

华侨银行市场周报

2016年5月23日星期一



热点导航

全球热点

- **不要低估美联储夏季加息的可能性** 第2页
-

大中华地区经济

- **“一带一路”或助香港破当前困局** 第2页

一周外汇综述

- **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

上周美元的反弹主导了全球市场。美元的走强主要受美联储加息预期上升的支持。从周二的4月美国消费者物价指数开始，经济数据和美联储的言论一致传递了美联储6月或7月加息的可能性依然存在。期货市场上对美联储6月加息的隐含概率一度跌至5%以下，这显然引起了美联储官员的不安。此次，4月会议纪要的出炉有助于帮助市场重新回到一个平衡的观点。确实，纪要出台后，市场对6月加息的预期一度回到32%，目前稳定在28%左右。总体来看，我们认为美联储可能为夏天加息留了伏笔。我们认为7月加息的概率正在大幅上升。这也意味着美元的底部可能已经形成。

周末的G7会议如市场预期没有达成任何实质的意义。除了大家普遍意识到经济下滑的风险之外，政策应对上基本还是自己玩自己的。联合的财政刺激现阶段只是天方夜谭而已。不过美国和日本就汇率问题的分歧加大。日本认为近期日元的波动很难被认为是有序的，而美国财长则认为日元被认为无序波动的门槛很高。G7会议对市场的影响有限。英镑的强势反弹成为上周市场的一个焦点。最新的民调显示选择留在欧盟的选票领先使得博彩机构开始削减留在欧盟的赔率，同时也帮助英镑的反弹。

中国方面，人民币受美联储加息预期重新上升影响，对美元延续了跌幅。不过人民币指数上一周0.39%的升值显示中国通过适度上调人民币指数为人民币的波动设置了边界。这也使得这一轮人民币对美元的贬值并未引发恐慌性抛售。中国4月银行结售汇数据显示资本外流趋势好转。不过，过去几个交易日美元/人民币日成交量在境内市场上小幅上升，显示市场预期出现了微妙变化。如果美元强势持续更久的话，那可能会影响到市场的情绪，从而导致企业进入新一轮囤积美元的状态。

中国进一步对境外商业银行开放境内银行间外汇市场。自从去年下半年以来，中国的资本账户开放呈现单边性，意味着开放措施更多是为了吸引资本外流而不是鼓励资本流出。此次进一步开放境内外汇市场也有利于吸引更多资本流入。本周市场的焦点将关注中国银行首单不良资产支持的证券发行。市场可能还需要一到两周才能确认美联储是否会6月加息，而本周美联储官员们的评论将成为市场关注的焦点。值得关注的是美联储主席耶伦将于6月6日（在美国5月劳动力市场数据公布之后）在费城出席一个会议，这可能是耶伦引导市场预期最好的时间点。如果5月就业数据强劲的话，不排除耶伦利用这个会议来引导市场夏天加息的预期。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1223	-0.8%	2.7%
英镑/美元	1.4502	1.0%	-2.1%
美元/日元	110.14	-1.4%	9.4%
澳元/美元	0.7221	-0.6%	-0.9%
纽币/美元	0.675	0.0%	-1.3%
美元/加元	1.3113	-1.3%	5.8%
美元/瑞郎	0.9901	-1.6%	-0.1%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.549	-0.3%	-0.9%
美元/离岸人民币	6.5593	-0.2%	0.1%
美元/港币	7.7679	-0.1%	-0.2%
美元/台币	32.734	-0.4%	0.4%
美元/新元	1.3813	-0.7%	2.3%
美元/马币	4.08	-1.4%	5.2%
美元/印尼卢比	13605	-2.1%	1.3%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 美联储官员一系列讲话，包括美联储主席耶伦周五在哈佛大学的讲话
2. 澳洲央行和英国央行行长讲话
3. 全球主要经济体5月制造业采购经理人指数初值

作者：
谢栋铭
xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡
carierli@ocbcwh.com
劉雅莹
kamyliu@ocbcwh.com

