

华侨银行市场周报

2017年3月13日星期一



热点导航

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

上周市场风险情绪出现裂痕，大宗商品出现大幅回调，美股小幅回落，但是基本持平，债券收益率进一步陡峭化，各国长端收益率都出现不同程度上升，汇率方面，美元上周一度走强，但是周四欧洲央行货币政策会议之后，美元指数升幅被欧元所加盖，但是日元却对美元走弱，美元/日元一度触及 115。回顾上周大类资产的表示，非常矛盾。如果说避险的话，日元和国债价格却是跌的。如果说风险喜好的话，大宗商品价格又出现了较大幅度的回落。总体来看，上周各大类资产的矛盾组合背后主要是受到对央行政策预期的影响。在美联储 3 月会议之前，市场这种震荡可能还会持续下去。

先来看商品，上周金属和油价的回落，很大程度受到供给因素的影响。譬如中国 2 月进口数据公布之后，创纪录的铁矿石库存再次引起市场的关注。而原油方面，美国能源部数据显示美国原油库存大幅增长也成为压垮油价的导火索，而此前沙特方面也曾警告说欧佩克和俄罗斯的减产协议导致油价的反弹使得美国页岩油产量上升，从而抑制了油价的反弹空间。截至 2 月底美国页岩气产量已经从去年 9 月的每天 489 万桶恢复到每天 517 万桶。除了供给因素之外，中国政府下调今年经济增长预期也让市场担忧来自需求方面的因素。从头寸上来看，油价的多头确实显得有些拥挤，此次的调整也与头寸调整有关。

全球央行方面，美联储本周加息基本上是铁板钉钉了，而周五表现稳健的美国 2 月非农就业数据显示美联储加息的最后一个障碍被移除了，期货市场上暗示的美联储加息概率已经上升至 100%。美国 2 月新增 23.5 万个就业岗位，而失业率也小幅下滑至 4.7%，尽管劳动参与率提高至 63%，唯一弱于预期的是每小时时薪增幅。总体来看，2 月的就业报告很难从鸡蛋里挑出骨头。对于市场来说，大家更关心的是此次美联储加息万之后，是否意味着美联储会每个月加息。除了美联储之外，上周欧洲央行会议也同样是市场的焦点。虽然欧洲央行的申明并没有改变（认为宏观下行风险依然存在以及如有必要增加量化宽松规模等），但是央行行长德拉吉在稍后的发布会上乐观的情绪使得市场开始炒作欧洲央行退出量化宽松预期，这也导致欧元大幅反弹。

本周市场有大量事件风险，3 月 15 日这一天将非常繁忙，亚洲时段是李克强总理的新闻发布会，欧洲时段则将引来荷兰大选，而进入到美国时段则是美联储利率决议。此外，日本央行和英国央行也将在本周召开常规的货币政策会议，而 G20 的财长和央行行长将在本周末会晤。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0665	0.5%	1.5%
英镑/美元	1.2144	-1.1%	-1.3%
美元/日元	114.65	-0.6%	1.8%
澳元/美元	0.7538	-0.7%	5.0%
纽元/美元	0.6916	-1.2%	0.5%
美元/加元	1.3466	-0.8%	-0.4%
美元/瑞郎	1.0083	-0.2%	0.7%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.9093	-0.2%	0.5%
美元/离岸人民币	6.8713	0.2%	1.3%
美元/港币	7.7635	0.0%	-0.1%
美元/台币	31.038	-0.1%	3.8%
美元/新元	1.4102	-0.1%	2.4%
美元/马币	4.4520	0.0%	0.8%
美元/印尼卢比	13378	0.0%	0.7%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 中国两会闭幕李克强总理新闻发布会
2. 荷兰大选
美联储，日本央行和英国央行以及周末 G20 财长和央行行长会议
- 3.

