

华侨银行市场周报

2016年11月21日星期一



热点导航

全球经济

- 人民币的双向波动去哪里了? 第2页

大中华经济

- 特朗普效应助推中国“一带一路”策略 第3页

一周外汇综述

- 本周重点关注货币 第9页

- 一周股市，利率和大宗商品价格回顾 第10页

一周综述

再通胀主题继续在市场上发酵，而上周美联储主席耶伦的讲话更是再次提高了美联储 12 月加息的概率，目前期货市场上暗示的概率已经大幅上升至 98%，当然，美联储是否决定加息还有过两关包括 11 月的美国非农就业数据以及 12 月初举行的意大利公投。在再通胀和美联储加息预期的推动下，美元指数上周突破了 101，上周收在 101.20，上次美元指数在 101 以上可是要回到 2003 年 4 月了。所以不出意外的，人民币延续了对美元的跌幅。相对于其他新兴市场货币人民币贬值幅度还算矜持的。亚洲方面，除了日元之外，特朗普当选以来，马来西亚林吉贬值接近 5%。而上周五马来西亚央行也公开承认干预了外汇市场，结合上周五中国人民币中间价大幅高于预期，笔者不知道背后是否有任何关联。

不过上周五远强于预期的人民币中间价使得市场对央行干预延缓人民币贬值幅度的预期再次上升。今天早上美元/人民币中间价开在 6.8985，离 6.9 只有一步之遥，不过再次好与市场预期。我们的模型显示今天美元/人民币中间价将突破 6.90。我们在上周“寻找新的锚”文章中已经指出近期为了维持人民币指数的基本稳定，我们的中间价预测误差已经扩大。本周央行会否在美元强势的大环境下逆市防守 6.90，将成为市场的焦点。不过上周五即期市场上人民币成交量大涨至 418 亿美元，创下 2015 年 8 月以来的高点，显示市场的情绪依然非常脆弱。

在本周的周报里笔者想重点讨论一下人民币双向波动去哪里了这个问题。811 汇改是否成功，可谓仁者见仁智者见智。笔者从市场参与者角度来看的话，至少第一层目的即中间价由市场决定这项基本达到了。过去 15 个月以来，特别从今年 2 月份以来，中间价的透明度显著提高。但是我们要中间价让市场决定的目的是什么？笔者觉得最终的目的是为了扩大人民币灵活性实现双向波动。但是读者们只要看下从 2015 年 8 月至今的美元/人民币走势以及人民币指数的走势，似乎很难从图里看出双向波动的迹象来。

本周市场将继续关注特朗普总统组阁进程，就目前的几个任命来看，白宫首席策略师以及美国司法部长的任命都引起了争议，而特朗普政府向右转的趋势明显。相对于经济数据，市场可能会更关注外汇市场和债券市场的走势。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0584	-2.4%	-3.2%
英镑/美元	1.232	-1.9%	-16.8%
美元/日元	110.83	-3.9%	8.7%
澳元/美元	0.7325	-2.7%	0.5%
纽元/美元	0.6997	-1.3%	2.3%
美元/加元	1.3495	0.3%	2.8%
美元/瑞郎	1.0085	-2.2%	-2.0%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.8865	-1.1%	-5.8%
美元/离岸人民币	6.8828	-1.0%	-4.6%
美元/港币	7.7555	0.0%	-0.1%
美元/台币	32.055	-0.7%	2.7%
美元/新元	1.423	-0.9%	-0.7%
美元/马币	4.4175	-1.8%	-2.9%
美元/印尼卢比	13425	-0.4%	2.7%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 特朗普组阁
2. 欧洲央行 行长讲话
经济数据包括 11 月制造业采购经理人
3. 指数初值

