

华侨银行市场周报

2016年7月25日星期一



热点导航

大中华经济

- 中国境内债市对外吸引力上升

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

自英国脱欧以来，市场的确表现出一定的弹性，这归因于全球央行的宽松立场和英国政局上的进展。上周，主要央行延续了英国央行最近一次利率决议的做法，即处于观望态度。这种且行且看的做法主要是由于各大央行对英国脱欧所带来的影响还不确定。尽管上周全球主要央行按兵不动，但其基调都偏向宽松，澳联储在其利率决议上表示将依赖 CPI 等数据来决定其利率，这为其 8 月份降息埋下伏笔。而纽联储似乎也不愿闲着，上周二纽联储宣布 9 月 1 日期在全国范围内执行房屋贷款估值比限制，其后，纽联储在经济评估尽显鸽派基调，表示汇率依然被高估，未来可能采取进一步宽松政策。纽联储这番举动使得市场对其 8 月降息概率的预期升至 80%。

此外，有消息传出日本政府正计划把经济刺激政策措施所需费用加倍至 30 万亿日元。市场目前聚焦日本央行本月底是否真的会如其所言进行货币和财政政策的双重夹击。相比之下，欧洲央行在上周议息会议上反而略显保守。和市场预期一样，欧央行维持各关键利率不变，且会议的重点也不是货币政策，而是如何提升生产力。当然，近期令欧央行十分头痛的银行业坏账问题也在会议上被提及，市场依旧关注欧央行会否为意大利银行提供支持。

而英国上周的 CPI 和就业数据也并不失色。与此同时，最新的英国央行企业调查报告显示英国脱欧后经济活动并没有明显大幅放缓迹象。这在一定程度上打压了市场对英国央行 8 月推出实质宽松政策的预期。然而，英国脱欧的影响或还未反映在近期公布的经济数据上。上周 IMF 下调全球经济增长预期，而英国则首当其冲。IMF 认为英国脱欧决定带来的不确定性会削弱信心和投资，英国退欧拖累经济发展几乎是肯定的，故把 2017 年英国经济增长预期由 2.2% 大幅下调至 1.3%。尽管目前英国央行还没实质行动，但我们也相信英国央行的宽松政策或会迟到，但不会缺席。

由于上周几间主要央行都放出了鸽子，打压自家的货币，使得美元脱颖而出，二话不说就上破了近期的阻力位，目前剑指 97。对于上周美元的走强，近期美国喜人的经济数据实是功不可没。

本周市场将重点主要国家 PMI 和 GDP，澳洲和日本 CPI，美国 FOMC 利率决定及日本央行货币政策会议。相信在英国退欧的影响清晰化之前，美联储不敢轻举妄动，但近期利好的经济数据和就业数据反弹是否令美联储对经济前景态度转乐观值得关注。另外，市场炒了半天的日本央行扩大宽松能否在本周得以实现将决定日元弱势是否可持续。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0977	-0.5%	0.4%
英镑/美元	1.3109	-0.6%	-11.5%
美元/日元	106.13	-1.2%	13.6%
澳元/美元	0.7451	-1.6%	2.3%
纽元/美元	0.6979	-1.7%	2.1%
美元/加元	1.3126	-1.2%	5.7%
美元/瑞郎	0.9868	-0.5%	0.2%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.6795	0.2%	-2.8%
美元/离岸人民币	6.6789	0.4%	-1.7%
美元/港币	7.7553	0.0%	-0.1%
美元/台币	32.057	-0.3%	2.5%
美元/新元	1.3568	-0.9%	4.2%
美元/马币	4.054	-2.7%	5.9%
美元/印尼卢比	13105	-0.1%	5.2%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 世界主要经济体重要经济数据
2. 美国 FOMC 利率决定
3. 日本央行货币政策会议

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：

在美元如此强势的情况下，在岸人民币于上周初一度跌穿 6.70 的关键水平。随后几天中国央行干预在岸人民币下午 4 点半收盘价的痕迹逐渐明显，使收盘价强于当日中间价，同时可能在次日定价时减少对一篮子货币的参考，因此于上周二至上周四期间，人民币兑美元中间价均出现预期为强的情况，而人民币指数也逐渐反弹回 95.00 以上水平。中间价的上调暗示中国央行于美元兑人民币 6.70 的位置捍卫人民币汇价的意图，而这也有效管理了市场的预期，使离岸和在岸人民币双双转强。然而，上周公布的 6 月份银行代客结售汇逆差持续，由 5 月份的 677 亿元人民币扩大至 1161 亿元人民币，且银行代客远期结售汇由 5 月的顺差 86 亿元人民币转为逆差 55 亿元人民币。此外，今年上半年非金融类对外直接投资按年大幅增长 58.7%，外加 6 月份央行外汇占款降幅扩大。这些数据均反映出资本外流压力犹存。

