

全球外汇周报：
本周随笔：人民币的推力和拉力

过去一周人民币窄幅波动。除了周一受美元快速升值，美元指数突破 97 影响，美元/人民币短暂突破 6.90 后，本周多数时间美元/人民币在 6.90 下方盘整。本周人民币能够在美元快速突破，美元指数站稳 97 以上的背景下守住 6.90，最大的因素是中美贸易战的缓和。不过，受周四欧洲央行鸽派紧缩后欧元回落以及周五早上中国 11 月经济数据不及预期影响，人民币小幅回吐收益，美元/人民币从 6.8600 低点回到 6.8900 附近。纵观过去一周，人民币的推拉因素中支持人民币的因素是中美贸易谈判的转机，而人民币的压力则来自于欧元的走弱以及中国经济弱于预期。其实过去一周影响人民币的因素颇有代表性，这些因素也将是未来影响人民币走势的主要因素。人民币过去一周的走势或许是未来几个月的一个样本。

上周华为 CFO 被拘留的新闻为中美贸易谈判蒙上了阴影，市场对中美贸易战可能升级为科技战的担忧终结了人民币在 G20 会议后的反弹。不过本周中美贸易谈判再现逆转。主要有以下五点。第一，华为 CFO 成功保释。第二，美国总统特朗普再次展现其实用主义的一面，表示如果有利于中美贸易谈判的话，他可以干预华为的案件。第三，路透社报道中储量周三开始进口美国大豆。第四，传闻中国将下调对美国汽车进口的关税。第五，华尔街日报报道说中国可能会修改中国制造 2025 计划，并扩大外资进入中国制造业。这些因素叠加在一起，营造了中国愿意妥协的形象，让市场看到了希望。但是如果仔细看一下这些因素，似乎并没有本质上改变中美分歧。中国加大对美国农产品的进口这不正是贸易战一开始中国就提出的方案吗？而降低汽车进口关税就更有意思了，只是将贸易战后加上的报复性关税取消而已，更像是原地踏步。唯一有突破的或许就是中国制造 2025 计划了。不过中国政府在过去几个月已经淡化了这个计划。这次的调整或许让特朗普自我感觉好一点。

未来中美贸易谈判如何走，现在并不好说。但笔者觉得这里最关键的一个变量就是中美达成贸易协议是否有利于特朗普的连任。进入 2019 年，特朗普将开始为其 2020 年竞选做准备。对于特朗普来说，其很多政策或许都将以连任为目标。如果中美协议有助于连任，相信其会积极推动。但是这个又是动态的。因为这还取决于其他变量的联动。譬如穆勒对特朗普通俄门的调查结果以及美国经济和美国股票的走势。如果通俄门恶化，不排除特朗普需要制造冲突来转移矛盾。对于明年来看，这些变量的变化可能会影响特朗普在中美谈判上的态度，从而接近影响人民币的走势。

另外一个需要关注的就是中国央行的态度。近期中国数据的走弱使得市场对中国降息的预期有所上升。而易纲行长关于央行正从数量调控向价格调控转变的评论也进一步激发了降息的预期。而这种预期显然是不利于人民币走势的。这可能是 2019 年初人民币所面临的又一个挑战。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1359	-0.14%	-5.3%
英镑/美元	1.2626	-0.74%	-6.3%
美元/日元	113.51	-0.79%	-0.8%
澳元/美元	0.7189	-0.11%	-7.7%
纽元/美元	0.6797	-0.82%	-3.9%
美元/加元	1.3370	-0.45%	-6.1%
美元/瑞郎	0.994	-0.50%	-2.2%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8879	-0.20%	-5.5%
美元/离岸人民币	6.8868	-0.21%	-5.6%
美元/港币	7.8091	0.07%	0.0%
美元/台币	30.841	-0.03%	-3.5%
美元/新元	1.3721	-0.18%	-3.2%
美元/马币	4.1805	-0.35%	-3.3%
美元/印尼卢比	14560	-0.58%	-6.8%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 美联储 12 月货币政策会议
2. 英国央行和日本央行货币政策会议
3. 澳洲央行货币政策会议纪要

