

华侨银行市场周报

2016年8月15日星期一



热点导航

大中华经济

- 普通人该如何预测人民币中间价？ 第2页
- 汇改一周年 从香港角度看中国资本流动 第4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10页

一周综述

全球宽松主题继续发酵，新西兰央行也再次重启了降息政策，将基准利率由 2.25% 下降至 2%。虽然美国 8 月非农就业数据非常强劲，但是在全球宽松浪潮下，市场对美联储加息信心并不足，期货市场上美联储 12 月加息概率从之前 47% 左右小幅回落至 42% 左右。任何弱于预期的美国经济数据都成为市场延缓美联储加息预期的借口。这也使得美元震荡下行。

不过宽松的局限性似乎越来越大。自两周前，8 月英国央行会议宣布扩大量化宽松规模之后，英国央行资产回购的进展并不顺利，每周央行会通过三次逆招标的方式来回购 3-7 年国债，7-15 年国债以及超过 15 年的国债。不过上周二超过 15 年国债的逆招标却历史上首次出现供给低于需求的现象。英国央行计划回购 11.7 亿英镑国债，结果只收回 11.18 亿英镑。这显示投资者预计收益曲线会进一步扁平化，所以持债惜售。长债稀缺性也使得英国央行被迫以高于市场的价格回购所有愿意卖的债券。受此新闻影响，长期国债收益率大幅下滑 5 个基点，英国 20 年和 30 年国债收益率都创下历史新低。随着政府持有债券量不断上升，长端出现了央行和保险公司和养老基金抢资产的局面。正如市场之前担忧的，宽松政策的局限性越来越大，我们可能无法指望量化宽松政策会像 2009 年一样迅速刺激市场情绪。

当全球央行开启新一轮宽松政策的时候，市场对中国央行进一步宽松的预期也很自然地提高了。而上周全线弱于预期的 7 月经济数据则更是火上加油。这也使得市场重新开始质疑中国之前刺激政策的质量。但是中国央行正陷入刺激经济和控制资产泡沫两难境地。尤其是观察 7 月新增人民币贷款，7 月新增贷款仅剩房贷了。如果再刺激的话，可能会进一步放大房地产市场风险。此外，虽然 7 月通胀率进一步下滑，但是并没有低到要担心通缩的地步，事实上，受基数因素影响，四季度消费者物价指数可能会重新回到 2% 上方。总体来看，我们依然认为今年降息的概率不大，不过不排除中国进一步降准的可能。

虽然中国货币宽松前景并不明朗，但是市场债券市场却继续高歌猛进，10 年期国债收益率跌破 2.7%。人民币以对美元升值的方式度过了汇改一周年纪念。本周我们以两篇文章纪念汇改一周年。首先，我们将以方法论角度，讨论普通人该如何预测人民币中间价。其次，我们也将从香港的角度观察中国资本外流的情况。

本周市场将重点关注美联储 7 月货币政策会议纪要以及纽约联储主席 Dudley 的演讲。这可能会成为本周美元波动的主要导火索。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1161	0.7%	2.1%
英镑/美元	1.2919	-1.2%	-12.8%
美元/日元	101.29	0.5%	19.0%
澳元/美元	0.7644	0.4%	4.9%
纽元/美元	0.7183	0.6%	5.1%
美元/加元	1.2951	1.7%	7.2%
美元/瑞郎	0.9731	0.8%	1.6%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.6362	0.4%	-2.2%
美元/离岸人民币	6.6444	0.3%	-1.2%
美元/港币	7.7552	0.0%	-0.1%
美元/台币	31.396	0.5%	4.6%
美元/新元	1.3418	0.3%	5.4%
美元/马币	4.0250	-0.2%	6.6%
美元/印尼卢比	13120	0.0%	5.0%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 美联储 7 月货币政策会议纪要
2. 纽约联储主席 Dudley 演讲
3. 欧美 7 月消费者物价指数

