

**全球外汇周报：**
**本周随笔：全球的比丑大赛**

自去年底以来，市场不断揭发美国的“丑陋面”。经济方面，美国 PMI 下滑及房地产市场数据欠佳，被视为经济增速见顶回落的迹象。股市大幅下挫，则被归咎于美联储过于积极的加息和缩表，以及特朗普在中美贸易关系中过于强硬的态度。为了避免经济下行风险加剧，新年伊始美联储官员齐心协力释放鸽派讯号。结果市场不但对当局的加息预期快速降温，而且开始猜测美联储年内减息的可能。因此，美元和美债收益率显著承压。另外，年初中美重启贸易谈判，特朗普在旁宣称“进展顺利”，改善了风险情绪的同时，给避险货币美元造成下行压力。

政治方面，由于意大利在预算案上作出妥协，市场焦点从欧元区暂时转向美国。随着去年中期选举后出现的分裂国会于年初正式启动，美国政治不确定性有增无减。当理性的民主党遇上任性的特朗普，边境墙似乎成为一个永远谈不拢的议题。因此，美国政府一关门便关上 27 天，轻松创下记录。市场逐渐开始担忧政局动荡对经济造成的影响，伴随着美元和美债收益率的回落。

总括而言，去年底以来，美国的“丑陋面”以及美联储和特朗普对此作出的补救，导致美元转弱。而美国政府关门则加剧了美元的下行压力。

然而，汇率市场的此起彼伏并非基于绝对论，而是相对论。单看美国，或许是有一些“丑陋”，但再回过头来看看其他国家，不难发现情况更加糟糕。本周，在一场全球的比丑大赛中，美国稍稍胜出，带动美元指数从低位反弹，并重返 96 上方。具体而言，欧元区整体及主要成员国（包括德国、意大利、法国和西班牙）的工业产出纷纷录得跌幅，德国去年 GDP 增速更创 5 年新低。至于全球第二大经济体中国，除了制造业 PMI 跌破 50，进出口也开始转跌，意味着贸易战带来的冲击逐渐显现。相比之下，美国经济尚属稳健。因此，经济分歧为美元带来支撑。

除此之外，利率方面的优势也利好美元。随着市场对美联储加息步伐的重估告一段落，美债收益率开始反弹，由 2.7% 回升至 2.75%。同时，市场对其他主要央行的加息预期进一步降温。例如，上周欧洲央行会议纪要及本周行长德拉吉的鸽派言论，再加上区内疲软的经济，使市场猜测该央行可能等到明年才有条件加息。另外，去年底油价重挫，导致全球通胀压力减弱。这或提供各大央行（如日本央行和加拿大央行）依据保持宽松政策不变。因此，美元利率依然具有较大吸引力。短期内，经济和利率方面的相对优势可能支持美元指数在 95-98 区间内波动。除非欧元区和中国等国家经济出现企稳的迹象，否则全球经济下行的风险也可能利好避险货币美元。换言之，现在就断定欧元、商品货币及新兴市场货币（包括人民币）对美元扭转走势，还言之尚早。

不过，值得注意的是，本周英镑抵住了压力，逆市反弹，表现更胜美元。自从梅姨的脱欧方案被否决之后，英国似乎迎来了无限的希望。从英国议会态度看来，目前无协议脱欧的可能性大减。反而，1月29日议会对梅姨后备方案的表决，可能伴随着议员们对方案进行修改。因此，第二次公投或许变成新的选项。另一个选项则可能是延迟脱欧时间。在一切尘埃落定之前，英镑还须承担一定的波动性。不过，如果最后结果是软脱欧甚至不脱欧，那么英镑可能扫去过去两年多来挥之不去的阴霾。

**外汇市场**

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1396	-0.60%	-4.9%
英镑/美元	1.299	1.27%	-3.6%
美元/日元	109.29	-0.83%	3.0%
澳元/美元	0.7201	-0.17%	-7.5%
纽元/美元	0.677	-0.76%	-4.3%
美元/加元	1.3267	-0.04%	-5.3%
美元/瑞郎	0.9937	-1.24%	-2.2%