外汇市场：

本周回顾：

自11月28日起，市场对美联储立场转鸽的预期升温。美联储主席 Powell 改变措词，指出联邦基金利率只略低于中性利率的水平，该言论被市场解读为为期三年的加息周期可能将近完结。美联储 FOMC 会议纪要亦透露了部分端倪，部分官员指现水平的利率已经接近中性水平，进一步加息可能损害美国经济扩张的动能。虽然会议声明指几乎全体成员同意短期内再加息一次的机会较高，不过声明强调未来加息步伐将更加取决于经济数据的表现。基于种种迹象显示，市场估计美联储12月的会议将会是一次鸽派升息。随后，非农就业数据表现不及预期，这强化了市场对美联储放慢加息步伐的预期。另外，美国总统特朗普再次炮轰美联储进一步加息的行为愚蠢，这亦可能为美联储政策的走向增添不确定性。尽管如此，在美国经济基本面较强的情况下(11月核心 PPI 按年增长创近7年新高，且11月各 CPI 数据大致符合预期)，我们认为美联储下周加息机会依然较大。不过，由于通胀的增速出现放缓的迹象，这可能驱使美联储放慢明年加息的步伐。然而，未来加息的路径亦需要取决于经济增长及劳动力市场数据的表现。就现阶段而言，我们维持明年美联储加息三次的观点。短期内，美国经济和利率的优势将继续为美元指数提供支撑。

除此以外，主要货币如欧元及英镑持续受压，亦变相为美元指数提供支持。脱欧的不确定性料令英镑短期内难以扭转弱势。另外，受到政治风险及忧虑欧元区经济增长放慢的影响，欧元的上行空间亦有限。因此，外部因素亦利好美元指数。最后，中美贸易战的发展亦是另一关注焦点。未来中美的贸易谈判依然充斥着各种不确定性，且双方的分歧或难以在短时间内完全收窄。由于美元拥有避险的特性，因此若避险情绪间歇升温，避险需求亦可能支持美元指数。

本周重点关注货币：

英镑：

- 英镑一度下跌至20个月的新低，主要受到脱欧风险的拖累。
- 英国首相德蕾莎梅推迟原定于周二举行的脱欧方案投票。她随即与欧洲多国领袖会面，寻求为脱欧方案争取更好的条件。不过，多位欧盟官员表明不可能与英国重新谈判。市场对英国无序脱欧的忧虑升温，致英镑大幅走低。
- 随后，德蕾莎梅在不信任投票中获得党员的多数支持，保住了首相的地位，政治风险降温助英镑反弹。尽管风险暂时降温，惟这并不代表脱欧及英国国内政治风险完全消退，英镑可能继续受压。
- 欧盟法院裁定英国可以单方面撤回脱欧的申请，这或为英国提供额外的选项决定自身前途，英内阁成员指不排除举行二次公投的可能。
- 尽管劳动力市场数据向好，工资增长加快至2008年以来最高。惟这对英镑的支持有限。短期内，脱欧的发展及英国国内的政治风险料持续利淡英镑。