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

劉雅莹

kamyliu@ocbcwh.com

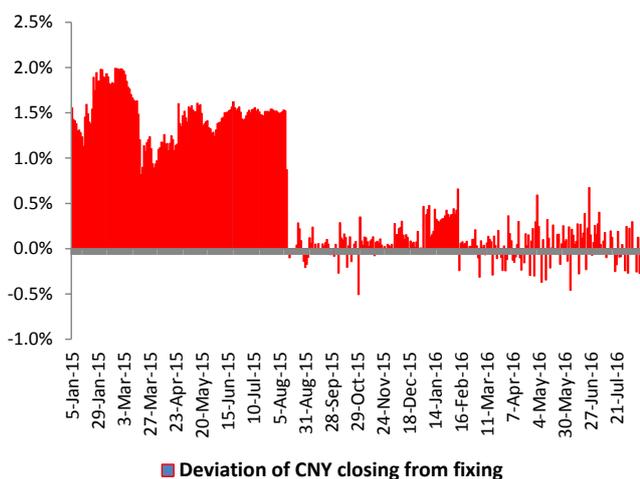
大中华区经济：

非人民币做市商该如何预测人民币中间价？

过去两周人民币以双向波动地方式庆祝了 811 汇改一周年。这一年人民币走过风雨路，按照傅园慧的话来说就是鬼知道市场经历了什么。虽然成本巨大，但是看到市场渐渐接受了人民币双向波动的理念，不再担心人民币一次性贬值，央妈可以欣慰地笑了。

811 汇改的核心就是建立以市场驱动的人民币中间价定价机制，从 2015 年 8 月再次明确中间价参考前一天的收盘价同时考虑外汇市场供求关系和隔夜欧美市场变化，到 12 月推出基于一篮子货币的人民币指数，再到今年 2 月央行与 14 家报价行沟通明确了现行的“上日收盘价+一篮子货币变化”双锚制度。不可否认的是，汇改前中间价与市场价偏离的情况已经被纠正，无论是人民币多头还是空头，有一点共识是可以形成的，那就是目前的中间价基本是市场驱动的。

图：人民币中间价与收盘价偏离度得到纠正



上周，在庆祝汇改一周年的时候。投资者发现人民币中间价似乎较为波动，上周四人民币中间价由周三的 6.6530 大幅涨至 6.6255，但是周五又跌回 6.6543。应该说，上周人民币中间价的上下波动与 811 周年并没有多大关系，只是反映了美元在全球市场的波动

以及供求关系的变化。自 3 月以来，在新的双锚定价机制下，人民币中间价的上窜下跳是一种新常态，要理解这种波动，就有必要理解定价机制背后的逻辑。本文不作回顾，不作展望，更多只想从方法论出发讨论作为普通市场参与者该如何预测人民币中间价。

假装自己是报价行

虽然央行在 2 月就与 14 家报价行明确了现行的双锚制度，但是直到 5 月的一季度货币政策执行报告中才对市场披露了报价方式。才使得非报价行们得以更新中间价定价模型。其实，所谓的人民币中间价预测，无非就是假装自己是报价行，并通过不断调试使得自己与最终中间价的误差缩减到尽可能小。

那么该如何假装自己是报价行呢？首先让我们再回顾一下央行在 5 月公布的一季度货币政策执行报告专栏 3《完善人民币兑美元汇率中间价形成机制》中指出的做市商在进行人民币兑美元汇率中间价报价时，需要考虑两个变量包括“4：30 收盘汇率”和“一篮子货币汇率变化”。4：30 收盘汇率是公开的信息，所以这里的焦点就是如何从一篮子货币汇率变化来推导出中间价。

简单来说，要计算出最后的中间价。需要经过三个步骤。第一步，先要编制包括人民币指数在内的三套有效汇率。第二步，通过隔夜一篮子货币变化来算出与上一个交易日的原始点差。第三步，将点差进行处理，并加回上一个交易日 4：30 收盘价从而算出今天的中间价。

