

# 华侨银行市场周报

2016 年 6 月 13 日星期一



华侨银行  
OCBC Bank

---

## 热点导航

---

### 大中华地区经济

- 香港银行业信贷质量转差

第 2 页

### 一周外汇综述

- 本周重点关注货币

第 5 页

### 一周股市，利率和大宗商品价格回顾

第 6 页

## 一周综述

美国公布令人失望的就业报告后，耶伦于上周演讲中表示市场无须过度解读 5 月就业数据，并认为未来很可能需要缓慢地提升联邦基金利率。然而，耶伦关于加息时间的措辞从“未来几个月”改为“未来”，仍引起了市场对于延迟加息的预期。另外，一些美联储官员也指出退欧风险将是美联储加息前需要考虑的因素。期货市场上，美联储 6 月和 7 月加息的概率分别下滑至 0% 和 17.6%，可见投资者对美联储夏季加息的预期大减。而美元也因此对主要货币全面走弱。

另外，上周澳洲和纽西兰储备银行均维持利率不变。其中，澳洲储备银行对其经济前景持乐观态度，令澳元走强。而纽西兰储备银行则指出该国房地产升温或影响其作出加息决策，但同时也表示目前低通胀意味着当局仍可能有进一步宽松的必要性。除了两个央行的会议决策之外，上周造成市场波动的还包括英国的民意调查。英国《独立报》的调查显示 55% 的受访者支持退欧，比留欧支持率高出 10%，导致英镑大跌。英镑这一轮区间内的大幅波动预计将延续至 6 月 23 日的退欧公投。而市场对退欧风险的担忧升温所引发的避险情绪也可能继续支持日元维持强势。

中国方面，非农后人民币对美元的反弹昙花一现。期待已久的双向波动并未兑现。上周人民币兑美元和一篮子货币再次出现同时贬值使得引起了市场的担忧，这里的问题主要出在过滤机制上。上周一过滤机制导致美元大跌后，人民币并没有显著对美元走高，而随后美元连续的反弹，使得人民币出现了对美元和一篮子货币双双贬值的尴尬局面。从今天早上的中间价来看，似乎中间价机制出现微调来缓解人民币的波动率。央行是否会在 6.6 价位设立防线，这里有待观察。央行在工作报告中显著调高今年通胀预期，使得宽松预期再次受到影响。不过今天早上公布的固定资产投资再次失速意味着未来关于货币政策宽松与否的争论会持续下去。本周除了关注经济数据之外，还要关注渤海钢铁能否在 6 月 16 日偿还离岸点心债券票息，否则将可能成为首单点心债违约的事件。

本周市场将重点关注中国经济数据，各大经济体的 CPI 数据，以及英国央行和日本央行的货币政策会议。在退欧公投之前，英国央行应该不敢轻举妄动。另一方面，在安倍延迟消费税上调的时间，以及数据显示日本本土消费和通胀疲弱之后，市场对日本央行短期内进一步宽松还是抱有一丝希望。

## 外汇市场

|       | 收盘价    | 周变化%  | 年变化%  |
|-------|--------|-------|-------|
| 欧元/美元 | 1.125  | -1.0% | 2.9%  |
| 英镑/美元 | 1.4256 | -1.8% | -3.8% |
| 美元/日元 | 106.97 | -0.4% | 12.7% |
| 澳元/美元 | 0.7372 | 0.1%  | 1.2%  |
| 纽元/美元 | 0.7039 | 1.3%  | 3.0%  |
| 美元/加元 | 1.2783 | 1.2%  | 8.6%  |
| 美元/瑞郎 | 0.9642 | 1.2%  | 2.5%  |

## 亚洲主要货币

|          |        |       |       |
|----------|--------|-------|-------|
| 美元/人民币   | 6.5624 | -0.2% | -1.1% |
| 美元/离岸人民币 | 6.5964 | -0.9% | -0.5% |
| 美元/港币    | 7.7617 | 0.1%  | -0.1% |
| 美元/台币    | 32.219 | 1.2%  | 2.0%  |
| 美元/新元    | 1.3587 | -0.3% | 4.0%  |
| 美元/马币    | 4.07   | 1.8%  | 5.5%  |
| 美元/印尼卢比  | 13285  | 2.3%  | 3.7%  |

数据来源: Bloomberg

## 本周全球市场三大主题

1. 中国经济数据
2. 世界主要经济体 CPI 数据
3. 英国央行和日本央行的货币政策会议

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)

