

华侨银行市场周报

2017年1月16日星期一



热点导航

大中华经济

- 人民币定价机制没有出现结构性变化
- 香港经济或已见底

第2页

第2页

一周外汇综述

第3页

- 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

上周特朗普交易面临考验。在特朗普正式开口之前，自去年11月以来的特朗普交易一直无法被证伪。这不上周千呼万唤始出来的特朗普新闻发布会后特朗普交易有点泄气了。过去一周美国股市小幅回落，而美元也同样面临调整。笔者熬到凌晨12点看新闻发布会直播还是值回票价的。整个发布会一半的时间，特朗普在和媒体对撕以及给观众上了一堂信托课，这也使得大家并没有等到基建等经济话题（可能没时间了）。本周五将是特朗普总统的就职典礼，不过媒体报道的兴趣似乎更多集中在哪个明星或者哪个民主党议员将不参加就职典礼以及周六美国妇女组织举行的反特朗普游行上。

上周围绕着特朗普的各种八卦丑闻远远超过了对经济议题的关心，困住了美元，而美联储官员对于缩表的讨论也未能对支持美元。对于笔者来说，美联储收缩资产负债表犹如一颗核弹，对市场的影响可能会远远超过加息。目前看来，缩表不再是遥不可及的话题，而美联储官员也将在今年开始正视这个话题，但是笔者认为今年开始收缩基本是不可能的，缩表至少是明年以后的故事。

上周另一个焦点就是英镑了，相对于前两次的大起大落，英镑这次更像是阴跌。对英国硬脱欧的担忧成为英镑在弱势美元中逆势下滑的主要因素。英国首相梅姨将在本周二就英国脱欧话题发表讲话，英国媒体报道梅姨为了安抚脱欧派可能会表示为了结束人口自由流动，从而牺牲英国关税联盟成员身份。本周英镑波动性可能会重新上升。

中国汇率方面，人民币中间价可预测性再度回归。过去一周我们每日中间价的预测误差显著缩小回归常态。今天早上美元人民币中间价开在6.8874，较我们预测的6.8898略强，但是误差处在合理范围。这也显示目前人民币的定价机制并没有出现结构性调整。

本周有几个事件风险包括周二的英国首相关于脱欧的演讲以及周五美国总统特朗普就职演说。此外，中国也将公布四季度GDP数据，不过大概率来看中国四季度GDP在6.7%左右。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0635	1.0%	1.2%
英镑/美元	1.2143	-1.1%	-1.3%
美元/日元	114.36	2.2%	2.1%
澳元/美元	0.7495	2.9%	4.4%
纽元/美元	0.7119	2.5%	3.4%
美元/加元	1.3108	0.9%	2.3%
美元/瑞郎	1.0058	1.1%	1.0%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.9005	0.4%	0.6%
美元/离岸人民币	6.8343	0.1%	1.9%
美元/港币	7.7537	0.0%	0.0%
美元/台币	31.588	1.2%	2.0%
美元/新元	1.4242	0.9%	1.4%
美元/马币	4.4620	0.2%	0.5%
美元/印尼卢比	13320	0.2%	1.1%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 英国首相梅姨周二关于脱欧的演讲
2. 周五中国四季度GDP
3. 周五特朗普总统就职演说

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

大中华地区经济：

人民币定价机制没有出现结构性变化

新年以来，人民币走势并未朝着原先设定好的大妈集中购汇导致人民币继续贬值的剧本走。这里即有美元的因素，也有中国政策调整的因素包括加强对个人购汇的监管以及收紧离岸人民币流动性抬高离岸人民币做空成本，从而导致离岸人民币和在岸人民币出现持续价格倒挂。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。不过那些被拍死在沙滩上的空头可能还有点死不瞑目，都想弄清楚的是人民币定价机制是否出现了调整。

确实今年第一周人民币中间价屡屡让市场意外，这也导致我们的预测误差一度扩大。不过进入第二周以来，预测误差再次正常化。今天早上美元人民币中间价开在 6.8874，较我们预测的 6.8898 略强，但是误差处在合理范围。这也显示目前人民币的定价机制并没有出现结构性调整。

日期	预测	实际值	误差
03/01/2017	6.9531	6.9498	-0.0033
04/01/2017	6.9563	6.9526	-0.0037
05/01/2017	6.9375	6.9307	-0.0068
06/01/2017	6.8555	6.8668	0.0113
09/01/2017	6.9288	6.9262	-0.0026
10/01/2017	6.9262	6.9234	-0.0028
11/01/2017	6.9189	6.9235	0.0046
12/01/2017	6.9151	6.9141	-0.0010
13/01/2017	6.8885	6.8909	0.0024
16/01/2017	6.8898	6.8874	0.0024

