

华侨银行市场周报

2017年4月24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

上周市场好戏不断。周日法国总统选举第一轮投票显示马克龙与极右翼的勒庞将进入5月7日的第二轮选举中，目前法国大选正照着剧本进行，欧元早盘开盘大涨2%。此次法国大选最直接的影响是再次为民调的精确性正名。经历了去年英国脱欧和特朗普逆袭两大黑天鹅后，全球民粹主义快速抬头使市场质疑民调精确性。不过此次法国大选显示民调仍有参考意义，马克龙和勒庞领先，而菲永和梅朗雄紧随其后，基本与民调一致。如果民调无误，那第二轮大选将没有悬念，中立派的马克龙将轻松获胜，成为法国最年轻的总统。目前民调显示马克龙的支持率领先勒庞将近20%。而落败的右翼共和党候选人菲永也表示将在第二轮支持马克龙，这将分散右派的选票。总体来看，市场认为法国发生黑天鹅的概率已大幅减少。

除了法国大选之外，英国首相梅姨宣布提前大选以及对特朗普税收改革的预期再升温也成为上周关注的焦点，并将继续在未来一段时间继续影响市场的情绪。上周梅姨度假归来表示想通了一件事，就是要以人民的名义脱欧，为了英国顺利脱欧，梅姨压上了自己的政治生涯，提前三年进行大选。如果民调是正确的话，梅姨很有可能在6月8日的大选中大获全胜，取得压倒性的控制。虽然提前大选很有可能摆脱不了硬脱欧的命运，但是却可能减少未来的不确定因素。市场认为梅姨获胜后，有望推行宽松的财政政策刺激经济，这也为货币紧缩创造了空间，从而导致英镑走高。我们认为近期对英镑的乐观情绪可能还会持续一段时间。

市场对美联储加息预期上蹿下跳。由于特朗普经济政策不明朗，外加美国3月消费者物价指数自去年2月以来首次环比下滑，使得美国6月加息预期一度跌破50%。不过随着财长努钦再次表示将推行税改，周五6月加息概率重回56%左右。这也对美元起到了一定的支撑。特朗普总统周六在发推特表示本周三将宣布重大税收改革。这也将成为市场关注的方向。

上周中国市场不顾利好经济数据而出现股债双杀的局面，主要是因为受到监管的冲击。一季度同业资产和同业负债的下滑以及理财产品增幅放缓显示去杠杆略有成效。正如银监会会议上指出，更积极地控制金融风险是今年的重要任务之一，而第一步就是要彻查基本风险。此外，银监会也再次重申了打破理财产品刚性兑付。目前来看监管政策以及货币政策是此次金融去杠杆运动的两驾马车。不过鉴于近期银监会在管理金融风险上更为积极，政策优先权可能会出现一定调整，这也意味着货币政策可能会暂时作壁上观，给银监会政策的推行创造空间和条件。因此，我们认为二季度货币政策可能会暂时采取观望的态度。本周市场有三项重大事件值得关注。首先，美国国会春季休假结束，特朗普是否和共和党内的保守派达成协议，再次推动废除奥巴马医改将成为焦点。其次，4月25日朝鲜建军节会否擦枪走火也将成为重点，而朝鲜目前似乎嘴上并不示弱，甚至威胁要击沉卡尔文森号航母。第三，鉴于特朗普总统已经在2月放过鸽子，其能否如期宣布重大税改也将成为市场关注的焦点。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0703	0.9%	1.9%
英镑/美元	1.2795	2.3%	4.0%
美元/日元	108.8	-0.2%	7.3%
澳元/美元	0.7523	-0.6%	4.8%
纽元/美元	0.6985	0.1%	1.5%
美元/加元	1.3484	-1.2%	-0.6%
美元/瑞郎	0.9953	0.8%	2.0%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.8859	-0.01%	0.9%
美元/离岸人民币	6.8785	-0.05%	1.2%
美元/港币	7.7743	-0.04%	-0.3%
美元/台币	30.345	0.1%	6.2%
美元/新元	1.396	0.01%	3.4%
美元/马币	4.3985	0.2%	2.0%
美元/印尼卢比	13320	-0.5%	1.1%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 欧洲央行和日本央行货币政策会议
2. 特朗普税改和议会医改及拨款案投票
3. 朝鲜地缘政治风险

