

## 全球外汇周报：

### 本周随笔：中美贸易谈判的三组基石

中美贸易新一轮谈判周四在华盛顿结束。除了美媒关于中方提出在每天购买 500 万吨大豆基础上再额外购买 500 万吨之外的报道，此次会谈并没有太多的细节公布。不过特朗普总统还是通过社交媒体推特传递了乐观的情绪，而美国首席贸易谈判代表莱特希泽也表示双方的谈判取得了“显著进展”。无论是有意还是无意，特朗普总统已经让市场对 3 月 1 日中美双方达成部分协议形成了很高的预期，如果特朗普总统突然宣布如期在 3 月 2 日上调对中国 2000 亿商品关税至 25% 的话，全球市场的反应可想而知。可见现在没有协议的门槛已经非常高了。不过，即使中美双方在 2 月底如期达成协议暂时避免贸易战升级，中美贸易战的故远未结束，这是一场持久战，中美关系的碰撞是结构性的。未来中美关系还将面临很多不确定因素。但是这也并不意味着中美关系是随机变化的，撇去所有的噪音，中美贸易关系将围绕着三组基石运行，包括立竿见影的改革来避免中美贸易局势恶化，长期的结构性改革来重新深化中美互动以及中美双方协议执行力度。

### 立竿见影的改革

这可能是三组基石里相对容易的。美方的清单可能包括进口美国汽车关税问题，中国对美资企业在华投资的限制，中国的负面清单长度，中国对产业和农业的补助，甚至还可能包括中国电影进口配额等问题。过去几个月中国已经在开放上做出了很大的努力。本周刘鹤副总理访美之前，评级机构标准普尔获准进入中国信用评级市场显示了中国开放的姿态。但是，在这些短期清单中，中国的产业补助政策可能是一个谈判障碍。根据华尔街日报的报告，中方并不乐意列出来自中央政府和地方政府对本地企业的补助的清单。

### 长期性结构性改革

此次贸易战显示，对于中国来说，经济的长期稳定发展离不开深度的中美互动。但是互动的加深需要的是中国的结构性改革。这个问题相对更为复杂，因为在美国的清单里牵涉到了包括对中国国家资本主义的质疑，此外美方可能也希望中国的竞争性政策旨在保护消费者而不是保护企业等。

### 协议执行

美方如何确保中方执行谈判协议也将是中美贸易关系的焦点。在国际贸易中，贸易争端往往通过法庭、世贸组织或者仲裁机构来解决。但是在此次中美贸易战中，美方显然要求更多。根据媒体早些表示，美方希望建立季度审核制度来监视中国贸易协议执行力度，这可能是中方比较难接受的。未来就协议执行问题将继续成为双方谈判的焦点。

中美贸易协商可能不只是未来一个月的故事，或将贯穿未来几年。一路上我们将面临很多噪音。把握住中美贸易问题三个基石有利于我们对时局的判断。回到汇率问题上，笔者在上周的周报中表示过目前基本面尚不足以支持人民币大幅反弹。从短期的产业补助，到长期的结构性改革问题再到协议执行上都面临不确定性。我们认为短期内人民币将维持在 6.7—6.9 区间内波动。

## 外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1440	0.4%	-0.2%
英镑/美元	1.3097	-0.6%	2.8%
美元/日元	108.89	0.6%	0.6%
澳元/美元	0.7238	1.0%	2.9%
纽元/美元	0.6909	1.1%	3.0%
美元/加元	1.3151	0.5%	3.6%
美元/瑞郎	0.9948	-0.2%	-1.5%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7331	0.2%	2.2%
美元/离岸人民币	6.7454	0.0%	1.8%
美元/港币	7.8455	0.0%	-0.2%
美元/台币	30.736	0.3%	-0.2%
美元/新元	1.3486	0.1%	0.9%
美元/马币	4.0940	0.7%	0.9%
美元/印尼卢比	13960	0.9%	3.0%