第一步：计算人民币有效汇率

所谓的人民币指数其实就是一种人民币名义有效汇率，这个并不是中国独创。事实上新加坡一直利用名义有效汇率来管理其货币政策，而国际清算银行也会每个月公布全球多数国家的名义有效汇率。去年 12 月中国公布了三种篮子来计算名义有效汇率，包括 SDR 货币一篮子，狭义的人民币指数篮子以及广义的国际

清算银行篮子。由于中国直接公布了篮子的权重，这也使得包括笔者在内的金融机构可以完全复制这些有效汇率的计算，得到和官方公布一样的结果。

就笔者了解，多数金融机构以及财经媒体都已经有能力自己构建有效汇率。而国际主流财经媒体包括路透和彭博都在其终端上即时发布包括人民币指数在内的三大有效汇率。因此，这里笔者就不展开了。不了解的读者可以参考以下公式。

币种	权重	人民币指数组成部分
美元	26.40%	$\ln(\text{每日 CNYUSD 中间价}/\text{CNYUSD 基准汇率} \times 100) \times 26.4\%$
欧元	21.39%	$\ln(\text{每日 CNYEUR 中间价}/\text{CNYEUR 基准汇率} \times 100) \times 21.39\%$
日元	14.68%	$\ln(\text{每日 CNYJPY 中间价}/\text{CNYJPY 基准汇率} \times 100) \times 14.68\%$
港元	6.55%	$\ln(\text{每日 CNYHKD 中间价}/\text{CNYHKD 基准汇率} \times 100) \times 6.55\%$
澳元	6.27%	$\ln(\text{每日 CNYAUD 中间价}/\text{CNYAUD 基准汇率} \times 100) \times 6.27\%$
马币	4.67%	$\ln(\text{每日 CNYMYR 中间价}/\text{CNYMYR 基准汇率} \times 100) \times 4.67\%$
卢布	4.36%	$\ln(\text{每日 CNYRUB 中间价}/\text{CNYRUB 基准汇率} \times 100) \times 4.36\%$
英镑	3.86%	$\ln(\text{每日 CNYGBP 中间价}/\text{CNYGBP 基准汇率} \times 100) \times 3.86\%$
新元	3.82%	$\ln(\text{每日 CNYSGD 中间价}/\text{CNYSGD 基准汇率} \times 100) \times 3.82\%$
泰铢	3.33%	$\ln(\text{每日 CNYTHB 中间价}/\text{CNYTHB 基准汇率} \times 100) \times 3.33\%$
加元	2.53%	$\ln(\text{每日 CNYCAD 中间价}/\text{CNYCAD 基准汇率} \times 100) \times 2.53\%$
瑞郎	1.51%	$\ln(\text{每日 CNYCHF 中间价}/\text{CNYCHF 基准汇率} \times 100) \times 1.51\%$
纽元	0.65%	$\ln(\text{每日 CNYNZD 中间价}/\text{CNYNZD 基准汇率} \times 100) \times 0.65\%$
人民币指数		$\text{EXP}(\sum(\text{人民币指数组成部分}))$

备注：基准汇率为 2014 年 12 月 31 日中间价

第二步：计算点差

这里大致又分成两步。首先，计算三个篮子货币（交易中心，SDR 和国际清算行）过去 24 小时保持不变所隐含的美元/人民币汇率。

就拿人民币指数来说，假设上一个交易日人民币指数开在 95，那么在计算今天早上人民币中间价之前，先假设人民币指数还是在 95 不变，就笔者了解多数报价行应该以当天早上 7 点或者 7 点半的全球外汇市场价格来计算当天中间价报价。之前我们通过欧元，日元和美元等十三个货币对来计算人民币指数，现在有了人民币指数以及欧元和日元等 12 对货币对的价格，来倒推美元/人民币价格。一个简单的多元一次方程就能计算出假设过去 24 小时人民币指数不变隐含的美元/人民币价格。

