

# 华侨银行市场周报

2016年1月25日星期一



---

## 热点导航

---

### 全球热点

- 人民币周记：中国式的管制 第2页
- 德拉吉的新年“贺礼” 第3页

---

### 大中华地区经济

- 中国为什么不降准 第3页
- 十字路口的香港楼市 第4页
- 跌入深渊的澳门楼市 第6页

---

### 一周外汇综述

- 空头回补 第7页
- 本周重点关注货币 第10页

- 
- 一周股市，利率和大宗商品价格回顾 第11页

## 一周综述

- 上周最后两个交易日市场情绪终于趋稳，至于这是欧洲央行行长德拉吉的功劳，还只是市场被过度抛售后的一种纠错行为，就不得而知了。不过德拉吉确实是风险情绪的福星，每每可以在危及时刻用嘴巴救市场情绪与水火。本周的周报我们也将进一步讨论欧洲央行的可能政策变化。近期成为焦点的港币也同样出现过过山车走势，周三伴随着港股进一步大跌，港汇一度跌至 7.82，而 12 月的远期价格则跌破联系汇率的区间至 7.89，显示市场对港币脱钩的担忧。不过周五 12 月的远期价格回到 7.85 正常区间下方。今年以来港币一直是我们的关注焦点，上周的周报我们曾讨论了为什么我们认为港币不会脱钩的原因。本周我们将继续关注港币的利率，这也是分析香港房地产市场的先决条件。总体来看，我们认为港府还是有至少两条防线来压制利率出现大幅上升。中国依然有着说不完的故事，虽然上周人民币汇率和中间价变得乏善可陈，但是不断出台的政策却没有让笔者闲着。中国政府正在收紧去年放开的所有资本外流渠道。这种有限的资本管制有助于控制市场非理性的贬值预期，维持金融稳定，但是对于人民币国际化的副作用也很大。本周的人民币周记我们将讨论中国式的资本管制。上周还有一个比较有意思的现象就是境内外人民币流动性出现了差异，境内由于春节临近，流动性偏紧属于意料之中，倒是境外流动性变得异常宽松让市场有点摸不到头脑，对跨境同业存款征收准备金使得资金加速回流境外。另外，虽然境内流动性缺口在资本外流和春节效应前打开，但是央行对降准这个政策异常谨慎。本周我们也将从中国的资本外流，境内外流动性差异展开出去讨论中国为什么不降准。
- 本周市场的焦点将回到央行会议。美联储和日本央行都将在本周召开货币政策会议。期货市场对美联储本周加息的暗示概率是 0，倒是 6% 的降息概率。美联储对近期金融市场的测评将成为市场关注的焦点。而德拉吉宽松论调，也使得市场开始猜测本周日本央行会否也给市场一样的意外。而本周包括苹果、微软、卡特皮勒等大企业的盈利报告也将成为市场关注的焦点。

## 外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0796	-1.1%	-0.6%
英镑/美元	1.4264	0.0%	-3.2%
美元/日元	118.78	-1.5%	1.2%
澳元/美元	0.6999	2.1%	-3.8%
纽币/美元	0.6480	0.5%	-5.0%
美元/加元	1.4119	3.0%	-2.0%
美元/瑞郎	1.0155	-1.6%	-1.4%

## 亚洲主要货币

美元/人民币	6.5788	0.1%	-1.3%
美元/离岸人民币	6.6046	0.1%	-0.6%
美元/港币	7.7924	0.0%	-0.6%
美元/台币	33.59	-0.2%	-2.3%
美元/新元	1.4293	0.7%	-0.9%
美元/马币	4.2970	2.3%	-0.2%
美元/印尼卢比	13840	0.4%	-0.4%

数据来源: Bloomberg

## 本周全球市场三大主题

1. 美联储 27 日货币政策会议，本周加息概率为零，关注对金融市场波动的测评
2. 日本央行 29 日货币政策会议，关注是否有更多宽松政策
3. 关注包括苹果、微软和卡特皮勒等大公司的盈利报告