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：

受惠于日本、英国及中国的经济成长拉动，IMF 对全球经济增长预测由 3.4%上调至 3.5%，明年经济增长预测则为 3.6%。IMF 再度指出全球经济长期面临风险，其中保护主义带来的风险更位突出。市场和 IMF 的想法如出一辙，因此在上周初段继续保持避险模式。不过随着法国大选风险担忧的降温，加上特朗普和美国财长称税改将很快到来，以及一些企业财报利好，支持美股连跌两日后重拾升幅。汇市方面，上周最令人瞠目结舌非英国首相提前大选的决定莫属，梅姨希望趁当前保守党支持率较高的良好势头提前大选，以夺得议会的控制权，并使其推进“硬脱欧”的进程更加顺利。市场预期控制议会还将支持英国政府推出宽松财政政策，而通胀加速也可能支持英国央行加息，为英镑走强创造动力，因此英镑对美元一度飙升至六个月新高。然而，英镑此轮反弹也可能是空头势力平仓时互相踩踏的后果。然而，新政府是否会引领英国走“软脱欧”的道路仍不得而知，且鉴于保守党和欧盟的强硬立场，欧盟和英国的谈判应该不会如预期般顺利，多重不确定性依然有机会使英镑掉头回落。当然，英镑估值较低将为英镑对美元在 1.15 处筑底。低估值也将支持欧元继续走强。继上周英镑强势助推欧元反弹后，周日法国首轮大选马克龙和勒庞胜出，带动欧元上升至 5 个半月新高。鉴于马克龙最终当选的概率较高，欧元料进一步上涨，并可能上望 1.1010 水平。避险情绪在法国大选风险下降的情况下有所减退，日元随之回落，日本央行行长放出鸽子意味着美日利差将始终限制美元对日元的跌势，中短期内 108.5 可能是一个强劲支持位。商品货币方面，供应过剩的故事并没有告一段落。中国铁矿石库存过高和美国原油库存过剩分别对铁矿石和油价造成打击，澳元和加元也应声下滑。纽西兰通胀数据造好则支持纽元脱颖而出，后市澳元对纽元料将下试 1.0600。与其他地区相比，中国股市债市对外部政治风险抵御能力较强，但在内部政策风险显得不堪一击。对于中

国而言，今年股债走势可能由政策主导。本周重点关注美国议会能否通过新医改以及拨款议案，如果顺利通过，那么美国政府将避免出现停摆的情况。而特朗普若如期宣布“大规模”税改方案，则可能支持特朗普交易强势回归，同时美元也有机会摆脱持续数周的颓势。

经济数据及主要事件：

美元：

鉴于美国对朝鲜态度有所软化，上周投资者的关注点从地缘局势转移回到美国内部及欧洲政治风险。英国提早大选的消息刺激美元指数跌破 100 关口，加上投资者担心总统特朗普兑现刺激经济措施承诺的能力，令美联储失去今年加息三次的基础，加息预期降温，美元反弹乏力。美国总统特朗普目前的施政依然面对诸多掣肘，早前他称会很快宣布税改，美国财长努钦亦重申政府接近推出税改。周末特朗普再次强调将在本周三推出“大规模”税改方案。部分企业财报利好，加上税改消息鼓舞，美股重拾上升动力。但目前市场普遍认为减企业税存在一定的难度，因减税会造成财政收入上巨大缺口，而将企业税减半几乎不可能，白宫官员也透露本周特朗普公布的税改方案只会概述宽泛的原则和重点。尽管如此，市场仍将密切关注税改方案的公布，且看特朗普交易能否因此起死回生。宽松财政政策未见落实但紧缩货币政策已经上马，上周多位美联储官员出来“放鹰”。堪萨斯城联储主席 George 呼吁 FOMC 从 2017 年以一种渐进且平顺的方式开始收缩其资产负债表，而且一旦开始缩表，就不必随着经济数据的温和变化而调整。至于加息方面，她认为加息多少次取决于经济前景。另外，美联储副主席 Fischer 表示“逐步、持续的退出宽松或将最大化美国经济持续扩张的前景，并能降低海外经济的下行风险。今年再加息两次是正确之举”。另一名官员 Rosengren 表示“缩表应于相对更早启动，但不该改变利率正常化的进程”。美联储官员 Kaplan 指美联储政策仍宽松，但没有人们认为的那样宽松，美联储对于 2017 年加息三次的预估中值仍是合理的