由于中国目前同时参考三个篮子，所以用同样的方式可以计算出 SDR 和国际清算行篮子所隐含的美元/人民币。这样我们手上就同时拥有三组隐含的美元/人民币报价，那该如何利用这三组隐含的美元/人民币价格呢？这个时候就需要通过对三组价格加权平均来计算出一个最终的隐含美元/人民币价格。**这里就是第一个难点了。**虽然交易中心公布了三个篮子各自的权重，但是并没有公布这三个篮子之间的权重。这需要读者通过自己测试来最终决定一个权重。目前市场的共识就是人民币指数所占权重最高，而国际清算行有效汇率所占权重最低。

在计算出隐含的美元/人民币价格之后，需要和上一个交易日的中间价进行比较，计算一个点差。举个例子来说，假设上一个交易日美元/人民币中间价在 6.6500，而当天早上计算出来的隐含美元/人民币在 6.6400，这里的点差就是负的 100 点。而如果当天早上计算出来的隐含美元/人民币在 6.6700 的话，那点差就是正的 200 点。

第三步：计算最终的中间价

在计算出原始点数后，最简单的方式就是以上一个交易日 4:30 收盘价为基数，然后在加上计算出来的点数来获得今天的中间价预测值。继续上一个例子，上一个交易日中间价开在 6.6500，当天人民币小幅走高，收盘在 6.6450。如果隔夜美元继续在全球市场走弱，当天早上计算出来的隐含美元/人民币价格是 6.6400，则意味着原始点差是负 100 点，将负 100 点加回到上一个交易日收盘价 6.6450，可以计算出今天早上预估的中间价在 6.6350。反之，如果隔夜美元全球市场反弹，当天早上隐含的美元/人民币价格为 6.6700，则原始点差为正 200 点，将正 200 点加回到上一个交易日收盘价 6.6450，则预估的中间价为 6.6650。可以看到在这个例子，隔夜美元的波动对第二天中间价影响较大。

虽然直接加原始点数较为直接，但是在实战中笔者发现和最终中间价误差依然较大，有时可以达到 50 个基点。这可能受到过滤机制以及供求关系出现变化等因素影响。因此，笔者倾向于对原始点数再进行加工。**这就是第二个难点了**，这里并没有一个指导框架。笔者经过一段时间的调试之后，倾向于两步转换。第一步先做一个简单的回归，然后再作一步 Sigmoid 的转换。之所以多加一步转换，因为笔者相信，中间价计算中点数的变化不是线形的。举个简单的例子来说，原始点数波动 50 点，可能会实际点数非常接近。但是原始点数波动 500 点的话，则实际点数波动可能会小于 500 点。

	预测的中间价	实际中间价	差别（基点）
8月8日	6.6622	6.6615	7
8月9日	6.6597	6.6594	3
8月10日	6.6542	6.6530	12
8月11日	6.6260	6.6255	5
8月12日	6.6559	6.6543	16

从上图我们看到，上周汇改一周年，虽然中间价上蹿下跳，但是中间价并没有出现偏离，可以说依然是市场驱动的。

总体来看，目前中间价定价体制透明度较高。当然正如笔者在文中指出的，这里有两个难点。第一就是如何分配三个篮子之间的权重。第二就是如何处理原始点数，这里可能需要读者自己来尝试了。

汇改一周年：从香港角度看中国资本流动

随着深港通的步伐越来越近，内地资金外流现象或将持续。此前我们在报告里曾计算过自 4 月底以来，港股通连续 50 多天录得净流入。现在 8 月已快过半，但资金缓慢外流的势态并没有发生改变。去年 811 汇改以来，人民币贬值预期多次浮出水面。虽说中国当局已设法封锁资金外流途径，且中国央行也有效地通过新定价机制提高市场对人民币波动的接受程度，却还是无法阻止境内资金外逃，以对冲人民币贬值的风险。当然，过去一年来，除人民币汇率波动率上升之外，内地的“资产荒”，债券市场黑天鹅事件频发，以及 A 股的高估值都是驱使资金外流的原因。