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：**
**人民币周记：中国式的管制**

- 新年才刚过了三周，但是笔者感觉像是已经过了三个月。上周有个好消息就是人民币境内外价格波动大幅减少，离岸市场上，市场的焦点暂时由人民币转向港币。但是坏消息就是，在这看似平静的人民币汇率下，笔者却一点也不觉得轻松，反而有种心力交瘁的感觉，这种感觉是来自于对铺天盖地政策的解读和揣摩，也来自于对人民币国际化未来的迷茫和困惑。
- 笔者在1月7日后对成功预测人民币中间价的喜悦渐渐消失了，预测中间价暂时不再有意义，因为人民币对美元的中间价再次变得四平八稳。这也导致人民币指数开始再次攀升，上周五上升至100.84。笔者身边投资者对人民币政策的质疑又开始升温，人民币到底是对一篮子货币保持稳定还是又重新回归对美元保持稳定？目前来看，央行已经非常明确要保持对一篮子货币均衡稳定，在美元不出现大幅上涨的情况下，目前的人民币指数的水平还不足以到让央行通过下调人民币对美元中间价来管理一篮子货币。就人民币政策的演变，只有时间才能告诉我们。
- 笔者更愿意相信人民币指数会成为未来判断人民币走势的重要参照物，不过这不是本周讨论的重点。本周笔者主要想讨论的一个问题是如何打破贬值预期。其实贬值本身并不可怕，过去一年人民币对美元贬值幅度也就只有5%，相比很多货币要好很多。但是真正可怕的是贬值预期，自我激进的贬值预期如果触发了老百姓恐慌购汇的话，那这才是中国面临的最大风险。至于如何打破贬值预期，这里似乎没有一个标准答案。不过在目前中国的这种大环境下，可能需要通过两步走，包括第一帮助市场就人民币政策形成统一预期，第二，适度的收紧资本外流，减少外汇储备下滑的压力。
- 12月中以来，中国提出人民币指数的一个目的就是帮助市场完善对人民币政策的预期。与之相配合的就是对资本外流的限制。2015年以来，为了推进人民币加入特别提款权，人民币国家化进入加速阶段，资本账户下资本流出渠道被大幅打开，但是随着人民币贬值预期大幅增加以及境内外汇差和利差扩大，各种流出渠道成为投机和套利者的乐园。自11月以来，央行就开始悄悄收紧本外币模式下的资本流出。
- 我们看到在过去半年有几项政策出现了180度的转弯，譬如6月启动的跨境回购交易11月被叫停，而9月刚刚放低准入门槛的资金池业务也被窗口指导。这显示过去这几个月市场发展的严峻性超过了央行的预期，不得不对政策进行调整。虽然中国外汇储备尚有3.3万亿美元，但是央行可能不希望外汇储备下滑太快，触发普通居民的恐慌，毕竟普通老百姓最熟悉的数据就是外汇储备。现阶段，适度的资本管制有利于缓解外汇储备大幅下滑的压力，从而缓解人民币贬值预期。可以预见的是，在未来一段时间内，宽进严出将成为资本流动的新常态。

	<b>近期限制资本外流的措施</b>	<b>被限制措施实施或放松时间点</b>
2015年11月	人民币清算行及参加行账户融资及债券回购交易被暂停	6月，央行启动跨境债券回购交易
2015年12月	暂停人民币境外合格直接投资者RQFII的申请	2015年年中的人民币国际化报告曾准备推出个人QDII的试点
2015年12月	央行暂停若干家外资行跨境人民币交易资格三个月	
2015年1月	央行对跨境资金池进行窗口指导，限制外流	2015年9月央行宣布下调自贸区资金池企业的准入门槛
2015年1月	正式对个人购汇蚂蚁搬家式地监管	

- 加强对资本的流出固然可以控制境外的投机力量，增加做空人民币的成本，但是这种焦土式地吸干境外流动性的方式也同样错杀了境外人民币资产的持有者。这个我们已经可以从人民币计价的债券和存款证价格的波动可以看出。在金融稳定和人民币大步国际化之间，央行似乎是暂时选择了前者。虽然我们相信人民币国际化以及资本开放大趋势不会改变（上海市长杨雄近期表示将继续在自贸区试点资本项目开放包括QDII2），但是短期来看，这个冲击还是很大的。只有时间才能抚平投资者的创伤。

### 德拉吉的新年“贺礼”

- 2016年过了短短三周，市场却一直弥漫悲观气息，全球股市携手向下，人民币贬值预期一度高涨，而以往相对稳定的港币也难逃大空头的魔掌。一系列疲软的市场数据也让人担心经济复苏的力度。不过1月21日欧洲央行行长德拉吉的一席鸽派发言却一扫阴霾为市场打了一剂强心针。
- 虽说欧洲央行一如预期并没有在会议上对货币政策作出任何调整，但在当前动荡的局势令欧洲央行也不得不承认经济下行压力再次上升。回顾2015年，欧元区通胀率平均达到0%，若考虑目前全球需求低迷、中国经济增长放慢及油价一度跌穿每桶30美元的环境，欧元区今年通胀甚至可能达不到欧洲央行设定的1%目标。德拉吉因此在记者会上表示下次3月份会议上将重新评估并可能考虑调整货币政策，并表示没有任何因素足以限制当局采取行动推高通胀率至稍微低于2%的水平。这一番言论过后，美股和欧洲股一并扭转开年来的颓势。而日经指数更始大涨5.88%。再看本周被压至19000点以下的恒生指数和跌穿8000点的恒生国企指数也分别反弹2.9%和3.43%至19080.51和8104.98。可见对于市场而言，宽松政策实在是一份新年大贺礼。

