

华侨银行市场周报

2016 年 7 月 18 日星期一



华侨银行
OCBC Bank

热点导航

大中华经济

- 二季度 GDP 略超预期 中国经济仍面临压力

第 2 页

一周外汇综述

- 本周重点关注货币

第 7 页

- 一周股市，利率和大宗商品价格回顾

第 8 页

一周综述

英国政局突然阴转晴，首相数位候选人逐一退选，令特蕾莎梅成为唯一选择。而卡梅伦也并没有任何拖拉，于上周三正式辞职，同时为英国迎来史上第二位女首相。特里莎·梅亦因应英女王的要求重组内阁，相应缓解了英国政治层面的不确定性，助市场趋稳。全球股市向上，同时英镑也收复退欧公投后的部分失地。另一方面，英国央行意外地维持利率不变，令英镑进一步回升。市场焦点将放在该央行 8 月会议，且看该国数据是否促使其多年来首次降息。

由于上周市场风险情绪重新抬头，叠加投资者对日本扩大财政和货币刺激的预期升温，令日元显著回落。伯南克提议日本政府考虑“直升机撒钱”的传闻进一步推高日元。然而，土耳其政变和法国恐袭令市场避险情绪再次抬头，限制日元强势。

另外，上周加拿大央行维持利率不变，同时下调今明两年的经济增长预期。然而，该央行对加拿大经济前景仍持乐观态度，并相信英国脱欧并不会使该国经济复苏停滞，同时认为强劲劳动力市场和宽松货币政策推动的美国经济复苏将支持加拿大出口增长，从而刺激其经济反弹。就此看来，加拿大央行今年或不会采取任何宽松措施。当然，我们预期在英国脱欧仍存在较多不确定性的背景下，全球市场将继续大幅波动。因此，各大央行中期内仍将继续维持宽松货币政策。

中国方面，上周三离岸人民币隔夜拆借利率升至 2 月份以来最高水平，反映离岸人民币市场或因中国央行的干预而出现流动性收紧的情况。央行干预推高投机成本，有效缩小两岸人民币价差，并扼杀套利机会。这与 1 月份的情况相似，当时离岸人民币隔夜拆借利率更被推高至记录高位 66.8%。虽然，人民币陷入缓慢贬值的圈套中，但受惠于近期较为平稳的市场情绪，人民币指数止跌回升，而人民币兑美元也再次呈现双向波动的走势。在这样的情况下，中国央行或许能够稳定市场对人民币的预期，以减轻人民币贬值压力。

本周市场将重点关注欧洲央行货币政策，预期该央行将按兵不动，反而英国脱欧公投后欧洲央行会出现何种论调值得关注。另外，英国一系列重要经济数据及澳洲储备银行 7 月会议记录也将成为市场焦点。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1034	-0.1%	0.9%
英镑/美元	1.3191	1.8%	-11.0%
美元/日元	104.88	-4.1%	14.9%
澳元/美元	0.7575	0.1%	4.0%
纽元/美元	0.7103	-2.7%	3.9%
美元/加元	1.2974	0.5%	7.0%
美元/瑞郎	0.9819	0.1%	0.7%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.6935	0.0%	-3.0%
美元/离岸人民币	6.7034	-0.1%	-2.1%
美元/港币	7.7524	0.0%	0.0%
美元/台币	31.839	1.4%	3.4%
美元/新元	1.3443	-0.1%	5.2%
美元/马币	3.9445	2.2%	8.8%
美元/印尼卢比	13090	0.6%	5.3%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 欧洲央行货币政策
2. 英国重要经济数据
3. 澳洲储备银行 7 月会议记录