**亚洲主要货币**

美元/人民币	6.7750	-0.18%	-4.0%
美元/离岸人民币	6.7825	-0.39%	-4.1%
美元/港币	7.8446	-0.08%	-0.5%
美元/台币	30.835	-0.15%	-3.5%
美元/新元	1.3553	-0.21%	-2.0%
美元/马币	4.1140	-0.49%	-1.7%
美元/印尼卢比	14170	-0.88%	-4.3%

数据来源: Bloomberg

**下周全球市场三大主题**

1. 欧洲央行、日本央行政策会议
2. 美国政府关门的后续发展
3. 中国经济数据

作者：

谢栋铭

[xied@ocbc.com](mailto:xied@ocbc.com)

(65)6530-7256

李若凡

[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)

余思毅

[dicksnyu@ocbcwh.com](mailto:dicksnyu@ocbcwh.com)

## 外汇市场：

### 本周回顾：

本周，美元指数由上周的 95 反弹至 96，因为在一场比丑大赛当中，美元稍稍胜出。**比较经济表现**，虽然美国出现经济增速下滑的迹象，但其他主要国家经济表现更加不堪。例如，德国、法国、意大利和西班牙的工业生产数据皆录得跌幅，且德国 2018 年 GDP 增速创五年新低。由此可见，欧元区经济下行的压力仍未消除。另外，除了制造业 PMI 跌破 50 之外，中国其他经济数据包括 CPI、PPI 及进出口增速均逊于预期，反映出贸易战对中国带来的冲击日益显现。**比较利率**，美元利率也依然具备吸引力。尽管美国最新的 CPI 和 PPI 反映通胀压力温和，且美联储上下一致表露鸽派立场，但稳健的基本面料依然能够支持美联储于年内加息两次。相反，上周欧洲央行会议纪要暗示当局可能推迟加息时间，而本周行长德拉吉也表示欧元区经济弱于预期，仍需大量货币宽松。另外，英国脱欧协议被否决后，不确定性显著上升，英国央行也可能因此不急于加息。再者，由于去年底油价重挫，全球通胀压力减弱，并降低了加央行和日央行等加息的必要性。最后，中国央行已经不断放宽货币政策，而且暗示陆续有来。整体而言，经济和利率优势，可能支持美元指数继续在 95-98 区间内波动。在此情况下，商品货币和新兴市场货币（包括人民币）的上升空间料有限。**英镑方面**，英国下议院以 432-202 否决了特蕾莎梅的脱欧协议后，周三梅赢得信任投票，接下来的剧情发展将变得不可测，但英国议会似乎不希望看到无协议脱欧的局面，因此市场开始期待其他选项包括延迟脱欧时间（原定于 3 月 29 日）及第二次公投。如果最后达到一个利好英国经济的结果，英镑或有大幅反弹的可能。

### 本周重点关注货币：

#### 英镑：

- 英镑震荡走强，因为市场对硬脱欧的担忧降温，甚至开始期待软脱欧甚至是不脱欧的情况发生。
- 本周二英国下议院以 432-202 的多数票否决了特蕾莎梅的脱欧协议。在野工党领袖随即对保守党政府提出不信任动议，不过，特蕾莎梅最终赢得信任投票。而英镑快速收复跌幅。
- 目前，市场预期事情的发展方向可能有以下几个，包括无协议脱欧（可能性低，因为成本太高，且英国议会也并不希望见到这样的结果）、延长脱欧时间，以及二次公投。随着硬脱欧的担忧降温，英镑进一步下跌的压力有所缓和。
- 下周一，英首相将提供后备方案，而议会则将在 1 月 29 日就此方案作出表决。届时，议员有可能对方案进行修改。无论最终脱欧朝那一种方案发展，除非局势转趋明朗化，否则英镑短期内仍可能呈现较大的波动性。

图 1：英镑/美元 - 日线图：英镑震荡走强，上行的走势突破 1.2930 的阻力。多方力量增强，这或为英镑提供上行动力，英镑/美元可能反覆上试 1.3080 的阻力位。



