

华侨银行市场周报

2017年5月31日星期三



热点导航

全球热点导航

- 港楼市或再度迎来冷清期

第2页

一周外汇综述

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

虽然来自华盛顿的政治噪音不断扩大，但是尚不足以打破目前市场所处的微妙平衡。全球金融市场目前继续受益于经济复苏以及宽松货币政策的红利，同时又不担心通胀预期大幅上升导致央行大幅度调整政策的态度。这也是为什么尽管特朗普交易已经灰飞烟灭，但是包括股票以及公司债券等风险资产价格依然继续攀升。不过市场对这种平衡能持续多久之忧正在升温，倒不是担心美联储6月加息，事实上市场已经接受了6月和9月再次加息两次的预期。目前市场的焦点又回到欧洲央行上，似乎欧洲央行明年退出量化宽松的概率正在大幅上升。市场将关注下周的欧洲央行货币政策会议。过去两周，欧元从1.08快速升至1.12还是令人吃惊的。市场也开始讨论德国总理希望下一任欧洲央行行长是德国人，不过德拉吉的任期要到2019年初，现在开始幻想新行长鹰派态度似乎还为时过早。而德拉吉最近的讲话也再次向市场展示，他这个大鸽子还会在未来一年半影响市场的走势。在周一的讲话中，德拉吉尽管认可了经济的复苏，但是其也认为目前的经济状态依然需要大量的政策支持，并警告说通胀率还不足以改变政策预期。

从特朗普解雇联邦调查局局长科米之后就麻烦不断，而其女婿又陷入通俄门的调查，市场又出现了弹劾总统的声音。不过笔者认为目前讨论弹劾可能还为时过早。特朗普在共和党选民中的高支持率以及其从沙特争取到的数十亿美元军售大单都足以让其在短期内不会受到弹劾的威胁。不过从市场角度来看，特朗普政治上的麻烦可能会制约其政策上的推动，而特朗普的减税政策可能无法达到其预期。

不过投资者需要记住一点就是特朗普政府的财政刺激出现在美国接近充分就业的时候，虽然再通胀主题被淡化，但是财政刺激所创造出的额外需求可能还是会推高通胀率。因此，笔者认为不必过于对美元悲观。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1179	-0.21%	6.4%
英镑/美元	1.2785	-1.83%	4.0%
美元/日元	111.29	-0.10%	4.9%
澳元/美元	0.7443	-0.13%	3.7%
纽元/美元	0.7044	2.06%	2.3%
美元/加元	1.3437	0.51%	-0.2%
美元/瑞郎	0.9725	-0.03%	4.4%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.8555	0.43%	1.3%
美元/离岸人民币	6.8147	0.78%	2.2%
美元/港币	7.7898	-0.09%	-0.5%
美元/台币	30.1	0.25%	7.4%
美元/新元	1.3809	0.17%	4.5%
美元/马币	4.2680	1.22%	5.1%
美元/印尼卢比	13292	0.24%	1.3%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 全球主要经济体5月制造业指数
2. 美国5月非农就业人数
3. 特朗普白宫政府再洗牌

作者：
谢栋铭
xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡
carierli@ocbcwh.com

全球热点：

港楼市或再度迎来冷清期

继4月政府上调“一契多伙”买家之印花税率后，金管局也频频出招。先是于5月12日宣布辣招遏制地产商贷款，再是于短短一周之后的5月19日出招打压银行的按揭贷款，旨在减轻银行业在楼市狂热下面临的信贷风险。

不过，由于地产商的按揭股权比率偏低（极少数超过金管局所设的5%门槛），且大型地产商资金充裕，5月12日的辣招料仅对中小型地产商带来一定影响，并不至于打击整体楼市。相比之下，5月19日推出的辣招力度更强。具体而言，金管局要求所有银行将涉及一个或以上现有按揭贷款的借款人或担保人，以及主要收入来自香港以外地区的借款人，其按揭成数上限下调一成。对于本次辣招波及的潜在买家而言，若其目标是一手楼盘，将可能转向地产商旗下财务公司借钱，使银行一手楼房按揭业务减少。而在地产商的“资助下”，一手市场成交量和楼价料不受冲击。紧接着5月19日的周末某新盘销情理想，也证实了笔者的观点。

