

华侨银行市场周报

2017年3月27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

市场对政治风险的关注从欧洲重新回到了美国。特朗普政府就废除奥巴马医保的首次尝试以失败而告终，这也终结了所谓的特朗普交易。上周三在众议院就废除奥巴马医保表决之前，投资者已经嗅到了风险，美国标准普尔指数终结了连续 109 个交易日跌幅不超过 1% 的平稳局面。而上次美股出现如此长的平稳局面要追溯到 32 年前的 1985 年了，那一年美股从 1 月到 6 月曾出现 112 个交易日跌幅没有超过 1% 的历史第二高纪录。果不其然，原本定在周四的众议院投票被延后一天至周五，但是最终众议院议长瑞安由于预知无法获得多数票支持宣布取消了投票。在共和党在众议院占据多数的优势下，导致法案难产的不是民主党而是共和党内部的保守派人士，这也预示了特朗普要实现其竞选承诺还有很多挑战。对于市场来说，焦点早已经超越了医保法案本身，市场更多将这次尝试作为特朗普总统领导力和协商能力的测试，当时特朗普总统以大黑马姿态横空出世一个最大的卖点就是其商人达成协议的能力。当商人遇到政客，事情可能并没有其之前想象的那么容易。这也使得市场开始怀疑特朗普政府是否可以如期展开减税和基建等刺激经济的政策。正如我们在之前的报告中反复强调的，对于美元多头来说，税改是美元走强的终极触发点。不过特朗普似乎并没有放弃，其表示虽然医保改革受挫，但是白宫将同时推行税收改革。

随着特朗普交易的暂时熄火，再通胀主题也同样面临挑战。美国 10 年期国债收益率大幅回落至 2.4% 左右。而商品价格也同样回调，其中油价在每桶 48 美元附近交易。对于原油来说，OPEC 与非 OPEC 国家之间是否会在 5 月延长全球限产协议将成为焦点。周日主要产油国部长们同意评估是否延长限产。笔者认为大概率 OPEC 会考虑延长限产，随着需求的复苏，这可能会在未来支持油价的反弹至每桶 60 美元。

美联储温和加息叠加美国政治风险升温，使得资本继续流入亚洲。原本对美联储加息后资本外流的担忧显得暂时多余了，这可能是近期市场看到的最友好的加息了。资本涌入亚洲也使得亚洲货币普遍走强。而各国货币掉期率也纷纷走低，港币依然是关注的焦点。一年港币掉期率跌至-330 点附近，该价格隐含的一年后港币价格在 7.7350 附近，已经跌破 7.75 的联系汇率地点。当然这里并不是市场相信港币一年后会脱钩，主要是香港流动性充裕，导致港币利率与美元利率价差扩大。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0793	0.5%	2.7%
英镑/美元	1.2467	0.6%	1.4%
美元/日元	111.28	1.2%	4.9%
澳元/美元	0.7619	-1.0%	6.1%
纽元/美元	0.7023	0.2%	2.0%
美元/加元	1.3374	-0.2%	0.3%
美元/瑞郎	0.9908	0.6%	2.5%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.8837	0.3%	0.9%
美元/离岸人民币	6.8697	0.1%	1.4%
美元/港币	7.7656	-0.1%	-0.2%
美元/台币	30.48	0.4%	5.7%
美元/新元	1.3973	0.3%	3.3%
美元/马币	4.4260	0.2%	1.4%
美元/印尼卢比	13326	0.1%	1.1%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 英国正式启动脱欧程序
2. 欧洲央行 4 月 1 日起减少量化宽松规模
3. 中国制造业采购经理人指数

