

华侨银行市场周报

2016 年 7 月 11 日星期一



热点导航

大中华经济

- 多重因素加快资金流入港股

第 2 页

一周外汇综述

- 本周重点关注货币

第 5 页

一周股市，利率和大宗商品价格回顾

第 6 页

一周综述

英国脱欧不是雷曼危机，这个已经是市场的共识。市场对全球央行提供流动性支持的决心没有质疑。当然这不代表英国脱欧的影响已经褪去。事实上，英国脱欧对未来的趋势性影响可能只是刚刚开始而已，相对雷曼危机后的大起大落，英国脱欧可能更多是一种温水煮青蛙的模式。第一批抄底英镑的投资者估计已经死在沙滩上，英镑/美元跌破 1.3000。上周英国脱欧新一波冲击袭来，受赎回压力大幅上升影响，八家投资英国商业地产的基金被迫暂停赎回。英国房地产市场一贯被投资者视为避险资产，但是避险与否很多时候都是一种自我实现的过程，你越相信他避险，他的避险属性就越强，但是一旦信心出现裂痕，那避险属性可能也会消失。

英国商业地产和相关基金目前正面临“担心价格下滑从而赎回并导致资产抛售从而价格下滑”的恶性循环中。其实这种恶性循环在八年前雷曼危机后也曾在美国货币市场基金中上演过。此次房地产基金冻结也再次显示把流动性差的资产放在开放式基金里有多可怕。未来几个月是否会有资产抛售还需要关注。

上周五美国非农就业人数意外大涨 28.7 万人，远超市场预期。当然以 6 月数据来判断美国就业市场将加速复苏可能还为时过早，但是至少可以证明 5 月的数据是一个意外。今年上半年非农就业人数每月平均增长 17.2 万人，较去年下半年月均 23.9 万人下滑。其他数据方面，6 月每小时薪水环比增长 0.1%，同比增长 2.6%。不过失业率由 5 月的 4.7% 反弹至 4.9%，主要受到劳动参与率上升的影响。

非农夜后市场出现震荡。美元先涨再跌不过最终收盘小幅走高，这反映了市场对美联储加息预期的变化。美联储加息预期再次小幅反弹，其中 12 月概率上升至 20.6%。上周商品价格下滑，黄金走高，国债收益率继续下滑，显示避险情绪重新抬头，但是股票价格受央行宽松预期支持继续走高。

日本首相安倍晋三在周日的参议院大选中赢得决定性胜利。这也为他推出新一轮财政刺激奠定了基础。对于市场来说，安倍此次胜利会否缓减日本央行宽松压力将成为焦点。受英国脱欧影响，市场对日本央行进一步宽松的预期走高。这可能也会成为影响日元未来走势的主要因素。

本周市场将重点关注中国 6 月经济数据以及周二海牙国际法庭对南海争议的仲裁。市场也会关注英国央行的货币政策会议。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.105	-0.8%	1.1%
英镑/美元	1.2954	-2.4%	-12.6%
美元/日元	100.54	2.0%	19.9%
澳元/美元	0.7564	1.0%	3.8%
纽元/美元	0.7297	2.0%	6.7%
美元/加元	1.3043	-1.0%	6.4%
美元/瑞郎	0.9829	-1.1%	0.6%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.6908	-0.5%	-3.0%
美元/离岸人民币	6.6975	-0.4%	-2.0%
美元/港币	7.756	0.0%	-0.1%
美元/台币	32.29	-0.3%	1.7%
美元/新元	1.3426	0.0%	5.3%
美元/马币	4.03	-0.8%	6.5%
美元/印尼卢比	13135	0.0%	4.9%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 海牙国际法庭对南海争端的裁决
2. 中国 6 月经济数据以及二季度 GDP
3. 英国央行货币政策会议

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：

多重因素加快资金流入港股

最近，深港通推出预期逐步升温，在沪港通机制下，港股通已连续 50 天录得净流入，且自 6 月中以来日均净买入成交额从此前 1 个月的 11.28 亿元上升一倍至 22.2 亿元。市场猜测这是由于深港通即将通车，因此资金提前南下布局港股。此前证监会在例行新闻发布会中表示会在年内择机开通深港通，而香港联交所也在 6 月 27 日进行接口测试。而数据则显示自 6 月中以来港股通每日使用额度有扩大趋势，6 月 15 日至 7 月 6 日期间，日均使用额度从 1 个月前的 13.92 亿元升至 25.63 亿元，其中 6 月 24 日使用额度更飙升至 56.99 亿元。若以当前消耗速度计算，港股通可用余额或在 7 月底或 8 月初用完。这也令市场猜想近期资金显著流入港股通或是因为内地投资者争抢所剩无多的港股通额度。