作者：
谢栋铭
xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡
carierli@ocbcwh.com

外汇市场：

上周回顾：

美联储3月加息预期在就业数据造好后直冲100%，美元指数再次上升至102以上水平，10年期美国国债息率也应声上涨至2014年9月以来高位2.6%。3月15号（本周三）美联储加息已经是板上钉钉。然而，欧元突然反弹以及美国政府对其他国家操纵货币的抨击使美元全周收跌。随着欧元区公布亮丽经济数据，欧洲央行的政策立场悄然转向。会议声明删除了“使用所有可用工具”的表述，暗示降息机会下降，而媒体更称欧洲央行讨论了在终止QE前加息的可能，使欧元对美元在升穿1.0600心理关口后，进一步上扬。不过，未来接踵而至的欧元区成员国大选将削弱欧元上升风险，因此对于美元升势而言，来自欧元的阻力并不强劲。另一方面，媒体称美国财长将于本周G20峰会上抨击他国利用货币贬值获取贸易优势。因此，本周美国财长的发言将成为FOMC之外的又一个市场焦点。此外，3月15日FOMC还将伴随着美国债务上限法案到期，以及荷兰大选的到来。而特朗普关于近期将公布税改政策细节的承诺是否再次落空也不得而知。在国内外政治不确定性犹存的背景下，美联储未必能在本次会议上给出一个清晰的加息路径。因此，有鉴于市场“买消息卖事实”的惯性，我们认为美元有回落的可能。长期而言，除非美国经济数据异常亮丽，或者特朗普财政刺激政策给出更多细节，否则美元指数可能止步于104。上周，美元走强对商品货币带来一定冲击。沙特表达对美国页岩油增产的担忧，加上美国原油存量持续上升，使美油跌穿50美元/桶的关键水平后扩大跌幅。直至周五加拿大公布亮丽就业数据才减轻加元跌势。澳储行的会议声明没有明显变化，对经济前景的乐观情绪还有所上升，但强美元叠加中国2月弱于预期的经济数据，使澳元有所回落，对美元或下试0.7415。相比之下，纽元表现更为逊色。乳制品价格大跌令纽元下挫，IMF对纽元高于长期均值的评价也利空该货币。因此，笔者预期澳元对纽元可能上探1.1050水平。其他方面，

尽管日本去年第四季GDP上修，但美日政策分歧使日元下行。日本央行3月的买债计划被解读为悄然缩减QE，因此尽管该央行本周会议较大可能按兵不动，但政策立场是否如欧洲央行般有所转变将值得留意。英国财长下调短期财政赤字预计及长期增长预期，加上首相梅姨的退欧议案在上议院处处碰壁，使英镑持续受压。关于英国政府本周二启动退欧程序的传闻将引起关注。任何利淡的政治因素皆可能使英镑进一步下试1.1960。最后，鉴于美国加息预期高涨以及特朗普贸易政策风险，我们持续看淡依赖出口的新兴市场国家货币。然而，中国资本流动管理持续见效，可能缓解人民币今年的贬值压力。

经济数据及主要事件：

美元：

美联储3月加息预期在就业数据造好后直冲100%，美元指数再上试102，10年期国债一度突破2.6%的重要关口，而美国的企业债券指数亦应声急跌。经济数据方面，美国1月耐用品订单环比终值增长2%，远超预期的1%，主因是飞机相关订单强劲增长。1月工厂新增订单涨幅符合预期，按月增长1.2%，显示制造业走出低油价、强美元和高库存的阴霾，重拾复苏动力，业界期望特朗普的税制改革会造福制造业，低企业税的承诺也促进企业信心，但信心暂时未反映在资本投资数据上，1月的非国防资本订单下滑了0.1%。美国1月贸易逆差扩大至485亿，单月贸易赤字达到5年最高，商品贸易赤字增长40亿，而服务贸易顺差就减少3亿。商品及服务出口增长0.6%，主要反映在工业用品和材料的出口，同时进口（消费品）亦增长2.3%。美国第四季非农业生产增长低于预期的1.5%，季度调整后为1.3%，而单位劳工成本则按季续升1.7%。累计2016年全年美国非农业生产仅升0.2%，为2011年以来最慢增长。美国2月出口价格指数上升0.3%，而进口价格指数亦上升0.2%，均高于预期。持续申领失业金人数有轻微下跌至205万人次，但上周初领失业救济金人数就逊于预期，从44年新低反弹到24.3万人次，连续

