

全球外汇周报：
本周随笔：预期和现实

习惯了前两周贸易战和地缘政治的惊天动地，过去一周外汇市场有点乏善可陈。在没有大事件的情况下，市场对经济复苏和通胀的预期的变化可能是短期内的主要驱动力。国际货币基金组织本周发布了最新的世界经济展望，相对去年10月的报告，将今明两年的全球经济增长预测上调了0.2%至3.9%，继续显示对全球经济共振复苏的乐观。我相信虽然市场对近期的中美贸易冲突有些担心，但是今年经济继续复苏可能是市场中期的共识。共识是一回事，但市场的体会又是另一回事。市场对通胀的反弹以及经济的走势还是有众多不放心。

先来看下通胀，虽然市场都在讨论贸易战可能对通胀带来的影响，甚至有些量化的估算。但是本周公布的一系列通胀数据显示实现央行的通胀目标依然遥远。欧元区3月通胀数据由初值的1.4%被下调至1.3%，英国的3月消费者物价指数也开始回落至一年多的低点2.5%，这也使得市场开始质疑英国央行是否会如预期在5月加息，而英国央行行长卡尼的评论也进一步为5月加息预期蒙上阴影，这也使得本周英镑出现较大波动。另外，新西兰的一季度消费者物价数据同样不尽人意，同比增长1.1%，接近政府1-3%通胀区间的下限。回到亚洲，上周公布的中国3月消费者物价指数也弱于预期，从2.9%跌至2.1%，预计今年中国通胀数据2月已经见顶。

尽管近期中美冲突升温以及包括油价在内的大宗商品价格走高，但是并没有显著撼动通胀预期，相对来说，主要经济体中似乎美国的通胀数据较为稳健。美国3月核心通胀率由1.8%上升至2.1%，与市场预期一致。这也是为什么市场依然认为美联储会继续加息，而对包括欧洲央行在内的其他央行退出宽松政策的时间表依然不是很确定。

除了通胀数据之外，近期的经济数据也同样出现分歧。中国的一季度开年大吉，但是如果看一些具体分类数据包括信贷增速和融资成本等显示中国经济将放缓。欧元区的经济同样出现裂痕，近期德国经济数据也出现放缓的迹象。德国IFO景气指数很有可能将出现连续三个月的回落。这可能会影响市场对德国经济复苏的预期，从而对欧洲央行退出政策预期。相对来说，美国经济的复苏依然稳健，本周无论是房地产数据还是就业数据继续证实美国经济的复苏趋势。

过去一周，无论从已经公布的通胀数据还是经济数据来看，相对于其他经济体，美国稳健的前景可能会对美元在短期内起到一定支持。但是我们认为美元的反弹依然是昙花一现。贸易冲突，国内政治波动等都将对美元带来下行压力。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.2351	0.20%	3.0%
英镑/美元	1.4059	-1.18%	4.3%
美元/日元	107.51	-0.24%	4.7%
澳元/美元	0.7713	-0.57%	-1.0%
纽元/美元	0.7237	-1.51%	2.3%
美元/加元	1.2661	-0.53%	-0.8%
美元/瑞郎	0.9714	-1.04%	0.1%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.2839	-0.14%	3.5%
美元/离岸人民币	6.2778	-0.19%	3.6%
美元/港币	7.847	0.03%	-0.5%
美元/台币	29.398	-0.36%	1.2%
美元/新元	1.3121	-0.15%	1.3%
美元/马币	3.8920	-0.35%	3.9%
美元/印尼卢比	13850	-0.71%	-2.1%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 继续关注中美贸易冲突发展
2. 欧洲央行货币政策会议
3. 日本央行货币政策会议