图1：英镑/美元 - 日线图：英镑/美元一度跌穿1.25的重要支持位。空方力量较强，英镑或持续受压。短期内，1.2250为较强的支持位。



美元	美元指数在 97 附近区间波动，主要受到三方面因素的影响。利好因素方面，中美贸易战传出利好消息，避险情绪降温带动美债收益率上涨，从而为美元指数提供支持。利淡因素方面，主要货币如欧元及英镑先跌后回升，令美元指数回吐了周初部分的升幅。再者，11 月 CPI 数据未能为市场带来惊喜。此外，通胀增速出现放缓的迹象，强化了市场对美联储放慢加息步伐的预期，亦利淡美元指数的表现。尽管如此，由于近期经济及通胀数据反映美国基本面稳健，目前我们依然相信美联储下周加息机会依然较大。短期内，经济和利率分歧将支持美元指数在 96-98 的区间波动。
欧元	欧元震荡走低，主要受到欧央行释放鸽派讯号及政治因素的拖累。欧央行一如预期维持利率不变，并重申确认于 12 月底结束 QE 计划。该央行预计 2019 年夏天结束前加息机会不大，且指出在首次加息后可能持续“再投资”。市场认为议息声明偏向鸽派。此外，欧央行分别下调明年 GDP 增速及通胀预测至 1.7%及 1.6%。这加上近期经济数据欠佳，令市场忧虑欧央行无法如期开展加息。
英镑	脱欧相关的风险一度拖累英镑下跌至 20 个月的新低。英国首相德蕾莎梅推迟原定于周二举行的脱欧方案投票，加紧向欧盟争取更好的脱欧条件。不过，多位欧盟官员表明不可能与英国重新谈判。市场对英国无序脱欧的忧虑升温，致英镑大幅走低。随后，德蕾莎梅在不信任投票中获得党员的多数支持，保住了首相的地位，政治风险降温助英镑反弹。短期内，脱欧的发展及英国国内的政治风险料持续利淡英镑。
日元	日元震荡下跌，主要受到风险情绪改善的影响。周初，中美贸易战及英国脱欧的风险，带动避险情绪升温，为日元提供支持。随后，中美贸易战传出利好消息，加上英首相的不信任投票有惊无险，避险需求降温拖累日元反覆走低。短期内，受美日货币政策分歧及全球风险情绪变化的影响，日元料维持窄幅波动的走势。
加元	加元好淡争持。周初，油组减产的消息及劳动力市场数据向好，一度带动加元反弹。随后市场转移焦点至减产幅度是否足以令油市重返平衡。因此，油价续低位盘整。不过，消息指沙特计划明年 1 月起大幅减少对美国的石油出口，消息刺激油价显着反弹，助加元收复部分失地。由于当地劳动力市场强劲，意味着加拿大央行明年仍然可能加息。短期内，加元的走势主要取决于油价因素及重要经济数据的表现。
澳元	澳元在区间内震荡，主要受到两项因素的影响。市场对中美贸易战风险的忧虑降温，风险情绪改善带动澳元反弹。不过，市场担心澳洲经济增长动力减弱或导致澳储行需要维持利率不变一段较长的时间，较悲观的预期限制了澳元的上行动力。短期内，澳元的上行空间料有限。首先，中美贸易战的风险未消散，这料继续利淡澳元。其次，澳储行明年加息机会不大，息差因素亦打压澳元的表现。
纽元	纽元本周好淡争持。市场风险情绪改善带动纽元反弹。不过，随后纽储行行长 Orr 指纽元的汇率表现“非常好”，这或暗示纽储行偏好弱纽元。这加上纽西兰财政部释放利淡的讯号令纽元回吐升幅。纽西兰财政部下调明年 GDP 的增长预测由 3.8%至 2.9%，在经济基本面并非十分稳健的情况下，纽储行在一段较长的时间内加息机会不大。短期内，纽元或继续区间整固。首先，美纽息差因素或限制纽元升幅。其次，风险因素未有完全消退，避险需求间歇升温，料打压商品货币的表现。
人民币	人民币收复一度收复 6.87 的关口，主要因为市场对中美贸易战的忧虑降温。首先，有指中储粮将向美国进口 50 万吨黄豆。其次，中国可能修改中国制造 2025 计划，允许更多外商参与制造业。再者，中国或下调美国汽车进口关税税率。市场憧憬以上举动或有助提高双方达成共识的机会。不过，随后经济数据欠佳，令人民币快速走弱。整体而言，人民币的表现将取决于美元因素、宽松预期，及贸易战的发展。
港元	美元/港元震荡回落至 7.810 的下方，主要是受惠于人民币的反弹，以及资金趋紧的预期。年末效应料继续推升港元拆息。其中，一个月港元拆息上升至 2.2771%，而三个月港元拆息则创 2008 年以来新高的 2.3457%。我们预期一个月港元拆息及三个月港元拆息可能分别上试 2.3%及 2.4%。展望未来，由于中美贸易风险难以在短期内完全消退，因此人民币反弹对港元的支持可能较短暂。尽管港元流动性趋紧，惟在强美元及资本流入放慢的情况下，美元/港元料在 7.8 找到较强的支持。

