



# 华侨银行市场周报

2016 年 2 月 12 日星期五



---

## 热点导航

---

### 全球热点

- 欧洲银行怎么了? 第 2 页
- 耶伦的平衡游戏 第 4 页

---

### 大中华地区经济

- 香港：维持联系汇率的能力 第 4 页

---

### 一周外汇综述

- 美元多头头寸的调整和市场的避险情绪 第 7 页
- 本周重点关注货币 第 11 页

- 
- 一周股市，利率和大宗商品价格回顾 第 12 页



### 一周综述

去年下半年以来，中国一直是全球市场剧烈波动的替罪羊。原本以为中国农历新年休假市场应该平静下来的投资者却发现他们遭遇的没有中国因素的波动更甚于有中国因素的波动。全球金融市场支离破碎，面临的负面消息有如引力波一般不断袭来。过去两周金融市场奇象不断。第一，日本 10 年期国债收益率在年初三一度跌到零以下，意味着投资者愿意倒贴利息持有长期国债。第二，美国 10 年期国债收益率从去年 12 月加息前的 2.3% 跌至年初四最低的 1.52%。第三，黄金价格剧烈反弹，从 2 月初的每盎司 1128 美元大幅上升至 1240 美元上方。第四，美元大幅回调，美元指数从 2 月初回落接近 4%。第五，日元大幅反弹，美元/日元由日本央行 1 月底刚刚降息后的 121 回落到今天的 112 左右。其实这些奇象背后都是被一个因素驱动，那就是避险情绪。现在心理阴影面积最大的估计要数日本央行行长黑田，原本以为负利率可以防止日元进一步升值，没想到负利率后日元升值更快了。

没有了中国，那么这一轮避险情绪又是被什么驱动的呢？笔者听到的最无厘头的回答是因为中国休市，空头无处发泄，这个解释就当作新年笑话了。笔者认为这一轮避险情绪有老的因素也有新的因素，老的因素还是油价的关系。年初四，美国 WTI 油价跌至 2003 年来的新低。而新的因素里，随着近期包括德意志银行和瑞士信贷等重量级机构报道了 2015 年巨亏后，市场对欧洲银行业的担忧也带动了市场的避险情绪。在本周的周报中我们将具体谈一下欧洲银行业到底是怎么了。但是笔者认为市场对欧洲银行业的关注与日本央行的负利率决定不无关系。日本央行 1 月底意外的负利率政策也让市场感觉到低利率看不到头。低利率所导致的收益曲线扁平化正是银行盈利的最大敌人。

近期金融市场的剧烈震荡也使得市场对美联储加息预期再次出现调整，尽管美国的就业数据依然比较稳健。笔者认为美联储主席耶伦在本周的半年度国会陈词的用词还是比较到位的，照顾了多方面的情绪，本周的周报中笔者也将继续从耶伦的讲话展开来看。下周中国将从假期回来，人民币的中间价以及中国 1 月的经济数据都将是市场关注的焦点。此外，全球央妈们的口头干预也会成为市场的焦点。

### 外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1274	1.0%	3.8%
英镑/美元	1.4505	0.0%	-1.6%
美元/日元	112.65	3.7%	6.7%
澳元/美元	0.7092	0.4%	-2.6%
纽币/美元	0.6653	0.8%	-2.4%
美元/加元	1.3924	-0.1%	-0.6%
美元/瑞郎	0.9765	1.4%	2.5%

### 亚洲主要货币

美元/人民币	6.5743	0.0%	-1.2%
美元/离岸人民币	6.5368	0.4%	0.4%
美元/港币	7.7883	0.0%	-0.5%
美元/台币	32.99	0.5%	-0.5%
美元/新元	1.3961	0.7%	1.4%
美元/马币	4.1615	-0.3%	3.2%
美元/印尼卢比	13479	1.0%	2.2%

数据来源: Bloomberg

### 本周全球市场三大主题

1. 人民币节后中间价的设定
2. 中国 1 月经济数据
3. 欧洲央行行长德拉吉的讲话

作者：

谢栋铭

[xied@ocbc.com](mailto:xied@ocbc.com)

(65)6530-7256

李若凡

[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)

劉雅瑩

[kamyliu@ocbcwh.com](mailto:kamyliu@ocbcwh.com)

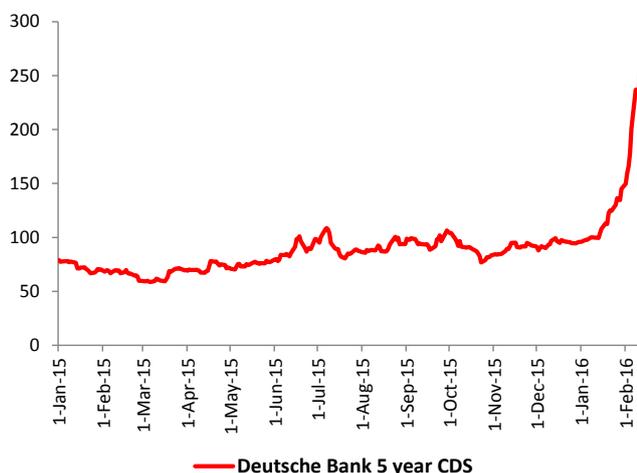
**全球热点：**

**欧洲银行怎么了？**

中国农历假期期间，海外市场依然一片腥风血雨，而这次引领市场避险情绪的则是欧洲的银行体系，其中2015年报出巨亏的欧洲银行业巨头德意志银行以及瑞士信贷银行成为市场攻击的主要目标。作为德国最大银行的德意志银行2015年巨亏68亿欧元，而雷曼兄弟在2008年申请破产前也曾经出现巨亏39亿美元的情况，也难怪市场开始质疑德意志银行会否成为下一个雷曼。

