

华侨银行市场周报

2016年6月6日星期一



热点导航

大中华地区经济

- **人民币的运气** 第2页
- **离岸人民币流动性改善中暗藏的资金外流风险** 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

非农夜，市场再现波澜，美国 5 月非农就业人数仅增加 3.8 万人，远低于市场预期，而 3 月和 4 月数据也同样被下修，显示就业市场复苏可能陷入瓶颈。唯一的亮点是失业率的回落，5 月失业率意外由 5% 下滑至 4.7%，创下 8 年多新低。鉴于失业率和非农就业统计方式的不同，两组数据出现偏离并非怪事。而失业率的下滑很大程度上与劳动参与率下滑有关，5 月劳动参与率由 62.8% 下滑至 62.6%。令人大跌眼镜的 5 月劳动力市场数据再次重改了市场对美联储夏天加息的预期。期货市场上，美联储 6 月加息的概率大幅下滑至 4%，而 7 月加息的预期也被腰斩至 27%。今晚美联储主席耶伦的讲话将成为市场关注的焦点，包括其对 5 月非农数据的评论以及 7 月加息的概率。

周五非农数据公布后，已经有两位有投票权的美联储委员就货币政策发表了观点。其中鸽派代表 Brainard 建议美联储在加息前应该等待更多的经济数据，其观点可能和美联储主席耶伦相仿。不过另一位委员 Mester 则表示 5 月的数据并没有显著改变美国经济展望。为了实现货币政策目标，稳步的加息还是合适的。今晚，耶伦将采用哪种口吻，市场将拭目以待。在美国公布疲弱的 5 月非农数据之后，市场可能会更关注本周公布的美国经济数据。

上周美元兑除英镑之外的主要货币分别走弱。英镑退欧公投民调结果影响保持弱势。上周欧洲央行的货币政策会议对市场影响不大，欧洲央行继续采取等着瞧的模式。德拉吉重申将观察 3 月宽松的效果再来决定是否推出新一轮宽松。

日本首相安倍上周三如期宣布延后原定于 2017 年 4 月上调的消费税至 2019 年。此外，安倍政府也将在今年下半年推出新一轮财政刺激计划。消费税调整的推迟使得日本可能面临评级被调整的风险。此外，市场对日本央行可能被迫推出新一轮宽松政策的预期也再次升温。

中国是幸运的，就在美元/人民币测试 6.6 这个重要心理关口之前，美元迎来了大跌。我们在上周的周报中就指出，人民币汇率改革需要的不只是承诺，有时候也需要运气。而此次美元的大跌来的正是时候，帮助人民币再次形成双向波动，这将有助于缓解市场对人民币单边贬值的担忧。

本周市场将重点关注中国经济数据以及澳洲央行和新西兰央行利率决议。当然市场的焦点将首先集中在今晚耶伦的讲话。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1367	2.3%	4.0%
英镑/美元	1.4517	-0.7%	-2.0%
美元/日元	106.53	3.5%	13.1%
澳元/美元	0.7365	2.7%	1.1%
纽币/美元	0.695	4.1%	1.7%
美元/加元	1.2936	0.6%	7.3%
美元/瑞郎	0.9755	1.9%	1.4%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.5492	0.2%	-0.9%
美元/离岸人民币	6.5369	0.5%	0.4%
美元/港币	7.7667	0.0%	-0.2%
美元/台币	32.6	-0.2%	0.8%
美元/新元	1.3547	1.8%	4.4%
美元/马币	4.143	-1.6%	3.6%
美元/印尼卢比	13589	-0.1%	1.4%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 美联储主席耶伦周一晚讲话
2. 中国 5 月外汇储备，贸易和物价数据
3. 澳洲央行和新西兰央行货币政策会议

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： 人民币的运气

中国是幸运的，就在美元/人民币测试 6.6 这个重要心理关口之前，美元迎来了大跌。我们在上周的周报中就指出，人民币汇率改革需要的不只是承诺，有时候也需要运气。而此次美元的大跌来的正是时候，帮助人民币再次形成双向波动，这将有助于缓解市场对人民币单边贬值的担忧。这正是中国需要的运气。

今天早上人民币中间价开在 6.5497，低于预期，这使得人民币指数再次出现大幅下滑，由周五的 97 跌至 96.43。今天早上中间价的设定可能受到中间价预控机制的影响，即适当过滤外围市场过度、短暂异动。报价机构不仅要考虑隔夜美元的走势，也要考虑未来供需变化。今天早盘开盘，境内市场再次出现 10 分钟没有成交的局面，显示市场还是较为谨慎。