数据来源: Bloomberg

## 下周全球市场三大主题

1. 澳洲央行货币政策会议
2. 英国央行货币政策会议
3. 美国贸易数据

## 外汇市场：

### 本周回顾：

过去两周领跑的英镑和美元，本周表现略微失色。本周市场重点关注三大事件，而这些事件的发展，正是导致英镑和美元回吐涨幅的主要原因。**第一，1月29日英国议会就多项脱欧相关的修正案进行投票**，最终否决了旨在推迟脱欧的修正案，同时通过的一项修正案，授权特蕾莎梅与欧盟重议爱尔兰边境相关条款。然而，欧盟似乎并不愿意重新谈判。这使市场对无协议脱欧的担忧再次升温。因此，英镑从高位回落。短期内，在脱欧不确定性消散之前，英镑料继续呈现较大波动性。**第二，1月29-30日美联储货币政策会议**。上周五媒体称美联储可能提前结束缩表计划，为美元展开了整个星期的颓势。周三美联储维持利率和缩表速度不变，同时释放更加鸽派的讯号，例如重申保持耐心，删除了“进一步渐进加息”的措辞，以及主席鲍威尔表示当局正评估缩表计划，不希望缩表计划造成市场动荡，并称资产负债表规模会超过此前预期。整体而言，市场对美联储加息的预期进一步降温，助美股收复早前企业业绩欠佳造成的跌幅，并促使10年期美债收益率由2.75%回落至2.63%，以及美元指数由96上方水平回落至95.2。展望未来，尽管美国政府暂时重新开门，但如果2月15日之前民主党和特朗普无法在边境墙问题上达成共识，政府将再度停摆。这或继续为美元带来下行压力。不过，在全球比丑大赛当中，美国的经济和利率尚未逊色于其他主要国家。周四欧元已伴随着欧元区疲软的GDP数据回吐部分涨幅。若美国1月非农就业报告跟随1月ADP报告的脚步告捷，将有助美元指数守住200日均线95.3。整体而言，我们认为美元指数短期内将继续在95-98区间内波动。**第三，1月30-31日中美贸易谈判**。尽管中美双方积极谈判的态度暗示3月1日有机会达成协议暂缓提高关税，但未来结构性改革和贸易政策实施方面依然面临不确定性。因此，在追高近期受惠于贸易风险降温而大幅反弹的商品货币及新兴市场货币（人民币）之前，还须三思。

### 本周重点关注货币：

#### 美元指数：

- 美元指数回落至96以下的水平。
- 上周五媒体称美联储可能提前结束缩表计划，为美元展开了整个星期的颓势。周三美联储维持利率和缩表速度不变，同时释放更加鸽派的讯号，例如重申保持耐心，删除了“进一步渐进加息”的措辞，以及主席鲍威尔表示当局正评估缩表计划。由于美联储加息的预期进一步降温，10年期美债收益率回落至2.63%，而美元指数亦回落至95.2。
- 展望未来，尽管美国政府暂时重新开门，但如果2月15日之前民主党和特朗普无法在边境墙问题上达成共识，政府将再度停摆。这或继续为美元带来下行压力。不过，在全球比丑大赛当中，美国的经济和利率尚未逊色于其他主要国家。若美国1月非农就业报告跟随1月ADP报告的脚步告捷，将有助美元指数守住200日均线95.3。