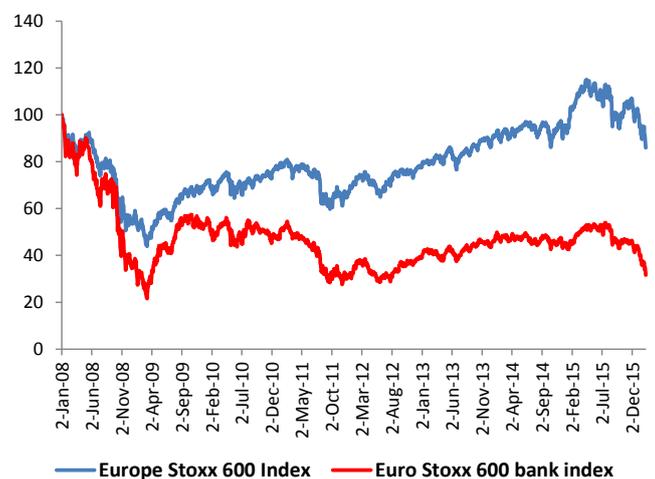
2016年以来，截至到2月9日，德意志银行股价已经下跌超过40%，而规避德意志银行破产信用风险的信用违约互换（CDS）价格由年初的不到100，大幅上涨至230以上，短短一个月上涨超过一倍。更令市场担忧的是，德意志银行的应急可转换债券（简称CoCo债）也被投资者抛售，2025年4月到期的CoCo债价格由面值的100大跌至82左右。股票的大幅波动并不少见，但是债券投资者往往是长线投资的，一个公司的债券价格出现波动往往不是一个好的迹象，显示投资者对该公司偿债能力出现了很大的疑问。

**图1：德意志银行信用互换大幅上升显示市场担心德意志银行成为下个雷曼**



市场对欧洲银行体系的担忧并不是第一次了，自2008年全球金融危机以来，欧洲银行股票就明显弱于大盘。如下图所示，相较于2008年1月，欧洲斯托克600指数下滑不到15%，但是600指数中的银行分类板块价格则下滑接近70%。2011年的欧债危机以及2015年的希腊债务违约都使得欧洲的银行业面临巨大的压力，而作为希腊最大债权人的德国银行业自然也受到最大的冲击。

**图2：自2008年以来欧洲银行业股票表现明显弱于大盘**



**相对于前几轮的冲击，此次欧洲银行业风险再次浮出水面。笔者认为主要是受到了两个新的因素影响。第一，就是行政成本越来越高。**行政成本主要分成两块，包括对过去行为赎罪的成本以及为了防范未来可能出现危机的预防成本。

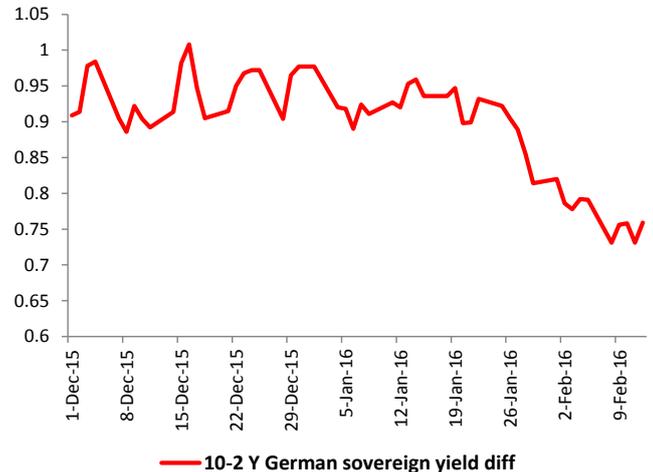
首先，自金融危机以来，包括德意志银行在内的许多欧美金融机构都面临监管机构的各项调查包括洗钱或者对某个金融资产价格的操纵等，据媒体报道，德意志银行现在面临近6000项指控。而这些指控可能将带来将近上百亿欧元的罚金，而德意志银行去年68亿欧元的巨亏也再次提醒了投资者法律诉讼费用可能对银行盈利的冲击。

