

金融市场双周报

第 19 期 2018 年 12 月 19 日

一、市场综述

2018 年 12 月上半月，国际油价跌势有所缓解，稳定在 60 美元/桶附近。美国三大股指重新下跌约 6%。美国 10 年期国债收益率回落 10BP 至 2.89%，其 2Y-10Y 收益率曲线斜率继续收窄至 15BP；而其 2Y-5Y 收益率曲线已经出现了约 2BP 的倒挂。ECB 货币政策会议表示经济风险已趋于下行以及欧元区经济数据进一步下滑，令美元指数冲击 98 关口。人民币汇率的升值势头暂缓，在 6.83-6.92 区间内波动。

| 期间 | 2018/12/3 | ----- | 2018/12/14 |
|--------------------|-----------|--------|------------|
| | 期间初 | 期间末 | 变动 |
| 股票市场 | | | |
| 美国 | | | |
| 道琼斯指数 | 25,538 | 24,100 | -5.63% |
| 标普 500 指数 | 2,760 | 2,599 | -5.83% |
| 纳斯达克指数 | 7,330 | 6,910 | -5.73% |
| VIX 指数 | 18.07 | 21.63 | +19.70% |
| 香港恒生指数 | 26,506 | 26,094 | -1.55% |
| 上证综指 | 2,588 | 2,593 | +0.19% |
| 利率市场 | | | |
| 美国 2 年期 | 2.8 | 2.74 | -6BP |
| 美国 10 年期 | 2.99 | 2.89 | -10BP |
| 7 天 repo | 2.67 | 2.55 | -12BP |
| 3MShibor | 3.11 | 3.16 | 5BP |
| 中国 2 年期国开债 | 3.33 | 3.35 | 2BP |
| 中国 10 年期国开债 | 3.83 | 3.78 | -5BP |
| 汇率市场 | | | |
| 美元指数 | 97.19 | 97.44 | +0.26% |
| EURUSD | 1.1317 | 1.1306 | -0.10% |
| USDJPY | 113.53 | 113.35 | -0.16% |
| USDCNY | 6.9436 | 6.8975 | -0.66% |
| 商品市场 | | | |
| 布伦特原油 | 59.06 | 60.26 | +2.03% |
| WTI 原油 | 50.56 | 51.18 | +1.23% |
| 伦敦金 | 1221 | 1238 | +1.39% |

二、重要消息

美国方面

- 美国经济数据

经济增长方面，美国 12 月消费者信心指数为 97.5，与上月持平。

就业方面，11 月美国非农就业人数增加 15.5 万，比市场预期少 4.3 万人。平均小时工资同比增加 3.1%，与上月持平，为 2009 年 4 月以来新高。

物价方面，美国通货膨胀依旧稳定：11 月份 PCE 及核心 PCE 均同比增长 2.2%，均与市场预期持平。

欧元区方面

- 欧洲央行 12 月份货币政策会议

政策要点包括：

- 1) 维持主要再融资利率 0.0%、隔夜贷款利率 0.25%、隔夜存款利率-0.40%不变
- 2) 确认在 12 月底结束 QE
- 3) 表示对到期债券的再投资将一直持续到首次加息后很长一段时间
- 3) 保持政策利率不变至少到 2019 年的夏天

经济预估方面，欧洲央行调整了今明两年 GDP 增速和通货膨胀预期。2018 年 GDP 增速预期由 2%下调至 1.9%；2019 年 GDP 增速预期由 1.8%下调至 1.7%。而 2018 年通货膨胀预期由 1.7%上调至 1.8%；2019 年通货膨胀预期由 1.7%下调至 1.6%。

另外欧洲央行表示，贸易保护主义等原因令外部经济需求放缓，导致了欧元区近期经济数据疲软。预计经济动能将进一步放缓，经济前景面临下行风险。

- 经济数据

欧元区经济增长动能继续下滑。欧元区及主要国家 12 月份 PMI 指数均连续数月下滑，并低于预期。值得注意的是，法国的 PMI 指数已跌至枯荣线以下。

| | 12 月份值 | 市场预期 |
|---------------|--------|------|
| 欧元区制造业 PMI 指数 | 51.4 | 51.8 |
| 欧元区服务业 PMI 指数 | 51.4 | 53.4 |
| 德国制造业 PMI 指数 | 51.5 | 51.7 |
| 德国服务业 PMI 指数 | 53.5 | 53.5 |
| 法国制造业 PMI 指数 | 49.7 | 50.7 |
| 法国服务业 PMI 指数 | 49.6 | 54.8 |

- 法国财政问题

法国预算部长表示，受暴乱事件的影响，预计 2019 年预算赤字率将扩大至 3.4%。超过了欧元区 3%的上限要求。

中国方面

- 中国人民银行公开市场操作

12 月 3 日至 12 月 14 日，中国人民银行通过公开市场操作累计回笼资金 50 亿人民币。

- 经济数据

对外贸易方面，按美元计价，11 月贸易顺差 447.4 亿美元，进口同比增长 3%，出口同比增长 5.4%。截至 11 月末，外汇储备余额为 3.06 万亿美元，比上月增加 86 亿美元。

