

中国：新加坡金管局加入全球“宽松大军”，人民币前景需重估

- 全球央行正在掀起“宽松”浪潮，新加坡金管局最近也加入这一“宽松阵营”。
- 中国的通胀形势面临着类似的下行压力，PPI 等相关系数表明其还有很大的下行空间。
- 我们认为，中国央行仍然有足够的空间来调整其政策，今年或将进一步下调利率和存款准备金率。此外，我们对 2015 年年底美元兑人民币汇率的预期从之前的 6.18 调至 6.29。

全球合奏宽松交响曲

面对低通胀和慢增长的经济环境，新加坡金管局于周三（2015 年 1 月 28 日）转向更为宽松的新加坡元名义有效汇率政策立场，成为最新加入各大央行“宽松”货币立场的浪潮。就在上周四（1 月 22 日），欧洲央行因其再融资利率已经处于历史低位 0.05%，而启动了具有历史意义的 1.1 万亿欧元的量化宽松计划。

仅在 2015 年 1 月，全球就有 10 家央行调整利率，而其中竟有九家央行按计划或以其他方式下调了各自的基准利率，他们分别是：巴基斯坦央行（1 月 24 日）；加拿大央行（1 月 21 日）；丹麦央行和土耳其央行（都在 1 月 20 日）；瑞士央行、印度央行、埃及央行和秘鲁央行（全在 1 月 15 日）；罗马尼亚央行（1 月 7 日）；新西兰央行今早（1 月 29 日，星期四）宣布，其已经转向“中立”，这表明新西兰也即将加入“宽松合奏”。1 月 28 日，虽然泰国央行和马来西亚央行均维持各自利率政策不变，但他们均一致警示各自国家的通胀正在逐步下滑。相比之下，1 月 29 日美联储表示继续维持其利率“正常化”，因此我们仍然预计美国将从 2015 年中期开始加息。

由于自去年年中起，原油和大宗商品价格不断下跌，使这些央行关注的焦点集中在反通货膨胀/通货紧缩压力。与高峰时期每桶 115 美元的价格相比，布伦特原油价格目前已下跌至每桶 48 美元，跌幅超过 50%。G20 整体通胀率已从 2013 年 12 月的同比平均 3.45% 下跌至 2014 年 12 月的 3.13%，而 G10 发达市场则经历了更为严重的通缩压力，其整体通胀率已从 2013 年 12 月的同比平均 1.31% 降至 2014 年 12 月的 0.85%。

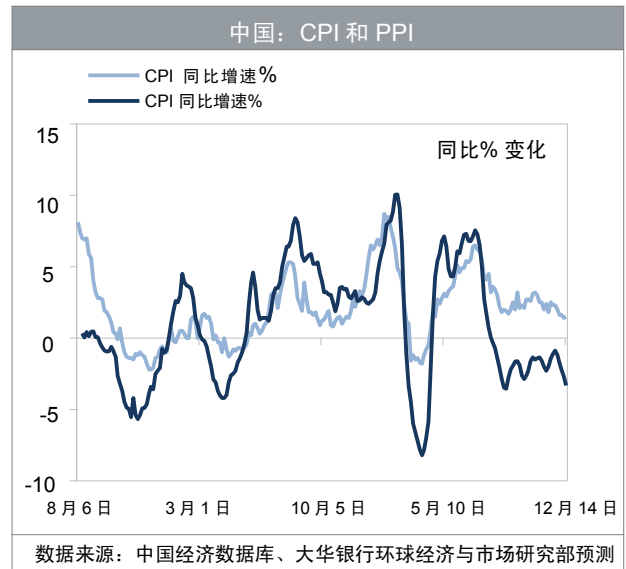
中国央行面临类似困境

由于中国步入“新常态”的慢增长模式，所以中国也将面临类似情况。中国 2014 年下半年 GDP 同比平均增速为 7.3%，使得 2014 年全年 GDP 增速下降至 7.4%，创 1990 年以来的最低。与此同时，中国 2014 年 11-12 月末的整体通胀率已从一年前的 2.5% 下滑至 1.4%-1.5%。PPI 指标年率已连续 34 个月为负值且毫无转向迹象，打破了其此前在 1997-1999 年亚洲金融危机期间连续 31 个月为负值的历史记录。两大通胀指标之间的密切相关性为 0.68，这表明中国 CPI 面临相当大的下行压力，尤其是在原油价格跌幅超过 50% 且中国 CPI 一揽子物品中的 10% 是由交通和通讯项目构成的情况之下。在前三次通缩数据周期中，中国 CPI 通常滞后 PPI 2 到 8 个月。虽然当前周期迄今尚未看到或可能不会看到 CPI 负值，但未来几个月的下行压力很可能会很显著。