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

劉雅瑩

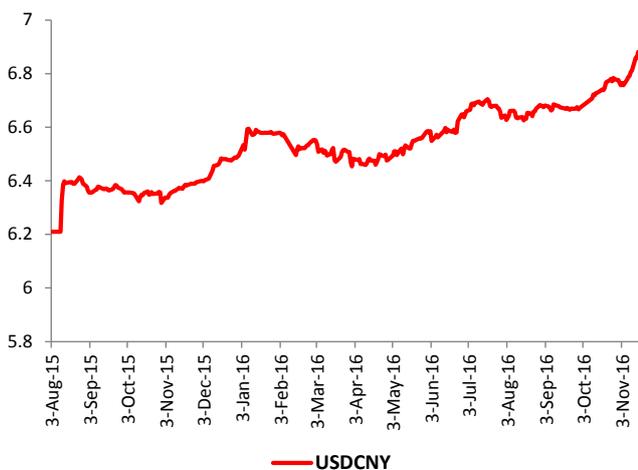
kamyliu@ocbcwh.com

全球热点

人民币的双向波动去哪里了？

811 汇改是否成功，可谓仁者见仁智者见智。笔者从市场参与者角度来看的话，至少第一层目的即中间价由市场决定这项基本达到了。过去 15 个月以来，特别从今年 2 月份以来，中间价的透明度显著提高。但是我们要中间价让市场决定的目的是什么？笔者觉得最终的目的是为了扩大人民币灵活性实现双向波动。但是读者们只要看下从 2015 年 8 月至今的美元/人民币走势以及人民币指数的走势，似乎很难从图里看出双向波动的迹象来。

图：811 汇改以来美元/人民币走势



那说好的双向波动去哪里了？让我们还是先从目前的中间价定价机制说起来。从今年 2 月以来，人民币中间价定价机制采取了双锚制，即中间价取决于市场供求变化（通过 4：30 收盘汇率反应）以及境外市场的波动（通过隔夜一篮子货币汇率的变化）。应该说这套机制的初衷是好的，境内供求关系的变化以及境外美元的变化被设计成驱动人民币双向波动的两个引擎。这套机制刚出炉的时候效果也是立竿见影，让市场有规可循，从而缓解了市场对人民币一次性大幅贬值的担忧。

一次性贬值的担忧是缓解了，但是这个机制却把人民币困在了缓步贬值的陷阱中。笔者在今年 7 月初英国脱欧公投之后在《透明的代价》一文中曾分享了这个担忧。四个月过去了，这个担忧正在不断自我实现。那问题到底出在哪里呢？笔者认为**曾经被寄予希望驱动人民币双向波动的双引擎中市场供给这个引擎已经完全熄灭了**。中国每个月的外汇储备和银行外汇占款出现趋势性下滑以及银行结售汇每月维持逆差都显示了市场供求关系已经完全失衡。当对美元需求永远大于供给的时候，能驱动人民币双向波动的就只剩美元全球走势了。少了一个引擎之后，导致了目前人民币出现了非对称贬值现象，美元走强人民币走弱，而美元走弱，人民币也没怎么走强，最多持平。再加上英国脱欧公投后美元总体保持了震荡上行的局面，这也导致一眨眼美元/人民币来到了 6.90。

最令人担忧的是，人民币这种螺旋式缓步贬值正在不断磨灭市场对央行的信心。这不，市场都已经创造出了一个新的成语“人无贬基”，指的是人民币没有贬值基础。在无人贬基的情况下 811 汇改以来人民币对美元贬值已经接近 10%，那要是有人有贬基的话该怎么办。

再来看看最近两个月市场的交易情况。今年 9 月美元/人民币在人民币正式加入 SDR 之前曾保持了较长时间的稳定，但是我们看到的是，9 月稳定的人民币却没能换来资本流动的均衡，事实上 9 月结售汇逆差再次扩大至 284 亿美元。再来看这两天的例子，上周五 11 月 18 日，人民币中间价显著高于预期，传达了央行在美元/人民币接近 6.90 时候减缓人民币贬值速度的信号，但是当天境内美元/人民币即期成交量却井喷至 418 亿美元，创下了 2015 年 8 月以来的高点。笔者担忧信心的腐蚀导致人民币的趋稳反倒成为抛售的机会。

这样的例子似乎不少。这套以供求和篮子为锚的中间价定价机制在年初情绪最不稳定的时候，曾成功扮演了与市场沟通的角色，缓解了对人民币大幅贬值的担忧。但是在美元持续走强的大环境里，这套机制的弊端却越来越明显。

