

华侨银行市场周报

2016年4月25日星期一



热点导航

大中华地区经济

- **中国“走出去”还需要香港吗？** 第2页

一周外汇综述

- **市场提前押注日本央行会议，日元狂奔** 第3页
- **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

原以为经济数据的公布会让中国市场安静一些。但是事实上大宗商品期货价格继续飆涨以及债券市场的进一步回调使得上周中国市场相当热闹。3月以来，黑色金属就进入上升通道，而4月以来价格加速上涨。这里既有流动性驱动的因素，又显示投资者开始认同中国政府会继续通过基础建设和房地产投资来刺激经济增长。大宗商品期货市场的疯狂最终在上周四导致交易所提高交易费用。螺纹钢上周四单日换手量超过中国一年螺纹钢产量，且单日成交金额也超过同日沪深股指的成交金额显示投机力量的存在。在经历去年股市泡沫之后，市场对商品泡沫破灭的担忧不断上升。

中国债券市场也相当戏剧性。城投债的提前赎回以及受债务问题困扰的渤海钢铁拆分新闻也再次引起了市场对道德风险的担忧。近期中国债券市场面临下滑压力主要受到四个因素影响，1) 宽松预期减弱所产生的流动性担忧，2) 违约和道德风险引发的信用风险，3) 营改增后可能对金融交易成本的影响以及4) 金融机构债券去杠杆。我们认为近期债券市场的压力可能还不足以引发央行更多宽松政策。而上周通过逆回购和MLF的天量流动性注入也显示央行在降准上的迟疑。人民币继续对一篮子货币的贬值也再次使得市场感到困惑，短期美元/人民币重新走高的风险再次上升。

转向欧洲，3月会议推出超预期的宽松政策的欧洲央行4月如市场预期选择了按兵不动。笔者在欧央行3月会议之后曾经质疑欧洲央行All-in般的宽松是不是G20后的君子协议“即不要扭扭捏捏的宽松，一把到位，这样可以避免未来因为不断的宽松预期，而可能导致的汇率战争爆发。”确实，我们看到自3月会议以来，欧元对美元非跌反涨超过2%。

周四的欧央行会议虽然没有任何政策变化，但是依然引起了欧元的上串下跳。和3月会议中欧元先跌再升不同的是，昨天的会议后，欧元则先涨后跌。德拉吉期望欧央行政策的批判者能给央行更多时间。他认为，过去四年，货币政策成为唯一支持欧元区经济增长的政策。同时他也认为市场对央行信誉的质疑会使得期望的目标被延迟，从而可能需要更多的宽松。3月导致欧元反弹的主要因素是欧洲央行不认为有必要进一步降低利息，但是昨天德拉吉的新闻发布会又重新为进一步宽松打开了大门。

美元方面，上周CFTC期货头寸显示，自2014年5月以来，美元空头首次超过美元多头，显示随着美联储加息预期减弱，改变了市场看多美元的预期。

周五彭博新闻报道日本央行正考虑扩大负利率范围，日本央行可能对借给银行的部分贷款实施负利率政策，消息公布之后，日元兑美元当日大跌超过2%，美元/日元回到111上方。本周市场将重点关注日本央行利率决议以及美联储利率决议。市场认为，如果日本央行对借给银行的钱实施负利率的话，那也意味着日本央行有更多空间下调银行存款的负利率。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1221	-0.5%	2.6%
英镑/美元	1.4403	1.4%	-2.8%
美元/日元	111.78	-2.7%	7.8%
澳元/美元	0.7705	-0.1%	5.8%
纽币/美元	0.6843	-0.9%	0.1%
美元/加元	1.2672	1.2%	9.5%
美元/瑞郎	0.9771	-1.0%	1.2%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.4995	-0.4%	-0.1%
美元/离岸人民币	6.499	-0.3%	1.0%
美元/港币	7.7533	0.0%	0.0%
美元/台币	32.308	0.0%	1.7%
美元/新元	1.3531	0.1%	4.5%
美元/马币	3.8945	0.1%	10.2%
美元/印尼卢比	13195	-0.2%	4.4%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

- 4月27日 FOMC 利率决策及美国经济数据
- 中国四月官方 PMI 及 3月规模以上工业企业利润同比
- 欧盟 4月调和 CPI

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：

中国“走出去”还需要香港吗？

近期香港似乎一直处于阴霾笼罩之下，各项经济数据均表现疲软。继2月香港零售业总额较去年同期暴跌20.6%后，上周公布的香港3月份失业率在维持了8个月的稳定水平后意外攀升至3.4%，为2013年末以来最高。除了零售业、建筑业和贸易部门的就业状况持续表现乏力外，就连金融业的失业率也从2.7%攀升至2.9%。各项不利数据的公布后，不仅令市场对香港的经济前景愈发悲观，同时也有不少人开始质疑香港国际金融中心的地位，甚至担忧香港这只小船会不会说翻就翻。这些担忧并非毫无理据，毕竟近期市场上陆续传来利空香港的消息，包括此前穆迪调低了香港的评级展望，以及香港在全球金融中心指数的排名中跌出三甲等。这些都难免令市场怀疑在上海和深圳这两个金融城市火力全开的情况下，香港国际金融中心的地位会否进一步弱化，而其对中国未来的经济发展是否也已不再重要了？