中国央行拥有更多的货币政策调控空间

中国面临着与世界各地主要央行相似的情况，央行自2014年11月意外降息以来就一直处在宽松轨道上——2014年11月21日，中国央行意外下调存款利率25个基点以及贷款利率40个基点，并将存款利率上限从基准利率的1.1倍上调至1.2倍；自2012年7月首次下调以来，存款准备金率就一直维持在20.0%不变。

中国目前的通胀率为1.4%-1.5%，符合我们的全年预测值2.1%，中国央行也依然可能下调利率且将实际利率维持在零以上。我们认为央行或将在2015年上半年下调贷款利率以及存款利率和存款准备金率，同时上调存款上限，以确保其系统拥有充足信贷的预期（有关我们的预期，可参见下表）。

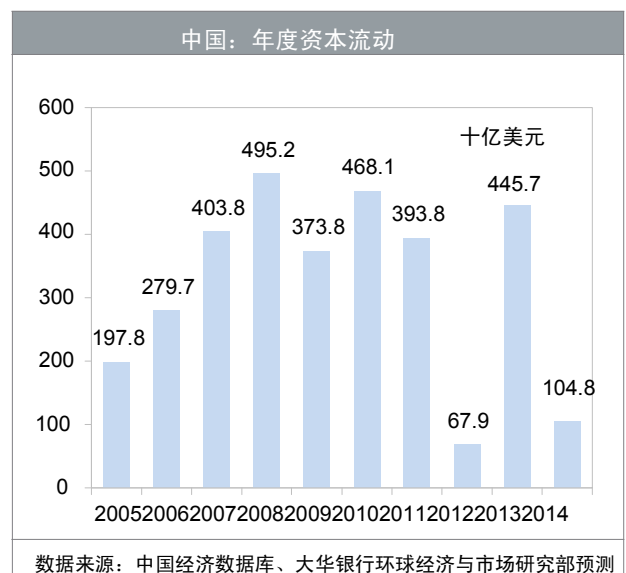
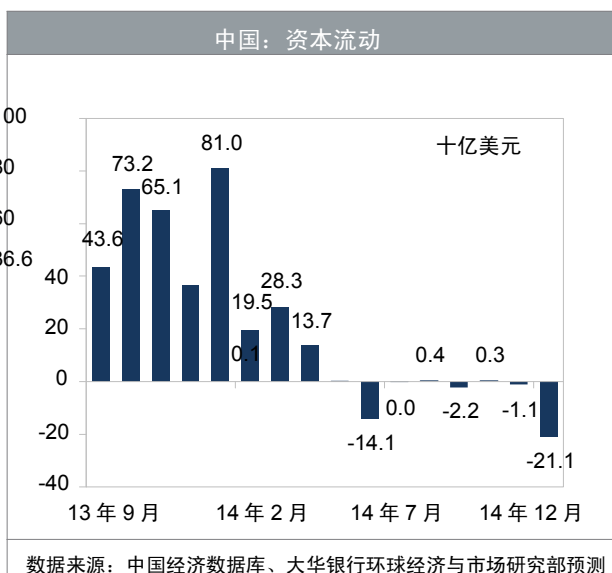


中国：利率和存款准备金率预测					
%	2014年第4季度	2015年第1季度	2015年第2季度	2015年第3季度	2015年第4季度
一年期最优惠贷款利率	5.60	5.35	5.10	5.10	5.10
一年期存款利率	2.75	2.50	2.25	2.25	2.25
存款准备金率	20.00	19.50	19.00	19.00	19.00

数据来源：大华银行环球经济与市场研究部预测

在外汇方面，人民币自2014年年底以来一直承受着显著的贬值压力，基本原因如下：1) 国内对经济增长以及转向“新常态”后是否足以维持经济增长势头的担忧；以及2) 美元的主导力量。

有迹象显示，资本流动正反映出这些国内担忧。央行的数据表明，资本外流在2014年12月有所加速，已超过210亿美元流出，创史上最高单月记录。2014年，资金净流入从2013年的4450亿美元下滑至1050亿美元。而最近一次所看到的年度下滑是发生在2012年，即欧元区债务危机高峰期间，当时也造成人民币面临贬值压力。



由于国内对基本面的担忧和强势美元的主导，近期人民币面临了相当显著的下行压力，使得其即期汇率交易在本周一（1月26日）和本周三（1月28日）两度逼近中间价的2%下限。此外，中国央行副行长潘功胜上周五（1月23日）的评论也加剧了人民币的贬值压力，其表示，由于会影响到资本流动，欧洲央行最新宣布的量化宽松政策可能会增加人民币对美元汇率的贬值压力。

