

## 全球外汇周报：

### 本周随笔：美国通胀压力上升

本周美元发动了劳动节攻势，美元指数成功突破 200 日均线，并反弹至 92 以上。笔者在过去两周的周报〈希望和失望〉以及〈预期和现实〉中表达的一个核心观点就是近期美元的快速反弹主要驱动是欧洲数据放缓，导致欧美经济差扩大。这个驱动在过去一周延续了下去，并推动美元指数突破 200 日均线。而美元和利差的相关性也被重新建立起来。不过 4 月欧元区制造业采购经理人开始趋稳，可能会稍微缓解市场对欧元区经济继续放缓的担忧。过去一周全球市场的一个利好消息就是全球制造业采购经理人指数在连续三个月下滑之后，4 月出现小幅反弹。市场还将继续关注全球经济未来的走势。

除了欧美经济差驱动美元之外，另外一个重要的因素则是通胀。本周一公布的美国 3 月个人消费支出物价指数上升至 2%，达到美联储的通胀目标，而不包括食品和能源的核心物价也上升至 1.9%。这个指标一直被美联储作为衡量通胀走势的重要指标。除此之外，上周公布的一季度美国就业成本指数季环比上升 0.8%，显示美国减税政策对工资收入的正面影响开始显现，而收入的上升又传导至物价的上升。随着美国税改和财政刺激继续，美国工资收入增幅或许会进一步加快。市场将重点关注今晚的美国 4 月非农就业数据，尤其是其中的每小时时薪的变化。

市场之所关注美国通胀数据的走势，无非是为了猜测美联储加息路径。周四凌晨的 5 月美联储货币政策会议如预期维持基准利率不变。美联储在会议申明中维持了对经济前景的展望，但修改了对通胀的措辞。相对于以往通胀低于 2% 目标的描述，此次申明将措辞修改为通胀已经触及 2%。此外，此次申明也删除了委员会将密切关注通胀走势的话语，显示美联储对通胀回归通胀目标的信心大幅上升。不过为了不引起市场的过度波动，美联储在申明中也买了保险，表示通胀率将处于美联储“对称性 2% 目标”，此次加入“对称性”一词意味着美联储短期内会容忍通胀暂时突破 2%。显示美联储加息途径不会因为通胀突破 2% 而改变。根据近期的数据以及措辞来看，美联储 6 月加息的可能性非常大。不过市场最关心的是美联储是否会将今年加息次数的预测中位数由 3 次上调至 4 次。在 3 月的货币政策会议中，点状图已经非常接近 4 次，只要有少数官员改变观点，上调至 4 次的可能性不能被排除。此外，市场也将关注美联储对风险的测评，目前为止对风险的观点主要还是均衡，至于美联储是否会谈到通胀风险这可能会成为市场关注的焦点。下周市场将关注多位美联储官员的演讲。

无论是美欧经济增长分歧还是通胀分歧都是短期内支持美元的因素。不过鉴于近期美元的反弹较为可观，获利回吐气氛浓烈，而 4 月全球制造业采购经理人指数近年来首次反弹，不排除欧洲央行退出宽松预期重新抬头。总体来看，随着美元和利率差的相关性重组，短期内，美元的走势可能还将取决于数据的走势。中期来看，我们看空美元的观点没有改变。

### 外汇市场

|       | 现价     | 周变化%   | 年变化%  |
|-------|--------|--------|-------|
| 欧元/美元 | 1.1992 | -1.11% | 0.0%  |
| 英镑/美元 | 1.3581 | -1.43% | 0.8%  |
| 美元/日元 | 108.95 | 0.07%  | 3.4%  |
| 澳元/美元 | 0.7552 | -0.33% | -3.0% |
| 纽元/美元 | 0.7034 | -0.66% | -0.6% |
| 美元/加元 | 1.2846 | -0.17% | -2.2% |
| 美元/瑞郎 | 0.9972 | -1.02% | -2.5% |

