

华侨银行市场周报

2017年7月10日星期一



热点导航

一周外汇综述

第2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

全球市场再平衡加速，上周的周报中我们讨论了对全球市场流动性即将见顶的预期推动了收益曲线陡峭化，而上周全球主要国家收益曲线连续第二周陡峭化。而过去两周多次出现股债双杀的局面主要由全球央行的鹰派言论引发，而主要导火索则是德拉吉关于欧洲央行退出量化宽松的预告。过去两周 10 年美债收益率快速攀升超过 25 个基点。这种局面再过去几年出现两次，一次是 2013 年时任美联储主席伯南克关于退出量化宽松所引起的市场震荡，另一次则是去年特朗普意外获胜后再通胀预期上升所带动的。2013 年 10 年期美债曾在 2 个月内上升 100 个基点，而 2016 年特朗普再通胀预期也导致 10 年期美债快速上升将近 80 个基点。此轮，由全球央行鹰派言论引发的再平衡能否重演过去两次的场景还不好说，但是对于市场来说这个风险显然是不能被忽略的。而近期市场的走势也将可能成为 2018 年全球流动性见顶后的预演。

从基本面来说，近期的宏观基本面并没有显著变化，尤其是通胀预期并没有明显改变。今天早上中国 6 月 CPI 和 PPI 基本与预期相符合，显示通胀压力并未现象。不过对于市场来说，再平衡更需要数据驱动，而更多受到预期驱动。这个不光对债券市场和股票市场会产生影响，同样也会对汇率市场产生影响。过去两周主要货币的波动完美地体现了这种关系。特别是美元/日元的走势，主要受到息差的驱动，美国利率快速上升，推高美日息差从而推动美元/日元走高。而相对应，欧洲利率也同样上升，多数时候上升幅度甚至超过美国利率的上升幅度，因此，相对来说，欧元和美元的息差进一步收缩，从而支持欧元对美元的小幅升值。不过过去几个交易日，似乎欧美息差收窄步伐放缓。

对于亚洲来说，再平衡的影响也开始显现。最简单的就是资本流动。今年二季度随着特朗普交易破产之后，市场重新回到寻找收益模式下，大量资金回流到新兴市场国家推高亚洲货币以及资产价格。但是在再平衡下，这种资本流入已经大幅减少，而欧美收益率大幅上升则可能导致未来资金重新流出新兴市场国家。

本周市场将继续关注央行态度，美联储主席耶伦周三的国会陈词将成为市场关注的焦点。此外，周五中国的金融工作会议也将吸引投资者的注意。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1394	-0.25%	8.4%
英镑/美元	1.2883	-1.02%	4.7%
美元/日元	113.86	-1.37%	2.5%
澳元/美元	0.7589	-1.18%	5.7%
纽元/美元	0.7261	-0.77%	5.5%
美元/加元	1.2872	0.66%	4.2%
美元/瑞郎	0.9624	-0.58%	5.5%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8057	-0.36%	2.0%
美元/离岸人民币	6.7998	-0.34%	2.4%
美元/港币	7.8105	-0.06%	-0.7%
美元/台币	30.582	-0.51%	5.4%
美元/新元	1.3801	-0.41%	4.6%
美元/马币	4.2975	-0.13%	4.4%
美元/印尼卢比	13400	-0.56%	0.5%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 美联储主席耶伦国会陈词
2. 中国 6 月经济数据
3. 中国金融工作会议

作者：
谢栋铭
xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡
carierli@ocbcwh.com