而周末的 G20 会议上周小川则表示人民币汇率对一篮子货币保持基本稳定，市场信心进一步稳固，反映其对近期市场没有出现恐慌性抛售，且投资者对人民币缓慢贬值的接受度上升感到满意。周小川亦重申将继续完善人民币汇率形成机制，提高政策透明度，加强与市场的沟通。然而，除非美元大幅回落，否则同时维持高定价机制的高透明度并控制市场对人民币的贬值预期将是央行面临的一大难题。短期内中间价的变动将是关注焦点。

中国境内债市对外吸引力上升

从去年底开始中国大力对外开放债券市场。先是推动海外企业在内地发行熊猫债，再是公布对外开放银行间债券市场细则。本说人民币国际化是中国推动资本账户自由化的原动力。但最近促使中国大力开放银行

间债券市场的目的似乎变成了单向吸引资金流入，以抵消人民币贬值预期抬头引发的资金外流。且不论何为催化剂，就目前看来中国对外开放债券市场似乎开始显现成效。

在此，我们分两个方面进行讨论。**对于海外发债人而言**，在人民币贬值的环境下，通过发行人民币债券进行融资，意味着债券到期时还款额相对减少，这相应提高了海外企业发行人民币债券的热情。实际上，海外企业可以选择在境外人民币市场发行点心债，或直接在中国内地市场发行熊猫债。然而，彭博数据显示，今年发行的点心债平均收益率达 4.02%，而熊猫债平均息率则仅为 3.47%。那么对于发债企业而言，熊猫债市场吸引力固然更大一些。因此，这也解释了今年截止 7 月 20 日熊猫债发行量比去年同期增长三倍多至 322 亿元人民币，而期内境外企业点心债发行量却大幅下降 39%至 489.2 亿元人民币的原因。

对于海外投资者而言，人民币贬值理应使这些投资者对人民币资产避而远之。例如在香港，人民币存款则因贬值预期而大幅减少，导致人民币资金池由去年 9 月开始（811 汇改之后）连续 9 个月录得双位数同比跌幅，并于 5 月收缩至 2013 年 3 月以来最低水平 8242 亿元人民币。然而，细看市场情绪可见，虽然近期地缘政治风险加剧、英国退欧不确定性犹存，及中国经济数据参差导致人民币即期利率缓慢贬值，较 3 月底贬值了 4%左右，但市场对人民币长期波动率的预期较年初更为平缓。其中美元兑在岸人民币和美元兑离岸人民币 1 个月在价期权隐含波动率近期双双徘徊在 4.5%左右，远低于 1、2 月份 7%左右的水平。同时，美元兑离岸人民币 3 个月远期升水自 3 月中以来一直徘徊在 250 点左右的低水平（1 月 11 日曾高达 1652.5 点）。这主要还得归功于中国央行与市场良好的沟通及更透明的中间价定价机制。对于涉足债券市场的较长期投资者而言，人民币长期波动率和远期汇率相对稳定，使得他们的投资情绪并不受即期利率变动的影 响。近期中国央行上调中间价的行为，

也暗示该央行希望在 6.70 的水平设防线，这减轻了投资者对人民币无下限贬值的担忧。

另一方面，英国脱欧、法国遭恐袭和土耳其军事政变等无一不推升避险情绪，叠加全球央行承诺至少在中期内保持市场充裕流动性，促使全球投资者活跃于债券市场。然而，美国和英国债券息率跌至历史新低，而德国、瑞士和日本债券息率更是跌为负数，因此高收益率债券自然而然地成为受欢迎的投资标的。虽说今年中国债券市场负面新闻层出不穷，包括国企和央企违约事件的增加，但中国政府债券的评级较新兴市场高，息率也远优于发达国家，其中 10 年期国债收益率达 2.816%。此外，彭博数据显示离岸人民币债券市场中，政府债占比仅达 29%，远低于在岸债市中政府债的占比 62%。显然，在中国大力开放银行间债券市场的背景下，境外投资者若想持有中国政府债，选择在岸债市的可能性更高。如 EPFR 数据所示，截至 7 月 15 的一周内，在岸债券市场连续第四个星期吸引资金流入，流入额度高达 9260 万美元。

