

华侨银行市场周报

2017 年 2 月 6 日星期一



热点导航

大中华经济

- 紧平衡的游戏

第 2 页

一周外汇综述

第 2 页

- 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

特朗普入主白宫两个星期以来，已经签署多个总统行政令，信息量之大令人震惊。从退出 TPP，到重新协商 NAFTA 协议，再到和墨西哥口水战加上移民禁令以及对汇率的评论等等，投资者还在消化这些信息对市场可能的潜在影响。对于市场来说，我们看到的結果就是美元小幅走弱，而特朗普交易出现反复拉锯的局面。去年 11 月以来特朗普交易大行其道一个很大的原因是投资者聚焦在其政策中支持经济的一面譬如基础建设等，但是到目前市场的焦点主要被非经济的政策所吸引，这也导致特朗普交易出现反复。

上周在特朗普政府公布了受争议很大的移民禁令后，市场避险情绪抬头，美股一度连续三天下滑。不过上周三开始公布的一系列强劲的美国经济数据帮助扭转了市场情绪。对经济的乐观对冲了来自政治上的不确定性。周三公布的 ADP 民间就业人数新增 24.6 万，远超市场预期，此外 1 月供应链管理协会制造业采购经理人指数也同样由 54.7 进一步扩张至 56。周四的一周初请失业金人数下滑至 24.6 万，进一步巩固了这种乐观情绪。而周五的非农数据更是奠定了对经济的乐观情绪，1 月美国非农就业岗位新增 22.7 万个，高于市场预期的 18 万个。而劳动参与率由 12 月的 62.7% 上升至 62.9%。不过工资收入环比仅增长 0.1%，低于市场的预期。

相对于经济数据，美联储会议对市场的影响不大。2 月美联储申明基本与 12 月相似。措辞方面，最大的变化在通胀预期上，美联储官员认为中期内通胀率将升至 2%，而不再是之前的“预计”。不过除此之外，美联储并没有明显暗示将会在 3 月的会议中加息。虽然美国经济继续稳健扩张，但是低于预期的工资收入增长意味着 3 月加息的可能性不大。目前期货市场上，3 月加息概率下滑至 30%。我们的基本假设是美联储不会在 3 月加息。

上周五道琼斯指数重新回到 20000 点，而纳斯达克则再创历史新高，除了强劲经济数据之外，特朗普对于放宽对金融业监管的总统行政令也对市场起到了支持。本周市场的焦点可能会渐渐从移民问题回到经济问题，特别是特朗普政府如何放宽金融监管上。此外，市场也将继续等待其基建计划。

上周五中国央行再次随行就市上调了 7，14 和 28 天逆回购利率 10 个基点并调整了利率走廊地板利率。春节前上调 6 个月和 1 年的中期借贷便利利率以及上周五上调短端的逆回购利率。这也意味着整条货币市场利率曲线都被上移。这清晰显示了货币政策“紧平衡”不只是口号而是一种态度。

本周市场将继续关注特朗普政府新政对美元和各类资产的影响，除此之外，法国政治局势的发展以及中国经济数据也将成为市场的焦点。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0773	0.8%	2.5%
英镑/美元	1.2465	-0.6%	1.3%
美元/日元	112.53	2.2%	3.7%
澳元/美元	0.7664	1.8%	6.7%
纽元/美元	0.729	0.9%	5.9%
美元/加元	1.3018	1.0%	3.0%
美元/瑞郎	0.9903	0.8%	2.6%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.8672	0.2%	1.1%
美元/离岸人民币	6.7942	1.0%	2.5%
美元/港币	7.7566	0.0%	0.0%
美元/台币	31.036	0.9%	3.8%
美元/新元	1.4054	1.7%	2.7%
美元/马币	4.4275	0.0%	1.3%
美元/印尼卢比	13340	0.1%	1.0%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 特朗普新政对市场的影响
2. 法国政治局势发展，尤其是受丑闻影响的保守派候选人是否会被迫退选
3. 中国经济数据

