

全球外汇周报：
本周随笔：万众期待的美选中期选举

11月6日（下周二），市场将迎来期待已久的美国中期选举。今年的中期选举倍受瞩目，主要是因为市场十分关心美国公民如何评价近两年来特朗普的功与过。2016年，特朗普当选美国总统，成为当年继英国脱欧公投之后又一只黑天鹅。这些年来，虽然美国经济强劲增长，但总统也丑闻不断。当初被特朗普宣言所打动的选民们，是否感到后悔，而改选民主党，将是市场的关注焦点。

这次中期选举，主要面向国会。一方面，参议院议员的任期通常为四年。因此，今年只有35个席位需要重选，其中现属共和党的席位仅9个。目前看来，共和党大概率继续保持参议院中的多数席位优势。

另一方面，众议院议员的任期一般为两年。因此，今年435个席位将全部重选。由此可见，众议院选举存在较大的不确定性。虽然民主党需要从共和党手中至少23个席位，才能确保获取多数席位的优势，但目前民调依然显示该党派的支持率暂时领先，主要是因为两类选区（包括过去选择奥巴马而2016年被特朗普打动的选区，以及传统支持共和党且女性选民居多的选区），青睐的党派很可能从共和党转为民主党。

临近选举，美国发生的暴力事件，以及民主党成员受到可疑包裹的新闻，削弱了选民对特朗普的信心。截止10月28日的一周内，特朗普的支持率由44%大幅下跌至40%。这在一定程度上暗示民主党可能时隔逾10年夺回众议院多数席位。

如果最终结果真的是由共和党和民主党分别领军参议院和众议院，特朗普推进刺激政策将难免遇阻碍。回顾2018年2月，特朗普签署了终止国债上限的规定，允许美国国债增加的趋势持续至2019年3月1日。在此之后，债务上限将根据当前的债务水平重新设定。倍受争议的债务上限问题在两个党派相互制衡的情况下，可能更难达成共识。那么，特朗普推出任何财政刺激政策都将受到阻碍。例如，近期特朗普宣称将于中期选举之后，推出针对中等收入阶层的减税政策。这个提议的落实或将遥遥无期。若财政刺激政策的预期降温，美债收益率和美元可能回吐涨幅。

至于中期选举之后不会有任何变化的可能是美国的对外政策，包括贸易政策，因为这方面的话语权主要在总统手上。本周，特朗普称如果会面无果，美国可能最早于12月对其余来自中国的进口商品加征关税。而中美两国元首的一通电话，又似乎为G20会议上的谈话带来曙光。不过，鉴于双方一直以来的强硬态度，实质性的共识未必那么容易达成。如果贸易战进一步升级，中国经济或面临更大下行压力（10月制造业PMI已持续下滑至2016年以来新低）。为防范经济下行风险，中国当局或继续推出刺激政策。那么中期而言，中美息差收窄甚至倒挂，或使人民币难逃下行的风险。不过，美国中期选举翌日，中国央行将在香港发行三个月期和一年期的票据，规模分别为100亿元。此举或有助管理离岸人民币流动性，推高离岸人民币利率，从而打击人民币空头，并保持人民币基本稳定。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1392	-0.06%	-5.0%
英镑/美元	1.2987	1.33%	-3.6%
美元/日元	112.75	-0.81%	-0.1%
澳元/美元	0.7193	1.60%	-7.7%
纽元/美元	0.6648	3.04%	-6.0%
美元/加元	1.3097	0.02%	-4.1%
美元/瑞郎	1.0025	-0.64%	-3.0%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.9306	0.19%	-6.1%
美元/离岸人民币	6.9281	0.20%	-6.1%
美元/港币	7.8364	0.04%	-0.4%
美元/台币	30.777	0.71%	-3.3%
美元/新元	1.3773	0.16%	-3.5%
美元/马币	4.1730	0.07%	-3.1%
美元/印尼卢比	15080	0.89%	-10.0%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 美国中期选举
2. 美联储、纽联储及澳联储会议
3. 中国通胀及贸易数据

