

全球外汇周报：

本周随笔：人民币或受益于中国宽松预期的调整

过去一周，全球外汇市场继续在政策和经济差别化预期下交易。不过人民币的强势则得到巩固。受中美贸易谈判乐观预期支持，人民币对美元重新走强，再次试探 6.70 关口。不过最值得关注的还是人民币指数的进一步升值，基于周五早上中间价的人民币指数上升至 94.85，基本收复去年 7 月中美贸易战开战以来的全部损失，意味着人民币近期的升值不仅局限于对美元，也包括对主要贸易伙伴国。

笔者在之前的周报中曾指出 2018 年影响人民币贬值的主要因素包括美元的升值，中美贸易战和中美政策超预期。而这三个因素也将继续在 2019 年影响人民币的走势。2019 年以来，美元的走弱以及中美贸易谈判的好转成为人民币反弹的主要动力，不过一直挂在人民币头上的达摩克利斯之剑就是中美两国的货币政策预期分歧以及中美利差的走势。虽然美联储今年加息预期大幅回落，但是美联储至少加息一次的可能性依然不能排除，而对于中国央行来说，市场对其宽松的预期较为一致，去年下半年以来的看多中国利率也成为市场的共识性交易，市场普遍预期中国 10 年国债收益率将回落至 3% 甚至更低，从而导致中美利差的进一步收窄。除此之外，2 月以来市场上对中国降息甚至量化宽松的讨论也大幅上升。虽然，降准并不一定会带来人民币贬值，但对中国的宽松预期成为限制人民币升值的主要因素。

不过这个限制在本周出现了一些变化，1 月超预期的信贷和社会融资总量数据公布之后，除了央行多次发文解释之外，国务院总理李克强也表示了关注。李克强总理重申了保持稳健货币政策不变的观点，此外，李克强总理也较为罕见地评价了票据融资造成的套利和空转行为所可能带来新的潜在风险。应该说李总理关于中国不会“大水漫灌”的评论并不让市场感到意外，过去几年总理也多次谈过这个观点。不过总理对套利行为的直接质疑对市场可能会带来震慑作用，尤其是在货币市场流动性极度宽松，隔夜利率跌破 2% 的背景下，市场变得更为谨慎。这种谨慎对利率或许不是件好事，笔者认为短期内中国债券市场或许会进入盘整，在新的导火索出现之前，中国利率下行空间已经不大。但是从汇率角度来看，中美利差收窄空间被限，这或许对人民币是件好事。这或许也解释了为什么本周人民币对美元和贸易篮子都出现了升值。

短期内，随着中国宽松货币政策预期出现调整，笔者更倾向于对于美元/人民币逢高抛售。美元/人民币或许将继续维持在 6.7-6.8 的区间内。人民币能否突破 6.7 或许需要中国基本面证伪，如果中国经济复苏超预期的话，不排除人民币短期内突破 6.7 的可能性。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1339	0.5%	-1.1%
英镑/美元	1.3038	1.2%	2.3%
美元/日元	110.73	-0.3%	-1.1%
澳元/美元	0.7099	-0.5%	0.9%
纽元/美元	0.6806	-0.7%	1.4%
美元/加元	1.3231	0.1%	3.0%
美元/瑞郎	1.0009	0.3%	-2.1%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7246	0.7%	2.3%
美元/离岸人民币	6.7243	0.7%	2.1%
美元/港币	7.8478	0.0%	-0.3%
美元/台币	30.806	0.1%	-0.4%
美元/新元	1.3541	0.1%	0.5%
美元/马币	4.0820	0.1%	1.2%
美元/印尼卢比	14075	0.5%	2.2%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中美贸易谈判期限到期及朝美第二轮会谈
2. 全球 PMI 指数
3. 美联储主席鲍威尔讲话

外汇市场：

本周回顾：

近期，全球主要经济体呈现相似的局面，即经济增速逐渐放缓，但劳动力市场日益紧俏。本周英国和澳洲分别公布亮丽就业数据，并一度为英镑和澳元带来支撑，但似乎不足以驱使主要央行转变鸽派立场，因此对货币的支撑也未能持续。