- 当然，这一波被德拉吉只言片语带动的乐观情绪是否能够延续还是值得怀疑。毕竟离三月份会议还有一段时间，期间市场波动性还是有机会回涨。再说，大家可不要忘记德拉吉去年末也曾经为市场注入无限希望，结果12月3日会议上下调存款利率的幅度只有0.1%，市场期待的QE加量也没有兑现，当时欧洲央行顶着12月末美联储可能加息的压力只能象征性延长QE六个月便草草了事。12月3日，失望的投资者们一下子把欧元由前一天收盘价1.0615推高到1.0940。这么看来，3月份德拉吉是否再次令市场失望还是一个迷，即便信守承诺扩大宽松政策，我们认为市场关注的重点还需放在力度强弱上。蜻蜓点水般的宽松只能是杯水车薪。

### 大中华区经济： 中国为什么不降准

- 随着中国经济数据的透明度提升，对中国资本流动的判断也越来越清晰，从外汇储备数据到央行公布的央行和商业银行口径的外汇占款再到外管局公布的结售汇数据，都可以用来判断中国的资本流动。刚公布的12月数据显示中国12月面临的资本外流压力再次显著上升。银行代客结售汇逆差回到881亿美元，而资本账项下的结售汇逆差创下历史新高。此外，9月对远期交易开始征收20%保证金之后萎缩的远期买美元套期保值金额12月反弹，显示企业开始担心人民币贬值，而不顾高成本进行套期保值。
- 虽然8月以来，市场购汇显著提高，结售汇逆差累计达到3170亿美元，但是中国境内的外币存款却从8月底的5588亿美元下滑至12月底的5263亿美元，主要因为企业部门存款的下滑，显示企业在担心人民币贬值情况下提前偿还外币贷款。

- 资本流出压力叠加春节的临近，我们看到了境内流动性上周开始收紧，相比较而言，刚刚遭遇过一波钱荒的境外流动性则显得相对较为宽松。这里笔者想谈两点，首先境内外流动性差异，主要是受到对境外同业存款征收存款准备金后，资金从境内撤到境外导致的，随着部分慢钱回到境外，也使得上周境外流动性总体偏宽松。其次，市场议论最多的就是为什么央行不降准。
  - 上周也是央行在货币政策传导机制向利率走廊模式过渡中首次碰到流动性紧张的情况。央行的操作基本还是依据利率走廊模式，为市场提供了大量的中短期借贷便利，上周共净注入超过 1.3 万亿流动性，规模相对于两次降准。但是市场呼声很高的降准却迟迟不来。
  - 从近期央行的口径来看，央行对降准政策的谨慎可能主要出自两个考量。第一，对汇率的考量，央行认为 11 月人民币贬值压力重新抬头与 10 月底的双降有关，在当前控制人民币贬值预期的大前提下，央行选择较为隐蔽的各项短期借贷便利而不是降准来平衡流动性和贬值压力之间的关系。第二，对杠杆的考量，2015 年以来，由于货币市场利率较为稳定，为加杠杆提供了土壤，而这波由加杠杆驱动的债券牛市也使得央行在投放流动性这个问题上较为谨慎。相对降准来说，中短期借贷便利由于有时间期限，银行在杠杆配置上可能更为谨慎。
- 香港：十字路口的香港楼市**
- 2015 年 4 月开始香港楼市初现疲势，我们认为这是一系列因素综合影响所致。首先，内地反贪运动及其经济放缓严重打压香港零售业与旅游业。此外，8 月份突如其来的人民币贬值趋势和其贬值预期的升温更令香港经济雪上加霜。在人民币贬值的影响下，内地游客来港消费成本加重，消费意欲有所下降，使得香港奢侈品市场黯然失色。2015 年香港入境旅客人数录得 2.5% 的按年跌幅，完全扭转往年同期录得 12.04% 升幅的局面。而内地旅客在港消费支出亦大幅减少，其中奢侈品消费额更已连续 14 个月下挫。另外，欧洲、日本经济未能重拾动能之际，新兴市场经济却进一步放缓，疲软的外需和强势港元致使香港出口额已经连续 7 个月下跌。香港经济前景的不容乐观使主要行业如零售、旅游、贸易的裁员风险上升，从而严重打击了投资者信心。如今，随着美联储在 2015 年 12 月进行了 9 年来的首次加息后，美国加息周期正式宣告开启。香港随后紧贴美国步伐提高了基本利率，有可能推高按揭借贷成本。供求方面，香港政府在 2016 年的施政报告中亦表示会继续增加房屋供应。楼市有望降温的预期令投资者推迟买楼决定，从而使香港楼市步入了调整期。
  - 截至 2015 年 11 月份，香港整体楼价按年增长 7.04%。尽管楼价增长趋势延续，但增幅已经连续 7 个月放缓（2015 年 4 月份香港整体楼价按年增长 21.39%）。从环比看，2015 年 10 月份楼价开始录得下挫，11 月份整体楼价环比跌幅录得 3%，为 2008 年 11 月以来最大的按月跌幅。按主要交易类型分，40 至 70 平方米的住宅楼价从 1 月份的 10.87 万/平方米降至 11 月份的 9.99 万/平方米（年初至今增长 5.3%）；70 至 100 平方米的住宅楼价从 1 月份的 12.32 万/平方米降至 11 月份的 11.79 万/平方米（年初至今增长 3.1%）。按地区分，九龙区和新界区的楼价有显著的下跌。九龙区新建住宅单位供应大增，导致整体楼价从 1 月份的 12.3 万/平方米显著回落至 11 月的 11.5 万/平方米，而新界区的楼价则从 1 月份的 9.4 万/平方米降至 11 月的 8.9 万/平方米。
  - 香港住宅成交量在 2015 年下半年亦明显减少，下半年香港住宅月均成交量为 3954 单位，远低于上半年的月均成交量 5377 单位。住宅成交量的年增长率已经连续 9 个月处于萎缩区间，且下半年住宅成交量的年增长率亦持续录得双位数跌幅。我们认为居高不下的楼价和投资者对香港经济前景的担忧使他们推迟了买楼的决定。尽管 12 月份香港住宅成交量回升至