### 亚洲主要货币

|          |        |        |       |
|----------|--------|--------|-------|
| 美元/人民币   | 6.3470 | -0.23% | 2.5%  |
| 美元/离岸人民币 | 6.3444 | -0.52% | 2.5%  |
| 美元/港币    | 7.8492 | -0.03% | -0.5% |
| 美元/台币    | 29.665 | -0.15% | 0.3%  |
| 美元/新元    | 1.33   | -0.56% | -0.1% |
| 美元/马币    | 3.9320 | -0.34% | 2.9%  |
| 美元/印尼卢比  | 13942  | -0.39% | -2.7% |

数据来源: Bloomberg

### 下周全球市场三大主题

- 继续关注中美贸易协商
- 美联储和欧洲央行官员演讲
- 新西兰和英国央行会议

作者：

谢栋铭

[xied@ocbc.com](mailto:xied@ocbc.com)

(65)6530-7256

李若凡

[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)

余思毅

[dicksnyu@ocbcwh.com](mailto:dicksnyu@ocbcwh.com)

## 外汇市场：

### 本周回顾：

尽管 10 年期美债收益率回到 3% 以下，但无碍美元指数升至 1 月份以来最高水平。本周公布的一系列经济数据进一步确认了美国在经济和利率方面的优势。美国方面，3 月核心 PCE 按年增速由 1.6% 加快至 1.9%，PCE 物价指数则按年上升 2%，为一年来首次触及美联储的目标。这反映出过去一年通胀疲软与去年 3 月电讯商减价潮息息相关，同时暗示在税改叠加紧俏劳动力市场的支持下，工资通胀将逐渐转化为物价通胀。本周五我们将密切关注美国平均时薪增速。另外，美国 4 月 ISM 制造业指数中的物价指数刷新七年高位。商品价格上升可能转化为输入性通胀压力。有鉴于此，美联储本周虽按兵不动，但指出通胀将靠近 2% 目标，且重申渐进加息。相反，其他主要央行在通往收紧政策的路上困难重重。因此，市场陆续平美元空仓，从而支持美元全面走强。另外，美国财政部宣布二季度将发行 730 亿美元的长期国债。长端利率料进一步上扬。在利率差和经济差优势的支撑下，短期内美元或保持相对强势。不过，美联储表示 2% 不是通胀上限，而是对称目标，这意味着即使通胀上升，美联储也未必加快加息步伐。美元料难大幅抽升。

本周，G7 货币中英镑和欧元跌幅最大。英镑方面，上周市场还把英国一季度疲软的 GDP 表现归咎于寒冷天气，这周马上打脸，因为 4 月制造业 PMI 下跌至一年半新低 53.9，意味着二季度开局不利。英国央行 5 月和 6 月加息概率跌破 20%。同时，英国政府和议会对脱欧议案存在分歧，或阻碍谈判进程。加息预期降温及脱欧不确定性继续对英镑带来下行压力。欧元方面，意大利大选以来的两个月内各党派组阁无果，导致政治不确定性升温。这叠加欧元区一季度 GDP 和 4 月 CPI 增速下滑，及欧洲央行上周释放的鸽派讯号，致欧元兑美元跌破 1.20。不过，与英国不同的是，欧元区经济基本面较为稳健，这意味着欧洲央行 9 月之后退出 QE 依然是大概率事件。因此，我们对欧元长期走强的预期不变。

### 本周重点关注货币：

#### 英镑：

- 上周五公布的英国一季度 GDP 同比增速和环比增速分别下滑至 1.2% 及 0.1%，均不及预期，致英镑急挫。
- 本周公布的 4 月制造业 PMI 下跌至一年半新低 53.9，服务业 PMI 虽有所反弹但也不及预期，暗示二季度经济增长或保持疲软。这令英国央行 5 月和 6 月加息概率跌破 20%，并继续推低英镑。下周重点关注英国央行会议，该央行可能维持审慎立场。
- 整体而言，我们预期英国央行年内最多只会加息一次，因此加息预期对英镑带来的利好作用可能有限。
- 另外，我们亦将继续关注脱欧的不确定性。英国政府的脱欧方案多次遭到国内上议院修订，这或削弱英国政府对外的谈判能力，甚至拖慢整个谈判的进展。若传出任何负面消息，则可能进一步拖低英镑。

