

华侨银行市场周报

2017 年 5 月 8 日星期一



热点导航

全球热点导航

▪ 全球市场的新三期叠加

第 2 页

一周外汇综述

第 3 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

“这是最好的时代，也是最坏的时代”英国作家查尔斯狄更斯在他的世界名著双城记中如此开头。这也是笔者对近期全球经济和市场发展的感悟。除了中国股市之外，全球主要股指过去几周延续了上升的势头，纳斯达克指数已经连续 9 个交易日在 6000 点上方，并与上周五再创历史新高。全世界债券收益率也普遍上升。股涨债跌很大程度与持续好转的经济数据有关。但是我们似乎又不能以简单的风险情绪好转概括，至少对于商品投资者来说不是，最近从油价到金价再到金属价格都出现了不同程度的大幅回落，当然不同大宗商品价格的回落背后还有不同的故事。但是从市场角度来看，这个最好又是最坏的时代将对交易逻辑带来更多的考验。

近期政治不确定性的两个靴子终于暂时落下了。法国总统大选选出了最年轻的帅哥总统，马克龙的高票当选再次为民调正名，显示民调还是有参考价值的，欧洲的政治风险可能暂时告一个段落。大洋彼岸的美国，特朗普总统终于在推动政策上取得了一定成果，众议院投票表均通过了推翻奥巴马的医保计划，离最终推倒只差参议院临门一脚了。此外，特朗普的税改计划也终于浮出水面。

政治风险的靴子暂时落地使得美元进一步回调，尽管美联储在 5 月的会议中暗示 6 月加息可能性很大。周五强劲的美国就业数据公布之后（非农大涨 21.1 万，而失业率更是跌至 4.4%），6 月加息概率涨至 100%。但是笔者认为美联储加息预期可能无法对冲税改计划对美元多头的冲击。今年初市场对强势美元的预期一部分来自对边境调节税的预期，失去了这个因素，市场可能会重新审视对美元的预期。

随着政治风险的回落，市场的焦点似乎正转移到中国的政策风险上。上周大宗商品尤其是金属价格的回落似乎很大程度与中国的监管政策，尤其是财政部 50 号文规范地方政府融资行为的政策有关。其实中国此轮去杠杆带来的政策风险自 4 月下旬就已经开始了，只是近期对全球的影响渐渐显露出来。笔者认为中国政府此次对去杠杆的态度是执著的，可能不会轻易被经济和市场的波动所绑架。因此，笔者认为未来监管层面可能还会有更多的政策。

全球市场正上演着新的三期叠加的故事。全球经济的持续复苏，加上欧美的政治风险再叠加中国的去杠杆政策风险意味着未来全球市场将继续上演好戏。近期全球市场上，股涨债跌以及日元和黄金的回落似乎更像是 Risk on 交易的结果，但是商品价格的走势受困于中国的政策又游离在各资产价格之外。本周市场将继续关注中国的监管政策。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0993	0.97%	4.6%
英镑/美元	1.2974	0.22%	5.5%
美元/日元	112.56	-1.07%	3.7%
澳元/美元	0.7411	-0.96%	3.2%
纽元/美元	0.6902	0.63%	0.2%
美元/加元	1.3648	-0.04%	-1.8%
美元/瑞郎	0.9853	0.78%	3.1%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.9031	-0.14%	0.6%
美元/离岸人民币	6.8955	0.00%	1.0%
美元/港币	7.7826	-0.07%	-0.4%
美元/台币	30.17	0.10%	6.8%
美元/新元	1.4042	-0.61%	2.8%
美元/马币	4.3380	0.02%	3.4%
美元/印尼卢比	13327	0.00%	1.1%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 中国 4 月经济数据
2. 英国央行货币政策会议
3. 欧洲央行行长讲话

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

全球热点：

全球市场的新三期叠加

“这是最好的时代，也是最坏的时代”英国作家查尔斯狄更斯在他的世界名著双城记中如此开头。这也是笔者对近期全球经济和市场发展的感悟。除了中国股市之外，全球主要股指过去几周延续了上升的势头，纳斯达克指数已经连续 9 个交易日在 6000 点上方，并与上周五再创历史新高。全世界债券收益率也普遍上升。股涨债跌很大程度与持续好转的经济数据有关。但是我们似乎又不能以简单的风险情绪好转概括，至少对于商品投资者来说不是，最近从油价到金价再到金属价格都出现了不同程度的大幅回落，当然不同大宗商品价格的回落背后还有不同的故事。但是从市场角度来看，这个最好又是最坏的时代将对交易逻辑带来更多的考验。