105 周人数在 30 万以下。美国 2 月 ADP 就业岗位增加 29.8 万。重要就业数据非农就业亦造好，2 月就业岗位增加远超预期的 23.5 万个，失业率则下降至 4.7%，令市场再找不到理由认为美联储 3 月不加息。然而，美国 2 月平均每小时工资月率上涨 0.2%，预期上升 0.3%，这抑制了美联储今年将多次加息的预期。此外，有传媒称美国财长将于本周 G20 峰会上抨击他国利用货币贬值获取贸易优势，加上欧元反弹，美元升势受阻。我们亦认为美元长期升值动力并不充足。3 月加息过后许多因素包括国内外政治不确定性，以及经济数据的表现（如薪金通胀较为疲弱）都将使美联储未来加息路径变得不清晰。因此，我们认为除非美国经济数据异常亮丽，或者特朗普财政刺激政策给出更多细节，否则美元指数可能止步于 104。美元指数上周贬值 0.38%。在过去一星期美元指数最低为 101.17，最高为 102.25，收于 101.25。

欧元：

德国经济数据继续造好，1 月工业产出月率按月上涨 2.8%，超过预期。受惠于投资及消费的稳健增长，欧元区第四季 GDP 按季续升 0.4%，符合预期，全年增长达到 1.7%，所有成员国中只有希腊录得负增长。3 月欧元区 Sentix 投资者信心指数超越预期，升至近 10 年的新高 20.7。随着 CPI 重返 2% 水平，以及其他经济数据大致造好，欧洲央行通过宽松政策来提振市场的迫切性明显下降。上周欧洲央行一如预期按兵不动。鉴于核心 CPI 同比增长连续三个月持平于 0.9%，不难猜到欧洲央行对潜在通胀压力依然较低的担忧，其亦重申将在“较长时间”内维持当前利率，并维持 QE 直至通胀持续回升。尽管如此，欧洲央行还是上调了明年经济增长和通胀预期，预计 2017 年 GDP 增长 1.7%。此外，欧洲央行会议声明中删除了“使用所有可用工具”的表述，暗示未来降息可能性下滑。媒体更称欧洲央行讨论了在终止 QE 前加息的可能，带动欧元对美元升穿 1.06 后进一步上扬。然而，我们认为欧元的反弹将难以持续。3 月 15 日欧元区将迎来今年的首次成员国大选。荷兰极右的

PVV 党支持率较高，但目前看来该党与其他党派共同组成内阁的机会不大。即使欧元区顺利渡过这个难关，还有法国和德国大选接踵而至，政治不确定性此起彼伏的背景下，欧元难免承压。鉴于美元长期上升动力不足，我们认为欧元对美元短期内下试 1.0490 的可能性不可排除，但跌至 1.0000 的可能性不大。欧元上周升值 0.86%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.0525，最高为 1.0699，收于 1.0673。

英镑：

英国 2 月 BRC 总体零售销售年率下滑 0.4%，低于预期的 0.2% 正增长，整体增幅受非食品销售放缓拖累。英国 1 月工业生产按月转跌 0.4%，制造业生产按月亦转跌 0.9%，均逊于预期。1 月贸易逆差较 12 月下修数值 109.1 亿英镑收窄至 108.3 亿英镑。另外，英国首相梅姨在下议院顺利通过脱欧议案之后，在上议院处处碰壁。上议院在短短一星期内通过两个脱欧议案的修正案。其中包括要求保障在英居留的欧盟公民权利，以及要求在首相与欧盟敲定协议后仍对最终版本拥有否决权。不过，上周五在布鲁塞尔举行的 27 国欧盟领导人会议上，各国领导人被通知，英国最早可能在本周二（14 日）启动正式脱欧程序。脱欧的不确定性将使英镑持续呈现较大波幅。另一方面，英国公布脱欧大选后首份完整预算报告，对 2017 英国增长的预计由 1.4% 上调至 2%，并计划降低企业税率。但英国财长警告称消费支出和商业信心不振压低未来三年增长预期。报告公布后，英镑跌至 1.2200 以下水平。未来若苏格兰独立公投方面有任何发展，或者英国政府启动脱欧程序继续受阻，都将对英镑带来下行压力，料英镑跌穿 1.2050 后，下试 1.1960 水平。英镑上周贬值 0.56%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2135，最高为 1.2301，收于 1.2167。