其次，自 08 年全球金融危机以来，各国政府都在检讨对金融机构的监管，而其中用纳税人对银行的保释行为成为市场争论的焦点，过去几年欧洲的监管者为了减少纳税人在未来银行失败中所需要承担的成本，不断要求金融机构提高资本金，而所谓的 CoCo 债就是在这个提高资本金和去杠杆的大环境下所产生的新的金融工具。对于金融机构来说，CoCo 债可以满足监管机构对一级资本金的各项监管要求。此外，他的应急性和可转换性也有利于金融机构，当银行的资本充足率遇到挑战的时候，银行可以考虑停止支付 CoCo 债券利息，如果进一步恶化的话，则可以将该债券转换为普通股共同承担风险。这种设计也受到了监管的支持，因为这样在银行出现问题的时候，通过让债权人承担风险的方式减少纳税人保释成本。可以看出，CoCo 债是比较复杂的金融产品，但是讽刺的是，金融机构设计了一套新的复杂的金融产品来抵御之前那些复杂金融产品的损失可能对银行资本金带来的冲击。理论上，CoCo 债的属性可能会影响投资者的需求。但实际上在当前全球低收益的大环境下，CoCo 债的高收益以及固定收入却使得市场对该债券的需求非常旺盛。但是近期随着对欧洲银行业担忧重新上升，市场开始重估 CoCo 债的风险，对 CoCo 债的抛售揭开了市场悲观预期的自我实现的过程。

**除了行政成本大幅上升之外，负利率对银行盈利压力加大也成为第二个重要因素。**收益曲线的形状对于银行盈利的影响非常大。负债短期化和资产长期化的经营性质意味着陡峭的收益曲线有利于银行的盈利。但是 08 年以来的全球低利率和量化宽松政策的使得收益曲线越来越扁平。刚开始的时候市场认为这是短期现象，认为宽松的政策有助于经济企稳，虽然会导致收益曲线走平，但是只要经济企稳对银行应该是利大于弊。但是随着 1 月底日本央行意外加入负利率的行列，市场突然意识到低利率持续的时间可能要超过原先的预期。希望的落空往往比绝望对人的心理冲击更大。今年以来，随着德国中长期国债收益率进一步下

滑，收益率进一步走平。不知何时到头的扁平收益曲线也释放了市场对银行盈利能力的担忧。

图 3：德国收益曲线再次扁平化



全球金融危机以来，监管机构通过加强监管和放松货币政策阻止了系统性风险的爆发。但是这种为了切断系统性风险的猛药所产生的副作用已经开始侵蚀银行业的盈利，正成为新一轮危机的导火索。目前来看，监管的收紧只是赛程过半，而负利率的游戏也看不到头，未来几年包括欧洲的银行业将继续面临挑战。

**但是笔者很难想象德意志银行会重演雷曼破产。虽然大而不倒是监管者想避免的现象，但又是短期内无法回避的问题。**雷曼兄弟的破产本身是美联储在履行最后借贷人这个角色中犹豫不决导致的，如果 2008 年 10 月的 20 国会议提早两个月召开的话，雷曼兄弟完全可能被救活。在全球央行进一步明确自己最后借贷人的角色之后，我们认为要出现类似雷曼破产这样事件的金融危机的可能性已经不大。这有点像中国 2013 年发生的钱荒，当央行重新审视自己的角色的时候，这种钱荒很有可能会被避免。但是银行业面临的压力是真实的，这也意味着这种波动将会持续。

## 耶伦的平衡游戏

离美联储上次加息不到2个月，市场已经是鸡飞狗跳了，当然这背后有很多因素，并不完全是美联储加息导致的。笔者在上期的周报中“全球央行的救赎”中曾经表示“从好的方面来看，全球央行的宽松态度，对投资情绪起到了短期支持。但是从不好的地方来看，这也提示了市场政策风险。日本央行的“出尔反尔”缩短了央行观点的保鲜期，市场会觉得央行目前的承诺两个月后或许就过期了，这将加大央行与市场的沟通难度。”没想到日本央行负利率政策的效果比想象的还短，自日本央行实行负利率以来，日经指数已经跌了超过16%。

美联储主席耶伦本周的半年度参众两院的国会陈词成为市场关注的焦点。说实话，耶伦面临的局面异常复杂。首先，不能表示之前的加息是错的。其次，又同时让市场感受到美联储是灵活的，会根据市场情况变化调整政策。第三，在传达这种灵活性的时候又不能显示出对经济前景的担忧。应该说，耶伦此次的讲话设计还是非常巧妙的，很好的平衡了这几个挑战。耶伦的核心思想还是美联储未来政策将取决于数据的走势，不过她也明确表示意识到了市场的担忧，但同时又安抚市场表示市场对担忧可能过度了，经济前景依然正面。

耶伦的讲话中虽然没有明确指出近期金融市场的波动会影响加息预期，但是笔者认为金融稳定在决定未来美联储是否会加息的变量中会越来越重要。耶伦对美元并没有太多着墨，只是提到美元的进一步走强成为导致货币条件收紧的因素之一，而货币条件的收紧对经济增长带来一定压力。

在参议院的陈词中，就负利率的问题，耶伦表示根据欧洲和其他地区的负利率经验，美联储也有对负利率进行研究，因为美联储需要在需要进一步宽松的时候，所有的政策都可以准备好。不过耶伦也表示美联储在

2010年的时候曾考虑过负利率政策，但是当时觉得这个政策并不适合。而现在的话，美联储尚未结束对该政策的评估。

我们认为美联储执行负利率的可能性不大，但是耶伦的讲话也意味着美联储上半年加息的概率大幅下降了。而3月美联储官员也有可能就点状图进行调整。

## 大中华区经济：

### 香港仍有足够能力维持联系汇率制度

2016新年初始，港汇便上演了倒V型反转的戏码，着实让市场大吃一惊。新旧年轮换之际，香港市场波动不断，股市及汇市都让投资者们来不及反应，但也给了我们机会重新认识现在的香港市场。本周我们就来回顾香港市场的近况，同时也更全面的去了解现时香港的金融体制。

