

全球外汇周报：

本周随笔：美元贬值提前来临，让子弹再飞一会吧。

美元从新年第一周避险情绪下的分歧走势，到第二周的全面走弱，让去年底市场对今年美元先涨后跌的共识面临挑战。这几天美元的走弱已经和风险情绪没有关系。澳元和日元的比翼齐飞，显示这是一个单边走弱的故事。美元指数接近过去三个月95-98区间的下限。接下来市场需要关注的点位是200日均线94.80，一旦跌破的话或许打开新一轮美元的回调。

此轮美元全面走弱的导火索只有一个那就是对美联储今年加息预期的重估。其实这轮重估从去年底就已经开始了。但是被过去一周美联储主席鲍威尔的两次讲话以及周四发布的12月美联储货币政策会议纪要所验证。近期包括鲍威尔在内的美联储官员所传达出的主要信号就只有一个字“耐心”。虽然鲍威尔认为经济依然稳健，但是在加息问题上会保持耐心，关注金融市场的波动和中国经济可能带来的影响。理论上来说，美联储货币政策基于通胀和就业双目标，金融市场的波动并不是直接因素。这也是为什么12月的时候美联储能够顶住来自市场和总统的压力，在股市大跌的时候继续加息。但是12月美联储会议后市场波动进一步加大，可能给鲍威尔蒙上了一层“阴影”。

其实最近美联储的转变并不陌生，历史是何曾的相似。时间回到3年前，2016年一季度时任美联储主席耶伦也同样面临了这种进退两难的局面。2015年12月美联储金融危机后首次加息，引发了市场的大幅震荡。16年1月美股大跌，把美联储推上了烤架，迫使美联储在1月的货币政策会议上修改了措辞，表示金融市场的波动为前景带来了不确定性。当时也让市场感受到除了就业和通胀双目标之外，金融稳定在决定美联储加息变量中会越来越重要。2016年一季度的市场震荡后，我们看到的结局就是美联储足足等了一年，到2016年12月才正式开启了加息周期，而由于2016年加息预期调整，美元在2016年上半年保持了弱势。

时隔三年，鲍威尔面临了三年前前主席耶伦所面临的一样困境。金融市场波动加剧，中国经济面临的下行压力加大（2016年初对中国的悲观情绪来自2015年股灾和811汇改后的人民币贬值，而2019年对中国的悲观来源于中美贸易战）。这一届的美联储会做出怎样的选择呢？我们看到市场正在大幅调整对今年美联储加息的预期，本周最大的变化，要数投行高盛的转变，一贯是利率鹰派的高盛本周大幅调整了今年美联储加息预测，由之前的四次下调到1-2次。美联储一向是重视前瞻指导的，也不愿意给市场太多意外。市场对美联储加息预期的调整，可能会产生自我反馈的作用。目前来看，3月加息的可能性已经非常小了。而美联储下一次加息或许要等到今年6月了。

而美联储加息预期调整提前，也意味着美元的弱势可能提前来临。这两天外汇市场最大的赢家当数人民币。人民币对美元突破6.83阻力位置之后，一路快跑，截至周五中午已经突破6.75。虽然美元指数的跌幅暂时止住，但是人民币却停不下来。这也使得人民币对一篮子货币大幅反弹，截至周五中午，笔者编制的人民币指数即期价格已经上升至93.80。可见人民币此轮的反弹并不只是美元的因素。从基本面来看，笔者认为目前基本面并不支持人民币大幅升值。毕竟去年导致人民币贬值的三大因素美元走强，中美贸易战和中美利差，只有美元走强出现了逆转，中美贸易战依然面临不确定因素，而中美利差在中国宽松货币政策下可能会进一步收窄。这对长期人民币走势是不利的。不过，中国的资产价格很多时候不完全是逻辑驱动的，趋势起来了暂时就跟着吧。短期内美元/人民币可能可以下探6.70。但是笔者认为基本面暂时不支持人民币的进一步突破。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1520	1.1%	0.5%
英镑/美元	1.2755	0.4%	0.1%
美元/日元	108.28	0.1%	1.2%
澳元/美元	0.7194	1.3%	2.2%
纽元/美元	0.6795	1.1%	1.3%
美元/加元	1.3215	1.2%	3.1%
美元/瑞郎	0.9835	0.2%	-0.3%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7632	1.6%	1.7%
美元/离岸人民币	6.7669	1.4%	1.5%
美元/港币	7.84	-0.1%	-0.2%
美元/台币	30.776	0.2%	-0.3%
美元/新元	1.352	0.5%	0.6%
美元/马币	4.0970	0.9%	0.9%
美元/印尼卢比	14050	1.5%	2.4%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中国12月经济数据
2. 英国议会就英国脱欧计划表决
欧央行行长德拉吉以及一系列美联储官员讲话
- 3.