也许是时候考虑变化了。至于如何变化，笔者并没有很好的建议，更多是抛砖引玉。不过笔者认为，与其淡化一篮子货币概念，不如强化一篮子货币概念。为篮子设定一个交易区间。以新加坡为例，新币的篮子成为支持新加坡金融管理局信誉最重要的工具之一。而目前新加坡的篮子政策也并没有影响新币对美元的双向波动。从今年8月以来，新币对美元贬值已经接近6%，超过了人民币对美元3.7%的贬值幅度，但是由于新币的名义有效汇率依然在篮子允许的波动区间里，市场并没有形成恐慌，而相信美元一旦回调的话，新币很有可能呈现对美元的双向波动。当然，从2004年以来就有不少学者指出新加坡的汇率政策并不适合中国模式，不过当前对篮子的强化或许可以作为一个合理的过渡，来重新塑造市场的预期。

大中华地区经济：

特朗普效应助推中国“一带一路”策略

自特朗普赢得第45届美国总统大选之后，全球市场都笼罩在特朗普效应之下。除了再通胀预期令全球债市遭一轮血洗外，市场最近也惊讶于沪指与恒指的两极分化。在11月10日至16日期间，沪指强势反弹2.5%，刷新1月以来新高并突破3200点。反观恒指，则黯然下跌2.3%，继续维持震荡向下的态势。尽管有消息传出深港通或在11月21日开通，但由于投资者早已消化深港通带来的利好，且整体市场情绪还是偏谨慎，导致恒指弱势格局不改。相反的是，沪指受益于特朗普冲击波下“一带一路”板块的爆发而持续走强。“一带一路”的崛起叠加国内基建投资

稳增长、PPP、国企改革等主题使国内建筑和航运板块受益，也令有色金属、钢铁、煤炭股全线表现活跃。

笔者为此梳理了一下“一带一路”板块崛起的逻辑，主线是由于特朗普更加注重国内经济问题，其政府或收缩海外战略。这无疑会令美国在亚太地区的战略参与程度下降，反而使中国在亚太地区有更广阔的拓展空间，助推“一带一路”。此前，特朗普的高级顾问James Woolsey就曾表示，奥巴马政府对亚投行的反对是一个“战略失误”，希望特朗普更加热情的对待中国的“一带一路”战略。这反映出中国“一带一路”策略面临的压力或会有所下降。此外，国家主席习近平将于11月17日至23日对厄瓜多尔、秘鲁和智利三国进行国事访问，可见中国正努力推进南美战略，以拓展“一带一路”的蓝图。“一带一路”战略的加速推进确实会为中国的贸易、投资等领域带来更多机遇。据亚洲开发银行最新测算，亚洲每年的基础设施建设就需要8000亿美元投资，其中多数在“一带一路”地区。可见“一带一路”下中国基建的出海会带动更多相关的投资机会。

伴随特朗普的上台，奥巴马政府正式宣布放弃TPP。TPP的失败对中国而言也不失为利好消息。虽然特朗普关于征收中国出口产品45%关税及判定中国为货币操纵国的言论，一度引起市场对中国贸易前景的担忧。但反观中国周边国家的友好态度，不难预测若特朗普引发贸易战，输家未必是中国。实际上，TPP是美国、日本等12个亚太经济合作组织(APEC)成员国签署的协议。而中国牵头与亚洲15个其它国家推进的《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)，以及APEC所建立的“亚太自由贸易区”(FTAAP)正是TPP的主要替代品。在反全球化主义崛起之际，依赖出口的各亚太区国家包括马来西亚、秘鲁和澳洲均表达其积极促进贸易协议谈判的决心。在11月20日秘鲁举行的APEC会议上，各国将重点讨论TPP意外的贸易合作方案，并且可能加快RCEP和FTAAP的落实。

根据世界银行数据，2015年参与RCEP谈判的16个国家GDP总和达22.4万亿美元，占全球总量的30.5%。此外，中国2016年前9个月对RCEP 15个成员国出口占中国出口总额27.6%。若RCEP谈成，将有助抵消美国贸易壁垒为中国带来的部分负面影响。况且，特朗普顾问已澄清45%关税施加的前提是人民币高估45%。而美国法律也规定，总统最大权限只能是在150天的期限内，对所有进口商品征收不超过15%的关税。可见，美国贸易壁垒的可行性值得质疑。因此，对中国谈成亚太区贸易协议的憧憬，或将支持内地股市出口相关板块。