2015年4至6月份是中港股市最火热的阶段，大量国际投机资金短期内涌入香港，不仅推升了恒指，亦使市场对港币的需求大幅增加。其后811汇改再次推动市场抛售人民币。香港金管局去年对市场进行了25次干预，抛售共1471.32亿港元以打压强势的港元。此外，人行在这段时间一直进行汇率改革，使市场对人民币或持续贬值的恐慌情绪大大升温。因此，香港中资企业开始去除外币杠杆，并陆续将人民币收入转回港元，以减少汇兑损失。投资者亦因人民币贬值而重新分配资产，如抛售人民币资产，并转为持有港币避险。

2016年开年后形势突变，贬值预期使得人民币继续大跌，投资者对人民币汇率及中国经济的悲观情绪成为主导近期中港股市和汇市的最主要力量。内地股市第一周便两次触发熔断机制，全球对中国经济的担忧

情绪顺势蔓延至香港。看淡中国股市的投资者继而抛售香港上市的中资股，投资者撤资是近期港股大跌的导火线。而美国加息周期开启导致的美元和港币息差扩大，促使投资者将出售港股所得资金转换美元，这亦造成了港币的抛售。此外，由于中国政府干预离岸市场使人民币空头受阻，空头便将战场转移至香港市场，开始做空港币。1月21日美元兑港币现货汇价急速上升至八年半来高位7.8294。1年期美元兑港币远期汇价升水于1月20日扩大至700点左右高位，令美元兑港元远期汇率跌穿7.8500（联系汇率制度下港元现货汇率的弱方兑换保证）。而行权价为7.8500的美元兑港元期权溢价亦在当时大涨。资本流出不仅使港币现货汇价在2016年1月份大幅贬值1.0%，更推升香港1个月HIBOR急升至0.39%，较2015年11月显著增长0.2%。

港汇大幅贬值和HIBOR急升使投资者联想起18年前的那场金融风暴，市场亦开始出现港币脱钩美元转而挂钩人民币的猜想。我们无法否认这种猜想的合理性，因港币兑美元1年期远期汇率意外大跌反映出投资者对港币贬值的预期升温，市场亦担心资本外流会使港币的联系汇率制崩溃。同时，近年来香港与大陆的经济联系越发密切，两者经济周期趋于一致，反而香港的经济周期逐渐与美国背离。这使得市场有部分投资者认为联系汇率制不再符合香港现在的经济情况。

首先，我们承认香港确有资本外流的情况出现。截至1月5日香港货币基础中总结余约为3910亿港币，而截至1月15日总结余降至3774亿港币（降幅为3.47%），可见，香港近期资本流出的确显著。但值得注意的是，截至1月25日总结余为3704亿港币（降幅为1.85%），资本流出的速度显然已经有所放缓。由于美国和香港息差扩大，我们相信资金会继续从香港流出，但情况未必如市场中想象的严重，因为目前香港并非出现资本大规模且持续的流出情况，资本外流的速度仍可控。香港金管局此前亦曾多次强调，随着美国加息，港元因与美元息差扩宽而走弱是

正常现象，即使港元汇率触及弱方兑换保证，资金流出港元，亦是香港利率正常化的必经过程，是根据港元联系汇率的设计的正常运作。而对于港元远期汇率跌穿7.8500是否意味着联系汇率制度将失守这一问题，香港金管局的回答是港元远期汇率跌穿7.8500并不罕见，也不代表市场在赌港元将脱钩贬值。金管局解释这是因为投资者为港股投资组合进行外汇对冲，使远期市场港元沽盘量增加，并对港元远期汇率造成压力。而远期市场流动性较低，价格波动亦会因而增加。同样，港元期权交易量上升也是因为对冲活动增加所致。

其次，我们相信短期内港币和美元脱钩而转向挂钩人民币的可能性较微。第一个原因是此前我们曾提及的港元基础货币具有美元资产的完全支持，金管局有能力维持联系汇率制。香港现时的外汇储备约为3600亿美元，远高于1998年亚洲金融风暴时的700-900亿美元，并相当于流通货币的7.58倍和基础货币的1.75倍，属世界最高水平之一。而且截至2016年2月1日香港货币基础中总结余和未偿还外汇基金票据及债券总计约为1565亿美元，足以覆盖2008年以来累计的资金净流入1300亿美元，因此香港资金池仍较为稳定。此外，穆迪于2016年1月29日在其最新发表的《香港政府：债务低和充足的储备支撑着香港固定汇率制度》报告中指出，过去几十年中，香港通过经常帐户盈余的累积建立了一个非常庞大的国际资产组合。在2014年，该组合的价值是香港GDP的284%，这使得人们可以通过选择出售这些资产以抵消香港资本外流带来的冲击。穆迪还表示，在2014年，香港政府债务占GDP的4.6%，在评级的穆迪调查的国家和地区中，这一数值是最低的。另外，香港财政储备在2014年占据GDP的36.7%，在2015年，该比例将会更大。因此香港政府目前完全有能力维持联系汇率制度。反观香港的人民币资金池，自2015年中以来却一直处于收缩之中。香港人民币存款从2014年12月的10040亿元人民币大幅下跌15%至2015年12月的8511亿元人民币(10042亿