外汇市场：

本周回顾：

本周，全球市场一扫年初阴霾。受惠于美国靓丽就业数据、美联储立场鸽派、中国全面降准，以及中美贸易谈判进展顺利的消息，全球风险情绪显著改善，并带动美股和美债收益率携手反弹。其中 10 年期美债收益率由上周低位 2.55% 反弹至 2.75%。随着避险需求退场，同时市场重估美联储加息可能，以及美国部分政府部门持续关门，美元指数承压。短期内，美元或继续在低位徘徊。不过，如果美元指数能够站稳在 200 天平均线 94.8 上方，或许有机会反弹。

至于今年全年，金融市场料依然保持较大波动性，原因主要有三个。**第一，贸易战方面**，中美达成贸易协议的可能性不断上升，因为美国总统特朗普可能为了避免股市重挫而愿意作出一定的妥协，而中方也可能为了防范经济下行风险而愿意让步。不过，即使中美最终达成一些协议，双方在结构性问题上的分歧也未必能够在短时间内解决。因此，中美争端需继续关注。**第二，美联储加息步伐方面**，尽管美联储年内减息的预期已在美国就业数据造好后有所降温，但期货市场仍估计美联储今年不会加息。这远低于我们预计的两次加息。若市场被证实过度低估美联储加息的可能，那么风险资产可能回吐近期涨幅。**第三，全球经济增速见顶回落的风险**（全球制造业 PMI 纷纷下滑；继 IMF 后，世界银行也下调今年全球经济增速，由 3% 调低至 2.9%）也可能增添金融市场下行压力。**整体而言**，短期内，我们认为人民币等新兴市场货币，以及澳元等商品货币的上升空间或许较为有限，而美元指数的下行压力则可能不会太大。反而，经济和货币政策分歧可能支持美元指数在今年一季度继续在 95-98 区间内波动。下周市场将重点关注英国议会对脱欧议案的投票。若最终结果是否决，那么无协议脱欧的可能性将上升，从而为英镑带来冲击。

本周重点关注货币：

加元：

- 加元显著回升，主要受惠于油价反弹。
- 油市需求方面，市场憧憬中美贸易谈判进展顺利，从而减轻全球经济下行压力，并提振市场对原油的需求。供应方面，消息指沙特计划进一步削减原油出口量 10%，以推动油价重返 80 美元，这减轻了市场对原油供应过剩的忧虑。因此，美油价格大幅反弹至 52 美元/桶，并为加元提供支撑。
- 另一方面，加拿大央行维持利率不变，并重申需要逐步上调利率至中性水平，以达成通胀目标，同时指出加息的速度将取决于油市、楼市及全球贸易政策的发展。
- 短期内，油价反弹及风险需求可能继续支持加元。但由于加央行短期内加息机会不大，加元的升幅或有限。具体而言，加拿大 12 月工资增速仅维持在 1.49%。另外，油价自去年 10 月的高位显著回落约 40%。这暗示加拿大通胀压力有限。