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：

在欧元及英镑走弱的助推之下，美元指数突破 97，创 2017 年以来新高。欧元方面，在意大利预算案尚未尘埃落定的背景下，欧元区公布一系列疲软的经济数据，包括欧元区 10 月 PMI 数据欠佳，且三季度 GDP 增速下滑至多年低位，不及预期。这使市场质疑欧洲央行短期内加息的可能性。因此，欧元持续下滑。英镑方面，市场对无协议脱欧的担忧，拖累英镑表现。标准普尔预计在无协议脱欧的情况下，英国经济可能连续两年收缩。除了弱欧元和英镑之外，美元还受惠于强劲的经济数据。在就业和工资增长的乐观前景带动下，美国 10 月 CB 消费者信心指数创 18 年新高 137.9。这带动美股和美债收益率反弹，并促使美元指数进一步上扬。

不过，美元强势终究未能延续。首先，脱欧好消息叠加英国央行加息预期，带动英镑大幅反弹，并使美元全面回落。具体而言，英国脱欧大臣指 11 月 21 日前达成协议。随后，媒体亦称欧盟将在北爱尔兰边境问题上妥协。而英国央行则暗示加快加息步伐。然而，脱欧协议最终仍可能在英国议会中遭否定，因此英镑上升空间料有限。其次，中美两国领导人通话的消息，提振全球风险情绪，并推升商品货币和人民币。这也为美元带来回调压力。不过，两位领导人能否在 G20 会议上达成实质性的共识，有待关注。

短期内，美国与其他主要经济体之间的经济和货币政策分歧，将支持美元指数在高位盘整。不过，在通胀压力温和及加息步伐渐进的情况下，美元或难进一步上升。9 月核心 PCE 同比增速持平于 2%，并没有加速上涨。除此之外，美国与其他国家的经济分歧可能逐渐收窄。美国 10 月 ISM 制造业指数跌至 6 个月新低，暗示贸易战影响。如果共和党在众议院的选举中失势，特朗普的财政刺激政策或未能顺利推出。这或进一步削弱美国经济的成长动能。

本周重点关注货币：

英镑：

- 英国围绕着脱欧消息，先跌后涨。
- 起初，市场对英国无协议脱欧的担忧，使英镑大幅下挫。标准普尔预计在无协议脱欧的情况下，英国经济可能连续两年收缩。
- 随后，脱欧好消息叠加英国央行加息预期，带动英镑大幅反弹。
- 脱欧方面，英国脱欧大臣指 11 月 21 日前达成协议。媒体亦称欧盟将在北爱尔兰边境问题上妥协。这减轻了市场对英国无协议脱欧的担忧。
- 加息预期方面，本周英国央行一如预期维持利率不变，同时释放较鹰派的讯号。该央行指出将维持渐进而有限的加息步伐，且强调有序的脱欧或驱使该央行加快加息步伐。
- 然而，脱欧协议最终仍可能在英国议会中遭否定，因此英镑上升空间料有限。