离岸人民币流动性改善中暗藏的资金外流风险

中国央行去年底开始公布人民币对篮子指数，有效管理了市场预期。近期在美元走强的背景下，央行让人民币随波逐流，对美元有序贬值，同时维持人民币对一篮子货币相对稳定，从而抑制恐慌性抛售的情况再度出现，这令市场对央行的人民币定价机制信心增强。另外，中国外汇储备连续两个月录得按月增长，也使得市场开始出现“中国资本外流压力缓解”的声音。

确实近期离岸人民币市场出现流动性改善的现象，进一步证实了人民币有序波动所带来的好处，但其背后暗藏的资本外流风险却也不容忽视。

笔者认为近期境外人民币流动性相对宽松的催化剂有以下三个。第一，人民币中间价的透明度及可预测性增强，以及近期中国对境外 6 间参加行开放境内银行

间外汇市场，有效地缩小人民币在岸和离岸价差。两岸人民币汇价不断靠拢，自然减少了市场上买离岸人民币，再卖在岸人民币进行跨境套利的需求。那么相对于年初而言，离岸人民币的流动性也相应有所回升。

第二，随着市场对美国夏季加息的预期不断升温，境内市场对美元的需求日益上涨。而境内美元流动性收紧对离岸市场的溢出效应越发明显。中资行主要通过港币和离岸人民币两个渠道来获得美元，这也使得美元/港币掉期率大幅下滑。美元兑港币的 3 个月远期贴水一度达到 105（6 月 3 日），创下 2011 年 8 月以来的最高贴水。另外，这些中资银行也开始抛售离岸人民币来换取美元，变相为市场增添了人民币流动性，并且造成离岸人民币隔夜拆借利率于 5 月 31 日下滑至两个月新低 0.823%。

第三，由于大陆老百姓对人民币定价机制只是一知半解，5 月以来人民币兑美元的贬值也使得南下的沪港通再次受青睐。自 2014 年 11 月 17 日沪港通正式启动以来，直至今年 4 月 29 日的 17 个月期间，港股通只用了 2500 亿元人民币总额度中的 53.2%（1331 亿元人民币），而 5 月份仅一个月内已用了 8.8%（219 亿元人民币）。若以 5 月份的速度计算，所剩的港股通总余额将在未来不足 5 个月内便会用完。对人民币贬值的担忧为境外市场带来了更多人民币流动性。

那么，近期境外人民币流动性的改善，似乎并非市场对人民币资产兴趣上升的结果。相反，从第三点原因中可以看出资金流出的压力犹存。再看另外两组数据，同样反映境内资金流出风险仍然不可忽视。其一，去年 12 月至今年 4 月，中国海关总署公布的来自香港的进口同比升幅由 64.5% 不断扩大至 203.5%，而同期间香港官方数据显示对中国内地的出口同比跌幅平均达 5.8%，两地数据的差异之大进一步证实了中国贸易商利用虚假贸易单跨境转移资金的现象。这也促使香港金管局和香港海关从 4 月底开始携手打击相关

行为。其二，根据香港保险业监理处数据显示，2015年内内地访客所带来的新造保单保费高达316亿港元，按年增长29.5%。虽说今年年初大陆开始加强内地居民访港买保险的监管力度，然而香港一季度内地客新造保费仍达132亿港元，同比大幅上涨94%。

总而言之，境外人民币流动性的改善固然可喜可贺，毕竟这能够提高境外投资者对人民币资产的兴趣，从而进一步推动点心债市场和人民币国际化的发展。但是，境外流动性的局面很大程度也取决于人民币的走势。假如美元持续走强，人民币贬值压力再起的话，不排除央行对境外中资银行进行窗口指导，借其之手买入离岸人民币干预市场。这样一来，离岸人民币流动性有可能再次收紧。当然，笔者认为离岸人民币隔夜拆借利率再次抽高至66.8%的机会还是比较小的。

外汇市场：

美元：

3月20城市房价指数按年续升5.4%，进一步证实美国房地产市场持续复苏。尽管5月美国消费者信心指数由94.7下降至92.6，但4月个人消费支出按月增长1%，创下近7年最大涨幅，个人收入则按月上升0.4%。同月核心PCE环比增长0.2%。美国一系列强劲经济数据表明第二季增速或加快。就业方面，美国5月ADP就业人数新增17.3万，符合预期，同时4月数字也被上调至16.6万。上周首次申领失业救济金的人数意外下降至267,000，该指标已连续第65个星期维持在300,000以下水平。然而，美国5月非农新增就业人数仅达3.8万，为6年新低。尽管失业率降至4.7%，但主要是劳动参与率进一步下降的缘故。而每小时薪金环比增幅0.4%则与市场预期相符。整体令人失望的就业报告，导致市场大震荡，而投资者对6、7月的加息预期也分别大幅下滑至4%和27%。