香港经济或已见底

去年香港经济增长优于预期，这与中国经济企稳和全球宽松带来的资金流入息息相关。股市和楼市的反弹，以及稳定的就业市场，支持私人消费的回升。而楼市反弹也促使地产商加大投资。再加上贸易温和增长，去年第三季香港经济按年扩张 1.9%。在低基数效应

和特朗普效应的带动下，香港经济可能见底回升。我们预计 2016 年全年经济按年增长 1.4%，而 2017 年则扩张 1.9%。不过，在全球充斥着不确定性的一年里，相信作为全球金融中心的香港也将难以幸免。随着特朗普效应造成资金流出新兴市场（3 个月 HIBOR 已赶上 LIBOR 脚步升至 1.01%），叠加香港经济的低迷前景，港币是否能够维持强势将成为市场焦点。但鉴于我们对美联储渐进加息，及资金持续从内地流向香港的预期，7.80 可能是港币的强支持位。当然，若美国加快加息，不排除 HIBOR 和美元兑港币汇率进一步向上的可能。不过，我们相信香港银行体系充足的总结余和较大的外汇储备规模将支持港币避开“脱钩”一劫。

那么，在联汇制度维持不变的前提下，港币走强叠加中国经济增速放缓可能进一步打击旅客消费。11 月零售销售跌幅再度扩大至 5.5%，其中奢侈产品（包括珠宝和手表）的销售按年大幅下滑 14.4%。零售行业疲态的延续可能使该行业失业率（11 月达 5.2%）面临上升压力。因此，稳定于逾两年高位的失业率有可能上升，加之楼市调整的预期，本土消费或遭打击。此外，零售业的低迷前景可能使商铺市场进一步下挫（11 月商铺租金和价格分别按年跌 1.9%和 5.7%）。其次，强港元对香港出口而言也将是一个不利因素。11 月进出口虽按年大幅上涨，但主要是受到圣诞节假期前需求上涨的支撑，这种季节性动力并不可能持续。据香港金管局，尽管 11 月供香港有形贸易使用的贷款较去年同期有所增长，但按月续降 1.2%。可见，贸易情况并没有全面转好。而且，香港是中国的主要转口港（中国占香港进出口总额的 51%，美国占 7%。），若中国贸易受制于特朗普新政，对于香港而言必然是坏消息。不过上周周报中，我们也提及随着产业升级，中国对美国的高端产品出口占绝对优势，因此受关税的影响并不大。此外，随着 TPP 以失败告终，亚洲主要经济体开始聚焦 RCEP 和中国“一带一路”。假如参与 RCEP 谈判的成员国加快达

成协议，香港贸易活动或因此受益，继而抵消中美贸易战带来的部分负面影响。

至于楼市，过去低息、供应紧张和来自内地的资金流入使楼价指数于 11 月刷新历史高位。不过 11 月政府推出的新辣招已开始见效，12 月房屋成交量较 11 月减少 47%。内地近期重申限制居民购汇投资海外房地产，也可能使香港中小户型房屋的需求有所减少。而美国加息加快则将进一步打击楼市需求。另一方面，在本土居民买房能力日益下降的情况下，发展商主推中小户型项目的策略或使该类房屋供应上涨，从而弥补二手市场供应量的减少。总体来看，房屋成交量可能进一步招腰斩，且 2017 年整体楼价按年跌幅可能达到-5%至-10%。

不过内地豪客对冲人民币风险的需求高涨，或促使其增加对境外房地产的投资，因此高端房屋楼价的调整幅度料较为有限。此外，假如美联储加息步伐不如预期般快，楼价走势也可能趋于平滑。再者，去年新屋完工量料未能达成政府目标，若今年发展商继续持货，待车况好转再推出新盘，那么楼价出现大幅下滑的机会也不大。

最后，金融行业亦将受制于外来风险。人民币贬值压力高企，导致香港 11 月人民币存款连续第 15 个月下跌，并触及 2013 年 1 月以来新低。同时，全球贸易活动低迷和境内外人民币差价收窄，使得与跨境贸易结算有关的人民币汇款总额大幅减少。再加上中国当局加强对资金外流的监管，离岸人民币资金池收窄因此成为难以逆转的趋势。我们预计农历新年前，香港人民币资金紧张的情况难见改善。而中期而言，若美联储加快加息步伐，离岸人民币资金成本将进一步上升，导致点心债市场的发展举步维艰。而境外对国内企业违约风险的担忧，也将使在港融资并在境外使用的贷款继续减少（11 月按年跌 0.2%）。

