

全球外汇周报：

本周随笔：王的货币

美国新任白宫经济委员会主任 Kudlow 周三的采访中公开一句买美元（王的货币）卖黄金的评论让市场虎躯一震。不过周四市场还是买账的，确实朝着这个方向走了。老子在道德经中曾说过“天下皆知美之为美，恶已。”共识预期是危险的，去年初市场当时普遍预测美元升值，结果美元大幅贬值。而今年初市场普遍认为美元贬值，美元确实贬值了。为什么今年以来共识交易还没翻船，笔者觉得这里政治因素可能很重要。在美元的博弈中，不能忽略背后的政治因素。至于 Kudlow 有没有领悟特朗普精神可能还需要时间来检验。

近期数据显示市场依然处在一个微妙的平衡中，从 3 月的非农就业人数中薪资变化到 2 月美国消费者物价指数都显示通胀并没有失控迹象。这也意味着美联储并没有过快加息的必要性。这显然是有利于风险情绪的。但是对于美元来说这并不是一个好消息。审视近期影响美元的因素，唯一支持美元的就是市场对美联储加息预期的重估，而一旦这个因素弱化的话，短期内可能将对美元形成新一轮打击。投资者需要密切关注下周的美联储会议，尤其是点状图的分布，一旦点状图继续保持在 3 次加息的话，那对美元可能不利。

对美元不利的因素则多了。笔者在前两周的周报中已经陆续描述过了。这里简单总结一下的话，至少有四个不利美元的因素。第一，财政赤字扩大不利美元，尤其是如果实际利率没有上升的情况下。第二，贸易冲突也不利于美元。过去的经验已经显示每次贸易战往往以美元贬值告终。第三，政治不稳定也不利于美元，近期白宫频繁换人以及共和党在选举的失利也让市场担心特朗普推动政策的效率。第四，政策差的缩小，一旦欧洲和日本有减少宽松迹象可能也会对美元带来下行压力。

从政治角度来看，王的货币走弱的可能性似乎更大。虽然钢铁和铝制品关税的尘埃渐渐落定，但美国对中国进口征收跨行业关税已经箭在弦上了。预计针对中国知识产权的 301 调查结果 4 月就可能公布，届时市场可能会出现新一轮波动。而美国政治的发展也对特朗普不利。本周宾夕法尼亚州的地区众议院议员补选吸引了大量的关注，最终结果民主党候选人以微弱优势获胜，而 2016 年总统选举中，特朗普曾在该区以 20% 的优势大胜希拉里。目前我们看到美国税改对共和党的政治支持并未如预期兑现，而特朗普的贸易保护也暂时没有赢得更多选票。近期共和党在机场选举中接连失利，为 11 月的中期选举蒙上了阴影，也增加了政治的不确定。这可能也会成为对美元不利的局面。

总体来看，近期的政治博弈似乎朝着不利于王的货币发展的方向变化，不过或许特朗普政府乐得其成。下周除了关注美联储会议之外，20 国财长会议也将成为焦点。日本财长麻生太郎受困国内政治丑闻将不会参加 20 国会议。日本国内政治局势的发展也是市场需要关注的。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.2305	0.02%	2.6%
英镑/美元	1.3924	0.61%	3.3%
美元/日元	105.93	0.82%	6.3%
澳元/美元	0.7788	-0.56%	0.0%
纽元/美元	0.7256	-0.21%	2.6%
美元/加元	1.3057	-1.91%	-3.8%
美元/瑞郎	0.951	-0.04%	2.2%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.3304	0.06%	2.8%
美元/离岸人民币	6.3276	-0.15%	2.8%
美元/港币	7.8424	-0.10%	-0.4%
美元/台币	29.17	0.42%	2.0%
美元/新元	1.3148	-0.07%	1.0%
美元/马币	3.9230	-0.33%	3.1%
美元/印尼卢比	13763	0.16%	-1.4%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. G20 财长会议
2. 美联储货币政策会议
3. 中国两会闭幕，新领导班子

