

金融市场双周报

第四期 2018年4月4日

一、市场综述

2018年3月下半月，美国10年期国债收益率略显疲软，较期间初下行11BP，表明年初对美国通胀的担忧暂缓。其2Y-10Y收益率曲线继续走平至约50BP。受贸易摩擦影响，美国股市出现新一轮跌势。相比期间初，美国三大股指均有4%左右的跌幅，VIX指数大幅上扬。对供给过剩的担忧缓解，令国际油价重拾升势，布伦特原油一度重新涨破70美元。美联储如期加息但未上调今年加息的总次数，叠加美元流动性逐渐趋紧，令美元指数延续震荡的格局。而受美元指数及贸易摩擦的影响，人民币汇率亦波动平稳。

期间	2018. 3. 19	——	2018. 3. 30
	期间初	期间末	变动
股票市场			
美国			
道琼斯指数	24,946	24,103	-3.38%
标普500指数	2,752	2,640	-4.07%
纳斯达克指数	7,481	7,063	-5.59%
VIX指数	15.8	19.97	+26.39%
欧洲			
德国DAX指数	12,389	12,096	-2.37%
法国CAC指数	5,282	5,167	-2.18%
英国FTSE100指数	7,164	7,056	-1.51%
亚太			
日经225指数	21,676	21,454	-1.02%
香港恒生指数	31,502	30,093	-4.47%
上证综指	3,269	3,168	-3.09%
债券市场			
美国国债			
2年期	2.295	2.27	-2
10年期	2.846	2.74	-11
中国国开债			
2年期	4.53	4.38	-15
10年期	4.87	4.64	-19
商品市场			
布伦特原油	66.07	69.39	+5.02%
WTI原油	62.06	64.89	+4.56%
伦敦金	1313	1325	+0.91%
汇率市场			
美元指数	90.32	90.05	-0.30%
EURUSD	1.2263	1.2309	+0.38%
USDJPY	106.06	106.3	+0.23%
USDCNY	6.3247	6.2733	-0.81%

二、各货币评述

美国方面

- 贸易摩擦及缓和

3月23日凌晨，美国总统特朗普签署备忘录，以便根据301法案的调查结果对至少500亿美元的中国进口商品征收25%的关税。产品涵盖航空、信息与通信技术、机械设备、现代铁路、新能源汽车等1000余个类别。随后，特朗普又签署对欧盟、澳大利亚、加拿大、墨西哥、阿根廷、韩国和巴西等国的关税豁免，将矛盾直接指向中国。

而中国表示不希望发生贸易战，但不惧怕也不会躲避贸易战。同时，商务部表示对30亿美元的美国进口商品提高关税。产品包括鲜水果、坚果、葡萄酒、花旗参、猪肉制品和回收铝等。

从3月25日开始，两国的贸易摩擦开始有所缓和。美国财长姆努钦表示，正与中国对话，对达成协议持谨慎乐观的态度。3月26日有消息称，中国提出将更多采购美国的半导体产品。另外将加快允许外资控股国内证券机构的新规通过。