图1：美元指数-日线图：美元指数失守96的重要支持位。能量柱由正转负，美元指数的下行压力可能增强。短期内，美元指数或在95左右找到支持。



<b>美元</b>	美元指数回吐升幅。上周五媒体称美联储可能提前结束缩表计划，这为美元展开了整个星期的颓势。周三美联储维持利率和缩表速度不变，同时释放更加鸽派的讯号。由于美联储加息的预期进一步降温，10年期美债收益率回落至 2.63%，而美元指数亦一度回落至 95.2。尽管美国政府暂时重新开门，但如果 2 月 15 日之前民主党和特朗普无法在边境墙问题上达成共识，政府将再度停摆。这或继续为美元带来下行压力。不过，在全球比丑大赛当中，美国的经济和利率尚未逊色于其他主要国家。若美国 1 月非农就业报告跟随 1 月 ADP 报告的脚步告捷，将有助美元指数守住 200 日均线 95.3。整体而言，我们认为美元指数短期内仍将继续在 95-98 区间内波动。
<b>欧元</b>	欧元大幅上涨，惟后劲不足。起初，市场憧憬欧美货币政策分歧收窄，助欧元上升至三周高位。具体而言，本周欧央行行长指年内重启 QE 的可能性不大。相反，美联储释放更鸽派的讯号。不过，随后，欧元区公布去年第四季 GDP 增速下滑至 4 年新低，且意大利经济陷入技术性衰退，这些数据提醒市场欧元区经济尚未企稳，因此导致欧元回吐涨幅。短期内，经济基本面欠佳及鸽派欧央行料继续限制欧元升幅。
<b>英镑</b>	受到两项因素的影响，英镑从三个月的高位回落。首先，英镑累积一定升幅后，投资者获利离场。其次，脱欧不确定性再次抬头。周二英国议会否决了延迟脱欧的修正案，同时通过了一项修正案，授权首相特蕾莎梅与欧盟重议爱尔兰边境相关条款。不过，欧盟似乎不愿意重谈。这使市场对无协议脱欧的担忧再次升温。短期内，在脱欧不确定性消散之前，英镑料继续呈现较大波动性。
<b>日元</b>	日元震荡反弹，主要是因为美元携手美债收益率回落。随着美联储释放更鸽派的讯号，市场憧憬美日货币政策分歧收窄。因此，日元有所反弹。然而，在日本经济尚未复苏，且通胀远离目标的情况下，日本央行料在较长一段时间内保持宽松立场。换言之，美日息差仍将限制日元的涨幅。
<b>加元</b>	加元伴随油价大幅反弹。尽管美国钻油台数目有所增加，但沙特指俄罗斯承诺加快减产、沙特对美国的原油出口大幅下降，以及美国宣布制裁委内瑞拉油企，这几个消息叠加带动油价扭转跌势。尽管如此，市场对全球经济增速放缓以及美国页岩油增产的担忧，可能限制油价和加元的涨幅。另外，加拿大经济数据欠佳，也可能降低加拿大央行短期内加息的压力，从而削弱加元的上涨动能。
<b>澳元</b>	澳元震荡上行。一方面，巴西淡水河谷公司的铁矿石矿场发生意外，市场担心铁矿石供应受到影响，因此铁矿石价格显著上升，并支持澳元走强。另一方面，澳洲第四季 CPI 按季增长优于预期，降低市场对该国央行减息的预期。惟中美贸易风险及美澳货币政策分歧，仍可能使澳元的涨势在 200 日均线遇阻。
<b>纽元</b>	纽元震荡走强。纽西兰优于预期的通胀数据减轻纽储行降息的压力，同时美联储释放更鸽派的讯号，致市场对美纽货币政策分歧扩大的担忧降温，并为纽元带来支持。另外，评级机构标普上调纽西兰的信用评级展望，亦利好纽元。不过，纽储行短期内仍缺乏加息条件，美联储则可能鉴于稳健的经济表现而进一步加息 1、2 次。因此，纽美货币政策分歧仍可能削弱纽元上涨动能。
<b>人民币</b>	人民币对美元及一篮子货币进一步升值，主要受惠于三大利好因素。第一，美联储大声“鸽”唱，致美元全面走弱。第二，中美贸易谈判为 3 月 1 日达成协议暂停上调关税铺路。第三，随着中国当局更果断及积极地推出刺激政策，市场对中国经济提前企稳的预期升温。展望未来，虽然市场目前有继续推高人民币的冲动，但是当前的基本面或不支持人民币的进一步走强。从中期来看，在全球重新进入选丑比赛中，欧元的不确定因素加大或许会成为中期限制人民币的因素之一。而中美贸易战的持久性以及中美利差的重新收窄同样也会对人民币升值带来压力。我们认为美元/人民币或保持在 6.7-6.9 区间内交易。
<b>港元</b>	美元/港元一度急跌至 7.8391，主要是因为月结效应导致短端港元流动性抽紧，并促使套利交易盘平仓。迈向农历新年，短端港息及港元可能因资金紧张而再度微升。春节过后，充裕的流动性料促使港元拆息进一步回落，其中一个月拆息可能跌破 1%。随着港美拆息日益扩大，且短期内没有大型 IPO 或其他季节性因素，我们预计活跃的套利交易将推动美元/港元触碰 7.85。不过，为免港元反弹引致亏损，套息盘将会在港元靠近弱方兑换保证时变得谨慎。因此，美元/港元升至 7.85 的过程可能是缓慢及渐进的。

**欧元:**

- 欧元大幅上涨，惟后劲不足。起初，市场憧憬欧美货币政策分歧收窄，助欧元升至三周高位。具体而言，具体而言，虽然上周欧洲央行货币政策会议承认欧元区经济目前面临下行风险，但本周该央行行长指年内重启 QE 的可能性不大。相反，美联储释放更鸽派的讯号。
- 不过，随后，欧元区公布去年第四季 GDP 增速下滑至 4 年新低的 1.2%，且意大利经济陷入技术性衰退。此外，西班牙 2018 年第四季失业率亦上升至 14.45%。这些数据提醒市场欧元区经济尚未企稳，因此导致欧元回吐涨幅。
- 除了经济表现不及美国之外，在欧洲央行年内大概率不加息的情况下，欧元利率的吸引力也远不及美元。短期内，经济基本面欠佳及欧央行鸽派立场料使欧元继续在低位盘整。