就英国央行而言，其在近期的会议中明确表示未来加息决策将取决于英国脱欧情况。然而，临近3月29日的脱欧期限，欧盟和英国谈判依然无果。英国保守党部分党员退党的行为，更印证英国内部政治风险高企。因此，在英国脱欧尘埃落定之前，英国央行料不会轻易加息。**再看看澳储行**，目前澳洲经济增长正受制于中美贸易风险，最新消息更指中国大连港口将禁止煤炭进口。而澳洲四大商业银行率先上调了按揭贷款利率，则减轻了澳储行的加息压力。继澳储行表示未来加息和降息可能性相当之后，本周澳洲西太平洋银行预计澳储行年内可能减息两次。**欧洲央行方面**，经济数据保持疲软，驱使欧洲央行官员于本周不断释放鸽派讯号，如重启TLTRO刺激及修改利率指引等。

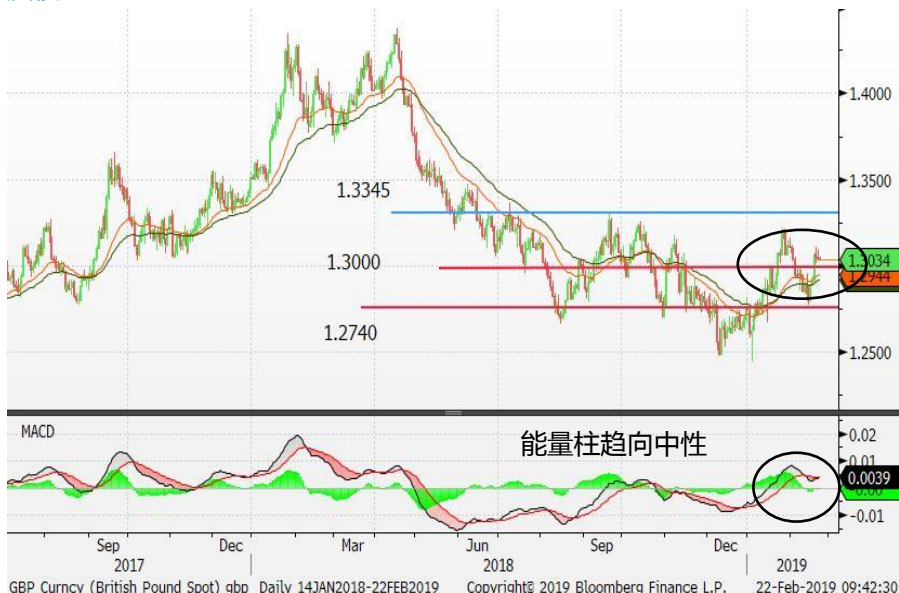
相反，稳健的劳动力市场及通胀似乎使**美联储**有所动摇。1月FOMC会议纪要指出几乎所有官员都希望年内宣布停止缩表，但今年能否加息依然存在不确定性。部分官员认为如果经济符合预期，还适合加息。由此可见，美联储在加息问题上依然留有余地。短期内，市场将重点关注美国经济数据。就当前数据看来，美国经济表现稍胜于其他主要经济体。因此，短期内，美国经济和利率分歧料继续支持美元指数在95-98区间内波动。换言之，尽管本周关于中美贸易谈判的好消息，推升人民币及其他新兴市场货币，但涨势也未必可持续。

本周重点关注货币：

英镑：

- 受惠于脱欧好消息及亮丽就业数据，英镑兑美元重上1.3以上的水平。
- 脱欧方面，英国内阁办公厅国务大臣指英国可能与欧盟重新谈判脱欧细节，或延迟脱欧的期限。另外，英商贸大臣指不会出现硬脱欧。而西班牙外相则指脱欧协议接近敲定。最新消息指英国和欧盟谈判无果，欧盟预计英国首相将被迫要求推迟脱欧时间。这些消息减轻了市场对英国最终出现硬脱欧的担忧。
- 数据方面，英国1月零售销售按月增长1%，大幅高于预期。另外，第四季失业率维持在4%不变，同期不包括红利的平均工资增长则创2008年来最快的3.4%。亮丽经济数据减轻市场对英国经济下行的忧虑。
- 不过，英国内部政治风险（7名工党议员加上3名保守党议员退党，转投独立阵营）可能影响脱欧进展。在脱欧不确定性尘埃落定之前，英镑升幅料有限。