然而，4月20日香港交易集团行政总裁李小加在第六届两岸财经高峰论坛上的一番讲话还是让我们看到了香港未来的机遇。李小加表示在过去中国改革开放的三十年中，香港最主要和最核心的功能是为中国提供融资，以帮助中国实现经济发展。而如今，中国已经成为一个资本充裕的国家，且很多城市的硬件环境已经赶超香港了，意味着香港不能再局限于传统的融资功能。李小加指出未来的三十年将是中国资本双向流动的时代，香港必须转型才能巩固其作为国际金融中心的独特优势。李小加认为未来香港的三个新定位将是（1）帮助中国国民财富实现全球配置，（2）帮助中外投资者在离岸管理在岸金融风险，和（3）帮助中国实现商品与货币的国际定价。

如果我们仔细分析李小加提出的这三个新定位不难发现，香港未来的发展思路确实与中国当前追求的人民币

国际化目标十分吻合。尤其是在近期人民币国际化的进程出现了停滞不前迹象的背景下，如果香港真的能发挥其独特的优势帮助中国推进人民币国际化，那么将会是双赢的局面。此外，随着一带一路计划的推进，除了亚投行、金砖组织开发银行、丝路基金等，香港也可为一带一路基建项目提供融资平台，为中国传统建筑公司“走出去”提供人民币融资、结算和资金管理等方面的支持。

第一个和第三个定位说白了就是配合中国推进人民币成为投资货币。正如李小加所说，中国国民财富进行全球性分散配置的需求已经出现了，但是目前中国面临“资产荒”这一问题，即中国缺乏投资产品。同时，由于现时中国仍须谨慎地对资本外流进行管制，所以需加快发展类似沪港通和深港通这种互联互通模式，通过香港金融市场来满足中国居民分散资产配置的需求。另一方面，中国近期也在不断扩大以人民币计价的大宗商品范围。继2015年8月1日境内原油期货以人民币计价结算后，近日上海黄金交易所也首次发布了人民币黄金定盘价256.92元/克。可见中国正寻求在大宗商品方面更大的话语权，以推动人民币成为全球货币。尽管目前以人民币计价大宗商品的尝试都仅局限于境内，但李小加指出高度国际化的香港完全可以成为中国首选的海外定价中心，让中国的资本通过这个定价中心取得在全球金融体系的认可和影响力。

第二个定位主要是为了在中国的利率与汇率尚未完全市场化且国内衍生品市场不健全的情况下，帮助投资者管理人民币汇率波动的风险。实际上，在中国推出CFETS人民币指数后，人民币汇率进入双向波动时代的特征更为明显。在此背景下，大量持有中国资产的国际投资者、中国的进出口贸易商，以及使用QDII与QFII额度和沪港通的跨境投资者，都有管理人民币汇率风险的需求。其实港交所自2012年9月已经推出全球首只可交收的离岸人民币期货，旨在为离岸投资者提供对冲人民币汇率风险的工具。但产品

推出后大的部分时间内，交易并不活跃。然而，随着人民币汇率波动的加大，港交所的人民币期货在对冲人民币汇率风险方面的作用日益凸显，人民币期货合约成交量明显增加。数据显示，2015 年 2 月至 7 月期间，港交所人民币期货每月日均合约成交量为 731 张，月均未平仓合约数为 10,291 张。而 2015 年 8 月至 2016 年 3 月期间，每月日均合约成交量大幅飙升 188%至 2,105 张，月均未平仓合约数上升 106.6%至 21,265 张。而李小加表示继推出美元兑离岸人民币期货后，港交所计划推出更多离岸人民币货币期货，包括欧元兑人民币、日元兑人民币、澳元兑人民币以及人民币兑美元期货等品种，以更好地满足市场需求。这无疑能帮助投资者更有效地管理人民币汇率风险。

李小加在论坛上最后的总结十分精辟，其指出，中国已很富强，她并不需要再多一个上海、深圳或广州，她需要一个与众不同的香港。而上述三个新定位也确实让我们可以看到香港与众不同的地方。香港的这些优势的确是当前中国城市仍未具备的，也将会成为未来香港和中国经济发展中的重要决定因素。所以，尽管目前香港经济前景并非十分乐观，但我们相信香港仍面临不少机遇，尤其是在中国进入资本双向流动时代后，香港完全能够发挥自身优势以巩固其作为国际金融中心的地位。

