

金融市场双周报

2019年第3期 2019年2月25日

一、市场综述

2月上半月，国际市场风险情绪继续好转。国际油价稳步上涨至67美元/桶附近。美国三大股指继续反弹，但动能有所减弱。美国10年期国债收益率持平在2.62附近。其2Y-10Y收益率曲线斜率缩小至12BP。整体而言美元指数窄幅波动：受欧元疲弱的影响，美元指数反弹至97.3的高位；但随后英国脱欧的积极进展带动欧元反弹，进而打压美元指数至96.3。中美贸易谈判取得积极进展，令人民币汇率升值至6.7附近。

期间	2019/2/1	-----	2019/2/22
	期间初	期间末	变动
股票市场			
美国			
道琼斯指数	24,999	26,031	+4.13%
标普500指数	2,704	2,792	+3.25%
纳斯达克指数	7,281	7,527	+3.38%
VIX指数	16.57	13.51	-18.47%
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	27,942	28,816	+3.13%
上证综指	2,584	2,804	+8.51%
债券市场			
美国国债			
2年期	2.46	2.50	4BP
10年期	2.63	2.62	-1BP
中国国开债			
2年期	2.94	2.94	0BP
10年期	3.55	3.61	6BP
商品市场			
布伦特原油	61.1	66.96	+9.59%
WTI原油	53.87	57.14	+6.07%
伦敦金	1320	1327	+0.53%
汇率市场			
美元指数	95.55	96.53	+1.03%
EURUSD	1.1448	1.1335	-0.99%
USDJPY	108.87	110.63	+1.62%
USDCNY	6.7055	6.6877	-0.27%

二、重要消息

美国方面

● 美国经济数据

经济增长方面，2月密歇根大学消费者信心指数由前值90.7回升至95.5，并高于市场预期。ISM制造业采购经理人指数上升至56.6，高于市场预期，表明制造业景气回升；但非制造业景气继续下滑，其ISM指数下滑至56.7，并低于市场预期。

就业市场方面，1月非农就业增加30.4万人，大幅高于市场预期16.5万人。劳动参与率由63.1%上升至63.2%，带动失业率由3.9%上升至4.0%。平均小时工资稳步上升，同比增长3.2%。

物价指数方面，受去年油价大跌的影响1月CPI同比上涨1.6%，但核心CPI同比增长2.2%，表明美国物价形势依旧稳定。

财政预算方面，美国财政部表示2019财年一季度（2018年10月-12月）政府预算赤字扩大至3190亿美元，同比增长42%。预计财政赤字将在2022年超过1万亿美元。

中国方面

● 中国人民银行公开市场操作

2019年2月4日至2019年2月22日，中国人民银行通过公开市场操作累计回笼1万亿人民币。

● 经济数据

货币供给方面，1月M0、M1、M2货币供应同比分别增加17.2%、0.1%和8.4%。新增人民币贷款3.23万亿人民币，新增社会融资规模4.64万亿人民币，环比均增长约两倍；12月末社会融资规模存量为205万亿人民币，同比增长10.39%。

对外贸易方面，1月外汇储备30,879.2亿美元，环比增加152亿美元；黄金储备5,994万盎司，环比增加38万盎司。按美元计，1月进口同比增速-1.5%，高于前值-7.6%；出口同比增速9.1%，远超前值-4.4%。贸易顺差为391.6亿美元，较前值570.6亿美元有所收窄。

物价指数方面，1月CPI同比增长1.7%，连续两个月低于2%；PPI同比增长0.1%，比前值下跌0.8个百分点，并创2016年9月以来最低。

● 中美贸易谈判进展

新一轮中美贸易谈判在华盛顿结束。本轮磋商中，双方在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得了实质性进展，共识不断增多，分歧继续缩小。美国总统特朗普表示，若磋商取得实质性进展，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。

欧元区方面

● 经济数据

欧元区2月份PMI数据依旧疲软。虽然德国服务业PMI有所反弹，但其制造业PMI继续下跌，也带动了欧元区的制造业PMI指数跌破枯荣线。

	前值	2月份数值	市场预期
德国制造业 PMI 指数	49.9	47.6	49.8
德国服务业 PMI 指数	53.1	55.1	52.9
欧元区制造业 PMI 指数	50.5	49.2	50.3
欧元区服务业 PMI 指数	50.8	52.3	51.3

- 欧盟委员会下调经济预估

欧盟委员会下调了对欧洲经济的预估，表明其对欧洲经济前景的悲观看法。

2019 年 GDP 增长预估 (%)	本次预估	前次预估
欧元区	1.3	1.9
欧盟	1.5	1.9

(数据来源：欧盟委员会)

