

# 华侨银行市场周报

2017年1月9日星期一



## 热点导航

### 大中华经济

• 特朗普和中国

第2页

一周外汇综述

第4页

▪ 本周重点关注货币

第8页

一周股市，利率和大宗商品价格回顾

第9页

## 一周综述

2017 年第一个交易周除了人民币的剧烈波动之外，美国股市继续刷新历史新高也抓住了市场的眼球。周五美股的走高很大程度受到了强劲的劳动力数据支持。虽然 12 月非农就业人数增长 15.6 万个，不及市场预期的 17.8 万个，但是背后的细节却可圈可点。首先，11 月新增非农就业岗位被由 17.8 万上调至 20.4 万。其次，最重要的是 12 月每小时薪环比增长 0.4%，好与市场预期的 0.3%。

汇率方面，上周美元总体保持跌幅，周五非农数据后小幅反弹，全周基本持平。笔者感觉上周美元小幅回调一部分受到离岸人民币反弹的影响，只是最后在岸人民币“叛变”，导致开年的反击战功亏一篑。不过这也显示，在特朗普上台之前，市场较为谨慎，而去年 11 月以来的特朗普交易是否会被证伪将是未来几个星期的焦点。这也解释了为什么上周公布的 12 月美联储会议纪要中成员们对通胀的担忧未能转化为对美元的支持。

人民币方面，说好的大妈集体购汇导致贬值的场景没有如期而至，相反在央行精准捏住离岸人民币市场流动性命脉之后，人民币在境内外市场对美元和一篮子货币反弹。当然离岸人民币的反弹更多是技术性因素，融资成本的大幅上升也导致人民币空头面临负息差大幅上升的局面，并引发了一系列空头回补，从而导致离岸人民币大幅上涨。不过境内市场上人民币过山车行情也显示逢低吸纳的气氛还是占据主导。今天早上人民币中间价贬值 0.9% 至 6.9262，与预期相仿。人民币的大起大落叠加外汇储备的下滑可能会在本周继续影响市场情绪。不过上周人民币的走势至少可以让投资者学到三个教训，共识性交易灾难性地反转可能会让今年做空人民币的投资者有更多顾虑，这有利于建立双向波动的预期。

除了人民币之外，上周波动最剧烈的当属 2016 年表现最好的“货币”比特币。开年保持强势的比特币周四出现闪崩，从当日高点跌幅超过 20%。笔者之所以关心比特币，主要是因为近期价格的大幅上升被市场与中国资本外流结合在一起解读。而离岸市场上人民币大涨，似乎成为这次比特币大跌的导火索。

本周市场将关注陆续公布的中国 12 月经济数据，而特朗普也将在本周召开首个新闻发布会。

## 外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0525	0.2%	0.2%
英镑/美元	1.2274	-0.2%	-0.2%
美元/日元	116.89	-0.1%	-0.1%
澳元/美元	0.7283	1.4%	1.4%
纽元/美元	0.6947	0.9%	0.9%
美元/加元	1.3231	1.3%	1.3%
美元/瑞郎	1.0165	-0.1%	-0.1%
<b>亚洲主要货币</b>			
美元/人民币	6.9260	0.3%	0.3%
美元/离岸人民币	6.8384	1.8%	1.8%
美元/港币	7.7539	0.0%	0.0%
美元/台币	31.975	0.8%	0.8%
美元/新元	1.4373	0.4%	0.4%
美元/马币	4.4700	0.4%	0.4%
美元/印尼卢比	13350	0.9%	0.9%

数据来源: Bloomberg

## 本周全球市场三大主题

1. 中国通胀和贸易数据
2. 特朗普首个新闻发布会
3. 美国银行业盈利报告

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)

## 大中华地区经济：

### 特朗普和中国

美国候任总统特朗普的内阁已经基本成形，和贸易相关的任命让各国都感受到了火药味。特朗普将在白宫中新设国家贸易委员会，并任命著名的中国批判者同时也是《致命中国》的作者 Navarro 教授负责管理新设立的委员会。该任命也显示特朗普“美国优先”不再只是口号，而已经成为一种态度。新的国家贸易委员会旨在减少美国的贸易逆差。至于该机构是否会被授予实权还是更多是象征性的设立还需要时间观察，但是似乎中国出口商面临贸易壁垒上升的情况几乎不可避免。