然而，港交所行政总裁李小加在 6 月 28 日曾表示若额度耗至一定额度，将有主动审议机制，而目前已到了或接近可以审议的时候。李小加还指出加额与深港通不必同时宣布。这说明着内地投资者根本不需过度担忧额度问题，同时也意味着资金大量流入港股背后有更深层次的原因。我们认为近期人民币贬值速度加快叠加内地资产荒可能是刺激资金南流更主要的催化剂。

近期，市场再度形成对人民币的贬值预期。6 月 15 日，人民币中间价自今年以来首次跌破 6.6000，而自从 6 月 24 日英国脱欧公投后，人民币再次进入对美元和一篮子货币双贬值的通道。6 月 29 日至今，人民币已连续 7 天每日的收盘价低于当日的中间价，人民币指数也在 7 月 1 日跌破 95。目前人民币看似无下限的走弱重燃市场对人民币贬值的担忧。此外，中国的“资产荒”现象也使得投资者难以寻觅到配置资金的合适标的。而自今年以来债券市场违约事件频发

使得信用风险大增，投资者开始规避高风险的产能过剩行业，使得中国 5 年期 AAA 企业债与 10 年国债的信用利差从一季度的 0.45% 扩大至二季度的 0.58%，而二季度企业债的发行量也从 1918 亿元降至 1339 亿元，信用债发行量更大幅缩减 30%。回看中国房地产市场，去年底以来政府推出的各种刺激性房地产政策使今年上半年楼市出现量价齐升的畅旺现象，投资者自然开始担心楼市是否已存在泡沫，尤其当政府在上海、深圳等一线城市进行限购政策后，投资者不敢再贸然入市，而楼市也随之降温。我们相信人民币贬值预期升温和中国“资产荒”现象是近期资金流入香港股市的重要推手。

虽说 6 月中国外汇储备意外录得一年来最大按月涨幅，但这或许只是 6 月下旬人民币贬值尚未被反映于当月数据的结果。长远看来，若人民币缓步贬值的情况没有改善，且中国企业经营情况亦没有好转的话，市场仍需密切关注中国资金外流问题。

外汇市场：

美元：

美国 5 月份工厂订单按月下跌 1.0%，而前值从按月增长 1.9% 被下修至 1.8%。而美国 5 月份耐用品订单从按月跌幅从 2.2% 被下修至 2.3%。数据反映出在疲软外需下美国制造业活动仍然低迷。美国 5 月份贸易赤字意外扩大，从 374 亿美元升至 411 亿美元，这主要是由于美国进口增长 1.6%。进口的增长反映出美国消费者支出在第二季度有所增加，证明消费者信心好转，而强势美元继续打压美国出口。美国 6 月 ISM 非制造业指数意外大幅升至 56.5，远高于 53.4。细项指数都表现强劲，新订单指数和产出指数分别升至 59.9 和 59.5，而就业指数升至 52.7。美国初请失业金人数为 25.4 万，为三个月来最低水平。数据反映出尽管美国招聘活动放缓，但裁员人数依然处于低位。美国 6 月份非农就业人数远超预期 18 万人，录

得 28.7 万人。由于更多人参加就业，失业率从 4.7% 升至 4.9%。尽管 6 月份非农显著反弹，综合数据来看，第二季度的月均非农增幅为 14 万，不及第一季度的 20.8 万，使市场解读为美国就业市场仍然放缓，美元上行势头受阻。美联储 6 月份会议纪要显示官员们对就业、增长前景及通胀方面意见不一。一些官员认为包括薪资增长加快在内的指标普遍显示就业市场接近完全健康，但有一些官员认为疲弱的 5 月就业报告和持续低迷的企业投资等或预示着经济增速全面放缓。大多数官员预计通胀将会回升至 2% 的目标水平，但有些官员对通胀回升至目标水平仍信心不足。然而尽管存在分歧，美联储官员都同意在决定利率路径之前，等待更多的经济数据是审慎之举。美联储梅斯特表示美国经济基本面非常稳健，工资增长有开始加速的迹象。梅斯特对美国经济前景仍然乐观，且表示加息耽搁太久将带来风险。美联储杜德利表示英国脱欧是主要的不确定性，但判断其具体影响还为时过早，而美国通胀再次上升，但依旧很低迷。杜德利也指出美联储的货币政策仍取决于经济数据。