- 美联储货币政策会议

3月21日，美联储如期加息25个基点，将联邦基金目标利率区间上调至1.50%-1.75%。

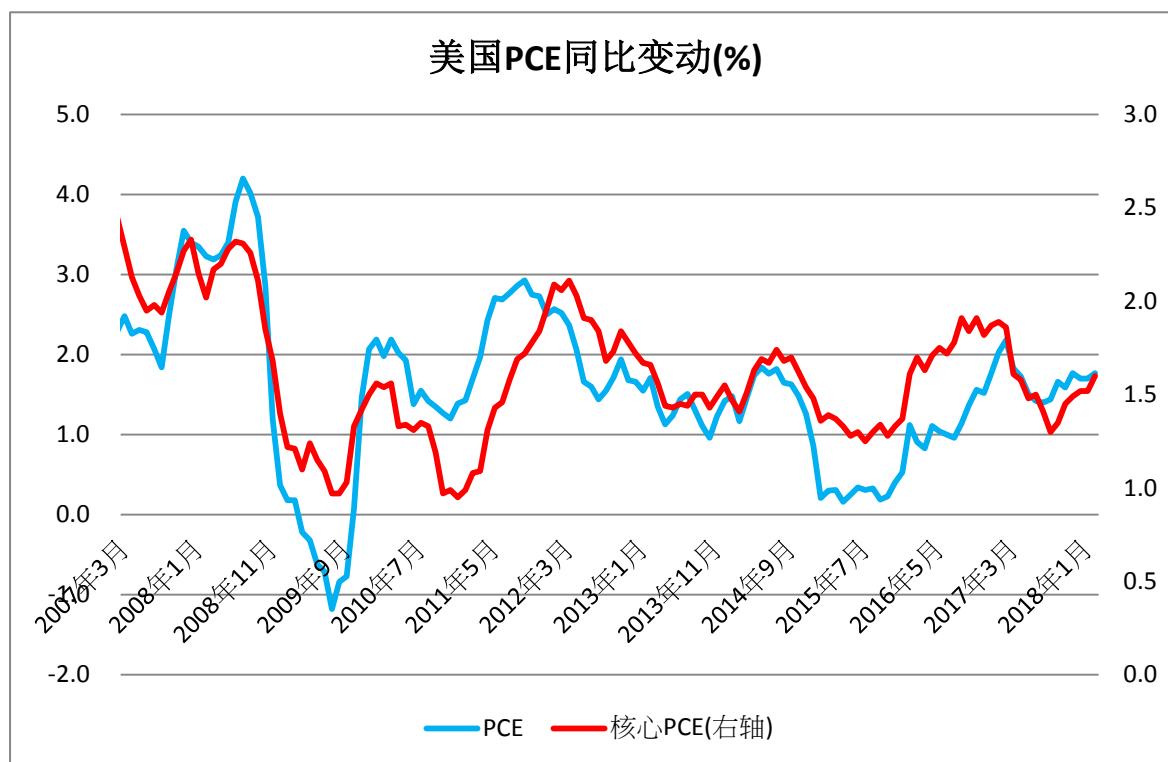
政策声明的表述方面无太大变化。仍坚持认为：近几个月经济前景走强。预计经济活动中期内温和扩张，就业市场环境强劲。通胀同比增速未来几个月内将走高，中期内会稳定在2%附近。近期经济前景的风险大致均衡。

对经济预估方面，上调经济增长预期及核心PCE通胀预期，并下调失业率预期。
对今明两年GDP增长的预测分别为2.7%和2.4%（上一次预测为2.5%和2.1%）
对今明两年PCE通胀率预测分别为1.9%和2.0%，与上一次预测持平
对今明两年核心PCE通胀率的预测分别为1.9%和2.1%（上一次预测为1.9%和2.0%）
对今明两年失业率的预测分别为3.8%和3.6%（上一次预测为3.9%和3.9%）

政策利率点阵图方面，预计2018年还有两次加息，与上一次预测持平；而预计2019年加息3次（上一次预测为2次）。

- 美国通货膨胀数据——PCE

2月PCE物价指数同比增长1.8%，高于预期0.1个百分点。核心PCE物价指数同比增长1.6%，同预期持平。



(数据来源: Wind)

欧元区方面

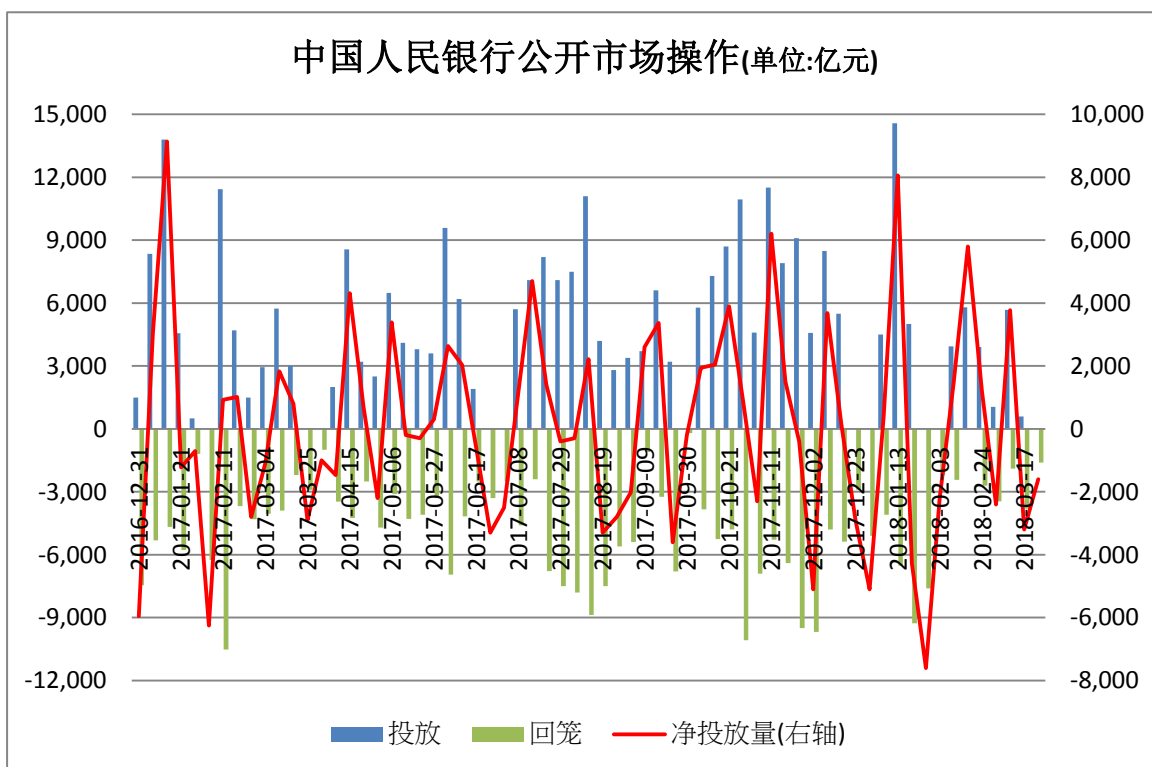
- 德国 CPI 数据
德国通胀有所回升, 3 月份 CPI 数据同比增长 1.6%, 略低于预期 0.1 个百分点。