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：

美联储放出鸽子后，全球股市欢声四起。再加上资金持续南下，港股上周二收创 2015 年 8 月以来最高水平。可惜好景不长。特朗普当选以来被炒起的再通胀预期出现泄气的迹象。一方面，美国医改法案未能在众议院通过引起市场担忧。尽管特朗普称“暂时放弃医改，并致力于税改”，但面对多重困难，特朗普财政刺激能否如期落实的疑问将持续影响投资者情绪，并使特朗普交易和再通胀预期降温。若美国无法如期实施税改，资金大幅回流美国的希望也可能因此破灭。另一方面，尽管美元走弱，但似乎没有为商品市场带来刺激。供过于求的担忧升级，令油价和铁矿石价格有所下跌，意味着再通胀预期的另一个依据也站不住脚。通胀上不去，美联储没有理由快速加息。而不少美联储成员在 3 月 FOMC 会议之后也回归中性立场。在两方面因素的作用下，美元难免转弱，而且还可能抹去美国总统大选以来的升幅。当然，美股也逃不过回调的命运。其中标普 500 指数 5 个月来首次收跌 1%，道指也创去年 11 月以来最长连跌。同时恐慌指数创去年年底以来收盘新高。全球股市回落、美元走弱叠加英国伦敦恐袭，三个因素结合令避险需求高涨，继而为黄金、国债和日元带来强劲支撑。其中，美国 10 年期国债的收益率下滑至 2.37% 左右的低位。美元对日元亦下挫至四个月低位，并跌破 111.00，短期内可能下试 109.50。而现货黄金则有机会突破 1260 美元/盎司的阻力位并进一步上试 1280 美元/盎司的水平。另外，美元下跌也支持其他货币转强，英镑和欧元挑战近期高位。随着投资者对法国选举的担忧有所缓解，加上欧元区 PMI 创六年新高意味着该区域经济强劲复苏，欧元对美元或上探 1.0850。英国零售和通胀数据造好，推高市场对英国央行今年加息的预期，加上启动脱欧进程时间明朗化，英镑对美元或上望 1.2700。商品货币方面，油价和铁矿石价格回落，以及澳联储对就业市场的担忧，使加元和澳元表现疲软。纽联储一如预期维持利率于 1.75%，

并重申“将在较长时间内保持货币政策不变，且纽元有必要进一步贬值”。不过，市场对乳制品价格下跌的担忧以及纽联储的鸽派立场已经充分反映在纽元汇价上，随着乳制品价格转强，纽元可能重获升值动力。因此，澳元对纽元回落至 1.0500 的可能性不可排除。上周人民币指数创记录新低，我们将继续关注人民币走势的政策动向。美国财长称贸易协议若对美有利，则会选择放弃贸易保护，这对依赖出口的新兴市场国家而言无疑是一个利好消息。短期内，全球包括中国的经济走稳和再通胀预期降温可能使新兴市场货币表现稳健。但中长期而言，在美国经济表现强劲，以及美联储今年加息三次的预期下，美元持续走弱的机会不大。本周将重点关注英国启动脱欧进程。

经济数据及主要事件：

美元：

特朗普在国会推动医改议案遇到诸多阻碍，投资者担忧他在兑现减税和基建投资承诺同样会面对重重困难，使得刺激政策的落实遥遥无期。因此标普 500 指数 5 个月来首次收跌 1%。美元则创 2015 年 8 月以来最大的 5 日累计跌幅。由于缺乏足够多的支持票来批准医保议案，特朗普无奈放弃医改，并称“短期内不会再讨论医保议案，将致力于税改”。美国国会众议院议长 Ryan 则表示将推动特朗普议程上的其它内容，认为医保议案失败并非其他议题的“序曲”。尽管美国财长称税改约今秋完成，不过市场对税改政策的落实仍然存在忧虑，短期内美元和美国国债债息料继续向下。另一方面，美联储成员在 FOMC 之后回归各自政策立场，对美元走势影响不大。美国纽约联储主席 Dudley 称“经济接近目标，应收紧货币政策”。美联储另一位成员 Bullard 反对今年再加息两次，并表示“美联储现在应允许资产负债表开始收缩”。一直保持鸽派立场的芝加哥联储主席 Evans 表露了鹰派倾向，他表示“经济正处于良好趋势，今年可能会加息两、三次，如果通胀再走高可能加四次，但最快于在六月份考虑进一步加息，且担忧强势美元压低通胀率”。另一位成员 Harker 则表示其既不希望加息