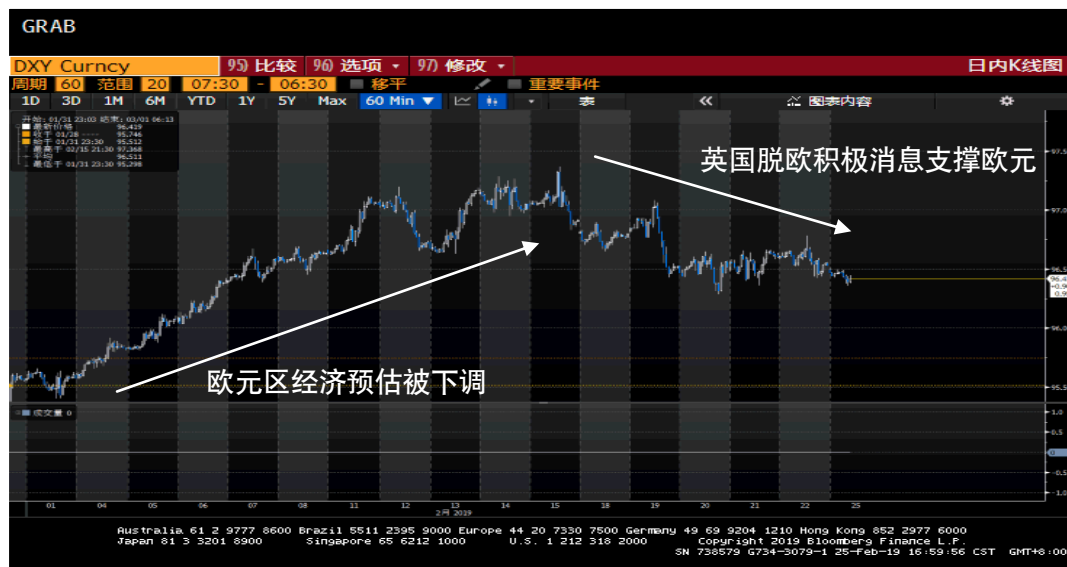
日本方面

日本央行在 12 日的购债操作中将 10-25 年期国债购买量缩减 200 亿日元至 1800 亿日元。

三、图说走势

2 月上半月市场主要的影响因素是欧元区的前景：欧盟委员会下调欧元区经济预估，加重了市场对其经济前景的悲观情绪，令德国长债收益率下行，德国-美国利差收窄，带动 EURUSD 下跌，进而支撑美元指数上涨至 97.3 的高位。但在短期内看不到美联储加息的情况下，市场对美元指数是否能强过去年的高位 97.7 产生了怀疑。而有消息称英国与欧盟就脱欧协议的谈判取得了积极进展，提振英镑和欧元，带动美元指数重新回落。

- 美元指数小时线走势图



(数据来源：Bloomberg)

- USDCNY 小时线走势图

2 月上半月，人民币汇率波动的逻辑没有改变：美元指数对人民币的带动作用有限。而乐观的贸易谈判进展支撑人民币升值。



(数据来源: Bloomberg)

四、未来展望

✓ 风险事件

2 月下半月国际市场主要风险事件	
日期	事件
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 月下半月国内市场主要风险事件	
日期	事件
2 月 28 日	2 月官方 PMI 指数(制造业、非制造业)

✓ 走势展望

美元指数:

➤ 短线: 欧元反弹难以持续, 仍预计美元指数区间震荡

依据当前的信息, 比较确定的是欧美的利率环境短期内不大容易走高。对美国前景的看法仍然是: 经济增速放缓但仍高于潜在增长率。在此情况下, 就业市场的收紧导致工资的抬升幅度预计较缓慢, 对核心通胀的支撑也不大。而对欧元区前景的看法是欧洲央行可能重新提供宽松的货币条件: 欧洲央行正在研究 TLTRO 并可能调整前瞻指引。相比于美国, 欧元区的经济基本面仍然显得疲弱。在欧元区没有新的乐观数据之前, 欧元很难有持续性的反弹。

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: 美元指数偏弱的可能性较大, 但具体走势取决于经济数据进展

由于美联储的缩表和加息进程接近尾声, 美元的融资成本较有可能下行, 打压美元。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. 仍然预计在缺乏美国因素驱动的情况下，区间波动的美元指数对人民币汇率的带动作用减弱；2. 积极的中美两国贸易谈判进展支撑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，不能作为任何投资研究决策的依据，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。