港股方面，11月21日深港通通车的可能性幻灭，但据称12月初仍会到来。料人民币贬值压力下，资金外流或将转化为港股的增持，继而为港股带来一定上升动力。另外，特朗普通胀效应使美联储加息预期升温，那么联汇制度下香港利率上调将有利银行扩大净息差，同时特朗普放宽银行监管的政纲也可能使银行板块受惠。历史数据显示，美联储两次加息周期，包括1999年至2000年和2005年至2007年期间，港股都出现显著升浪。不过去年12月美联储加息后，港股却跌至阶段性低点，这与中港关系日益密切并无关系。虽然美联储加息背后反映的经济复苏可能支持港股向上，但人民币贬值和中国经济前景的不确定性也可能使海外投资者抛售香港上市的中资股，从而减小港股的反弹空间。

外汇市场：

上周回顾：

上周继续以商品期货和全球债市的同步下跌开局。周一整个商品主力合约板块绿意盎然，而逆市上扬的黑色系周二也开始全线暴跌。期货此番暴涨暴跌原因在于大量资金涌入和配资加杠杆问题比较严重，使得国家加大监管力度以抑制泡沫。国际大宗商品方面，除

了近期由于补库存而表现亮丽的铜价继续坚守支撑位外，金价银价在美元的强势下进一步走低。原油供给过剩持续增加和特朗普利空油价的政策令油价续跌，但上周中段各产油国努力斡旋令市场对达成减产协议的预期重新升温，油价小有起色。由于市场意识到特朗普财政刺激措施或进一步促进经济以及通胀增长，投资者继续从债券转移至股市，道琼斯指数收盘实现七连涨，连续四日创记录新高。EPFR数据显示，近一周来，美股资金流入创下两年来最大规模（280亿美金），美债资金流出创下3年半以来最大规模（180亿美金）。全球债市继续暴跌令市场措手不及，固定收益投资者自美国大选以来损失了近1万亿美元。上周美债收益率一骑绝尘，大幅推高主要国家国债收益率，令低息负息的日元、欧系货币格外承压。2年期美债和30年期美债收益率自年初以来分别首次破1%和3%，10年期美债收益率飙升至一年新高。受此影响，10年期德债，10年期英国国债及5年期日本国债收益率均创年初来最高。为遏制收益率攀升，日本更是首次启动无限量固定利率购债。美联储加息预期升温叠加日央行实施的收益率曲线控制或令日元持续走弱。在全球债市抛售潮中，欧洲超长期国债市场遭遇了彻底的“血洗”。爱尔兰、比利时、意大利等欧洲国家长债全线崩溃，收益率明显攀升也反映出市场开始担忧欧央行缩减购债规模。外部压力叠加去杠杆意图，中国债市也未能幸免，10年期国债收益率创6个月来新高，破3%或已不可避免。受美联储“今年一定要加息”的渲染和特朗普新政的支撑，美元指数上行动能再度爆发，自去年底来再次破百，升至近14年来新高；欧元/美元跌破1.0700，美元/日元也突破110.00。据国际金融协会数据，11月8日以来，外国投资者将60亿美元资金从印度、印尼、泰国、南非等新兴市场国家撤出，新兴市场资产遭抛售使其货币持续受压。土耳其里拉/美元跌至纪录新低，而美元/菲律宾比索上涨至8年新高，人民币中间价连续第11天下调，在岸人民币跌破6.84，创逾8年新低。而墨西哥央行为维持汇率稳定以防止资本