港币),而同期香港的美元存款约为 35315 亿港币(年初至今上升 11.7%),为人民币存款的三倍之多。尽管通过比较香港的人民币及美元存款来反映这两种货币的储备情况并不精确,但结论是一致的,那就是目前香港并没有足够的人民币储备去支持港币挂钩人民币。

第二个原因也是我们认为目前较为重要的原因,那就是在人民币未完全国际化和成为自由兑换货币的时候,港币与人民币挂钩并无多大意义,在技术上亦难以将港币和人民币进行绑定。当时香港之所以选择挂钩美元是因美元为占主导地位的世界货币,香港甚至全球大部分贸易都是以美元结算的。对于整体出口额相当于 GDP 之 163%(2014 年数据)的香港来说,港币盯住美元可使进出口商免于承担汇率波动的风险。而鼓励港币挂钩人民币的理由之一是中国政府自 2015 年来一直积极改革人民币汇率制度。2015 年 8 月 11 日人民币中间价改革,9 月份推出的各种开放人民币资本项目措施,乃至 11 月底致力使人民币加入 SDR,每一步都是经过央行的精心部署,其最终目的是希望先通过汇率市场化增加人民币的波动性,继而推进中国资本项目的开放。但毕竟中国的资本市场,汇率制度及利率制度还十分不成熟,外加中国经济处于去产能的下行周期,事情并没有按照央行设定的轨道发展。反而,市场对人民币贬值的预期被触发,同时资本外流亦开始加速。为抑制市场对人民币贬值的过分担忧和减缓资本外流速度,2015 年底以来央行实施多项资本管制措施,包括叫停 RQII 新增资金出海,暂停个别外资行跨境人民币购售汇业务,严控资金池业务的净流出上限,加强企业和机构等蚂蚁搬家式购汇管理等。这使得人民币目前处境十分尴尬,我们先不讨论这是否会导致中国资本项目开放进程的倒退,但可以肯定的是,人民币国际化进程仍任重道远。在全球金融环境动荡和人民币国际化进程受阻的背景下,香港政府亦不会草率行动,否则只会不利香港金融系统的稳定。

最后,我们应当看到香港货币当局当前管理能力已大幅提升。香港金管局 1 月 27 日表示,香港银行体系的抗震能力已大大强化,足以应付市场波动和资金外流带来的挑战。事实上自 1998 年亚洲金融风暴以来,香港金管局推出了巩固联系汇率制度的两项主要措施,其一是提供总结余的弱方兑换保证,即金管局保证在港元转弱至指定水平时按固定汇率把港元兑换成美元,使汇率维持稳定。其二则是推出贴现窗机制,允许银行在有需要时可以采用基本利率,以外汇基金票据及债券回购方式向金管局借隔夜港元流动资金。港元利息近来确有显著升幅,港元银行同业拆息升至 7 年高位。2016 年 1 月 18 日当周香港 1 个月 HIBOR 从一周前的 0.23% 升至 0.39%。但即使资本外流导致银行体系资金紧张,银行仍可以基本利率向金管局贴现,及时补充流动性,银行隔夜同业拆息因而也能够稳定在 0.75% 以下(12 月香港金管局跟随美联储脚步把基本利率上调至 0.75%),而不会像 1997-1998 年般急速上升。因此,我们认为金管局能通过贴现窗机制维持港息的稳定,进而亦能减缓拆息上升对香港楼市和股市的冲击。

当然,尽管香港金管局目前外汇储备较为充足,但仍不能掉以轻心。首先,从金管局的数据可见,香港外汇储备占外债比重出现下滑,从 2009 年的 61% 跌至 2015 年的 41%。尽管国际上一般认为外汇储备量占全部外债余额的 40% 为宜,而香港目前的外储占比仍满足该标准,但我们认为外储占比跌幅之大(2009 年至 2015 年累计跌幅约 33%)还是不能轻视。其次,香港现时的外汇储备虽为流通货币的 7.58 倍和基础货币的 1.75 倍,但若我们从 M2 的角度看则可以发现,香港的 M2 远高于流通货币。截至 2015 年 11 月,香港 M2 存量为 11.5 万亿港币(折合 1.47 万亿美元),其中港币存款就有 5.7 万亿港币(折合 7312 亿美元)。换言之,如果公众对港币失去信心而争相换汇的话,目前香港拥有的约 3600 亿美元外储并不能满足换汇需求,银行很容易因此产生换汇挤兑风险。最后,我们亦应考虑到外汇储备中

有一部分是短期资本流入形成的，这部分外储无法作为应对货币攻击的屏障，因为一旦形势发生逆转，这部分外汇储备会首先被消耗掉。总而言之，我们认为即使目前香港外汇储备仍较充足，但金管局还是需要努力完善其金融管理体制和稳定公众对港币的信心。

## 外汇市场：

随着对美联储加息概率的调整，市场对美元多头头寸的调横掩盖了避险情绪对美元的支持，美元指数大幅回落。其中避险货币日元大幅上升，美元/日元一度跌破 112，而同样略带避险属性的欧元也同样得到支撑。