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：

本周市场的焦点从美国转向中国，首先，中兴通讯事件或为美国贸易保护剑指中国科技行业埋下伏笔。不过，市场暂时还没有太当一会事。中美贸易冲突和中东地缘政治风险降温，加上美国通胀预期升温，使 10 年期美债收益率从上周的 2.76% 反弹至 2.92%。其次，中国央行意外进行定向降准，此举加强了市场对央行短期内不再收紧政策的预期。这料对中国债市带来支撑，同时限制人民币上升空间。尽管关于中国的两则消息看似利好美元，但美元依然表现疲软。周一特朗普关于“中国和俄罗斯正在玩货币贬值游戏”的言论为美元带来下行压力。此外，其他货币大幅度反弹，同样限制了美元的反弹。一方面，风险需求回归，支持商品货币走强，再加上市场对叙利亚局势的担忧尚未消散带动油价高企，因此加元表现强劲。另一方面，英国 5 月加息预期高企，加上失业率意外下跌，促使英镑上涨至脱欧公投以来新高。

随着周三英镑和加元携手回落，美元应声上扬。由于美国在经济和货币政策方面保持相对优势，收益率差支持美元反弹。先说说美国，近期经济数据包括新屋开工、工业生产等表现良好，CPI 增速亦有所上升。而 IMF 也上调对美国 2018 年经济增速预期。美联储成员 Williams 则表示“预计今年通胀将达标，为防止经济过热，美联储需继续加息”。相反，加息呼声高涨的英国，无论是工资增速还是 CPI 数据皆不及预期。在此情况下，周四英国央行行长也忍不住发声打压 5 月加息预期。另外，欧元区 CPI 同比增速终值意外下调。再者，加拿大央行预计通胀要等到 2019 年才达标。可见，通胀压力低迷加上全球制造业 PMI 下滑，可能继续使各大央行保持谨慎态度。尽管如此，美元也未必有太多上升空间，因为贸易风险和地缘政治风险随时可能升温。长期而言，美国双赤字的担忧、政策差的收窄，以及美国政治不确定性也将利淡美元。

本周重点关注货币：

英镑：

- 一直受惠于加息预期的英镑，本周显著回落，主要是因为经济数据特别是通胀数据欠佳。首先，英国失业率意外下降，自 1975 年 5 月以来首次达到 4.2%。不过，平均周薪按年升幅持平于 2.8%，不及预期的 3.0%。数据公布后，英镑触及脱欧公投以来最高水平 1.4377，但随后掉头回落。
- 周三公布的 3 月 CPI 按年增速大幅下滑至 1 年以来新低 2.5%，核心通胀也回落至 2.3%，反映输入性通胀压力已消退。此外，3 月零售销售按月下跌 1.2%，逊于预期。在此情况下，周四英国央行行长也忍不住发声打压 5 月加息预期。这促使英镑进一步走弱。
- 我们预计即使英国央行 5 月加息，年内进一步加息机会也不大。再加上脱欧谈判的不确定性，英镑回调风险值得关注。下周重点关注第一季 GDP。