图 1：美元/加元 - 日线图：美元/加元从高位显著回落。空方力量大幅增强，短期内美元/加元料续受压。关注该货币对子能否企稳 1.32 的支持位。



美元	由于避险需求退场，美元指数跌至区间底部。具体而言，在美国就业数据造好、美联储主席发表鸽派言论，以及中国全面降准的利好下，全球风险情绪有所改善。本周中美贸易谈判进展顺利的消息，则进一步提振市场情绪。因此，美股和美债收益率携手反弹。其中 10 年期美债收益率由上周低位 2.55% 反弹至 2.75%。相反，美元则因避险情绪消退而持续在低位徘徊。此外，美国服务业 PMI 欠佳，及美国政府继续停摆，也增添美元下行压力。尽管如此，我们认为美元指数的下行空间有限。目前，市场预计美联储全年不加息，这远低于我们估计的两次。若市场被证实过度低估美联储加息可能，美元或因经济和货币政策分歧而收复失地。今年一季度，美元指数料继续在 95-98 区间内波动。
欧元	美元走弱，带动欧元震荡上行，惟市场对欧元区经济下行的忧虑限制了欧元的上升动能。欧元区 12 月 CPI 按年增长放慢至 8 个月新低，且 12 月服务业 PMI 下跌至 4 年低。另外，德国 11 月工业生产意外下跌。由于欧元区经济持续面临下行压力，欧洲央行会议纪要暗示将推迟加息时间至 2019 年末。因此，美欧息差因素及欧元区经济下行风险，可能继续限制欧元的升幅。
英镑	英镑上升，惟升势受制于脱欧风险。英政府指议会就脱欧方案的表决将于 1 月 15 日举行，市场预期方案遭否决的机会较大。英首相特蕾莎梅警告若方案未获通过，英国将进入“未知领域”。随后，欧盟重申不会与英国重新谈判脱欧，英议会亦通过了不利梅姨政府通过脱欧协议的法案。各项利淡因素加剧市场对英国硬脱欧的担忧，并导致英镑受压。随着三月份脱欧限期逼近，脱欧风险料加剧英镑的波动性。
日元	风险情绪持续改善，带动日元由 8 个月高位反覆回落。近期日本各项 PMI 数据出现下滑的迹象，反映当地经济前景或依然不明朗。此外，尽管日本工资增长加快，但应该未能在短期内显著推高整体通胀。因此，日央行短期内料维持宽松货币政策立场不变，美日货币政策分歧料利淡日元。另一方面，由于全球充斥着不确定性，若避险需求回升，则可能为日元提供短线的支持。因此，日元料继续在区间内波动。
加元	加元显著回升，主要受到油价反弹的支持。具体而言，市场憧憬美联储鸽派立场、中国刺激政策及中美贸易谈判顺利，这几个因素减轻原油需求下滑的压力。同时，OPEC 成员国包括沙特减产的承诺，缓和市场对油市供应过剩的担忧。因此，油价从低位反弹，并为加元提供支撑。不过，由于油价由去年 10 月高位大幅回落，且加拿大工资增速缓和，通胀压力有限或减小加拿大央行加息可能，并限制加元升幅。
澳元	澳元向好，主要受惠于风险情绪的改善，及中美贸易谈判的好消息。不过，由于中美贸易关系依然充满不确定性，且美澳可能继续保持货币政策分歧，澳元上升空间料有限。
纽元	纽元震荡上行，主因是风险需求回归。惟纽元短期内上行空间料有限。短期内，纽元料继续在区间波动。一方面，市场对纽联储降息预期降温，叠加美联储立场由鹰转鸽，意味着纽元沽压或较去年有所减轻。另一方面，市场预期纽联储今年将维持利率不变。而美联储年内仍可能继续加息两次。美纽货币政策分歧或限制纽元升幅。
人民币	人民币上升至去年 7 月以来新高，主要受惠于美元转弱及中美贸易风险降温。这一波涨势可能把美元/人民币推至 6.75，甚至 6.7。不过，我们对人民币的后市走向保持谨慎，原因有三个。第一，市场可能过度低估美联储加息可能。目前，美国劳动力市场依然紧张，且 PMI 也仍高于许多主要经济体，意味着美联储仍有条件加息两次。若美元反弹，人民币将可能转弱。第二，虽然中美贸易谈判进展顺利，但双方在结构性问题上依然存在分歧。中美关系不确定性也可能利淡人民币。第三，继央行上周宣布全面降准后，年底前央行可能进一步降准 150 个基点。中美息差收窄也将限制人民币的涨幅。
港元	港元和港元拆息携手下滑，因为年结过后，港元流动性回归市场，并带来套息诱因。由于短期内缺乏 IPO 或强烈的季节性因素（如年结效应）抽紧流动性，港元拆息或进一步下滑（例如一个月港元拆息可能跌向 1.2% 左右水平），直至农历新年效应才可能轻微反弹。随着港美拆息扩大，套利交易可能逐步增加，从而驱使港元跌向弱方兑换保证。我们认为农历新年过后，美元/港元大概率触碰 7.85，金管局也可能因此出手接盘，从而使银行总结余由目前的 765 亿港元跌向 500 亿港元的水平。

美元指数:

- 由于避险需求退场，美元指数跌至区间底部。具体而言，在美国就业数据造好、美联储主席发表鸽派言论，以及中国全面降准的利好下，全球风险情绪有所改善。本周中美贸易谈判进展顺利消息，则进一步提振市场情绪。因此，美股和美债收益率携手反弹。其中 10 年期美债收益率由上周低位 2.55% 反弹至 2.75%。
- 相反，美元则因避险情绪消退而持续在低位徘徊。此外，美国服务业 PMI 欠佳，及美国政府部分部门继续停摆，也增添美元下行压力。尽管如此，我们认为美元指数的下行空间有限。目前，市场预计美联储全年不加息，这远低于我们估计的两次。若市场被证实过度低估美联储加息可能，美元或因经济和货币政策分歧而收复失地。今年一季度，美元指数料继续在 95-98 区间内波动。

图 2：美元指数-日线图：美元指数下试 95 的支持位。空方力量较强。不过，短期内，若美元指数能够守住 200 天均线 94.8，或有机会反弹。



欧元:

- 美元走弱，带动欧元震荡上行，惟市场对欧元区经济下行的忧虑限制了欧元的上升动能。
- 具体而言，虽然欧元区 11 月失业率意外下降至 2008 年 10 月以来最低的 7.9%，但 12 月 CPI 按年增速放慢至 8 个月新低的 1.6%，12 月服务业 PMI 下跌至 4 年低，且 12 月经济景气指数连跌第 12 个月至 107.3，为 2008 年金融危机以来最长跌势。另外，德国 11 月工业产出按月意外下跌 1.9%。这意味着欧元区经济持续面临下行压力。
- 受经济转弱的影响，欧洲央行会议纪要显示将推迟加息时间至 2019 年末。短期内，美欧息差因素及欧元区经济下行风险，可能继续限制欧元的升幅。

图 3：欧元/美元 - 日线图：欧元/美元震荡上行。短期内，若欧元能企稳 1.15 的水平，该货币或可以反覆上试 1.1730 的阻力。



英镑:

- 英镑上升，惟升势受制于脱欧风险。
- 英国 12 月服务业 PMI 反弹至 51.2，暂时舒缓市场对英国经济的担忧。这加上美元全线回落，对英镑带来支持。
- 不过，脱欧不确定性，令英镑升幅受限。具体而言，英政府指议会就脱欧方案的表决将于 1 月 15 日举行，市场预期方案不获通过的机会较大。英首相警告若方案未获通过，英国将进入“未知领域”。随后，欧盟重申不会与英国重新谈判脱欧，而英脱欧大臣 Barclay 亦指未有推迟脱欧的计划。此外，英议会通过了两项方面，表明除非得到议会批准，否则财政部不可修改税法以应付硬脱欧，以及若方案遭到否决，梅姨政府需要在 3 天内（原定 21 天）提交后备方案。各项利淡因素加剧市场对英国硬脱欧的担忧，致英镑受压。
- 随着三月脱欧限期逼近，脱欧风险料加剧英镑的波动性。此外，英央行短期内加息机会较低，这亦利淡英镑。

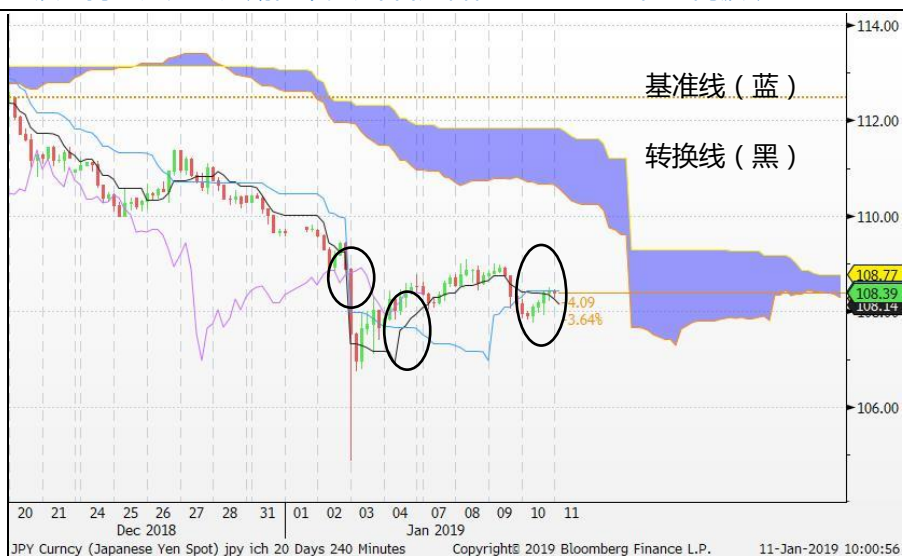
图 4：英镑/美元 - 日线图：英镑上涨，并逐步突破移动平均线的阻力。多方力量加强，这料为英镑提供支持。短期内，1.2840 为近期较强的阻力位。