外汇市场：

美元：

美国 3 月工业生产按月下降 0.6%，制造业生产按月下降 0.3%，均差于预期。数据显示出美国制造业仍然疲弱。美国 4 月份密歇根消费者信心指数从 91 跌至 89.7，为 2015 年以来低位。美国 4 月 NAHB 房价指数略低于预期，录得 58。但由于美国利率水平

仍处于低位，刺激了购房者的购房需求，这将会继续提振发展商信心。美国 3 月份新屋开工按月下降 8.8%至 109 万单位，远低于预期的 117 万单位。而营建许可也按月下挫 7.7%至 108.6 万单位。尽管数据疲软，市场对建筑活动的前景仍然乐观。3 月份的在建房屋虽达 8 年来高位，但建筑速度仍不及市场需求。此外，市场预计独户家庭开工数的占比或在今年继续上升，从而支撑劳动力市场和经济增长，因此美国房地产市场或许并不如数据表现的疲弱。而随后公布的成屋销售数据较好。按月增长 5.1%至 533 万单位，超过预期的 4%增幅和 528 万单位。美国上周初请失业金人数录得 24.7 万，意外降至 43 年来低位，显示出美国劳动力市场持续改善。美国 4 月费城联储制造业指数从 12.4 大幅下挫至 -1.6，远差于预期。数据显示美国制造业仍然疲弱。

欧元：

德国 4 月份 ZEW 经济景气指数从 4.3 大幅升至 11.2，远高于预期。欧元区经济景气指数也从 10.6 大幅升至 21.5。这显示企业对未来的经济前景仍较为乐观。欧元区表示负利率对借贷规模有正面影响，而二季度对企业贷款的标准会进一步放松。德国 3 月份 PPI 连跌 32 个月，跌幅意外扩大至 3.1%，超过预期的 2.9%。这主要是受累于能源价格的下挫，能源价格按年跌幅为 9.2%。欧元区 4 月份综合 PMI 和制造业 PMI 均较上月有所回落，分别录得 53 和 51.5。数据显示出欧元区经济复苏仍缓慢。德国财长表示不认为额外的货币政策能够刺激增长，因额外的货币政策会带来更多的不确定性。德国副总理也指出欧洲央行刺激已达到极限，其呼吁政府加大开支。而上周四的欧洲央行利率决议维持存款利率在 -0.4% 不变，且将购债规模维持在每月 800 亿欧元，而购债规模将至少维持至 2017 年 3 月。欧洲央行德拉吉预计未来几个月通胀可能再度转负，而利率将在未来一段时间内维持在目前或更低水平。议息结果公布后，欧元先升后回落。欧元区 2015 年整体债务降至 GDP 的

90.7%，为 2007 年以来首次下降。而整体预算赤字占 GDP 占比也降至 2.1%。

英镑：

英国财政大臣奥斯本指出如果离开欧盟，英国将损失 GDP 的 3.8%-7.5%，而英国每人每年将损失 2,100 英镑。英国政府表示若退出欧盟，英国经济到 2030 年将萎缩 6%，其经济状况将受到长期的不利影响。英国央行行长卡尼也指出退欧公投可能导致金融环境趋紧，也会对资产价格产生明显影响。而不确定性更可能打击短期需求。英国 2 月份失业率维持在 5.1%，但 3 月份申领失业救济金人数意外增加了 6700 人。此外，2 月份平均工资（包括红利）仅按年增长 1.8%，低于预期的 2.3%。放缓的薪资增长可能继续抑制国内消费。英国 3 月份零售销售意外按月大幅下挫 1.3%，按年增幅也从 3.4% 显著放缓至 2.7%，零售数据逊于预期显示出英国消费者信心十分疲弱。

日元：

日本 3 月份出口按年下跌 6.8%，进口录得连续 15 个月下降，按年下跌 14.9%，跌幅均低于预期。由于进口跌幅较大，使得日本贸易盈余从 2430 亿日元升至 7550 亿日元，但仍低于预期。日本央行行长黑田东彦指出日元升值可能阻碍日央行提升通胀的努力。黑田认为欧洲央行的负利率程度更深，因此理论上日本还有进一步降息的空间，利率可以降至-0.4%。黑田也强调这并不意味着日本会这样做或应当这样做。但黑田重申为了提升通胀，如果需要再次采取行动，日央行不会犹豫。而日本财政大臣麻生太郎继续拒绝对汇率做出评价。上周五市场传出消息指日本央行考虑以负利率向银行提供贷款，消息使得美元兑日元自 4 月 6 日来首次升破 110 关口。重点关注本周日本央行的货币政策会议。