外汇市场：

上周回顾：

上周初段朝鲜宣布成功试射导弹的消息，促使全球避险情绪升温，日圆黄金一度上涨，但涨势未能持续。美国亮丽的制造业 ISM 指数支持美元全范围反弹，市场等待 FOMC 会议纪要公布，也支持美元回升。美联储 6 月 FOMC 会议纪要显示该央行支持逐步加息，且年内将开始缩表，12 月加息预期上升至 63%。随着欧元区和美国缩表的预期不断升温，欧美市场继续呈现股债双杀的局面。其中德国 10 年期国债收益率升至近一年半新高，而美国 10 年期国债收益率也创近八星期新高 2.39%。债市抛售潮更对欧美股市带来溢出效应，致股市下挫。不过，美国 6 月 ADP 数据不及预期，给了欧元反弹的机会，再加上欧洲央行会议纪要透露调整买债规模的可能，使欧元进一步上升至 1.14 以上水平，并遏制美元升势。直至周五美国公布强劲非农就业新增人数，才使美元有所反弹。短期内，欧元对美元仍可能继续上试 1.1470 的水平。除了欧元之外，上周起伏较大的还包括加元。上周初段，油价随着 OPEC6 月产油量增加的消息下挫，随后因美国原油和汽油库存下降而反弹。而媒体关于俄罗斯将在 7 月 OPEC 会议上反对进一步减产的消息，致油价大幅回落。而美国石油钻井平台短暂减少一周后重返 2015 年 4 月以来新高的消息，则使美油价格扩大跌幅。油价的波动使加元走势震荡。周五加拿大公布亮丽就业数据则抹去了油价波动带来的下行压力，因为利好数据促使市场对本周加拿大央行加息的预期上升至 94.8%，并带动加元走强至去年 9 月以来新高。正当加元和欧元依然受益于各自央行政策立场由鸽转鹰的利好时，英国央行的鹰派信号对英镑带来的上行压力显得有些薄弱。英国 6 月 PMI 数据转弱，使市场担忧英国二季度经济失速或不支持该国央行收紧政策。再加上欧盟保持在英国脱欧谈判中的强硬态度，使英镑持续受压。既然加入鹰派的英国央行也未能成为英镑带来持续的支撑，那么依然保持中性立场的澳联储更是无法对澳元带来任何利好作用。不仅如此，

市场对于澳联储没有透露一丝加入鹰派队伍的迹象表示十分失望，使澳元在上周二澳联储行会议结束后来大幅下滑。尽管此前纽联储行发表较预期鹰派的言论，但对纽元的支持有限。纽元上周走势反映出其对美国国债收益率曲线上移十分敏感。这也可能成为纽元后续表现不如澳元的关键因素。当然，短期内表现更差的可能是日元。当主要央行不是准备缩紧政策就是维持中性立场时，日本央行显得步伐有些落后。由于日本通胀持续低迷，日本央行无法不继续维持宽松政策。近期全球债市抛售潮更迫使日本央行于年内第二次宣布以固定利率购买长期债券，且将扩大长期债券购买规模。如此鸽派的举措使日元大幅下滑。短期内美元对日元可能上探 114.5。新兴市场方面，中国经济数据亮丽，加上中国央行明显的强货币偏好下，人民币走稳的概率较大。至于其他货币，大幅下挫的可能性也较小，2013 年债券抛售潮下惨遭恐慌性资金流出的新兴市场国家，已经吸取了教训，经过几年不断改善经常帐收支，这些国家的货币将不会像当年一样再度遭遇资金大出逃带来的冲击。再说美元大幅上升的动力不足，再加上全球需求复苏支持新兴市场国家出口，以及人民币走稳带来的支撑，都将缓和新兴市场货币的下行压力。

经济数据及主要事件：

美元：

今年以来，美国持续受到多个因素的影响。第一，美国经济数据，其中通胀数据和就业数据的影响尤甚。第二，美联储紧缩政策的计划。第三，特朗普财政刺激政策的预期。第四，欧元的走势。上周是美国国庆节假期，因此与特朗普政府相关的因素暂时退居二线。其余三个因素互相作用，使得美元呈现波动走势。首先，美国经济数据喜忧参半，使美元指数时起时落。具体而言，美国 5 月耐用品订单终值环比下跌 0.8%，略优于预期。5 月工厂订单则环比下降 0.8%，不及预期，且创六个月来最大降幅。不过，6 月 ISM 制造业指数上升至逾两年新高 57.8，优于预期，意味着制造业连续第十个月扩张，支持美元低位反弹，同