外逃，更在年内第四次加息 50bp，而马来西亚央行也称正在干预汇市。

美元：

美国 10 月零售销售环比增长 0.8%，10 月零售销售同比则增长 4.3%，均优于市场预估值。9 月、10 月两个月的消费累计涨幅创 2014 年初以来新高。美国 10 月 CPI 按月增长 0.4%，涨幅为 6 个月最大，按年增长 1.6%，创两年新高。核心 CPI 按月增长 0.1%，按年增长 2.1%。10 月新屋开工按月意外大增 25.5%至 132.3 万单位，创逾 9 年来新高。美国劳动力市场持续复苏，对房地产市场起推动作用。营建许可则按月增长 0.3%至 122.9 万。美国上周初请失业金人数跌至记录低位，为 1973 年以来最低水平 23.5 万。亚特兰大联储的 GDP Now 模型将美国第四季度 GDP 增速预测由 3.3%上调至 3.6%。今年拥有投票权的布拉德表示倾向支持 12 月加息，如果加息过于缓慢都不能称之为政策正常化，并认为 2018 或者 2019 年前特朗普可能采取的经济以及税收政策可能会推动经济增长。美联储卡普兰也认为美联储正在考虑准备在不久的未来移除部分宽松措施，加息越早越好，财政政策有助于改善经济增长，而且会让美联储在 2017 年有更多的政策空间。而同样在今年拥有投票权的乔治指出美联储应该逐渐加息以防止经济过热。梅斯特也表示现在加息是适宜的，加息路径部分取决于财政政策，其认为大选后进行财政改革的可能性较大。哈克表示支持加息 25 个基点，如果财政刺激举措推出则美联储或需要加快加息进程。美联储主席耶伦则表示相对快的加息可能是合适的，预计经济增长加快，且增长的空间要多于预期。而劳动力市场进一步增强，经济运行已相当接近充分就业，在未来几年将可能达到 2%的通胀目标。由于美国经济数据向好，且耶伦证词继续支持加息预期，美元指数继续走高，触及 14 年来高位，而 12 月美国加息概率也升至 98%。但也有消息传出，美元的强劲涨势或与一份价值超过 10 亿欧元障碍期权的成交有关。上周美联储官员接连释放鹰派信号，而驱动美元上涨的

逻辑是，特朗普上台后的防御性贸易政策将使得短期内美国增长前景相较于主要贸易对手而言更为光明，从而将导致资本回流美国本土。此外特朗普推出的财政政策刺激可能推动通胀上升加快，从而美联储货币正常化的步伐也将加快。

欧元：

欧元区 9 月份工业产出下降 0.8%，小于 1%的预期降幅。8 月份工业产出增速上修至 1.8%。第三季度工业产值环比实现增长。然而，欧元区经济仍没有突破进入更高增长轨道的迹象，即便没有特朗普胜选带来的不确定性，第三季度的温和扩张也为欧洲央行延长其债券购买计划期限提供了依据。欧元区 10 月 CPI 按月增长 0.2%，按年增长 0.5%，大致符合预期。第三季度欧元区环比经济增速仅为 0.3%，同比增速 1.6%，与初值和第二季度增速一致。当季投资开支再度疲软，但净贸易做出了积极贡献。欧元区经济温和复苏步伐未有加速迹象，意味着欧洲央行很可能在 12 月会议上决定延长其债券购买计划。德国三季度季调后 GDP 季率初值增长 0.2%，不及预期和前值，增速创一年以来最慢水平。数据显示三季度德国经济降温，欧元区经济复苏较脆弱。GDP 增速放缓主要是受到进口增长而出口下滑的拖累，而政府及家庭消费支出表现稳健，为 GDP 增长的主要驱动力。欧元区 9 月末季调贸易盈余从 184 亿欧元扩大至 265 亿欧元，欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数从 12.3 升至 15.8，德国 11 月 ZEW 经济景气指数从 6.2 升至 13.8。欧洲央行会议纪要显示 10 月会议上一致认为需要维持刺激直至通胀上升，官员认为核心通胀仍然缺乏明显的上升迹象，薪资预期意外下行。纪要显示欧洲央行坚决执行资产购买计划，倘若有必要将可能采取进一步措施。欧央行主席德拉吉表示欧央行仍然承受着高度的不确定性，通胀仍远低于欧央行的目标，欧央行的经济复苏仍然依赖于货币政策的支持，如有必要欧央行将继续运用职权范围内一切可用的工具。而标普认为特朗普赢得选举或会损害欧元区的经济增长，欧央行在 2017 年底前不会开始缩减 QE 规模。