4043 单位，但这可能只是新盘发展商低价促销策略下的昙花一现。自从美联储于 2015 年 12 月开启加息周期后，因担心买家在按揭成本上升及楼价高企情况下推迟买楼决定，发展商们提供了多种折扣优惠和措施，以保证销量。这或许是 12 月份成交量有所反弹的最合理解释。而事实上在经济放缓、楼价高企和美国加息多重因素的影响下，外加香港政府 2015 年初推出的楼市逆周期调控措施未有退出迹象，我们认为香港楼市的下行趋势仍然未改变。

- 由于未来香港住宅房屋供应有望继续增加，在目前需求有所放缓的情况下，我们认为 2016 年香港楼市会继续向下调整。首先，香港公共租住房屋的供给会继续增加。根据 2016 年施政报告和香港房屋委员会数据显示，在 2016 年至 2020 年的 5 年间将有 76,700 单位公共租住房屋供应，年均公共租住房屋供应量将约为 15,340 单位，远高于 2010-2014 年间的年均 12,393 单位。其次，在私人房屋方面，2016 年施政报告指出未来三至四年私楼供应量共计约为 87,000 单位，为历史新高。过去五年每年私楼供应量仅为 11,400 单位，而未来五年每年将有 19,400 单位私楼供应，升幅为 70%。此外，屋宇署数据显示，2015 年前 11 个月新屋动工数总计 16,916 单位，较上年同期大幅上升 185%。根据新屋动工数据，2017-2018 年私楼供应量将约为 12,400 单位，高于 2010-2014 年间的年均 11,380 单位。最后，根据港房屋委员会数据，2016-2017 年间公共租住房屋的供应(11,400 单位)和资助出售单位的供应(3,000 单位)明显少于 2017-2019 年间的年均公共租住房屋的供应(15,950 单位)和资助出售单位的供应(4,250 单位)。因此，我们相信一手住宅市场的发展商会趁未来公屋、居屋供应数量大幅增加和美联储加息周期显著影响香港楼宇按揭成本前加快推出更多住宅单位（甚至是以楼花形式）以回收现金流，这或许会导致 2016 年私楼供应有明显增长，从而增加 2016 年香港楼价向下调整的压力。

