

金融市场双周报

2019年第4期 2019年3月19日

一、市场综述

3月上半月，国际市场波动较小。国际油价持稳于67美元/桶附近。美国三大股指横盘震荡。美国10年期国债收益率持平在2.62附近。其2Y-10Y收益率曲线斜率维持在15BP。英国脱欧过程一波三折，令英镑反复震荡。总体而言，美元指数延续窄幅震荡走势，波动区间在96.4-97.7。中美贸易谈判进入等待期，令人民币汇率在6.67-6.72之间窄幅波动。

期间	2019/2/23		-----	2019/3/15
	期间初	期间末		变动
股票市场				
美国				
道琼斯指数	26,031	25,848		-0.70%
标普500指数	2,792	2,822		+1.07%
纳斯达克指数	7,527	7,688		+2.14%
VIX指数	13.51	12.88		-4.66%
香港恒生指数	28,816	29,012		+0.68%
上证综指	2,804	3,021		+7.74%
利率市场				
美国2年期	2.49	2.44		-5BP
美国10年期	2.65	2.59		-6BP
7天repo	2.57	2.76		19BP
3MShibor	2.75	2.80		5BP
中国2年期国开债	2.94	3.06		12BP
中国10年期国开债	3.61	3.62		1BP
汇率市场				
美元指数	96.53	96.55		+0.02%
EURUSD	1.1332	1.1324		-0.07%
USDJPY	110.66	111.5		+0.76%
USDCNY	6.7186	6.7117		-0.10%
商品市场				
布伦特原油	66.96	66.99		+0.04%
WTI原油	57.15	58.36		+2.12%
伦敦金	1327	1302		-1.88%

二、重要消息

美国方面

● 美国经济数据

经济增长方面，2018年第四季度实际GDP增长2.6%，意外高于市场预期0.2个百分点；3月密歇根大学消费者信心指数继续回升，由前值95.7回升至97.8；ISM采购经理人指数喜忧参半：制造业指数下滑至54.2，但非制造业景气回升至59.7。

就业市场方面，2月失业率继续下滑至3.8%。但非农就业仅增加2万人，创出了2011

年以来的最低水平。平均小时工资同比增长 3.4%，继续稳步上升。

物价指数方面，2 月 CPI 同比上涨 1.5%，核心 CPI 同比增长 2.1%，表明美国物价形势依旧稳定。

中国方面

● 中国人民银行公开市场操作

2 月 23 日至 3 月 15 日，中国人民银行通过公开市场操作累计回笼 1,445 亿人民币。

● 经济数据

经济增长方面，1-2 月份规模以上工业增加值继续下滑，同比仅增长 5.3 %。全国固定资产投资增速有所回升，同比增加 6.1%。全国房地产开发投资同比增长 11.6%，但销售增速大幅下滑：商品房销售面积同比下降 3.6%，商品房销售额仅增长 2.8%。社会消费品零售总额同比增长 8.2%。

货币供给方面，2 月 M0 同比减少 2.4%，M1、M2 同比分别增加 2%和 8%。新增人民币贷款 8858 亿人民币，新增社会融资规模 7030 亿人民币；2 月末社会融资规模存量为 205.68 万亿元，同比增长 10.1%。

对外贸易方面，2 月外汇储备 3.09 万亿美元，环比增加 22.6 亿美元。按美元计，2 月进口同比增速下降 5.2%；出口同比增速下降 20.7%。贸易顺差为 41.2 亿美元，较前值 391.6 亿美元大幅收窄。

物价指数方面，2 月 CPI 同比增长 1.5%，连续三个月低于 2%；PPI 同比增长 0.1%，创 2016 年 9 月以来最低。

● 十三届全国人大会议政府工作报告

关于经济增长目标，将 GDP 增长目标由去年的“6.5%左右”下调至“6.0-6.5%”区间。

关于财政，今年将推出大规模减税降费，具体措施包括：1) 调低增值税率：将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%，6%一档的税率不变；2) 将小微企业增值税的起征点从 3 万提高到 10 万；3) 将城镇职工基本养老保险单位缴费率从 19%下调至 16%。