德国央行在公布的金融稳定评估报告中表示，低利率增加了投资住房房地产的动力，给德国银行业的商业模式带来了压力，如果利率上升银行和人寿保险商将尤其受到打击。意大利财长表示意大利走出经济衰退主要是由于政府的政策，不是由于欧央行的宽松政策。其表态支持宪改，并称如果12月4日投反对票，将令市场担忧正在进行中的改革是否会停止。最新的民调显示，54.2%的意大利人反对总理伦齐支持的宪法改革，支持为45.8%，尚未决定为17%。数据反映修宪公投失败风险很大，而一旦公投失败而翻建制的五星党掌权的话，意大利可能走上脱欧公投的道路，市场对欧元信心可能被削弱。德国财长表示不会给予英国慷慨的优惠，即使英国脱离欧盟组织，它之前承诺的支出也会延续，部分支出可能延续到2030年，严格的移民政策意味着英国金融企业也将失去进入欧盟的免费通道。美联储加息预期升高拖累欧元，关注12月欧央行利率决议。

英镑：

受服装价格和大学学费的拖累，英国10月份通胀意外放缓，CPI同比增长0.9%，较略微低于前值1.0%。由于英国公布的CPI数据不及预期，英镑/美元跌破1.2400。尽管CPI不及预期，英国上游通胀压力正在建立。英国10月PPI输入物价指数按月上涨4.6%，按年上涨12.2%。按月增速创历史记录的最高水平且明显好于市场预期的2%。英国脱欧后英镑大幅下挫，10月工厂原材料和原油成本上涨速度录得近5年以来的最快增速，是推动整体物价指数大幅上涨的主要动力。此外，数据显示PPI输出物价指数按月增长0.6%，按年则增长2.1%，增速为2014年4月以来最快。英央行副行长布罗德本特指出通胀回落是暂时性、一次性的，英镑汇率下跌将提高物价，预期通胀将超过2%的目标水平。其指出消费支出仍然强劲，经济没有衰退的迹象。行长卡尼认为随着英镑下跌推升进口成本，通胀将继续走高，而英央行对通胀高于目标的容忍是有限度的，目前英国通胀预期得到良好的控制。英国至9月的三个月失业率从前值

4.9%下滑至4.8%，创逾10年以来的新低，并且好于预期的4.9%。受到失业率创下下滑以及薪资上涨的支撑，就业参与率持稳于历史记录水平74.5%。包含红利的平均工资同比则持稳于2.3%，不及预期的2.4%。英国10月零售销售同比增长7.4%，增幅远高于9月份的4.1%及市场预期的5.3%，而且创下逾14年来的最高水平。环比则增长1.9%，录得自7月以来的最高水平。英央行行长卡尼表示将在2019年6月份卸任，其指出英央行任期不应被视为英国脱欧时间线的信号，而重申英央行持中性货币政策立场。卡尼表示GDP的变化暗示市场预期英国经济增长将放缓，经济开放度将下降，而市场的看法比消费者的看法更悲观。卡尼称英脱欧将影响到45%的企业投资，从商定到全面执行协议通常要4-7年时间。其重申英镑贬值是因为预计英国经济增速将放缓，英镑下跌是必要的调整。英国外交大臣称英国最终可能不得不退出欧盟关税同盟，但其认为退出关税同盟的同时可以保持自由贸易、经济增长。英国最高法院法官表示在启动Article 50前必须全面立法，这意味着可能最多推迟两年才开启脱欧流程，英镑受该消息支撑反弹。

日元：

日本三季度实际GDP季率初值增长0.5%，年率初值增长2.2%，大幅好于预估值0.8%及前值0.7%，连续第三个季度录得扩张，为日本经济近3年以来的最长增长周期。三季度经济录得增长主要是受出口反弹的利好影响。而占GDP60%的三季度家庭消费支出持平，而消费者不愿意消费的主要原因是薪资未大幅增长。继连续两个季度录得萎缩后，三季度资本支出则首次停止下滑，同样录得持平。日本企业表示日元走强令日本制造和海外销售竞争力减少，但三季度海外需求仍为日本GDP增长贡献了0.5个百分点，而国内需求仅为GDP增长贡献了0.1个百分点。此外，数据显示第三季度住宅营建环比增长2.3%，按年则增长了9.6%，表明在负利率推动下，房地产市场投资得到了明显提振。日央行行长黑田东彦预计通胀将