加元：

4 月 17 日主要产油国冻产协议流产使得上周一亚市开盘时段油价下挫 6%。协议未能成功主要是由于沙

特表示拒绝加入该协议，除非伊朗加入。尽管会前产油国曾多次宣扬冻产协议，但事实市场上早有预期该次会议存在不确定性，因此尽管会议宣告失败，油价并未出现暴跌。此外，即使冻产协议达成，产油国将产量冻结在历史高位，亦难以实质改善原油市场上供需失衡的局面。尽管遭遇了限产协议流产的打击，油价的小船并没完全翻掉。上周一传出科威特因罢工而减产 100 万桶/天的消息，从而助油价反弹。而截至上周三，科威特石油工人已连续第三日罢工，令该国日均原有产量急速削减约 170 万桶至 110 万桶/天。此外，伊拉克副石油部长上周三称 OPEC 和其他主要产油国考虑在俄罗斯会面，再度审议冻结产能和会议，该会议有望在 5 月份举行。受此消息支撑，布油企稳 45 美元上方。部分市场人士认为这些消息都只是能够短暂性支撑油价。加拿大经济数据表现良好，3 月份通胀和核心通胀均超预期，使加拿大年内减息几率下降，从而支撑加元。

澳元：

澳储行会议纪要指出有关中国将进一步推出刺激政策的预期推动了铁矿石价格的上涨，而商品价格上涨推动澳元走强。澳储行再次强调澳元走强另经济再平衡变得复杂，而低通胀环境继续提振消费，并提供降息空间。澳储行也指出就业增长适度放缓是预料之中，而较低的薪资增长会有助于创造就业。澳储行行长史蒂文斯指出央行应以增长而非汇率为目标。澳洲第一季度 NAB 商业信心指数从 5 小幅降至 4，商业现况指数也从 10 降至 9，但调查指出澳洲企业未来一年投资意愿上升。穆迪指出商品价格低迷以及外部环境的不确定性会使澳洲部门行业继续面临挑战。但澳洲信贷基本面仍然强劲。重点关注下周将公布的澳洲一季度通胀数据和 5 月 2 日举行的议息会议。

纽元：

纽西兰一季度通胀整体符合预期，CPI 按年增长 0.4%，较上季的 0.2% 明显回升。而近期农产品价格反弹亦将继续支撑纽西兰的通胀。在此背景下，纽储

行的4月份降息的几率有所下降。市场普遍认为纽储行更有可能在6月份降息，而下周纽储行会维持利率在2.25%不变。数据显示4月份纽西兰降息的可能性仅有36.5%，而6月份降息的概率为62.1%。若下周纽储行以外降息，或会引起市场的剧烈波动。纽西兰3月ANZ招聘广告连升两月，按月增长2.9%，大幅超过前值0.9%。纽西兰4月ANZ消费者信心指数三个月来首次录得上升，按月攀升1.7%至120。除乳制板块外，新西兰其余板块表现良好，劳动力市场亦出现改善迹象，我们相信这些都是消费者信心有所提振原因。

本周重点关注货币:

美元



日元



纽元



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	18003.75	0.59%	2.27%
标准普尔	2091.58	0.52%	1.37%
纳斯达克	4906.23	-0.65%	-3.15%
日经指数	17572.49	4.30%	-7.68%
富时100	6310.44	-0.53%	0.58%
上证指数	2959.24	-3.86%	-17.17%
恒生指数	21467.04	0.71%	-1.90%
台湾加权	8535.75	-1.89%	3.09%
海峡指数	2940.43	0.56%	1.90%
吉隆坡	1717.96	-0.58%	1.47%
雅加达	4914.74	1.89%	7.00%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.64%	0	2
2年美债	0.82%	8	-25
10年美债	1.89%	14	-41
2年德债	-0.50%	1	-16
10年德债	0.23%	10	-40
2年中债	2.50%	5	2
10年中债	2.92%	2	10

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	43.73	8.35%	19.48%
布伦特	45.11	4.66%	23.72%
汽油	153.09	4.77%	24.46%
天然气	2.14	12.51%	-3.34%
金属			
铜	5,031.0	4.65%	6.25%
铁矿石	66.3	13.81%	52.76%
铝	1,648.5	6.70%	8.13%
贵金属			
黄金	1,228.7	-0.36%	15.94%
白银	16.900	3.60%	22.09%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.228	-0.16%	-0.73%
棉花	0.6308	5.08%	-1.39%
糖	0.1526	1.46%	0.73%
可可	3,137	6.66%	-2.85%
谷物			
小麦	4.6700	1.58%	-0.59%
大豆	9.870	3.24%	12.74%
玉米	3.7175	-1.78%	3.55%
亚洲商品			
棕榈油	2,677.0	1.48%	16.80%
橡胶	195.0	6.56%	32.38%

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。