- 另一方面，由于外资流出，使得港币在 2016 年 1 月份大幅贬值 0.9%，美元兑港币汇率从 7.7500 一度升至 7.8294。而 2016 年 1 月 18 日当周香港 1 个月 HIBOR 从一周前的 0.23% 上升至 0.39%，较 2015 年 11 月显著增长 0.2%。投资者担忧楼市会因 HIBOR 飙升而崩溃。我们认为购房者的压力的确会随 HIBOR 的上升而增加，香港楼市亦会因利率上调而面临下行风险，但就目前香港金融稳定情况而言，楼市崩溃的风险仍然较小。首先，香港金管局总裁陈德霖表示过去几年热钱流入香港的规模为 1300 亿美元左右。截至 2016 年 1 月 21 日香港货币基础中总结余（3704 亿港元）和未偿还外汇基金票据及债券（8498 亿港元）总计约为 1566 亿美元，足以抵抗这 1300 亿美元的流出，因此香港资金池仍较为稳定。其次，香港银行业一般在 PRIME Rate 和 HIBOR 之差收窄到 3%-4% 时才会开始上调 PRIME Rate，而目前两者之差仍有 4.61% 的差距。况且就算上调 PRIME Rate 亦是香港在美国进入加息周期时为维持金融稳定的正常现象，并不一定引起楼市的混乱。最后，我们可以参考 2008 年楼市崩溃时香港 1 个月 HIBOR 短短一个月内便飙升了 3%，但目前 HIBOR 只较低位增加了 0.2%，相距仍很大。因此，我们认为楼市的确有下行压力，但未至崩溃。
- 总括而言，我们相信买家眼见香港楼价开始下调，不会在此时急于入市，相反，他们更希望等楼价触底时再作决定。我们预计，截至 2016 年 6 月香港住宅整体楼价跌幅或达 5% 至 10%。另一方面，由于美联储加息会提高按揭成本，以往供楼比租房便宜的局面有望被扭转，不少投资者会暂时以租房替代买楼来等待楼市前景明朗化。而有趣的是，在租房需求上升的同时，租金并没有跟随上涨。2015 年 7 月份起，香港租金按年增幅已经连续 5 月份放缓，而 10 月份和 11 月份住宅租金更是较上月分别下跌 1.1% 和 1%。我们认为这主要是因为一手市场发展商低价促销的策略使得一手市场楼价更贴近二手市场楼价，从而严重打击了二手楼市的交易活动并使二手楼价进一步下挫。

在此情况下，大部分业主不想在楼价下跌时抛售他们的物业，而是改为放租替代，使租务市场供过于求，继而压低租金。

### 澳门：跌入深渊的楼市

- 受中国反腐影响，澳门赌场收入一跌便跌了 19 个月，2015 年全年更大幅下滑 34.3%至五年低位。由于澳门博彩业与整个地区经济紧密相关，随着博彩业的衰落，楼价也不约而同地在 2014 年上半年见顶后急转直下。根据澳门财政局数据显示，去年 11 月楼价较 2014 年 4 月达到的最高位每平方米 131,589 澳门币已回落 43.2%，达到每平方米 74,771 澳门币，并录得连续第 8 个月按年跌幅。
- 房价大跌主要归咎于低迷的市场需求，去年 1 月至 11 月期间，住宅成交量按年跌 24.2%至 5431 个单位。尽管楼主积极减价，加上部分自住买家抱着楼价见底的心情抓紧时机入市，带动 11 月成交量稍微回升至 491 个单位，但实际上成交量已连续按年下跌了 15 个月。自 8 月份以来，住宅成交量更僵持在 500 个单位以下水平，远低于 2013 年至 2014 年期间平均每月成交量 820 个单位。显然，经济转型前景不明朗，以及赌场复苏缓慢导致人心惶惶。再说楼价虽然回落不少，却仍远高于 2012 年以前的平均水平，对于月收入中位数仅达到 15,000 澳门币的居民而言，私人住宅仍然遥不可及。
- 赌场经营商在路氹一带的新酒店及新赌场建设项目进行得如火如荼，然而政府却一心力求转型，新建成的赌场获批的赌桌张数比申请的少。未来新项目是否能够持续吸引更多中国中产旅客和世界各地旅客还是个未知数，加上中场盈利能力明显远逊于贵宾厅，如今单靠中场，想救活整个博彩业实在是前路茫茫。我们预计未来一年博彩收入仍将按年收缩 5%。当然未来 1-2 年新建项目多少能够支持澳门就业市场维持稳定。受惠于博彩及相关行业的庞大劳动力需求，澳门失业率尽管稍微上升，11 月仍维持 1.9%的低水平。根据澳门统计暨普查局数据显示，去年第三季超过一半就业人口就业于建筑业、酒店及饮食业，以及文娱博彩及其他服务业，新项目将带动前两个行业就业增长，而博彩业也能够借此消化行内过剩的劳动力。
- 然而，在经济环境恶化的情况下，虽就业市场维持稳定，但不能排除工资增长缓慢的可能性。尽管第三季酒店及饮食业就业人数按年大增 5.7%，该行业月收入中位数却按年跌 5%至 9,500 澳门币。另外，建筑业去年前三季月收入中位数则维持在 13,000 澳门币不变。两个行业收入均低于全澳月收入中位数。博彩业第三季度月收入中位数虽达到 19,000 澳门币，但如今该行业受劳动力过剩和经营状况短期未能明显转好的影响，收入增长空间将十分有限。此外，还需留意的是澳门房贷利率的变动，由于澳门币与港币挂钩，引用上文观点即是香港 HIBOR 近期上升主要还是源于美国和香港利差造成的资金外流，预计香港金管局充足的资金将能够保证港币汇率和利率的相对稳定性，也就是意味着澳门银行将跟随香港金管局及美联储的脚步逐步加息。这样看来，今年楼市崩溃的机会较小，但下滑的趋势还是无法避免，同时房贷的需求也还将维持疲弱。
- 值得一提的是，澳门人口规模小，劳动力需求大，引致大批外来劳工前往澳门就业，去年 11 月份外来劳工累计人口按年增长 9%至 18.22 万人，第三季度外来劳工则占整体劳动人口的 45%。外来劳动人口的激增一度为澳门住宅租金带来较大上升压力。然而，随着澳门楼价上涨，许多外地劳工更倾向于居住在珠海，而未来随着横琴住宅区落成，这个趋势将更加明显，届时将对澳门住宅租金形成下行压力，而本地人买房放租的需求也将减小。
- 供应方面，根据房屋局数据显示，正在营建的社会房屋和经济房屋分别有 2040 及 4228 个单位，此前因为各种原因完工时间有所延迟，预期今年能够竣工，

