

金融市场双周报

2019年第2期 2019年2月1日

一、市场综述

1月下半月，国际市场风险情绪有所好转。国际油价在61美元/桶附近平稳波动。美国三大股指延续反弹。美国10年期国债收益率小幅下跌至2.63附近。其2Y-10Y收益率曲线斜率维持在17BP；而2Y-5Y收益率曲线倒挂程度基本转平。美元指数修正年初的过度悲观情绪而反弹至97，但消费信心指数意外下滑及美联储鸽派的态度令美元指数再度回落至95。人民币汇率在6.73-6.81之间双向波动。

期间	2019/1/14	-----	2019/1/31
	期间初	期间末	变动
股票市场			
美国			
道琼斯指数	23,995	24,999	+4.18%
标普 500 指数	2,596	2,704	+4.16%
纳斯达克指数	6,971	7,281	+4.45%
VIX 指数	18.19	16.57	-8.91%
欧洲			
德国 DAX 指数	12,860	12,210	-5.05%
法国 CAC 指数	5,511	5,344	-3.03%
英国 FTSE100 指数	7,701	7,558	-1.86%
亚太			
日经 225 指数	22,712	22,270	-1.95%
香港恒生指数	26,667	27,942	+4.78%
上证综指	2,554	2,584	+1.17%
债券市场			
美国国债			
2 年期	2.55	2.46	-9BP
10 年期	2.7	2.63	-7BP
中国国债			
2 年期	3.03	2.59	-44BP
10 年期	3.52	3.10	-42BP
商品市场			
布伦特原油	60.44	61.1	+1.09%
WTI 原油	51.81	53.87	+3.98%
伦敦金	1288	1320	+2.48%
汇率市场			
美元指数	95.66	95.55	-0.11%
EURUSD	1.1469	1.1448	-0.18%
USDJPY	108.56	108.87	+0.29%
USDCNY	6.7482	6.7055	-0.63%

二、重要消息

美国方面

- 美国经济数据

经济增长方面，美国 2019 年 1 月份密歇根大学消费者信心指数由前值 98.3 意外降至 90.7，创 2016 年 10 月以来的最低。

- 政府停摆结束

北京时间 1 月 26 日，特朗普宣布暂时结束停摆状态，联邦政府将短暂持续运转至 2 月 15 日。但墨西哥边境墙问题仍无进展。

- 货币政策会议

政策要点包括：1) 保持联邦基金利率目标区间在 2.25%-2.5% 不变；2) 删除了“经济前景面临的风险大体平衡”的说法；3) 将“进一步逐步加息”替换成了“耐心的等待并观察”。但表示加息节奏的改变并不是基于经济陷入停滞。4) 对经济的描述方面，重申就业强劲、失业率保持低位、家庭支出保持强劲增长、商业固定资产投资增速已从“快速”降至“适度”。同时认为基于市场的通胀补偿有所走低。5) 关于缩表，表示“保持银行体系准备金的充足”，并暗示缩表进程将接近尾声。

中国方面

- 中国人民银行公开市场操作

2019 年 1 月 14 日至 2019 年 1 月 31 日，中国人民银行通过公开市场操作累计投放 1000 亿人民币。

- 经济数据

经济增长方面，12 月规模以上工业增加值同比增长 5.7%；社会消费品零售总额增速同比增长 8.2%，1-12 月城镇固定资产投资同比增长 5.9%。2018 年 GDP 同比增速 6.6%。

货币供给方面，12 月 M0、M1、M2 货币供应同比分别增加 3.6%、1.5% 和 8.1%。新增人民币贷款 1.08 万亿人民币，新增社会融资规模 1.59 万亿人民币，环比分别减少约 14% 和增加 5%；12 月末社会融资规模存量为 200.75 万亿元，同比增长 9.8%。

- 央行票据互换工具（CBS）

中国人民银行决定创设央行票据互换工具（CBS）为银行发行永续债提供流动性支持。公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利、定向中期借贷便利、常备借贷便利和再贷款的合格担保品范围。

- 中美贸易谈判进展

1 月 31 日中美两国结束了第二轮贸易谈判。双方讨论了贸易平衡、技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、实施机制以及中方关切问题，并取得重要阶段性进展。双方同意，将采取有效措施推动中美贸易平衡化发展。中方将有力度地扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口。双方已就实施机制的框架和基本要点达成了原则共识，将继续细化。

欧元区方面

● 经济数据

欧元区 1 月份 PMI 数据继续出其经济增长的疲软。虽然德国服务业 PMI 有所反弹，但其制造业 PMI 跌破了枯荣线。而欧元区的 PMI 指数更是创出了 2013 年 8 月以来的新低。