然而，鉴于人民币国际化步伐迅猛，央行至少须保持货币政策符合国内外基本面和市场动态，因此我们认为，人民币大幅或长期贬值的概率不会很大。随着过去货币单向升值趋势已逐渐消失，货币双向波动将趋频繁。上周，中国央行（于2015年1月21日）与瑞士央行签署了人民币离岸协议，确定在瑞士建立最新的人民币离岸中心。自2015年以来，中国央行已先后宣布在泰国和马来西亚建立人民币离岸中心。人民币国际化发展步伐之迅猛在2014年表现得最为明显。在当时已有的人民币离岸中心（香港、澳门、台北、新加坡）的基础上，这一年人民币走出了亚洲，中国央行接连在世界各地设立了八个离岸人民币中心，覆盖欧洲（伦敦、法兰克福、巴黎、卢森堡）、北美（多伦多）、澳大利亚（悉尼）、中东（多哈）以及亚洲（首尔）。

鉴于美联储有望在2015年中期逐步实现“利率正常化”，我们认为人民币还会进一步贬值。此外，新加坡金管局意外加入“宽松阵营”可能会为更多央行加入“宽松大军”树立先例。鉴于中国央行仍有较大的调整空间，我们将2015年第一季度末美元兑人民币汇率预期从之前的6.21调至6.28，将2015年年底美元兑人民币汇率预期从之前的6.18调至6.29。

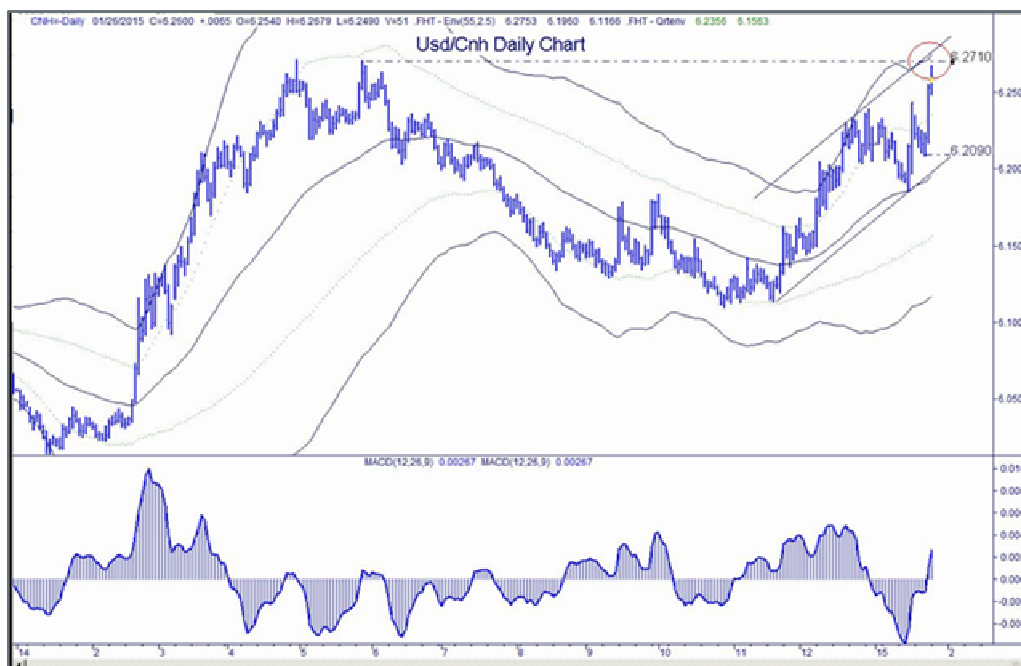
外汇展望	截至2015年 1月29日	2015年第1 季度末预测值	2015年第2 季度末预测值	2015年第3 季度末预测值	2015年第4季 度末预测值
美元/日元	117.9	121.0	125.0	126.0	127.0
欧元/美元	1.1274	1.10	1.09	1.09	1.08
英镑/美元	1.514	1.50	1.48	1.49	1.50
澳元/美元	0.788	0.80	0.78	0.78	0.76
纽元/美元	0.733	0.75	0.74	0.74	0.75
美元/新元	1.354	1.37	1.39	1.40	1.40
美元/林吉特	3.635	3.65	3.68	3.70	3.68
美元/印尼盾	12,524	12,900	13,000	13,000	13,000
美元/泰铢	32.6	34.1	33.7	33.5	33.4
美元/菲律宾比索	44.16	45.0	44.0	43.0	42.0
美元/印度卢比	61.49	63.7	64.9	66.3	67.8
美元/新台币	31.41	32.3	32.5	32.6	32.4
美元/韩元	1,094	1,140	1,150	1,150	1,150
美元/港元	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75
美元/人民币	6.250	6.28	6.33	6.34	6.29

数据来源：路透社、大华银行环球经济与市场研究部

技术趋势

美元兑人民币：6.2600

接连释放的中国数据已导致市场进一步揣测中国央行或将采取更多刺激措施。鉴于此，从 6.2090 开始的强劲反弹很可能是美元持续反弹的早期阶段，此次反弹有可能会突破 2014 年 5 月的最高价 6.2710，直接飙升至 6.3000。只有当不太可能的跌破 6.2090 的行情出现，才有可能表明当前上行压力已有所缓解。



免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。

另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。