<b>美元</b>	在一场比丑大赛当中，美元稍稍胜出。本周，美元指数由上周的 95 反弹至 96。如果比较经济表现，虽然美国出现经济增速下滑的迹象，但其他主要国家（包括欧元区成员国及中国等）经济表现更加不堪。如果比较利率，美元利率也依然具备吸引力。尽管美国最新的 CPI 和 PPI 反映通胀压力温和，且美联储上下一致表露鸽派立场，但稳健的基本面料依然能够支持美联储于年内加息两次。相反，本周欧洲央行行长德拉吉表示欧元区经济弱于预期，仍需大量货币宽松。另外，去年底油价重挫，致通胀压力减弱，从而降低各大央行加息的必要。短期内，经济和利率优势可能支持美元指数在 95-98 内波动。
<b>欧元</b>	欧元显著回落，主要是因为经济疲软及央行鸽派立场。经济方面，德国、意大利、法国和西班牙工业生产皆录得跌幅。德国 2018 年 GDP 按年增长更放缓至 5 年最低的 1.5%。由此可见，欧元区经济依然充满下行风险。央行方面，欧洲央行行长表示欧元区仍需大量宽松。短期内，这两项因素料继续利淡欧元。
<b>英镑</b>	英镑震荡走强，最坏的日子或许快要熬过了。本周二英国下议院以 432-202 的多数票否决了特蕾莎梅的脱欧协议。随后，特蕾莎梅赢得信任投票。英镑收复跌幅。目前，市场预期事情的发展方向可能有以下几个，包括无协议脱欧（可能性低，因为成本太高，且英国议会也并不希望见到这样的结果）、延长脱欧时间，以及二次公投。随着硬脱欧的担忧降温，英镑进一步下跌的压力有所缓和。不过，在一切尘埃落定之前，还须留意脱欧不确定性可能为英镑带来的波动。
<b>日元</b>	日元跟随风险情绪的变化而窄幅波动。周初，中国经济数据走弱，令市场忧虑全球经前景。避险情绪升温，为日元提供支持。随后，中国政府承诺推出更多刺激政策以稳定经济，重新提振风险情绪，致日元回落。短期内，避险情绪可能为日元提供短线支持。而美日货币政策分歧则可能限制日元的上升空间。
<b>加元</b>	油价表现继续成为主导加元走向的主要因素。由于中国进出口数据欠佳，市场忧虑全球经济转弱，从而削弱原油需求。因此，油价一度下挫，并利淡加元。不过，中国称将推出更多政策支持经济。这缓和了市场对原油需求下降的担忧。再加上 OPEC 减产的承诺，减轻了市场对原油供应过量的忧虑。因此，油价携手加元反弹。短期内，我们预计油价仍有反弹空间，这或成为支持加元回升的因素。不过，受制于温和的通胀，加拿大央行短期内未必加息。若避险情绪上升，也可能利淡商品货币。加元升幅或有限。
<b>澳元</b>	澳元窄幅波动。短期内，澳元上升动能料有限，原因包括以下几个。第一，人民币上升动能不足，因此由人民币带来的涨势未必可持续。第二，中美贸易风险及中国经济走弱（中国去年铁矿石进口录得 8 年来首次下跌），可能拖累澳洲支柱行业贸易业。第三，澳美存在货币政策分歧。
<b>纽元</b>	纽元窄幅波动。一方面，奶制品价格上涨为纽元提供支持。人民币走强对商品货币带来的正面溢出效应也延续至本周。不过，另一方面，美元反弹及纽美货币政策分歧，限制纽元升幅。短期内，由于人民币升幅有限，市场或须留意纽元回吐近期部分升幅的风险。
<b>人民币</b>	人民币对美元震荡走弱。短期内，中美贸易谈判顺利、美联储放缓加息步伐，以及企业结汇盘，这三个利好因素或许还能为人民币带来一些支撑。不过，前方下行风险不容忽视。首先，消息指中美在结构性问题上依然存在分歧。其次，继制造业 PMI 跌破 50 之后，中国其他经济数据包括 CPI、PPI 及进出口增速均逊于预期，反映出贸易战对中国带来的冲击日益显现。最后，为了缓和下行风险，本周中国发改委、财政部和央行皆表示将推出宽松政策。这意味着中美利差可能进一步收窄。
<b>港元</b>	美元/港元一度突破 7.8450 的阻力位，背后原因可能有两个。第一，美元大范围反弹，为港元带来一定压力。第二，深港通和沪港通下的南向资金净流出。第三且最关键的是，活跃的套利交易。具体而言，短期内有可能导致港元流动性的因素只有农历新年。然而，这个因素带来的影响远不如年结效应。另外，本地贷款需求低迷。因此，市场预期港元资金将保持充裕，从而带来套利诱因。展望未来，我们预计套利交易将进一步压低港元。不过，自去年 4 月以来，银行总结余收缩逾 50%。港元资金波动性随之上升，并驱使港元沽空盘保持谨慎。因此，我们预计港元走弱的步伐将会是缓慢及渐进的。