图 2：欧元/美元 - 日线图：欧元企稳在移动平均线的上方好淡争持，能量柱趋向多方，意味着欧元下跌压力可能有限。短期内，欧元兑美元料在 1.1350-1.1600 区间波动。


**英镑:**

- 受到两项因素的影响，英镑从三个月的高位回落。首先，英镑累积一定升幅后，投资者获利离场。
- 其次，脱欧不确定性再次抬头。周二七项脱欧后备方案的修正案仅有两项在英国议会上获得通过。概括而言，英国议会否决了延迟脱欧的修正案，同时通过了一项修正案，授权首相特蕾莎梅与欧盟重议爱尔兰边境相关条款。不过，欧盟似乎不愿意重谈。另外，尽管 Spelman 的修正案（要求议员们有权否决英国无协议脱欧）获得通过，惟这只属政治声明，并没有法律效力。这使市场对无协议脱欧的担忧再次升温。
- 短期内，在脱欧不确定性消散之前，英镑料继续呈现较大波动性。

图 3：英镑/美元 - 日线图：英镑兑美元上试 1.32 后回落。多方力量增强，或为英镑提供支持，短期内英镑或上试 1.32/1.33 的阻力位。



**日元:**

- 日元震荡反弹，主要是因为美元携手美债收益率回落。
- 周初，美国公布刑事指控华为公司，推升中美贸易谈判的不确定性，同时带动避险货币日元反弹。不过，随着美联储释放更鸽派的讯号，市场憧憬美日货币政策分歧收窄。因此，日元有所反弹。
- 然而，在日本经济尚未复苏，且通胀远离目标的情况下，日本央行料在较长一段时间内保持宽松立场。换言之，美日息差仍将限制日元的涨幅。
- 另一方面，美参议院财政委员会主席指“不确信”美日贸易协议能够在年底前完成。这可能为日本贸易前景蒙上阴影，同时亦可能利淡日元。
- 不过，避险需求料为日元提供短线支持。短期内，日元或维持区间波动。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元兑日元下跌并进入云层。基准线及转换线小幅下行，短期内美元兑日元料在云层内区间波动。



**加元:**

- 加元伴随油价大幅反弹。
- 油市方面，尽管美国钻油台数目有所增加的消息一度拖累油价下挫近 3%，但沙特指俄罗斯承诺加快减产、沙特对美国的原油出口大幅下降，以及美国宣布制裁委内瑞拉油企，这几个消息叠加带动油价扭转跌势。
- 尽管如此，市场对全球经济增速放缓以及美国页岩油增产的担忧，可能限制油价和加元的涨幅。
- 这可能影响原油的需求，风险情绪转弱亦利淡风险资产价格的表现。
- 另外，加拿大经济数据欠佳（11 月 GDP 按月收缩 0.1%），以及油市及全球贸易前景的不确定性，也可能降低加拿大央行短期内加息的压力，从而削弱加元的上涨动能。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元失守 1.32 的支持位。空方力量再度增强，该货币对子料续受压。短期内，美元兑加元料在 1.31-1.34 区间波动。