当然，内地资本管制只是暂时性的，而且也并没有完全遏制香港金融业的短期发展。随着近期内地个人购汇买海外证券遭限制，加之人民币贬值预期未出清，内地投资者反而可能更多地通过正规渠道买港股，因此深港通和沪港通南下资金有望增加。而港交所推出的人民币衍生产品则可能深化境外人民币市场的发展。长期而言，“一带一路”的推进将使人民币发挥贸易货币功能。同时定价机制的改革也会逐渐扼杀跨境套利机会。资本项目开放则将加强人民币的投资货币功能，最终帮助实现人民币国际化。作为中国和海外市场的桥梁，我们认为长期来看，香港金融业及经济还将继续受惠于人民币国际化。

外汇市场：

上周回顾：

继 OECD 之后，世界银行预测今年全球经济增速将较 2016 年提升 0.4 个百分点至 2.7%，并表示特朗普减税或刺激全球经济。市场对特朗普效应的预期高涨也使得上周特朗普首次新闻发布会成为关注重点。发布会前，墨西哥比索和土耳其里拉不顾各自国家央行的干预，齐创历史新低。巴西央行更意外降息以助经济摆脱衰退。而特朗普也如预期般对制药、汽车制造等领域进行攻击，并重申墨西哥边境建墙计划，印证了市场对墨西哥前景的担忧。不过，特朗普并没有提及基建支出和减税等财政刺激政策。市场预期幻灭致美元全面回落，新兴市场货币包括人民币因此暂获喘息。美元回调下，与美国存在政策分歧的国家货币反弹力度较大，其中包括欧元和日元。当然，商品价格和商品货币也在受惠者行列之中。受油价反弹和利好经济数据的支持，加元一度升穿 1.3100。但 EIA 预计今年美国原油产量将增加 1.3%至 900 万桶/日，较此前预期下降 0.9%。路透称 OPEC 第二大产油国伊拉克 1 月前 9 天原油出口量维持在上月记录高位，且计划 2 月份增加原油出口量。市场担忧减产协议未能支持油价持续上涨，因此加元上涨空间或有限。本周加拿大央行料将按兵不动。另外，农历新年前，亚

洲黄金需求上升，加之美元转弱，助推黄金一度突破每盎司 1200 美元水平，并触及 7 周高位。但美元回落，也并非普天同庆。上周外汇市场上表现较差的非英镑莫属。英国首相特蕾莎·梅上周再次透露“硬脱欧”立场，虽然随后予以否认，但德国总理直言欧洲单一市场准入和边境管制二者不可兼得。媒体称这周二梅带来更详细的脱欧计划时，将表明其愿意用英国单一市场和关税欧盟成员国身份换取对人口流动的管制。市场对英国政治不确定性的担忧持续升温，使英镑今早一度跌穿 1.2000。除了英镑之外，比特币也延续疲态。自离岸人民币扭转贬值走势以来，比特币作为对冲人民币风险的首选工具失去了上涨动力，而随着央行检查组进驻比特币交易平台，比特币更出现闪崩，并跌破 5000 元人民币/枚的重要关口。

经济数据及主要事件：

美元：

美国 11 月 JOLTS 职位空缺稍多于预期，报 552.5 万，10 月数据则下修至 545.1 万，反映就业市场持续稳健。再加上特朗普效应，美国 1 月密歇根消费者信心指数初值报 98.1，处于近十三年高位附近，意味着居民对经济保持乐观情绪。但 12 月零售销售按月仅增长 0.6%，不及预期。另外，美国 12 月进口物价指数按月升 0.4%，且在油价反弹的支持下录得自 2014 年以来首次同比升幅 1.8%。美国 12 月 PPI 按年增长 1.6%，符合预期，且达到 2014 年 9 月以来最快增速，反映通胀更接近美联储目标。但核心进口物价指数按月下跌，暗示强美元仍遏制通胀压力的上升，并将影响美联储加息计划。费城联储行长 Harker（鸽派且有投票权）重申美国经济表现相当强劲，认为今年三次加息是合适的。达拉斯联储行长 Kaplan（鸽派且有投票权）称 2017 年加息三次的 FOMC 中值预测与其预测相符。中立派成员亚特兰大联储主席 Lockhart（无投票权）预计“2017 年美国将温和增长，美联储未来两三年将循序渐进地加息，2017 年会加息两次，也可能三次，但有害的