其实特朗普的胜利对中国并不完全是坏事。事实上，其百日新政规划中的财政刺激以及减税计划是有利于美国经济的，这也是为什么世界经合组织在 11 月成为第一个上调今年全球经济增长的机构。特朗普政府下美国需求的上升理论上是有利于中国出口的。在不考虑贸易保护的情况下，我们认为 2017 年中国出口增幅有望止跌反弹。

但是中国所面临的贸易保护主义风险也正在上升。从目前的线索来看，特朗普减少美国贸易逆差的决心是坚决的。根据美国海关数据，美国对中国贸易顺差在 2015 年进一步扩大至 3660 亿美元，占了美国贸易逆差的 48%，而美国对中国贸易逆差占 GDP 比重也首次突破 2%。这也是为什么特朗普急于减少对中国的进口依赖。

图 1：美国对中国贸易逆差不断扩大

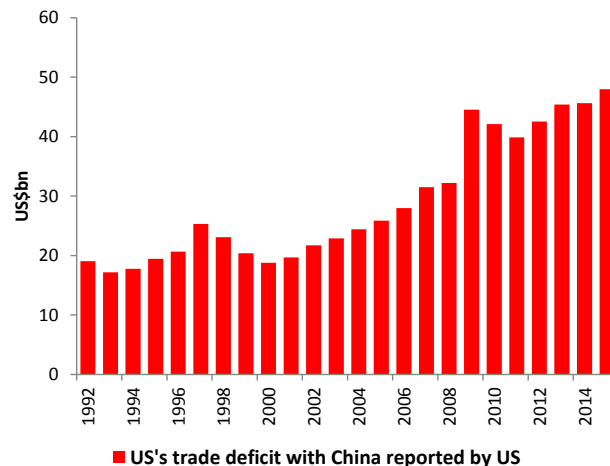


图 2：美国对中国贸易逆差占 GDP 比重也同样扩大



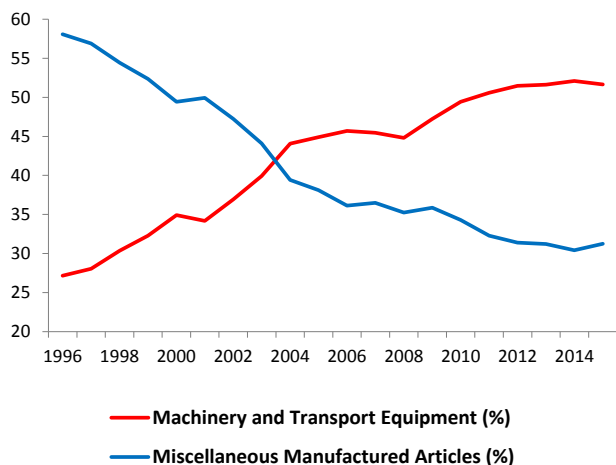
目前特朗普对中国的威胁主要来自两个方面，包括把中国列为汇率操纵国以及对中国产品征收 45% 关税。我们先来看下汇率操纵国。笔者认为特朗普把中国列为汇率操纵国的障碍还是很高的。根据美国财政部定义，一个国家被列为汇率操纵国需要同时满足以下三个条件包括，第一，对美国有巨大的顺差，第二，对其他国家有巨大的顺差以及第三，政府干预汇率为了让汇率贬值。确实中国对美国有巨大的贸易顺差，但是随着中国经济结构的转型，中国的经常帐户顺差占经济比重正在缩小。而且最重要的一点就是近期中国确实有干预汇率，但是干预的目的是为了防止人民币

走弱而不是走强。因此，笔者认为特朗普要将中国列为汇率操纵国的可能性不大。

相对于汇率操纵国的标签来说，对中国的单边贸易关税可能性则较大。虽然 45% 的极端情况不太可能发生，但是 5-10% 关税的可能性不能被排除。这可能会对两国的双边贸易带来冲击。

如果看美国从中国进口的分类，低附加值的制造产品譬如衣服，家具和鞋子等比重正不断下滑，2015 年下滑至 31% 左右，而对机器和运输设备的进口占总进口的比重则不断上升至 51%。美国的关税可能会首当其冲影响低附加值的制造业产品。但是这里有必要理解特朗普的贸易保护主义的目标是为了将制造业工作带回到美国。如果只是对中国或者墨西哥一两个国家的产品征收关税的话，并没有解决这个问题，因为消费者很自然会从其他低成本国家寻找替代品。因此，如果特朗普政府将关税推广到多数国家的话，这可能会帮助缓冲对中国产品的压力。