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

余思毅

dicksnyu@ocbcwh.com

外汇市场：

本周回顾：

特朗普豁免了加拿大和墨西哥之后，再给澳洲颁发豁免金牌，其态度的软化使市场风险情绪升温。市场把焦点从贸易风险转移至美国通胀数据上。首先，美国 2 月就业报告显示工资增速从 2009 年以来高位回落，这使市场松一口气。其次，2 月 CPI 环比升幅有所回落，反映美国通胀没有加速上升。因此，即使周一美国财政部发行 10 年期国债中标利率达到四年新高，也未能支持 10 年期美债收益率站稳在 2.9% 以上水平。而美元指数没法守住 90 的关键水平。相反，风险偏好回归则带动美股上涨。然而，周二特朗普解雇国务卿，随后白宫不断透露贸易保护相关消息，再加上通俄门风波再起，使美股回吐涨幅后连跌四日，而 10 年期美债收益率也徘徊在 2.82% 附近水平。不过，FOMC 之前市场对美联储转鹰的担忧，叠加季末效应促使 LIBOR 急速上升，并带动美元指数重返 90 以上水平。

展望未来，美元的走势将取决于几个因素。第一，美国通胀及美联储加息计划。近期美联储成员（包括鸽派成员）纷纷释放鹰派讯号，下周加息属板上钉钉。在通胀温和的情况下，美联储点阵图和终端利率的变化值得关注。第二，贸易风险。媒体称特朗普考虑对 600 亿美元来自中国的进口商品征税，短期内中美贸易冲突值得关注。第三，美国政治不确定性。特朗普政府人员流动率高、通俄门风波未息，加上国会中期选举，皆可能增添美国政策前景不确定性。第四，全球经济表现及主要央行政策立场。近期中国贸易数据显示全球持续同步复苏，这巩固了我们对主要央行逐步开始收紧政策的预期。整体而言，除了美联储加快加息步伐之外，其他因素皆不利美元。因此，我们对美元指数长期走弱的看法不变。相反，日元的上升风险不容小觑。日本央行很努力地说服市场其将维持宽松立场，但日元对息差因素的敏感度已明显减弱。未来无论是特朗普还是朝鲜，抑或是再通胀预期上涨引发的市场动荡，皆可能支持避险日元保持强劲。而安倍政府丑闻也引发市场对安倍经济学（包括超宽松货币政策）难以延续的担忧，并对日元带来上升压力。

本周重点关注货币：

日元：

- 日本央行一如预期按兵不动，行长指“如果 2019 财年通胀达标，并不会立即退出政策。”尽管日央行很可能在收紧政策方面远落后于其他主要央行，但息差因素对日元的影响减弱。
- 反之，避险情绪对日元的影响更为显著。市场对全球贸易战风险的担忧再次升温，避险需求因此不断支持日元。另外，日本政府丑闻或导致安倍经济学中超宽松货币政策难以延续，这也对日元带来支持。
- 日本 1 月核心机器订单按月增长 8.2%。而 2 月工具机订单亦按年增长 39.5%，数据反映内外需上升对工业带来支撑。在劳动力市场紧俏的情况下，企业盈利状况改善将迟早带来工资通胀，并驱使日本央行收紧政策。
- 下周重点关注 CPI 及贸易收支。