图 1: 英镑/美元-日线图: 英镑突破 1.4200 的阻力位后回落。短期内，若英镑未能收复 30 天（橙）移动平均线，则可能反覆下挫。



美元	本周中美贸易冲突和中东地缘政治风险暂时降温，同时美国公布靓丽经济数据，美联储褐皮书也表达对经济前景的乐观预期，再加上近期美国通胀指标表现良好，带动 10 年期美债收益率突破 2.9%。然而，美元指数依然无法重返 90 以上水平。周一特朗普关于“俄罗斯和中国正在玩货币贬值游戏”的言论导致美元下滑，而本周前半段加元和英镑表现强劲也限制美元上升空间。不过，随着加元和英镑回落，美元有所反弹。短期内，美国保持相对的经济和政策差优势，或为美元带来一定支撑。然而，美元上升空间也十分有限，主要是因为地缘政治风险和贸易风险尚未消散。长期而言，美国双赤字的担忧、政策差的收窄，以及美国政治不确定性也将利淡美元。
欧元	本周欧元表现相对强劲，背后主要的原因还是弱美元。此外，英镑大幅下挫，促使投资者平沽欧元买英镑的仓位，也为欧元带来支持。不过，鉴于疲弱的经济数据，包括 4 月 ZEW 调查显示德国投资者信心指数创逾五年来新低，以及 3 月 CPI 同比增速终值意外下修至 1.3%，我们认为短期内欧洲央行将保持谨慎态度，并使欧美政策差继续扩大，从而限制欧元涨幅。欧元兑美元上方阻力位为 1.2430。
英镑	英镑一马当先，可惜后劲不足。首先，英国失业率意外下降至 1975 年 5 月以来低位，但平均周薪按月升幅持平于 2.8%，不及预期。另外，3 月 CPI 按年增速下滑至 1 年新低 2.5%，反映输入性通胀压力消退。再者，3 月零售销售按月跌幅意外扩大至 1.2%。疲软数据使英镑下挫。周四英国央行行长忍不住发声打击 5 月加息预期，则使英镑进一步走弱。在缺乏强劲基本面支撑的情况下，即使英国央行于 5 月加息，年内进一步加息的机会也不会太大。再加上脱欧的不确定性，我们认为英镑下行风险值得关注。
日元	日本 3 月 CPI 按年增速由 1.5% 回落至 1.1%，核心 CPI 增速也由 1% 下滑至 0.9%。由于通胀依然远离央行目标，日本央行将维持超宽松立场不变。本周，在风险情绪高涨的情况下，美日息差因素使日元逐步下挫。不过，若日本政府丑闻、中美贸易冲突及中东地缘政治风险再度升温，或带动日元反弹。其他方面，日本贸易数据下滑，这源于季节性因素，还是强日元或是贸易冲突值得关注。
加元	加拿大央行重申对加息的谨慎态度，同时警示贸易和地缘政局风险可能损害经济复苏。加美息差因素令加元显著回调。不过，油价升至 3 年半的高位，减轻加元下行压力。另外，消息指 NAFTA 谈判可能在 3 周内出现突破，若消息属实，这有助减轻加拿大贸易前景的不确定性，并利好加元的表现。
澳元	澳储行会议纪要重申中性立场，加上就业市场数据较预期疲软，使市场对该央行年内不加息的预期进一步上升。短期内，澳元的表现将取决于中美贸易冲突的发展。中期而言，澳美息差因素则可能继续利淡澳元表现。
纽元	新西兰通胀按年增长回落至接近纽储行通胀目标的下限，通胀回落是受到暂时性因素还是结构性因素的影响需要密切留意。由于通胀低迷，市场预期该国央行在 2020 年前加息的可能性依然偏低，因此纽美息差因素料打压纽元的表现。这正是本周纽元表现相对疲弱的主要原因。
人民币	中兴事件过后，市场认为中国妥协的机会上升，这可能是本周人民币保持相对强势的原因之一。不过，近日央行公布的中间价频频高于预期，或反映出当局对人民币过强的容忍度有限，毕竟人民币对一篮子货币走强不利出口前景。另外，本周中国央行意外进行定向降准，也可能是考虑到了强人民币的因素。在市场对中国央行短期内不再收紧政策的预期下，人民币上升压力或有所减弱。
港元	港元市场经历惊心动魄的一周。先是金管局频繁出手，使银行总结余自上周四以来下跌逾 500 亿港元至 1282 亿港元，从而导致市场担忧总结余快速归零以及利率飆升。再是周四港元快速反弹，暂时缓解了市场的担忧。下周，我们将迎来月末效应和平安好医生招股，这料导致市场流动性抽紧。因此本周套利交易者提前获利离场，继而促使港元反弹。月末之前，我们预计港元暂时稳定在 7.85 以下水平，而金管局也将暂时喘息。月末过后，套利交易可能卷土重来，这或迫使金管局再度出手。不过，我们认为随着息差逐渐缩小，套利交易的增长也将不断放缓。未来一两个月内，总结余料逐渐下降，最终稳定在 800 亿到 1000 亿港元之间的水平。