基准情形。另外他认为美联储可以在今年早些时候或明年初缩减资产负债表，但适宜逐步进行缩表。尽管早前通胀及经济增长放缓的消息使得市场对6月份加息预期下降到50%以下，但美联储放鹰加上特朗普税改预期支持6月加息的机会率稍微反弹至50.2%。美国3月CPI环比下滑0.3%，为2016年2月以来首次下滑。而3月PPI亦录得7个月以来首次环比下降，核心PPI则持平。数据显示美国通胀正在放缓。美联储褐皮书亦称，2月中到3月底，美国经济以温和至适度的步伐扩张，但目通胀压力仍受控。企业吸引和留住人才的难度加大，紧缩的劳动力市场带来温和薪资压力。最新数据同样显示美国劳动力市场在持续收紧，上周请失业金人数虽差过预期，微升至24.4万，但仍处于极低的水平，而续请失业金人数降至约17年以来最低。其他经济数据方面，美国3月零售销售月率下降0.2%，符合预期，前值修正为下降0.3%，是近一年来首次录得下滑。美国4月密歇根景气指数上升至98，超过预期的96.5，达到近两年的新高。受恶劣天气影响，美国3月新屋开工总数降至121.5万户，低于预期值125.0万户，中西部地区的降幅创3年来最大。但美国3月成屋销售增加至总数年化517万户，创2007年2月以来新高。房价中位数连续61个月同比上涨，反映楼市稳步复苏。另外，美国3月工业生产按月升0.5%，符合预期。美国4月制造业和服务业PMI分别下滑至52.8和52.5。而4月费城制造业指数则降至22，创去年12月以来新低，反映部分地区制造业活动扩张显著放缓。现时市场聚焦在美国内部政策的落实上，这周的医改和拨款法案，加上年底的税改将对美元指数有重要的指引作用。如果特朗普的医改和税改都顺利获得通过，而加息步伐持续，美元指数或能摆脱近期颓势，且长期走强。美元指数上周贬值0.31%。在过去一星期美元指数最低为99.374，最高为100.55，收于99.977。

欧元：

上周英法大选消息指引欧元走势，周二英国首相宣布寻求提前大选刺激欧元急升，后期得益于马克龙在法国大选前支持率反超勒庞，政治不确定性下跌，而周四发生在法国巴黎香榭丽舍大街针对警察的枪击案件也未有影响市场情绪。再加上周末马克龙顺利以最高票数携手勒庞进入5月7日的第二轮选举，支持欧元一度刷新5个半月新高，并对美元站稳在1.08上方。英国提前大选的消息振奋英镑和欧元，令欧元升至4月以来的新高。而法国大选引发的政治风险在上周中期已经转弱，因选前民调显示马克龙的支持率已经超越勒庞3个百分点左右，而优势正得到巩固。另外，勒庞表示不会将弃用欧元的计划强加于法国人民，而是通过公投决定交由人民决定，她软化的立场反映法国退出欧盟的风险进一步减低，导致一直高企的法国和德国的10年国债利差上周跌破0.7%水平。就5月7日法国第二轮大选而言，中间派马克龙支持率更高，意味着围绕法国的政治风险已逐渐减弱，欧元料因此受到进一步支撑。至于经济数据，欧元区3月CPI按月上涨0.8%，同比由2月的2.0%下跌至1.5%，而核心CPI环比增长则由0.9%跌至0.7%，通胀数据均符合预期但离央行目标依然有很大的距离。根据目前的数据，欧洲央行退出宽松货币政策前还有漫长的路要走。欧洲央行行长称对通胀回暖的“持续性”信心不足，因此仍需要相当大程度的货币宽松措施。欧洲央行官员Coere亦表示目前经济风险平衡，没有改变货币政策的理由。有鉴于此，本周欧洲央行料继续按兵不动。经济数据方面，2月欧元区贸易账录得192亿盈余，超过预期。2月经常账盈余按月再度扩至379亿欧元，超过去年4月的纪录高位373亿欧元。而欧元区4月消费者信心有所改善，由-5升至-3.6并优于预期，数字创近10年新高。在法国和德国经济复苏的带动下，欧元区4月PMI创6年新高，制造业和服务业PMI分别报56.8和56.2。欧元区宏观经济逐渐得以改善，加上政治风险慢慢远离，短期内欧元对美元有机会上探1.1010。但中长期而言，政治风险还是没有完全消退。其中惠誉调低义大利的主权评级至BBB。另外一个值得关注的风险