## 大中华区经济：

### 香港银行业信贷质量转差

近期，市场再传中国国企债务违约消息。与此前不同的是，这次是拆分后的渤海钢铁集团有限公司因逾期未缴纳境外债券票息，构成了“潜在违约”。若渤海钢铁在随后一个月的豁免期内若仍不足额缴付相应款项，将成为中国首例国企境外债券违约。可见，随着中国政府近期主张打破“刚性兑付”，“国企信仰”已经宣告破产，国企违约的风暴亦开始蔓延到点心债市场了。

事实上，不仅境外债券市场的债务风险加剧，香港银行业也开始面临周期性信贷质量恶化的挑战。近年来，香港和内地的金融和贸易往来联系日益密切，而随着内地经济增速放缓，香港经济也步入冷冬。此前评级机构惠誉曾指出香港银行业对内地敞口或进一步下降，但仍是关键风险。确实，数据显示今年第一季度香港贷款总额同比增速由上年的 6.5% 显著放缓至 0.7%，其中与中国内地相关贷款（包括贸易融资）更是自记录以来首次按年录得负增长（-2.8%），而占比高达 42% 的中国内地国企相关贷款亦连续三个季度录得跌幅（最新为 -11%）。

首先，随着内地融资成本的下降，来港借款的内地企业减少属意料之中，今年以来外企包揽 80% 的点心债发行反映的也是同样的现象。其次，在内地债市陆续爆发违约事件的背景下，香港银行业对内地企业，特别是对一些处于产能过剩行业的国企更为谨慎。以上两个因素致使香港银行业对内地企业的敞口缩小。然而，由于与内地相关贷款占香港贷款总额将近一半，即使未来增长放缓，就现有的此类贷款而言，近期内地相关的信贷质量恶化仍施压于香港银行业的资产质量。香港金管局数据显示，今年第一季的特定分类贷款总额（含次级，呆滞及亏损）占比从上年同期的 0.49% 大幅攀升至 0.78%，其中呆滞贷款从 0.24%

升至 0.41%。而逾期 3 个月以上的贷款占比也从 0.23% 升至 0.49%。数值上看，香港银行业的信贷风险仍然属于可控范围。但值得注意的是，近期中国内地一系列信用事件的爆发引致香港银行业信贷质量转差，从而造成坏账拨备的增加。另外，在中港经济环境低迷的背景下，为了吸引更高信贷质量的客户，银行不惜提供优惠贷款利率，这令息差收入收窄，从而压低香港银行业利润。

笔者认为短期内，随着内地息口较境外息口为低，且内地进一步对外开放境内银行间债券市场，以及对内开放交易所债券市场，香港银行业对内地的敞口可能进一步缩小，从而在一定程度上削弱香港银行盈利能力。另外，在中国经济增速下滑的背景下，去产能及清理僵尸企业行动的推进将使部分国企偿债能力持续减弱。这样一来，占银行总贷款比率近 20% 的内地国企相关贷款意味着未来香港银行业的坏账风险很可能继续上升。这将促使香港银行采取更为审慎的信贷策略，因此进一步抑制香港贷款增长。

## 外汇市场：

### 美元：

继远差于预期的非农数据后，美联储 5 月就业市场状况指数同样表现疲弱，按月大幅下挫 4.8%。周一夜间耶伦发表讲话称美国经济面临相当大的不确定性，而货币政策的路径将取决于这些不确定性如何发展，但仍预期美国经济将持续改善，并指出进一步缓慢加息仍是合适的。耶伦表示上周的就业报告令人失望，整体上令人担忧，但不要强调一个月的就业报告很重要，美国就业市场表现仍积极。耶伦指出近期零售和汽车的销售数据表明消费者支出显著增强，但通胀预期下滑值得注意，且疲弱的商业投资令人担忧。此外，今年在 FOMC 具有投票权的布拉德和罗格森也表示美联储已经达到就业目标，且美联储仍在逐步加息的道路上。美国第一季度非农生产力按季下跌 0.6%，

跌幅较上月收窄。第一季度劳动力成本按季增长 4.5%，优于前值及预期。结合上周五公布的薪资数据和昨晚公布的劳动力成本数据，我们认为稳健的薪资增长或有助于提振美国通胀。此外，美国上周初请失业金人数下降 4000 人至 6 周以来低点 26.4 万人，这反映出尽管非农数据显示招聘活动有所放缓，美国失业人数仍然在低位。过去一个月平均初请失业金人数则减少 7500 人至 26.9 万。