届时将为澳门楼市带来较多供应。同时，澳门统计暨普查局数据指出1月至11月期间，新动工住宅单位达到5259个单位，较2010-2014年每年平均数据1646个单位多出289%，预计这些单位将在未来2-3年陆续完工，从而进一步增加私人住宅市场供应。另外，2016年澳门施政报告中指出未来几年公营房屋供应将有所上升，包括正在开发的新城填海区A区，以及5个可利用的土地储备将分别提供28,000个单位及逾4000个单位。总括而言，过去供应紧张是造成澳门楼价大涨的主要原因，而未来供应增多将为楼价施加下行压力。预计今年楼价按年下跌5%至10%。

## 外汇市场：

风险资产过度抛售后的空头回补所导致的报复性反弹也同样体现在上周的外汇市场上。主要货币中，大宗商品货币引领反弹，随着油价的反弹，加币对美元反弹接近3%，而澳元兑美元反弹也超过2%，收盘兑美元升至0.7000上方。不过由于欧元和日元等货币的反弹，美元指数上周依然走高。市场情绪的稳定，使得本周焦点将重新回到基本面上，包括美联储和日本央行的会议以及全球的1月制造业数据。

### 美元：

- 上周，上周美国较为重磅的数据应属其通胀水平。美国12月份通胀从0.5%小幅升至0.7%，但仍低于预期的0.8%。数据反映出美国通胀仍然低迷，而我们认为疲弱的通胀数据主要是由于能源价格暴跌所致。美国国会预算赤字办公室表示预算赤字会从2015年的4390亿美元升至2016年的5440亿美元，为2009年以来的首次上涨。此外，预算赤字办公室预测美国失业率会在2016年第四季度下降至4.5%，而2016年经济增速有望达2.7%。房地产市场方面，尽管美国营建许可从前值的128.2万单位按月下跌3.9%至12月份的123.2万单位，但仍高于2015年

下半年的均值120.1万单位。另一方面，美国新屋开工从11月份强劲的117.9万单位增幅按月下跌2.5%至114.9万单位。数据反映出尽管12月份美国的房屋建造活动有所放缓，但总体上房地产市场较为健康。美元本周维持在98.000至100.000区间震荡，MACD和RSI显示美元仍较为强势，预计会继续上行试探100.000。美元指数从上周升值0.6%。在过去一星期美元指数最低为98.626，最高为99.799，收于99.57401。