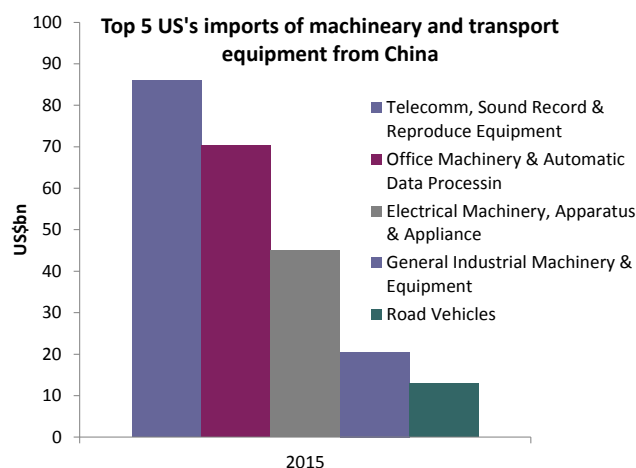
**图 3：美国从中国进口产品比重正在发生变化**



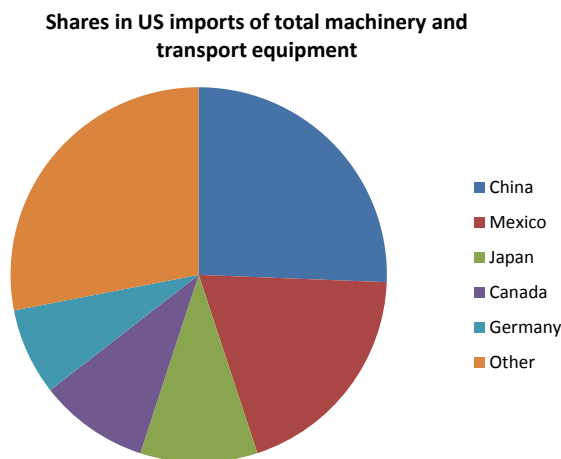
2015 年美国从中国进口的机械以及运输设备金额达到 2489 亿美元，占据了美国对该类产品进口的四分之一。其中进口规模最大的产品包括电信录音设备，办公自动化设备以及电子电器设备。其中电信录音设备以及办公自动化设备占据绝对优势，占美国对该类

产品进口比重在 2015 年分别达到 54% 和 60.4%。这显示中国这类产品具有明显的竞争力，不容易被替代。关税的上升可能会最终将成本传递给消费者。

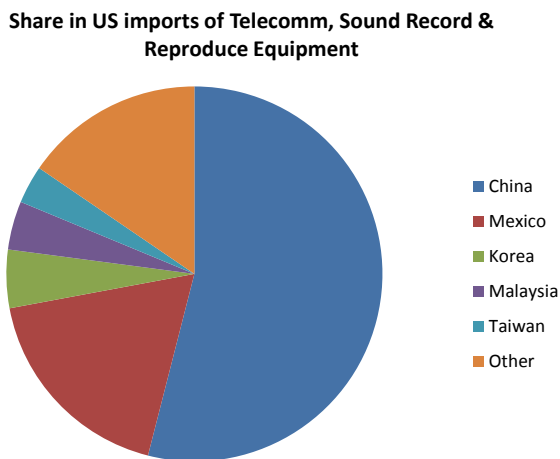
**图 4：美国从中国进口的前五大机器设备**



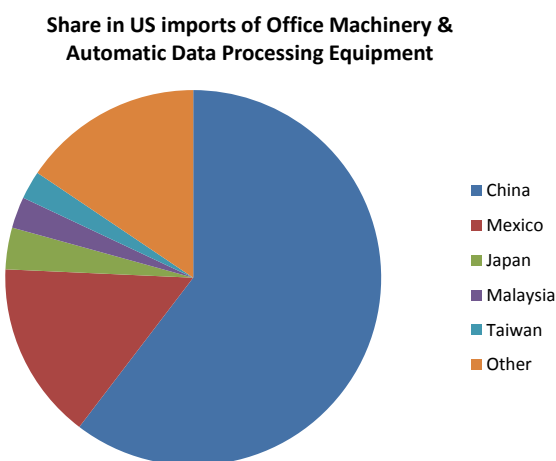
**图 5：美国从中国进口的机器设备占美国同类进口的四分之一**



**图 6：**美国进口的电信录音设备中中国占据的份额超过 50%



**图 7：**美国进口的办公自动化用品中中国占据的份额超过 60%



总体来看，随着低端制造品比重的回落，中国在中美贸易冲突中受到的影响可能会比以前好。此外，随着产业的升级，中国在机器设备上的优势也意味着即使美国对中国征收关税的话，中国产品也有可能销售到其他市场，从而弥补对美贸易的损失。总体来看，如果中美爆发有限规模的贸易冲突的话，笔者认为对中国出口的净影响可能不超过 5%。