### 欧元：

德国和法国零售业扩张步伐加快，带动欧元区 5 月零售业 PMI 由 4 月的 47.9 上升至 7 个月新高 50.6。另外，欧元区 6 月投资信心指数连升三个月至去年 12 月以来新高 9.9。欧元区第一季度 GDP 年率和季率分别被上修至 1.7% 和 0.6%。欧元区经济增速连续两个季度录得上修显示出欧元区经济正在以 2011 年以来最快的速度扩张，这主要归因于过去一年低油价的推动作用。欧元区最大经济体德国的工厂订单逊于预期，环比跌幅报 -2%，反映疲弱外需令其工厂活动低迷。德国 4 月份制造业订单大幅下滑或预示着德国第二季度经济增长率将大幅下降。德国 4 月份季调后出口与上月持平，显示出出口增速放缓。但季调后的贸易帐盈余意外上升至 256 亿欧元，创下了 1990 年以来的最高历史记录。另外，德国同期经常帐录得盈余 288 亿欧元，超过预期 220 亿欧元。欧洲央行管委指出欧元区目前面临通胀过低甚至通缩风险，并指出当前法国需要加大改革力度，而德国需更多投资。欧洲央行行长德拉吉指出货币政策需要其它政策的配合，若缺乏其他政策，通胀仍将处于放缓步伐，而推迟改革的成本实在太高。

### 英镑：

英国 ORB 最新民调显示目前支持留欧的民众为 45%，支持退欧的民众比例为 55%，反映出退欧阵营处于领先，拖累英镑下滑。英国 5 月 Halifax 房价指数按年增长 9.2%，按月上升 0.6%，均优于预期，反映出英国房地产市场仍然强劲。英国 4 月份工业生产按

月大幅增长 2.0%，为 2012 年以来最大的按月增幅，而制造业产出也按月大幅回升 2.3%。英国 4 月商品贸易赤字进一步缩小至 -105 亿英镑。据英国国家统计局，数据改善主要归功于英国的商品出口环比增长 9.1% 至 268 亿英镑，为 2013 年 8 月来的最高水平。其中化工、机械、石油出口是拉动商品出口增长的关键因素。此外，英国对非欧盟国家的出口达 140 亿英镑，再创月度历史新高。而包括服务业的贸易逆差收窄至 33 亿英镑，为去年 9 月份以来最低水平。

### 日元：

日本内阁官员继续口头干预，表示若有必要将果断采取有力措施应对汇价大幅波动以及投机行为。日本第一季度 GDP 按年增长 1.9%，按季增长 0.5%，符合预期。分项数据表现分化，其中一季度个人消费按年增长 2.6%，而商业投资跌幅虽较初值 5.3% 明显收窄，但为近三个季度来首次录得下跌。日本 4 月经常账盈余按年增加 42% 至 18790 亿日元，为 2007 年 3 月以来最大盈余，且连续 10 个月录得涨幅。日本 3 月核心机械订单按月下跌 11%，按年下跌 8.2%，跌幅超预期。而日本 5 月工具机订单按年续跌 25%，反映全球需求疲弱及强势日元继续打击日本出口。日本央行副行长表示通过果断的宽松政策来摆脱通缩是必要的，全球经济仍面临下行风险，而负利率仍需时间发挥成效。

### 加元：

尼日利亚安全局势问题持续，导致该国原油供应降至逾 20 年来的低点 150-160 万桶/天，而年初的产量为 220 万桶/天。尼日利亚原油生产受到干扰或给全球原油市场的供需失衡带来改善，近几周尼日利亚和加拿大的原油中断已导致市场原油供应每日减少 300 万桶。本周 API 数据显示至 6 月 3 日当周原油库存减少 356 万桶，与预期一致。EIA 周三公布的数据显示，至 6 月 3 日美国商业原油库存下降 322.6 万桶至 53247.6 万桶，较记录高位下降了近 1000 万桶。原油库存的减少支撑油价走高。加拿大 Ivey

PMI 从 53.1 降至 49.4，跌入萎缩区间，显示出加拿大经济面临阻力。由于求职人数减少，加拿大 5 月份失业率降至近一年来最低水平 6.9%，就业人数净增加 1.38 万人。加拿大 4 月营建许可环比下跌 0.3%，5 月新屋开工环比下跌 1.5%至 18.86 万，均低于预期。加拿大城镇新屋开工和城市公寓新开工均有不同幅度下滑，数据反映出加拿大的建筑活动较去年同期有所放缓。加拿大新屋价格指数按月上升 0.3%，按年上升 2.1%。加拿大央行指出加拿大金融系统整体风险水平大致不变，但房地产市场的严重地区分化仍在持续，房地产下行风险增大。加拿大央行行长还指出森林大火是近期经济增长的重要风险，此外加拿大出口增长仍不均衡。

