将利率维持在 2% 不变。澳储行指出未来一至两年通胀将维持在低水平，而低通胀为进一步降息提供空间。澳储行也指出近期商品价格上涨支撑澳元走强，预计澳洲经济会持续增长。从澳储行的措辞中可见其对通胀前景的担忧，加上近期表现疲软的零售数据，5 月份仍有可能降息。周三澳联储助理主席肯特表示大量信息显示澳洲通胀将在未来一段时间内维持在低位，而全球性因素也强化了通胀继续低迷的可能性。澳储行也表示就业已经有几个月没有明显增长，但目前判断就业放缓还言之过早。澳储行表示对就业市场形势持观望态度。若澳洲通胀数据持续疲软，或就业市场出现转折，外加近期澳元表现强势可能令澳储行进一步降息的可能性增加。

纽元：

由于纽西兰本周缺乏经济数据，纽元本周可能将受国际事件的主导。纽西兰本周全球奶制品贸易价格指数按月上升 2.1%，较上月的 2.9% 跌幅有明显改善。但全球奶制品平均拍卖价格仍较低，录得 2188 美元/公吨。商品价格低迷仍是目前纽西兰面临的主要风险。而近期强势的纽元亦有可能促使纽储行进一步降息。有消息指出纽储行创造了一个新的指标-劳动力利用综合指数已反映众多劳动力市场指标提供的不同信息。市场担忧该指数会增加解读纽西兰劳动力数据的复杂性。而纽储行副主席上周四发表讲话表示，采取货币政策时，将密切关注就业市场指标表现。近期纽西兰国内就业数据显示劳动力增长迅速，但薪资压力不及预期。

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	17576.96	-1.21%	-0.15%
标准普尔	2047.60	-1.21%	-0.76%
纳斯达克	4850.69	-1.30%	-4.25%
日经指数	15821.52	-2.12%	-16.88%
富时 100	6204.41	0.95%	-1.11%
上证指数	2984.96	-0.82%	-16.46%
恒生指数	20370.40	-0.63%	-6.91%
台湾加权	8541.50	-1.34%	3.16%
海峡指数	2808.32	-0.36%	-2.68%
吉隆坡	1718.40	0.46%	1.49%
雅加达	4846.70	0.07%	5.52%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	0.63%	0	2
2 年美债	0.70%	-3	-38
10 年美债	1.72%	-5	-58
2 年德债	-0.52%	-3	-17
10 年德债	0.10%	-4	-53
2 年中债	2.37%	9	-11
10 年中债	2.90%	6	7

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	39.72	7.96%	8.52%
布伦特	41.94	8.46%	15.03%
汽油	146.37	4.43%	19.00%
天然气	1.99	1.74%	-10.12%
金属			
铜	4,650.0	-3.83%	-1.80%
铁矿石	54.0	-1.41%	24.44%
铝	1,506.5	-1.16%	-1.18%
贵金属			
黄金	1,242.5	1.66%	17.24%
白银	15.384	2.25%	11.14%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.205	-5.34%	-2.59%
棉花	0.6007	1.47%	-6.10%
糖	0.1469	-3.23%	-3.04%
可可	2,872	-0.31%	-11.06%
谷物			
小麦	4.6025	-3.26%	-2.02%
大豆	9.168	-0.16%	4.71%
玉米	3.6225	2.33%	0.91%
亚洲商品			
棕榈油	2,647.0	-2.58%	15.49%
橡胶	177.3	3.99%	20.37%

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。