日元：

日本第四季 GDP 年化季率上修至 1.2%，主因是企业支出增长优于初次预期，抵消了疲弱需求的影响。日本经济连续四个季度增长，为三年来最长增长期。受惠于商品价格上涨，日本 2 月 PPI 按月增长 0.2%，按年增长 1%，符合预期。日本 2 月机械工具订单按年大幅增长 9.1%。然而，日本 1 月机械订单按年大跌 8.2%，按月也下挫 3.2%。1 月份经常帐数据也不理想，经常帐盈余由 1.11 万亿日元大幅收窄至 655 亿日元。经济数据喜忧参半，对日元影响有限。美日政策分歧主导日元走势。日本央行委员称日元持续大幅波动或对企业信心产生负面影响，对经济造成忧虑。其认为日本经济的风险已经减弱，劳动力市场紧俏支持了家庭消费，但消费和薪资成长仍缺乏动力，因此日央行必要时会做好加码刺激的准备，且日央行持续大规模买债的承诺并未改变。我们认为本周日本央行将维持现行政策不变，但关于未来政策方向的言辞值得关注。日本央行 3 月买债计划被解读为悄然缩减 QE。再加上美国商务部部长称“NAFTA 和日本是贸易协定优先对象”，支持日元稍微反弹。短期内，美元对日元料再度上试 115 的心理关口。然而，由于美元长期上涨空间有限，美元对日元或在 119.00 水平止步。日元上周贬值 0.79%。在过去一星期美元兑日元最低为 113.56，最高为 115.51，收于 114.79。

加元：

加拿大 1 月国际商品贸易录得 8.1 亿的盈余，超越预期，在连年的赤字后一连 3 个月录得顺差，主要受惠于汽车和零件出口增加。加拿大 2 月新屋开工增加至 210,200 个单位，1 月建筑许可按月转升 5.4%。然而，这些利好经济数据却未能对加元带来任何支持。油价波动和强美元主导了加元上周的走势。首先，IEA 预计全球经济增长和航空旅游业的快速发展将引致市场对 OPEC 原油需求大幅增长，由 2016 年的每日 3220 万桶上升至每日 3580 万桶。若石油行业大幅削减投资将导致供应短缺的风险，2020 年油价可能激增。IEA 报告为油价带来支撑。利比亚原油出

口暂停，加上伊拉克和安哥拉愿意延长减产协议的表态，亦支持油价上升。不过，沙特石油部长称现时谈延长减产为时过早，OPEC 将在 5 月评估减产效果后再进行考虑，即使延长，也必须有非 OPEC 国的参与。隔日，沙地官员再警告“美国油企别指望 OPEC 延长减产，来抵消页岩油产出增长对油市的影响”。此番言论对油价带来下行压力。同时美国 API 原油库存意外大增 1160 万桶至 5.296 亿桶，且 EIA 上周原油库存连增九周，并创 13 个月新高 5.284 亿桶。此外，EIA 还预计美国 2018 年原油产量将创纪录新高，增添了市场对美国原油供应过剩的担忧。美油应声下挫，并且自去年 12 月以来首次跌穿 50 美元/桶的关键水平。美元对加元因此大幅上涨。直至加拿大周五公布不俗的就业数据（2 月全职就业岗位增加 10.51 万个，创 2006 年来最高水平，而失业率则下滑至 6.6%），才支持加元稍微反弹。然而，短期油价波动和美加政策分歧可能令美元对加元上试 1.3600 水平。不过，长期而言，由于美国原油产量持平，需求不断上升。再加上近期经济数据表现良好，将继续支持美国原油需求扩张，有助消化该国大量的原油库存。市场分析也认为今年年底有机会油价上升至 60 美元/桶，因此我们认为加元进一步下跌空间不大。加元上周贬值 0.44%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.3365，最高为 1.3535，收于 1.3471。