相反，资金不足的本土和境外（多数来自中国内地）二手楼投机者，以及一些靠父母担保的二手楼首置买家则可能到较大打击。另外，金管局把银行新造按揭贷款风险权重下限由15%提高至25%，意味着银行往后作按揭贷款业务，成本将有所上升。因此，银行业按揭贷款减息战或告一段落。这样一来，二手楼市买需难免受压。整体而言，我们预计5月19日三式新招将促使二手市场再度迎来2-3个月的冷清期，但对一手市场成交量以及整体楼价影响不大。

不过，无论辣招与否，笔者认为楼市已经迎来本轮上涨周期的中后阶段，因为支持楼市蓬勃发展的因素已逐渐消退。回顾过去一年，内地发展商积极买海外土地的势头，导致香港上演面粉价格比面包更贵的乱象，

并引发恐慌性买房潮。另外，资金持续通过购买港股、港楼和港保险流入香港，加上美联储加息路径因政治不确定性而不清晰，以致热钱并没有快速从香港回流美国市场。因此，银行业有条件开展减息战，并带动楼市需求进一步扩张。再者，发展商提供高成数按揭、就业市场稳定、股市走牛，以及供应增长步伐缓慢这几个因素也一并造就了过去一年楼市的畅旺。

反观当下，利淡楼市的因素正接踵而至。供应方面，私楼新盘供应量将加速增长。3月竣工量按年大幅增长401.9%，并结束了过去两个月的跌势。而3月新屋开工量也按年上升53.8%。而需求则将受到新辣招以外的多方面打击。首先，美元走弱、人民币走稳，加之内地经济增速放缓及流动性趋紧，将降低内地居民海外买房的积极性。其次，中国当局限制地产商来港发美元债，并全面堵塞地产商境内融资渠道，导致内地企业来港购地热情逐渐减退。近期全港最贵商业地王拍卖的情况（九家投标企业中只有一家来自内地）也印证了笔者的观点。最后，在资金流入减少的情况下，笔者预期随着美联储年内再加息一至两次，加上辣招致银行按揭贷款发放成本上升，银行业将不再进行减息战，且将陆续调升按揭贷款利息与HIBOR之差（数家银行已从H+1.3%上调至H+1.4%），并可能于四季度上调港息。

总体而言，虽然辣招本身不会对楼市带来显著且长期的影响，但辣招叠加多重利淡因素则可能引来楼市调整周期（成交量收缩及楼价同比增速回落）。不过，就今年下半年而言，笔者认为楼市的调整可能还是较为温和，因为股市表现强劲、就业市场稳固及最优贷款利率在上调25个基点后仍然偏低。有鉴于此，2017年楼价增幅料仍将落在0%-5%的区间内。

外汇市场：

上周回顾：

政治风险继续左右市场的走向。虽然经历荷兰和法国大选之后，市场对欧元区瓦解的担忧大幅降温，但从特朗普泄密门，到朝鲜频繁核试验，再到英国曼彻斯特恐怖袭击，无一不把追逐风险资产的投资者拉回避险世界中。因此，无论债市、股市还是商品市场，今年以来始终没能持续上涨。不过，美元倒是在特朗普政府公布 2018 年预算案后，找到了短暂支撑。但笔者认为美国还是存在政治不确定性，比如预算案是否能在国会中通过就是一大疑问。美联储 5 月会议纪要暗示 6 月加息可能，而市场对 6 月加息预期也回升至 80% 以上水平，但部分官员表示担忧通胀压力减弱，并称需要更多经济数据来确认一季度数据疲弱只是“短暂性”的，因此美元在低位盘整。美国近期经济数据参差，为美联储未来加息路径和缩表计划增添不确定性，这限制了美元上涨空间。另外，欧元和英镑走强也持续打压美元反弹势头。估值偏低是欧元和英镑近期大幅回升的原因之一。欧元区经济数据优于预期，以及区域内政治风险显著消退，使市场对欧洲央行在 6 月会议上改变其宽松立场的预期不断升温，则为欧元再增上涨动力。CFTC 数据显示，投机性欧元净多头上升至 2014 年 3 月以来最高水平。相比之下，英镑升值空间较为有限。民调显示保守党支持率因恐袭而有所下降，暗示 6 月 8 日大选不确定性上升。其后，英国将于 6 月 19 日开始与欧盟进行谈判。如今英国和欧盟仍未就分手费达成共识。对于谈判是否涉及贸易协议，双方也是各持己见。本次“世纪离婚”依然存在许多未知因素，因此笔者预计英镑对美元难穿 1.30 阻力位，并可能掉头下试 1.2600。商品货币方面，美元走弱，支持商品市场复苏。澳元一度因穆迪下调中国评级而短暂受压，全周则与纽元一齐窄幅波动。加元意外脱颖而出，随着 OPEC 减产及美国原油库存下降的利好消息带动油价反弹，加元受到支撑。而加拿大央行对经济的乐观态度被解读为鹰派立场，则使加元进一步走强。但 OPEC 与俄罗斯会议最终没有带来延长减产 9 个月以外的消息，导致市场大失所望，加元因此伴随油价回吐涨幅。投机性加元净空头更上升至历史最高水平。新兴市场方面，