欧元：

欧元区 7 月份投资者信心指数从 9.9 大幅下挫至 1.7，或是因英国脱欧带来的不确定性所致。欧元区 5 月份 PPI 按年跌幅从 4.4% 缩窄至 3.9%，而按月升幅为 0.6%，为 2015 年 2 月份以来最大升幅。5 月份 PPI 环比上升主要是由于能源价格自今年年初大幅下跌后反弹的结果，剔除能源价格影响，5 月 PPI 仅环比小幅上升 0.2%。德国 6 月服务业和综合 PMI 终值分别上修至 53.7 和 54.4，法国服务业和综合 PMI 则录得 49.9 和 49.6。欧元区综合 PMI 和服务业 PMI 也获得上修，分别录得 53.1 和 52.8，而欧元区零售 PMI 从 50.6 降至 48.5。欧元区 5 月份零售销售按月增长 0.4%，按年增长 1.6%，较上月为高。德国 5 月份工厂订单按月增长率意外持平，逊于预期 1% 的增幅，而德国 5 月份工业产出跌幅意外大幅超过预期，录得 1.3%。德国 5 月份出口按月下挫 1.8%，使得贸易盈余从 241 亿欧元缩窄至 222 亿欧

元，数据反映出欧元区需求疲软，而德国二季度经济或失去动能。欧央行官员表示欧元区面临的结构性挑战依然突出，而欧央行需要意识到货币政策在提供市场竞争力方面无法取代改革的作用。欧洲央行会议纪要指出整体通胀压力将持续疲弱，而英国脱欧影响可能通过贸易和金融市场传导至欧元区，对其造成显著不利经济影响，而欧洲央行已做好准备，必要的话将利用所有政策工具。另一方面，意大利银行业因坏账高筑且缺乏救助措施而深陷危机，意大利政府正准备对国内第三大的西雅那银行注入新资金至少 50 亿欧元。意大利总理伦齐表示政府正在监控银行业的处境，将寻求市场解决方案，而意大利市场监管部门则颁布三个月内不得做空西雅那银行的禁令。而欧盟委员会提议以前所未有的方式制裁西班牙和葡萄牙，因两国预算赤字长期超出欧盟超额赤字程序设定的 3% 上限。

英镑：

英国 6 月份 Halifax 房价指数按月增长 1.3%，高于预期和前值，数据或仍未反映英国脱欧的影响。英国 6 月份工业产出和制造业产出均按月下跌 0.5%，跌幅小于预期。英国 6 月建筑业 PMI 显著下滑，从 51.2 跌至 46，远差于预期且为 2009 年来最大跌幅。这反映出英国脱欧公投前夕英国建筑业活动有所放缓。英国 6 月服务业 PMI 跌至 52.3，低于市场预期的 52.6 和 5 月份的 53.5。英国 5 月商品贸易赤字从 94 亿英镑扩大至 99 亿英镑，若包含服务在内，英国贸易赤字从 20 亿英镑扩大至 23 亿英镑，突显脱欧后英国在提振贸易活动方面面临挑战。Markit 指出目前市场预期值为 2012 年 12 月来最低且就业数据触及 2013 年 8 月来低点，英国脱欧造成的不确定性很可能在未来几个月导致英国经济进一步放缓甚至收缩。英国财政大臣奥斯本目标将公司税率从目前的 20% 下调至 15%，以在英国公投脱欧后留住企业投资；并暗示不再寻求到 2020 年实现财政盈余的目标。标普预料英国央行将在 2016 年底将利率下调至零，并在 2017 年重启 QE。其表示脱欧将把 2017 年英国 GDP 增速拉低 1.2%，2018 年拉低 1%。英国央