险落在土耳其。土耳其公投结果支持修改宪法，总统埃尔多安将获得通向独裁统治之路的极大权力。此次改宪将令土耳其违背加入欧盟的准则，同时可能标志着该国已经不再为加入欧盟而努力，预计将来土耳其不会遵守早前为加入欧盟而达成的难民协议，数百万难民可能将涌入欧洲造成新一轮的难民危机。欧元上周升值 0.8%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.0603，最高为 1.0778，收于 1.0728。

英镑：

英国首相文翠珊突然宣布寻求提早大选的消息一出，英镑气势如虹一度急升至近六个月高位，后期英镑对美元稳固在 1.275 上方。在工党和自由民主党的护航下，文翠珊的动议在议会得到压倒性的支持。6月8日大选看似给英国选民一个“软脱欧”的选项，但现时保守党的支持率超过工党 20%以上，基本上胜券在握，英国政府很大概率依然维持“硬脱欧”立场，而届时文翠珊将会有更强的民意依据来进行“硬脱欧”谈判以及更好地控制议会。尽管目前预期的结果降低了因谈判失败引发“无序脱欧”的风险，但依然不会改变脱欧导致英国经济下行的风险。不过，总体而言，市场认为文翠珊拥有议会控制权将带来稳定的政治基础及宽松的财政政策来应对经济下滑风险，而通胀加速将支持加息，因此利好英镑走强。英国央行委员桑德斯亦表示“加息将是渐进、逐步的，且在适度的利率上升之后刺激仍将继续；在利率调整的问题上不必等待脱欧不确定性消散”。尽管英镑上升压力抬头，但下行风险仍不可排除。在英国大选过后，预计未来“硬脱欧”的立场以及英国拒绝付 600 亿欧元“分手费”的态度，或会导致英欧双方的“离婚谈判”采取硬碰硬模式，多重不确定性依然有机会使英镑掉头回落。经济数据方面，3月零售数据继续恶化，3月零售按月跌 1.8%，而核心零售则跌 1.5%，均远差于预期。一季度零售销售更创 7 年最大跌幅，反映出英镑走弱下进口物价上涨抑制消费。中期而言，脱欧谈判和经济颓势或继续对英镑构成压力，但目前英镑估值还是较低，预计英镑对美元在 1.15 处筑底。英

镑上周升值 2.01%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2516，最高为 1.2905，收于 1.2817。

日元：

随着英国宣布提前大选，加上上周末法国进行第一轮大选，全球避险情绪持续高涨，支持日元于上周初段走强。日本央行行长的鸽派言论及法国大选风险减弱则使日元掉头回落。日元对美元在英国首相宣布寻求提早大选后急跌至今年最低位 108.32，其后反弹回 108.8 上方。经济数据方面，日本 3 月进口和出口按年分别大幅增长 15.8%和 12.0%，优于预期，贸易顺差则收窄至 6147 亿日元，但第一季经济或继续受强劲贸易活动的支持。其后公布的经济数据平平，4 月制造业 PMI 轻微上涨至 52.8，而 2 月第三产业活动指数则低于预期，只有 0.2%的涨幅。日本 10 年期国债收益率再度跌破 0%，市场关注日央行是否减少买债规模。日本财务大臣麻生太郎表示日本与美国的摩擦已成为过去，两国将开启合作的新纪元。另外，“日元先生”神原英姿表示假如美日贸易谈判受阻，日元或面临升值风险。不过，日本央行行长黑田东彦称，日本经济好转，但日元升值不利通胀，因此将维持 QE 步伐，鸽派言论使日元转弱。避险情绪过去几周都在支持日元走强，但政治风险正在淡化，加上本周日本央行政策会议或延续鸽声四起的局面，因此美日利差可能令中短期内美元对日元跌势止步于 108.50。日元上周贬值 0.17%。在过去一星期美元兑日元最低为 108.13，最高为 109.49，收于 109.09。

加元：

受油价受挫推动，加元上周贬值，美元对加元升穿 1.345 水平后在高位拉锯。高企的原油库存数据令油价和加元继续受压。美国原油库存下滑幅度小于预期，同时产量达到每日 925.2 万桶，创 2015 年 8 月以来最高水平，导致原油价格进一步重挫 4%。IEA 数据显示 OECD 原油库存高于五年平均水平。截至 4 月 21 日当周，美国石油钻井机活跃数增长至 2015 年