图 1: 美元/日元 - 日线图: 美元/日元维持下行的走向，若短线未能收复近期较强支持位 106 水平，可能进一步下试 105 水平。



美元	特朗普贸易保护态度软化助风险偏好回归，却未能支持美元指数站稳在 90 以上水平。主要是因为两个因素。第一，美国通胀没有出现加速上涨的迹象。2 月每小时平均薪资增速有所回落，而 2 月 CPI 环比升幅也有所收窄。第二，美国政治不确定性上升。上周经济顾问科恩才刚辞职，这周特朗普马上又解雇国务卿。人员流动之快增添美国政府政策前景的不确定性。因此，10 年期美债收益率从 2.91% 下滑至 2.8%，同时美元指数也徘徊在 90 以下水平。不过，临近 FOMC，市场开始担忧 Powell 带领下的美联储或释放鹰派讯号，加上季末效应，LIBOR 急速上升支持美元重返 90 以上水平。下周美国贸易保护的发展、美国政局变动、以及 FOMC 会议，将成为影响美元后市走向的关键。
欧元	媒体称欧盟或在特定条件下免受美国关税影响。另外，媒体指欧洲央行可能在 6、7 月调整前瞻指引，在年底退出 QE，并在明年中开始加息。这加上美元回落，一度支持欧元反弹。不过，欧洲央行行长称该央行政策变化将是可预期及可测的，同时表示近期欧元走强并非完全由经济基本面带动。另外，近期表现欠佳的欧元区经济数据或驱使欧洲央行保持谨慎。因此，我们认为欧元兑美元仍将在 1.25 水平遇阻。中长期而言，欧元区经济料继续复苏，并支持欧洲央行收紧政策，从而带动欧元走强。
英镑	英国预算办公室上调 2018 年经济增长预期，同时财政大臣认为年底通胀回落至 2%，实际工资将上涨，而英国政府债务也将有所减少。由于脱欧大选以来英国经济表现不如预期般疲软，因此英镑不断反弹。近日英国央行成员释放鹰派讯号，也推高 5 月加息概率至逾 70%。下周英国央行料维持政策不变，其政策立场值得关注。目前，我们仍担忧英国经济基本面未必支持该央行在短期内加息。而下周欧盟峰会之前若无法达成脱欧过渡期协议，也将增添贸易谈判难度。整体而言，英镑上升空间小于下行风险。
日元	尽管特朗普贸易保护态度有所软化使避险情绪降温，但日本政府丑闻使市场担忧该国财长和首相或下台，并导致安倍经济学中的超宽松货币政策难以延续，因此日元保持相对强势。周二特朗普解雇国务卿再度开启市场避险模式，使美元兑日元短暂突破 107 后迅速回落。即使日本央行会议记录重申保持宽松货币政策，也难阻日元反弹。可见，日元对息差因素的敏感度下降。由于全球贸易风险尚未消退，而通胀上涨也可能加速主要央行收紧政策，各种不确定性料继续限制避险日元全年下行空间。
加元	美国豁免加拿大钢铝关税，一度支持加元反弹。但上周五公布的加拿大就业报告表现参差，其中失业率下降，但就业人数增长不如预期。经济数据疲软叠加楼市降温减轻加拿大央行加息压力。而本周该央行行长也重申对加息的谨慎态度。短期内贸易风险包括 NAFTA 谈判不确定性或进一步拖慢加央行加息步伐（4、5 月加息概率均跌穿 50%）。美国产量增加的担忧则拖累油价表现。多重因素料继续利淡加元。
澳元	继加拿大和墨西哥之后，澳洲也获得美国钢铝关税豁免权，这利好澳元表现。然而，中国房地产企业加杠杆受限制，导致铁矿石需求减少，铁矿石价格创近 4 月新低。由于贸易风险尚未消散，商品市场或持续受影响。避险情绪也不利商品货币表现。再加上息差因素，我们认为澳元短期可能承压。
纽元	纽西兰四季度 GDP 表现疲软。全球避险情绪升温，加上纽美息差因素，使纽元回落。下周纽联储料按兵不动。由于纽西兰主要出口软商品，而这并非美国政府针对的对象，因此贸易战对纽元的影响或有限。短期内，纽元料继续区间波动，且表现优于另外两只商品货币。
人民币	近期人民币继续随着大势对美元双向波动。两会期间，人民币料保持稳定。然而，我们还是不能低估贸易风险对人民币的影响。特别是美国对中国的 301 调查，覆盖范围之广，可能导致中国进行反击，最终引发贸易战。反观过去几次美国贸易保护结果都是美元走弱。人民币或需小心弱美元带来的升值风险。
港元	随着港元日益靠近 7.85 的弱方兑换保证，市场对港美息差收窄的预期也将逐渐升温，并导致沽港元买美元的套利交易者保持谨慎。另一方面，FOMC 过后，美元拆息或放缓上升步伐，而港元贷存比高企，加上季末效应，则意味着港元拆息下行空间有限。因此，我们预计港美息差扩大的速度将下降，继而有助放慢套利交易的增加。短期内，港元料继续在低位徘徊，但可能在 7.845 遇阻。不过，若全球收紧政策及税改导致资金快速流出香港市场，并显著削弱港元需求，港元仍可能触及 7.85。

