

金融市场双周报

第三期 2018年3月19日

一、市场综述

2018年3月上半月，美国10年期国债以横盘整理为主，多次测试2.9%的高点未果，较月初下行2BP。其2Y-10Y收益率曲线大幅走平，约为55BP。美国股市从上月的暴跌中有所反弹。与上月末相比，美国三大股指基本走平，VIX指数有所下跌。国际油价继续震荡回调。美元指数延续震荡盘整。人民币汇率亦追随美元指数盘整，波动平稳。

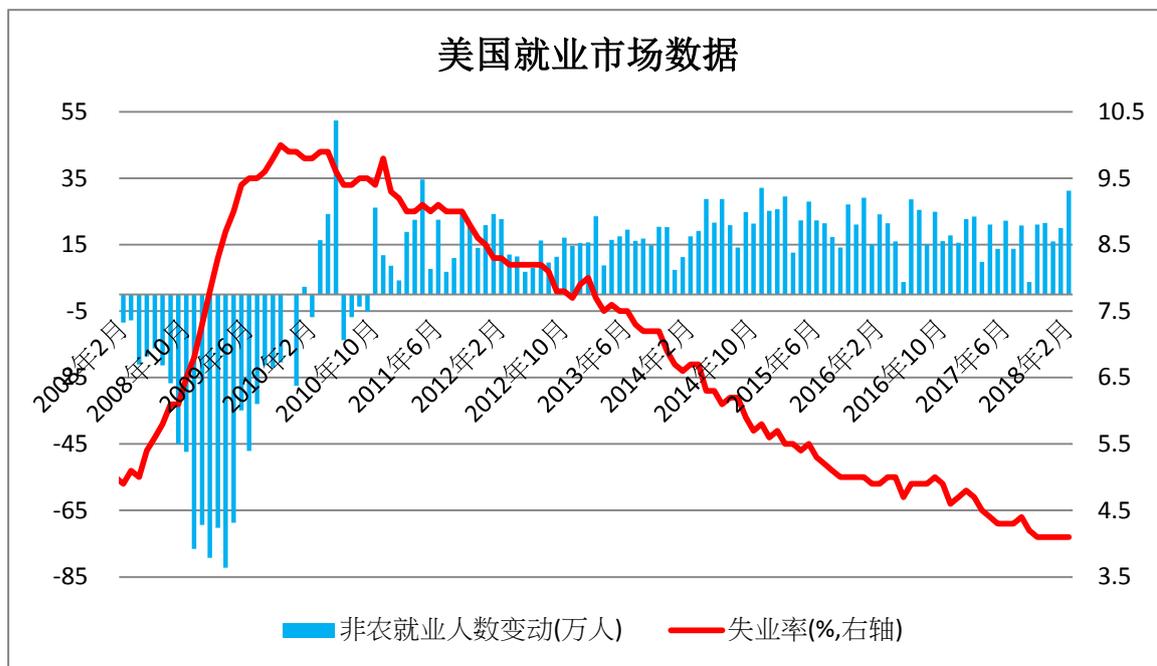
期间	2018.2.26-2018.3.16		
	期间初	期间末	变动
股票市场			
美国			
道琼斯指数	25,310	24,946	-1.44%
标普500指数	2,747	2,752	+0.17%
纳斯达克指数	7,337	7,481	+1.96%
VIX指数	16.49	15.8	-4.18%
欧洲			
德国DAX指数	12,484	12,389	-0.76%
法国CAC指数	5,317	5,282	-0.66%
英国FTSE100指数	7,244	7,164	-1.10%
亚太			
日经225指数	21,893	21,676	-0.99%
香港恒生指数	31,267	31,502	+0.75%
上证综指	3,289	3,269	-0.61%
债券市场			
美国国债			
2年期	2.242	2.30	+5
10年期	2.866	2.85	-2
中国国开债			
2年期	4.62	4.53	-9
10年期	4.87	4.83	-6
商品市场			
布伦特原油	67.28	66.07	-1.80%
WTI原油	63.55	62.06	-2.34%
伦敦金	1328.26	1313	-1.15%
汇率市场			
美元指数	89.87	90.32	+0.50%
EURUSD	1.2294	1.2263	-0.25%
USDJPY	106.87	106.06	-0.76%
USDCNY	6.3482	6.3247	-0.37%