这是最好的时代，因为全世界经济内生性正在增强。尽管去年以来我们亲历了多个黑天鹅事件，但都无法阻挡全球经济的进一步复苏。4 月全球制造业采购经理人指数继续维持在 52.8 的高点。而国际货币基金组织也在最新的报告中三年来首次上调了全球经济增长目标。全球经济内生性也显示过去 9 年的刺激政策开始产生持久地效应，而这些刺激效应也将继续持续一段时间。但这也是最坏的时代，全球化和刺激政策导致贫富差距进一步扩大，加剧了政治的不确定性。尽管政治的不确定性短期内无法阻挡经济复苏的步伐，但是却对市场情绪会产生持续的影响。

近期政治不确定性的两个靴子终于暂时落下了。法国总统大选选出了最年轻的帅哥总统，马克龙的高票当选再次为民调正名，显示民调还是有参考价值的，欧洲的政治风险可能暂时告一个段落。大洋彼岸的美国，特朗普总统终于在推动政策上取得了一定成果，众议院投票表均通过了推翻奥巴马的医保计划，离最终推倒只差参议院临门一脚了。此外，特朗普的税改计划也终于浮出水面。

政治风险的靴子暂时落地使得美元进一步回调。马克龙的大胜缓解了欧元区分裂的担忧，欧元进一步走高从而导致美元指数的回落。特朗普的税改长期来看支持美元走强，但是短期来看，不确定因素不利美元。对于特朗普税改，笔者有三点看法。首先，目前公布的税改还缺乏细节，估计具体的细节可能要 8 月之后才会公布。其次，特朗普的税改能否最后在国会通过也面临不确定因素。从推翻奥巴马医保到推动税改，共和党的一个策略就是所谓的“预算调整程序”，如果可以证明新的措施对未来 10 年预算是中性的，不会产生更多财政逆差的话，那么参议院简单多数票即 50 票就可以通过立法。否则的话就需要传统的 60 票多数票才可以立法。目前参议院共和党有 52 票，如果能够采用预算调整程序的话，通过税改的可能性很大。但是目前在推翻奥巴马医保上的滞后也意味着新的税改很难证明不会产生额外的财政赤字。这也意味着新的税改可能需要得到民主党的支持。在当前，两党分立严重的情况下，垮党派的协商意味着更多不确定性因素。第三，也是笔者认为最重要的一点就是此次特朗普税改中并没有包括边境调节税。今年初市场对强势美元的预期一部分来自对边境调节税的预期，失去了这个因素，市场可能会重新审视对美元的预期。随着政治风险的回落，市场的焦点似乎正转移到中国的政策风险上。上周大宗商品尤其是金属价格的回落似乎很大程度与中国的监管政策，尤其是财政部 50 号文规范地方政府融资行为的政策有关。其实中国此轮去杠杆带来的政策风险自 4 月下旬就已经开始了，只是近期对全球的影响渐渐显露出来。笔者认为中国政府此次对去杠杆的态度是执著的，可能不会轻易被经济和市场的波动所绑架。因此，笔者认为未来监管层面可能还是会有更多的政策。

全球市场正上演着新的三期叠加的故事。全球经济的持续复苏，加上欧美的政治风险再叠加中国的去杠杆政策风险意味着未来全球市场将继续上演好戏。近期全球市场上，股涨债跌以及日元和黄金的回落似乎更

像是 Risk on 交易的结果，但是商品价格的走势受困于中国的政策又游离在各资产价格之外。

不过总体来看，笔者认为市场正在重新审视美元的强势。支持美元大幅走强的很多因素都已经开始淡化。因此我们下调今年美元的预期，这对人民币来说是好事。笔者认为今年美元/人民币年底破 7 的可能性减少。