美元:

- 尽管特朗普对钢铝关税的态度软化，但媒体称特朗普考虑对来自中国价值 600 亿美元的进口商品征税。白宫贸易顾问也表示“特朗普未来数周将宣布关于中国贸易的调查。”贸易风险打击推高避险情绪。此外，美国政府人员流失情况严重，也增添政策前景的不确定性。
- 另外，美国 2 月零售销售按月跌 0.1%，连续第三个月录得跌幅。2 月时薪增速下滑，且 2 月 CPI 环比升幅回落。第一季经济增速放缓的预期，及通胀保持温和的迹象，导致美国 10 年期国债收益率由 2.9% 跌至 2.8%。惟临近 FOMC 会议及季末，LIBOR 急升助美元指数重返 90 以上水平。
- 美元后市走向将取决于多项因素，包括美国通胀、美联储加息步伐、美国政治不确定性及贸易冲突。下周美联储对通胀预期、点阵图及终端利率值得关注。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数近期于 30 天 (橙) 移动平均线好淡争持。指标显示两条指示线出现交叉，显示美元指数可能有转势的风险。



欧元:

- 媒体称欧盟或在特定条件下豁免美国关税。另外，据路透消息，欧洲央行内部工作人员透露今年 6、7 月修改前瞻指引、今年底退出 QE，及 2019 年中开始加息的可能性。再加上美元回落，支持欧元反弹。
- 不过，欧元区近期经济数据欠佳，包括 CPI 和 PMI 数据疲软，1 月工业生产按月转跌 1%，跌幅较预期大，且四季度就业人数同比升幅下滑至 1.6%。
- 由于欧元区近期经济数据表现欠佳，且欧洲央行行长称该央行政策变化将是可预期及可测的，同时表示近期欧元走强并非完全由经济基本面带动。因此，欧元兑美元短期内或在 1.25 水平遇阻。意大利组阁不确定性也可能影响欧元。
- 惟我们对欧元中长期走强的预期不变。

图 3: 欧元/美元-日线图: 欧元呈现区间波动走向。指标显示多方及空方力量相若，若欧元突然转势下行，则可能形成一浪低于一浪的下行形态。



英镑:

- 英国预算办公室上调 2018 年 GDP 增速预期，由 1.4%调高至 1.5%。财政大臣表示“英国政府债务减少，今年年底通胀将跌至 2%目标，届时实际工资将出现增长”。由于脱欧对经济的拖累不及预期严重，英镑自脱欧大选以来显著反弹。
- 下周重点关注英国央行货币政策会议。由于市场对英国 5 月加息的预期高涨，因此该央行关于加息计划的言论将成为关注焦点。
- 不过，英国经济基本面是否支持该国央行在短期内加息值得怀疑。具体而言，英国 1 月工业生产按年增速由 2.6%放慢至 1.6%，不及预期。另外，英镑走强令出口受压，并导致 1 月贸易逆差扩大至 123.2 亿英镑。
- 另外，市场将关注 3 月 22-23 日欧盟峰会前英欧双方能否达成脱欧过渡期协议。脱欧谈判不确定性或利淡英镑。

图 4: 英镑/美元-日线图: 英镑走势向好，在 1.3925 附近整固，英镑可望挑战 1.4000 的阻力位。若成功突破，则可能进一步上望 1.4170 水平。


加元:

- 加拿大 2 月新增就业人口达 15400，不及预期，且全职就业人口意外减少 39300，因此尽管失业率由 5.9%下降至 5.8%，整体就业报告并不理想。而楼市显著降温的迹象也减轻加息压力。
- 加拿大央行行长 Poloz 重申对加息的谨慎态度。另外，贸易风险包括 NAFTA 谈判的不确定性，也可能拖慢加拿大央行加息步伐。此前市场一度预计加央行将在 4 月加息。但如今 5 月加息概率也跌穿 50%，致加元受压。
- 上周 EIA 美国油产量创新高，市场对美国油产量增加的担忧升温，导致油价受压，这也增添加元下行风险。
- 下周重点关注 CPI。除非通胀数据表现超乎预期，否则未必能够改变加拿大央行谨慎加息的态度。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元/加元持续走高，突破去年 6 月 1.3000 的阻力位。不过，RSI 显示美元/加元超买，回调的风险值得注意。