日元:

- 风险情绪持续改善，带动日元由 8 个月高位反覆回落。
- 就经济基本面而言，日本 12 月服务业 PMI 回落至 52。近期日本各项 PMI 数据出现下滑的迹象，反映当地经济前景或依然不明朗。此外，日本 11 月劳工现金收入按年增长加快至 2%，但应该未能在短期内显著推高整体通胀。因此，日央行短期内料维持宽松货币政策立场不变，该央行行长本周也重申鸽派立场。美日货币政策分歧料利淡日元。
- 另一方面，由于全球充斥着不确定性，若避险需求回升，则可能为日元提供短线的支持。因此，日元料继续在区间内波动。

图 5：美元/日元 - 4 小时图：转换线及基准线多次出现交差，美元/日元维持好淡争持的走势。短期内，美元/日元料在 107.5-110 内区间波动。



澳元:

- 澳元反弹，主要受惠于两项利好因素。第一，市场风险情绪改善。第二，中美贸易谈判进展顺利的消息，以及中国央行全面降准，减轻市场对中国经济下滑从而波及澳洲的担忧。
- 不过，我们依然认为澳元上升压力有限。首先，由于澳洲去年第三季经济增长不及预期，加上通胀压力有限，澳联储年内加息的机会较低。相反，虽然市场对美联储停止加息的预期升温，但美国稳健的经济基本面料继续支持美联储于2019年加息两次。因此，澳美息差因素仍可能打压澳元。
- 其次，虽然中美双方贸易谈判进展顺利，但双方在技术转移、知识产权等结构性问题上依然存在分歧。贸易关系的不确定性及中国经济下行的迹象，也可能利淡澳元。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元反弹并突破移动平均线的阻力。能量柱由负转正，这或为澳元提供支持。澳元兑美元或上试 0.7250 的水平。

纽元:

- 纽元震荡上行，主因是风险需求回归。惟纽元短期内上行空间料有限。
- 短期内，纽元料继续在区间波动。一方面，由于纽西兰去年三季度就业和通胀数据造好，市场对纽联储降息预期降温。这叠加美联储立场由鹰转鸽，纽元沽压或较去年有所减轻。
- 另一方面，在通胀未达标，及经济前景尚未明朗的情况下，市场预期纽联储今年将维持利率不变。而美联储虽然释放鸽派讯号，但年内仍可能继续加息两次。美纽货币政策分歧或限制纽元升幅。除此之外，全球风险情绪的改善未必可持续，因为中美贸易风险犹存，而且全球经济增速也可能见顶回落，从而削弱市场对风险资产及商品货币的需求。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元兑美元由升转跌，并上试 0.6800 的阻力位。空方力量减弱，这或利好纽元挑战该阻力位。


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	24001.92	2.43%	2.89%
标准普尔	2596.64	2.56%	3.58%
纳斯达克	6986.07	3.67%	5.29%
日经指数	20306.16	3.80%	1.74%
富时 100	6942.87	1.54%	3.19%
上证指数	2534.89	0.80%	1.77%
恒生指数	26528.92	3.52%	2.81%
台湾加权	9759.59	4.02%	0.14%
海峡指数	3194.09	4.41%	4.24%
吉隆坡	1678.30	0.51%	-0.80%
雅加达	6349.40	1.19%	2.37%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.80%	-0.5	-1
2年美债	2.56%	7	7
10年美债	2.73%	6	4
2年德债	-0.59%	0	2
10年德债	0.26%	5	1

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	52.42	9.3%	15.6%
布伦特	61.41	7.6%	14.3%
汽油	142.47	5.7%	7.8%
天然气	3.02	-0.9%	2.7%
金属			
铜	5930.00	0.2%	-0.6%
铝	1840.75	-0.5%	1.0%
贵金属			
黄金	1291.80	0.5%	0.9%
白银	15.70	-0.6%	1.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.043	2.6%	2.4%
棉花	0.7291	0.5%	1.3%
糖	0.1267	6.2%	5.3%
可可	2,369	0.3%	-1.9%
谷物			
小麦	5.1725	0.0%	2.9%
大豆	8.975	-1.3%	1.7%
玉米	3.7825	-1.2%	0.9%
亚洲商品			
棕榈油	2,087.0	-1.6%	4.1%
橡胶	186.4	6.4%	9.7%

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。