大中华区经济：

不要低估美联储夏季加息的可能性

上周美元的反弹主导了全球市场。美元的走强主要受美联储加息预期上升的支持。从周二的4月美国消费者物价指数开始，经济数据和美联储的言论一致传递了美联储6月或7月加息的可能性依然存在。

周三公布的美联储4月会议纪要中最令人回味的一句话就是“多数与会者判断如果未来数据与二季度经济复苏一致，劳动力市场继续走强以及通胀朝着委员会2%的目标进展，那么委员会在6月加息可能是合适的。”不过4月会议后公布的不如预期的美国4月非农就业数据使得美联储6月加息前景依然不明朗。

过去几个月影响市场对美联储加息预期的最大变量当属美联储主席耶伦鸽派的言论。自从去年12月加息以来，耶伦变得愈发鸽派，而相对来说，那些今年没有投票权的地区联储主席们言论却普遍偏鹰派，这也使得市场对美联储内部的观点分裂感到困惑。

期货市场上对美联储6月加息的隐含概率一度跌至5%以下，这显然引起了美联储官员的不安。此次，4月会议纪要的出炉有助于帮助市场重新回到一个平衡的观点。确实，纪要出台后，市场对6月加息的预期一度回到32%，目前稳定在28%左右。而原本应该扮演鸽派角色的纽约联储主席Dudley也一反常态，直接认为在会议纪要公布前市场对美联储加息的预期太低了。

市场可能还需要一到两周才能确认美联储是否会6月加息，而本周美联储官员们的评论将成为市场关注的焦点。值得关注的是美联储主席耶伦将于6月6日（在美国5月劳动力市场数据公布之后）在费城出席一个会议，这可能是耶伦引导市场预期最好的时间

点。如果5月就业数据强劲的话，不排除耶伦利用这个会议来引导市场夏天加息的预期。

总体来看，我们认为美联储可能为夏天加息留了伏笔。我们认为7月加息的概率正在大幅上升。这也意味着美元的底部可能已经形成。

大中华区经济：

“一带一路”或助香港破当前困局

这周香港最受关注的事情莫过于张德江一连三天的访港行程了。在湾仔随处可见大量的警察，一些路段甚至被封锁了，不少公交车也更改线路了，可见香港政府十分重视这次的交流。当然，我们更为关注的张德江此行所传递的信号。身兼中共中央政治局常委、全国人大常委会委员长及港澳协调小组组长多职的张德江这次来港视察，是继2012年胡锦涛赴港参加香港回归15周年活动后，首次有正国级领导人访港，可见此行的重要性。据报道，张德江其间会出席一带一路高峰论坛，及会见港府高层官员、包括4名泛民代表的立法会议员，及各界人士等。有接近中方消息人士透露，张德江此行将带出3大信息，包括强调中央对一国两制的信心、借一带一路强调香港对国家的重要性，并要把脉香港最新政情。

其实张德江此行来港的时间点也已经较为明确地反映了中央的意图。目前恰逢中国经济进入修复期，上周人民日报“权威人士”的文章已点明中国经济进入了L型阶段，而这个阶段需要超过两年的时间。中国目前正努力推进产能去化化和供给端的改革，所以经济增长放缓无可避免。与此同时，香港经济也处于水深火热之中。也许，张德江此次到访的目的之一是希望借助“一带一路”这个当今中国最顶层的战略设计，帮助香港在中国进入新常态的背景下有新的发展动力。