物价方面，11 月 CPI 同比增长 2.2%，持平前值。PPI 同比增加 2.7%，创 8 个月新低。

货币供给方面，11月M0、M1、M2货币供应同比分别增加2.8%、1.5%和8%。新增人民币贷款1.25万亿人民币，新增社会融资规模1.52万亿人民币，环比分别增加约78%和108%；11月末社会融资规模存量为199.3万亿元，同比增长9.9%。

经济增长方面，11月规模以上工业增加值同比增长5.4%；社会消费品零售总额增速同比增长8.1%，1-11月城镇固定资产投资同比增长5.9%。

● 人民银行行长易纲长安论坛讲话

易纲表示，货币政策正逐渐从“数量调控为主”转为“价格调控为主”。下一步货币政策的方针，将考虑四个方面：1. 坚持稳健中性的货币政策，做好预调微调；2. 强化政策统筹协调，缓释信用收缩；3. 引导资金流向民营企业、小微金融等领域；4. 继续深化金融改革，疏通货币政策传导机制。

同时他认为，影子银行是必要补充，但要规范经营。

三、图说走势

12月上半月美元指数由96.7震荡上行至97.7，主要影响因素集中在欧洲形势的下滑。

1) 法国财政问题：由于民众暴乱，政府上调燃油税的计划受阻。因而法国预算部长表示，预计2019年预算赤字率将扩大至3.4%。这一赤字率不仅超过了欧元区3%的上限要求，也远高于此前意大利2.4%的预算计划。一定程度上令市场对法国财政前景产生担忧，对欧元形成了打压；

2) 欧洲中央银行12月份货币政策会议：欧洲央行明确表示经济前景将面临下行风险，并下调了经济增长的预期。对欧元形成了打压；

3) 欧元区PMI数据：欧元区及其主要国家的PMI数据进一步下滑，其中法国的PMI数据已经跌到了枯荣线以下。强化了市场对欧元区经济的悲观看法，进一步打压了欧元。

虽然欧洲形势进一步下滑，但由于临近年末，市场波动性明显减弱，因而欧元的下滑未对美元指数形成太大的支撑。

● 美元指数小时线走势图



(数据来源：Bloomberg)

● USDCNY 小时线走势图

12 月上半月，临近年末市场波动性下降明显，因而美元指数虽有所上行但幅度较小，未对人民币走势造成太多带动作用。另一方面，中美贸易摩擦因华为公司事件而增加了不确定性，人民币汇率此前的快速升值暂缓，转为 6.83-6.92 的区间内双向波动。



(数据来源：Bloomberg)

四、未来展望

✓ 风险事件

| 12 月下半月国际市场主要风险事件 | |
|-------------------|----------------|
| 日期 | 事件 |
| 12 月 20 日 | 美联储 12 月货币政策会议 |
| 12 月 21 日 | 日本 11 月 CPI 数据 |
| | 美国 11 月耐用品订单数据 |
| | 美国 11 月 PCE 数据 |
| 12 月 28 日 | 德国 12 月 CPI 数据 |
| | 日本 11 月失业率 |
| | 日本 11 月工业产值 |

✓

| 12 月下半月国内市场主要风险事件 | |
|-------------------|-------------------|
| 日期 | 事件 |
| 12 月 31 日 | 12 月官方非制造业 PMI 指数 |
| | 12 月官方制造业 PMI 指数 |
| | 12 月官方综合 PMI 指数 |

✓ 走势展望

美元指数：

➤ 短线：预计美元指数波动性将因交易年度临近结束而明显减弱

一方面，欧洲的形势出现了进一步下滑，令其加息的不确定性增加。而美联储 12 月份加息较为确定。这些因素令美元年底前难以转弱。但另一方面，临近交易年度的结束，市场的波动性明显减小。综合来看，除非美联储 12 月份的货币政策意外停止加息，预计美元指数年底前的波动幅度不会太大，仍然较可能在 95-98 的区间内。

➤ 中长线：预计美联储 12 月份的点阵图预估将为 2019 年一季度走势提供线索

中长线的走势仍然未明朗。主要原因是，美国经济基本面仍然没有对美元指数转弱形成有效支持。前期美联储官员鸽派的讲话令美元走势谨慎。但美联储的真实想法是通过预期管理来缓和利率收紧，还是基于美国经济基本面实质性的下滑而传递暂停加息的信号，目前还不是很明确。因此除了继续关注美国经济数据的变化外，还需要关注 12 月份美联储点阵图的情况。在美联储官员讲话后，美国长期利率已经明显下跌。若点阵图维持 2019 年 2-3 次的加息节奏，则在明年一季度美元可能重新转强。相反地，若下调加息次数预估，则更有可能表明美国的经济基本面将变弱，美元指数转弱的走势则可能会得到确认。

USDCNY：

➤ 短线：预计人民币汇率年底前仍将平稳波动

外部，一方面，预计美元指数波动性将明显下降；另一方面，中美两国贸易的问题仍然没有明确的进展。内部，国内的政策仍然侧重于维持金融市场的稳定。因而综合来看，年底前人民币汇率区间平稳波动的可能性加大，预计区间为 6.82-6.93。

➤ 中长线：主要关注点仍是美元指数的转变及中美两国贸易谈判后续的进展



(数据来源：Bloomberg)

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。