### 欧元：

- 上周欧元区方面消息较多。上周早期公布的欧元区12月份通胀维持在低位0.2%。随后，欧洲央行在1月21日维持利率在0.05%不变。欧洲央行德拉吉表示「其希望利率保持在现有水平甚至更低，而他认为下一次会议有必要重新评估现有的政策」。德拉吉亦指出「油价暴跌导致通胀弱于预期，而由于新兴市场经济放缓使得欧元区经济下行风险增加」。欧元区11月份经常账户盈余从275亿欧元升至298亿欧元，反映出欧元的贬值有助于改善企业环境。事实上，欧洲央行指出2015年第四季度欧元区企业净贷款需求有明显增加。同时，欧洲央行预计欧元区银行对企业贷款的标准会在2016年第一季度进一步放宽，从而刺激企业贷款需求进一步增加。但欧元区1月份制造业和服务业PMI分别为52.3和53.6。欧元本周维持旗形震荡整理且目前暂受100日移动平均线压制，短期欧元可能维持区间整理。欧元较上周贬值0.91%。在过去一星期欧元兑美元最低为1.0778，最高为1.0976，收于1.0796。

### 英镑：

- 上周英镑持续走弱，经济数据表现仍失色。由于英国生产者物价输入和输出指数的收缩程度有所收窄，英国12月份通胀从0.1%小幅升至0.2%。英国央行卡尼表示「由于全球经济疲弱和英国经济增长放缓，英国通胀可能持续下行」。他亦暗示「考虑到疲弱的通胀和经济的放缓目前并不适合加息」。另一方面，英



国 11 月份失业率从 5.2% 小幅下降至 5.1%，而就业率升至历史高位 74%。然而，平均工资包括红利从 10 月份的按年增长 2.4% 显著降至 11 月份的按年增长 2.0%，且低于预期的 2.1%。放缓的工资增长意味着英国的国内消费或继续受压，进而抑制英国经济增长。此外，英国 12 月份的零售数据远逊于预期和前值，仅按年增长 2.6%。英国央行弗利葛表示「由于经济增速放缓且通胀弱于预期，英国央行应该在加息问题上保持耐心」。他亦指出「债务水平，人口老化和收入不平等等问题是制约利率上升的主要因素」。受更陡峭的下行趋势线压制，英镑本周维持下行趋势。MACD 和 RSI 显示英镑仍将处于弱势。英镑从上周升值 0.16%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.408，最高为 1.4363，收于 1.4265。

#### 日元：

- 由于油价暴跌和全球股市表现疲弱提振了风险厌恶情绪，资金继续涌入日元避险，进一步推升日元，但对日本出口商也带来了一定压力。日本 11 月工业生产终值优于预期，按年增长 1.7%，按月下跌 0.9%，为第四季度 GDP 提供了一定的支撑。日本央行发布了季度地区报告，维持 9 个地区中 7 个地区的评估不变。报告中亦提出企业需要自发性的推动产出并实现盈利才能有效推动薪资上调。日央行行长黑田表示「日本央行会继续实行宽松政策直至通胀达到 2%，而目前不考虑下调超额准备金率」。而上周四，日本有官员表示「由于近期日元强势、通胀预期下降且经济增长疲弱，日本央行应进一步放宽政策」。受三条移动均线压制且跌穿 118.00，美元兑日元有下探 115.00 可能。但 MACD 上穿信号线，暗示着下周美元兑日元有可能尝试上行。关于日元走势，重点关注日本央行在 1 月 28-29 日利率决议。日元较上周贬值 1.01%。在过去一星期美元兑日元最低为 115.98，最高为 118.88，收于 118.78。

#### 加元：

- 1 月 16 日联合国允许伊朗重返国际市场，伊朗方面可能会立即提高原油产量至 50 万桶每日。原油供应压力的进一步增大使得油价一度跌穿 28 美元每桶，为近十年来最低价位。穆迪将 2016 年布伦特以及 WTI 原有预期分别下调至 33 美元每桶。加拿大 12 月份通胀率小幅低于预期，录得 1.7%。而加拿大总理则表示「政府会以刺激性的财政政策面对经济增长的挑战，但政府仍会遵守保持债务/GDP 比率处于下行趋势的承诺」。此外，加拿大央行在 1 月 20 日保持其基准利率不变，并将 2016 年的经济增长从 2.0% 下调至 1.4%。加拿大央行表示「商品价格的持续下跌使加拿大经济受挫，而加拿大经济增长可能在第四季度停滞」。技术面上，上周美元兑加元回吐部分之前积累的涨幅。但受更陡峭的上行趋势线支撑，美元兑加元上升势头仍然强劲。长期看来，由于油价低企加元会继续表现弱势。加元从上周升值 3.01%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.4115，最高为 1.469，收于 1.4119。