巴西政局的混乱局面使其遭遇股汇双杀，但影响似乎没有波及其他国家。穆迪过去三十年来首次下调中国评级，但对中国债市及人民币的影响也十分有限。反而中国上周四疑似干预之后，人民币大幅反弹。本周除了美国 5 月非农就业之外，市场料继续密切关注中国调整人民币中间价机制一事。

经济数据及主要事件：

美元：

美国经济数据表现参差。由于消费支出及企业投资强劲，美国一季度 GDP 增速从初值 0.7% 大幅上修至 1.2%，对美元带来一定支持。5 月制造业 PMI 下滑至 52.5，服务业 PMI 稍微上升至 54.0，因此带动综合 PMI 上扬至 53.9。另外，4 月贸易逆差达 676 亿美元，高于预期。同时，就业市场依旧维持稳健。5 月 20 日当周首次申领失业救济金人数为 23.4 万人，连续第 116 周低于 30 万的门槛。美国 5 月密歇根消费者信心指数达 97.1，不及预期，但与 4 月终值持平，反映消费者对经济保持乐观。然而，楼市数据表现疲弱。4 月新屋销售年化总数达 56.9 万户，较 3 月达到的九年半新高下跌 11.4%，为连续三个月上升后首次下降。4 月成屋销售按月下降 2.3%，从 2007 年 2 月以来新高回落。4 月耐用品订单按月跌 0.7%，核心资本耐用品订单意外零增长，意味着制造业活动正在降温，并可能削弱二季度经济大幅反弹的预期。鉴于近期参差的经济数据，美国圣路易斯联储主席 Bullard 表示“不反对 6 月再加息一次，但除此之外今年内不应该再加息”，同时他建议开始缩表以保留未来再度进行 QE 的选项。但其他美联储官员并没有一并鸽声四起。旧金山联储行长 Williams 认为“现在失业率和经济表现总体‘相当好’”。达拉斯联储行长 Kaplan 重申，美联储今年应再升息两次，今年晚些时候适宜开始缩表。Harker 则称“6 月份加息存在明显的可能性，今年总共加息三次，并启动缓慢且可预测的缩表”。就美联储官员的发言看来，6 月份加息几乎没有悬念。美联储 FOMC 会议纪要也显示官员们认为再次加息将很快变得合适。因此，

CME 利率期货显示的美联储 6 月加息概率反弹至 83%。另外，美联储预计今年晚些时候开启缩表，并计划逐步允许债券到期，且不再进行重新投资。然而，美联储少数官员担忧通胀压力减小，且表示仍需要更多数据证明近期经济转弱是短暂的。因此美元指数虽在特朗普公布 2018 年预算案之际止跌，但依旧疲弱。特朗普 2018 年预算案计划削减 1.7 万亿美元福利开支，并增加国防支出，同时出售约 50% 国家石油储备来增加财政收入。就未来十年而言，白宫寻求减少支出 3.6 万亿美元，其中包括大幅削减贫困人口补贴及公共医疗补助，以平衡未来 10 年内的预算。美国财长表示“特朗普政府希望在今年年底前通过税改”，并认为税改、新贸易协议叠加回撤监管将带动经济加速增长，其预期 2021 年美国经济增长率将上升至 3%，且美国当前的扩张周期将达到史无前例的 222 个月。这样的预算案似乎不太现实，因此可能如同医改一般难以得到国会支持。那么，在欧元和英镑表现强劲的背景下，美元这波反弹可能只是短暂的。美元指数上周升值 0.47%。在过去一星期美元指数最低为 96.797，最高为 97.548，收于 97.442。