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

大中华地区经济：

紧平衡的游戏

特朗普总统就职以来的高调政策调整吸引了全球投资者的目光，而此时大洋彼岸中国的货币政策正在悄悄地发生变化。这个变化可以追溯到去年 12 月的中央经济工作会议。当时对货币政策的定调由稳健变为稳健中性意味着货币政策可能将出现调整。

回顾农历新年假期前后一个星期，市场有种做了过山车的感觉。1 月 20 日市场突传央行对五大行定向定时降低准备金率，不过随后根据央行微博报道，央行是使用了一种新的流动性工具临时流动性便利（TLF）为市场注入流动性缓解春节前的资金紧张情况。

果不其然，市场对央行推出 TLF 后的政策遐想几天后就被打破。1 月 24 日央行意外上调 6 个月和 1 年期 MLF 的利率 10 个基点，这也是自 2010 年 9 月以来央行首次上调其政策利率，正式宣告了宽松货币政策周期的结束。当时市场还在猜测是否货币市场利率的调整仅限于长端，而不会很快传导至短端。不过，鸡年首个交易日，央行再次随行就市上调了 7，14 和 28 天逆回购利率 10 个基点并调整了利率走廊地板利率。春节前上调 6 个月和 1 年的中期借贷便利利率以及上周五上调短端的逆回购利率。这也意味着整条货币市场利率曲线都被上移。这清晰显示了货币政策“紧平衡”不只是口号而是一种态度。

近期货币市场一系列加息行为主要受四个因素影响。第一，这是对那些流动性管理不当银行的警告。市场传闻 1 月信贷数据可能会创下历史新高。虽然央行自去年 12 月开始就对信贷速度进行了窗口指导，但是信贷增长依然非常快，适当的上调利率可以对银行起到警示作用。第二，去年下半年以来经济的启稳是真实的，给了央行信心微调货币政策。第三，此次 MLF 利率上调也再次显示控制金融风险是今年央行

的主要任务。此次 MLF 利率上调可以帮助巩固去年 9 月以来在房地产市场和债券市场上去杠杆的成果。第四，近期通胀压力上升也可能是导致央行货币政策转向的原因之一。

平衡货币政策与经济的关系一直是央行的重要任务之一，随着近期经济走稳，通胀压力上升以及对控制金融风险重视度上升，这个平衡游戏正在悄悄发生变化。笔者认为今年货币政策大环境可能偏紧。但是紧平衡不代表收紧，此次货币市场利率的调整更多是随行就市。至于央行是否会调整基础存贷利率可能还言之过早。未来央行是否会调整基准存贷利率还是主要取决于对经济增长和通胀的预期，目前我们认为 2017 年全年通胀率还将维持在 2.5% 以下，此外，鉴于今年全球经济面临不确定性，笔者认为央行可能会维持一年期基准存贷款利率不变。

外汇市场：

上周回顾：

亚洲多国休市欢庆春节，市场却意外地十分热闹，这背后的主要推手正是美国新政府。春节前，特朗普新官上任三把火，旺得道指升穿 2 万点，并创下历史新高。但投资者期待的财政刺激却迟迟没有公布细节，以致市场画风突变。上周，特朗普推出针对移民和签证的行政令，引起美国居民反抗，而拒绝执行移民禁令的代理司法部长则意外招免职，使投资者对财政政策的期待转变为对特朗普新政不确定性的担忧。结果，美股美元下跌。据 EPFR 数据，1 月底的一周里美股资金流出规模创四个月最大，美债市场资金流入规模为去年 7 月以来最高。此外，避险需求上涨亦带动黄金价格升至去年 11 月以来新高，达每盎司 1215 美元左右水平。特朗普政府炮轰中、德、日操纵货币的言论，也为美元带来一定下行压力。再者，美国 1 月非农新增就业人数虽远多于预期，但市场期待的工资通胀泡汤。因此，美元指数在跌穿 100 之后，可能还会在低位盘整一段时间。除非特朗普政府带来财政