美元指数:

- 美元指数在 97 附近区间波动。
- 首先，贸易战传出利好消息，避险情绪降温带动美债收益率上涨，从而为美元指数提供支撑。消息指中国或在进口汽车关税、农产品进口及中国 2025 计划让步，这或有助收窄中美的贸易分歧。
- 其次，周初欧元及英镑受到自身风险因素的拖累而下挫，利好美元指数。随后，主要货币反弹，令美元回吐升幅。
- 数据方面，11 月核心 PPI 按年增长创近 7 年新高，一度支持美元指数走高。不过，11 月 CPI 及核心 CPI 未能为市场带来惊喜。此外，通胀增速出现放缓的迹象，强化了市场对美联储放慢加息步伐的预期，亦利空美元指数的表现。
- 尽管如此，由于近期经济及通胀数据反映美国基本面稳健，目前我们依然相信美联储下周加息机会较大，经济和利率分歧将为美元指数提供支撑。

图 2：美元指数-日线图：美元指数在移动平均线的上方好淡争持。能量柱依然偏向中性，美元指数料在 96-98 区间波动。

欧元:

- 欧元震荡走低，主要受到欧央行释放鸽派讯号及政治因素的拖累。
- 欧央行一如预期维持利率不变，并重申确认于 12 月底结束 QE 计划。该央行预计 2019 年夏天结束前加息机会不大，且指出在首次加息后可能持续“再投资”。市场认为议息声明偏向鸽派。此外，欧央行分别下调明年 GDP 增速及通胀预测至 1.7%及 1.6%。这加上近期经济数据欠佳，令市场忧虑欧央行无法如期开展加息。
- 另一方面，法国总理指安抚抗议者的政策将对国内赤字带来影响。这可能进一步加剧欧盟内部的分歧。不过，消息指意国政府或下修赤字率至 2.04%的水平，这料有助提高方案获得欧盟通过的机会。消息带动欧元收复部分失地。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元/美元在 1.1300-1.1440 区间波动。尽管能量柱偏向多方，惟欧元的走向可能依然受制于移动平均线的阻力。


日元:

- 美元兑日元震荡上升，主要受到风险情绪改善的影响。
- 周初，中美贸易战及英国脱欧的风险，带动避险情绪升温，为日元提供支持。
- 不过，随后消息指中国或在汽车关税、农产品及制造业的议题上让步，令市场憧憬中美或可以逐步收窄贸易分歧，加上英首相的不信任投票有惊无险，避险需求降温拖累日元反覆走低。
- 基本面方面，日本三季度 GDP 终值按年收缩 2.5%，创四年以来最大跌幅。而 11 月 PPI 按年增长亦回落至 2.3%，不及预期。
- 短期内，日元料维持窄幅波动。一方面，日央行维持宽松货币立场不变，美日息差因素料打压日元。另一方面，风险因素未完全消散，若避险需求间歇升温，可能为日元提供短线支持。

图 4：美元/日元-日线图：美元/日元突破云层底部的阻力，反覆走高。短期内，云层的厚度较薄，这对货币对子的支持/阻力有限，美元/日元料继续窄幅波动。



加元:

- 加元好淡争持。
- 周初，油组减产的消息及劳动力市场数据向好，一度带动加元反弹。OPEC+达成共识由明年起减产 120 万桶/日，规模大于预期，支持油价和加元反弹。另外，11 月失业率下跌至 1976 年来最低的 5.6%，且职位大幅增长 94100 份，反映劳动力市场非常强劲。
- 随后市场转移焦点至减产幅度是否足以令油市重返平衡。因此，油价续低位盘整。不过，消息指沙特计划明年 1 月起大幅减少对美国的石油出口，消息刺激油价显著反弹，助加元收复部分失地。
- 尽管加央行暗示油价疲弱或导致加息步伐放慢，令市场对该央行 1 月加息的预期显著降温，惟当地劳动力市场十分强劲，意味着加拿大央行明年仍然可能加息。短期内，加元的走势主要取决于油价因素及重要经济数据的表现。