制造业方面，因物价支付指数的大幅上升，美国5月ISM制造业指数优于预期，报51.3。但5月Markit制造业PMI却创六年半新低50.7，意味着在美国经济复苏的同时，制造业仍受压于强美元和低油价的影响。制造业疲软也是就业市场表现不如预期的主要原因之一。另外，美国5月ISM非制造业指数跌至2014年2月新低55.3。

美联储发布褐皮书中指出“四月至五月中，美国大部分地区经济活动出现适度增长，通胀压力小幅上升，且美国劳动力成本在上涨，劳动力市场收紧”，反映美联储对经济状况较为乐观。无投票权的达拉斯联储银行行长卡普兰也重申美联储应迅速加息的观点，并表示“美国经济非常接近完全就业，及开始呈现通胀压力，支持美联储采取下一步行动，而加息时间可能是6月或7月”。相反，芝加哥联储银行行长Evans指出“为确保核心通胀能够达标，美联储最好能拖延加息进程”。而就业数据公布后，有投票权的美联储理事Brainard也表示“就业增长缓慢、二季度数据参差，及英国脱欧等风险”将令美联储在作出加息决策前三思。美元指数较上周贬值1.56%。在过去一星期美元指数最低为93.855，最高为95.968，收于94.029。本周重点关注耶伦周一的讲话，且看一向偏鸽派的她如何解析5月就业数据，及是否会就加息发表新的言辞。

欧元：

欧元区5月经济信心指数升至104.7，优于预期的104.4，消费者信心指数(-7.0)也较过去数月有所回升。然而，在能源价格影响下，欧元区4月CPI按年续跌0.1%，这是过去四个月内第三次录得负增长。欧元区4月失业率维持在高位10.2%。另外，欧元区5月服务业PMI升至3个月高位53.3，而制造业PMI则与初值一致报51.5，但低于去年平均52左右的水平。同月综合PMI由初值52.9上调至53.1，主因是受惠于德国和法国的复苏。再者，欧元区4月零售销售按月停滞，反映疲弱内需。欧洲央行

管委表示“低通胀仍是货币政策面临的挑战，货币政策必须有财政政策配合。必要时该央行将运用一切工具维持物价稳定”。而上周欧洲央行则一如预期维持利率不变，并把2016年的CPI由0.1%稍微上调至0.2%，且维持2018年的通胀预期于1.6%不变，意味着2018年通胀仍未能达到2%目标。此外，欧洲央行亦表示“买债计划至少持续至2017年3月，未来将继续关注通胀前景，若有必要将运用所有可用工具”，并呼吁成员国推进结构性改革，以配合宽松货币政策。欧元从上周升值2.06%。在过去一星期欧元兑美元最低为1.1098，最高为1.1374，收于1.1367。本周重点关注欧元区第一季GDP。

英镑：

英国5月制造业PMI由上月的49.4回升至50.1，同月建筑业PMI则跌至2013年7月以来最低51.2，疲弱的PMI数据意味着英国经济仍受退欧风险的影响。另外，英国5月服务业PMI上升至53.5，意味着服务业及居民消费仍将成为支持英国第二季经济增长的主要动力。另外，根据英国ICM民意调查显示，退欧支持率较留欧支持率高3个百分点，令市场对退欧风险的担忧再次升温，而市场上对冲英镑6月波动性的风险溢价也创下历史新高，令英镑承受下行压力。英镑较上周贬值0.83%。在过去一星期英镑兑美元最低为1.4386，最高为1.4725，收于1.4518。本周重点关注英国4月工业生产及制造业生产。

日元：

日本4月零售销售按月停滞，按年跌0.8%，而居民支出也按年续跌0.4%。再者，日本失业率维持在3.2%不变，意味着该国就业市场稳固，但在薪金增速落后的情况下，消费者难以重拾信心。日本本土消费疲弱促使日本首相安倍晋三宣布把销售税上调的时间往后推迟2年半至2019年10月，这令市场进一步期待安倍宣布增加5-10万亿日元预算规模。同时日本央行货币政策委员佐藤健裕呼吁该央行进行政策框架改革，并对QQE和负利率政策表示反对，其言

论减低了市场对日本央行进一步放宽政策的预期，因此支持日元反弹。另外，日本5月消费者信心指数由40.8回升至40.9，同时日本5月服务业PMI由逾1年低位49.3回升至50.4，预期消费税上调的推迟将进一步增强消费者信心及支持服务业扩张。标普也因日本延迟上调消费税，而调高其对该国2017年经济增长预期。其他方面，日本4月工业生产按月仅增长0.3%，而日本5月制造业PMI则下跌至记录以来低位47.7，主因是受4月地震影响。再者，日本第一季资本支出按年升4.2%，较上季的8.5%为差，反映在经济和出口疲弱的情况下，企业的态度仍较为谨慎。日元从上周升值4.13%。在过去一星期美元兑日元最低为106.51，最高为111.45，收于106.53。本周重点关注日本第一季GDP。