#### **澳元：**

澳储行维持利率在目前 1.75%的水平不变，使澳元兑美元短线走高。澳储行指出目前利率水平是适宜的，可以令经济持续增长。澳储行表示通胀仍会在一段时间内维持较低水平，而内需扩大，出口增加及低利率所带来的信贷加快都有助于经济增长。澳储行还表示房价仍在上升，但预料未来几年将会有大量的房屋供应。澳洲 4 月份房屋贷款按月增长 1.7%，尽管低于预期，但反映出澳洲房屋需求仍然强劲，这或许是受澳储行 5 月份降息的推动。而 4 月份房地产市场投资的贷款 5%，显示出澳洲政府的宏观审慎政策效果开始显现。

#### **纽元：**

纽储行维持利率在 2.25%不变，但表示通胀依旧低企，而进一步宽松可能是必要的。纽储行重申奥克兰房价加剧了对金融稳定的担忧，并表示希望看到房价增速放缓。纽西兰预计 2016 第四季度通胀为 1.3%，此前为 1.1%；而 2017 第四季度通胀为 2.0%，此前为 1.8%。纽储行行长惠勒表示纽储行正致力于抗击通胀预期疲惫及房地产市场强劲为经济所带来的不利影响。

**本周重点关注货币:**

**美元**



**日元**



**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    | 17865.34 | 0.33%  | 1.49%   |
| 标准普尔   | 2096.07  | -0.15% | 1.59%   |
| 纳斯达克   | 4894.55  | -0.97% | -3.38%  |
| 日经指数   | 16601.36 | -0.25% | -12.78% |
| 富时 100 | 6115.76  | -1.51% | -2.52%  |
| 上证指数   | 2927.16  | -0.39% | -18.07% |
| 恒生指数   | 21042.64 | 0.46%  | -3.84%  |
| 台湾加权   | 8715.48  | 1.49%  | 5.26%   |
| 海峡指数   | 2822.97  | 0.49%  | -2.17%  |
| 吉隆坡    | 1641.22  | 0.29%  | -3.07%  |
| 雅加达    | 4848.06  | -0.12% | 5.55%   |

| 主要利率      |        |         |         |
|-----------|--------|---------|---------|
|           | 收盘价    | 周变化 bps | 年变化 bps |
| 3 月 Libor | 0.66%  | -3      | 4       |
| 2 年美债     | 0.73%  | -5      | -34     |
| 10 年美债    | 1.64%  | -6      | -65     |
| 2 年德债     | -0.55% | -1      | -20     |
| 10 年德债    | 0.02%  | -5      | -61     |
| 2 年中债     | 2.44%  | 1       | -4      |
| 10 年中债    | 3.00%  | -1      | 17      |

| 大宗商品价格(1)  |         |        |        |
|------------|---------|--------|--------|
|            | 收盘价     | 周%变化   | 年%变化   |
| <b>能源</b>  |         |        |        |
| WTI 油价     | 49.07   | 0.93%  | 34.07% |
| 布伦特        | 50.54   | 1.81%  | 38.62% |
| 汽油         | 155.96  | -2.98% | 26.80% |
| 天然气        | 2.556   | 6.59%  | 15.45% |
| <b>金属</b>  |         |        |        |
| 铜          | 4,510.0 | -3.80% | -4.75% |
| 铁矿石        | 52.6    | 4.95%  | 21.05% |
| 铝          | 1,568.8 | 2.00%  | 2.90%  |
| <b>贵金属</b> |         |        |        |
| 黄金         | 1,273.4 | 2.69%  | 20.15% |
| 白银         | 17.330  | 5.90%  | 25.20% |

| 大宗商品价格(2)   |         |        |        |
|-------------|---------|--------|--------|
|             | 收盘价     | 周%变化   | 年%变化   |
| <b>农产品</b>  |         |        |        |
| 咖啡          | 1.370   | 7.75%  | 10.76% |
| 棉花          | 0.6475  | 1.30%  | 1.22%  |
| 糖           | 0.1970  | 5.07%  | 30.03% |
| 可可          | 3,135   | 3.43%  | -2.91% |
| <b>谷物</b>   |         |        |        |
| 小麦          | 4.9500  | -0.45% | 5.38%  |
| 大豆          | 11.783  | 4.09%  | 34.58% |
| 玉米          | 4.2300  | 1.14%  | 17.83% |
| <b>亚洲商品</b> |         |        |        |
| 棕榈油         | 2,626.0 | -2.01% | 14.57% |
| 橡胶          | 150.9   | -3.64% | 2.44%  |

---

## 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。

---