外汇市场：

上周回顾：

随着欧元区政治风险减弱，美国联邦政府躲过停摆一劫，风险情绪重出江湖，使标普纳指德股收创新高，黄金创 6 个月最大单周跌幅，而商品市场也应声回落。而美联储对美国经济的信心则对美元带来一定支撑。不过，特朗普税改政策细节或不包括边境税，且特朗普政府一直强调不希望美元过强，因此美元表现依旧疲弱，并录得单周跌幅。欧元区经济数据造好，以及法国大选尘埃落定，使欧元大幅上升。再加上英国 PMI 数据表现亮丽，支持英镑反弹。这也成为美元指数受压的原因之一。因此，即使市场预期美联储 6 月份加息可能性高达 100%，美元也难受到强劲支撑。尽管如此，日元还是无法维持强势。随着美联储加息，同时日本央行因通胀疲软而保持鸽派立场，美日利差扩大及避险情绪降温将使日元继续受压。不过，商品货币前景或更不乐观。供过于求的担忧导致黑色系和有色金属类大宗商品经历“黑色星期四”。由于美国原油库存和活跃钻井数量持续高企，以及 OPEC 即使延长减产协议也不会扩大减产规模，以及沙特王储认为油价最多只达 55 美元/桶的观点，无一不对油市带来沉重打击，上周美油单周重挫 6.3%。此外，加拿大就业数据参差，双重负面因素影响下，加元持续走弱，美元对加元可能上探 1.3840。铁矿石重挫则为澳元带来贬值压力。由于中国铁矿石库存高企，以及市场担忧中国对大宗商品的需求或因流动性趋紧

而转弱，加上中国 4 月 PMI 数据有所回落增添对中国需求的担忧，因此铁矿石可能进一步下挫。澳储行无视一季度强劲通胀数据，保持利率不变，且没有带来鹰派言论，也使澳元失去反弹动力。我们预计短期内澳元对美元可能在 0.7330 找到支撑。本周纽西兰储备银行料继续按兵不动。而中国本周公布的一系列经济数据则可能显示监管风暴升级下，二季度经济增速开始放缓。

经济数据及主要事件：

美元：

随着美国政治不确定性的缓和，美元面临的下行风险有所减弱。美国国会批准 1.1 万亿美元的临时性开支法案，以确保在 9 月 30 日之前联邦政府有充足的预算资金因此不会关门。这减小了短期内的政治不确定性。另外，美国国会众议院以 217-213 票赞成票通过废除和替换奥巴马医保法的议案，特朗普提出的医改议案将送至参议院进行投票。美国交通部长称“特朗普 1 万亿美元基建计划框架可能‘很快’公布，立法行动更有可能今年三季度进行”。两则消息叠加缓解了市场对特朗普团队推行政策能力的担忧。但是特朗普税改政策或不涉及边境税改革，意味着美元长期走强的依据或缺席，因此尽管部分经济数据利好及美联储的鹰派言论，美元依然表现疲弱。美国一季度 GDP 增长 0.7%，为三年来最慢增速。3 月核心 PCE 按月下滑 0.1%。个人收入增速放缓至环比 0.2%，而个人消费支出则环比零增长。另外，3 月工厂订单环比仅增长 0.2%，同时核心工厂订单按月减少 0.3%，为 2016 年 2 月以来最大单月降幅。美国 4 月 ISM 制造业指数亦不及预期，报 54.8，逊于预期的 56.5。惟制造业指数持续 14 个月高于 50 水平，意味着该行业仍在扩张。美国 3 月耐用品订单按月增幅终值 0.9%，优于预期。美国 4 月 ISM 非制造业指数 57.5，高于预期 55.8。美国 3 月贸易逆差收窄至 437 亿美元，创去年 10 月以来新低。就业市场方面，美国 4 月 ADP 就业人数增加 17.7 万人，优于预期的 17.5 万人。4 月非农就业人数新增 21.1 万，同样

超出预期的 19 万，同时失业率下跌至十年来新低 4.4%。反映就业市场维持稳健。鉴于参差的经济数据，美联储一如预期按兵不动。不过，美联储表示“会关注近期美国经济增速放缓的情况，不过成员们对前景整体乐观，认为一季度 GDP 不佳是暂时的”。此外，多位美联储官员再度呼吁缩表，圣路易斯联储主席 Bullard 称“美联储的利率已经处于适合的水平，其应该在下半年开始削减资产负债表，我们已有所耽误”。波士顿联储主席 Rosengren 表示“美联储应该相对迅速地、渐进地缩表”。而旧金山联储主席 Williams 也提出“在 2017 年稍晚开始缩表将是合理的”。美联储偏鹰派言论，叠加 4 月亮丽的非农就业数据，支持 6 月加息概率由此前 50% 左右上升至 100%。因此，美国 10 年期国债收益率进一步走高。然而，4 月平均时薪增速仅达 0.3%，且上期数据被下修至 0.1%。在工资通胀缺席，以及商品市场迎来熊市的情况下，通胀压力不足可能阻碍美联储长期的加息计划，并减弱美元上升动能。特朗普政府不希望美元过强的立场同样不利美元长期走势。此外，随着欧元区政治不确定性下降，加上欧元区经济稳步复苏，欧元持续走强，也限制了美元指数上升空间。美元指数上周贬值 0.43%。在过去一星期美元指数最低为 98.543，最高为 99.462，收于 98.648。