**美元指数:**

- 美元指数由上周的 95 反弹至 96，因为在一场比丑大赛当中，美元稍稍胜出。
- 如果比较经济表现，虽然美国出现经济增速下滑的迹象（包括 PMI 和楼市数据），但其他主要国家（包括欧元区成员国及中国等）经济表现更加不堪。
- 如果比较利率，美元利率也依然具备吸引力。尽管美国最新的 CPI（环比跌 0.1%）和 PPI（创逾两年来最大按月跌幅 0.2%）反映通胀压力温和，且美联储上下一致表露鸽派立场（Clarida 暗示美联储可能不会上调利率至预测水平；美联储鹰派成员 George 亦转变态度，称在加息上需要耐心和谨慎），但稳健的基本面料依然能够支持美联储于年内加息两次。相反，本周欧洲央行行长德拉吉表示欧元区仍需大量宽松。
- 短期内，经济和利率优势可能支持美元指数在 95-98 内波动。不过，美国政府局部停摆，可能削弱美元上涨动能。

图 2：美元指数-日线图：美元指数重新企稳在 96 的上方。空方力量减弱，这或减轻美元指数的下行压力。短期内，美元指数料反覆挑战移动平均线的阻力。



**欧元:**

- 欧元显著回落，主要是因为经济疲软及央行鸽派立场。
- 经济方面，欧元区 11 月工业生产出现三年来最大跌幅，按月收缩 3.3%。同月，德国、意大利、法国和西班牙工业生产皆录得跌幅。另外，德国 2018 年 GDP 按年增长放缓至 5 年最低的 1.5%。由此可见，欧元区经济依然充满下行风险。
- 央行方面，欧洲央行行长表示欧元区经济弱于预期，仍需大量货币宽松。下周欧央行料按兵不动，并释放鸽派讯号。
- 短期内，市场对欧元区经济下行的担忧，以及欧央行的鸽派立场，料持续利淡欧元。

图 3：欧元/美元 - 日线图：欧元震荡走弱，并失守移动平均线的支持。能量柱趋向中性，因此欧元的反弹动力或有限。欧元/美元整体料在 1.1350-1.1730 区间波动。



**日元:**

- 日元跟随风险情绪的变化而窄幅波动。
- 周初，中国经济数据远不及预期，令市场忧虑全球前景。这叠加美国政府持续局部停摆引发的政治不确定性，以及叙利亚地缘政治风险升温，致避险情绪升温，从而为日元提供支持。
- 不过，随后，中国政府承诺推出更多刺激政策以稳定经济，重新提振风险情绪，致日元回落。
- 短期内，避险情绪可能为日元提供短线的支持。不过，由于日本通胀压力不足（油价下跌令日本12月CPI同比增速由0.8%回落至0.3%），以及经济基本面欠佳（12月机械工具订单增速显著下滑），我们预计日本央行将在年内保持宽松货币政策。美日货币政策分歧料限制日元上升的空间。

图4：美元/日元 - 4小时图：美元兑日元进入云层，并突破云层顶部的阻力。展望未来，由于云层厚度较薄，日元可能缺乏动能向上或向下。短期内，美元兑日元可能在108-110区间波动。



**加元:**

- 油价表现继续成为主导加元走向的主要因素。
- 由于中国进出口数据欠佳，市场忧虑全球经济转弱，从而削弱原油需求。因此，油价一度下挫超过2%，并利空加元。不过，中国称将推出更多政策支持经济。这缓和了市场对原油需求下降的担忧。再加上OPEC减产的承诺（沙特表示减少产油量120万桶，对平衡油市有显著作用；俄罗斯官员则称有望4月前实现OPEC+减产目标），减轻了市场对原油供应过量的忧虑。因此，我们预计油价仍有反弹空间，这或成为短期内支持加元回升的因素。
- 不过，受制于温和的通胀（因油价由去年10月高位回落约40%），加拿大央行短期内未必加息。此外，若避险情绪上升，也可能利空商品货币。因此，加元上升空间或有限。
- 本周五重点关注加拿大CPI数据