确实，香港最新的 GDP 报告让市场大跌眼镜，二季度 GDP 增速从上季的 1.9% 显著放缓至 0.8%。私人消费增速被腰斩至 1.1%，可见本地消费情绪严重受压。事实上，香港零售业已经连续 13 个月萎缩，零售部门失业率也持续处于高位。不仅如此，其余部门甚至包括香港热门的金融和专业服务行业的失业率也出现广泛上升。这令香港人民开始忧虑香港经济的前景，也担心自身的职业稳定。在此影响下，投资者逐渐离场并保持观望，使得香港资产市场一片萧瑟。楼市上，香港楼价较上年 9 月高点已经下降了 13%，尽管近两个月私人住宅成交量有所反弹，但今年前 4 月的成交量较去年同期下跌将近一半。股票市场上，今年前 4 个月恒指按年跌幅达 21%。而盈利下滑和低迷的商业环境令企业的信心备受打击，一季度投资按年跌幅扩大至 10.1%。此外，香港一季度货物商品出口按年大幅下滑 3.6%。若我们从更直观的港口货物吞吐量来看，跌幅更加触目惊心。2015 年全年香港港口货物吞吐量较前年显著下挫 13.8%。可见，由于往中国内地的转口贸易占总商品贸易超过 50%，中国经济放缓对香港商品贸易的确打击不小。此外，香港第一季度的旅游服务输出按年收缩 13.3%，联汇制度下的强港元是削弱香港服务出口竞争力的重要因素。实际上，旅游业的遇冷是香港零售业萎缩的主要原因。

在中国和香港经济都暂时熄火的情况下，两地确实需要找到新的经济引擎，而“一带一路”或许是当下最合适的产物。香港贸发局指出，“一带一路”沿线国家人口占全球逾 60%，货物贸易占全球 30%，预期政策带来的贡献较 40 年前内地改革开放高出 1 倍，甚至更多，而香港亦可参与其中。而张德江在 5 月 18 日的论坛上表示，一带一路已签署超过 30 项协议，中国支持香港在“一带一路”沿线拓展离岸人民币业务，而香港应以更广的视野和胸怀把握一带一路的机遇。我们认为，香港作为全球最大的人民币离岸中心，可通过把握海上丝绸之路（尤其东盟地区）的商机，在商贸、基建、物流及航运等行业，继续提供

人民币融资、投资管理及增值等服务，协助中国企业“走出去”。在这个过程中，香港与中国内地互利互助，或有助于两者的经济复苏。

外汇市场：

美元：

美国 5 月份 NAHB 房价指数维持在 58 不变，意味着发展商的情绪仍然稳定。美国 4 月新屋开工按月上涨 6.6%，升至 117.2 万单位，远高于预期。这预示着美国劳动力市场的复苏提振了消费者情绪，从而带动建筑业增长。受 4 月份汽车生产大幅回升 1.3% 支撑，美国工业生产按月回升 0.7%，为过去 17 个月来最大增幅。此前疲软的外需，强势的美元和低迷的商品价格对美国制造业造成重压。近期美元走弱且商品价格回升或意味美国制造业在触底。此外，受能源、食品、医疗及租金价格回升，美国 CPI 按月增幅升至三年来高位 0.4%。其中油价回升是支撑通胀的主要原因。但调整通胀后的平均时薪按月下跌 0.1%，或压制消费者支出。美联储会议纪要显示委员对 6 月加息持开放态度，他们认为 6 月加息仍是数据导向，如果经济形势允许，6 月加息是有可能的。美联储官员认为通胀在中期会向目标水平回升，而消费者支出将在未来几个月回升。这次纪要比广泛的市场预期更为强硬，使得美元及美债收益率全线走强。此外，周四传出纽约联储声明将进行小规模国债和 MBS 出售，总金额为 4 亿美元，这令市场担忧美联储是否会将资产负债表收缩提前到加息前景确定之前，因为“缩表”工具相对于加息而言会更为刚猛。19 日夜闲，美联储官员接连发表偏鹰派的讲话。一向偏鸽派的杜德利表示 6 月份会议肯定是一次有可能加息的会议，如果经济达到预期，夏季加息是有可能的。其预计二季度经济增速将加快，失业率将下降，且对通胀回升到目标水平信心增强。杜德利是唯一有永久投票权的地方联储主席。此外，美联储费莱克的态度最为鹰派，他表示市场在 3 月与 4 月误读了联储信号，市场高估