	1 月份数值	市场预期
德国制造业 PMI 指数	49.9	51.5
德国服务业 PMI 指数	53.1	52.1
欧元区制造业 PMI 指数	50.5	51.4
欧元区服务业 PMI 指数	50.8	51.5

● 货币政策会议

本次货币政策会议无任何新意，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) 再次明确首次加息后将实施 QE 到期债券再投资，以维持有利的流动性条件和货币宽松的充裕程度；3) 保持政策利率不变至少到 2019 年的夏天

日本方面

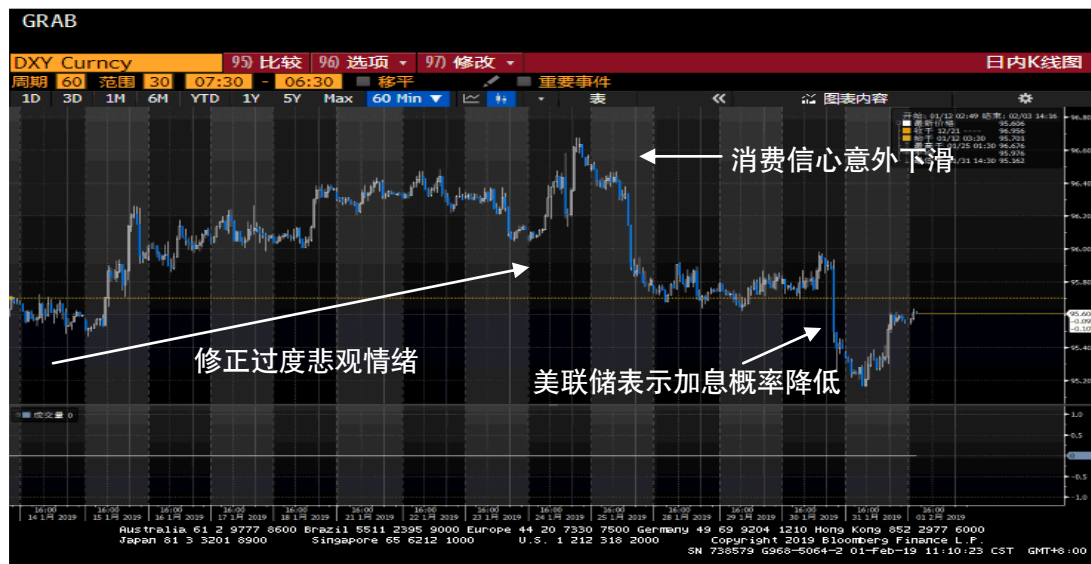
● 货币政策会议

本次日本央行的货币政策会议同样没有新的信息，要点包括：1) 维持政策利率和 10 年期日本国债收益率目标分别在-0.1%及 0%不变；2) 维持收益率曲线控制政策不变；3) 调整 2019 年经济数据预估：核心 CPI 由 1.4%下调至 0.9%，GDP 增长率由 0.8%上调至 0.9%。

三、图说走势

1 月下半月美元指数从过度悲观的情绪中得以反弹。但美国 1 月份消费信心指数意外大幅下滑令市场一定程度上担忧其经济前景，使美元反弹陷入停滞。而美联储货币政策会议明确表示未来加息概率降低，令美元指数重新转为下跌。整体来看，美元指数走势震荡偏弱。