步伐落后，但也不认为有迫切需要加快步伐，通胀率则可能略超2%的目标。3月FOMC会议中唯一反对票的成员 Kashkari 也表示不必急于加息，目前不存在高通胀威胁。另外，旧金山联储主席 Williams 表示，根据目前就业和通胀的情况，今年加息三次或“甚至更多”是合适的。综合多位官员看法，美联储今年加息仍渐进，若经济数据理想，年底美联储将更接近正常化资产负债表的进程。上周公布的经济数据表现好坏参半，导致美元低位企稳但缺乏上行动力。美国2月耐用品订单按月升1.7%，高于市场预期的1.4%，主要受惠于飞机订单增加。2月新屋销售增幅远超预期，环比增加6.1%至七个月新高。芝加哥2月全国活动指数大幅增长，从负数回升至0.34，远高于市场预期的0.03。相反，上周美国初领失业救济金的人数激增至25.8万人次，达到今年1月以来的新高。第四季经常帐赤字继续收窄至1124亿元，低于预期的1129亿元。2月工业生产持平，逊于预期，同时五年通胀预期跌至历史低位。3月的制造业PMI和服务业PMI均未达预期，制造业PMI下滑至53.4，而服务业PMI则下降至52.9。3月密歇根消费者信心指数初值报97.6，现况指数创近17年新高。美国1月房价指数持平，2月成房销售略逊于预期，销售量按月跌3.7%至548万。短期内，美元走势料继续取决于特朗普政策的推进情况。暂时因市场对特朗普能否落实减税政策和持续再通胀的质疑，或令美股回吐特朗普当选以来的升势。中长期而言，在美国经济表现强劲，以及美联储今年加息三次的预期下，美元持续走弱的机会不大。美元指数上周贬值0.78%。在过去一星期美元指数最低为99.527，最高为100.45，收于99.62701。

欧元：

欧洲央行管委兼德国央行行长表示继续宽松的货币政策仍然适宜，但若通胀明显复苏，欧洲央行应开始考虑传递更“平衡”的信号。根据欧洲央行经济报告，央行再提高2017年经济增长的预测，但仍然不满意通胀增幅，将会继续实行宽松政策直至通胀回升。结

合央行言论和经济数据来看，暂时没有迹象显示欧洲央行将会收紧货币政策。而为推动借贷活动，欧央行于周四进行的最后一次TLTRO-2，约474家银行获得2335亿欧元的四年期贷款，几乎是预期的两倍。上周公布的经济数据普遍向好。欧元区劳动力成本继续上行，第4季的成本增幅按年达到1.6%，而职位空缺率则升至1.7%，预计劳动力市场数据造好将带动通胀。德国2月生产者PPI按月升幅放缓0.2%，但按年升幅则加快至3.1%，创5年新高。欧元区3月消费者信心指数稍微改善至-5.0。德国和法国PMI数据造好，加上需求强劲，带动欧元区3月综合、制造业及服务PMI齐创六年新高。良好经济数据支持欧元走强。围绕法国大选的政治风险正在进一步减弱，最新一轮民调显示，法国独立候选人马克龙在候选人电视辩论中大获全胜，并在一月以来首次在第一轮选举中反超极右翼的勒庞，他以25.5%的票数领先勒庞（25%），并将在第二轮将以大比数的63%击败勒庞。随着市场对法国大选的担忧有所缓解，以及欧元区经济数据表现亮眼，欧元料有动力继续走高，并兑美元上试1.101水平。欧元上周升值0.55%。在过去一星期欧元兑美元最低为1.0719，最高为1.0825，收于1.0798。