有别于境外投资者一季度从债券市场上净撤回创纪录的 230 亿美元投资的情况，人民币长期波动率较年初平稳，而全球资金亦较年初更为充裕，加上避险情绪推升债券需求，以及中国于 5 月发布了外资投资中国银行间债券市场细则吸引长期投资者，我们认为债券资本流入将继续好转。资金流入亦有利于抵消人民币贬值预期造成的部分资金流出，继而缓和外汇储备跌幅，并稳定市场（特别是老百姓）的情绪，有效防止老百姓集中购汇。

随着中国在岸债券市场对外吸引力上升，这不但能带来资金流入，助中国央行更好地管理人民币预期，同时还有利于深化在岸债券市场。

外汇市场：

美元：

美国 6 月份建筑商信心指数从 60 小幅下滑至 59，各分项指数均录得小幅下滑。然而，整体来看，美国房地产市场仍在复苏的进程中而建筑商信心依旧良好。美国 6 月份新屋开工按月大幅增长 4.8% 至 119 万，创 2 月份以来最大月度涨幅。这主要因为来自于劳动力市场以及租赁房屋市场的强劲需求远远大于供应。而房屋建设受到劳动力和土地短缺的抑制。此外，美国建筑商由于担心在需求突然萎缩时会导致库存过多，因此都不愿意大幅增加供应。美国 6 月营建许可按月增长 1.5% 至 115.3 万单位美国 6 月份成屋销售按月增长 1.1% 至 557 万，为 9 年来最高水平。根据 NAR，美国房地产市场面临最大的挑战是库存紧张，以目前销售速度计算，美国房地产市场去库存周期为 4.6 个月。紧俏的库存或继续推高美国楼价。美国初请失业金人数意外降至 3 个月来低位 25.3 万，反映出劳动力市场依旧稳健。美国 7 月制造业 PMI 从 51.3 升至 52.9，反映出美国制造业正温和复苏。IMF 预计美联储第二季度经济增速将回升，而美联储将非常缓慢的加息。有媒体报道美联储官员正在为年内加息寻求更多线索，若新一轮就业和通胀数据表现强劲，美联储最早将在 9 月加息。美联储卡普兰表示美国需要谨慎对待加息，且想待经济转好的情况再考虑加息，今年有望加息一次。洛克哈特则表示今年仍会有一至两次加息。而美联储卡什卡里则表示美联储在采取任何货币政策之前，都应有足够的时间等待经济完全恢复，因此不急于加息。但不要指望美联储政策迅速回归常态。

欧元：

欧元区 7 月整体 PMI 从 53.1 降至 18 个月来低位 52.9，反映出欧元区商业活动有所放缓。然而，低于预期的 PMI 跌幅表明欧元区经济的韧性强于预期。英国脱欧所带来的经济和政治上的不确定性使服务业商业信心跌至 18 个月来低位。但由于欧元区近期强

调提高生产力以恢复经济，就业指数升至 5 年半来高位。此外，尽管欧元区制造业 PMI 从 52.8 小幅降至两个月来低位 51.9，欧元区制造业整体表现还是令人满意的，欧元走弱提振了新订单数据。但由于英国脱欧的影响使得欧元区对英国出口有所放缓。德国财政部表示德国经济依然维持稳步增长，但英国脱欧令外部风险增加，而德国经济受益于强劲的国内需求。德国 7 月 ZEW 经济现况指数从 54.5 跌至 49.8，且低于前值。而经济景气指数则从 19.8 大幅下挫至 -6.8，为 2012 年 11 月份以来最低水平。此外，欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数从 20.2 跌至 -14.7。ZEW 表示英国脱欧是 ZEW 指数下滑的主要原因。欧洲主要股指周二全线走低，因暗淡的经济景气数据败坏投资者情绪。欧元区 7 月份消费者信心有所下滑，从 -7.2 下滑至 -7.9。欧盟委员会认为英国脱欧可能导致欧元区明年的 GDP 增速减少 0.25%-0.5%，而英国明年的 GDP 增速或减少 1%-2.75%。欧洲央行在利率决议上维持关键利率不变，符合市场预期。欧洲央行表示如果有必要每月 800 亿欧元的资产购买规模将维持至 2017 年 3 月或以后。欧洲央行行长德拉吉表示经济增长前景依旧面临下行风险，但英国脱欧看似没有对通胀前景造成重大的影响，这次会议没有重点讨论政策工具，目前重点应该放在提升生产力上面，结构性改革的实施需要加快。此外，德拉吉表示银行现在的问题是低利润而不是偿付能力，但不良贷款是银行需要处理的一个问题，尤其意大利的不良贷款是重大问题。欧盟最高法院表示，意大利银行若要获得政府救助，其股东和债权人必须先承担损失，这与欧盟委员会立场一致，亦给意大利银行业的救助之路增添阻力。