时带动美国收益率曲线逐渐上移。周四公布的6月ADP就业数据则为美元带来下行压力，就业人数增加15.9万人，低于5月下修后的23万，且不及预期，令市场担忧今日公布的非农就业数据让人失望。尽管如此，6月ISM非制造业指数由56.9上升至57.4，优于预期。ISM制造业和服务业指数均表现亮丽，意味着美国二季度经济增速或较为强劲。另外，周五公布的6月非农就业报告也支持美元V型反弹。数据显示，6月非农新增就业人数为22.2万人，较预期多4.4万人，同时5月新增就业人数亦上修1.4万人至15.2万人，6月劳动参与率由62.7%上升至62.8%。尽管6月失业率上升至4.4%（低于预期的4.3%），而且6月平均时薪环比上升0.2%，同比增长2.5%，均不及预期，但整体而言6月数据依然反映出就业市场的稳健，因此支持美元反弹。其次，美联储支持逐步加息，及坚持今年之内启动缩表的立场，为美元指数带来支撑。华尔街日报称“美联储官员考虑把今年第三次加息推迟至12月，因为9月启动缩表后，需要时间观察市场反应”。美联储6月FOMC会议纪要则显示该央行支持逐步加息，并认为风险资产价格偏高。就美联储应该在未来几个月还是今年晚些时候启动缩表的问题，美联储委员之间存在分歧，但年内开始缩表的共识并未改变。对于近期低迷的通胀率，绝大多数委员认为只是源于暂时性的特殊因素。鹰派委员甚至担忧就业市场紧俏将加剧通胀的上行压力，因此认为需要尽快开始加息和缩表。会议纪要公布后，CME显示期货市场预期12月加息概率稍微上升至63%。另外，美联储向国会发布了半年度美国经济与货币政策报告，重申了6月会议的立场，即年内还将再加息一次，以及今年开始缩表，并表示部分资产估值偏高，但没有过热。美联储对于资产估值偏高的看法，将成为支持其开始缩表的依据。此外，华尔街人士也认为“6月美国失业率和薪资增速不及预期或源于劳动力增加等影响，将无碍美联储于9月启动缩表，并于12月再度加息”。最后，欧元震荡上行，不断阻碍美元指数上升趋势。自欧洲央行行长德拉吉转变政策立场以来，欧元反弹为美元带

来下行压力。上周欧洲央行发布会议纪要再次确认了该央行可能考虑缩紧政策，为欧元带来支撑，并限制美元的升势。尽管美国加息和缩表预期带动美国长期国债收益率上升，但美债收益率上扬的关键因素还是多家主要央行缩紧政策预期升温引起的全球债券抛售潮。因此，即使10年期美债收益率一度涨至2.39%，美元依然缺乏上升动力。整体而言，我们认为美元虽然上升动能不足，但也不存在长期贬值的基础。美国经济复苏情况优于其他发达国家，且美联储紧缩货币政策较其他国家央行更早更快的事实不可否认，这些都将成为美元长期走稳的支撑。此外，在美国就业市场紧俏的背景下，即使特朗普政府推出的财政刺激力度不如预期般大，仍可能支持消费和通胀。因此美元指数进一步大幅贬值的可能性不大。美元指数上周贬值0.22%。在过去一星期美元指数最低为95.61，最高为96.512，收于96.008。

欧元：

上周初段，美元反弹使欧元逐步回落。随后，由于欧元区经济数据继续造好，同时欧洲央行委员继续释放鹰派信号，带动欧元大幅反弹，重回1.14以上水平。经济数据方面，欧元区6月Markit制造业PMI由初值57.3上修至57.4，创逾六年新高。全球需求复苏带动订单增加，并支持欧元区制造业持续扩张。6月服务业PMI终值上修至55.4，综合PMI则上修至56.3。6月服务业就业指数创2008年初以来第二高水平。另外，欧元区5月失业率持平于9.3%。5月零售销售按年增幅扩大至2.6%，按月则增长0.4%。欧洲央行方面，欧洲央行执委Mersch称“不一定要等到物价达到2%，才能调整货币政策，央行在不久将来会评价量化宽松中的ABS构成”。媒体也称欧洲央行在制定2018年刺激计划时，可能考虑停止购买ABS。此消息支持欧元上涨。不过目前ABS在欧洲央行买债规模中的占比仅达1.2%，因此停止购买ABS对流动性和欧元的长期影响有限。欧洲央行Praet则称“对刺激措施要有耐心，因为随着时间的推移，欧洲央行将能够通过更多数据说服市场欧元区

的通胀正迈向央行的目标”。此外，欧洲央行会议纪要指出“如通胀展望信心改善，将审视购债计划的宽松偏好”。市场继续消化欧洲央行加息预期，支持欧元反弹。我们预计欧元对美元短期内可能上探 1.1470 水平。不过，长期而言，由于美联储开始收紧政策的时间远比欧洲央行早，美元和欧元的利息仍将保持一段距离，而这也可能成为限制欧元持续上涨的因素。欧元上周升值 0.33%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.1313，最高为 1.144，收于 1.1401。