关于货币政策，延续了“稳中求进”总基调，但删除了“中性”表述。首次取消了 M2 和社融预期增长目标，改为要求“M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配”。

关于对外开放，首次提出“允许更多领域实行外资独资经营”。

欧元区方面

● 欧洲央行货币政策会议

政策要点：1) 维持三大政策利率不变；2) 重启定向长期再融资政策(TLTRO)宽松措施：该项措施于 2019 年 9 月开始至 2021 年 3 月结束。每季度进行一次操作，每次操作的期限为两年。意在以流动性支持的方式鼓励银行为实体经济提供信贷；3) 大幅下调 2019 年欧元区经济增长预估

	本次预估	前次预估
2019 年 GDP 增长预估 (%)	1.1	1.7
2019 年通胀率预估 (%)	1.2	1.6

日本方面

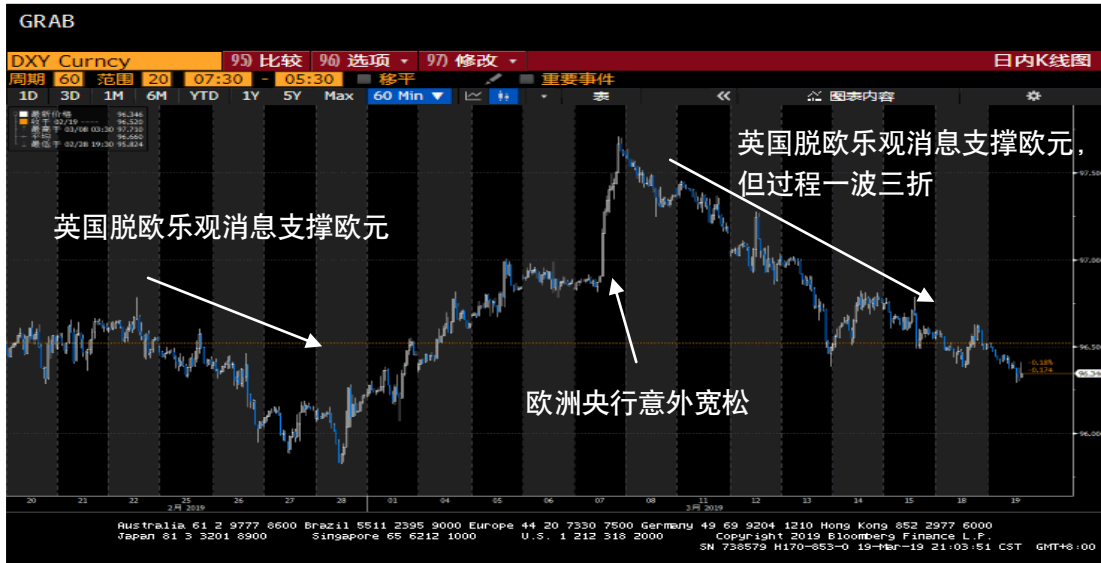
● 日本央行货币政策会议

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。

三、图说走势

3月上半月市场的主要影响因素是英国脱欧进展：在整个脱欧进程中，英国首相特雷莎梅始终强硬地坚持3月29日是脱欧的最后期限。但其在2月末转变态度，同意与欧盟协商以延长脱欧的最后日期。该转变缓解了市场对无协议脱欧的忧虑。乐观的情绪导致市场抛售英国10年期国债，进而带动英镑上涨并支撑欧元。但随后脱欧协议再次被议会否决，令英国脱欧的进程再次陷入僵局。总体来说，除英镑之外的主要货币波动幅度都很小。美元指数波动区间在96.4-97.7

● 美元指数小时线走势图



(数据来源: Bloomberg)