#### 澳元：

- 澳洲 1 月份 Westpac 消费者信心指数从前值 100.8 回落至 97.3，为 9 月份以来最低。这主要是因为全球资本市场的大幅走弱和近期澳元的持续疲弱打击了消费者和投资者的情绪。澳洲财长表示「经济正处于过渡状态」。我们认为澳洲正努力减少对矿业部门的依赖，转而发展非矿业以支撑经济。本周澳元兑美元继续下滑，预计会进一步回落至 2014 年 9 月份以来的长期下行趋势线以下。澳元从上周升值 1.97%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.6828，最高为 0.7046，收于 0.7002。

#### 纽元：

- 纽西兰第四季度通胀率弱于预期的 0.4%，仅仅录得 0.1%，为 1999 年以来最低读数。中国经济增长放缓导致纽西兰全球乳制品拍卖价格持续低迷，而上周公布的通胀数据更加大了市场对纽西兰经济的担忧，纽元因此小幅下行。周四公布的纽西兰 1 月 ANZ 消

费者信心指数录得小幅回升，从 118.7 回升至 121.4。  
上周纽元兑美元继续下行，但在 0.6400 和 0.6910 组成的震荡区间中触底回升，最近跌穿了 200 日移动平均线。目前 MACD 尝试上穿信号线且 RSI 为 42，预计下周纽元会有所回稳。纽元从上周升值 0.47%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.6348，最高为 0.6559，收于 0.6493。

**本周重点关注货币:**

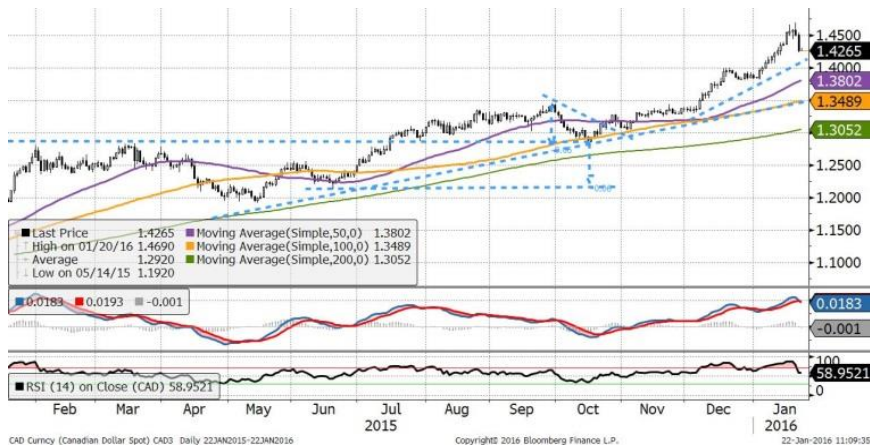
**英镑**



**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	16093.51	0.66%	-8.58%
标准普尔	1906.90	1.41%	-7.58%
纳斯达克	4591.18	2.29%	-9.37%
日经指数	16958.53	-1.10%	-10.90%
富时 100	9764.88	2.30%	-9.10%
上证指数	2916.56	0.54%	-18.37%
恒生指数	19080.51	-2.26%	-12.80%
台湾加权	7756.18	-0.08%	-6.33%
海峡指数	2577.09	-2.04%	-10.69%
吉隆坡	1625.21	-0.21%	-4.01%
雅加达	4456.74	-1.49%	-2.97%

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	0.87%	2	-20
10年美债	2.05%	2	-24
2年德债	-0.45%	-5	-10
10年德债	0.48%	-6	-15
2年中债	2.52%	3	4
10年中债	2.78%	4	-5

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	32.19	9.42%	-12.05%
布伦特	32.18	11.20%	-11.74%
汽油	108.38	6.13%	-11.89%
天然气	2.139	1.86%	-3.39%
<b>金属</b>			
铜	4,443.0	2.59%	-6.17%
铁矿石	42.2	2.63%	-2.81%
铝	1,484.8	0.59%	-2.61%
<b>贵金属</b>			
黄金	1,096.3	0.51%	3.44%
白银	14.057	1.16%	1.55%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.160	0.96%	-6.19%
棉花	0.6245	1.69%	-2.38%
糖	0.1442	-3.35%	-4.82%
可可	2,872	-1.14%	-11.06%
<b>谷物</b>			
小麦	4.7550	0.37%	1.22%
大豆	8.765	-0.28%	0.11%
玉米	3.7025	1.93%	3.13%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,382.0	8.27%	3.93%
橡胶	150.1	3.09%	1.90%

---

## 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。

---