**外汇市场：**

**上周回顾：**

新年伊始，全球焦点再次落在人民币上。新货币篮子虽没有为人民币带来意外波动，却为强美元下人民币波幅扩大埋下了伏笔。跨境资金流动监管加强，叠加内地流动性紧张的溢出效应，使离岸人民币资金成本飆升，并带动离岸汇价较去年年底收盘价大幅上涨逾 2%，与在岸价倒挂差距甚至达到 2010 年以来最大。除人民币之外，市场继续密切关注美国动态，包括特朗普内阁的组成、12 月 FOMC 会议纪要及 12 月就业数据。特朗普任命钢铁“强硬派” Robert Lighthizer 为贸易代表，使市场对中美贸易战的担忧再度升温。而特朗普敦促美企放弃海外生产，则令墨西哥比索再创历史新低。墨西哥央行因此无奈干预汇市，却仍以失败告终。另外，12 月 FOMC 会议纪要显示成员们担忧通胀加速或促使当局较预期更快地收紧货币政策，此番言论非但没有带动美元走强，反而引致美元回落，皆因部分委员还表达了对强美元的忧虑，认为美元过强可能对经济带来下行风险，且可能遏制通胀。整体而言，会议纪要反映 FOMC 维持谨慎渐进的加息步伐，因此为美元带来回调的催化剂。美元转弱下反弹力度较强的主要货币除人民币外，还包括欧元和日元。欧元区 12 月 PMI 终值上修至多年新高，且 12 月 CPI 同比增速达 3 年来最快，支持欧洲央行收紧政策的预期，继而带动欧元上涨。日本 12 月 PMI 数据意外造好也支持日元回升。另外，美元转弱利好商品价格上涨，商品货币澳元和纽元应声回涨，中国 PMI 数据则助推澳元表现更胜一筹。黄金亦扭转疲态，价格升至逾一个月高位。油价表现更为出色，1 月 1 日开始 OPEC 和非 OPEC 国家均呈现积极减产的迹象，带动美油一度升至近一年半新高，支持加元走强。可惜好景不长，上周五美国 12 月就业报告显示当月美国薪资增长强劲，有望刺激通胀加速，且美联储成员纷纷发表较为鹰派的言论。两个因素叠加支持美元重返近 14 年高位，并带动美股收创记录新高。金价则由 5 星期高位回落，离岸人民币也在大涨后录得逾一年最大跌幅。

**经济数据及主要事件：**

**美元：**

受惠于特朗普效应，美元 2016 年全年涨幅约 3.8%，为连续第四年上涨。新年伊始，美国经济数据大致表现良好。美国 12 月 ISM 制造业指数由 53.2 上升至 54.7，优于预期，反映制造商开始消化强美元带来的负面影响，且能源价格回升也有利工厂制造业活动的复苏。另外，美国 12 月 ISM 服务业指数超预期，持平于逾一年高位。11 月营建支出按月增长 0.9%，创十年来最大升幅。利好数据意味着美国第四季经济稳步扩张，并支持美元于上周初段继续走强，并创近十四年新高。然而，12 月 FOMC 会议纪要发布后，美元开始全方位回调，并创两个月来最大跌幅。根据 12 月 FOMC 会议纪要，FOMC 委员表示，特朗普执政后财政政策存在很大的不确定性，并指出更宽松的财政政策可能意味着货币政策的紧缩程度较预期更大。另外，有官员指出美元再升值对经济增长可能造成下行风险，认为短期内美元升势有限，且指出未来数年内温和的加息步伐仍然合适。整体而言，会议纪要支持我们对美联储谨慎渐近加息的预期。美国 12 月 ADP 就业数据仅增加 15.3 万人，远逊于预期。美国 12 月非农就业人口增长 15.6 万人，亦较预期为少，11 月数据上修至 20.4 万人，反映劳动力市场紧俏，且接近充分就业，因此未来就业人数增速可能继续放缓。失业率则符合预期，报 4.7%。且 12 月平均每小时工资按年增长 2.9%，达 2009 年以来最快增速。上周数位联储官员讲话也显示较为进取的加息态度。其中旧金山联储行长 Williams（无投票权）指失业率下降和通胀逐步扩张，因此美联储今年加息三次为合理预期。里奇蒙德联储行长 Lacker（无投票权）也指出加息或多于三次。另外，美联储鸽派成员 Evans（有投票权）表示，虽然坚持预计今年加息两次，但假若经济数据比其预期强，今年加息三次“并非难以置信”。整体乐观的就业报告和美联储成员偏鹰派言论支持美元重返近 14 年新高。投资者对经济增长和通胀加速预期持续升温，加上美国货币市场基金监管新规的影响，导致三个月美元 LIBOR 自 2009 年 5 月以来首次升穿 1%重要关口。这也意味