### 美元：

2月初公布的美国数据并不亮丽，甚至有些令人失望。美国 12 月份的个人消费支出物价指数按年增长 1.4%，和预期一致。从环比看，个人消费支出物价指数和上月持平。1 月份美国 ISM 制造业采购经理人指数从 48 小幅上升至 48.2。从分项看，ISM 制造业就业指数从 48 下滑至 45.9，而新订单指数从 48.8 升至 51.5。数据反映出美国制造业部门仍然低迷，这主要是由于油价抑制了能源生产商和制造商的资本支出。此外，1 月份 ISM 非制造业指数从 55.8 跌至两年新低 53.5。ISM 指出尽管很多公司对美国商业环境看法乐观，他们更担心股市的动荡和摇摇欲坠的全球经济会对美国产生负面影响。再者，市场高度关注的美国就业报告显示 1 月非农就业人数新增 151,000 人，尽管该数据逊于市场预期，但失业率进一步下降至接近 8 年来低位 4.9%，劳动参与率上升至 62.7%，同时每周平均工资按年增长 2.5%，证实美国就业市场健康。美联储费希尔表示「美联储已经明确表明政策将取决于经济数据」。费希尔认为「低廉的油价和强势的美元会使通胀继续低于预期，而劳动力市场会继续改善」。美联储布雷纳德指出「新兴

市场和发达经济体的经济放缓都可能波及美国」。而纽约联储主席杜德利则认为「强势美元和全球疲弱的经济表现会损害美国经济」。美联储主席耶伦本周的国会证词指出不确定因素缠绕美国经济增长前景，但认为尽管美国金融形势可能受中国及全球增长前景的不确定性影响而日趋紧张，美国未来经济温和增长仍将支持美联储渐进地调整利息。在全球主要国家宽松的政策氛围下，美联储今年 3 月份加息的概率已由此前的 30%-40% 降至 2%。技术面上，美元跌穿 98.000，暂时受 200 日移动平均线支撑。连续两根大阴烛显示美元接下来将可能下行试探 94.000。截至 2 月 10 日，美元指数较 2 月 1 日贬值 3.15%。在这段期间，美元指数最低为 95.663，最高为 99.704，收于 95.888。下周将关注美国 1 月份 FOMC 会议记录。

### 欧元：

欧元区经济数据表现参差。欧洲 1 月份制造业采购经理人指数与预期一致，录得 52.3。而服务业和综合采购经理人指数维持稳定，均录得 53.6。数据显示欧洲经济正处于复苏进程之中。另一方面，欧元区 12 月份生产者物价指数延续跌势，按年下跌 3%，这暗示着欧元区通胀将继续表现疲弱。而欧元区 12 月份零售额按年增长 1.4%，低于前期的 1.6%，且为 2014 年 11 月以来最慢增速。我们相信疲弱的通胀对欧洲零售额增长产生了一定的负面影响。欧元区 12 月份失业率从 10.5% 跌至 10.4%，失业人数减少 4.9 万。数据显示欧元区失业率降至 2011 年 9 月份以来最低水平。欧洲央行德拉吉「表示财政政策应当为经济复苏作出贡献，而有效的结构性改革亦应提供支持」。德拉吉指出「12 月份的通胀压力明显低于预期，而欧洲央行将在 3 月份再次评估政策立场」。德拉吉暗示「毫无疑问欧洲央行需要采取更宽松的政策，并表明产生的副作用不会阻止欧洲央行行动」。可见，在日本央行出其不意的实施负利率这一额外宽松政策后，欧洲央行言语之间透露出的宽松意味更为浓烈。欧元突破了旗形窄幅震荡整理区间，且目前暂

受 200 日移动平均线支撑。50 日移动平均线尝试上穿 100 日移动平均线，短期欧元可能上行试探 1.1500。截至 2 月 10 日，欧元较 2 月 1 日升值 3.71%。在这段期间，欧元兑美元最低为 1.0815，最高为 1.1338，收于 1.1292。

### **英镑：**

英国 2016 年 1 月份制造业采购经理人指数从 52.1 升至 52.9。但出口订单指数有所下滑且企业连续 4 个月裁员。这反映出外需仍然疲弱而英国的商业信心明显不足。另外，12 月工业生产连续两个月录得按月负增长，跌幅更从 0.8%扩大至 1.1%，同月制造业生产也按月下跌 0.2%。利好的消息则是英国服务业采购经理人指数从 55.5 升至 55.6，而综合采购经理人指数从 55.3 升至 56.1，这也反映出英国的基本面仍较为稳健。但英国建筑业采购经理人指数从 57.8 跌至 55，亦低于预期的 57.5，从而对英镑造成打压。然而，英国 Halifax 房价指数录得强劲增长，按年上升 9.7%（按月上升 1.7%），显示出英国房地产市场仍充满活力，并将继续支撑英国经济。英国央行货币政策委员会在 2 月 4 日以 9-0 投票决定维持利率在 0.5%不变，且维持资产购买规模在 3750 亿英镑。英国央行下调 2016 和 2017 的经济增长预期分别至 2.2%和 2.4%，并表示「薪资增长低于预期，且全球疲弱对英国经济造成下行压力」。英国央行卡尼指出「尽管英国退欧风险存在，家庭和企业信心仍然强劲，而市场预期首次加息时间在 2017 年中」。英国央行自己亦表示「下一次政策变动是加息的可能性更大」。技术面上，英镑前两周在 1.4100 触底回升，且暂时受短期上行趋势线支撑。预计 1.4100 将为近期较为强劲的支撑位。短期英镑可能会重回 1.4500-1.5000 的区间，但目前仍受 50 日移动平均线压制。截至 2 月 10 日，英镑较 2 月 1 日升值 0.62%。在这段期间，英镑兑美元最低为 1.4229，最高为 1.4668，收于 1.4522。下周将关注英国失业率及通胀率。