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

劉雅瑩

kamyliu@ocbcwh.com

大中华区经济：

上周中国重要经济数据逐一公布，数据大多优于预期。在基建和房地产投资的带动下，第二季 GDP 按年增长 6.7%。经济转型下，零售销售增速加快也属乐观。然而，下半年经济仍存隐患。其中，固定资产投资和房地产投资增长步伐明显放慢，而民间投资持续疲弱也反映出实体经济投资回报率低抵消宽松货币政策带来的利好。就此看来，民间部门参与度低将削弱经济增长的可持续性。尽管新增人民币贷款大幅回升，但主要源自中长期居民贷款的增长，在房地产市场回调之际，居民急于加杠杆或为经济带来一定风险。此外，美元计价的出口和进口额双降，反映疲弱内外需低迷或于下半年继续打击中国贸易。笔者对今年整体 GDP 的预期由过去 6.7% 下调至 6.6%。

经济数据参差令市场进一步预期中国央行扩大货币宽松。然而，就近期市场状况看来，即使资金净回笼，流动性依旧充裕。伴随大量 MLF 即将到期，以及本月中下旬企业缴税可能造成流动性紧张局面，中国央行于上周三及时开展 2590 亿元人民币的 MLF 操作，意味着与传统货币政策降准减息相比较，中国央行更倾向于采用非传统货币政策。短期内，我们预期公开市场操作、MLF 和 PSL 仍是中国央行为市场注入流动性的主要工具。

二季度 GDP 略超预期 中国经济仍面临压力

上周五最新公布的中国第二季度 GDP 同比增长 6.7%，略高于市场预期，反映出在全球不稳定性和国内经济下行压力较大的情况下，经济仍能较为平稳前进。但值得注意的是，上半年全国居民人均可支配收入同比名义增长 8.7%，剔除价格因素实际增长 6.5%，增幅跑输 GDP。这很可能会继续打压中国的

内需，而内需却是目前唯一能拉动中国经济的马车，另外两辆马车——出口和投资看似已经熄火。

今年以来，中国的固定资产投资增速一直走低。首 6 个月固定资产投资继续下滑，较前 5 个月的 9.6% 进一步下滑至 9%，固定投资目前已经跌至低位，但仍未出现触底迹象。疲软的固定投资主要是受制造业投资和民间投资放缓影响。首 6 个月制造业投资回落 1.2% 至 4.2%，而民间投资则较首 5 个月的 3.9% 回落至 2.8%。这反映出企业投资依旧谨慎，且在产能过剩的情况下，制造业部门投资受到抑制。由于民间投资占固定资产投资之比超过 60%，近期民间投资的萎靡确实令人担心固定资产投资会继续拖累中国经济。其实自 5 月份以来中国政府已经采取了一系列的措施去提振民间投资，包括派出 9 个督查组进行实地督查。而关于为什么近期民间投资一直走低，统计局给出的回答是这与经济结构的调整有关。统计局指出因为民间投资中 50% 左右是制造业投资，因此在产能过剩和加速僵尸企业清理的大背景下，企业投资意愿受到严重的抑制。此外，有一些地方存在着对民间投资进入准入门槛过高的情况，且民间部门融资难，投资回报率低。这样一来我们也不难理解为什么制造业投资和民间投资总是双双走低了。

如果说固定资产投资的疲软更多是与中国经济结构调整相关的话，那么近期并不乐观的贸易数据则主要是受到外部环境的干扰。中国 6 月贸易顺差为 481.08 亿美元，以美元计价，中国 6 月出口同比下降 4.8%，进口同比下降 8.4%，6 月进出口降幅均有所扩大。这是由于全球经济增长低于预期，外加英国脱欧、大宗商品市场的大幅波动等因素使外需面临极大不确定性。外需疲弱和高基数效应导致 6 月出口额跌幅较上月扩大 0.7%。事实上，从领先指标中已可以看出端倪。6 月官方制造业 PMI 出口订单指数连续 3 个月回落，并自 3 月以来首次跌至 50 以下。6 月份，中国对美国、日本、韩国、欧盟的出口均为负增长，对东协出口也由正转负（-4.3%）。从中国主要贸易伙