二、各货币评述

美国方面

● 美国就业市场数据

2 月份就业数据超出预期但薪资增长有所下滑。非农就业人数增长 31.2 万，高于市场预期；失业率维持在 4.1%。但平均小时工资同比增加 2.6%，低于市场预期 0.2 个百分点，同时 1 月份薪资增长向下修正至 2.8%。对通胀上行的担忧稍微有所缓解。



(数据来源: Wind)



(数据来源: Wind)

- 美联储货币政策会议纪要

新任主席鲍威尔首次向美国众议院就半年度货币政策发表证词，其要点包括：

- 1) 货币政策方面

- 致力于保持货币政策的连续性

- 强调坚持缩表计划

- 预计进一步渐进式加息

- 否定了调整现行货币政策框架的说法，重申美联储现行的 2%通胀目标制是有效的

- 2) 经济增长与通货膨胀方面

- 美国经济展望维持强劲

- 2017 年通胀疲软的暂时性因素预计不会重现。预计通货膨胀率将在今年上升，并在中期内持稳于 2%附近

- 3) 财政政策的影响方面

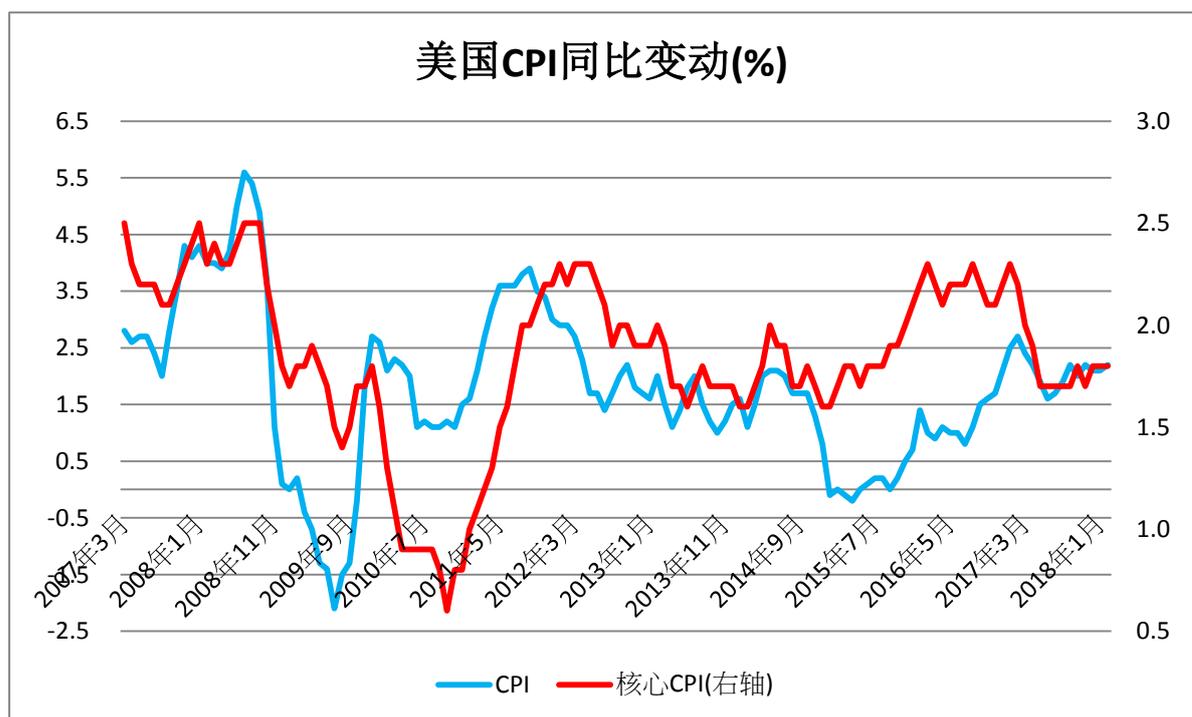
- 很难准确衡量税改对薪资的影响

- 现有财政政策的路径不可持续，美国政府应保持可持续的财政路径

- 财政政策变化将会对货币政策产生影响，但具体的影响方式现在还很难预期

- 美国通货膨胀数据

2 月 CPI 及核心 CPI 同比分别增长 2.2%及 1.8%，同预期持平。数据表现平稳，未出现加速上行的情况。



(数据来源: Wind)