着利率和汇率可能已过分消化特朗普效应。美元短期内或仍承受一定的回调压力。长期而言，特朗普是否能够帮助美国实现能源独立，并促进贸易逆差收窄，且支持美元长期走强将成为市场今年的关注焦点。由于油价上涨，美国 11 月进口贸易额达到 2015 年 8 月以来新高 2311 亿美元，令贸易逆差扩大至九个月来最高水平 452 亿美元。美元指数上周贬值 0.54%。在过去一星期美元指数最低为 101.3，最高为 103.82，收于 102.22。

**欧元：**

欧元区 12 月经济信心指数由 106.7 上升至 107.8，同月消费者信心指数由 -5.8 改善至 -5.1。弱欧元提振商品和服务需求，继而带动欧元区 12 月制造业 PMI 创近六年新高 54.9，且欧元区 12 月服务业 PMI 终值和综合 PMI 终值也分别上修至 53.7 和 54.4，意味着欧元区第四季经济较为稳固。另外，欧元区 11 月 PPI 按年升 0.1%，为 2013 年 6 月以来最高，并结束连续 40 个月的同比跌势。再者，德国 12 月 CPI 同比增长 1.7%，创四年新高，同月法国 CPI 同比增速 1.2%也达到 2014 年 5 月以来最快，带动欧元区 12 月 CPI 录得逾 3 年来最大同比增幅 1.1%。鉴于油价和其他商品价格反弹带来的通胀压力，欧洲央行或缩减买债规模。欧美之间政策分歧收窄使欧元显著反弹，并有机会上试 1.07 水平。欧洲央行放宽对德银的资本金要求。而报导则称意大利财政部正寻求新方案为救助西雅那银行等陷入困境的银行募资。欧元区潜在的银行危机有望得以缓解，并减轻其对欧元带来的下行压力。不过，我们认为上半年欧元持续上涨的压力有限。首先，核心通胀虽达 5 个月新高 0.9%，但仅比 2 年前的历史低位高 0.3 个百分点。这意味着目前通胀情况并无法支持欧洲央行紧缩货币政策。其次，欧元区主要经济体今年将进行大选，政治不确定性也可能使欧元波幅扩大。欧元上周升值 0.74%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.0341，最高为 1.062，收于 1.0532。

**英镑：**

美元回调，加之英国经济数据造好，为英镑带来反弹的机会。英国12月制造业PMI上升至2014年6月以来新高56.1。12月建筑业PMI上升至54.2。而12月服务业PMI亦上升至56.2，达17个月高位。利好数据意味着英国第四季经济进一步扩张。另外，英国央行首席经济学家Andy Haldane指出，随着通胀加速，英国消费者可能计划减少支出。他表示“剧烈的”汇率下跌正开始对商品价格和企带来影响，同时重申英国央行对中性的货币政策立场。尽管如此，英镑上升的动力仍将较为有限。据外媒报道称，英国驻欧盟大使罗杰斯宣布辞任，这令英国失去了一名最具经验的谈判代表，并令市场开始担忧英国或因此启动硬脱欧。这或对英镑带来下行压力。另外，就英国政府启动脱欧程序是否需要通过议会投票的上诉，本月英国最高法院将进行最终裁决。脱欧程序一旦启动，不确定因素将扩大英镑波动性。英镑上周升值0.07%。在过去一星期英镑兑美元最低为1.22，最高为1.2432，收于1.2287。

**日元：**

日本制造业连续4个月扩张，12月制造业PMI为52.4。新订单指数也环比升高，至2015年12月的最高水平。服务业PMI也不逊色，报52.3，高于11月的51.8和去年同期的51.5。汽车销售总计同比攀升10.8%。受到特朗普胜选的影响及油价攀升的带动，日经指数也屡创新高。因此，据路透社报道，日本央行可能在1月份会议上小幅上调物价展望。上周美元受挫，日元是其中最大的获益者。美元兑日元汇率从118.50的高点一度跌至115.50上下。不过日元在115.50附近遇到了买盘支持。周五美国非农指数总体不错，带动美元上升，美元兑日元汇率重新反弹。日元上周升值0.45%。在过去一星期美元兑日元最低为115.07，最高为118.6，收于117.02。