刺激的细节，或者美国经济数据超乎意料地强劲，以致市场开始交易 3 月加息的预期，否则美元相对弱势将使其它主要货币继续反弹。欧元区经济数据表现良好，加上通胀抬头，支持欧洲央行减 QE 的预期继续升温。日本央行和英国央行上周一如预期按兵不动，同时上调经济增长预测。短期内，若美元保持弱势，欧元兑美元和英镑兑美元可能分别上试 1.0800 和 1.2700，美元兑日元则有机会下试 112.00。但日本央行和欧洲央行仍保留进一步宽松的可能性，英国和欧洲则面临政治不确定风险。因此，无论是英镑、日元还是欧元，升幅都可能受限。另一方面，上周美联储维持政策利率不变，虽没有暗示 3 月份加息可能，但称企业、消费者信心改善。美联储对经济状况的乐观态度反映其当前立场较 12 月变化不大。因此，排除特朗普带来的政治不确定性，美联储渐进加息的计划将使美元全年呈现震荡上涨趋势，这也将是其他主要货币继续走强的重要阻力。本周澳洲和纽西兰储备银行料将按兵不动。若商品价格持续上涨，将为澳元、纽元和加元带来更强劲的支撑。

经济数据及主要事件：

美元：

上周，特朗普针对移民和签证的行政令引起市场担忧，导致美股和美元下跌。特朗普政府指责德国、中国和日本操纵货币加强贸易优势，致美元跌穿 100 关键水平。上周初段经济数据疲软也为美元跌势雪上加霜。由于净出口大跌，美国第四季度 GDP 年化环比增长 1.9%，远不及预期的 2.2%。2016 年美国全年 GDP 增速 1.6%，为 2011 年以来最低。另外，美国 12 月耐用品订单环比收缩 0.4%，不及预期。不过，美联储政策会议和其它利好经济数据很快帮美元筑底。首先，美国 1 月 ISM 制造业指数录得 2014 年 11 月以来新高，报 56，意味着美国制造业继续消化美元走强带来的负面影响，并持续扩张。其次，就业市场稳健对内需带来支撑，并刺激通胀。美国 1 月 ADP 新增就业人数达到 24.6 万人，创 2016 年 6 月以来最大升幅。1 月非农就业新增人数达 22.7 万人，创

四个月来最大增幅。12 月个人收入环比增长 0.3%，而当月个人消费支出则环比增长 0.5%，与预期相符。在特朗普效应的支持下，加上就业市场情况不断改善，美国 1 月密歇根大学消费者信心指数达 98.5，创 2004 年 1 月以来新高。经济数据大致表现良好，支持美元于低位企稳。再者，美联储一如预期维持利率不变，同时表示对美国通胀中期回升到 2% 目标有信心（美联储关注的核心 PCE 物价指数于 12 月同比增长 1.7%），并称企业和消费者信心改善。美联储两位有投票权的成员 Williams 和 Evans 则表示今年可能加息三次，而 Williams 更提及 3 月加息可能，这带动美元稍微反弹。但 1 月工资同比增速仅达 2.5%，为去年 8 月份来最低。工资通胀不及预期，因此我们认为美联储最快可能于 6 月加息。短期而言，美元则可能因政治不确定性而呈现较大波动性。美元指数上周贬值 0.56%。在过去一星期美元指数最低为 99.233，最高为 101.02，收于 99.868。

欧元：

欧元区第四季 GDP 按年增长 1.8%，2016 年全年经济增速在过去八年来首次超越美国。12 月失业率亦显著下跌至 2009 年以来最低水平 9.6%。继去年良好的经济表现后，1 月数据显示欧元区经济复苏延续至 2017 年。其中，欧元区 1 月经济景气指数创 2011 年来新高 108.2。欧元区 1 月制造业 PMI 终值上修至 55.2，创 2011 年 4 月以来新高，而欧元区 1 月综合 PMI 也上修至 2011 年来最高 54.4，暗示欧元区经济持续复苏。此外，区域内通胀迹象不断显现。德国 1 月 CPI 按年增速创三年半最快，这或支持德国高层进一步对欧洲央行的宽松政策施压。而欧元区 1 月 CPI 按年增幅也达到 2013 年 2 月以来最大 1.8%。12 月 PPI 按年增长 1.6%，为近四年来最快增速。经济数据造好和通胀抬头，支持市场对欧洲央行缩减 QE 的预期升温，并带动欧元反弹。不过，欧元区 1 月核心通胀与 12 月数值持平，暗示物价上涨动力主要来自能源价格的反弹。而欧元区 12 月零售销售按月续跌 0.3%，也显示内需依旧疲弱。欧洲央