目前看来，港股通仍是资金离开内地的主要渠道之一。数据显示，在港股通自 4 月底以来连续 50 多天录得净流入之后，截至 8 月 9 日，港股通累计额度剩余 483 亿港元，相当于总额度的 19.32%。5、6 月份通过港股通流入港股的资金，分别飙升至 268.06 亿港元和 439.51 亿港元，而 4 月的净流入量仅达 19.57 亿港元。进入 7 月份后，港股通净流入额虽较前两个月有所下降，但仍录得 97.69 亿港元。随着资金通过港股通不断南下，及各大央行宽松政策的承诺推动全球资金流向港股，5 月份以来港股震荡走高，恒指从 5 月中的 19637 升至 8 月 11 日的 22542，

而 AH 股价差自 1 月份以来持续收窄，并在 8 月 8 日跌至 10 个月来的低点 125.16。最近有媒体引述深港两地券商言论，指出与往年流入资金多来自散户或私募基金不同的是，近期流入港股的资金有相当部分来自于大陆保险资金和公募基金，买入对象主要是高股息的价值股。由于散户的资金大多都是“快进快出”追求高回报，但保险公司和基金公司的资金持续停留时间会较长，可以预见随着这些大机构的进场，资金南下的趋势会在一段时间内会延续。

另一方面，自去年 7 月内地与香港基金互认正式开闸来，基金互认已满一周年。据统计，截至 6 月底，两地合计获批发售的基金产品总数已经达到 43 只，其中内地南下至香港销售的基金有 37 只，香港北上至内地销售的基金有 6 只。尽管在过去这一年，基金互认产品数量不断增加，且南下销售基金获批数量远大于北上销售基金获批数量，两者之间销售数据差距一直在扩大。数据显示，截至 6 月底，北上销售基金累计净汇出 27.68 亿元人民币，较 5 月的 20.72 亿元增长了 34%。而南下销售基金在港销售情况则遇冷。截至 6 月底，南下销售基金累计净汇入金额仅达到 6005 万元人民币，较 5 月的 5588 万元人民币增长了 7.5%。至此，北上销售的香港基金净额为内地南下基金销售净额的 20 倍。有业内人士指出北上基金多为债权型产品，年收益率为 2%-3% 左右，不及国内理财产品。然而，在这种情况下，北上基金还是受到了热捧。可见之前人民币汇率不稳，QDII 基金等产品额度又被收紧，外加国内信用事件频发，使得内地资金通过基金互认布局海外。

然而，这些都还不是故事的全部。今年以来中国企业海外并购活动十分活跃，市场普遍认为今年将成为中国海外并购历史上耀眼的一年。据路透社报道，上半年中国并购交易金额达创纪录的 4125 亿美元，其中海外并购达 1340 亿美元，同比增长逾三倍，并超过前两年中企海外并购交易的总和。此处，笔者也想起媒体报道的一件趣事。最近一名内地投资者不知不觉

购入香港某上市公司股权超 30%，但因不清楚香港上市条例并且无意提出全面收购，故可能招致香港证监会的处罚。虽然这仅仅是个人投资者的投资想法，与企业并购并无关系，但笔者想说的是这些数据和事件均反映出内地资金最近都争相想要翻墙流向境外。今年以来企业海外并购活动之所以激增，想必是企业除了想引进国外新技术和拓宽企业盈利渠道之外，同时还担心在人民币贬值预期尚未出清，叠加中国经济仍面临下行风险的背景下，资产放在国内难以受到保障，故寻求机会逃到境外以分散风险。

