

# 金融市场双周报

第一期 2018年2月5日

## 一、市场综述

2018年1月，美国利率环境大幅上行，10年期国债最高触及2.75%，较2017年末上行35BP。其2Y-10Y收益率曲线的扁平化程度基本维持在2017年末的水平，约为56BP。国际油价继续上行，布伦特原油最高突破70美元/桶。美国股市继续创出新高，但月末出现连续两天快速下跌，VIX指数升高。美元指数受到欧元、日元快速升值的打压，由92.26大幅下行，最低跌至88.42（约4.2%）。人民币汇率跟随美元指数变动，升值幅度约为3.38%。

期间	2018.1.1-2018.1.31		
	期间初	期间末	变动
<b>股票市场</b>			
<b>美国</b>			
道琼斯指数	24,719	26,149	+5.79%
标普500指数	2,673	2,823	+5.61%
纳斯达克指数	6,903	7,411	+7.36%
VIX指数	11.04	13.07	+18.39%
<b>欧洲</b>			
德国DAX指数	12,871	13,189	+2.47%
法国CAC指数	5,312	5,481	+3.18%
英国FTSE100指数	7,687	7,533	-2.00%
<b>亚太</b>			
日经225指数	22,764	23,098	+1.47%
香港恒生指数	29,919	32,887	+9.92%
上证综指	3,307	3,480	+5.23%
<b>债券市场</b>			
<b>美国国债</b>			
2年期	1.89	2.15	+26 BP
10年期	2.4	2.71	+31 BP
<b>中国国开债</b>			
2年期	4.64	4.59	-5 BP
10年期	4.87	5.07	+20 BP
<b>商品市场</b>			
布伦特原油	64.64	68.88	+6.56%
WTI原油	60.42	64.77	+7.20%
伦敦金	1302	1344.7	+3.28%
<b>汇率市场</b>			
美元指数	92.26	89.12	-3.40%
EURUSD	1.2	1.2413	+3.44%
USDJPY	112.69	109.17	-3.12%
USDCNY	6.512	6.292	-3.38%