英镑：

上周初，英国伦敦发生恐袭，使英镑先跌后回稳。随后，英国通胀和零售数据造好以及英国启动退欧谈判时间清晰化，使英镑强劲走强。英国首相发言人称英国将在3月29日启动退欧条款。而欧洲理事会主席图斯克宣布将召集欧盟另外27个成员国领导人于4月29日开会，为英国的脱欧谈判制定指引方针。英镑贬值及国际油价上涨支持英国2月CPI按年大幅上升2.3%，创2013年9月以来新高，且为三年来首次超过英国通胀目标。英国央行货币政策委员指英国通胀或升至3%-3.5%，但并不会因此考虑加息。而零售数据公布后，英国央行副行长则提及加息可能。零售数据大幅超越预期，2月零售销售环比上涨1.4%，而同比则上升4.1%，缓和了市场对实际收入

减少影响居民消费的担忧。在美元走弱的大环境下，通胀及零售等各项数据的造好，加上英国启动退欧程序时间清晰化，支持英镑有所反弹，并突破 1.2500 的水平。我们认为短期内英镑对美元有机会上望 1.2700。然而，英国一旦开始与欧盟谈判，谈判的不确定性增加将使英镑再现波动。投机者看空英镑的情况未见减少，截至上周五，CFTC 数据显示卖空英镑汇率的净空头寸突破 80 亿美元的纪录。欧盟首席谈判代表称欧盟决定尽快与英国签署“独一无二”的贸易协议，但英国要先满足三个条件，包括保证偿还欧盟债务、保证欧盟国家在英公民权利，以及消除英国与爱尔兰边境不确定性。欧盟委员会主席则表示英国将为脱欧支付约 500 亿英镑的账单。另外，苏格兰议会将于下周二进行独立公投辩论，届时将就苏格兰政府能否为公投寻找法律依据进行投票表决。在政治不确定性仍未消除的情况下，我们认为英镑兑美元可能触及 1.2700 后便开始回落。英镑上周升值 0.93%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2335，最高为 1.2531，收于 1.2473。

日元：

日本首相安倍晋三表示，希望扩大与中国的贸易关系。德日首脑也呼吁欧盟与日本尽快达成自贸协议。另外，日本央行会议纪要指出通胀预期仍处于弱势阶段，可能徘徊在零附近，在 2018 财年前后才达到 2%，因此会继续实施宽松政策，但经济延续温和复苏的迹象。央行委员亦表示继续实施强有力的货币宽松政策非常重要，而针对早前普遍被认为减码的买债计划，委员会回应指每日市场操作对未来政策立场没有影响。央行副总裁岩田规久男表示日本不会依靠日元贬值来达到通胀目标，而且持续贬值亦对经济不利，如果通胀达到 2%，央行将不得不退出宽松政策。预料日本央行未来较长时间内会维持宽松货币政策，但不会容忍日元贬值过多。经济数据方面，日本 3 月制造业 PMI 下滑至 52.6。但 2 月出口出口按年增长 11.3% 创逾两年来最大同比升幅，贸易收支转为顺差 8134 亿日元，支持日元走强。此外，高涨的避险情绪是主

导日元上周走势的主要因素。特朗普政策的不确定性升温、英国遭遇恐怖袭击以及油价大跌使避险需求持续扩张，并带动美元兑日元跌至四个月新低，并企稳于 111 以下水平。美元兑日元短期内可能下试 109.50。日元上周升值 1.08%。在过去一星期美元兑日元最低为 110.63，最高为 112.9，收于 111.34。

加元：

加元走势继续受到油价的走低影响。据悉，OPEC 成员国倾向于将石油减产协议自 7 月起再延续半年，但一切都取决于以俄罗斯为首的非 OPEC 国家是否配合。然而，俄罗斯一直未对续签协议表明立场。国际文传电讯援引俄常驻维也纳国际组织代表称，俄罗斯不排除延长与 OPEC 之间的石油减产协议可能，但最终的决策取决于沙特的立场。11 个非 OPEC 产油国 2 月份完成减产承诺的 64%，依然远低于 OPEC 成员国的减产执行率。油价跌破 48 美元/桶后，投资者将 WTI 原油期货多头寸创下史上最大降幅。美国 3 月 17 日当周 API 原油库存升 453 万桶，EIA 原油库存增近 500 万桶。截至 3 月 24 日当周，美国活跃的石油钻井机数增加 21 台，创今年 1 月以来最大单周升幅。油价在低位盘整。由于减产协议是否延长仍是未知之数，加上美国原油库存增加，加元继续受压。加拿大 1 月零售销售按月转升 2.2%，好于预期的 1.5%，对加元在低位带来一定的支持。不过，因汽油价格下滑，加拿大 2 月 CPI 按年升幅稍微回落至 2.0%。总体来看，美元兑加元料继续在较高水平徘徊。加元上周贬值 0.21%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.3265，最高为 1.3409，收于 1.3378。