图1：英镑/美元 - 日线图：英镑反幅走高。能量柱趋向中性，英镑料维持区间波动。短期内，1.3为近期较强的支持位。若能守住该支持位，英镑可能反覆向好。



美元	受外部因素干扰，美元指数稍微转弱。具体而言，英国公布亮丽的就业数据，以及英国和欧盟脱欧谈判传出利好消息，为英镑和欧元带来支持。另外，关于中美贸易谈判的利好消息，提振风险情绪，并为人民币等新兴市场货币带来支撑。这变相推低美元。尽管如此，本周倍受关注的美联储会议纪要释放的讯号不如预期般鸽派，或为美元短期的相对强势提供支撑。1月美联储会议纪要指出几乎所有官员都希望年内宣布停止缩表，但今年能否加息则依然存在不确定性。部分官员认为如果经济符合预期，还适合加息。由此可见，美联储在加息问题上依然留有余地。就当前数据看来，美国经济表现确实优于其他主要经济体。因此，短期内，美国经济和利率分歧料继续支持美元指数在 95-98 区间内波动。
欧元	欧元震荡走高。一方面，欧美贸易风险降温。欧盟委员会主席称美国承诺暂时不会对欧盟汽车加征关税。另一方面，关于英国脱欧的利好消息，也为欧元带来正面溢出效应。不过，我们依然认为欧元上涨空间有限，因为欧元区经济状况欠佳（欧元区 2 月制造业 PMI 跌破 50），且欧洲央行立场鸽派（近日欧央行官员 Coeure 及执委 Villeroy 纷纷释放鸽派讯号）。
英镑	受惠于脱欧好消息及亮丽经济数据，英镑兑美元重上 1.3 以上的水平。脱欧方面，最新消息指英国和欧盟谈判无果，欧盟预计英国首相将被迫要求推迟脱欧时间。这减轻硬脱欧担忧。数据方面，零售销售及工资增长数据表现优于预期，减轻了市场对英国经济下行的忧虑。不过，英国内部政治风险（7 名工党议员加上 3 名保守党议员退党）可能影响脱欧进展。在脱欧不确定性尘埃落定之前，英镑升幅料有限。
日元	日元轻微下滑，主要是因为风险情绪复苏。另外，日本 1 月出口按年减少 8.4%，2 月制造业 PMI 自 2016 年以来首次跌破 50，且 1 月 CPI 同比增速由 0.3% 下滑至 0.2%。疲弱数据为日央行官员的鸽派言论提供依据。短期内，日元料随着市场情绪的变化及美日息差因素而继续区间波动。
加元	加元走势波动，主要受到油价因素、市场风险情绪变化及政治风险升温的影响。周初，加拿大总理的高级政治顾问，一度增添加拿大政治风险，从而拖累加元受压。随后，OPEC+ 减产执行率高企，沙特和俄罗斯加大减产力度，以及委内瑞拉政治风险，这三个因素叠加，加剧市场对油市供应不足的担忧。因此，油价携手加元大幅上涨。然而，加拿大央行三月会议料按兵不动。息差因素或限制加元的涨幅。
澳元	澳元区间大幅震荡。中美贸易谈判的好消息，叠加澳洲强劲就业数据，带动澳元向好。不过，澳储行会议纪要指出短期内调整政策的条件未成熟。而西太平洋银行更预计澳储行 2019 年将降息两次。另外，中国大连港口禁止煤炭进口。因此澳元由升转跌。中美贸易风险及澳美货币政策分歧，料继续利淡澳元。
纽元	纽元震荡走弱。尽管中美贸易谈判进展顺利的消息，一度推升风险情绪，并支持纽元，但随后全球主要国家经济数据表现欠佳，增添市场对大宗商品前景的担忧。另外，澳元大幅下挫，也拖累纽元走弱。再者，纽储行表示银行资本增加可能促使最终减息，致纽元重挫。短期而言，全球经济前景转弱的预期可能继续利淡商品货币。而纽储行立场再度转鸽，也可能拖累纽元走弱。
人民币	人民币对美元和一篮子货币进一步走强。本周关于中美贸易谈判进展顺利的消息，为人民币带来强劲支撑，例如中美可能暂时同意把“维持人民币稳定”纳入协议框架、美国和中国就贸易协议起草多项备忘录的报道，以及中国提议每年增加进口 300 亿美元的美国农产品。除此之外，在 MSCI 上调 A 股权重之前，海外投资者抢先入市，也支持人民币。美元/人民币料主要在 6.7-6.9 区间内波动。
港元	由于美联储鸽派言论推低美元拆息，港元拆息随之全面下滑。另外，在没有大型 IPO、季节性因素，以及金管局接盘影响港元流动性的情况下，宽裕的港元资金也促使港元拆息下滑。这为套利交易带来诱因，并推动美元/港元上升至去年 9 月以来最高的 7.8494。不过，自从去年银行总结余减少逾 50% 以来，港元拆息和港元波动性显著上升，这导致套利者保持谨慎。然而，港元触及弱方兑换保证水平只是迟早的问题，因为短期内撇除月结效应可能带来的轻微干扰，港元拆息料保持低位徘徊，并提供套利诱因。