外汇市场：

美元：

美国 7 月就业市场状况指数 7 个月来录得首次上涨，读数为 1，此外耶伦高度关注的劳动力市场指标-美国劳工部 6 月 JOLTS 职位空缺为 562.4 万，高于预期的 558.8 万。美国上周初请失业金人数下跌 1000 至 26.6 万，连续 75 周低于 30 水平。加上 6.7 月份强劲的非农就业报告，反映了美国就业市场进一步改善的势头。美国第二季度非农生产力年化增长率下降 0.5%，至今年 6 月份的去十二个月，非农生产力下降 0.4%，是 2013 年二季度以来的首次下滑。数据表明美国长期经济前景仍不容乐观。美国 7 月进口物价指数按月增长 0.1%，为连续 5 个月增长，出口物价指数则按月增长 0.2%。物价指数的上升有助于推高美国通胀。然而，美国 7 月零售销售和上月持平，不及预期的 0.4%，核心零售销售则意外按月下跌 0.3%。美国商务部表示，无实体店销售包括互联网、商业广告方面的销售在 7 月份按年上涨了 14%，而实体销售则录得 4% 的下跌。美国 7 月 PPI 差于预期，按月下跌 0.4%，按年下跌 0.2%，可见美国依旧面临通胀下行压力。美国 8 月密歇根消费者信心指数较上月小幅上升，录得 90.4，但仍不及预期的 91.5。

欧元：

欧元区 6 月份工业产出按月增长 0.6%，优于预期和前值。欧元区 8 月 Sentix 投资者信心指数为 4.2，高于前值和预估值。这反映出欧元区经济活动受英国脱欧影响有限。欧元区第二季度整体经济增长 0.3%，符合预期。其中，德国第二季度 GDP 增速虽的确较一季度有所放缓，从 0.7% 下滑至 0.4%，但快于预期，德国统计局表示对外贸易是当季经济的主要驱动力。此前，德国经济部曾在月度报告中指出由于英国脱欧公投，德国的外部风险显著增加，而国内私人消费和出口增速将放缓。此外，法国和意大利第二季度经济几乎没有增长，西班牙经济增长 0.7%。德国 6 月份工业产出按月增长 0.8%，按年增长 0.5%，好于前值。德国 6 月份出口按月增幅不及预期，仅录得 0.3%，而进口却大幅增长 1.0%，拖累德国贸易盈余收窄至 217 亿欧元，显示出全球外需仍然疲弱。德国 7 月份 CPI 增速符合预期，按月增长 0.3%。而受炼油行业产值下降拖累和工人罢工影响，法国工业产出和制造业产出全线不及预期，按月分别下挫 0.8% 和 1.2%。数据表明法国经济活动继续低迷。法国 7 月份 CPI 按月下跌 0.4%，与上月一致，法国通胀水平仍然低迷。意大利 CPI 较法国表现为好，按月小幅增长 0.2%。但意大利 6 月份贸易盈余从 50.3 亿欧元收窄至 46.6 亿欧元，其中对欧盟的贸易赤字从 17.8 亿欧元收窄至 12 亿欧元。

英镑：

英国 6 月制造业产出按月下挫 0.3%，按年仅增长 0.9%，不及预期。而由于北海原油和天然气及电力产能的回升抵消了制造业产能下滑的影响，6 月份工业产出按月增长 0.1%，按年增长 1.6%，符合预期。此外，英国第二季度贸易赤字较第一季度扩大了 4 亿英镑，至 239 亿英镑。6 月份商品贸易赤字从 98.78 亿英镑扩大至 124 亿英镑，其中对欧盟的贸易赤字则从 73.13 亿英镑扩大至 82.5 亿英镑，6 月贸易赤字的继续扩大暗示了脱欧公投前英国第二季度