行管委诺沃特尼表示将在 6 月讨论政策，但不会有退出 QE 的决定。欧洲央行科尔则表示负利率不能持续太长时间，但根据目前情况，欧洲央行不会改变 12 月延长 QE 的决定。欧洲央行普雷特也称有必要保持当前政策，以确保通胀持续回升。此番言论相当于重申欧洲央行的偏鸽派立场。再加上今年荷兰、法国和德国大选或为欧元区带来政治风险，因此我们认为欧洲央行的货币政策将在短期内保持不变，这也意味着欧元的上升空间可能有限，1.0800 仍是强劲阻力位，若突破该阻力位可能上试 1.0825 和 1.0875。欧元上周升值 0.82%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.062，最高为 1.0829，收于 1.0783。

英镑：

英国 12 月新批按揭贷款额达 67,900，稍逊于预期，可见楼市需求并非强劲。因此，尽管英国 1 月全国房价按月增长 0.2%，官方依旧预期今年楼价增速或放慢。另外，英国 1 月 GfK 消费者信心指数由 12 月的 -7 上升至 -5，优于预期。英国 1 月制造业 PMI 跌至 55.9，主因是英镑走弱对出口的刺激被生产成本的上升所抵消，以致综合 PMI 经济数据表现差强人意，加上日前英国最高法院对于英国脱欧必须通过议会批准的裁定，增添脱欧的不确定性，使英镑一度受压。上周三，英国议会首轮投票以多数通过议案，授权政府触发脱欧流程，这为脱欧清除了第一道法律障碍。市场对脱欧程序启动时间不确定的担忧有所缓解，因此支持英镑反弹。本周议会将进行第二轮投票。另外，上周英国央行按兵不动，并重申对通胀的担忧，同时上调今年 GDP 增速预测，但该央行对物价增长的预测不及市场预期般进取，令英镑再度受压。但随着脱欧谈判开始时间日益明确，若美元保持弱势，英镑或上试 1.2700。根据英国发布脱欧白皮书，脱欧大臣称英国将离开单一市场，并将提出单独的关税法案和移民法案。然而，英国政府的需求未必能在谈判中得以满足，因此脱欧谈判的不确定性将阻碍英镑进一步走强。英镑上周贬值 0.02%。在过去一星期英

镑兑美元最低为 1.2413，最高为 1.2706，收于 1.2484。

日元：

市场对总体美元走势主要反映在美元兑日元汇率上，加上特朗普针对各种课题四处发难，使日元一周的波动较大。特朗普上周也把矛头指向日本，指责日本操纵汇率、阻碍美国汽车销售。对此，财政部外汇政策局长 Asakawa 做出澄清，指日本的货币政策是为了对抗通货紧缩，而不是故意贬值日元。首相安倍也说他在有必要时，对特朗普解释日本的货币政策。此外，日本央行一如预期维持政策利率不变，同时提高对 GDP 的预测。另外，日本央行为压低长期国债息率，宣布以固定利率无限量买入 5-10 年期国债，使日本 10 年期国债收益率应声下滑。经济数据方面，12 月份零售销售同比增长 0.6%，低于预估的 1.7%。12 月份工业产值大致符合预期，同比上升 3%，环比上升 0.5%。1 月份综合 PMI 指数报 52.3，连续四个月出现扩张状态。新订单指数报 53.4，创下 2014 年 1 月以来的最高点。工业产值和综合 PMI 指数显示日本经济持续逐步复苏。美元兑日元汇率一周波动较大，盘中低点为 112.06，最高为 115.16，收于 112.61。短期内主要阻力区在 115.00 的心理水平，支撑位为 112.00。在美元走软的大势下，本周若不能守着 112.00，则可能跌至 111.57 和 109.38 之间。