伴来看，美国经济虽温和复苏，但对其他国家的贸易吸收能力并没有明显提升；欧洲在英国脱欧后面临银行业坏账攀升这第二只黑天鹅，叠加一系列经济和政治的不确定性因素使欧洲自身难保；日本在安倍压倒性的赢得上议院大选后很可能会使用货币和财政扩张政策来进行双面夹击，日元有机会进一步贬值，这对中国往日本出口不利。尽管人民币贬值对出口有一定的支撑作用，但央行多次明确表明无意利用汇率贬值促进出口，且近期人民币贬值有所回稳，可见下半年中国出口表现实在难以明显逆转。而进口额同比降幅扩大则是因为国内经济在去产能的背景下持续低迷。大宗商品价格并未在 5、6 月份大幅下跌，这意味着中国内需再次恶化，结合全国居民人均可支配收入同比实际增长不如 GDP 增幅来看，我们认为二季度后国内经济动能很可能减弱。

在各项主要经济数据乏力的背景下，我们认为货币政策有效性或已递减，因此下半年中国央行可能会更多的依靠非传统性的货币政策工具为市场提供流动性，同时利用积极的财政政策和地方债置换等来大力促进民间投资和加快过剩产能的出清。而由于民间部门参与度持续下滑，我们把今年 GDP 预期由 6.7% 稍微下调至 6.6%。

外汇市场：

美元：

美国 6 月进口物价指数按月上升 0.2%，为连续 5 个月下跌后第四个月录得涨幅。6 月份石油进口价格环比上涨 6.4%，天然气进口价格上涨 5.2%。此外，美国 6 月份出口价格环比上涨 0.8%，为连续第三个月环比上涨。第二季度出口价格上涨 2.4%，为 2011 年年初以来最大单季涨幅。美国 6 月份 PPI 按月增长 0.3%，按年增长 0.5%，为 2014 年 12 月以来最大同比增幅，这主要是受能源价格回暖和金融服

务价格上升的推动。除燃料价格外，租金，药物价格也继续推升美国通胀，美国 6 月 CPI 按月上升 0.2%。尽管物价指数温和上涨，但仍处于低位，且低于美联储通胀目标。美国 6 月份零售销售按月上升 0.6%，连续第三个月录得强劲升幅，反映出消费者支出依旧健康，并有望为美国经济提供支撑。受汽车和公用行业产出推动，美国 6 月份工业产出按月增长 0.6%，为 11 个月以来最大增幅。然而，美国制造业部门仍疲软。第二季度美国工业产出按年下挫 1%，连续第三个季度录得下跌，且为过去 6 个月来第 5 次下跌。强势美元，低迷的油价和英国脱欧后带来的不确定性均打压美国制造业。美联储褐皮书指出大多数地区的经济增长都非常温和，劳动力市场状况稳定。此外，消费者支出增长但显示了走弱迹象，大部分地区的住宅建设是积极的，制造业整体上得到改善，但自然资源及能源部门依旧疲弱。美国国会预算办公室预期美国长期利率为 1.9%，低于去年的预期，而至 2040 年，公共债务占 GDP 比例将达到峰值。美国政府下调 2016 和 2017 GDP 增长预期分别至 1.9% 和 2.5%。美联储乔治表示 6 月的非农数据显示出就业市场的改善是显著的。其认为美国消费者支出强劲，但企业投资疲软，预计经济将保持相当稳定的增长。乔治亦认为美联储的政策利率太低，应逐步加息。梅斯特则认为美国就业市场表现相当良好，基本处于全面就业，未来逐步升息是需要的，加息直接取决于经济前景和风险，而目前仍有空间考虑下一次利率变动。而美联储哈克则认为美联储今年会加息两次，预计联邦基金利率将在 2018 年末达 3%。美联储洛克哈特也表示不排除年内加息两次的可能性。其余美联储委员立场则较为温和。美联储布拉德表示英国脱欧对美国的最终影响可能接近于零。而强劲的 6 月非农报告表明 5 月的非农数据是一个异常值，预期就业增幅将持续、正常地放缓，可能不再出现单月新增 20 万个职位的情况。布拉德指出货币政策无法改变生产力前景，美国迫切需要财政政策来提振经济增长。布拉德还认为美联储不用急于加息，又指出未来数年美国可能只需加息 1 次。此外，美联储卡什卡利也表示美联储不应