的贸易活动已经开始承压。英国 7 月 RICS 房价指数较 6 月录得大幅下滑，从 15 跌至 5，房价指数环比录得自 2012 年 4 月以来的最大跌幅。RICS 认为房价指数大幅下挫再度凸显了英国脱欧公投后市场存在不确定性。英国央行的一项全英范围内调查显示，英国企业预计脱欧公投将在接下来的一年中导致投资疲软，就业率低迷以及企业营业额下降。英国央行在上周三的 QE 操作中购买了 11.18 亿英镑的期限超过 15 年的长期国债，未能完成预定的 11.7 亿英镑的购买量，10 年期国债收益率刷新纪录低位，录得 0.51%。英央行表示将在 6 个月 QE 操作期的后半期补足该 5200 万英镑资产购买。

日元：

日本二季度实际 GDP 年化季率仅为 0.2%，远低于 0.7% 得预期。其中商业支出按季下跌 0.4%，连续两个季度录得跌幅；而家庭支出仅小幅增长 0.1%，主要由于薪资增长乏力。企业投资情绪谨慎和出口下滑继续拖累日本经济增长。日本央行关于 7 月底的会议纪要显示有委员认为日本需要准备加码宽松以应对经济下行风险，且日本央行应反驳政策限制和副作用的观点。有委员认为必须预防国外不确定性伤害企业和家庭信心，并应保证日本在 2017 财年达到 2% 的通胀目标。日本 7 月经济观察家现况指数从 41.2 升至 45.1，前景指数从 41.5 升至 47.1。日本 7 月机械订单指数继续录得 19.6% 的按月跌幅，反映出外需仍然疲弱。日本 7 月 PPI 跌幅收窄，按月跌幅从 4.2% 降至 3.9%。日本 6 月第三产业活动指数按年增长 0.8%，增幅超过预期。

加元：

加拿大 6 月营建许可意外按月大幅下滑 5.5% 至 64.1 亿加元，主要是受住宅和公共设施建筑计划拖累。加拿大 7 月新屋开工按月下挫 9.1% 至 19.84 万，表明火热的房地产市场将见顶，建筑活动有所放缓。有消息传出加拿大增加债券供应至 7 年高位以支撑经济。加拿大国家房产局表示这将使新屋建设与人口增长接

近。有媒体披露，委内瑞拉及厄瓜多尔等欧佩克成员国有意在今年秋天重启冻产谈判，对产油量设定新的限制。9月26日，产油国即将举行国际能源论坛，部分成员国认为最快能在该周达成冻产协议。欧佩克也表示现阶段油价的下滑只是暂时的，油市低迷的原因主要是因为库存高企和英国脱欧，原油需求会在第三、第四季度增加，油价会在2016年后半年有所上涨。而欧佩克将在9月举行非正式会议。讲话发表后刺激油价走强。然而，目前市场揣测欧佩克成员国或在减产问题上难以达成一致，因此原油回吐部分涨幅。美国API公布的数据显示上周美国原油库存增加209万桶，不及前值和预期。此外，EIA报告上调2016-2017年美国石油日均产量预期，下调四季度零售汽油价格预期和WTI原油期货价格预期，油价小幅走低。欧佩克表示7月沙特原油产量为1607.3万桶/天，达到历史记录高位，这表明沙特将产油量持续维持高位以维护其市场份额。欧佩克上调今年原油需求增长至122万桶/日，并认为未来几个月原油消费量的上升可能会有助于缓解供应过剩的问题，并有助于市场再平衡。而IEA则表示由于英国脱欧后经济前景趋于黯淡，故将2017年全球石油需求增长预期下调10万桶/日至120万桶/日。而6月OECD国家库存增长570万桶至30.93亿桶，刷新纪录新高。IEA认为若要实现原油平衡需要在第三季度大量消耗库存。而沙特能源部长上周四指出，下次会议将与其他欧佩克成员讨论可能的行动方案，以达到稳定市场之目的。沙特能源部长暗示将采取行动维稳油市，原油市场可能藉此事件短期攀高。