英镑：

英国 7 月整体 PMI 跌至 7 年多以来低位 47.7，其中产出和新订单指数分别下跌 4.7 和 6.8，为记录以来最大跌幅。这主要是由于英国脱欧后不确定性导致英国经济的恶化。服务业 PMI 表现较制造业更为差劲，下跌 4.9 至 88 个月以来低位，且服务业就业指数录

得 2012 年 12 月以来的首次下滑，而服务业景气指数也录得记录以来最大跌幅 10.4。制造业 PMI 则下跌 3.8 至 40 个月以来的低位 49.1。制造业产出和新订单指数都录得 2013 年以来的首次下滑，但受英镑急跌影响，出口指数反而录得两年来最大升幅。Markit 指出英国第三季度经济增速或减少 0.4%，而这次报告中各项 PMI 指数的大跌也意味着英国央行需要加快行动。数据公布后英镑下滑超 180 点。此前英国统计局公布的数据显示，英国 6 月份 CPI 按月增长 0.2%，按年增长 0.5%，显著高于前值 0.3%。6 月份通胀回暖在很大程度上是因为欧洲杯带动了机票，燃料，电子游戏及通信价格回升。而英国 5 月三个月 ILO 失业率创下自 2005 年以来的最低水平 4.9%，同时英国 5 月三个月就业人数增幅也录得历史新高，增加 17.6 万。此外，英国 5 月三个月平均工资（包括红利）按年增长 2.3%，为去年 10 月以来最高水平。数据公布后英镑小幅上行。但英国国家统计局称，英国脱欧公投尚未纳入这两项数据统计中。英国首相特里莎·梅表示英国需要更多时间完成准备工作，今年年底前不会触发第 50 条款。上周一英国央行委员威尔发表一番相当强硬的讲话，其称脱欧公投后并未感到企业以及家庭受到恐慌的冲击，而避免让市场失望并不是降息的理由。此外目前薪资增长超过了生产率，此情况下并不支持降息。英国财政大臣菲利普哈蒙德表示公投脱欧之后英国经济可能在未来数月之内迎来动荡。但他补充道政府还有英央行对此有充分准备，并表示财政部也将会着手制定它今年年底的财政计划，其期望在一个更加合适的时间来达到财政预算收支平衡，而之前的财政计划是计划在 2020 年之前实现这个目标。有传闻称欧盟考虑授予英国控制移民流入的“特权”，同时保留进入欧盟单一市场的权力，“特权”时间可能长达 7-10 年，这意味着欧盟与英国谈判中的重大让步。

日元：

日本 7 月日经制造业 PPI 从 48.1 回升至 49，但仍处于萎缩区间。其中，新出口订单跌幅创 2012 年 12

月以来最低，显示强势的日元伤及日本出口商，日本制造业活动仍在放缓。有消息传出日本政府正在展开协调，计划把经济刺激政策措施所需费用定位 20 万亿日元以上。草案中，中央和地方政府的追加财政支出控制在 3 万亿日元以上，然后通过融资和民间企业支出来推升总金额。但周五有媒体报道日本一揽子刺激计划总规模可能达到 30 万亿日元。日本央行行长黑田东彦表示决心消除通缩，如果有必要进一步宽松，就不会存在什么重大限制。此外，黑田强调没有必要也没有可能进行直升机撒钱。讲话发表后，日元回吐近期来的部分跌幅。此前日本政府高级顾问已经强调了这种由日本央行向政府提供直接融资举措的负面影响。上周六，黑田在 G20 会议上重申不会直升机撒钱，但强调了货币与财政政策双管齐下的有效性，并称日本正处于逐步复苏的阶段，资本开支也相对稳定。