图 1: 英镑/美元-日线图: 本周英镑跌势加剧。指标显示空方力量增强，若英镑未能收复 1.3600 的支持位，则可能进一步下试至 1.3530 附近的水平。



|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>美元</b>  | 美国 3 月 PCE 物价指数则按年上升 2%，为一年来首次触及美联储的目标。这反映出过去一年通胀疲软与去年 3 月电讯商减价潮息息相关，同时暗示在税改叠加紧俏劳动力市场的支持下，工资通胀将逐渐转化为物价通胀。本周五我们将密切关注美国平均时薪增速。另外，美国 4 月 ISM 制造业指数中的物价指数刷新七年高位。商品价格上升可能转化为输入性通胀压力。有鉴于此，美联储本周虽按兵不动，但指出通胀将靠近 2% 目标，且重申渐进加息。相反，其他主要央行均保持偏鸽派立场。因此，市场陆续平美元短仓，支持美元全面走强。另外，美国财政部宣布二季度将发行 730 亿美元的长期国债。长端利率料进一步上扬。在利率差和经济差优势的支撑下，短期内美元或保持相对强势。不过，美联储表示 2% 不是通胀上限，而是对称目标，这意味着即使通胀上升，美联储也未必加快加息步伐。美元料难大幅抽升。 |
| <b>欧元</b>  | 自 3 月意大利大选以来的两个月内，政府仍未成功组阁，五星运动党的领导人甚至提倡 6 月重新举行大选。另外，欧元区一季度 GDP 按季增速下滑至一年半新低 0.4%，4 月 CPI 同比增速则由 1.4% 回落至 1.2%，疲软数据上周欧洲央行的鸽派言论提供了依据。这叠加政治不确定性，为欧元带来双重打击。惟我们认为欧元区一季度经济表现欠佳只是短暂现象，欧洲央行仍可能于 9 月后退出 QE。                                                                                                                                                                                           |
| <b>英镑</b>  | 上周公布的英国一季度 GDP 表现疲软，令英镑大幅下挫。本周数据则为英镑跌势雪上加霜。4 月制造业 PMI 下跌至一年半新低 53.9，服务业 PMI 虽有所反弹但不及预期，意味着二季度依旧开局不利。这使英国央行 5 月和 6 月加息可能性下挫至 20% 左右。另一方面，英国政府和议会就脱欧议案存在分歧，或阻碍欧盟和英国的脱欧谈判。中短期内，加息预期降温及脱欧不确定性意味着英镑上方空间十分有限。                                                                                                                                                                                        |
| <b>日元</b>  | 上周五日本央行一如预期保持政策不变，并维持鸽派立场。美日货币政策分歧料逐渐扩大，从而继续利淡日元。不过，由于美债收益率未能进一步向上突破，且市场担忧伊朗局势紧张，日元暂时守住 110 的关键支持位。短期内，除息差因素外，全球风险事件如贸易冲突的发展，也将影响日元走势。                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>加元</b>  | 尽管美元走强，但加元依然脱颖而出，主要受到三个因素的支撑。第一，加拿大 2 月 GDP 扭转跌势，环比增长 0.4%，按年扩张 3%，均优于预期。经济基本面稳健为央行未来加息的行动提供基础，市场预期该央行 7 月加息的概率回升至 70%。第二，尽管美国原油库存及产量急速上升，但伊朗局势紧张支持油价于高位盘整。第三，美国政府延迟征收加拿大等地的钢铝关税。加元料继续保持稳健。                                                                                                                                                                                                    |
| <b>澳元</b>  | 澳洲储备银行一如预期维持中性立场不变，官员预期通胀将逐步上升并可能在年内达成 2% 的目标。不过，现阶段而言，通胀及就业市场表现较疲软。因此，市场预期直到 2019 年初该央行才有较高的可能加息。短期内，澳元料继续受制于美澳息差因素。                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>纽元</b>  | 纽西兰通胀及经济增长的表现较疲软。尽管一季度就业市场数据表现突出，但并不足以扭转纽储行鸽派的立场。市场维持对该央行于 2020 年前不会加息的预期。纽美货币政策保持分歧，料继续利淡纽元。                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>人民币</b> | 尽管人民币对美元连日下跌，但对一篮子货币保持强势，周五人民币指数更达到近两年新高 97.52。近期人民币中间价持续弱于预期的初衷似乎渐渐清晰，就是为了维持人民币对一篮子货币的稳定，否则人民币对一篮子货币将大幅升值。所以部分媒体关于人民币贬值的论调并不正确，事实上人民币对一篮子货币是升值。本周继续关注中美贸易谈判，若谈判顺利，人民币指数的上升压力或降温。                                                                                                                                                                                                              |
| <b>港元</b>  | 随着月末和平安好医生招股的效应减退，资金紧张的局面有所缓解，一个月港元拆息由上周的 1.31% 回落至 1.2%。套利交易回归市场导致港元再度靠近 7.85 的弱方兑换保证水平。不过，比起 4 月中，市场出现了一些变化。首先，银行业总结余减少了约 30% 至 1284 亿港元。银行业流动性减少，使资金面波动性显著上升。其次，4 月 30 日上市新规落地后，大型 IPO 陆续抵港的预期不断升温。因此，套利交易者情绪远比 4 月份谨慎。此外，5 月月末效应、6 月季末效应、年中上市企业派息，以及美联储 6 月大概率加息，这些因素也可能推高港元拆息，并减少套利诱因。因此，年中港元或再度反弹至 7.84 附近水平。另外，港元拆息上升也可能继续推高港元存款利率，并驱使银行业于 6 月上调最优贷款利率。                                 |