欧元：

欧元区 5 月制造业 PMI 超预期上升至 73 个月高位 57.0，因此尽管服务业 PMI 稍微下滑至 56.2，综合 PMI 仍持平于六年高位 56.8。同时，德国 5 月 IFO 企业景气指数由 113.0 上升至 1991 年以来高位 114.6。德国 GfK 消费者信心指数由 10.2 上升至 10.4%。政治风险有所减弱及经济数据造好，支持了德国总理默克尔关于“欧元太弱了，这都是‘欧洲央行惹的祸’”的言论，也支持了德国央行行长对于“欧洲央行不久后将开始利率正常化”的表态。欧洲央行行长德拉吉认为没有理由偏离央行的政策指引，并重申央行将在加息之前结束买债计划。副行长则表示缩减刺激政策的步伐将十分缓慢，以避免引起市场波动。6 月 8 日欧洲央行会否在政策会议上转变一直以来的宽松立场将成为市场关注重点。数据显示投机性欧元净多头攀升至 2014 年 3 月以来最高水平。欧

元料继续走强，并上探 1.1365 水平。欧元上周贬值 0.48%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.1161，最高为 1.1268，收于 1.1183。

英镑：

英国 5 月 Rightmove 房价指数按年及按月升幅分别扩大至 3.0% 和 1.2%。叠加此前优于预期的就业、通胀及零售数据，支持英镑走强。不过，英国曼彻斯特遭恐袭后，使英镑稍微回落。6 月 8 日英国大选将成为市场焦点。民调显示，在发生恐袭之后，保守党的领先优势由 9 个百分点缩小至 5 个百分点，因此英镑受压。大选之后，英国将于 6 月 19 日正式启动与欧盟之间的谈判。英国脱欧大臣表示除非欧盟撤销对英国提出支付高达 1000 亿欧元分手费，否则将退出谈判。英国首相则表示，脱欧谈判应该考虑英国此前在欧洲投资银行和各种项目上的支出。不过，欧盟重申强硬的英国脱欧谈判立场，并表示在分手费方面不会让步，且在对其他关键问题达成协议前，拒绝启动对未来贸易安排的讨论。笔者认为，谈判开始之后，欧盟和英国双方的立场不一致，将使谈判过程充满不确定性。英国一季度 GDP 同比增幅较初值 2.1% 下修至 2.0%，也反映出英国脱欧对服务和贸易带来影响。鉴于大选和脱欧谈判的不确定性，笔者认为英镑对美元的升势可能止步于 1.30，并掉头下试 1.2600。英镑上周贬值 1.51%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2776，最高为 1.3043，收于 1.2804。

日元：

日本 4 月工具机订单按年增长 34.7%。日本 4 月出口和进口分别增长 7.5% 和 15.1%，其中出口连续五个月录得环比升幅，意味着强劲出口或继续带动日本第二季经济复苏。另外，能源价格上升，支持日本 4 月 CPI 按年增长 0.4%，而核心 CPI（不包括新鲜食品）则按年增长 0.3%，创两年最快增速。然而，工资通胀疲弱的情况下，单靠能源价格上涨，并不足以支持通胀达到日本央行的目标。因此，尽管经济数据有所改善，但日本央行可能继续保持宽松立场。随着

6月美国再度加息，美日息差仍将限制日元上升空间。据 CFTC 数据显示，投机性日元净空头大增 65%至两个月最高水平。日元上周贬 0.03%。在过去一星期美元兑日元最低为 110.86，最高为 112.13，收于 111.33。