- 美朝关系

3 月 6 日，朝鲜表示，只要消除军事威胁，保障朝鲜体制安全，朝鲜没有理由拥核。朝鲜有意与美国展开开诚布公的对话。消息公布后，市场风险偏好短暂回升。

欧元区方面

- 3月4日,德国社民党同意与默克尔领导的政党组阁,意味着德国政治风险暂告一段落。
- 3月6日,在意大利大选中无任何党派或联盟得票数超过40%。因此,将出现“悬浮议会”的局面。但此结果对欧元的影响有限。

- 欧洲央行2月份货币政策会议

政策要点:

- 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) 每月300亿欧元的QE规模将持续至2018年9月底,如有必要将持续更长时间
- 3) 政策利率仍将维持低位,直至QE结束“很久之后”

4) 但删除了“如果展望恶化,将增加QE的规模及持续期限”这一表述。显示出欧洲央行对于欧元区的经济复苏前景充满信心。

由于此次货币政策措辞的变化较为温和,未对欧元形成太大影响。

日本方面

- 2月26日,黑田东彦表示日本不再处于通缩状态
- 3月5日,黑田东彦表示2019年日本央行可能会考虑退出宽松的货币政策。这是日本央行行长首次明确对货币政策的正常化表态。虽然事后其试图极力淡化该立场,但结合今年以来日本央行减少购债规模来看,其维系宽松货币政策的时间已经十分有限。
- 日本央行2月份货币政策会议

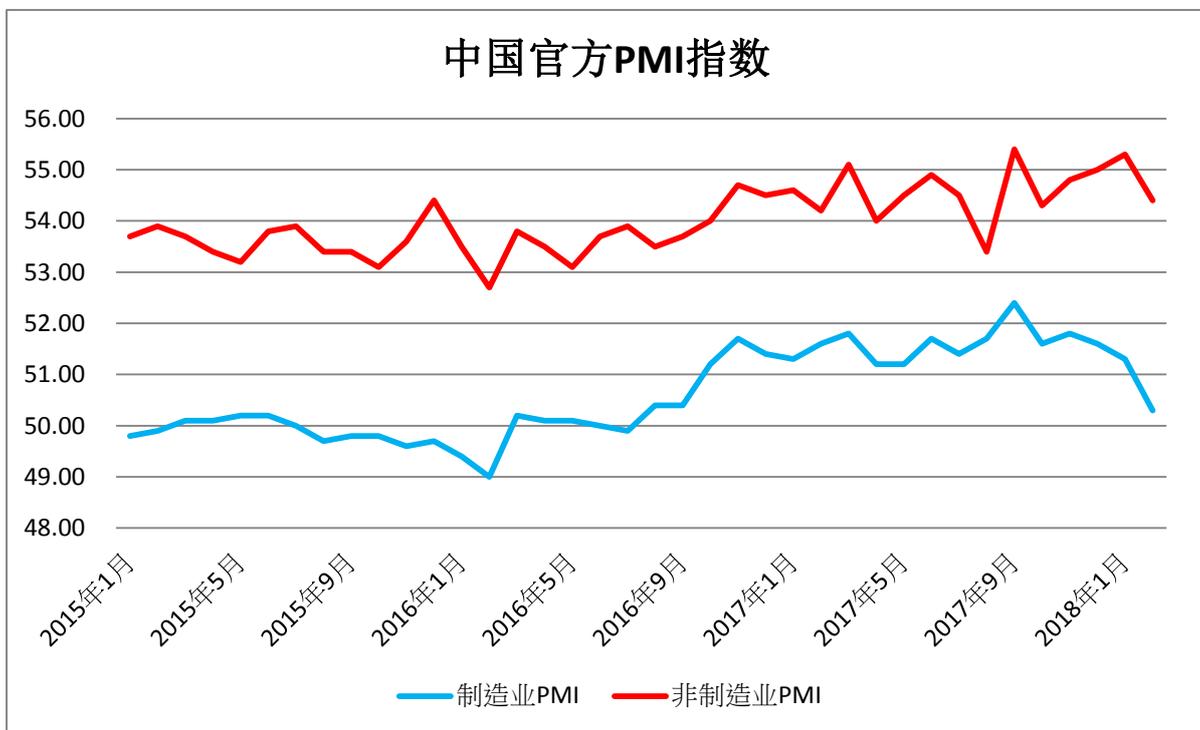
政策要点:

- 1) 维持政策利率在-0.1%不变
- 2) 维持收益率曲线控制的决定,维持日本央行10年期国债收益率目标为0.0%
- 3) 维持CPI和通胀预期评估

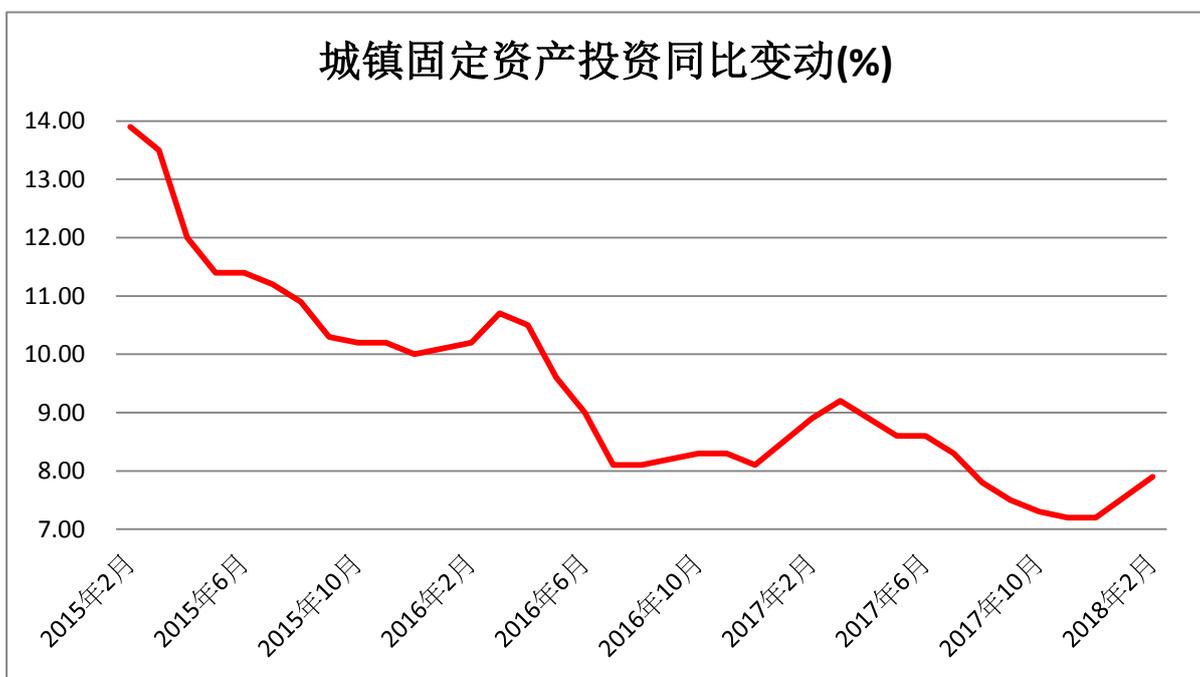
中国方面