### 美元指数:

- 美国一季度 GDP 年化季率达到了 2.3%，优于预期且创 2015 年来同期最快增速。此外，3 月核心 PCE 按年增速由 1.6% 加快至 1.9%，PCE 物价指数则按年上升 2%，为一年来首次触及美联储的目标。4 月 ISM 制造业指数中的物价指数也创七年新高。鉴于亮丽数据，美联储本周按兵不动之余，重申渐进加息，认为通胀将接近 2% 目标。市场预计美联储 6 月加息概率接近 100%。
- 相反，其他主要央行仍保持偏鸽派立场。受惠于经济差和货币政策差的优势，本周美元进一步全面走强。
- 周五密切关注非农就业报告中的平均薪资增速。下周则重点关注 CPI。不过，美联储表示 2% 不是通胀上限，而是对称目标，这暗示即使通胀上升，美联储也未必加快加息步伐。美元料难大升。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数维持上行的走势，并突破 92 的重要阻力位。惟美元指数大幅上行的空间有限，因此该指数料在 92-93 区间波动。



### 欧元:

- 受经济和政治不确定影响欧元重挫。欧元区一季度 GDP 按季增速下滑至一年半新低 0.4%。4 月 CPI 同比增速亦回落至 1.2%。疲弱数据为上周欧洲央行的鸽派言论提供依据。另外，自 3 月意大利大选结束以来的两个月内，政府仍未成功组阁，意大利民主党周四举行高层会议，讨论是否与极右党派五星运动党谈判组阁。而五星运动党的领导人则提倡 6 月重新进行大选。
- 尽管欧元短期承压，但长期料依然走强。首先，欧元区一季度经济增长放缓可能源于暂时性因素，例如极端天气、强欧元及罢工活动等。二季度开始经济增长料将回升。欧元转弱也利好经济。
- 其次，欧元区失业率持续复苏。德国工资亦有所上升，支持欧元区通胀将逐渐反弹。

图 3: 欧元/美元-日线图: 欧元维持下行的走势，该货币跌至 1.1940 附近找到较强支持。RSI 指标显示欧元出现技术超卖，因此短期内可能出现反弹。



### 日元:

- 日本央行一如预期维持利率不变，其中该央行删除通胀目标达成的时间点。随后，央行行长澄清宽松政策立场不变。
- 日本 4 月日经制造业 PMI 的终值及服务 PMI 分别上升至 53.8 及 52.5，反映日本经济前景的表现较乐观。
- 尽管经济增长企稳，但通胀远离目标，意味着日本央行将在中短期内保持宽松措施。因此，美日息差扩阔料继续利淡日元。不过，由于美债收益率未能进一步向上突破，且市场担忧伊朗局势紧张，日元暂时守住 110 的关键点位。
- 展望未来，我们将继续关注各项风险因素如中美贸易冲突的发展。若避险需求再度转强，可能为日元带来支持。
- 下周重点关注日本央行货币政策会议纪要，纪要可能重申维持宽松立场不变，料不会为市场带来太多惊喜。