日本方面

- 央行官员讲话
3 月 20 日, 日本央行副行长雨宫正佳表示: 在达到 2% 通胀目标之前, 不排除调整利率的可能。
3 月 30 日, 日本央行副行长雨宫正佳表示: 可以视情况调整日本国债购买, 但这与美联储的缩减是不同的。
日本央行开启货币政策紧缩的意图已逐渐明朗。

中国方面

- 中国人民银行公开市场操作
美联储加息后, 中国人民银行于 3 月 22 日将 7 天逆回购操作的中标利率上调 5 个基点至 2.55%。
3 月下半月, 中国人民银行通过公开市场操作累计回收流动性 4800 亿人民币。



(注: 横坐标以周为单位, 数值表示当周的起始日期)

(数据来源: Wind)

● 税收调整

国务院常务会议确定: 从 2018 年 5 月 1 日起, 将制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%; 将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11% 降至 10%。

统一增值税小规模纳税人标准, 将工业企业和商业企业小规模纳税人年销售额标准由 50 万元和 80 万元上调至 500 万元内外资企业同等受益。预计上述措施全年将减轻企业税负超过 4000 亿元。

由中央财政及有意愿的金融机构发起设立国家融资担保基金, 采取股权投资的形式支持各省区市开展融资担保业务。

● 原油期货

3 月 26 日, 以人民币计价的原油期货在上海能源交易所正式挂牌交易。主力合约挂牌基准价为 416 元/桶。

● 香港拆借利率飙升、港币汇率走弱

由于港币与美元的联系汇率制度, 香港金管局于 3 月 22 日上调隔夜基准利率 25 个基点, 至 2.0%。隔夜及 3 个月 HIBOR 利率分别上涨至 0.59% 和 1.21%, 均创下月内新高。12 个月 HIBOR 升至 1.99%, 创 2009 年以来最高水平。

但港币持续走弱, 降至联系汇率制度实行以来的最低水平。USDHKD 汇率最高上涨至 7.8494, 与联系汇率制度的上限 7.85 仅相差 6pips。

三、图说走势

贸易摩擦及美元流动性逐渐趋紧等因素，令美元指数延续震荡格局。

● EURUSD



(数据来源: Bloomberg)

● USDJPY



(数据来源: Bloomberg)

- 美元指数



(数据来源: Bloomberg)

- USDCNY

美元指数盘整叠加贸易摩擦因素, 令人民币汇率同样延续波动平稳。



(数据来源: Bloomberg)

四、未来展望

✓ 风险事件

4月国际市场主要风险事件	
日期	事件
4月3日	澳大利亚央行货币政策会议
4月4日	欧元区 CPI 数据
4月6日	美国就业市场数据
4月6日	美联储主席就经济展望发表讲话
4月11日	美国3月份 CPI 数据
4月26日	欧洲央行货币政策会议
4月27日	日本央行货币政策会议
4月30日	美国 PCE 数据