图 1：英镑/美元-日线图：英镑在 1.2740 找到支持并反弹。空方力量减弱，这或有助减轻英镑的下行压力，关注英镑能否突破移动平均线的阻力。



美元	在欧元及英镑走弱的助推之下，美元指数突破 97，创 2017 年以来新高。除了弱欧元和英镑之外，美元还受惠于强劲的经济数据。不过，美元强势终究未能延续。首先，脱欧好消息叠加英国央行加息预期，带动英镑大幅反弹，并使美元全面回落。其次，中美两国领导人通话的消息，提振全球风险情绪，并推升商品货币及人民币。这也使美元回调。不过，两位领导人能否在 G20 会议上达成实质性的共识，有待关注。短期内，美国与其他主要经济体之间的经济和货币政策分歧，将支持美元指数在高位盘整。不过，在通胀压力温和及加息步伐渐进的情况下，美元或难进一步上升。此外，如果共和党在众议院的选举中失势，则可能阻碍特朗普推出财政刺激政策，从而进一步削弱美国经济的增长动能。
欧元	尽管美元有所回落，但欧元未能摆脱颓势，主要受到两大因素的拖累。第一，政治不确定性。在意大利预算案风波尚未平息的情况下，德国总理默克尔称将不再竞选党魁。这令市场担忧德国对欧盟的立场将转变。第二，经济数据疲软（包括 PMI 和 GDP），使市场质疑欧洲央行行长对经济和通胀的信心，以及该央行短期内加息的可能。短期内，这两大因素或继续利空欧元。
英镑	英国先跌后涨。起初，市场对英国无协议脱欧的担忧，使英镑大幅下挫。随后关于英国脱欧协议即将达成，以及欧盟将在爱尔兰边境问题上妥协的好消息，带动英镑大幅反弹。另外，英国央行暗示加快加息步伐。这亦利好英镑。然而，脱欧协议最终仍可能在英国议会中遭否定，因此英镑上升空间料有限。
日元	自上周五以来，日元显著回落，主要是受到美债收益率反弹及避险情绪减退的影响。除此之外，日本央行的宽松立场也是导致日元上涨动能不足的关键因素。本周日本央行如期维持利率不变，并下调今年经济预期，以及明后两年的通胀预期。这暗示该央行短期内将保持宽松立场。因此，美日货币政策分歧将逐渐扩大，从而削弱任何避险情绪对日元带来的上涨动能。
加元	加元区间波动。一方面，油价回落，使加元受压。尽管美国于上周日正式对伊朗原油出口制裁，但本周白宫称特朗普并不想伤害依赖伊朗原油的盟国。另外，美国 EIA 原油库存连涨六周，且 OPEC 指原油产出创 2016 年以来新高。这些因素叠加，使油价持续下挫。另一方面，风险情绪改善，助加元收复失地。此外，由于加拿大央行属美联储之外最鹰派的主要央行。加拿大央行加息的预期，亦利好加元。
澳元	本周澳元震荡走强。起初，关于特朗普威胁加大中美贸易战筹码的消息，使澳元承压。而澳洲第三季 CPI 按季增长 0.4%，不及预期，也利空澳元。不过，美元从高位回落，中美元首通话消息提振风险情绪改善，以及人民币反弹，助澳元大幅回涨。然而，短期内澳元涨幅仍可能受制于美澳货币政策分歧。
纽元	纽元收复上周失地，并跑赢其他 G10 货币，主要是因为美元从高位回落，且全球风险情绪改善。不过，中短期内，纽元或维持低位盘整的走势，因为美纽货币政策分歧扩大的预期仍将打压纽元的表现。
人民币	本周美元/人民币现价和中间价纷纷突破逾 10 年新高，而后强于预期的中间价及中美元首通话的消息，带动人民币大幅反弹。惟人民币对一篮子货币仍有所下跌。可见，此轮人民币跌势的原因除了强美元和弱欧元之外，还有看空情绪在作祟。短期内，人民币走势将取决于美元走势、中美贸易战及中国经济表现，不过，央行仍将在必要时逆周期调节人民币波动性。具体而言，上周以来，数位官员包括央行副行长潘功胜发言维稳汇率。此外，央行将于 11 月 7 日在港发行票据，这料有助推高境外市场沽空人民币的成本。而周四美元/人民币中间价低于预期，也暗示央行捍卫汇率稳定的决心。
港元	港元随着大势对美元先跌后涨，而套利交易回归则为港元带来一定下行压力。在没有 IPO 及加 P 预期的影响下，10 月的月绩效影响甚微。由于港元资金十分充裕，港元拆息进一步回落，其中一个月港元拆息甚至跌至 6 月份以来新低，并从 9 月份高位下跌逾 100 个基点至 1.11%。相反，月末市场对美元需求上升，使美元利率向上。港美息差扩大的预期鼓励套利交易回归。不过，临近年末，市场参与者可能陆续开始以较低成本囤积资金，从而为年绩效及年末加 P 预期可能引发的流动性紧张局面作准备。因此，我们认为港元拆息大幅下行的空间有限。那么，港元也未必在短期内触及弱方兑换保证水平。

美元指数:

- 在欧元及英镑走弱的助推之下，美元指数突破 97，创 2017 年以来新高。此外，美元还受惠于强劲的经济数据。美国 10 月 CB 消费者信心指数创 18 年新高 137.9。10 月 ADP 就业人数增长创 8 个月新高 22.7 万人。
- 不过，美元强势终究未能延续。首先，退欧好消息叠加英国央行加息预期，带动英镑大幅反弹。其次，中美两国领导人通话的消息，提振全球风险情绪，并推升商品货币及人民币。
- 短期内，经济和货币政策分歧，将支持美元指数在高位盘整。不过，在通胀压力温和及加息步伐渐进的情况下，美元或难进一步上升。9 月核心 PCE 同比增速持平于 2%，并没有加速上涨。此外，如果共和党在众议院的选举中失势，则可能阻碍特朗普推出财政刺激政策，从而削弱美国经济增长动能。