在 2018 财年升至 2%，货币政策在提高价格预期上发挥了效用，且油价下行压力减弱有助于日本 CPI 回归增长。但私人消费仍缺乏强劲，而随着海外经济体复苏，日本国内出口及产出将温和反弹。其表示目前政策重点在于收益率曲线的控制上。日央行行长黑田东彦呼吁日本企业上调全职员工的薪资水平。其表示对人才资本的积极投资，包括基于 2% 通胀基准调整薪资将使个体户受益，从长期来看，这对日本整个经济而言至关重要。上周四，日本政府宣布购买日本国债的首次固定利率操作，日本 10 年期国债收益率降至 0.01%。黑田东彦表示美债收益率上升不代表日本接受让日债收益率上涨，债券收益率曲线陡峭程度将取决于经济及价格情况，若美联储加息日央行将作出适当反应。黑田周五重申日本央行干预债市，是因为 2 年期和 5 年期国债收益率前几个交易日涨势异常迅猛，希望遏制收益率意外飙升。

加元：

加拿大 10 月成屋销售按月增长 2.4%，远高于前值的 0.8%。加拿大 10 月 CPI 同比上涨 1.5%，符合市场预期，环比持稳于 0.2%，低于市场预估值 0.3%。核心 CPI 同比增幅创近两年来新低至 1.7%，环比增幅则放缓至 0.2%，表现均差于市场预期。目前经济疲软正在给物价带来下行压力，数据或暗示加拿大在 2017 年初还有机会降息。加央行副行长莱恩表示加央行无需紧跟美联储的政策步调，可以先观望一下美联储政策变动对加拿大的影响。加元贬值倾向于为加拿大经济提供支持，浮动汇率能帮助加拿大应对冲击。受欧佩克产油国积极行动提振，周二油价录得两周新高。欧佩克成员国卡塔尔、阿尔及利亚和委内瑞拉正在进行外交斡旋，以促使沙特、伊朗和伊拉克克服分歧达成一致。尽管沙特、伊拉克和伊朗三方仍就如何分配减产份额意见不一，但产油国各方所表现出来的努力令油市对达成减产协议的预期重新升温。而沙特、俄罗斯和卡塔尔也定于欧佩克大会前举行三方会晤。此外有报道称，非洲最大产油国尼日利亚一重要输油管遭遇袭击，这对日内的油价起到了部分支撑。

俄罗斯能源部长表示同意进行冻产，并认为 OPEC 大概率将在 11 月 30 日会议上达成协议，原油市场达到平衡的时间可能进一步缩短。受此利好刺激，油价迅速弹升。上周五伊拉克石油部长称对 OPEC 产量数据的分歧正在缩小，其表示相信欧佩克能达成产量协议。伊拉克石油部长话风的转变增加了月底达成协议的可能性。阿尔及利亚石油部长则表示，欧佩克目前接近达成共识，即限制原油产量，期限至少 6 个月。其表示伊朗的原油产量问题不会导致欧佩克减产协议“流产”，欧佩克成员国对于限产有强烈的共识。卡塔尔能源部长透露，伊朗和伊拉克被要求在目前产量水平冻产，可见大部分成员国就伊朗的限产水平给予更大的灵活性。美国上周 EIA 原油库存增加 527.4 万，多于预期和前值。上周美国活跃原油钻井数量增加 19 座，总数攀升至 471 座，为过去 12 周内地 11 次攀升。