美元指数:

- 受外部因素干扰，美元指数稍微转弱。
- 具体而言，英国公布亮丽的就业数据，以及硬脱欧风险下降，支持英镑和欧元。另外，关于中美贸易谈判的利好消息，为人民币等新兴市场货币带来支撑。这变相推低美元。
- 不过，本周倍受关注的美联储会议纪要释放的讯号不如预期般鸽派，或为美元短期的相对强势提供支撑。具体而言，1月美联储会议纪要指出几乎所有官员都希望年内宣布停止缩表，但今年能否加息则依然存在不确定性。部分官员认为如果经济符合预期，还适合加息。
- 由此可见，美联储在加息问题上依然留有余地。短期内，市场将重点关注美国经济数据。就当前数据看来，美国经济表现稍胜其他主要经济体。因此，短期内，美国经济和利率分歧料继续支持美元指数在 95-98 区间内波动。

图 2：美元指数-日线图：美元指数回落，在移动平均线找到支持。能量柱趋向中性，意味着美元指数或继续好淡争持。短期内，美元指数料在 95-98 区间内波动。



欧元:

- 欧元震荡走高。一方面，欧美贸易风险降温。具体而言，欧盟委员会主席称美国承诺暂时不会对欧盟汽车加征关税。另一方面，关于英国脱欧的利好消息，也为欧元带来正面溢出效应。
- 不过，我们依然认为欧元上涨空间有限。一方面，经济数据保持疲弱。欧元区 1 月制造业 PMI 自 2013 年以来首次跌破 50 至 49.2。另一方面，欧洲央行渐趋鸽派。欧洲央行官员 Coeure 指欧元区经济下行压力较预期沉重，该央行可能重新推出长期流动性融资工具（TLTRO），以缓冲经济下行压力。欧洲央行 1 月会议纪要也表示考虑为银行提供新一轮 TLTRO。另外，执委 Villeroy 提到若经济下行被证明并非暂时性，欧央行可能修改利率指引。

图 3：欧元/美元 -日线图：欧元的反弹受制于移动平均线的阻力。空方力量减弱，这或减轻欧元的下行压力。惟短期内，欧元料在移动平均线受阻。



日元:

- 日元轻微下滑，主因是风险情绪复苏。
- 经济数据疲弱，也利淡日元。日本 1 月贸易逆差大幅扩大至 14152 亿日元。出口按年下跌 8.4%，为两年来最大跌幅。其中，对中国出口更显著按年减少 17.4%。另外，2 月制造业 PMI 自 2016 年以来首次跌破 50 至 48.5。这一步印证贸易风险对日本制造业及贸易前景的冲击。再者，日本 1 月 CPI 同比增速由 0.3% 下滑至 0.2%。
- 本周，日央行行长指若汇率波动影响经济及物价，可能考虑推出更多刺激性政策。疲弱数据包括通胀为日央行官员的鸽派言论提供依据。
- 短期内，日元料随着市场情绪的变化及美日息差因素而继续区间波动。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元兑日元在云层的上方震荡上行。先行带的厚度转厚，云层料为美元兑日元提供较强的支撑。短期内，美元兑日元料在云层的上方好淡争持。