图 2：美元指数 -日线图：美元指数一度突破 97 后回落。多方力量减弱，美元指数进一步上升的空间有限。短期内，美元料维持在 96-97 空间波动。



欧元:

- 尽管美元有所回落，但欧元未能摆脱颓势，主要是受以下两大因素的影响。
- 第一，政治不确定性。在意大利预算案风波尚未平息的情况下（欧盟要求意政府在下月中前提供新方案），德国总理默克尔称将不再竞选下一任基民盟党魁或出任德国总理。这令市场担忧德国对欧盟的立场将转变。
- 第二，经济数据疲软，使市场质疑欧洲央行行长对经济和通胀的信心，以及该央行短期内加息的可能。欧元区第三季 GDP 环比增速下滑至 0.2%，持平于 2014 年以来最低水平，且皆不及预期。尽管 10 月 CPI 同比增速创 2012 年以来新高 2.2%，但主要源于能源价格上升，因此未必可持续。
- 这两大因素或继续利淡欧元。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元在 1.1320 找到支持并反弹，惟空方力量依然较强，欧元料难以完全逆转弱势。关注欧元能否企稳 1.1320。



日元:

- 自上周五以来，日元显著回落，主要是受到美债收益率反弹及避险情绪减退的影响。除此之外，日本央行的宽松立场也导致日元上涨动能不足。
- 尽管日本劳动力市场紧俏（9月失业率为2.4%下降至2.3%，而求才求职比率则上升至1.64），但通胀压力不足。
- 因此，本周日本央行如期维持利率不变。另外，该央行下调今年经济增速预测至1.4%，并警告本财年度经济面临的风险偏向下行风险。此外，日本央行还预计2021年初之前通胀将徘徊于2%目标水平下方。再者，日本央行第三次调整每月买债计划，但并非释放收紧政策的讯号。
- 整体而言，该央行短期内将保持宽松立场。因此，美日货币政策分歧将逐渐扩大，从而削弱任何避险情绪对日元带来的上涨动能。

图4：美元/日元 - 4小时图：美元/日元一度突破云层的顶部。惟基准线和转换线分歧收窄，令该货币对子回落。短期内，美元/日元料维持区间波动。



加元:

- 加元区间波动。
- 一方面，油价回落，使加元受压。尽管美国于上周日正式对伊朗原油出口制裁，但本周白宫称特朗普并不想伤害依赖伊朗原油的盟国。另外，美国EIA原油库存连涨六周，且OPEC指原油产出创2016年以来新高。这些因素叠加，使美油价格自10月高位下挫约17%。
- 另一方面，风险情绪改善，助加元收复失地。此外，关于加拿大央行加息的预期，也利好加元。具体而言，受惠于能源及银行业的扩张，加拿大8月GDP按月增长0.1%，优于预期。稳健的经济增长，料为加拿大央行进一步加息提供依据。继上周货币政策会议后，加央行行长Poloz亦重申未来需要上调利率至中性水平，以达至通胀目标。

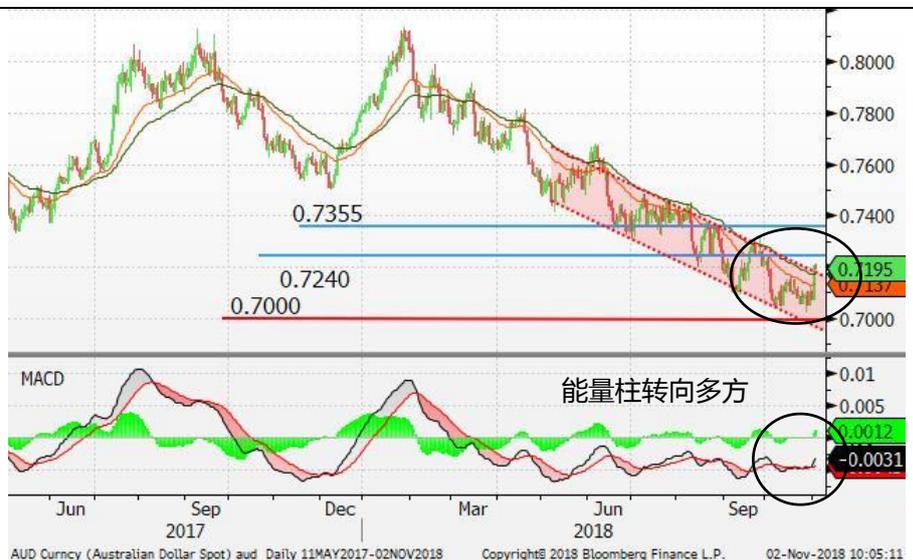
图5：美元/加元 - 日线图：美元/加元震荡走高。不过，多方力量转弱，美元/加元进一步上行的空间有限。短期内料维持在1.30-1.32区间波动。