● 经济数据

经济增长方面，2月官方制造业及非制造业PMI指数分别为50.3和54.4，双双持续下滑。1-2月城镇固定资产投资同比7.9%。

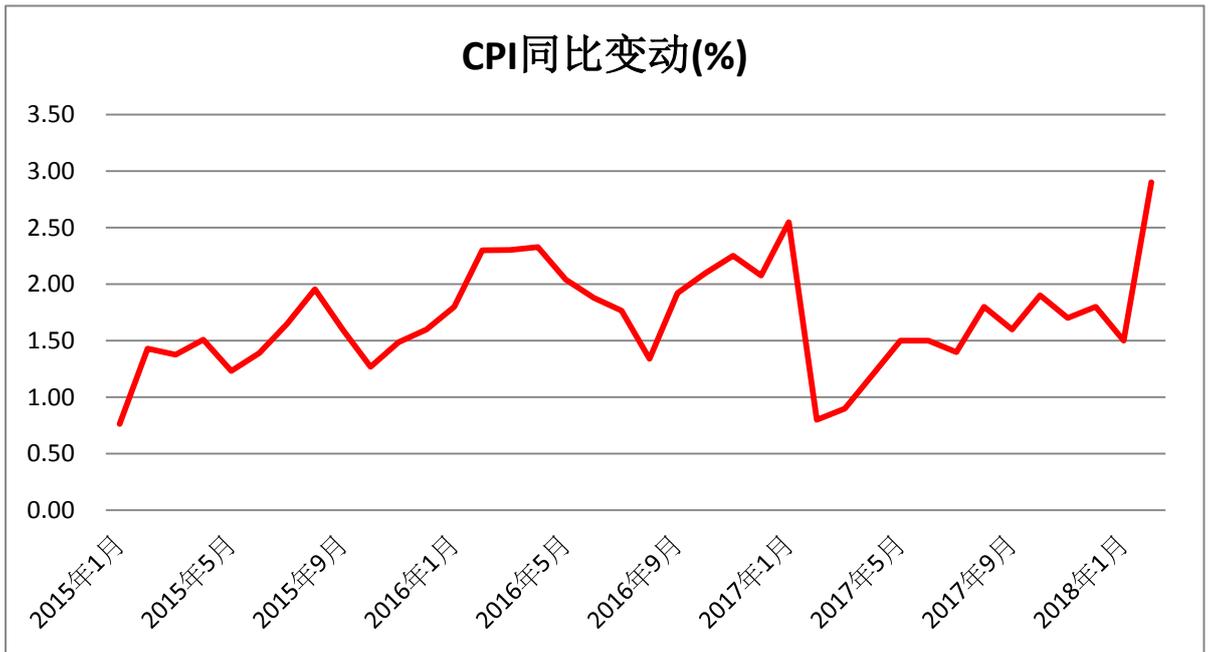


(数据来源: Wind)