**澳元:**

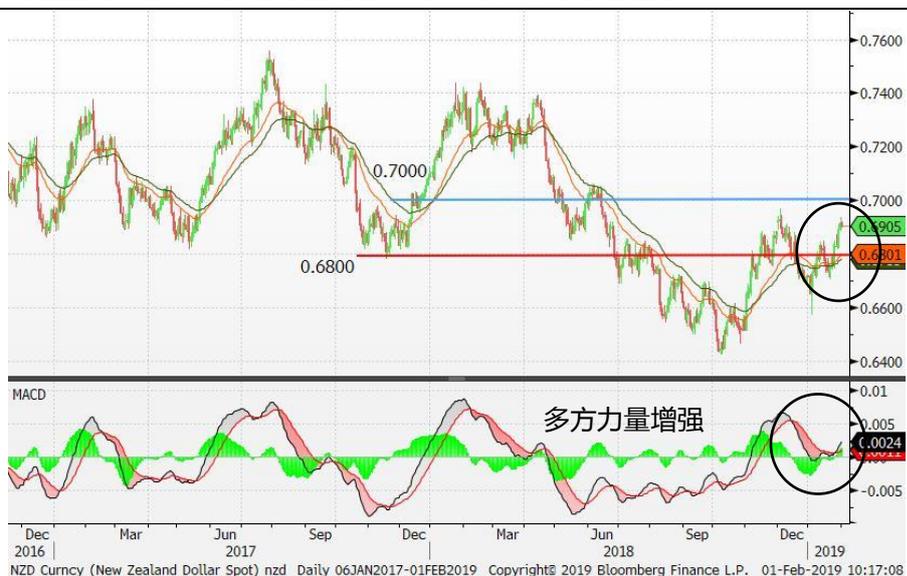
- 澳元震荡上行，主要受到两项因素的支持。
- 一方面，巴西淡水河谷公司的铁矿石矿场水坝溃堤，巴西政府下令停止运作，市场担心铁矿石的供应受到影响，因此铁矿石价格显著上升。其中，中国铁矿石期货价格一度上升至 16 个月高位。铁矿石价格抽高为澳元提供支持。
- 另一方面，澳洲第四季 CPI 按季增长 0.5%，优于预期。这降低了市场对该国央行减息的预期，并利好澳元。
- 不过，由于澳洲进出口及楼市数据欠佳（1 月房屋价格按月下跌 1.2%），且四大商业银行已上调按揭贷款利率，澳联储短期内加息概率不大。反而，美联储年内仍可能加息一至两次。因此，美澳货币政策分歧叠加中美贸易风险，或使澳元的涨势在 200 日均线遇阻。

**图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元兑美元震荡走高并突破 0.72 的阻力位，惟反弹的动能受制于 200 天移动均线(绿)的阻力。多方力量增强，这或有助于支持澳元反覆上试 0.7340 的水平。**


**纽元:**

- 纽元震荡走强。
- 纽西兰优于预期的通胀数据减轻纽联储行降息的压力，同时美联储释放更鸽派的讯号，致市场对美纽货币政策分歧扩大的担忧降温，并为纽元带来支持。
- 另外，评级机构标普将纽西兰的信用评级展望由稳定上调至正面，利好纽元。
- 就基本面而言，纽西兰 12 月录得 2.64 亿纽元贸易顺差，优于预期。这反映贸易战对纽西兰经济的影响较为有限。尽管如此，由于纽西兰通胀仍未达标，且经济前景存在不确定性，纽联储可能继续与美联储保持政策分歧，从而削弱纽元上涨动能。
- 此外，市场风险情绪变幻莫测，也可能增添纽元的波动性。

**图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元兑美元突破 0.69 的阻力位。短期内，若纽元能企稳该水平，多方力量增强或助纽元维持向好的走势。**



**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	24999.67	1.06%	7.17%
标准普尔	2704.10	1.48%	7.87%
纳斯达克	7281.74	1.63%	9.74%
日经指数	20774.15	0.00%	3.79%
富时 100	6968.85	2.34%	3.58%
上证指数	2598.34	-0.13%	4.19%
恒生指数	27834.62	0.96%	7.70%
台湾加权	9932.26	-0.37%	2.11%
海峡指数	3188.18	-0.44%	3.89%
吉隆坡	1683.53	-1.03%	-0.42%
雅加达	6551.06	1.05%	5.76%

主要利率			
	收盘价	周变化	年变化 bps
bps			
3月 Libor	2.74%	-1.5	-7
2年美债	2.46%	-14	-2
10年美债	2.63%	-13	-5
2年德债	-0.56%	2	5
10年德债	0.15%	-4	-9

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	53.86	0.3%	18.6%
布伦特	60.99	-1.1%	13.4%
汽油	138.20	-0.5%	4.4%
天然气	2.82	-11.3%	-4.1%
<b>金属</b>			
铜	6169.00	1.9%	3.4%
铝	1901.00	-0.6%	4.3%
<b>贵金属</b>			
黄金	1317.60	1.5%	2.8%
白银	15.97	1.7%	2.8%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.059	-0.8%	4.0%
棉花	0.7416	0.0%	2.7%
糖	0.1273	2.3%	5.8%
可可	2,168	-2.6%	-10.3%
<b>谷物</b>			
小麦	5.1625	-0.7%	2.6%
大豆	9.220	-0.4%	4.5%
玉米	3.7775	-0.7%	0.7%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,200.0	0.5%	9.8%
橡胶	183.7	-7.9%	6.8%

---

**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。

---