## 二、各货币评述

### 美国方面

#### ● 美联储利率决议

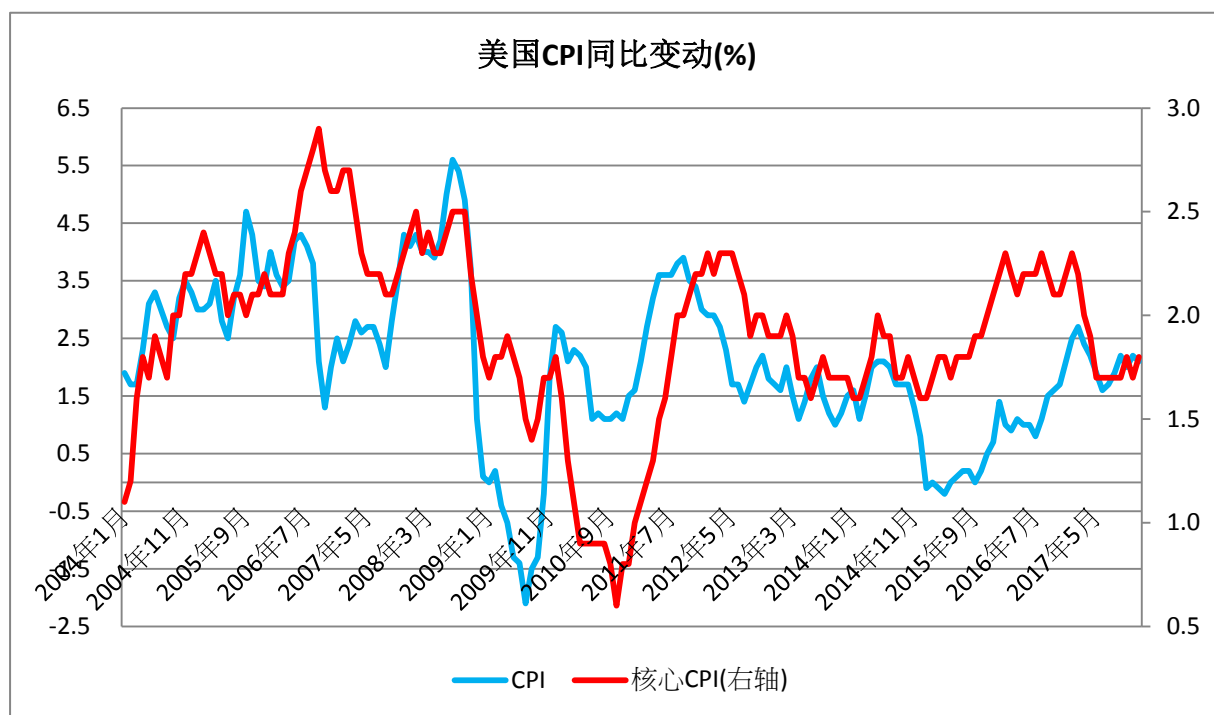
2月1日凌晨，美联储举行了1月份货币政策会议，其基本要点为：

- 1) 维持美国联邦基金目标利率在 1.25%-1.5% 的区间不变
- 2) 重申经济前景面临的近期风险表现得大致均衡
- 3) 重申劳动力市场表现持续强劲，经济活动稳健增长
- 4) 改变了描述通货膨胀的措辞，表示：基于市场的通胀补偿指标有所上涨但仍处低位；预计通货膨胀将在今年上升，并在年中稳定在 2% 附近。（上一次会议表示，通货膨胀近期仍将在一定程度上低于 2%）

对于通货膨胀描述的改变，表明美联储对于 3 月份加息的信心显著增强。

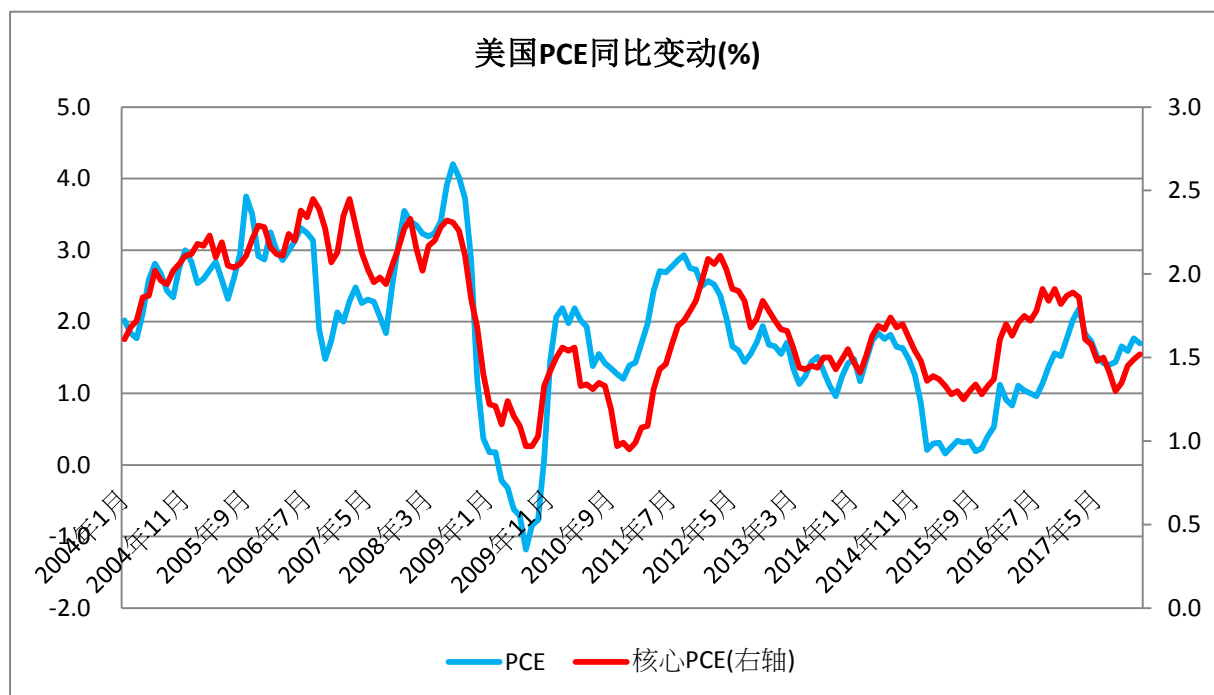
#### ● 美国通货膨胀数据

美国 12 月 CPI 同比增幅 2.1% 与预期值持平，略低于前值。但由于住宅房租及医疗费用等价格上涨，12 月核心 CPI 同比增幅为 1.8%，高于预期并创近八个月新高。