图 5：美元/加元 - 4 小时图：美元/加元维持反覆上行的走势。多方力量依然较强，这或为美元/加元提供支持。上行通道顶部为近期主要的阻力位。



澳元:

- 澳元在区间内震荡，主要受到两项因素的影响。
- 一方面，消息指中国计划向美国进口汽车降税，修改中国制造 2025 计划及向美国进口黄豆的消息，令市场对贸易风险的忧虑降温，带动澳元反弹。
- 另一方面，澳洲第三季 GDP 增长放慢，市场担心增长动力减弱或导致澳联储需要维持利率不变一段较长的时间，较悲观的预期限制了澳元的上行动力。
- 数据的表现或能部分印证市场的忧虑，澳洲 11 月 NAB 企业信心由 4 下滑至 3，反映全球不确定性进一步损害企业对经济前景的信心。
- 短期内，澳元的上行空间有限。首先，中美贸易战的风险未消散，这料继续利淡澳元。其次，澳联储明年加息机会不大，息差因素亦打压澳元的表现。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元从近期高位回落。多方力量显著减弱，澳元的上行动力有限。澳元或在 0.72 的水平找到较强的支持。

纽元:

- 纽元本周好淡争持。
- 市场传出中美贸易战相关的利好消息，带动风险情绪改善，为纽元提供支持。不过，随后纽联储行长 Orr 指纽元的汇率表现“非常好”，这或暗示纽联储偏好弱纽元。这加上纽西兰财政部释放利淡的讯号令纽元回吐升幅。
- 纽西兰财政部下调明年 GDP 的增长预测由 3.8%至 2.9%，预算盈余亦大幅减少至 17.2 亿纽元。在经济基本面并非十分稳健的情况下，纽联储在一段较长的时间内加息机会不大。
- 短期内，纽元或继续区间整固。首先，美纽息差因素或限制纽元升幅。其次，风险因素未有完全消退，避险需求间歇升温，料打压商品货币的表现。不过，市场或已部分消化纽元相关的负面因素，因此纽元大幅下行的空间有限。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元失守 0.6830 的支持位。短期内，若纽元未能收复该支持位，纽元或反覆受压。


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	24597.38	0.85%	-0.49%
标准普尔	2650.54	0.66%	-0.86%
纳斯达克	7070.33	1.45%	2.42%
日经指数	21439.16	-1.10%	-5.82%
富时100	6877.50	1.47%	-10.54%
上证指数	2615.67	0.38%	-20.91%
恒生指数	26134.67	0.27%	-12.65%
台湾加权	9750.44	-0.11%	-8.39%
海峡指数	3072.96	-1.23%	-9.70%
吉隆坡	1663.79	-1.00%	-7.40%
雅加达	6180.70	0.89%	-2.75%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.78%	0.6	108
2年美债	2.75%	4	86
10年美债	2.90%	5	49
2年德债	-0.58%	2	5
10年德债	0.29%	4	-14

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	52.42	-0.4%	-13.2%
布伦特	61.03	-10.5%	-8.7%
汽油	146.71	-18.6%	-18.5%
天然气	4.08	43.5%	38.1%
金属			
铜	6155.00	0.2%	-15.1%
铝	1915.00	-2.1%	-15.2%
贵金属			
黄金	1241.70	-0.4%	-5.2%
白银	14.73	-14.1%	-14.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.988	-21.1%	-21.7%
棉花	0.7906	-1.5%	0.5%
糖	0.1275	-0.9%	-15.9%
可可	2,200	14.9%	16.3%
谷物			
小麦	5.2775	1.6%	23.6%
大豆	9.033	-1.5%	-5.1%
玉米	3.7550	0.4%	7.1%
亚洲商品			
棕榈油	1,835.0	2.3%	-24.9%
橡胶	156.5	11.1%	-23.8%

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。