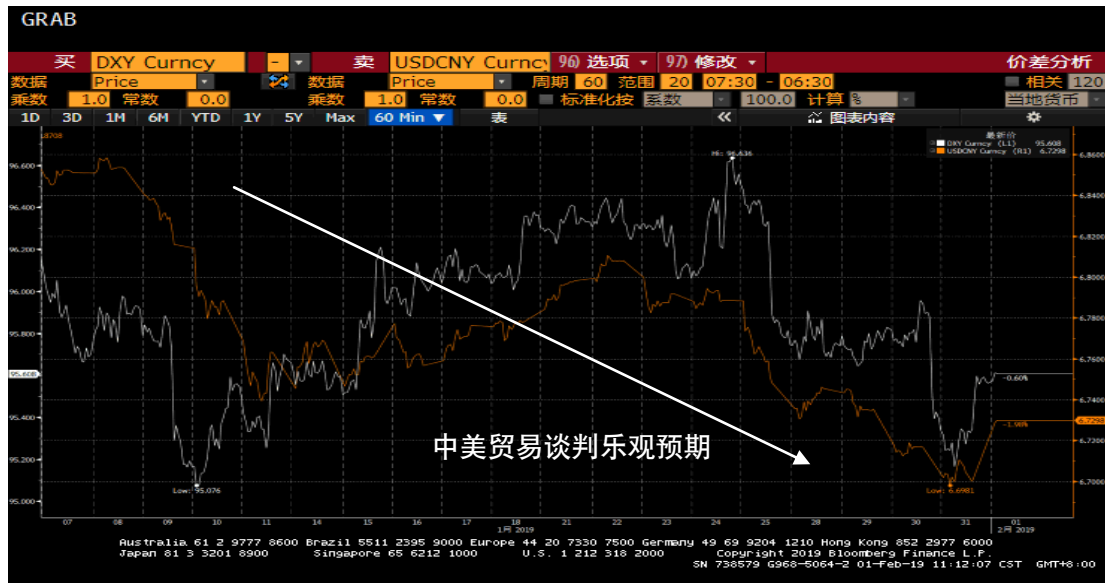
● 美元指数小时线走势图



(数据来源：Bloomberg)

● USDCNY 小时线走势图

1 月下半月，美元指数走势震荡偏弱，对人民币的带动作用有限。而对贸易谈判的乐观预期则是人民币升值的主要原因。



(数据来源: Bloomberg)

四、未来展望

✓ 风险事件

2月国际市场主要风险事件	
日期	事件
2月1日	美国1月就业市场数据
	美国1月ISM制造业数据
2月4日	美国四季度GDP数据
2月5日	澳大利亚央行货币政策会议
	美国1月ISM非制造业数据
2月13日	美国1月CPI数据
2月14日	德国、欧元区四季度GDP数据
	日本四季度GDP数据
2月15日	美国2月密歇根大学消费者信心指数
2月21日	德国、法国、欧元区2月PMI指数(制造业、服务业、综合)
2月22日	日本1月CPI数据
2月27日	美国2月耐用品订单
2月28日	欧元区2月CPI数据
	日本1月工业产值

2月国内市场主要风险事件	
日期	事件
2月11日	1月外储数据
2月14日	1月进出口数据
2月10日-15日	1月货币供给、社会融资规模数据
2月15日	1月CPI、PPI数据
2月28日	2月官方PMI指数

✓ 走势展望

美元指数：

➤ 短线：基本面无明显改变，仍预计美元指数区间震荡

美元指数一定程度修正了年初的过度悲观情绪。但反弹的过程被消费信心意外的大幅下降打断了。美国 1 月份密歇根大学消费者信心指数由前值 98.3 意外降至 90.7，为 2016 年 10 月以来的最低。近期美联储官员对美国经济的看法是，虽然 2019 年经济增速将放缓，但经济状况仍将坚挺。

- ✓ 就业将继续收紧，支持消费领域，进而支撑美国经济
- ✓ 加息带来利率环境收紧，令房地产和企业投资放缓
- ✓ 财政政策刺激作用消退，对经济支持减弱
- ✓ 欧洲及中国等的经济放缓，拖累美国出口

那么保持乐观的消费领域出现了可能的疲软信号，就比较容易令市场再次紧张起来。美元的反弹到 97 之后的空间或许不大了。

但目前的不确定在于，消费信心的大幅下降是消费领域持续走软的预兆，还是由于美国政府关门以及股市暴跌而导致的临时现象。毕竟就业市场数据依然强劲，工资增长依然稳定。另一方面，欧元区的经济状况依旧在下滑，也难以实质性地打压美元指数。

因此综合来看，预计美元指数短线仍以横盘震荡的走势为主，区间在 94-97。

➤ 中长线：2019 年，美元指数偏弱的可能性较大

美联储在 1 月份的货币政策会议上明确表示缩表进程将要接近尾声，这意味着美元流动性的紧张程度将大幅度缓解。而全球经济的放缓拖累美国出口、财政刺激可能消退等因素令美国经济难以强于去年，这意味着即便美国的经济数据出现好转，其加息的频率也很难像去年那样激进。美国本次的加息周期或许接近尾声。结合起来看，美元的融资成本可能已经见顶并进入下降的趋势。长期来看利空美元。

但具体的走势路径仍然依赖其实际的经济表现。若经济表现稳定，符合美联储的预期，那么美元指数将出现一定程度的反弹。相反，则美元指数将进入下跌通道。

USDCNY：

➤ 短线：预计人民币汇率仍面临升值压力

外部，1. 仍然预计美元指数区间波动，对人民币汇率的带动作用减弱；2. 最新的中美两国贸易谈判偏乐观，支撑了人民币汇率升值的预期。内部，国内的政策侧重于维持实体经济和金融市场的稳定。因而综合来看，人民币汇率短期内升值压力加大，预计波动区间为 6.67-6.77。

➤ 中长线：主要关注点仍是美元指数的走势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。