● USDCNY 小时线走势图

3月上半月，缺乏方向的美元指数对人民币的带动作用有限。而无最新进展的贸易谈判也令人民币升值的支撑力量暂时消退。综合起来，人民币汇率仅在6.68-6.73之间窄幅波动。



(数据来源: Bloomberg)

四、未来展望

✓ 风险事件

3 月下半月国际市场主要风险事件	
日期	事件
3 月 21 日	美联储利率决议
3 月 22 日	日本 2 月 CPI 数据
	德国、法国、欧元区 3 月 PMI 指数（制造业、服务业、综合）
3 月 25 日	德国 IFO 企业景气指数
3 月 28 日	德国 3 月 CPI 数据
3 月 29 日	法国、欧元区 3 月 CPI 数据
	日本 2 月工业产值

3 月下半月国内市场主要风险事件	
日期	事件
3 月 31 日	3 月官方 PMI 指数（制造业、非制造业）

✓ 走势展望

美元指数：

➤ 短线：仍预计美元指数延续低波动的区间震荡走势

目前欧元上涨的动力不大可能是“欧元区经济前景出现了令人信服的好转”：欧洲央行虽然重新启动了 TRTLO，但其开始的时间为 9 月份。在此之前企业仍无法得到宽松政策的支持。在数据持续下滑以及欧洲央行大幅下调经济预期的情况下，短期内可能很难看到欧元区经济的改善。另一方面，中国推出的减税降费措施是否能转化为欧洲出口订单的增加也同样有待观察。相反，其动力比较可能是“市场认为英国会以有协议的方式实现脱欧”这个事件本身。但有协议脱欧只意味着不确定性的消除，却不一定意味着英国和欧盟的前景会因此好转，因为脱欧带来的是贸易成本的提升。

因此，除非二次公投可能性大幅增加，短期内欧元区本身的因素很难支撑欧元持续走高。

美国因素：近期最主要的美国因素是 3 月 20 日的美联储货币政策会议。但预计对市场的影响不会太大。主要理由是：年初至今，美联储的基调一直都是：1. 关于经济前景，美国经济增速放缓但仍高于潜在增长率；2. 关于加息，有足够的耐心来观察经济数据的进展；3. 关于缩表，将会很快给出结束缩表的方案并在今年结束缩表。当前经济数据最显著的进展是：2 月份非农就业人数增长回到了 2011 年的水平。基于美联储的基调，预计美联储会提及这个变动，但是不会仅仅根据这一个数据就做出悲观的调整。而上述三点已经充分反映在价格中，估计政策声明和鲍威尔的新闻发布会对市场不会有太大的影响。

经济预估和点阵图均有可能被下调。同样基于上述美联储的基调，预计经济预估即便被下调，其程度也不会太大。而点阵图最极端的下调是到今年加息 0 次的程度。市场早已经预计今年不会加息。所以如果点阵图下调至 0 次加息，估计市场的波动将很有限。反而是如果下调至今年加息 1 次，可能会对美元有一些支撑作用。

综合来看，预计美元指数短线仍以低波动的震荡走势为主，区间在 96-98。

➤ 中长线：仍然预计美元指数偏弱的可能性较大，但美元何时开始走弱取决于经济数据

USDCNY:

➤ 短线：预计人民币汇率延续窄幅波动，静待贸易谈判的最新消息

外部，1. 仍然预计美元指数窄幅波动，对人民币汇率的带动作用减弱；2. 在经历了几轮磋商后，贸易谈判进入了等待期。特朗普近日表示将在未来的几周内宣布贸易谈判的后续进展。在缺乏明确影响因素的情况下，预计市场将谨慎地等待贸易问题的最新消息。内部，国内推出了减税降费的刺激措施，有利于维持实体经济和金融市场的稳定。因而综合来看，人民币汇率短期仍将延续窄幅波动的走势，预计波动区间为 6.67-6.73。

➤ 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。