（数据来源：Wind）

美国 12 月 PCE 同比增幅 1.8%，略高于预期和前值。核心 PCE 同比增幅 1.5%，与预期和前值持平。



(数据来源: Wind)

- 美国政府短暂停摆

由于 2017 年 12 月 22 日的短期临时性支出法案 2018 年 1 月 19 日到期, 美国时间当晚, 参议院对新的临时支出预算法案进行了投票, 但最终未能获得足够多的支持票, 美国联邦政府从 1 月 20 日开始启动停摆程序。

在政府停摆三天之后, 1 月 23 日, 美国国会参议院、众议院通过新的政府临时性开支法案, 延长政府融资至 2 月 8 日。结束了短暂的政府停摆。

- 美国财政部长关于弱势美元的言论

1 月 24 日, 美国财长努钦在达沃斯论坛表示, 短期内不担心美元走势, “显然美元走弱有利于美国的贸易, 但长期来说美元仍会走强”。虽然后续的讲话措辞有所缓和, 但结合最近美国对贸易的态度, 打压美元应是其真实意图。

### 欧元区方面

- 欧洲央行 12 月份货币政策会议纪要

1 月 11 日, 欧洲中央银行公布了上月货币政策会议纪要, 欧洲央行官员们表示:

1) 在经济和通胀前景的改善方面达成了共识

2) 为了保持通胀持续改善至 2% 的目标, 仍需要宽松的货币政策

**3) 基于经济增长加快及通胀前景改善, 2018 年初可能要重新审视货币政策前瞻指引**

4) 汇率升值的负面影响似乎没有过去想象中那么大

所谓“货币政策前瞻指引”主要是指, 中央银行针对未来的货币政策与市场进行的提前沟通, 目的引导市场预期。当前, 欧洲央行的“货币政策前瞻指引”内容主要涉及利率和 QE。