图 4: 美元/日元-日线图: 美元/日元上行的走势在 110 附近遭遇较大的阻力。RSI 显示美元/日元出现超买，短期内可能回落，并形成区间波动的走向。



### 加元:

- 本周加元成为少数对美元走强的货币之一，主要受到三个因素的支撑。第一，经济数据造好为加拿大央行加息提供基础，市场预期该央行 7 月加息的概率回升至 70% 左右。具体而言，加拿大 2 月 GDP 按季及按年分别增长 0.4% 及 3%，优于预期。此外，虽然 4 月 Markit 制造业 PMI 微跌至 55.5，惟各分项指标显示整体制造业的经营状况良好。其中新订单指数上升至 2011 年 3 月来最高 55.7，反映外部需求强劲。
- 第二，尽管美国原油库存及产量上升，但伊朗局势紧张支持油价于高位盘整
- 第三，美国政府延迟征收加拿大等地的钢铝关税。有鉴于此，我们预计加元短期内将继续跑赢其他商品货币。
- 下周重点关注失业率。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元/加元未能突破 1.2900 较强的阻力位。指标显示多方力量减弱，美元/加元可能存在回落的风险。





**澳元:**

- 澳洲 3 月贸易收支意外录得 15.27 亿澳元顺差，优于预期，且为 2017 年 5 月以来最高。数据反映澳洲整体贸易前景表现稳健，这可能受惠于一季度持续走弱的澳元。
- 澳洲第一季进口物价指数增长高于预期。进口物价上升能否带动未来整体通胀加速升温值得留意。
- 澳洲储备银行一如预期维持利率于 1.5% 不变。行长 Lowe 预期“通胀将逐步回升，并可能在 2018 年达标。”不过，现阶段而言，由于通胀及就业市场的表现较疲软，市场预期直至 2019 年澳储行才有较大的可能性调整利率。中短期内，澳美息差因素料继续限制澳元上升空间。
- 下周重点关注零售销售。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元在 0.7500 找到短暂支持并出现小幅度反弹。指标显示空方力量依然较强，澳元可能继续受压。


**纽元:**

- 纽西兰第一季失业率下跌至 9 年低位的 4.4%。其中，就业人口变动按季增长 0.6%。此外，平均时薪按季增长 1.1%，显著优于预期。工资增长加快能否转化为通胀压力值得关注。
- 纽西兰 4 月 ANZ 企业信心从 -20 进一步恶化至 -23.4，经济活动展望指数亦下滑至 17.8。这可能因为近期纽元转强削弱纽西兰商品出口的竞争力及全球贸易风险打击企业经营情绪所致。
- 经济数据表现参差，加上美元走强以及商品市场走弱，拖累纽元持续受压。
- 下周重点关注纽储行货币政策会议。尽管纽西兰劳动力市场向好，惟整体通胀依然远离纽储行的目标，因此该央行料按兵不动。中短期内，市场预期纽储行于 2020 年前将维持中性立场不变。美纽息差因素料继续限制纽元上升空间。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元在 0.7000 的水平找到支持。RSI 反映纽元出现超卖后，该货币出现反弹。整体而言，纽元料在 0.7000 附近盘整。



## 一周股市，利率和大宗商品价格回顾

### 世界主要股指

|       | 收盘价      | 周%变化   | 年%变化   |
|-------|----------|--------|--------|
| 道琼斯   | 23930.15 | -1.57% | -3.19% |
| 标准普尔  | 2629.73  | -1.50% | -1.64% |
| 纳斯达克  | 7088.15  | -0.44% | 2.68%  |
| 日经指数  | 22472.78 | 0.02%  | -1.28% |
| 富时100 | 7502.69  | 0.01%  | -2.41% |
| 上证指数  | 3092.47  | 0.33%  | -6.49% |
| 恒生指数  | 30137.98 | -0.47% | 0.73%  |
| 台湾加权  | 10530.87 | -0.21% | -1.05% |
| 海峡指数  | 3544.70  | -0.91% | 4.17%  |
| 吉隆坡   | 1846.18  | -0.93% | 2.75%  |
| 雅加达   | 5823.13  | -1.62% | -8.38% |