澳元：

澳大利亚 ANZ 上周消费者信心指数 118.2，较前值 117.8 反弹，家庭对于未来 12 个月经济条件展望较前周上升 1.2%。澳洲三季度季调后劳动力成本季率 0.4%，不及预期 0.5%。劳动力成本年率 1.9%，创 1997 年有记录以来最低。澳洲 10 月份失业率维持在 5.6% 低位，就业人数增加了 0.98 万，录得自 7 月以来的首次增长。其中全职就业人数大幅增加 4.15 万，而兼职就业人数则减少 3.17 万。数据公布后，澳元短线冲高。但澳洲统计局指出，从趋势数字来看整体就业人数仍出现了减少的情况，10 月就业趋势人数仍减少了 0.1 万，是 2013 年 11 月以来首次录得下跌。此外，就业增长年率也跌至两年低点的 0.9%，令人担忧澳洲就业市场是否依然强劲。澳储行 11 月会议纪要显示澳元升值令澳洲经济转型变得复杂，但低利率对国内需求起到支撑。此外，潜在通胀预期将逐步回升，失业率料在预期时间段内进一步下降，澳洲三季度经济温和增长。纪要指出未来几年将有大量房屋供应，整体房地产市场势头有所放缓；但贸易前景仍面临较大不确定性。IMF 表示澳洲经

济风险平衡有所改善，预计未来两年经济温和增长。但 IMF 指出如果薪资增长维持低位将拖累消费增长，而近期澳大利亚资源投资急剧下降对其经济增长造成一定影响，澳洲应寻求税制改革应对房地产市场对经济产生的影响。此外，IMF 表示尽管澳洲债务增加且财政目标未达预期，澳洲财政仍具备空间。澳储行行长洛威表示在未来两年通胀将会回到合理水平，而家庭债务高企是有风险的，进一步鼓励增加家庭负债不符合公众利益。其认为随着时间的推移预算会逐步平衡，但是不应该停止结构改革。洛威还提及美国开放性下降将对美国以及澳洲的经济带来冲击。美联储加息预期升温，大宗商品价格涨势出现逆转，以及市场对澳洲劳动力市场状况的质疑令澳元/美元跌至近五个月来低点。然而，隔夜指数掉期利率显示市场开始预期澳储行有可能迎来加息，为 2014 年底以来首次。

纽元：

新西兰当地时间 14 日南岛中部地区卡尔弗登西北处发生强烈地震，上周一纽元承压走低，目前具体后续影响仍有待更新。但市场预计地震对于新西兰国内乳制品生产影响有限，供应也不会出现大幅减少的情况。新西兰财长英格利希则表示尚未对地震所带来的损失作出预估。新西兰 11 月 GDT 乳制品价格指数增长 4.5%，不及前值 11.4%。新西兰 11 月 ANZ 消费者信心指数从 122.9 升至 127.2。纽西兰第三季度零售销售按季增速为 0.9%，远逊于前值得 2.3%。

本周重点关注货币:

美元



日元



欧元



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	18867.93	0.11%	7.18%
标准普尔	2181.90	0.81%	5.74%
纳斯达克	5321.51	1.61%	5.05%
日经指数	17967.41	3.41%	-5.60%
富时100	6775.77	0.67%	8.00%
上证指数	3192.86	-0.10%	-10.64%
恒生指数	22344.21	-0.83%	2.11%
台湾加权	9008.79	0.57%	8.80%
海峡指数	2838.65	0.85%	-1.62%
吉隆坡	1623.80	-0.64%	-4.10%
雅加达	5170.11	-1.18%	12.56%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.92%	1	30
2年美债	1.07%	15	0
10年美债	2.35%	20	6
2年德债	-0.67%	-7	-32
10年德债	0.27%	-4	-36
2年中债	2.30%	--	-18
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	45.69	5.25%	24.84%
布伦特	46.86	4.72%	28.52%
汽油	133.91	2.59%	8.87%
天然气	2.843	8.55%	28.41%
金属			
铜	5,423.0	-2.27%	14.53%
铁矿石	72.8	-8.80%	67.64%
铝	1,697.8	-2.62%	11.36%
贵金属			
黄金	1,208.7	-1.27%	14.05%
白银	16.624	-4.36%	20.10%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.579	-1.00%	27.66%
棉花	0.7340	7.25%	14.74%
糖	0.2015	-7.14%	33.00%
可可	2,432	-0.86%	-24.68%
谷物			
小麦	4.0800	1.24%	-13.15%
大豆	9.938	1.56%	13.51%
玉米	3.4550	1.54%	-3.76%
亚洲商品			
棕榈油	2,872.0	-3.46%	25.31%
橡胶	204.0	2.00%	38.49%

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。