4 月以来新高，致美油跌穿 50 美元/桶。利好消息则是，OPEC 和俄罗斯已经就延长减产协议达成初步共识，但未有达成任何协定，沙特油长表示该减产协议对削减石油库存非常有必要，他还预计油价有希望高于当前水平。而科威特预计减产协议将延长至 6 月之后，但减产幅度可能不会那么大。据华尔街日报，产油量在 OPEC 排前三位的沙特、伊拉克、科威特现在都将 60 美元/桶设为原油价格回升的目标价，暗示支持延长减产协议。尽管如此，美国原油库存过高的担忧仍可能限制油价上涨空间。经济数据方面，由于食品价格连续第 6 个月录得下降，且服装价格下滑，导致加拿大 3 月 CPI 年率增速从 2.0% 放缓至 1.6%，低于预期值 1.8%。疲弱通胀数据佐证了加拿大央行行长关于加拿大经济仍存在闲置状况的观点，且对加元带来下行压力。美元对加元有机会上望 1.3600。加元上周贬值 1.36%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.3262，最高为 1.3525，收于 1.3498。

澳元：

上周澳元跟随铁矿石价格走低，铁矿石价格急跌至 5 个月新低，为澳元造成强大压力。即使美元疲弱的背景下，澳元对美元还是下跌。因早前对劳动力市场疲弱及房地产风险的忧虑，澳储行会议记录透露出鸽派倾向，澳储行不得不在就业市场低迷与家庭债务增加之间取得平衡，因此维持利率在 1.5% 的水平不变。但后期公布的就业人数变化大幅超过预期，或有助暂时缓解澳储行的政策困局并下调减息的空间，但目前还没有数据显示劳动力市场的收紧能够持续。另外，澳储行预期全年通胀会超过 2%。经济数据造好对澳元稍有支持，商业情况和信心高企，澳洲第一季 NAB 商业信心指数上升至 6。另外，Westpac 领先指数亦转升 0.08%。尽管经济数据告捷，但预计铁矿石价格未来走势将持续对澳元施压。澳元上周贬值 0.63%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7492，最高为 0.7611，收于 0.7541。

纽元：

上周纽元受到亮眼的 CPI 数据和奶制品价格上升支持一度走高，但后继无力缺乏方向，继续窄幅波动。纽西兰第一季度 CPI 按季上升 1%，而按年则上升 2.2%，均超越预期 0.2 个百分点，为 5 年来首次达标。通胀数据理想为纽元带来动力。另外，上周纽西兰全球乳制品价格指数亦上升 3.1%，亦对纽元带来支持。3 月服务业指数微升至 59。但 ANZ 消费者信心则下跌 2.8%。美联储鹰派立场不变，利差驱动下纽元将继续面对长期贬值压力。纽元上周升值 0.2%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.6982，最高为 0.7053，收于 0.7022。

本周重点关注货币:

美元



欧元



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	20547.76	0.46%	3.97%
标准普尔	2348.69	0.85%	4.91%
纳斯达克	5910.52	1.82%	9.80%
日经指数	18620.75	1.56%	-2.58%
富时100	7114.55	-2.91%	-0.40%
上证指数	3173.15	-2.25%	2.24%
恒生指数	24042.02	-0.91%	9.28%
台湾加权	9717.41	-0.16%	5.01%
海峡指数	3139.83	-0.93%	8.99%
吉隆坡	1756.05	1.45%	6.96%
雅加达	5664.48	0.85%	6.94%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.16%	-0.2	16
2年美债	1.18%	-3	-1
10年美债	2.25%	1	-20
2年德债	-0.79%	7	-3
10年德债	0.25%	7	5
2年中债	2.70%	--	--
10年中债	3.45%	9	42

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	49.62	-6.69%	-7.63%
布伦特	51.96	-7.03%	-8.55%
汽油	164.45	-5.21%	-1.24%
天然气	3.101	-3.90%	-16.73%
金属			
铜	5,623.0	-1.21%	1.58%
铁矿石	68.2	-0.67%	-13.50%
铝	1,925.3	1.60%	13.65%
贵金属			
黄金	1,287.4	0.12%	11.78%
白银	17.856	-3.53%	11.68%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.299	-6.52%	-5.25%
棉花	0.7899	4.46%	11.80%
糖	0.1641	-1.14%	-15.89%
可可	1,859	-1.06%	-12.56%
谷物			
小麦	4.0500	-5.76%	-0.74%
大豆	9.510	-0.47%	-4.57%
玉米	3.5700	-3.77%	1.42%
亚洲商品			
棕榈油	2,669.0	-2.95%	-17.06%
橡胶	255.0	-1.54%	-2.67%

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。