美元:

- 美国经济数据表现良好。3月新屋开工和建筑许可分别按月转升1.9%和2.5%。3月工业生产和制造业生产按月分别微涨0.5%和0.1%，符合预期。
- 再者，美联储成员 Williams 表示“预计今年通胀将达标，为防止经济过热，美联储需继续加息”。另外，美联储褐皮书指“受惠于强劲的商业贷款需求、上升的消费者支出及紧俏的劳动力市场，美国经济持续增长”。经济基本面良好叠加通胀预期升温，带动10年期美债收益率抽升至2.92%。相反，全球主要央行仍因为通胀低迷而保持谨慎态度，因此本周收益率优势支持美元指数反弹。
- 短期内，美国与主要经济体仍在经济增长和货币政策方面保持一定差距，因此美元下行压力或有限。长期而言，美国双赤字的担忧、政策差的收窄，以及美国政治不确定性将利淡美元。
- 下周重点关注第一季GDP。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数出现反弹。若美元能突破 50 天 (绿) 移动平均线的阻力, 则可望反覆上试 90.4 的水平。



欧元:

- 3月CPI同比增速终值意外下修至1.3%，惟欧元汇价变动不大，主因是周三开始英镑急跌令投资者平“买英镑沽欧元”的交易盘。
- 欧洲央行成员 Praet 表示“刺激措施正取得成果，但仍需要充足的刺激”。短期内，由于欧元区 PMI 和 CPI 数据欠佳，加上欧央行官员较鸽派的言论，我们预计欧洲央行短期内收紧政策的机会不大。因此，息差因素限制欧元进一步上升的空间。
- 下周重点关注欧洲央行货币政策会议，该央行是否公布退出 QE 的计划值得关注。若欧洲央行态度偏鸽派，不排除欧元掉头回落的可能。

图 3: 欧元/美元-日线图: 欧元打破下行通道后, 在 1.2370 附近整固。若欧元未能站稳 30 天 (橙) 移动平均线, 则可能重返下行通道。



日元:

图 4: 美元/日元-日线图: 美元/日元维持窄幅波动的走势。除非该货币对子出

- 日本 3 月 CPI 按年增长 1.1%，核心 CPI 按年增长 0.9%。尽管数据表现符合预期，惟增速皆较前值下滑。这是否反映近期物价升温压力见顶值得留意。由于通胀依然远离央行目标，短期内日本央行料保持宽松政策。换言之，下周日本央行也大概率按兵不动。因此，日美息差为日元带来一定下行压力。
- 其他方面，日本 3 月贸易收支录得 7973 亿日元顺差。出口和进口纷纷表现疲弱，这是源于季节性因素，还是强日元或贸易冲突值得关注。
- 最后，值得注意的是，日本首相安倍晋三的政治丑闻未有消散，当地民调显示其支持度跌至 26.7%，为 2012 年 12 月上任来最低。安倍 6 月下台的传闻不脛而走。若安倍下台，日本央行的超宽松货币政策立场可能会被扭转，届时日元可能面临升值压力。此外，若中美贸易风险和地缘政治风险再次升温，避险货币日元也可能应声反弹。

现明显的转势，否则美元/日元或在 105.75-108.00 区间波动。



加元:

- 加拿大央行一如预期维持利率于 1.25% 不变。该行预期通胀可能需要直到 2019 年才达到 2% 目标，并重申贸易和地缘政局风险可能损害经济复苏，以及对加息的谨慎态度。受央行偏鸽派立场的影响，加美息差因素成为本周打压加元的关键因素。
- 不过，沙特看涨油价的消息，以及美国油库存减少，支持油价创 3 年半新高，并减轻加元的跌势。关注本周末 OPEC 与俄罗斯会议，双方或坚持减产协议。
- 周五将公布 CPI 及零售销售的数据。鉴于近期工资稳步增长，这能否转化为通胀压力值得留意。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元/加元出现短线反弹。两条平均线出现相交，若 30 天 (橙) 平均线往下穿越 50 天 (绿) 平均线，可能释出卖出讯号。