美国政治环境可能成为未来的隐患”。波士顿联储主席 Rosengren（无投票权）则表示美国经济取得巨大进步，就业和通胀逐渐靠近美联储目标，因此其认为美国应采取比过去一年更快的加息频率，不过他认为由于美国财政政策的不确定性，今年应该更规律地加息。最后，耶伦在上周讲话中称美国经济并未面临严重短期障碍，通胀非常接近 2%。在加息路径明确前，美元仍将承受回调压力。另外，上周特朗普在万众瞩目的首次新闻发布会上，对制药、汽车制造等领域进行攻击，但没有谈及基础设施建设支出或减税等刺激政策，导致市场大失所望，美元也应声回落。国务卿提名人选在提名听证会上称不反对 TPP，不过也质疑该协议是否适合美国。特朗普政府政策的不确定性将令美元波幅扩大。美元指数上周贬值 0.74%。在过去一星期美元指数最低为 100.72，最高为 102.95，收于 101.18。

欧元：

内需增长带动德国 2016 年经济增速提升至 1.9%。而经济复苏也支持欧元区 11 月失业率持平于 7 年低位 9.8%，符合预期。另外，欧元区 11 月工业生产按月增长 1.5%，远优于预期，10 月数值也上修至 0.1%。德国财政部长表示，欧洲央行今年应该开始减弱宽松力度。另外，意大利全面失去 A 评级，欧洲银行业风险或迫使欧洲央行减 QE。经济数据表现良好及市场对欧洲央行减 QE 的预期，叠加美元回落，使欧元显著上涨。本周美元若维持弱势，欧元对美元有望上试 1.0700。不过，上周欧洲央行成员 Mersch 表示一个月的通胀数据并不会改变该央行的政策立场。12 月欧洲央行会议纪要也显示，该央行认为必要时可在延长 QE 期间扩大买债规模至 800 亿欧元。其他方面，英国央行行长指出如果英国和欧盟未能达成过渡协议，欧盟可能因英国脱欧而承担风险。穆迪维持 2017 年欧元区主权评级前景稳定，但指出政治风险上升，预计 2017 年和 2018 年欧元区经济增长 1.3%。整体来看，欧元上涨空间有限。

欧元上周升值 0.65%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.0454，最高为 1.0685，收于 1.0643。

英镑：

英国 12 月 Halifax 房价按月大幅增长 1.7%，而按年升幅也扩大至 6.5%，反映楼市依旧稳健。另外，能源价格上涨带动英国 11 月工业生产按月大增 2.1%，而制造业生产也按月升 1.3%，均优于预期。尽管经济数据表现良好，但英镑未能受支撑。英国央行行长在听证会上也表示，近期英国数据符合该央行上调的经济预期，但脱欧料将在一定程度上放大英国金融稳定风险。上周，英国首相特蕾莎·梅否认混乱的脱欧计划，并透露硬脱欧立场，使英镑跌至去年 10 月以来低位。随后梅又表示相信英国脱欧协议中会有良好的贸易关系安排，旨在否认市场对其“硬脱欧”立场的猜测。英国移民事务国务大臣则提出，脱欧后英国可能就欧盟移民数量设上限。但德国总理直言若要欧盟市场的准入权利，英国必须接受欧盟的人口、资本、商品和服务自由流动。再者，据英国卫报，英国最高法院或裁定英国政府需获得议会同意才能启动脱欧程序。英国财政大臣也称脱欧谈判可能在 2019 年 4 月底之前无法完成。政治不确定性或继续掩盖经济数据的良好表现，令英镑承压。受英镑走弱的影响，英国 11 月贸易逆差进一步扩大至 121.6 亿英镑，对欧盟的贸易逆差更创纪录新高，并加剧市场对硬脱欧的担忧。首相特蕾莎·梅将在本周二发表演讲，并详细阐述脱欧计划，媒体称其将表明愿意牺牲欧盟单一准入换取人口流动的管制。该报道使今早英镑一度跌穿 1.2000 的重要关口，本周该货币波幅料扩大，并可能下试 1.1960。英镑上周升值 0.16%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2039，最高为 1.2317，收于 1.2182。