利率方面: 从当前至 QE 结束后的很长时间内, 仍维持政策利率水平不变。

QE 方面: 每月 300 亿欧元的资产购买规模将至少持续到 9 月份, 如有必要将持续更长时间; 如果展望恶化, 将增加购债规模或持续期限。

- 欧洲央行 1 月份货币政策会议

1 月 25 日，欧洲中央银行举行了货币政策会议，政策声明未作出新调整，基本要点为：

1) 维持三大政策利率水平不变：主要再融资利率、隔夜贷款利率和隔夜存款利率分别维持在 0.0%、0.25%和-0.40%

2) 每月 300 亿欧元的资产购买规模将至少持续到 9 月份，如有必要将持续更长时间，如果展望恶化，将增加购债规模或持续期限

3) 将在很长一段时间内，对购债计划中到期债券本金进行再投资。如有必要，欧洲央行的再投资将持续尽可能长的时间

其稍后的新闻发布会要点：

1) 重申了从当前至 QE 结束后的很长时间内，政策利率将维持低位

2) QE 买债将实施到通胀进入可持续的上行路径

3) 欧元区经济增长面临的风险大体平衡，强劲动能可能令经济出现超预期的增长。但整体欧元区物价仍受到抑制，需要足够的刺激来提升通胀并令其自我可持续

4) **2018 年加息的概率非常低**

5) **近期欧元汇率波动是“不确定性的源头”，需要密切监控，可能影响未来物价稳定。但并未对欧元汇率的涨势做出口头干预**

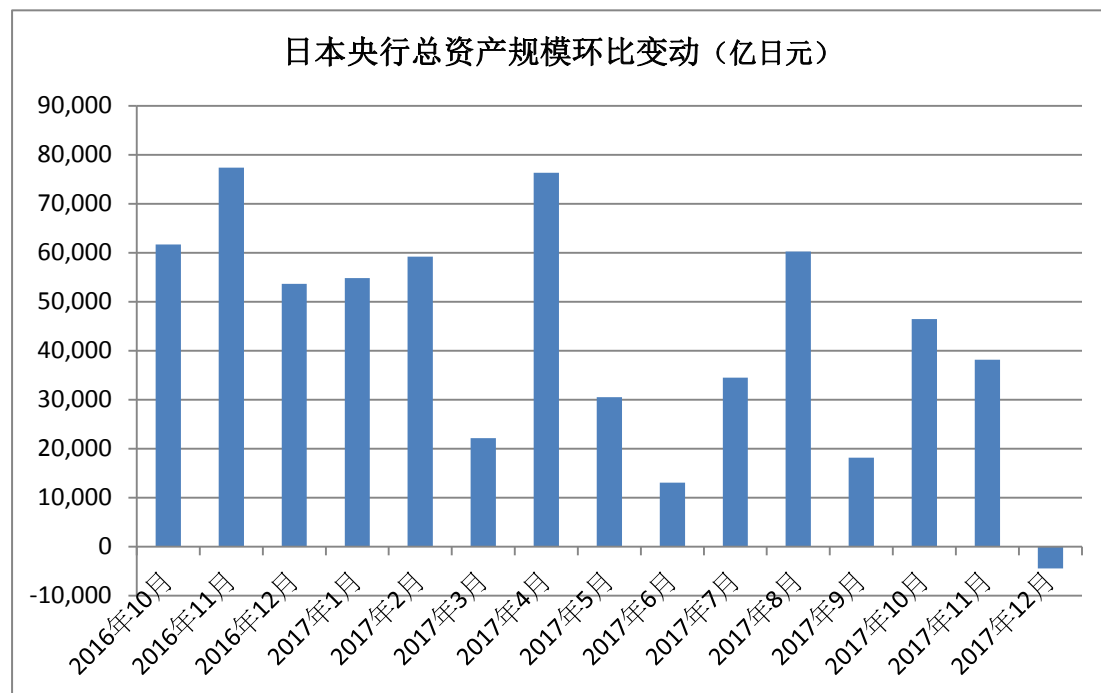
6) 欧洲央行尚未讨论 QE 和通胀的联系，也没有对 QE 继续减码进行讨论

7) 市场对 12 月会议纪要的反应让部分官员感到意外

### 日本方面

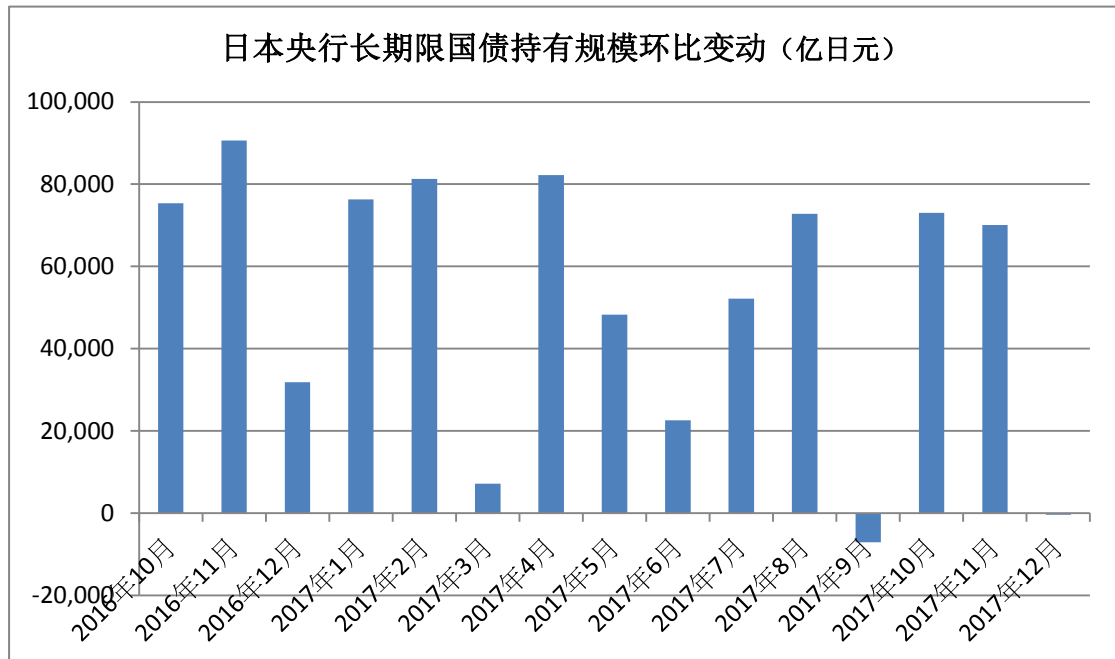
- 日本央行总资产规模及购债规模减少

1 月 5 日，日本央行公布了截至 12 月 31 日的资产负债表情况。截至 12 月 31 日的资产总额环比减少 4438 亿日元。尽管规模并不大，但这是自实行 QQE 以来首次出现月度环比下降。