加元：

受油价低迷影响，加拿大第一季经常帐赤字扩大至168亿加元。另外，加拿大第一季经济增速较预期为慢，年化按季增长率达2.4%。由于投资减少及原油产量下降，加拿大3月GDP更按月收缩0.2%。展望未来，第二季GDP或受大火影响而录得温和跌幅。利好数据方面，5月加拿大制造业PMI虽由上月的52.2稍微下降至52.1，但仍处于逾1年高位附近。上周OPEC会议未能就新的产量目标达成协议，但美国原油库存进一步减少136.6万桶，因此支持油价趋稳。加元从上周升值0.86%。在过去一星期美元兑加元最低为1.2916，最高为1.3144，收于1.2937。本周重点关注加拿大5月失业率。

澳元：

澳洲4月新屋销售按月减少4.7%，逊于3月份录得的六年最大升幅8.9%，反映该国房屋市场或已见顶，并且可能在未来逐渐降温，预期今年澳洲新屋建设也将扭转过去两年的强势，并缓慢回调。利好数据方面，澳洲第一季GDP按季扩张1.1%，达到2012年第一季以来最快增速，主因是受惠于强劲的出口及家庭支出增长。中国对铁矿石的需求反弹，令铁矿石价格急

升，而澳洲失业率也在第一季下降至2年半低位，两个因素均支持澳洲经济获得强劲增长。在出口增长的带动下，澳洲第一季经常帐赤字收窄至208亿澳元，而该国4月贸易逆差也改善至1.579亿澳元。另外，澳洲4月营建许可按月增长优于预期，达3.0%。4月私人部门信贷按月增长0.5%，较预期的0.4%为优。该等数据支持澳元短期向上。但澳洲实行政策以减轻采矿业在经济中的占比，以及铁矿石产量不断增加，令铁矿石价格急跌，令澳元进一步升值的动力有限。澳元从上周升值2.56%。在过去一星期澳元兑美元最低为0.7149，最高为0.7369，收于0.7367。本周重点关注澳洲储备银行货币政策会议。

纽元：

纽西兰5月房价按年急升12.4%，反映投资者需求强劲。另外，纽西兰4月营建许可按月升6.6%，优于上期的-9.7%，意味着该国楼市企稳。纽西兰5月ANZ商业信心指数上升至11.3，而对未来一年的通胀预期则由1.42%下降至1.39%。再者，纽西兰5月主要大宗商品价格指数按月上升1%，结束过去两个月跌势。各项数据表现良好，加上美元全面走弱，为纽元带来一定支撑。纽元从上周升值3.94%。在过去一星期纽元兑美元最低为0.6676，最高为0.6961，收于0.6958。本周重点关注纽西兰储备银行货币政策会议。

本周重点关注货币:

美元



日元



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	17807.06	-0.37%	1.15%
标准普尔	2099.13	0.00%	1.73%
纳斯达克	4942.52	0.18%	-2.43%
日经指数	16642.23	-1.14%	-12.56%
富时 100	6209.63	-0.98%	-1.03%
上证指数	2938.68	4.17%	-17.75%
恒生指数	20947.24	1.80%	-4.27%
台湾加权	8587.36	1.46%	3.71%
海峡指数	2809.23	0.24%	-2.64%
吉隆坡	1636.46	-0.04%	-3.35%
雅加达	4853.92	0.81%	5.68%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.68%	1	7
2年美债	0.77%	-14	-30
10年美债	1.70%	-15	-59
2年德债	-0.54%	-1	-19
10年德债	0.07%	-7	-56
2年中债	2.44%	1	-5
10年中债	3.01%	6	18

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	48.62	-1.44%	32.84%
布伦特	49.64	0.65%	36.15%
汽油	160.75	-1.50%	30.69%
天然气	2.398	10.56%	8.31%
金属			
铜	4,688.0	-0.15%	-0.99%
铁矿石	50.1	-2.09%	15.34%
铝	1,538.0	-0.60%	0.89%
贵金属			
黄金	1,240.1	2.17%	17.01%
白银	16.365	0.59%	18.23%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.271	4.78%	2.79%
棉花	0.6392	-0.56%	-0.08%
糖	0.1875	7.02%	23.76%
可可	3,031	0.87%	-6.13%
谷物			
小麦	4.9725	3.27%	5.85%
大豆	11.320	4.19%	29.30%
玉米	4.1825	1.33%	16.50%
亚洲商品			
棕榈油	2,680.0	3.59%	16.93%
橡胶	156.6	-2.31%	6.31%

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。