急于加息，因为通胀率太低，经济未有达到全民就业，因此应耐心等待经济持续复苏才开始积极加息。

欧元：

欧元区工业生产按月意外下跌 1.2%，跌幅大于预期，反映出外需仍然疲弱。欧元区 6 月份 CPI 按月增长 0.2%，按年增长 0.1%，符合预期，但仍处于低位。德国周三成为首个以负收益率发售 10 年期国债的欧元区国家。这表明在英国举行脱欧公投后，由于担心欧洲经济增速放缓，投资者寻求投资安全资产。德国经济部上周二称，英国脱欧以后对德国外贸环境带来的经济风险加大，脱欧后的不确定性可能对德国经济造成不利影响。德国经济部表示德国经济增速在第一季度表现强劲之后失去了动能。德国表示在意大利银行业问题上的立场没有改变，而欧元集团主席则表示欧盟对于救助银行业有明确的规则，欧元集团所能发挥的作用有限。IMF 下调意大利经济增长预期，预计今年其经济增长低于 1%，明年约为 1%，长期则跑输欧洲。IMF 表示意大利当局面对非常挑战，银行资产质素差，金融市场不稳定及环球贸易放缓影响其出口，均为意大利经济带来下行风险。此外，IMF 预期法国 2017 年 GDP 更加接近 1.25%，而在英国退欧前为 1.5%。IMF 指出法国增速放缓加剧了财政目标面临的风险。欧洲央行 Hansson 指出欧洲央行现有的刺激规模已非常大，欧洲央行仍有提升通胀的工具，但将保持警惕。其认为欧洲央行 9 月议息时公布的经济预测不会因英国退欧而有太大变化。

英镑：

英国于上周三晚上迎来新的首相特蕾莎·梅，梅表示英国不会试图留在欧盟，也不会有第二次公投，而英国经济需要深度经济改革，对大企业不负责任的行为需要采取强硬态度，且将打击个人和企业的逃税行为。英国政坛的积极进展意味着市场不必再等到 10 月份才知道新任首相，从而消除了市场面临的部分不确定性，为市场情绪带来了一定提振。此后，市场焦点将转移至英国与欧盟的谈判过程中。英国央行行长卡尼

表示降低逆周期资本缓冲可能会增加资产负债表的平衡能力，当前英镑的下跌反映了潜在的经济调整和投资风险预期，而长期的经济预期取决于政府决策。英国 Halifax 房价指数显示二季度英国房价在对脱欧的担忧和印花税的改革的打击中涨势放缓，二季度英国房价环比增长 1.8%，同比增长 8.5%，小于一季度的 2.9%和 10.1%。此外，英国 6 月 RICS 房价指数从 19 降至 16，但仍高于预估值。英国央行以 8:1 投票决定维持利率在 0.5%不变，出乎市场意料，并表示是否进一步刺激取决于 8 月份的预测。英国央行表示消费者及企业信心大幅下滑，部分企业推迟投资以及招聘决定。而脱欧公投很可能拖累经济活动，短期来看，英镑走弱有助于提振通胀。上周五英国货币政策委员会委员霍尔丹表示将在 8 月了利率决议决定额外刺激政策的规模，未来英国的失业率可能会攀升，经济放缓的程度也许很大。