加元：

加拿大 5 月批发销售录得强劲升幅，按月大幅增长 1.8%，远高于前值和预期。6 月 CPI 按年增长 1.5%，主要是由于汽车和电力价格上升，而与房屋相关费用也有所增加。核心 CPI 则按年上升 2.1%，为过去 24 个月中第 21 次涨幅触及 2% 或更高。加拿大 5 月零售销售也意外上涨，按月增长 0.2%。主要因为酒精类饮料、汽油和成品鞋的进货量抵消了下滑的新车需求量。市场担忧原油产出增长使周二油价跌至 10 周来低位。贝克休斯数据显示，在过去的 8 周中，美国活跃油井数有 7 周出现增长。上周贝克休斯活跃油井数由前值 357 升至 371，为连续第四周增加。与此同时，尽管 EIA 预期美国页岩油产量将继续下降，但下降幅度由 7 月的 11.8 万桶/日下调至 9.9 万桶/日，为数月以来的最小下降幅度预期。而上周以伊拉克注欧佩克代表也表示，55 美元附近的原油价格将刺激页岩油产出上升。近几周，虽然美国商业原油库存继续下降，但降幅不及预期，原油市场过剩程度依然远高于平均水平。俄罗斯能源部长表示排除与 OPEC 就原油产量进行协调的可能，并维持此前 2016 年原油均价预期为 40-50 美元/桶不变。目前全球原油过

剩量约为 100 万桶/日，市场预计油使将在 2017 年年中或年末实现再平衡。加元继续受累于疲软油价。上周三夜间 EIA 公布的数据显示原油储备已经连续 9 周减少，油价小幅回升。

澳元：

澳联储 7 月份会议纪要对降息持开放态度，使得市场对于 8 月份降息的预期升温。澳联储表示将密切关注 CPI、房地产及就业市场，若有必要将调整利率。会议纪要显示澳洲通胀仍在一段时间内保持较低水平，而劳动力成本增长非常缓慢，但经济往服务业板块转型的步伐正在良好推进，非矿业企业投资也有所增长。澳联储重申澳元升值可能让调整更加复杂。澳洲第二季度商业景气指数从上月的 4 下滑至 2。目前市场关注定于 7 月 27 日公布的第二季度通胀数据，这将是澳元面对的下一个重大事件。

纽元：

纽西兰第二季度 CPI 按年增长 0.4%，略低于预期。能源价格为推动整体通胀的主要因素，按季增长 5.3%，另外，房地产板块价格的上涨也较为明显，按季增长 2.1%。纽联储表示通胀为其当前决定利率政策的主要因素。纽西兰 6 月信用卡支出按年增长 4.1%，较上月 6% 的增幅有所回落，但仍较为强劲。纽联储行长惠勒周二早间讲话表示全国范围内均面临房价修正的风险。同时纽联储宣布 9 月 1 日期在全国范围内执行房屋贷款估值比限制。消息公布后，纽元短线下跌约 40 点。纽联储上周四公布的经济评估尽显鸽派基调，纽联储表示汇率依然被高估，汇率高企阻碍了通胀目标的实现，并加大了奶制品以及制造业的风险，且未来存在多种不确定性，未来可能采取进一步宽松政策。

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	18570.85	0.29%	5.49%
标准普尔	2175.03	0.61%	5.41%
纳斯达克	5100.16	1.40%	0.68%
日经指数	16627.25	0.78%	-12.64%
富时100	6730.48	0.92%	7.27%
上证指数	3012.82	-1.36%	-15.68%
恒生指数	21964.27	1.41%	0.38%
台湾加权	9013.14	0.71%	8.85%
海峡指数	2945.35	0.68%	2.07%
吉隆坡	1657.42	-0.66%	-2.11%
雅加达	5197.25	1.70%	13.16%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.72%	3	11
2年美债	0.70%	4	-37
10年美债	1.57%	2	-73
2年德债	-0.61%	4	-27
10年德债	-0.03%	-4	-66
2年中债	2.42%	-5	-6
10年中债	2.79%	-4	-4

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	44.19	-3.83%	20.74%
布伦特	45.69	-4.03%	25.32%
汽油	136.15	-4.25%	10.69%
天然气	2.777	0.76%	25.43%
金属			
铜	4,920.0	0.04%	3.91%
铁矿石	55.9	-4.36%	28.67%
铝	1,599.5	-3.35%	4.92%
贵金属			
黄金	1,323.4	-0.30%	24.87%
白银	19.657	-2.33%	42.01%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.419	-2.61%	14.76%
棉花	0.7252	-1.81%	13.37%
糖	0.1959	1.45%	29.31%
可可	2,886	-5.84%	-10.62%
谷物			
小麦	4.2525	0.12%	-9.47%
大豆	10.065	-6.15%	14.96%
玉米	3.3500	-4.90%	-6.69%
亚洲商品			
棕榈油	2,362.0	2.79%	3.05%
橡胶	190.0	9.51%	28.99%

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。