图5：美元/加元 - 日线图：美元/加元在1.3270附近整固。由于空方力量较强，美元/加元再次下试1.3200重要支持位的可能性不可排除。





**澳元:**

- 澳元窄幅波动。
- 短期内，澳元上升动能料有限，原因包括以下几个。第一，人民币上升动能不足，因此由人民币带来的澳元涨势未必可持续。
- 第二，中美贸易风险及中国经济走弱，可能拖累澳洲支柱行业贸易业，从而利空澳元。具体而言，近期公布的一系列中国经济数据远不及预期，意味着当地经济下行压力加剧。中国需求减弱叠加贸易战风险未消退，料对澳洲经济前景造成负面影响。尽管中国当局承诺推出更多刺激性政策以稳定经济增长，惟政策是否有效还需要经过时间的考验。实际上，澳洲经济也出现下滑的迹象。例如，房价持续下挫及1月消费者信心指数按月显著下跌4.7%。
- 第三，在经济前景较不明朗及当地居民负债率较高的情况下，我们预计澳储行年内将维持利率不变。美澳货币政策分歧料削弱澳元的上涨动能。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元/美元一度突破 0.72 后回落。多方力量较强，因此澳元大幅走弱的机会不大。短期内，关注澳元能否企稳移动平均线的上方。



**纽元:**

- 大纽元窄幅波动，主要是因为好坏因素相互抵消。
- 利好因素方面，全脂奶粉平均价格由 2705 美元上升至 2777 美元。奶制品（纽西兰主要出口商品）价格上涨为纽元提供支持。另外，人民币走强对商品货币带来的正面溢出效应也延续至本周。
- 利空因素方面，美元反弹及纽美货币政策分歧，限制纽元升幅。
- 短期内，由于人民币升幅有限，市场或须留意纽元回吐近期部分升幅的风险。另外，全球充斥风险，若避险情绪升温，纽元可能转弱。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元/美元突破 0.68 后未能企稳，不过仍然在移动平均线找到支持。能量柱由空方转向中性，这料减轻纽元的下行压力。短期内，纽元或再次上试 0.68 的阻力位。



**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	24370.10	1.56%	-1.41%
标准普尔	2635.96	1.53%	-1.41%
纳斯达克	7084.46	1.62%	2.62%
日经指数	20680.21	1.57%	-9.16%
富时100	6834.92	-1.20%	-11.09%
上证指数	2585.73	1.25%	-21.81%
恒生指数	27056.63	1.46%	-9.57%
台湾加权	9819.51	0.62%	-7.74%
海峡指数	3225.24	0.83%	-5.22%
吉隆坡	1684.05	0.05%	-6.28%
雅加达	6442.00	1.27%	1.36%

**主要利率**

	收盘价	周变化	年变化
		bps	bps
3月 Libor	2.78%	-0.7	109
2年美债	2.57%	3	68
10年美债	2.75%	5	34
2年德债	-0.59%	0	4
10年德债	0.24%	0	-18

**大宗商品价格(1)**

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	52.65	2.1%	-12.9%
布伦特	61.72	2.1%	-7.7%
汽油	143.73	2.6%	-20.1%
天然气	3.41	10.1%	15.5%

**金属**

铜	5992.00	0.8%	-17.3%
铝	1853.25	2.2%	-17.9%

**贵金属**

黄金	1290.60	0.1%	-1.4%
白银	15.55	-0.7%	-9.3%

**大宗商品价格(2)**

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.024	-1.4%	-18.9%
棉花	0.7423	2.4%	-5.6%
糖	0.1285	0.5%	-15.2%
可可	2,335	-0.9%	23.4%

**谷物**

小麦	5.1900	-0.1%	21.5%
大豆	9.070	0.9%	-4.7%
玉米	3.7975	0.4%	8.3%

**亚洲商品**

棕榈油	2,121.0	1.3%	-13.2%
橡胶	194.2	3.4%	-5.5%

---

**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。

---