4月国内市场主要风险事件	
日期	事件
4月7日	3月外汇储备数据
4月10日	货币供给数据（社会融资规模、M2等）
4月11日	3月份 CPI 及 PPI 数据
4月13日	贸易及进出口数据
4月17日	第一季度 GDP 数据
4月17日	3月份工业增加值数据
4月17日	3月份固定资产投资数据
4月17日	3月份社会消费品零售额数据

✓ 走势展望

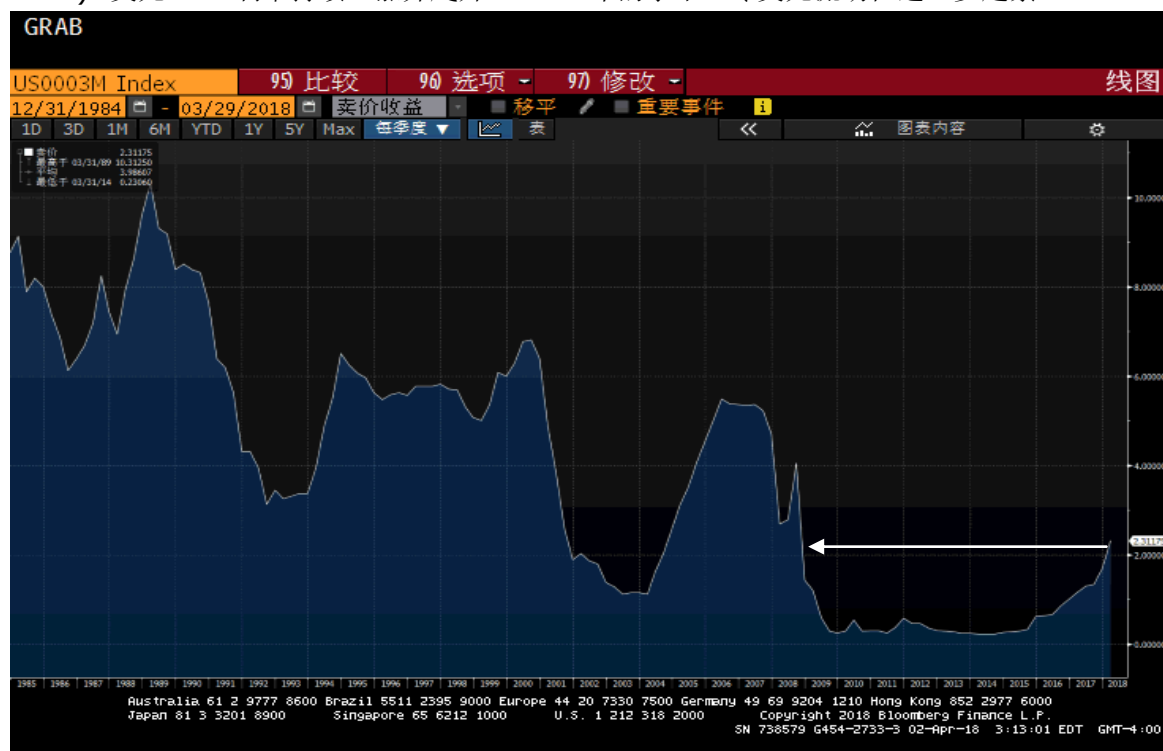
美元指数：美元空头的风险有所升高，预计短期内美元指数走弱的势头将有所减缓。

主要的利空因素：

- 1) 市场对欧洲货币政策趋紧的预期将仍然存在。
- 2) 德国通货膨胀有所回升，为欧洲央行后续收紧货币政策提供了支持。
- 3) 美国薪资增长及通货膨胀数据表现平稳，令市场对美国通胀担忧减缓。
- 4) 美联储3月份的货币政策会议上，维持年内最多加息三次的预期。

主要的利多因素：

- 1) 美元 libor 利率持续上涨并飚升至 2009 年的水平，令美元流动性进一步趋紧。



(数据来源: Bloomberg)

2) 欧元兑美元的掉期成本大幅上行,3 个月掉期成本已经创欧元成立以来的历史新高。令美元空头的资金占用成本大幅抬升。



(数据来源: Bloomberg)

USDCNY: 继续大幅升值的可能性降低

预计短期美元指数将延续震荡盘整的走势,令人民币汇率稳定波动。但后续需关注对美元流动性的担忧的实时进展。

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4月4日