澳元：

根据货币政策会议纪要，澳洲储备银行表示房地产市场过热构成风险，以及重申对就业市场的担忧，导致澳元回落。澳洲第四季房价指数上涨 4.1%，大幅超过预期的 2.4%，而按年则上涨 7.7%。另外，澳储行展望未来商品价格将持续上行并带动当地经济，预料工资和通胀温和增长。澳洲 Westpac 领先指标轻

微回落至-0.07%，令澳元有所回落。中国钢铁需求降低，因此澳洲铁矿石出口价格下滑，澳元跌至一周低位。但纽元在美元波幅较大的环境下保持相对稳健，澳元对纽元有机会回落至 1.0500 水平。澳元上周贬值 1.4%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7604，最高为 0.775，收于 0.7623。

纽元：

纽联储一如预期保持中立立场，并维持利率于 1.75% 的低位，当局强调将在较长时间内保持货币政策不变，该央行行长称国际前景方面仍存在诸多不确定性，货币政策可能需要做出对应的调整，且重申纽元有必要进一步贬值。另外，声明中指出第四季的 GDP 表现逊色是受短暂的因素影响，总体形势向好，居民消费和制造业活动增加，通胀达到目标水平。纽西兰全球乳制品价格指数回升 1.7%，原本对纽元有支持，但后期公布的贸易数据表现不佳打击纽元。纽西兰 2 月贸易帐的赤字虽大幅收窄至 1800 万，但仍远逊于预期的 1.8 亿盈余。市场对乳制品价格下跌的担忧以及纽联储的鸽派立场已经充分反映在纽元汇价上，随着乳制品价格转强，纽元可能重获升值动力。纽元上周贬值 0.38%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.6995，最高为 0.709，收于 0.7028。

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	20596.72	-1.52%	4.22%
标准普尔	2343.98	-1.44%	4.70%
纳斯达克	5828.74	-1.22%	8.28%
日经指数	19262.53	-1.33%	0.78%
富时100	7336.82	-1.19%	2.72%
上证指数	3269.45	0.99%	5.34%
恒生指数	24358.27	0.20%	10.72%
台湾加权	9902.98	-0.06%	7.02%
海峡指数	3142.90	-0.84%	9.10%
吉隆坡	1745.75	0.03%	6.34%
雅加达	5567.13	0.48%	5.11%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.15%	0	15
2年美债	1.26%	-6	7
10年美债	2.41%	-9	-3
2年德债	-0.74%	3	3
10年德债	0.40%	-3	20
2年中债	2.70%	--	--
10年中债	3.23%	-8	20

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	47.97	-1.66%	-10.70%
布伦特	50.80	-1.85%	-10.59%
汽油	160.48	0.37%	-3.62%
天然气	3.076	4.34%	-17.40%
金属			
铜	5,804.0	-2.21%	4.85%
铁矿石	85.1	-7.88%	7.85%
铝	1,934.8	1.38%	14.21%
贵金属			
黄金	1,248.5	1.49%	8.40%
白银	17.720	1.96%	10.83%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.376	-2.27%	0.40%
棉花	0.7747	-1.14%	9.65%
糖	0.1771	-2.53%	-9.23%
可可	2,131	5.86%	0.24%
谷物			
小麦	4.2475	-2.64%	4.11%
大豆	9.758	-2.43%	-2.08%
玉米	3.5625	-3.06%	1.21%
亚洲商品			
棕榈油	2,895.0	-2.39%	-10.04%
橡胶	261.5	-8.89%	-0.19%

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，不得更改或以其他方式印制、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。