欧元：

欧元区经济数据强劲，加上政治风险减弱，推动欧元持续走强。欧元区一季度 GDP 同比扩张 1.7%，符合预期，环比增幅则达 0.5%，连续第三个季度呈现扩张趋势。欧元区 4 月制造业 PMI 终值由初值下修至 56.7，但仍为六年新高，而综合 PMI 及服务业 PMI 终值则分别上修至 56.4，意味着二季度经济复苏或加速。另外，欧元区 3 月失业率持平于近 8 年低 9.5%。就业市场逐步改善支持消费，带动欧元区 3 月零售销售同比升幅由下修后的前值 1.7% 扩大至 2.3%，并连续第三个月录得环比升幅。通胀和经济数据造好，再度推升市场对于欧洲央行缩减 QE 的预期，并支持欧元持续走强。另一方面，政治风险减弱

巩固了欧元的升势。法国第二轮大选结果再次证实民调的可信度有所提高，马克龙一如预期胜任法国总统，以 66% 的得票率击败极右派对手勒庞。此外，据德国商报称，一名欧盟官员表示欧元集团或将解决希腊债务减免问题。而希腊总理也呼吁在 5 月 22 日欧元集团会议上就债务减免达成协议。料欧元对美元将上试 1.1150 水平。欧元上周升值 0.91%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.0875，最高为 1.1，收于 1.0998。

英镑：

英镑在强劲经济数据的支撑下大幅反弹。英国 4 月制造业 PMI 由 54.2 增长至 57.3，创三年新高。4 月服务业 PMI 由 55.0 大幅上升至四个月新高 55.8。4 月建筑业 PMI 由 52.2 上升至 53.1，优于预期。PMI 数据造好，意味着二季度经济增长或加速。鉴于利好经济数据，加上英国大选后梅姨控制议会后推出财政刺激政策的预期，英国央行或有足够空间收紧货币政策。尽管如此，在大选之前，英国央行本周会议料仍按兵不动。其他方面，4 月 29 日欧盟 27 国一致通过与英国的“脱欧”谈判方针，规定在协商未来关系之前，双方须先在公民权利、财政等问题上取得进展。据英国《金融时报》报道，欧盟要求英国所交的“分手费”可能高达 1000 亿欧元。英国首相梅姨上周三正式解散议会，并开启大选。其在官邸前的讲话中指出欧盟试图影响英国大选结果。鉴于英国脱欧风险和大选不确定性，我们认为英镑进一步上涨的空间有限。英镑上周升值 0.74%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2831，最高为 1.2984，收于 1.2982。

日元：

上周日本长假期间数据不多，日元走势受避险情绪减退和日本央行政策立场影响。日本 4 月制造业 PMI 稍微下滑至 52.7。3 月日本央行会议纪要显示，该央行认为日本经济持续温和地复苏，并可能逐渐转向温和和扩张。许多成员认为不该因为国外利率提高而提高日债利率目标，且表示上调长期利率目标是不可取的。

而 3 月通胀数据较为疲弱，也佐证了日本央行委员对通胀缺乏势头的担忧。不过，日本央行行长黑田东彦称“薪资和物价都将大幅上涨，目前将 10 年期日债收益率目标控制在 0% 左右的政策可能将会改变”，这是黑田东彦首次提出调整国债收益率目标，因此被解读为政策立场稍微转向，并支持日元短线上涨。整体而言，日本通胀和经济数据不及预期，以及美联储六月加息在望，将在短期内打压日元。美元对日元或上探 114.25 水平。日元上周贬值 0.78%。在过去一星期美元兑日元最低为 111.18，最高为 113.05，收于 112.71。

加元：

经济数据疲弱及油价重挫，为加元带来巨大下行压力。加拿大 4 月制造业 PMI 上涨至 55.9。3 月出口和进口分别同比增长 12.9% 和 5.6%，因此贸易逆差由 10.8 亿加元收窄至 1.4 亿加元。4 月失业率下降至 6.5%，为 2008 年 10 月以来新低。不过，就业人数仅增加 3,200，远不及预期，主要是因为全职就业人数大幅减少，抵消了兼职就业人数的增长。而劳动参与率也下滑至 65.6%，可见就业市场情况并不如失业率反映出来的那么良好。油价方面，沙特王储预计油价最高仅 55 美元，导致美油跌超 2% 并触及六个月低点。三名 OPEC 代表表示“OPEC 和非 OPEC 产油国或将延长减产协议，将减产的期限延长至 6 月之后，以帮助解决石油市场供应过剩的问题。但减产的规模不太可能会扩大”。美国 EIA 原油库存仅减少 93 万桶，远不及预期的 -233 万桶。上周美国石油钻井机活跃数量新增 6 台至 703 台，为连续第 16 周上涨，且再次刷新 2015 年 4 月以来新高。多重因素叠加意味着油市供过于求的情况短时间内难以改变，因此加元进一步走弱，美元对加元料下试 1.3840。加元上周升值 0.21%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.3637，最高为 1.3793，收于 1.3652。