英镑：

英镑上周震荡下挫。虽然英国央行委员 Saunders 释放鹰派信号，警告市场可能迎来十年来首次加息，不过英国 PMI 数据转弱暗示二季度经济或失速，因此削弱英镑涨势。英国 6 月 Markit 制造业 PMI 由 5 月的 56.3 下滑至 54.3，创三个月低位。6 月 Markit 营建业 PMI 下降至 54.8，同月 Markit 服务业 PMI 也由 5 月的 53.8 下跌至 53.4，不及预期。PMI 数据转弱引起市场对英国经济前景的担忧。另外，英国 5 月工业生产按月转跌 0.1%，制造业生产按月也转跌 0.2%，均不及预期。英国 5 月贸易逆差更扩大至 118.6 亿英镑。如今期货市场预计英国央行 11 月加息可能性达 44.8%，但这样的预期可能随时因为经济数据令人失望而降温，因此加息预期对英镑带来的支撑也未必可持续。此外，由于工资增幅跑输通胀，英国央行员工 50 年来首次计划罢工，导致英镑回落。欧盟的英国脱欧谈判代表再次摆出强硬姿态，也利空英镑。我们认为比起欧元区，英国央行收紧政策面临更多的阻碍，其中包括政治风险。短期而言，英镑对美元可能在 1.2810 至 1.3050 的区间内上下波动。英镑上周贬值 0.39%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2867，最高为 1.3024，收于 1.289。

日元：

上周初段朝鲜宣布成功试射导弹的消息，一度支持日元上涨，但避险情绪快速消退。美元尾盘反弹，及日本央行以行动表明鸽派立场，使日元回落且不断扩大

对美元跌幅。经济数据方面，日本 6 月日经制造业 PMI 上升至 52.4。随着日本经济复苏，制造商信心也逐渐增强，日本 6 月短观大型制造业指数上升至 17。虽然经济数据表现乐观，但日本央行坚持鸽派立场，使日元受压。随着多家主要央行加入鹰派队伍，全球债市遭遇抛售，收益率因此大幅上升。为了抑制收益率涨势，日本央行宣布在 0.11% 收益率水准无限量买入 10 年期国债，这是 2 月份以来首次宣布以固定利率买债。此外，日本央行还宣布将 5 年期至 10 年期国债常规购买规模由此前的 4500 亿日元增加至 5000 亿日元。因此，美元对日元一度触及逾一个月新高 114.151。全球债券收益率上涨，拉开与日元收益率的差距，这将成为日元走弱的关键因素。我们预计美元对日元将上试 114.5，甚至是 115.4 水平。日元上周贬值 0.48%。在过去一星期美元兑日元最低为 111.91，最高为 114.18，收于 113.92。

加元：

在油价表现波动的环境下，上周加元多数时候在区间内震荡。媒体预计 6 月 OPEC 产油量较 5 月增加 26 万桶/日，主因是豁免减产成员国利比亚和尼日利亚不断增产。另外，媒体称俄罗斯将在 7 月会议上反对 OPEC 进一步减产的任何提议。这些消息导致油价持续下挫，为加元带来下行压力。随后，美国能源信息署数据显示截止 6 月 30 日当周原油库存转跌 629.9 万桶，多于预期的 200 万桶降幅，且为十三周以来的第十次下降。同时，美国库欣地区的原油库存降幅较前值 29.7 万桶扩大至 133.4 万桶，使得该地区的总库存下降至年内新低。而夏季驾驶高峰期的效应也开始显现，带动汽油库存连续第三周下降，且 366.9 万桶的降幅是预期的两倍。美国库存的下降使得油价有所反弹。另外，媒体称，OPEC 考虑对减产豁免成员国利比亚和尼日利亚设置产油上限。机构数据显示，自去年 12 月开始减产以来，利比亚和尼日利亚的原油产量已分别增加至当时的 2.5 倍和 8 倍。不过，此消息未能给油市带来支撑，因为来自美国的另一则消息对油价带来重大冲击。截止 7 月 7 日当周的石油

钻井机活跃数在短暂下降后再度反弹 7 台，并重返 2015 年 4 月以来新高，导致美油价格上周累跌 4%。尽管如此，加拿大上周五公布的亮丽就业数据还是为加元带来了上涨动能。加拿大 6 月就业人数增长 45,300 人，远优于预期的 10,000 人，其中兼职就业人数大幅反弹。6 月劳动参与率由 65.8% 上升至 65.9%，失业率更由 6.6% 下降至 6.5%，优于预期。就业数据亮丽，促使市场对加拿大央行年内加息的预期升温。本周加拿大央行将召开货币政策会议，目前市场对 7 月该央行加息的预期达到 94.8%。这使得加元成功抵抗油价低迷及美元反弹的压力，美元对加元大幅下挫至去年 9 月以来低位。不过，我们认为油市动荡或阻碍加元进一步上升。加元上周升值 1.01%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.286，最高为 1.3015，收于 1.2876。