加元：

加拿大 11 月 GDP 按月增长 0.4%，按年上升 1.6%，大致超出市场预估。1 月制造业 PMI 指数上扬至 53.5，超出了 12 月份的 51.8。制造业连续 11 个月处于扩张状态。加拿大央行行长 Poloz 上周二发言，表示加拿大仍有过剩产能，货币政策需要和美国联储局背道而驰。此外，Poloz 又再次重申，特朗普政策为加拿大带来的不确定性不可忽视。因此，他认为近期内加元的强劲涨势，似乎不成熟。尽管 Poloz 的鸽派言论，但在油价表现强劲的情况下（美国库欣原油存量意外下降，加之美国对伊朗发动制裁），美

元兑加元汇率上周继续走软，一突破 200 日移动平均线后，几次试探 1.3000 以下水平，但在此价位遇上强力的美元买盘，把汇率推回 1.3000 以上。加元上周升值 0.72%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.2969，最高为 1.3169，收于 1.3023。

澳元：

12 月商业环境指数从 11 月份的 6 点升至 11 点。12 月建筑许可环比下跌 1.2%，高于预估的 -1.5%。1 月份 AiG 制造业和服务业指数虽然逊于 12 月份数值，但仍然处于扩张区域，报 51.2 和 54.5。此外，上周四出炉的澳大利亚 12 月份贸易数据远超出预期，在铁矿石和煤炭价格持续上涨的带动下，澳大利亚贸易逆差报 35.1 亿澳元，创下纪录新高。11 月数据修正为 20.4 亿澳元顺差。这为澳元带来强劲的动力，兑美元汇率从 0.7550 左右大力攀升，几次逼近兑美元 0.7700 的点位。若能突破 0.7700，本周有望试探去年 11 月的高位，0.7778 和去年 4 月的高位，0.7829。澳元上周升值 1.65%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7528，最高为 0.7696，收于 0.768。

纽元：

纽西兰 11 月份贸易逆差报 410 亿纽元，优于预估的 980 亿元。其中出口因乳制品增长 9.6%，超出预估。第四季度失业率报 5.2%，超出预估的 4.8%，令市场吃惊。其中主要原因是劳动参与率上升至 70.5%，比预期的 70.2% 为高。纽元兑美元汇率自 2016 年 12 月创下 0.6862 的近期低点后，几乎是一线上升。但失业率的意外上升，使纽元轻微受挫，上周升势出现了暂缓的现象。纽元上周升值 0.41%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.7237，最高为 0.735，收于 0.7315。

本周重点关注货币:

美元



澳元



纽元



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	20071.46	-0.11%	1.56%
标准普尔	2297.42	0.12%	2.62%
纳斯达克	5666.77	0.11%	5.27%
日经指数	18918.20	-2.82%	-1.03%
富时 100	7188.30	0.05%	0.64%
上证指数	3140.17	-0.60%	1.18%
恒生指数	23129.21	-0.99%	5.13%
台湾加权	9455.56	0.08%	2.18%
海峡指数	3041.94	-0.75%	5.60%
吉隆坡	1685.01	-0.08%	2.64%
雅加达	5360.77	0.90%	1.21%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	1.03%	0	4
2 年美债	1.20%	-2	1
10 年美债	2.46%	-2	2
2 年德债	-0.74%	-8	2
10 年德债	0.41%	-5	20
2 年中债	2.70%	--	--
10 年中债	3.41%	7	38

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	53.83	1.24%	0.20%
布伦特	56.81	2.32%	-0.02%
汽油	155.37	1.74%	-6.69%
天然气	3.063	-9.67%	-17.75%
金属			
铜	5,772.0	-2.15%	4.27%
铁矿石	82.2	-1.38%	4.21%
铝	1,819.8	0.80%	7.42%
贵金属			
黄金	1,218.5	2.53%	5.80%
白银	17.479	2.00%	9.32%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.463	-4.04%	6.71%
棉花	0.7641	2.08%	8.15%
糖	0.2111	3.84%	8.20%
可可	2,072	-1.10%	-2.54%
谷物			
小麦	4.3025	2.32%	5.45%
大豆	10.270	-2.12%	3.06%
玉米	3.6525	0.76%	3.76%
亚洲商品			
棕榈油	3,250.0	0.22%	0.99%
橡胶	320.0	-7.78%	22.14%

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。