澳元:

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元在 0.7660 附近整固后反弹，惟随后澳元再次

- 澳联储货币政策会议纪要重申审慎的立场，指出“尽管下一次调整利率更有可能是加息，惟就业及通胀预期只会以非常温和的速度达成目标。”反映在短期内澳联储并没有足够的理据调整货币政策。
- 另一方面，澳洲3月失业率由5.6%下降至5.5%。不过，就业人口变动只增长4900人，大幅逊于市场预期20000人，同时劳动力参与率下滑至65.5%。较预期疲软的就业数据拖累澳元显著回落。同时，这亦强化市场对澳联储年内不会加息的预期。在澳美息差因素的影响下，澳元料继续承压。若中美贸易冲突再度升温，也可能利淡澳元。
- 下周重点关注第一季CPI，澳元从1月份的高位反覆贬值超过4%，这会否为澳洲经济造成输入性通胀值得关注。

跌穿上行通道。指标显示，多方力量减弱，澳元料持续受压。



纽元:

- IMF 预期纽西兰经济增长将保持稳健，工党政府加大社会服务的支出及推动住宅建设计划，有助支持纽西兰经济增长短期内可达3%的水平。经济前景正面或为纽元带来支持。
- 尽管纽西兰第一季CPI按季增长0.5%，但CPI按年增长由前值1.6%下滑至1.1%，该水平接近纽联储通胀目标的下限。通胀回落是受到暂时性因素还是结构性因素的影响值得关注。
- 整体而言，由于通胀水平依然远离纽联储的目标，市场预期该央行在2020年前加息的可能性偏低。因此，息差因素料继续打压纽元。
- 下周重点关注贸易收支的表现，纽西兰贸易的表现会否受到近期纽元走高的影响值得留意。

图7: 纽元/美元-日线图: 纽元触及0.7400后再次回落。指标显示，空方力量开始增强，纽元或再度受压。不过，纽元料可以在0.7210找到较强支持。



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	24664.89	1.25%	-0.22%
标准普尔	2693.13	1.39%	0.73%
纳斯达克	7238.06	1.85%	4.85%
日经指数	22162.24	1.76%	-2.65%
富时100	7352.35	1.21%	-4.36%
上证指数	3071.48	-2.77%	-7.13%
恒生指数	30506.71	-0.98%	1.96%
台湾加权	10779.38	-1.70%	1.28%
海峡指数	3576.11	2.14%	5.09%
吉隆坡	1887.29	1.01%	5.04%
雅加达	6328.64	0.93%	-0.43%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	2.36%	0.6	66
2 年美债	2.43%	7	55
10 年美债	2.91%	8	50
2 年德债	-0.56%	3	7
10 年德债	0.59%	8	16

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	68.16	1.1%	12.8%
布伦特	73.76	8.2%	10.3%
汽油	208.20	15.5%	15.7%
天然气	2.67	-6.0%	-9.6%
金属			
铜	6984.00	2.3%	-3.6%
铝	2498.50	9.1%	10.6%
贵金属			
黄金	1342.70	-0.2%	2.6%
白银	17.19	0.2%	0.2%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.143	-8.7%	-9.5%
棉花	0.8323	-0.2%	5.9%
糖	0.1175	-2.7%	-22.5%
可可	2,831	47.9%	49.6%
谷物			
小麦	4.7375	0.3%	10.9%
大豆	10.370	-1.6%	9.0%
玉米	3.8150	-1.2%	8.8%
亚洲商品			
棕榈油	2,386.0	-0.3%	-2.4%
橡胶	180.3	3.1%	-12.2%

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，不得更改或以其他方式印制、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。
