

金融市场双周报

第 13 期 2018 年 10 月 10 日

一、市场综述

2018 年 9 月，市场的波动集中在下半月。受美国乐观经济的带动，国际原油价格大幅拉升并创出 2015 年以来新高。美国经济向好及油价的飙升带动美国 10 年期国债收益率升至 3.24%，创 2011 年 5 月以来的新高。其 2Y-10Y 收益率曲线斜率走阔至 36BP。受国债收益率大幅飙升的影响，美国三大股指冲高回落。对意大利政府预算的担忧打压欧元，支撑美元指数反弹至 96。中国央行意外降准，令人民币汇率跌破 6.9。

期间	2018/9/3	-----	2018/10/5
	期间初	期间末	变动
股票市场			
美国			
道琼斯指数	25,964	26,447	+1.86%
标普 500 指数	2,901	2,885	-0.55%
纳斯达克指数	8,109	7,788	-3.96%
VIX 指数	12.86	14.82	+15.24%
香港恒生指数	27,888	26,572	-4.72%
上证综指	2,725	2,821	+3.52%
利率市场			
美国 2 年期	2.629	2.89	26BP
美国 10 年期	2.86	3.24	38BP
7 天 repo	2.61	2.90	29BP
3MShibor	2.89	2.83	-6BP
中国 2 年期国开债	3.59	3.56	-3BP
中国 10 年期国开债	4.18	4.20	2BP
汇率市场			
美元指数	95.12	95.64	+0.55%
EURUSD	1.1607	1.1524	-0.72%
USDJPY	110.98	113.72	+2.47%
USDCNY	6.8299	6.8814	+0.75%
商品市场			
布伦特原油	77.66	84.03	+8.20%
WTI 原油	69.87	74.28	+6.31%
伦敦金	1200	1203	0.25%

二、重要消息

美国方面

- 美国 9 月份货币政策会议

本次会议在加息政策方面没有做出任何调整。但表现出对美国经济形势的乐观态度。

政策利率方面：将联邦基金目标利率区间上调 25BP 至 2%-2.25%。

政策声明方面：删除了“货币政策立场仍然宽松”的表述。美联储认为这一改动仅仅表示经济的运行符合其预期，而不代表政策利率已接近中性利率。即美联储并不认为当前渐进式加息的路径将会有所改变。

对于经济的表述也没有过多的变动。认为美国经济前景的风险大致平衡：劳动力市场和经济增长的表现强劲；通胀水平保持在 2% 附近，并且通胀预期几乎没有变动。

经济预测方面：对于通货膨胀，2018 年至 2020 年的 PCE 预测分别为 2.1%、2.0% 和 2.1%；核心 PCE 分别为 2.0%、2.1% 和 2.1%。此次预测与 6 月份相比几乎没有任何变动，表明美联储认为美国通货膨胀的前景稳定，无需施行更加激进的加息路径。

对于就业及经济增长，2018 年至 2020 年的失业率的预测分别为 3.7%、3.5% 和 3.5%。2018 年和 2019 年的实际 GDP 增速预测分别上调至 3.1% 和 2.5%，2020 年实际 GDP 增速为 2.0%。表明美联储认为就业及经济稳健，且对于 2018 年经济形势的乐观程度有所增加。

点阵图显示 2018 年至 2020 年的加息次数分别为 4 次、3 次和 1 次。表明美联储认为长期来看加息将逐步接近尾声。但今明两年的乐观经济形势足以支持额外的 4 次加息。

对于美国金融环境的收紧，美联储认为当前确实观察到了美国金融环境的收紧，但程度很非常有限。表明当前美国金融环境的收紧不构成制约美联储加息的因素。

综合来看，美联储对于美国经济的态度乐观：经济增长强劲，失业率低，通胀稳定。在政策倾向上也未做出任何改变，仍然支持当前渐进式加息的路径。

鉴于美国良好的经济形势及美联储乐观的态度，当前没有明显利空美元的因素，预计美元仍将会维持偏强的走势。但后续走势需密切关注美国经济数据的变动：随着加息的进程，预计美国金融环境将逐步收紧，经济形势将逐步降温。因而需警惕经济数据转弱而导致美元强势的终结。

- 美国经济数据

最新 PCE 及核心 PCE 分别同比增长 2.2% 及 2.0%，表明通货膨胀形势稳定；最新非农就业人数增加 13.4 万人，失业率继续下滑至 3.7%。平均时薪同比增长 2.8%，增速稳定。

欧元区方面

- 意大利预算问题

意大利政府预计将 2019 年的财政预算目标定为 2.4%，远超过欧盟建议的 0.8%。意大利需要在 10 月 15 日前提交预算草案，当前的数字令该草案能否通过欧盟审批的悬念增加。