行上周二下调逆周期缓冲资本率，由 0.5% 下调至 0%，且预计维持 0% 水平至 2017 年 6 月，这时英国脱欧公投后首项宽松政策。英国央行表示该决定会提升银行借贷能力 1500 亿英镑，也指出资本流入进一步下滑将可能为英镑带来进一步下行压力。英国央行行长卡尼表示如有必要将放松货币政策，英国央行有广泛的政策工具可以使用。卡尼讲话后，英镑兑美元跌至 31 年新低。此外，英国房地产基金出现恐慌性赎回现象，本周英国又有四家房地产基金宣布暂停赎回基金的交易，合计规模至少达到 57 亿英镑(74 亿美元)。脱欧公投以来宣布暂停赎回的英国房地产基金数量已经达到七家。

日元：

日本央行二季度短观调查显示，日本企业预计未来一年日本通胀率为 0.7%；较上一次调查的 0.8% 略低；预计未来三年及五年通胀率均为 1.1。基于通胀预期的下滑，企业相应调低了销售价格预期，预计未来一年销售价格上涨 0.2%；上一次调查为 0.3%。日本 6 月领先指标录得 100，较预估值略低。此外，日本央行在地区经济报告中下调了 9 个地区中 2 个的经济评估，其余则维持评估不变。日本央行行长黑田东彦表示核心 CPI 将暂时处于零值附近，日本央行直至 2% 通胀目标达成前都将保持当前宽松，而若有需要则采取额外宽松。日本 5 月经常帐从 18785 亿日元降至 18090 亿日元，为 2014 年 7 月以来首度录得收窄。日本财政部官员表示由于近期日元走强打压海外投资回报，日本主要收入盈余下跌，但现在要评估日本经常盈余的整体趋势是否已经发生改变还为时过早。此外，日本薪资增长继续疲弱，5 月劳动现金收入按年下跌 0.2%。

加元：

加拿大 6 月 RBC 制造业 PMI 从 52.1 小幅回落至 51.8。加拿大 5 月贸易赤字从 33.2 亿加元降至 32.8 亿加元，但仍高于预期 27 亿加元，为记录以来第二高位。若加拿大贸易赤字继续高企，或拖累加拿大经

济增长。加拿大央行第二季度商业调查显示加拿大总体商业信心受到抑制，海外需求增速仍不足以抵消大宗商品和国内需求对经济的拖累，受油价冲击的企业销售前景依然黯淡。此外，多数企业预计下半年通胀水平将比央行预期的低 1-3%，商业投资保持谨慎，而劳动力市场上存在大量闲置。其预期能源企业将进一步削减投资，第二季信贷形势将收紧。周五夜间公布的加拿大 6 月失业率从 6.9% 小幅下降至 6.8%，略优于预期，而就业人数则减少 0.07 万，不及预期。周二英国脱欧的风险厌恶情绪再度打压油价。此外，上周五贝克休斯公司发布的数据显示，过去一周美国原油钻井平台数量大幅增加了 10 座至 351 座，前一周也大增 11 座，这引发美国石油生产商将增加供应的担忧。上周三夜间公布的 API 数据显示截至 7 月 1 日当周原油库存大幅下降 673.6 万桶，远超预期 250 万桶。此外当周汽油库存和精炼油库存分别下降 360 万桶和 230 万桶，为近期最大幅度下降，标志着消费端需求的旺盛，促使周三油价的反弹。周四 EIA 公布的数据显示截至 7 月 1 日当周美国商业原油库存下降 222 万桶，与市场预期相符，至此美国商业原油库存已经从记录高位 5.41 亿桶连续第七周下滑至 5.24 亿桶。而 EIA 也预计美国当周产量会大幅下降 19.4 万桶至 842.8 万桶，为 2013 年 11 月份以来最大单周降幅。然而，由于目前市场将焦点聚集在库存方面，此次 EIA 公布的降幅不及 API 库存降幅利空油价，令当晚油价降至 5 月以来的最低水平。

澳元：

澳洲 6 月 TD 通胀预期有所回升，从按月下跌 0.2% 回升至按月增长 0.6%。但 5 月份营建许可跌幅大于预期，录得 5.2%，反映出房地产市场继续冷却。而澳洲 5 月份 ANZ 招聘广告增幅也显著放缓，从按月增长 2.4% 降至按月增长 0.5%。澳洲 6 月 AIG 服务业表现指数从 51.5 小幅降至 51.3，但仍然稳步发展，澳洲产业协会指出 6 月销售、就业以及新订单都有所增加，服务业的进一步扩展或对本财年有积极影响。而 AIG 建筑业指数则从 46.7 升至 53.2。澳洲 5 月零