澳元：

1 月零售销售季调后按月升 0.4%，澳洲 AIG 建筑业表现指数则续升至半年高位 53.1。澳洲储备银行一如预期维持利率不变，对通胀及的预期及全球经济的看法与此前一致，认为商品价格反弹及出口增长有利经济扩张，但指出悉尼楼价过高影响经济稳定，且投资者为买楼增加杠杆的情况过于严重。同时，澳储行认为本地劳动力成本低迷，可能遏制通胀向上。货币政策会议过后，澳元对美元有所上涨。不过，澳储行认为中国近期经济增长由基建和房地产推动，伴随了贷款快速上升，由此判断中国经济中期风险仍然存在。而中国公布的 2 月经济数据不及预期，刚好印证了澳

储行的担忧，并导致澳元有所回落。美元走强对商品价格的打击也使澳元承压。澳元对美元料下试 0.7415。整体而言，我们认为相比加拿大和纽西兰央行的中性偏鸽派立场，澳储行的中性论调或支持澳元表现较为突出。澳元上周贬值 0.49%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7491，最高为 0.7633，收于 0.7542。

纽元：

1 月的营建许可虽转升 0.8%，但房屋营建许可的增长自 2016 年年中达到 12 年新高后一直下滑，预示未来建筑业活动将明显减少，而 2 月 REINZ 房屋销售亦按年下跌 14.2 %。另外，但其他产品，纽西兰 2016 年第 4 季制造销售量转跌 1.8%，但由于的肉类和奶制品价格上升，制造销售额轻微上涨 0.8%。当然，左右纽元变动的主要因素还属美国和纽西兰两国的货币政策分歧，以及疲弱的乳制品价格。一方面，全球乳制品价格指数下滑 6.3%，其中全脂奶粉和脱脂奶粉价格分别大跌 12.4%和 15.5%。近期乳制品拍卖情况反映出市场对乳制品供应上升十分敏感，这也印证了纽储行对乳制品行业的担忧。另一方面，纽西兰储备银行的中性偏鸽派立场，导致纽元在美联储加息之际显得十分脆弱。IMF 也指出纽元高于长期均值，认为纽储行当前货币政策合理。两方面因素结合，可能使纽元对美元下试 0.6830。纽元上周贬值 1.02%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.689，最高为 0.7046，收于 0.6923。

本周重点关注货币:

美元



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	20902.98	-0.49%	5.77%
标准普尔	2372.60	-0.44%	5.97%
纳斯达克	5861.73	-0.15%	8.89%
日经指数	19604.61	0.70%	2.56%
富时 100	7343.08	-0.42%	2.80%
上证指数	3212.76	-0.17%	3.52%
恒生指数	23568.67	0.07%	7.13%
台湾加权	9627.89	-0.21%	4.05%
海峡指数	3133.35	0.35%	8.77%
吉隆坡	1717.58	0.54%	4.62%
雅加达	5390.68	-0.01%	1.77%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.12%	2	12
2年美债	1.35%	5	17
10年美债	2.57%	10	13
2年德债	-0.83%	-3	-6
10年德债	0.49%	13	28
2年中债	2.70%	--	--
10年中债	3.41%	2	38

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	48.49	-9.08%	-9.74%
布伦特	51.37	-8.10%	-9.59%
汽油	160.01	-3.21%	-3.90%
天然气	3.008	6.40%	-19.23%
金属			
铜	5,732.0	-3.13%	3.55%
铁矿石	86.7	-5.04%	9.95%
铝	1,868.0	-0.89%	10.27%
贵金属			
黄金	1,201.4	-2.05%	4.32%
白银	16.883	-4.60%	5.59%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.397	-1.13%	1.90%
棉花	0.7729	0.01%	9.40%
糖	0.1822	-6.66%	-6.61%
可可	1,967	-1.11%	-7.48%
谷物			
小麦	4.2275	-2.54%	3.62%
大豆	9.963	-2.99%	-0.03%
玉米	3.5800	-4.47%	1.70%
亚洲商品			
棕榈油	2,990.0	-0.33%	-7.09%
橡胶	286.5	-5.45%	9.35%

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。