了延缓加息的情况，他支持3月，4月加息，而6月利率决议加息的概率很高。

欧元：

欧元区3月份贸易盈余从190亿欧元大幅回升至286亿欧元，显示出欧元区经济正缓慢复苏。受服务领域的通胀下降所致，欧元区4月CPI同比下滑0.2%，而核心CPI仅同比增长0.7%，为2015年4月份以来最低水平。这可能意味着欧元区重新陷入通缩。德国央行表示短期看来通胀将持续低迷，考虑到低通胀，宽松的货币政策是适宜的。德国央行周二发布报告称，德国经济可能会在第二季度失去增长动能。其中，私人消费增速将低于第一季度增速，而随着有利的天气影响消退，建筑活动增长步伐可能会落后。德国央行亦称，由于近来抵达德国的难民数量减少，难民相关开支给德国经济带来的动力也会减弱。欧洲央行德拉吉表示QE计划已经为经济增速，就业和通胀带来了积极的影响。欧央行表示目前的重点是执行最新的政策措施，并将在六月开始购买企业债券，此外再次重申实现通胀目标的承诺。欧央行表示经济增长面临的风险已减缓，但仍存下行风险，但对于通胀预期未跟随油价反弹的状况表示担忧。

英镑：

英国央行副行长指出退欧可能会导致伦敦失去世界金融中心的地位，其强调欧盟通行证对英国银行业十分重要。英国4月份CPI增长放缓，从按年增长0.5%放缓至0.3%，按月增长则放缓至0.1%。这主要或是受PPI输入指数按月增速大幅放缓至0.9%所致。英国4月份三个月ILO失业率维持在5.1%不变，而4月份失业人数意外减少0.24万，低于预期的0.45万的增长。此外，英国包括红利的3个月平均工资按年增长2.0%，高于预期的1.7%。Ipsos Mori公布的调查结果显示，支持英国留在欧盟的比例比退欧比例高出18%。随着英国退欧风险正在减弱，英镑直线上涨。而英国4月份零售销售意外按月大涨1.3%（按年大涨4.3%），使得英镑继续刷新日内高点。

英国央行委员vlieghe指出英国经济增长已经失去动能，如果经济前景没有改善，将会考虑进一步刺激政策。他表示目前还不确定退欧公投会带来多少损失。

日元：

日本4月PPI按月下跌0.3%，按年下跌4.2%，跌幅进一步扩大。这反映出日本通胀水平仍然低迷。此外，日本4月机械订单按年下跌26.4%，显示出海外需求仍然疲软。日本3月份工业产出按月增长3.8%，较上月的和预期的3.6%为高，产能利用率也从前值的-5.4%回升至3.2%。日本一季度GDP按年增幅意外大幅回升至1.7%，意味着日本经济有好转迹象。目前，美元兑日元看似缺乏进一步上行动能，由于此前日本央行表示仍有空间进一步宽松，应关注未来日本会否深化宽松政策。日央行行长黑田东彦重申并不一定需要等待负利率政策完全生效再进一步宽松，如果汇率波动对通胀目标产生负面影响，日央行将进一步宽松。此外，黑田表示负利率政策所带来的利率下滑对日本经济以及物价产生了积极影响。

加元：

加拿大3月份制造业销售按月跌幅意外大幅收窄至0.9%，数据较上月明显改善。加拿大4月CPI按年上涨1.7%，符合预期。周一夜间高盛发表报告指出短期内原油需求的增加或使原油供应不足，提振油价回升至49美元附近。有报道指加拿大森林大火重挫油砂生产，野火死灰复燃，迫使更多石油公司撤离，导致产量减少至少100万桶/天，且恢复产量可能延迟。艾伯塔省政府报告指出停产两周会使加拿大GDP减少9.85亿加元，达阿省年GDP预期的0.33%，加拿大年GDP预期的0.06%。除加拿大生产受阻外，委内瑞拉以及尼日利亚等国因国内安全局势影响，原油生产也不稳，从而为油价的上涨提供动力。有分析指出委内瑞拉石油产量可能会降至零。美国API原油库存降幅不及预期，油价小幅回调。但随后公布的美国EIA原油库存增长超过预期，使油价回吐部分涨幅。