加元：

加拿大央行一如预期维持利率不变，不过声明显示对经济预期较为乐观。加拿大央行在声明中指出“加拿大经济对低油价的适应已经基本完成，近期的经济数据令人鼓舞”。偏鹰派言论支持加元反弹。油价持续回升也对加元带来支撑。沙特、俄罗斯及伊拉克支持 OPEC 延长减产协议九个月的提议。路透称 OPEC 会考虑进一步削减原油供应规模。沙特石油部长称“OPEC 所有产油国同意延长减产协议至 2018 年 3 月”。阿尔及利亚石油部长称“OPEC 将讨论多种选项，包括减产协议延长至 2018 年全年”。美国 5 月 19 日当周 EIA 原油库存降幅远超预期，且连续下降七周。监督 OPEC 与非 OPEC 执行减产部长级委员会建议，将减产协议延长 9 个月。多重利好消息支持油价和加元于上周初段大幅反弹。然而，5 月 25 日 OPEC 会议仅达成延长减产 9 个月的共识，并没有扩大减产规模，且无新成员加入减产，因此加元伴随油价回吐涨幅。另外，美国 5 月 26 日当周石油钻井机活跃数刷新 2015 年 4 月以来新高。据 CFTC 数据显示，投机性加元净空头上升至历史最高水平。美元对加元有望上试 1.3600 的水平。加元上周升值 0.42%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.3388，最高为 1.3541，收于 1.3446。

澳元：

澳洲一季度完工工程按季减少 0.7%，逊于预期，意味着楼市继续降温。穆迪下调中国评级，对澳元带来短暂压力。不过美元疲弱，令商品市场找到一定支撑，支持澳元走稳。然而，中国铁矿石库存过高及需求减弱的预期，使铁矿石持续在低位盘整。这意味着即使美元保持弱势，澳元也未必有强劲的反弹动力。因此，

我们认为短期内澳元将继续窄幅波动。澳元上周贬值 0.39%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7422，最高为 0.7517，收于 0.7448。

纽元：

纽西兰 4 月出口上升至 47.5 亿纽元，进口稍微下滑至 41.7 亿纽元，两项数据均优于预期，且贸易顺差扩大至 5.78 亿纽元，对纽元带来一定支撑。另外，纽西兰预计 2017-18 年度预算盈余为 28.6 亿纽元。尽管 2017 年预算案计划增加基建支出，但整体而言并不够宽松。然而，早前纽西兰储备银行称由于核心通胀疲软，因此 2019 年底前将维持宽松政策不变。换言之，美元和纽元利差将进一步缩小，并导致纽元上涨空间受限。纽元上周升值 0.93%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.6911，最高为 0.7077，收于 0.7061。

本周重点关注货币:

美元



欧元



英镑



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	21080.28	1.32%	6.67%
标准普尔	2415.82	1.43%	7.91%
纳斯达克	6210.19	2.08%	15.36%
日经指数	19686.84	0.49%	2.99%
富时 100	7547.63	1.03%	5.67%
上证指数	3110.06	0.63%	0.21%
恒生指数	25639.27	1.84%	16.54%
台湾加权	10101.95	1.55%	9.17%
海峡指数	3219.42	0.08%	11.76%
吉隆坡	1772.30	0.23%	7.95%
雅加达	5716.82	-1.30%	7.93%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.20%	1.5	20
2年美债	1.29%	2	11
10年美债	2.25%	1	-20
2年德债	-0.68%	-1	8
10年德债	0.33%	-4	12
2年中债	2.70%	--	--
10年中债	3.66%	4	63

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	49.80	-1.1%	-7.3%
布伦特	52.15	-2.7%	-8.2%
汽油	164.26	-0.6%	-1.4%
天然气	3.24	-0.6%	-13.1%
金属			
铜	5657.50	-0.4%	2.2%
铁矿石	57.91	-7.6%	-26.6%
铝	1944.25	0.3%	14.8%
贵金属			
黄金	1268.10	1.2%	10.1%
白银	17.28	3.2%	8.1%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.312	-0.7%	-4.3%
棉花	0.7709	-3.0%	9.1%
糖	0.1505	-8.1%	-22.9%
可可	1,911	-5.8%	-10.1%
谷物			
小麦	4.3825	0.7%	7.4%
大豆	9.265	-2.8%	-7.0%
玉米	3.7425	0.5%	6.3%
亚洲商品			
棕榈油	2,840.0	-1.6%	-11.7%
橡胶	275.0	-11.1%	5.0%

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，不得更改或以其他方式印制、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。