日元：

日本 5 月核心机械订单按月下挫 1.4%，按年下跌 11.7%，意味着外需疲弱继续打压日本制造业。日本 6 月机械工具订单按年跌幅终值为 19.9%，较初值 24.7%缩窄。日本 6 月工业生产终值被下修，环比跌幅为 0.4%，同比跌幅为 2.6%。日本央行调查显示日本消费者通胀预期为 2012 年 12 月的最低水平，有 72.4%的消费者预期物价可能会在明年上涨，较 3 月的 75.7%有所下滑。此外，日本政府将 2016 财年 GDP 增长预期从之前的 1.7%下调至 0.9%，预计 2017 财年实际 GDP 增长为 1.2%，并将 2016 年 CPI 从 1 月的 1.2%下调至 0.4%。上周一日本首相安倍晋三表示将采取大胆的财政刺激政策来摆脱通缩和提升日本经济，并将动用政府银行为各项活动提供资金，安倍命令政府尽一切可能达到名义 GDP 增长 3%的目标。安倍首相顾问本田表示日本需要 10 万亿日元的财政支出，且需要马上加大财政以及货币政策刺激，强化安倍经济学的效果。此外，其认为日本央行本无需直接购买国债或进一步下调负利率，但政府显然需要发行新的国债为部分超额预算融资。本田还强

调在美元/日元跌至 100 的情况下，日本难以走出通缩的困境。日本内阁官房长官表示媒体所报道的日本政府考虑采取直升机撒钱消息不实，而日本政府计划采取大胆的经济刺激以抗击通缩，至于采取何种合适的货币政策将取决于日本央行。

加元：

加拿大 6 月新屋开工数为 21.83 万，高于前值和预期。加拿大银行房屋综合指数显示加拿大房价 6 月份上涨了 2.3%，是该指数自 1999 年以来上涨最多的月份。其中，独立屋的再销售价格比去年同期上涨了 10%。加拿大 5 月新屋价格指数按月上升 0.7%，按年上升 2.7%，高于前值和预期。加拿大央行上周三维持利率在 0.5% 不变，但将 2016、2017 年 GDP 增长预期从 1.7%、2.3% 下调至 1.3% 和 2.2%，并将填补产出缺口的时间推迟至 2017 年底，增长预期的下调是由于出口及投资的疲软。加拿大央行表示增长基本面良好，但全球形势存在不确定性，预计英国脱欧或在未来两年拖累加拿大 0.1% 的经济增速。此外金融脆弱性上升，尤其需警惕温哥华和多伦多地区的房价风险。加拿大央行 Wilkins 表示美国经济的潜在动能良好，其预期英国将有序脱欧，而至年底时加拿大能源领域的衰退情况将有所缓解。其指出企业投资的表现持续令人失望，而多伦多和温哥华的房价看起来是不可持续的。而加拿大央行行长波洛兹则表示出口近期疲弱是由于超乎平常的波动性所致，出口形势仍有活力，较低的加元汇率将继续支持出口增长。其认为家庭减税政策已经开始对经济产生影响，预期财政政策将在下半年提振经济增长，财政政策每年或提振经济增长约 0.5%。此外，波洛兹还指出对房地产市场的担忧不会改变利率政策。OPEC 周二公布的月度报告中指出其预期全球原油需求将在明年增加 120 万桶至 9530 万桶/天，而本季度原油供给将下降 140 万桶至 9430 万桶/天。这意味着原油市场供应过剩的局面很快会有所改善，且还将出现供不应求的时期。OPEC 月度报告释放利好信号，推动油价在周二大幅上涨。然而，周三两大能源权威机构公布

的数据均打压油价。先是国际能源署（IEA）表示 OPEC 运用低价以维持市场份额的策略正获得成功，中东在全球原油供应的占有率升至 35%，为 1970 年代末以来最高。商业原油库存在 5、6 月保持增长并创下纪录新高。IEA 认为创纪录高位的原油库存对油价产生威胁。而美国能源信息署（EIA）公布的数据显示，截至 7 月 8 日当周美国商业原油库存下降 255 万桶，尽管未连续第 8 周下降，但不及市场预期。此外，汽油库存增长 121 万桶，精炼油库存更是增长 406 万桶，成品油库存大幅增长反映了需求的放缓，从而打压油价。