澳元:

- 本周澳元震荡走强。起初，美国总统特朗普指若未能于G20会议与中方达成共识，可能对其余来自中国的进口商品加征关税。此消息使澳元承压。
- 另外，澳洲第三季CPI按季增长0.4%，不及预期，也利淡澳元。
- 不过，美元从高位回落，中美元首通话消息提振风险情绪改善，以及人民币反弹，助澳元大幅回涨。
- 此外，澳洲9月录得30.17亿澳元贸易顺差，大幅高于预期，反映澳洲整体贸易表现良好。这亦利好澳元。
- 然而，由于通胀压力不足，澳储行料继续保持中性立场。换言之，短期内澳元涨幅仍可能受制于美澳货币政策分歧。另外，中美贸易战的风险亦可能增添澳元的波动性。

图6：澳元/美元 - 日线图：能量柱转向多方，这料支持澳元反弹。关注澳元能否企稳在下行通道顶部的上方，以判断澳元的反弹能否延续。



纽元:

- 纽元收复上周失地，并跑赢其他G10货币，主要是因为美元从高位回落，且全球风险情绪改善。
- 经济数据方面，纽西兰9月建筑许可按月转跌1.5%。此外，尽管10月ANZ企业信心指数小幅改善至-37.1，但数据依然反映企业因各项风险因素而对商业前景持审慎立场。
- 由此可见，经济数据欠佳。此外，纽西兰三季度CPI表现优于预期，但仅达到目标区间的中间水平。因此，下周将举行纽储行货币政策会议，纽储行将保持宽松立场。
- 中短期内，美纽货币政策分歧扩大的预期，仍将使纽元维持低位盘整的走势。

图7：纽元/美元 - 日线图：纽元突破下行通道并进一步走高。若纽元能企稳0.6660的水平，这或意味着纽元的下行走势暂时完结。



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	25380.74	2.80%	2.68%
标准普尔	2740.37	3.07%	2.50%
纳斯达克	7434.06	3.72%	7.69%
日经指数	21977.78	3.74%	-3.46%
富时100	7114.66	2.52%	-7.45%
上证指数	2645.03	1.78%	-20.02%
恒生指数	26009.94	5.23%	-13.07%
台湾加权	9866.25	3.97%	-7.30%
海峡指数	3095.39	4.15%	-9.04%
吉隆坡	1710.67	1.64%	-4.79%
雅加达	5873.01	1.52%	-7.59%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化
		bps	bps
3月 Libor	2.56%	3.8	86
2年美债	2.85%	4	97
10年美债	3.14%	6	73
2年德债	-0.62%	1	1
10年德债	0.40%	5	-3

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	63.35	-6.3%	4.8%
布伦特	72.58	6.4%	8.5%
汽油	171.11	-5.1%	-4.9%
天然气	3.24	14.0%	9.7%
金属			
铜	6090.00	-1.1%	-16.0%
铝	1958.25	-1.8%	-13.3%
贵金属			
黄金	1233.60	0.1%	-5.8%
白银	14.70	-14.3%	-14.3%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.178	-5.9%	-6.7%
棉花	0.7889	0.5%	0.3%
糖	0.1319	-4.7%	-13.0%
可可	2,264	18.3%	19.7%
谷物			
小麦	5.0675	0.3%	18.7%
大豆	8.670	2.6%	-8.9%
玉米	3.6575	-0.5%	4.3%
亚洲商品			
棕榈油	1,976.0	-3.4%	-19.1%
橡胶	143.9	-2.6%	-29.9%

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。