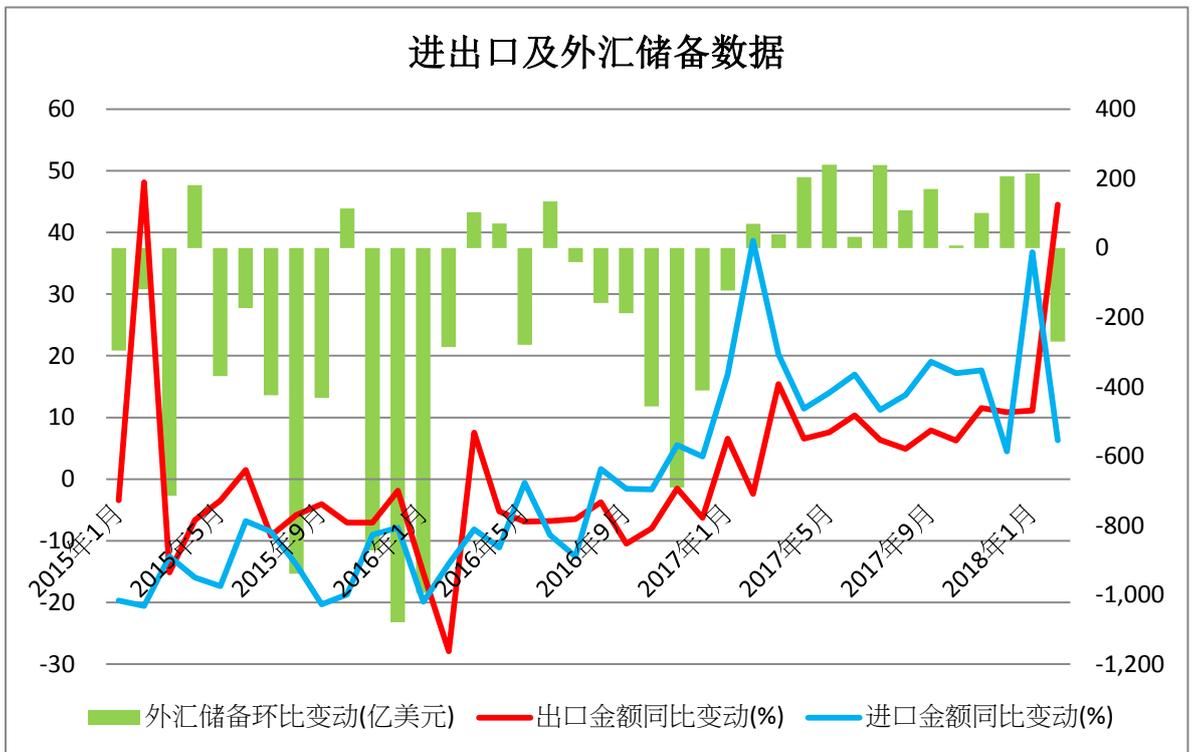
(数据来源: Wind)

通货膨胀方面，CPI 同比增长 2.9% 意外高于市场预期，并大幅高于前值。



(数据来源: Wind)

对外收支方面，出口额达 1716 亿美元，环比下降 14.4%，但同比意外大幅增长 44.5%；进口额达 1378 亿美元，环比下降 23%，同比增长 6.3%。而 2 月末外汇储备余额为 31,340 亿美元，较 1 月末下滑约 270 亿美元。值得注意的是，与 2015 年至 2016 年不同，此次外汇储备的下降是在人民币升值的背景下出现的。



(数据来源: Wind)

- 中央银行行长人选任命及银监会机构调整
易纲出任新一届中央银行行长
银监会和保监会将合并为中国银行保险监督管理委员会

- 政府工作报告公布

提到出 2018 年的主要政策目标:

- 1) GDP 增长 6.5%左右
- 2) CPI 涨幅 3%左右
- 3) 城镇新增就业 6600 万人以上, 城镇调查失业率保持在 5.5%以内, 登记失业率低于 4.5%
- 4) 个人收入增长与经济增长基本持平
- 5) 进出口量稳步上升, 国际收支基本平衡
- 6) 预算赤字率 2.6%

三、图说走势

美元指数弱势震荡：临近美联储3月份货币政策会议，美元获得一定程度的支撑。但由于市场已经有一定程度地消化，加之美国2月份通货膨胀数据表现平稳，未出现加速上行，令美元指数以横盘整理为主。

● EURUSD



(数据来源：Bloomberg)