**加元：**

加拿大制造业连续10个月扩张，12月RBC制造业PMI升至53.8，创2016年7月以来最高水平。其中新订单指数为52.6，创2014年12月以来最高水平。11月工业生产价格按月微升0.3%，比市场预估的0.5%略低。12月就业数据良好，失业率为6.9%，符合预估。劳动参与率达65.8%，相较于11月的65.6%微升。平均收入环比增加1.5%。OPEC国家和非OPEC国家的减产协议生效，加上EIA称美国原油库存减少705万桶，石油价格受到一定的支持，直接带动加元走高。此外，近期内，美元因FOMC会议纪要屡次提到美元攀升对经济增长可能带来威胁而逐渐走弱。在油价上升和美元疲软的大趋势下，加元有望试探1.3100/45美元。加元上周升值1.53%。在过去一星期美元兑加元最低为1.3178，最高为1.3461，收于1.3237。

**澳元：**

澳洲12月AIG制造业指数环比上涨1.2积分至55.4。其中就业指数和平均售价大幅下滑，但平均工资和出口指数却是亮点。服务业指数为57.7，高于此前的51.1，创2007年5月以来的最高点。11月贸易收支顺差12.4亿澳元，比市场预估的逆差5.5亿要好。贸易表现良好很大程度上是因为铁矿和煤矿价格上升，以及对中材料出口环比攀升。主要经济数据良好带动澳元逐渐走高。此外，中国和其他主要出口国PMI指数造好，也为澳元的上升带来基础。澳元兑美元上周突破0.7300阻力位，投资者应关注澳元是否能试探0.7400的新阻力位。澳元上周升值1.63%。在过去一星期澳元兑美元最低为0.7166，最高为0.7357，收于0.7301。

**纽元：**

去年新西兰经济因全球乳制品价格攀升而受到一定的支持。今年1月份，全脂奶粉价格指数下跌7.7%。乳制品价格的走低，这可能为新西兰经济带来冲击。此外，中国将恢复对新西兰乳制品的入口关税。但纽元还是在澳元的带动下，在上周逐渐走高，兑美元

汇率升破 0.7000 阻力位。纽元从上周升值 0.52%。  
在过去一星期纽元兑美元最低为 0.6885，最高为  
0.7044，收于 0.696。



**本周重点关注货币:**

**美元**



**日元**



**欧元**



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	19963.80	1.02%	1.02%
标准普尔	2276.98	1.70%	1.70%
纳斯达克	5521.06	2.56%	2.56%
日经指数	19454.33	1.78%	1.78%
富时100	7210.05	0.94%	0.94%
上证指数	3154.32	1.63%	1.63%
恒生指数	22503.01	2.28%	2.28%
台湾加权	9372.22	1.28%	1.28%
海峡指数	2962.63	2.84%	2.84%
吉隆坡	1675.49	2.06%	2.06%
雅加达	5347.02	0.95%	0.95%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.01%	1	1
2年美债	1.21%	2	2
10年美债	2.42%	-3	-3
2年德债	-0.72%	4	4
10年德债	0.30%	9	9
2年中债	2.30%	--	--
10年中债	3.20%	16	16

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	53.99	0.50%	0.50%
布伦特	57.10	0.49%	0.49%
汽油	163.40	-1.87%	-1.87%
天然气	3.285	-11.79%	-11.79%
<b>金属</b>			
铜	5,590.0	0.98%	0.98%
铁矿石	76.3	-3.32%	-3.32%
铝	1,715.0	1.24%	1.24%
<b>贵金属</b>			
黄金	1,173.4	1.88%	1.88%
白银	16.519	3.31%	3.31%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.429	4.23%	4.23%
棉花	0.7399	4.73%	4.73%
糖	0.2075	6.36%	6.36%
可可	2,261	6.35%	6.35%
<b>谷物</b>			
小麦	4.2325	3.74%	3.74%
大豆	9.860	-1.05%	-1.05%
玉米	3.5800	1.70%	1.70%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	3,200.0	-0.56%	-0.56%
橡胶	271.0	3.44%	3.44%

---

**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。

---