### **日元：**

2 月 5 日当周，日本方面发布的经济数据较少，市场仍在关注日本央行实施的负利率政策所带来的影响。日本首相经济顾问表示「负利率的影响需要一段时间才能感受到，其表示对日本央行采取负利率决定感到惊讶，因为与过去的方法有“质的不同”。日本 1 月份制造业采购经理人指数录得 52.3，小幅低于预期的 52.4。而服务业采购经理人指数则从 51.5 小幅升至 52.4。日本央行会议纪要显示「许多委员认为延长日本国债的期限是合适的，而能源价格的回落使企业对通胀预期下降」。会议纪要亦表明「会议上提出的 QQE 政策补充措施，对于顺利推进货币政策十分必要」。最后日本央行行长黑田进一步明确表示，「负利率政策并不表明日本央行已经达到国债购买的极限，如果有必要将进一步降息，货币宽松措施没有限制」。然而，市场已经逐渐开始消化日本央行实施负利率的消息，三条连续的大阴烛形成了 V 型反转的形态，不断高涨的避险情绪更使美元兑日元跌穿 113.00，并重返 2014 年 10 月底日本央行意外扩大量宽规模前水平，目前沽方力量仍重。截至 2 月 10 日，日元较 2 月 1 日升值 6.31%。在这段期间，美元兑日元最低为 113.12，最高为 121.49，收于 113.35。下周将关注日本公布的第四季 GDP 及 1 月份贸易数据。

### **加元：**

加拿大 1 月份制造业采购经理人指数从 47.5 小幅改善至 49.3。此外，加拿大 1 月份失业率为 7.1%上升至 7.2%。2 月 2 日晚，美国公布的 API 库存数据显示，美国上周原油库存增加了 384 万桶，低于预期的 480 万桶，汽油库存增加 650 万桶。次日公布的美国能源信息署(EIA)库存数据显示原油库存增加 779.2 万桶，远高于预期的 475 万桶，而汽油库存则增加 593.8 万桶，预期仅为 170 万桶。EIA 数据显示上周原油库存总量为 5.027 亿桶，为记录以来首次突破 5 亿桶。两次数据公布后，油价均跌穿 30 美元每桶的关口。市场上继续有传言俄罗斯将和 OPEC 达成削减原油产量的协议，而 2 月 3 日俄罗斯外交

部长拉夫罗夫亦暗示俄罗斯向 OPEC 敞开会见的大门。此外，有媒体报道委内瑞拉石油部长表示共有 6 个 OPEC 国家和 6 个非 OPEC 产油国同意召开紧急会议，其中包括伊朗和俄罗斯。我们认为产油国一日未能明确减产，原油价格仍难以找到有效支撑，会继续于低位徘徊。国际能源总署(IEA)本周也表示由于 OPEC 原油产量上升，因此将供应过剩由上月的每日 150 万桶上调至 175 万桶，同时认为 OPEC 与非 OPEC 国家减产可能性低，预期油价短期内反弹机会小。但受到产油国可能协议减产的消息支撑，美元兑加元继续回吐之前的涨幅，跌破自 2015 年 11 月以来的上行趋势线，预计其在回落至 2015 年 4 月以来的长期上行趋势线时会短暂受支撑。此外，该对货币受近期形成的下行趋势线压制。截至 2 月 10 日，加元较 2 月 1 日升值 0.16%。在这段期间，美元兑加元最低为 1.364，最高为 1.4103，收于 1.3926。

### 澳元：

澳储行在 2 月 2 日维持基准利率在 2% 不变，并表示「通胀前景将进一步降息提供空间。澳储行指出「未来一至两年通胀将维持低位，但会逐渐靠近目标水平」。澳储行亦表示「商业环境优于平均水平，商业借贷有所增加，而失业率有所下降」。澳储行再次表示「尽管矿业部门有多收缩，但非矿业经济增强」。我们认为澳洲经济正处于结构转型过程当中，因此未来澳储行仍有可能通过减息以巩固经济增长，同时刺激国内需求。经济数据方面，澳洲 1 月份 NAB 商业信心指数从 1 升至 4，显示出澳洲经济重拾增长势头。而非矿业部门的明显改善有望继续支撑就业和投资。此外，受疲弱的农产品和铁矿石出口拖累，澳洲 12 月份贸易赤字从 27.27 亿澳元扩大至 35.35 亿澳元。而油价的暴跌也拖累了澳洲的天然气行业的出口。2015 年全年，澳洲商品贸易赤字升至历史新高 327 亿澳元，这主要是由暴跌的油价和新兴市场经济的放缓所致。另一方面，澳洲 12 月份零售销售按月增长率不及预期的 0.5%，仅于上月持平，从而打压了澳元。但澳储行「表示零售销售在圣诞节