澳元：

当美国、英国、欧元区和加拿大的央行携手共同释放鹰派信号时，其他主要央行无论是保持中性还是鸽派立场，都显得有些落后。而这也是上周在澳洲储备银行维持利率不变，并保持中性立场后，澳元持续承压的主要原因。上周二澳储行一如预期维持利率不变，并重申“维持利率不变符合经济增长可持续性，且一段时间后将逐渐实现 CPI 目标”。澳储行没有透露任何鹰派信号，而是强调中性立场，尽管其对经济前景感到乐观，但对于工资增速缓慢和家庭债务高企感到担忧。澳储行成员 Harper 延续鸽派言论，表示澳储行看到很多证据来支持不加息的决定。市场对澳储行未能加入鹰派队伍感到失望，因此澳元大幅下挫后，在低位徘徊。经济数据方面，澳洲 6 月 AiG 服务业表现指数由 51.5 上升至 54.8。6 月 AiG 制造业表现指数由 54.8 上升至 55.0。5 月零售销售按月增长 0.6%，优于预期。同时中国也公布亮丽 PMI 数据，但对澳元未能带来支持。澳洲 5 月出口和进口分别按月增长 9% 和 1%，贸易顺差因此显著扩大至 24.7 亿澳元，利淡澳元。而商品市场回落，也使澳元受压。澳洲 6 月大宗商品价格指数按年升幅收窄至 25%。

我们预计澳元对美元在跌穿 0.7540 后，可能进一步下试 0.7475 水平。澳元上周贬值 0.78%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7571，最高为 0.7695，收于 0.7601。

纽元：

纽西兰储备银行在 6 月会议上发表较市场预期更为鹰派的言论，一度支持纽元上升。但升势未能于上周得以延续。上周美国 ISM 制造业指数造好，加上美联储 FOMC 会议纪要显示美联储年内加息和缩表的决心，以及周五强劲的非农就业数据，支持美国收益率曲线逐渐上移，导致纽元在 0.7330 附近水平遇到强劲阻力位。与澳元相比，纽元对美国债券收益率曲线上移的敏感度更高。因此，我们预计短期内纽元表现也将逊于澳元。纽元上周贬值 0.19%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.7245，最高为 0.7345，收于 0.7281。

本周重点关注货币:

美元



欧元



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	21414.34	0.30%	8.36%
标准普尔	2425.18	0.07%	8.32%
纳斯达克	6153.08	0.21%	14.30%
日经指数	19929.09	-0.52%	4.26%
富时100	7350.92	0.52%	2.91%
上证指数	3217.96	0.80%	3.68%
恒生指数	25340.85	-1.64%	15.18%
台湾加权	10297.25	-0.94%	11.28%
海峡指数	3229.01	0.08%	12.09%
吉隆坡	1759.93	-0.21%	7.20%
雅加达	5814.79	-0.26%	9.78%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.31%	0.6	31
2年美债	1.40%	2	21
10年美债	2.39%	8	-6
2年德债	-0.60%	-3	17
10年德债	0.57%	11	37
2年中债	2.70%	--	--
10年中债	3.59%	3	56

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	44.23	-3.9%	-17.7%
布伦特	46.71	-2.5%	-17.8%
汽油	149.84	-1.1%	-10.0%
天然气	2.86	-5.6%	-23.1%
金属			
铜	5828.00	-1.8%	5.3%
铁矿石	62.80	-3.3%	-20.4%
铝	1921.00	0.5%	13.4%
贵金属			
黄金	1209.70	-2.6%	5.0%
白银	15.37	-7.2%	-3.9%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.266	2.0%	-7.7%
棉花	0.7529	0.0%	6.6%
糖	0.1415	3.4%	-27.5%
可可	1,835	-3.6%	-13.7%
谷物			
小麦	5.1525	0.8%	26.3%
大豆	9.960	5.7%	-0.1%
玉米	3.8225	3.2%	8.6%
亚洲商品			
棕榈油	2,668.0	2.8%	-17.1%
橡胶	194.1	-3.0%	-25.9%

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。