澳元:

- 澳洲 2 月 NAB 景气状况指数录得新高 +21。惟 2 月全球市场波动令企业信心指数下滑至 +9。
- 澳储行轻微下调经济前景展望。在通胀和就业市场出现明显改善迹象之前，该央行可能保持宽松政策不变。目前，澳储行 12 月加息的概率也跌穿 50%。市场对该央行加息时间的预期由今年 7 月不断推迟至 2019 年。相反，市场预计今年美联储至少加息三次。在此情况下，澳元料受制于息差因素。
- 尽管美国豁免对澳洲的钢铝制品征税，不过贸易政策风险未完全消散，因此铁矿石的需求仍可能受挫。此外，中国房地产企业去杠杆也令铁矿石价格大跌。铁矿石价格疲软可能利淡澳元的表现。
- 下周重点关注澳储行会议纪要，以及失业率。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元失守 30 天 (橙) 及 50 天 (绿) 移动平均线，随着指标显示多方力量逐步减弱，澳元可能反覆下试 0.7750。



纽元:

- 本周市场对贸易风险的担忧降温，支持纽元反弹。第四季国际收支经常帐逆差由上季的 48.3 亿纽元收窄至 27.7 亿纽元。其中，海外旅客消费上升及奶制品出口增长有助改善经常帐逆差的情况。这也对纽元带来一定支持。
- 不过，纽西兰第四季 GDP 按季增长 0.6%，逊于预期，主要是因为天气因素影响乳制品生产，从而抵消了商业服务及零售销售的反弹。疲软数据令纽元下挫。
- 下周重点关注纽储行货币政策会议。在经济表现欠佳且通胀低迷的情况下，该行按兵不动的机会较高，因此纽储行的加息计划远落后于美联储，纽美息差因素或在中期内限制纽元上涨空间。另外，全球贸易风险尚未消散，意味着避险情绪随时升温，从而利淡商品货币。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元在 0.7230 找到较强支持，而 0.7400 水平则形成强阻力。若能站稳 50 天 (绿) 移动平均线，纽元料继续区间波动。



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	24873.66	-1.82%	0.62%
标准普尔	2747.33	-1.41%	2.76%
纳斯达克	7481.74	-1.05%	8.38%
日经指数	21750.59	1.31%	-4.46%
富时 100	7139.76	-1.17%	-7.13%
上证指数	3293.14	-0.42%	-0.42%
恒生指数	31458.23	1.49%	5.14%
台湾加权	10949.78	0.78%	2.88%
海峡指数	3509.69	0.69%	3.14%
吉隆坡	1843.59	-0.02%	2.60%
雅加达	6287.79	-2.26%	-1.07%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	2.15%	5.6	45
2 年美债	2.28%	3	40
10 年美债	2.82%	-7	42
2 年德债	-0.58%	-2	5
10 年德债	0.58%	-7	15

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	61.17	-1.4%	1.2%
布伦特	65.06	-4.6%	-2.7%
汽油	192.15	6.6%	6.8%
天然气	2.68	-5.5%	-9.1%
金属			
铜	6920.00	-0.6%	-4.5%
铝	2064.25	-1.9%	-8.6%
贵金属			
黄金	1316.20	-0.6%	0.5%
白银	16.30	-4.9%	-4.9%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.177	-6.0%	-6.8%
棉花	0.8330	-1.4%	5.9%
糖	0.1274	-0.8%	-16.0%
可可	2,536	32.5%	34.0%
谷物			
小麦	4.8075	-1.7%	12.6%
大豆	10.448	1.5%	9.8%
玉米	3.8700	1.0%	10.3%
亚洲商品			
棕榈油	2,475.0	3.2%	1.3%
橡胶	182.6	-0.9%	-11.1%

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。