- 欧洲央行 9 月份货币政策会议

政策利率方面，维持三大利率不变，重申将保持利率不变至少至 2019 年夏天。QE 方面，重申 10-12 月的月度 QE 规模将降至 150 亿欧元。若经济数据确认中期通胀前景，QE 将在 12 月底结束。整体上看，欧洲央行的货币政策会议未出现太多新意。

日本方面

- 日本央行 9 月货币政策会议

日本央行维持政策利率 -0.1% 不变，维持日本 10 年期国债收益率目标 0% 不变。并未对购债规模及速度做出明确的调整。

中国方面

- 中国人民银行公开市场操作

9月1日至10月7日，中国人民银行通过公开市场操作累计净投放2,650亿人民币。

- 经济数据

对外贸易方面，8月贸易顺差279亿美元。按美元计价，8月进口与出口分别同比增长20%与9.8%，均低于前值。截至8月末，外汇储备余额为3.1万亿美元，比上月减少82亿美元。

物价指数方面，8月CPI同比增长2.3%，高于前值0.2个百分点。PPI同比增加4.1%，低于前值0.5个百分点。

货币供给方面，8月M0、M1、M2货币供应同比分别增加3.3%、3.9%和8.2%。新增人民币贷款1.28万亿人民币，新增社会融资规模1.52万亿人民币；8月末社会融资规模存量为188.8万亿元，同比增长10.1%。

经济增长方面，中国8月规模以上工业增加值同比增长6.1%；社会消费品零售总额增速同比增长9%；1-8月份，全国固定资产投资同比增长5.3%，连续6个月创出新低。

- 降准

央行决定自10月15日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。所释放的资金用于偿还10月15日到期的约4500亿元MLF。除去此部分，降准还可释放资金约7500亿元。

三、图说走势

8月下半月市场波动明显减小。由新兴市场引发的担忧稍有缓解，美元指数有所回落，但随后又转为上涨。整体上无趋势性的行情。

- 美元指数小时线走势图



(数据来源：Bloomberg)

- USDCNY 小时线走势图

人民币汇率继续与美元指数呈负相关走势，但波动幅度减弱至 1.8%。



(数据来源：Bloomberg)

四、未来展望

- ✓ 风险事件

10 月国际市场主要风险事件	
日期	事件
10 月 11 日	美国 9 月 CPI 数据
10 月 15 日	美国 9 月零售销售数据
10 月 19 日	日本 9 月 CPI 数据
10 月 24 日	德国、法国、欧元区 10 月 PMI 指数（制造业、服务业、综合）
10 月 26 日	美国 3 季度 GDP 数据
10 月 25 日	欧洲央行货币政策会议
	美国 9 月耐用品订单数据
10 月 29 日	美国 9 月 PCE 数据
10 月 30 日	德国 10 月 CPI 数据
	日本 9 月失业率
10 月 31 日	日本央行货币政策会议
	日本 9 月工业产值
	欧元区 10 月 CPI 数据
	法国 10 月 CPI 数据

10月国内市场主要风险事件	
日期	事件
10月12日	9月进出口数据
10月16日	9月CPI、PPI数据
10月10日-15日	9月货币供给、社会融资规模数据
10月19日	第三季度GDP数据
	9月零售销售数据
	9月社会消费品零售数据
	9月工业产值数据
	9月固定资产投资数据
10月31日	9月官方非制造业PMI指数
	9月官方制造业PMI指数
	9月官方综合PMI指数

✓ 走势展望

美元指数：本次货币政策会议显示出美联储的对经济形势的乐观看法增强，且对加息进程没有做出实质性的改变。当前没有明显利空美元的因素。预计在美国经济数据未出现明显转弱的迹象前，美元指数难以出现方向性的改变。

欧洲方面，意大利的政府预算令欧元短期内不确定性增加，也对美元指数形成支撑。

后续走势需要关注美国经济数据以及欧洲央行对加息政策态度的变化，以寻找美元指数是否会转弱的线索。

综合来看，仍然预计美元指数在94-97的区间内维持偏强的走势。

USDCNY：从外部看，在美元指数未出现下跌趋势的情况下，人民币汇率转为升值的可能性较小。从内部看，国内形势对人民币汇率的影响为中性。一方面，央行的意外降准令人民币汇率贬值压力有所增加。但另一方面，央行前期重启中间价逆周期因子及远期购汇保证金等政策，显示出明确限制人民币贬值的意图。

综合看来，人民币汇率在区间内维持偏弱的走势，预计波动区间上移至6.83-6.93。



免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。