澳元：

澳洲7月NAB商业景气和信心指数有所下滑，前者从12跌至8，后者从6降至4，但整体维持在长期均值5之上，反应出国内经济仍较稳固。然而，澳元的升值会拖累国内旅游和教育，尤其是8月初降息以来澳元相对坚挺，因此市场仍猜测澳储行会继续降息。澳洲8月Westpac消费者信心指数按月增长2%至101。澳洲6月份房屋贷款许可件数按月增长1.2%，

房屋贷款总额按月增长3.2%，均低于预估值。由于澳洲房屋建造商在政府收紧借贷政策下难以寻得银行融资，因此今年年末房屋建筑板块活动或将有所放缓。上周三，澳储行行长史蒂文斯发表其任其内最后一次讲话，其表示目前通胀仍维持在目标带下方，而通胀目标的制定应具有弹性。此外，澳洲经济增长趋势略微放缓，由于家庭负债严重时货币政策也难以提振需求，因此不能单纯依靠利率来支撑经济增长，而澳储行实施负利率的可能性很低。

纽元：

纽西兰7月份信用卡支出按月增长0.3%，按年增长5.8%，符合预期。受国内强劲的旅游活动支撑，纽西兰第二季度零售销售按月增长2.3%，按年增长6.0%，大幅优于预期。纽西兰7月制造业表现指数从57.7小幅回落至55.8。纽储行不出市场所料降息25个基点至2%，随着降息靴子落地，投资者开始卖事实，此外，此次降息幅度不及部分市场人士认为的50个基点，纽元飙升至1年来高位。纽储行表示国内需求受到移民，建筑业和旅游业的支持，但奶制品价格下跌损害农业收入。此外，房地产价格继续上涨，加大了对金融稳定性的担忧。纽储行指出通胀预期存在下行风险，纽元汇率被高估，这损害了贸易行业，未来可能进一步宽松。纽储行主席助理称降息最主要的原因是控制通胀预期，若纽元汇率高于预期，可能会继续降息。纽储行行长惠勒也表示降息是由于汇率对经济构成压力，且其对通胀预期感到担忧。但以目前的经济状况无需降息50个基点，而纽储行也并非弹尽粮绝。随后，纽西兰财长英格利希于国会发表讲话表示通胀目标较以往更为重要。可见，纽储行及纽西兰官员多次强调通胀目标的重要性。

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	18576.47	0.18%	5.52%
标准普尔	2184.05	0.05%	5.85%
纳斯达克	5232.90	0.23%	3.30%
日经指数	16919.92	4.09%	-11.11%
富时 100	6916.02	1.80%	10.23%
上证指数	3050.67	2.49%	-14.62%
恒生指数	22766.91	2.80%	4.04%
台湾加权	9150.39	0.64%	10.51%
海峡指数	2867.40	1.39%	-0.63%
吉隆坡	1684.15	1.21%	-0.53%
雅加达	5377.20	-0.79%	17.07%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.82%	3	21
2年美债	0.71%	-2	-37
10年美债	1.51%	-8	-78
2年德债	-0.63%	-1	-28
10年德债	-0.11%	-4	-74
2年中债	2.30%	-7	-18
10年中债	2.65%	-10	-18

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	44.49	6.44%	21.56%
布伦特	46.97	6.10%	28.83%
汽油	137.09	-0.39%	11.46%
天然气	2.586	-6.71%	16.80%
金属			
铜	4,761.0	-0.58%	0.55%
铁矿石	60.4	-0.61%	39.04%
铝	1,643.3	0.63%	7.79%
贵金属			
黄金	1,335.8	-0.04%	26.04%
白银	19.703	-0.58%	42.34%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.369	-3.96%	10.68%
棉花	0.6988	-8.82%	9.24%
糖	0.1971	-3.14%	30.10%
可可	2,993	-0.93%	-7.31%
谷物			
小麦	4.2250	1.56%	-10.06%
大豆	10.033	-0.05%	14.59%
玉米	3.2225	-0.62%	-10.24%
亚洲商品			
棕榈油	2,620.0	4.59%	14.31%
橡胶	182.8	3.34%	24.10%

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。