● USDJPY



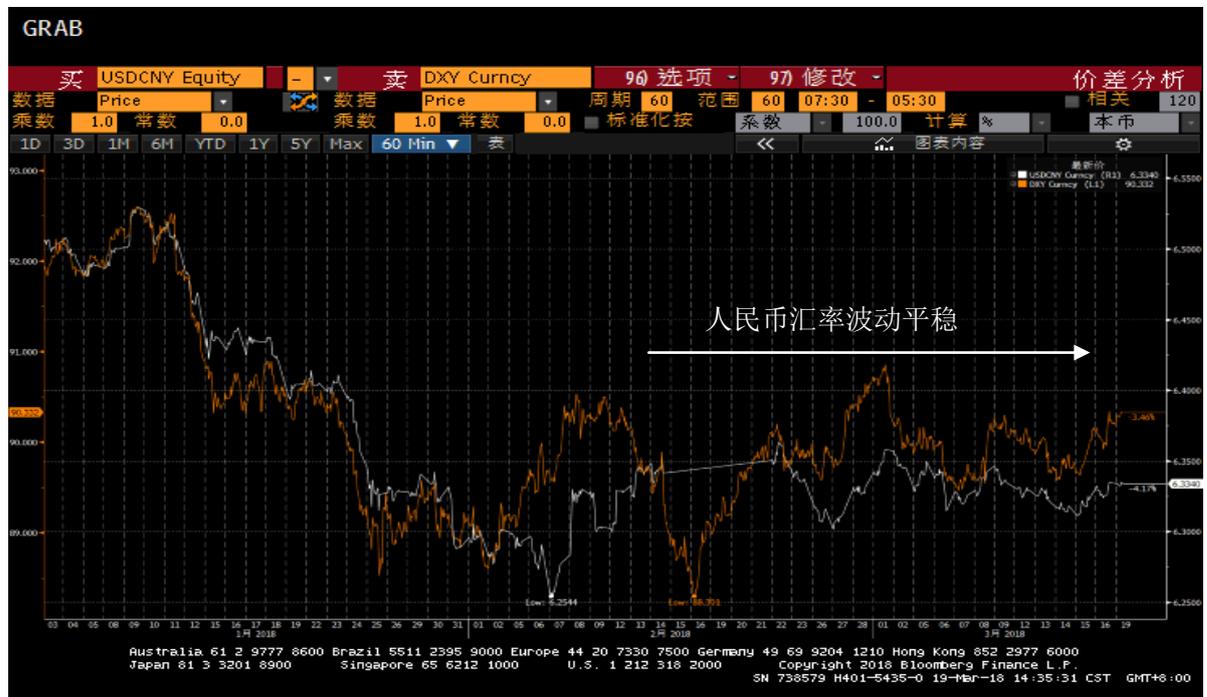
(数据来源：Bloomberg)

- 美元指数



(数据来源: Bloomberg)

- 美元指数盘整叠加稳定性因素, 令人民币汇率波动平稳。
- USDCNY



(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 22 日	美联储 3 月份货币政策会议

✓ 走势展望

美元指数：预计趋于震荡下行

主要的利空因素：

1) 欧洲央行已对货币政策的措辞做出了第一次调整。后续随着经济的复苏，预计货币政策转为宽松的可能性不大。市场对欧洲货币政策趋紧的预期将仍然存在。

2) 市场已消化对美国的加息预期，并且美国通货膨胀未出现加速上行。若美联储货币政策会议未明确表示今年将升息频率增加，预计美元指数的反弹将趋于结束。

主要的利多因素：

1) 3 月份美联储货币政策会议令美元短暂获得一定的支撑。但鉴于市场对本次加息已经有一定程度的消化，及最新 CPI 数据表现平稳，因此美元反弹程度有限。

2) 美国贸易保护主义伤及欧洲经济，对欧元形成一定的打压。

USDCNY：预计跟随美元指数震荡升值

主要的利多人民币因素：

若美联储货币政策会议未明确表示今年将升息频率增加，预计美元指数反弹接近尾声，将带动人民币汇率重新进入升值轨迹。

以上分析仅代表个人观点，仅供参考。

金融市场部交易中心
2018 年 3 月 19 日