### 主要利率

|           | 收盘价    | 周变化 bps | 年变化 bps |
|-----------|--------|---------|---------|
| 3 月 Libor | 2.36%  | 0.5     | 67      |
| 2 年美债     | 2.48%  | -1      | 59      |
| 10 年美债    | 2.95%  | -1      | 54      |
| 2 年德债     | -0.59% | -1      | 4       |
| 10 年德债    | 0.53%  | -4      | 11      |

### 大宗商品价格(1)

|            | 收盘价     | 周%变化  | 年%变化  |
|------------|---------|-------|-------|
| <b>能源</b>  |         |       |       |
| WTI 油价     | 68.43   | 0.5%  | 13.3% |
| 布伦特        | 73.60   | 7.9%  | 10.1% |
| 汽油         | 208.93  | 15.9% | 16.1% |
| 天然气        | 2.73    | -3.8% | -7.5% |
| <b>金属</b>  |         |       |       |
| 铜          | 6827.00 | 0.4%  | -5.8% |
| 铝          | 2275.00 | 2.2%  | 0.7%  |
| <b>贵金属</b> |         |       |       |
| 黄金         | 1314.60 | -0.7% | 0.4%  |
| 白银         | 16.41   | -4.3% | -4.3% |

### 大宗商品价格(2)

|             | 收盘价     | 周%变化  | 年%变化   |
|-------------|---------|-------|--------|
| <b>农产品</b>  |         |       |        |
| 咖啡          | 1.222   | -2.4% | -3.2%  |
| 棉花          | 0.8445  | -1.0% | 7.4%   |
| 糖           | 0.1169  | 4.2%  | -22.9% |
| 可可          | 2,863   | 49.6% | 51.3%  |
| <b>谷物</b>   |         |       |        |
| 小麦          | 5.4050  | 9.1%  | 26.6%  |
| 大豆          | 10.390  | -0.6% | 9.2%   |
| 玉米          | 4.0000  | 2.7%  | 14.0%  |
| <b>亚洲商品</b> |         |       |        |
| 棕榈油         | 2,308.0 | -2.9% | -5.6%  |
| 橡胶          | 180.7   | 1.4%  | -12.0% |

---

**免责声明**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，未经新加坡华侨银行事先书面明文批准，不得更改或以任何方式印制、传送、复制、转载或派发此报告部分或完整的材料、内容或其复印本给予任何其他人。此报告不应该作为认购、购买或出售报告中提及的证券、金融工具的邀请。任何在报告中提及的对经济表现、股票市场、债券市场、外汇市场以及经济趋势的预测并不完全反映证券、金融工具将来的或可能的表现。虽然此报告中包含的信息来自被公认为值得信赖的来源，而且我们在此报告出版的时候也已经尽最大的努力确保文中包含的内容不发生偏差和误导，但是我们不能保证其完全正确与完整，读者不应该在未对其内容做出独立验证前，依靠此报告做出投资。此报告中提及的证券和金融工具可能并不适合所有的投资者。华侨银行可不另行通知更改报告中观点和预测。华侨银行不会考虑也不会调查接收人的投资目标，财务状况以及特殊需求，因此，华侨银行也不会为接收人直接或间接依据此报告中的观点和预测做出的投资损失负责。此报告可能包括不同领域广泛的研究，但不应混淆于全面深入的专门研究以及对个人投资和理财的建议。因此，此报告不应作为个人投资建议的替代品。请接收人在做出投资决定之前，先根据您的个人投资目标，财务状况以及个人特殊需求咨询专业金融理财人员再购买金融产品。华侨银行和（或）其附属机构可能在任何时候为报告中所提及的证券或金融产品做市，其相关的工作人员也有可能坐盘、购买或出售报告中提及的证券或金融产品。此外，华侨银行和（或）其附属机构可能自己或者为客户购买或出售报告中提及的证券或金融产品，同时为报告中所提及的证券所属公司提供经纪或其他投资服务。

---