后有所改善」。澳元兑美元近期的上升势头保持完好。然而，其未能有效突破 0.7500 且暂时受 200 日移动平均线压制，因此我们无法确认这是对下行轨道的有效突破。截至 2 月 10 日，澳元较 2 月 1 日贬值 0.27%。在这段期间，澳元兑美元最低为 0.6974，最高为 0.7243，收于 0.7095。

### 纽元：

纽西兰的经济数据表现参差。2 月 5 日当周公布的新西兰全球奶制品拍卖价格指数跌幅扩大，从 1.4% 显著扩大至 7.4%。全球奶制品拍卖价格从前值 2188 美元每公吨跌至 1952 美元每公吨，为 2015 年 8 月份以来最低水平。但纽西兰就业数据向好，2015 年第四季度失业率从 6.0% 降至 5.3%。另外，纽西兰 1 月 BusinessNZ 制造业采购经理人指数由 56.7 上升至 57.9。而上周一纽西兰财政部公布的月度经济报告指出，「2015 年下半年纽西兰经济增长整体回温」。「随着商业和消费者情绪的改善，干旱天气风险的减少，以及旅游业及建筑业活动的回升，2016 年经济增长有可能上升至 2.5%」。但纽西兰财政部亦指出「通胀创 1999 年以来最低，国内通胀压力依然较大。同时关键出口商品（尤其是乳制品）价格的下跌会打压纽西兰的贸易表现，从而进一步拖累经济增长」。纽西兰财政部还提及「此前纽储行表示若有必要会进一步实施宽松，而市场预期最早可能三月份降息」。技术面上，纽元继续在 0.6400 和 0.6910 组成的区间作震荡整理，暂时受三条移动平均线支持，MACD 和 RSI 显示纽元会继续尝试上行。截至 2 月 10 日，纽元较 2 月 1 日升值 2.11%。在这段期间，纽元兑美元最低为 0.645，最高为 0.6752，收于 0.6686。



**本周重点关注货币:**

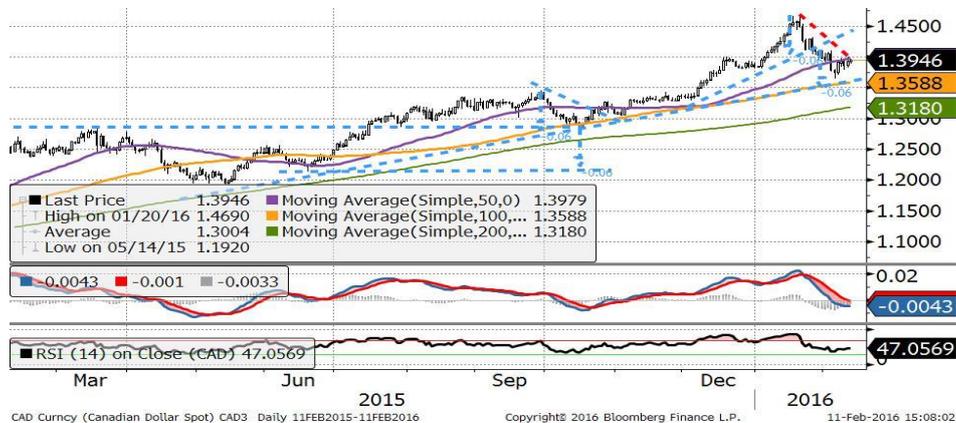
**美元**



**日元**



**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	15660.18	-3.36%	-11.04%
标准普尔	1829.08	-2.71%	-11.35%
纳斯达克	4266.84	-2.21%	-15.77%
富时 100	14952.61	-11.10%	-21.44%
日经指数	5604.54	-4.16%	-10.67%
上证指数	2763.49	--	-22.65%
恒生指数	18319.58	-5.02%	-16.28%
台湾加权	8063.00	--	-2.62%
海峡指数	2540.04	-3.17%	-11.97%
吉隆坡	1645.21	-1.04%	-2.83%
雅加达	4714.39	-1.76%	2.64%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.62%	0	1
2年美债	0.66%	-6	-41
10年美债	1.68%	-15	-61
2年德债	-0.54%	-4	-19
10年德债	0.22%	-8	-41
2年中债	2.54%	--	6
10年中债	2.87%	--	4

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	27.16	-12.08%	-25.79%
布伦特	31.13	-8.60%	-14.62%
汽油	98.90	-0.37%	-19.59%
天然气	1.965	-4.75%	-11.25%
<b>金属</b>			
铜	4,445.0	-4.00%	-6.12%
铁矿石	45.3	-1.05%	4.21%
铝	1,482.0	-0.87%	-2.79%
<b>贵金属</b>			
黄金	1,239.7	7.07%	16.97%
白银	15.675	6.07%	13.24%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.130	-6.15%	-8.61%
棉花	0.5843	-2.57%	-8.66%
糖	0.1306	-1.58%	-13.80%
可可	2,766	-0.22%	-14.34%
<b>谷物</b>			
小麦	4.6000	-1.45%	-2.08%
大豆	8.753	0.89%	-0.03%
玉米	3.6025	-1.50%	0.35%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,481.0	-0.64%	8.25%
橡胶	140.0	-6.23%	-4.96%

---

## 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，不得更改或以其他方式印制、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。

---