(数据来源：日本央行)

1月9日，日本央行削减部分长期限国债的购买规模。其中，10-25年期购债规模较上次减少100亿日元至1900亿日元；25年期以上国债购买规模减少100亿日元至800亿元。值得注意的是，自2016年9月日本央行实行控制收益率曲线的QQE以来，其长期国债持有规模在最近几个月已经出现了两次月度环比下降。



（数据来源：日本央行）

- 日本央行1月份货币政策会议  
1月23日，日本央行举行了1月份货币政策会议，会议维持现行的货币政策不变。
- 日本央行行长黑田东彦关于通货膨胀的言论  
1月26日，日本央行行长黑田东彦在达沃斯论坛上表示，日本的薪资和物价都在回升，日本经济“终于接近”2%的通胀目标。

### 中国方面

- 中国对美国国债投资的言论  
1月9日，有媒体报道中国部分官员认为美国国债吸引力减弱，建议外汇储备投资减缓或暂停增持美国国债。但次日，外管局表示，该报道“引用了错误的信息来源，可能是一条假消息”。然而，由于美国国债的难以替代性，中国的外汇储备放弃投资美国国债的可能性很小。在最近美国贸易摩擦言论的背景下，中国预先声明手里的一些重要王牌，可能是对美国的警告，以避免贸易战的发生。
- 调整人民币汇率中间价逆周期因子参数的言论  
1月9日，有媒体报道中国央行近期通知部分中间价报价行，对人民币中间价形成机制中的逆周期因子参数进行调整，调整后相当于不进行逆周期调节。导致当日人民币汇率大跌超过350点。  
央行回应表示：计算“逆周期因子”由各中间价报价行自行设定。各报价行会根据自身情况决定是否对“逆周期因子”进行调整。

### 三、图说走势

对欧洲及日本央行宽松货币政策退出的预期，令美元指数大幅下行。

#### ● EURUSD



(数据来源: Bloomberg)

#### ● USDJPY



(数据来源: Bloomberg)



- 美元指数



(数据来源: Bloomberg)

跟随美元指数下跌，美元兑人民币中间价大幅下调，带动人民币汇率大幅升值。

- USDCNY



(数据来源: Bloomberg)

## 四、未来展望

国际市场 2 月份的风险事件相比 1 月份较少，主要集中在：

- 1) 2 月 1 日，美国就业市场数据
- 2) 2 月 5 日，美联储主席正式换届
- 3) 2 月 6 日，澳大利亚央行货币政策会议
- 4) 2 月 8 日，美国临时性开支法案投票
- 5) 2 月 14 日，美国通货膨胀数据

国内市场于春节假期期间休市。

### 2 月份走势展望

**美元指数：**美元指数继续承压的可能性较大

主要的利空因素来自于：

- 1) 欧洲经济持续复苏，令市场对欧洲的货币政策转变的预期仍然存在；
- 2) 在 1 月份的货币政策会议上，欧洲中央银行仅仅提及欧元汇率的上涨对经济的复苏可能带来不确定性，但并未明确的对欧元上涨做出口头干预。反映出当前欧元的涨势仍然在欧洲央行容忍范围之内。

但下列利多因素可能会令美元指数在承受压力的过程中出现一定地反弹：

- 1) 油价大幅上行,令通胀压力显现, 市场对 3 月份加息的预期加强
- 2) 税改效应带来海外美元回流

**USDCNY：**人民币仍有升值压力

主要的利多人民币的因素来自于：

- 1) 美元指数承压仍是影响人民币汇率的主因；
- 2) 人民币升值的乐观情绪仍然存在

另一方面，自年初开始人民币已经大幅升值，较低的美元兑人民币汇率水平，有可能引发客户刚需购汇的买盘，令人民币汇率出现一定回调。

以上观点仅供参考。

金融市场部 交易中心  
2018 年 2 月 5 日