澳元：

澳洲会议纪要指出一季度 CPI 反映出物价及整体薪资水平的疲弱，疲软的薪资增长对通胀造成压力。而纪要指出广泛领域的通胀疲弱是促使澳储行选择降息的原因之一，而自年初以来澳元强势也令经济调整变得复杂。此外，纪要表示澳洲 GDP 及就业前景没有明显的改变。澳洲一季度劳动力成本按季增长 0.4%，较上月小幅放缓。澳洲一季度薪资增长的回落突显了澳洲通胀所面临的压力。澳洲 4 月份失业率维持在 5.7% 不变，但就业人数新增 1.08 万人，远低于上月的 2.57 万人和预期的 1.25 万人。疲软的就业数据公布后，澳元兑美元快速下跌，跌至 3 月以来最低水平。澳储行爱德华指出下调通胀目标的言论太言之过早，令通胀回到目标并不急迫。此外其认为 4 月就业数据符合预期，通胀预期并没有改明显变。目前市场预料后续降息时间可能推迟到 8 月份，而利率水平在明年年中可能降至 1%。

纽元：

纽储行二季度调查显示纽西兰未来两年平均通胀年率预期较前季有所回升，从前季的 22 年低位 1.63% 回升至 1.64%，而未来 12 个月通胀预期也从 1.09% 回升至 1.22%。通胀预期的回升或令纽储行在 6 月份的政策会议上维持利率不变，但由于通胀仍然低迷且全球风险的不确定性影响，预计年内仍有机会降息 1-2 次。纽西兰全球乳制品拍卖价格指数按月回升 2.6%，录得 2283 美元/公吨。纽西兰第一季度 PPI 输入指数按季跌幅小幅收窄至 1.0%，但仍不如预期 0.3% 的增幅，这反映出纽储行通胀仍然低迷。纽西兰 4 月 ANZ 招聘广告按月增长 1.7%，增幅较前值回落明显，纽西兰 5 月 ANZ 消费者信心指数也下滑 3.2% 至 116.2，但仍较良好。预计未来房地产市场的调整可能施压消费者情绪。

本周重点关注货币:

美元



欧元



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	17500.94	-0.20%	-0.58%
标准普尔	2052.32	0.28%	-0.54%
纳斯达克	4769.56	1.10%	-5.85%
日经指数	16736.35	1.97%	-12.07%
富时 100	6156.32	0.29%	-1.88%
上证指数	2825.48	-0.06%	-20.92%
恒生指数	19852.20	0.67%	-9.28%
台湾加权	8131.26	0.96%	-1.80%
海峡指数	2763.82	1.06%	-4.22%
吉隆坡	1628.79	0.03%	-3.80%
雅加达	4711.88	-1.05%	2.59%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.66%	3	5
2年美债	0.88%	13	-20
10年美债	1.84%	14	-46
2年德债	-0.51%	1	-16
10年德债	0.17%	4	-46
2年中债	2.42%	0	-6
10年中债	2.94%	3	11

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	47.75	3.33%	30.46%
布伦特	48.72	1.86%	33.63%
汽油	163.56	2.98%	32.98%
天然气	2.062	-1.62%	-6.87%
金属			
铜	4,578.0	-1.07%	-3.32%
铁矿石	54.9	0.64%	26.42%
铝	1,540.0	1.50%	1.02%
贵金属			
黄金	1,252.9	-1.56%	18.22%
白银	16.519	-3.48%	19.34%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.247	-3.18%	0.85%
棉花	0.6167	1.73%	-3.60%
糖	0.1707	1.97%	12.67%
可可	2,912	-1.65%	-9.82%
谷物			
小麦	4.6775	0.59%	-0.43%
大豆	10.743	1.82%	22.70%
玉米	3.9450	3.27%	9.89%
亚洲商品			
棕榈油	2,557.0	-2.96%	11.56%
橡胶	157.0	-4.27%	6.59%

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。