售按月增长 0.2%，增幅小于预期，5 月贸易赤字从 17.85 亿澳元扩大至 22.18 亿澳元，主因进口升幅扩大至 2%。此外，随着非矿业经济的改善，澳洲消费者焦虑指数较去年明显改善，第三季度焦虑指数自上一季度的 60.4 回落至 60.2，为 2013 年中期以来最低水平。上周二澳储行利率决议维持利率在 1.75% 不变，并表示目前的低利率将继续支撑国内需求，亦将通过进一步的信息来评估经济增长及通胀预期，从而更好的调整政策立场。市场普遍预计澳储行此次按兵不动是为了等待二季度 CPI 数据。截至上周五，澳洲大选结果仍不明朗，穆迪认为澳洲大选带来的短期政治不确定性对主权评级影响有限，而惠誉则认为澳洲大选结果可能伴随不同的财政前景，若澳洲财政赤字持续扩大则意味着主权评级面临被下调的风险。上周四标普将澳洲 AAA 评级前景从稳定下调至负面，令澳元短线走低约 50 点。标普表示由于澳洲目前的高负债，政府原有财政立场可能已经不再适应。若政府无法执行强有力的财政政策决定，那么高额预算赤字可能还会持续数年。而澳洲财长则回应标普下调评级展望凸现澳洲急需修正财政预算，其相信澳洲有时闲避免失去 AAA 评级。澳洲总理特恩布尔于上周日下午发表讲话，宣布联盟党已经在联邦议会大选中获得了足够的选票，将有权组建新一届政府。

纽元：

纽西兰财政部表示 6 月国际市场主要聚焦于英国退欧，英国退欧对纽西兰经济的影响具有不确定性，至少短期内不可能产生重大影响。纽西兰经济研究所机构 NZIER 数据显示纽西兰第二季度商业信心从 2 升至 19，而贸易指数从 8 升至 22。NZIER 指出各部门和行业的信心普遍改善，但通胀依旧疲软，因此纽西兰有进一步减息的空间。纽西兰全球乳制品拍卖价格仍然疲软，较前值下跌 0.4%。纽储行上周四表示奥克兰房价再次出现上涨压力，过热的房屋市场是由投资行为主导，而房屋市场持续过热意味风险会更加剧烈。纽储行正考虑对奥克兰房地产投资者收紧贷款价值比率，而负债收入比率也在考虑范围之类。此外，

纽储行预计在目前全球形势下，利率将在一段时间内维持低位。纽储行副行长表示进一步下调官方现金利率可能对金融稳定构成风险，而 CPI 前景将最终决定货币政策。

本周重点关注货币:

美元



英镑



加元



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	18146.74	1.10%	3.08%
标准普尔	2129.90	1.28%	3.22%
纳斯达克	4956.76	1.94%	-2.15%
日经指数	15106.98	-3.67%	-20.63%
富时 100	6590.64	0.19%	5.05%
上证指数	2988.09	1.90%	-16.37%
恒生指数	20564.17	-1.11%	-6.02%
台湾加权	8640.91	-1.11%	4.36%
海峡指数	2847.04	0.02%	-1.33%
吉隆坡	1644.54	-0.10%	-2.87%
雅加达	4971.58	--	8.24%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	0.67%	1	5
2 年美债	0.61%	2	-47
10 年美债	1.36%	-9	-94
2 年德债	-0.69%	-4	-35
10 年德债	-0.19%	-6	-82
2 年中债	2.44%	-9	-4
10 年中债	2.80%	0	-2

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	45.41	-7.31%	24.07%
布伦特	46.76	-7.13%	28.25%
汽油	137.08	-9.43%	11.45%
天然气	2.801	-6.23%	26.51%
金属			
铜	4,710.5	-4.08%	-0.52%
铁矿石	55.2	1.55%	27.06%
铝	1,654.5	-0.26%	8.53%
贵金属			
黄金	1,358.4	1.45%	28.18%
白银	20.058	2.63%	44.91%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.428	-1.45%	15.45%
棉花	0.6592	3.62%	3.05%
糖	0.1957	-5.82%	29.17%
可可	3,136	3.36%	-2.88%
谷物			
小麦	4.2075	1.08%	-10.43%
大豆	10.898	-6.76%	24.47%
玉米	3.4975	-0.92%	-2.58%
亚洲商品			
棕榈油	2,320.0	-3.57%	1.22%
橡胶	159.5	-5.06%	8.28%

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。