澳元：

澳洲经济数据参差，而澳储行也不如预期般提及收紧政策，使澳元缺乏上升动力。再加上铁矿石价格疲软，致澳元下挫。澳洲 4 月 AIG 制造业指数由 57.5 上升至 59.2，服务业指数也由 51.7 上升至 53.0。澳洲商品价格指数同比增速则放慢至 4 个月新低 38.6%。3 月 HIA 新屋销售按月减少 1.1%。3 月出口和进口分别按月增长 2% 和 5%，贸易顺差因此收窄至 31.07 亿澳元。在本周澳洲公布联邦预算之前，澳洲储备银行一如预期连续 9 个月将利率继续维持在 1.5% 的历史低位。澳储行表示前景受低利率支持，预料通胀将进一步上行，而失业率降则缓慢降低。至于早前担心过热的房地产仍未见降温，但当局已经收紧了贷款限制。尽管前景看好，澳储行行长在声明中表示“利率保持不变与经济持续成长和达到通胀目标相吻合”。因此，不如预期鹰派的言论使澳元缺乏上升动力。而铁矿石市场重挫，则使澳元进一步下滑。中国 4 月 PMI 回落引起市场对中国需求转弱的担忧。同时中国当局规范地方政府举债融资行为，也可能影响中国对大宗商品的需求。再加上中国铁矿石库存高企，因此铁矿石迎来熊市。短期内，澳元料继续受压，对美元下试 0.7330。澳元上周贬值 1.36%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7368，最高为 0.7556，收于 0.7424。

纽元：

纽西兰第一季失业率由 5.2% 下降至 4.9%，达到近八年新低。同时，劳动参与率稍微上涨至 70.6%，就业人数亦按季增加 1.2%，均优于预期。亮丽就业数据一度支持纽元上涨，但一季度薪资仅按季增长 0.4%，按年上升 1.5%，不及预期，因此限制了纽元的上升空间。此外，纽西兰 ANZ 商品价格指数按月减少 0.2%。鉴于商品价格通胀和工资通胀依旧疲软，本周纽西兰储备银行料继续按兵不动。纽元上周升值 0.16%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.684，最高为 0.6969，收于 0.6918。

本周重点关注货币:

美元



英镑



纽元



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	21006.94	0.32%	6.30%
标准普尔	2399.29	0.63%	7.17%
纳斯达克	6100.76	0.88%	13.33%
日经指数	19445.70	1.30%	1.73%
富时 100	7297.43	1.30%	2.16%
上证指数	3103.04	-1.64%	-0.02%
恒生指数	24476.35	-0.56%	11.25%
台湾加权	9899.94	0.28%	6.99%
海峡指数	3229.73	1.71%	12.11%
吉隆坡	1762.74	-0.30%	7.37%
雅加达	5683.38	-0.03%	7.30%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	1.18%	0.8	18
2 年美债	1.31%	5	12
10 年美债	2.35%	7	-10
2 年德债	-0.68%	6	9
10 年德债	0.42%	10	21
2 年中债	2.70%	--	--
10 年中债	3.55%	8	52

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	46.22	-6.3%	-14.0%
布伦特	49.10	-5.1%	-13.6%
汽油	150.46	-2.8%	-9.6%
天然气	3.27	-0.3%	-12.3%
金属			
铜	5585.00	-2.6%	0.9%
铁矿石	61.73	-10.3%	-21.7%
铝	1895.25	-0.5%	11.9%
贵金属			
黄金	1226.90	-3.3%	6.5%
白银	16.22	-5.7%	1.4%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.331	1.6%	-2.9%
棉花	0.7976	-0.6%	12.9%
糖	0.1531	-4.6%	-21.5%
可可	1,866	1.2%	-12.2%
谷物			
小麦	4.2750	2.2%	4.8%
大豆	9.630	1.9%	-3.4%
玉米	3.6175	1.0%	2.8%
亚洲商品			
棕榈油	2,775.0	3.0%	-13.8%
橡胶	270.0	2.6%	3.1%

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。