日元：

日本 12 月消费者信心指数为 43.1 点，与预估的 41.4 相比较。其他经济数据也大致良好。但上周日元走势大多被美元的波动主导，而非日本的经济数

据。特朗普召开的新闻发布会并没有透露其政策细节，汇率市场对此大感失望。受到最大打击的就是美元兑日元汇率，从 117.50 的高点，一度跌至 113.80 上下的 50 日移动均线。虽然在周五略微反弹，但一周跌幅仍创下 7 月以来的最高水平。据路透报道，日本经济大臣石原伸晃将密切关注日元走强的现象。由于近期特朗普政策细节不明和中长期再通胀的交易题材对美元兑日元汇率的影响相矛盾，所以市场对该汇率的走势看法不一。笔者认为日元有望继续走强，试探 55 日移动均线的 112.93 水平。日元上周升值 1.33%。在过去一星期美元兑日元最低为 113.76，最高为 117.53，收于 114.49。

加元：

加拿大新屋动工攀升 11%，达 207,000 所新屋，超出预估的 190,000 所。11 月新屋建筑许可环比下跌 0.1%，少于预估的 6.0% 跌幅。房地产市场的升温，已受到政府部门的重视。据报导，房价的升幅，尤其是多伦多等主要城市，有可能已经超过基本经济所能维持的水平。此外，沙特原油产量下降至减产协议的目标水平以下，使原油价格维持在 53 美元上下。原油价格回稳，加上美元下跌的影响，上周美元兑加元汇率逐渐走软，达 1.3030 的最低点。这周投资者应继续关注原油价格的走势，若能维持在 53 至 55 美元水平，加元有望继续上升，试探 1.3000 阻力位。另外，加拿大央行本周料将按兵不动。加元上周升值 0.77%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.303，最高为 1.3294，收于 1.3114。

澳元：

上周澳大利亚经济数据大致良好，加上美元走软，带动澳元上涨。12 月份 AIG 建筑业指数环比上涨 0.4 积分至 47.0。其中，公寓和建筑工程活动的增长最为显著。11 月份建筑许可环比激增 7.0%，超出预估的 4.5%。但澳央行担忧强劲的建筑活动主要集中在墨尔本、布里斯班等大城市的公寓市场。这可能导致供应过剩。11 月零售销售环比增长 0.2%，低于预

估。中国对铁矿和其他原料的需求量仍维持在近年来的高位，使澳元得到一定的支持。上周澳元连续前周的形势，继续走强，并且轻易突破了 0.7400 的阻力位。澳元兑美元逼近 0.7500。此价位也是澳元兑美元汇率的 100 日移动均线，是重要的阻力位。若突破 0.7500，接下来就有望试探 0.7545。澳元上周升值 2.01%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7289，最高为 0.7519，收于 0.7502。

纽元：

新西兰 12 月 QV 屋价同比增长 12.5%，比前期的 12.4% 略微上升。12 月出口商品价格环比上涨 0.7%，同比上涨 16.5%。主要领涨的是乳制品，而羊毛价格却下跌。延续之前的走势，纽元在上周走高，一度逼近 0.7150 的水平。这周有望在澳元的带动下，继续攀升。纽元上周升值 1.64%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.6949，最高为 0.7145，收于 0.7131。

本周重点关注货币:

美元



英镑



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	19885.73	-0.39%	0.62%
标准普尔	2274.64	-0.10%	1.60%
纳斯达克	5574.12	0.96%	3.55%
日经指数	19287.28	-0.86%	0.90%
富时100	7337.81	1.77%	2.73%
上证指数	3112.76	-1.32%	0.29%
恒生指数	22937.38	1.93%	4.26%
台湾加权	9378.83	0.07%	1.35%
海峡指数	3025.07	2.11%	5.01%
吉隆坡	1672.50	-0.18%	1.87%
雅加达	5272.98	-1.38%	-0.45%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.02%	1	3
2年美债	1.19%	-2	0
10年美债	2.40%	-2	-5
2年德债	-0.71%	1	5
10年德债	0.34%	4	13

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	52.37	-3.00%	-2.51%
布伦特	55.45	-2.89%	-2.41%
汽油	161.17	-1.36%	-3.21%
天然气	3.419	4.08%	-8.19%
金属			
铜	5,909.0	5.71%	6.75%
铁矿石	80.5	5.63%	2.12%
铝	1,809.0	5.48%	6.79%
贵金属			
黄金	1,196.2	1.94%	3.86%
白银	16.765	1.49%	4.85%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.493	4.52%	8.94%
棉花	0.7227	-2.32%	2.29%
糖	0.2052	-1.11%	5.18%
可可	2,213	-2.12%	4.09%
谷物			
小麦	4.2600	0.65%	4.41%
大豆	10.425	5.73%	4.62%
玉米	3.5850	0.14%	1.85%
亚洲商品			
棕榈油	3,280.0	2.50%	1.93%
橡胶	299.7	10.59%	14.39%

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。