澳元：

澳洲 5 月房屋贷款许可件数按月下跌 1%，低于预期和前值，而房屋贷款总额则按月增长 3.9%。穆迪周一表示澳洲财政状况的稳健是影响评级的关键，而澳洲的信用状况将取决于其政府的财政整顿，若澳洲政府不能维持财政稳健将对评级不利。澳洲 6 月 NAB 商业信心指数从 3 显著回升至 6，商业景气指数也从 10 回升至 12。澳洲 7 月 Westpac 消费者信心指数按月下跌 3% 至 99.1。澳洲 7 月消费者通胀预期从 3.5% 回升至 3.7%。而 6 月就业人数增加 0.79 万，其中全职就业人数增加 3.84 万，而 6 月份失业率为 5.7% 小幅上升至 5.8%，与预期一致。全职就业人数的大幅增加意味着澳洲就业市场仍表现良好，就业数据公布后澳元短线走高。

纽元：

纽西兰 6 月信用卡支出按月增长 1.2%，按年增长 6.8%，大幅高于前值和预期，这反映出纽西兰消费者信心依然强劲。纽西兰 6 月食品价格指数按月上涨 0.4%，较上月 0.5% 的跌幅为好，其中蔬菜价格已 8.4% 的环比涨幅成为整体物价的主要推动力。由于在纽西兰通胀数据中，食品价格指数约占 20%，因此会对整体通胀带来影响。纽西兰 6 月制造业 PMI 从 57.1 升至 57.7，为 5 个月来最高水平，反映出纽西兰制造业部门仍良好扩张。纽储行主席助理则表示

纽储行对单一决策模型的依赖程度降低，目前决定现金利率还存在不确定性，将关注持续弱于预期的通胀率。

本周重点关注货币:

欧元



英镑



日元



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	18516.55	2.04%	5.18%
标准普尔	2161.74	1.49%	4.77%
纳斯达克	5029.59	1.47%	-0.72%
日经指数	16497.85	9.21%	-13.32%
富时 100	6669.24	1.19%	6.30%
上证指数	3054.30	2.22%	-14.51%
恒生指数	21659.25	5.33%	-1.02%
台湾加权	8949.85	3.58%	8.09%
海峡指数	2925.35	2.75%	1.38%
吉隆坡	1668.40	1.45%	-1.46%
雅加达	5110.18	2.79%	11.26%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	0.69%	2	8
2 年美债	0.67%	6	-40
10 年美债	1.55%	19	-74
2 年德债	-0.65%	4	-31
10 年德债	0.01%	20	-62
2 年中债	2.48%	3	-1
10 年中债	2.83%	2	0

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	45.95	1.19%	25.55%
布伦特	47.61	1.82%	30.58%
汽油	142.20	3.74%	15.61%
天然气	2.756	-1.61%	24.48%
金属			
铜	4,918.0	4.41%	3.86%
铁矿石	58.4	5.89%	34.55%
铝	1,655.0	0.03%	8.56%
贵金属			
黄金	1,327.4	-2.28%	25.25%
白银	20.125	0.33%	45.39%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.457	2.07%	17.83%
棉花	0.7386	12.04%	15.46%
糖	0.1931	-1.33%	27.46%
可可	3,065	-2.26%	-5.08%
谷物			
小麦	4.2475	0.95%	-9.58%
大豆	10.725	-1.58%	22.50%
玉米	3.5225	0.71%	-1.88%
亚洲商品			
棕榈油	2,298.0	-0.95%	0.26%
橡胶	173.5	8.78%	17.79%

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。