加元:

- 加元走势波动，主要受到油价因素、市场风险情绪变化及政治风险升温的影响。周初，加拿大总理的高级政治顾问 Butts 辞职，一度增添加拿大政治风险，从而拖累加元受压。
- 随后，中美贸易谈判的好消息，提振风险情绪，继而利好商品货币及油价。此外，OPEC+ 联合技术委员会称 OPEC+ 对减产协议的遵守率为 83%。沙特及俄罗斯承诺扩大减产规模，加上美国对伊朗及委内瑞拉的制裁，这几个消息叠加使市场开始担忧油市供应不足。因此，油价上涨带动加元反弹至 2 月 6 日以来高位。
- 展望未来，油价的表现料继续主导加元的走势。由于油市及贸易前景存在不明朗因素，加央行于三月货币政策会议料按兵不动。这料限制加元的涨幅。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元震荡走低。能量柱趋向中性，这或减轻美元兑加元的下行压力。短期内，美元兑加元料在 1.31-1.34 的区间波动。



澳元:

- 澳元区间大幅震荡。
- 中美贸易谈判的好消息，叠加澳洲强劲就业数据，带动澳元向好。经济数据方面，澳洲1月失业率维持在5%不变，惟就业人数净增长39100人，远超预期，反映劳动力市场进一步改善。数据亮丽一度推升澳元。
- 不过，多项利空因素叠加，致澳元由升转跌。澳联储会议纪要指出短期内调整政策的条件未成熟。而西太平洋银行更预计澳联储2019年将降息两次。另外，中国大连港口禁止煤炭进口。市场担忧澳洲经济前景受到冲击。因此，澳元由升转跌。
- 展望未来，澳联储立场转向鸽派，这料持续利空澳元。另外，中美贸易战风险犹在，这亦可能增添澳元的波动性。

图6：澳元/美元 - 日线图：澳元兑美元短线突破移动平均线后大幅走低。空方力量减弱，这或减轻澳元的下行压力。然而，短期内澳元或难以突破移动平均线的阻力。



纽元:

- 纽元震荡走弱。
- 尽管中美贸易谈判进展顺利消息，一度推升风险情绪，并支持纽元，但随后全球主要国家经济数据表现欠佳，增添市场对大宗商品前景的担忧。最新的全脂奶粉价格由3027美元/吨下跌至3022美元/吨。奶制品为纽西兰主要的出口商品，奶制品价格下跌，可能拖累纽西兰的贸易表现，从而利空纽元。另外，澳元大幅下挫，也拖累纽元走弱。
- 短期而言，全球经济前景转弱的预期可能继续利空商品货币。另外，在全球经济放慢的情况下，纽西兰的贸易及制造业或难免遭受拖累。近期纽西兰经济状况需密切关注。
- 不过，由于纽联储目前立场不如预期般鸽派，短期内纽元或能跑赢其他商品货币。

图7：纽元/美元 - 日线图：纽元兑美元上试0.69的阻力位后回落。短期内，移动平均线为较强的支持位。若未能守住水平，可能进一步走低。



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	25850.63	-0.13%	10.82%
标准普尔	2774.88	-0.03%	10.69%
纳斯达克	7459.71	-0.17%	12.42%
日经指数	21376.34	2.28%	6.80%
富时 100	7167.39	-0.96%	6.53%
上证指数	2743.13	2.26%	9.99%
恒生指数	28459.59	2.00%	10.11%
台湾加权	10292.91	2.27%	5.81%
海峡指数	3264.91	0.78%	6.39%
吉隆坡	1719.87	1.84%	1.73%
雅加达	6507.39	1.85%	5.05%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.66%	-1.9	-14
2年美债	2.52%	1	3
10年美债	2.68%	2	6
2年德债	-0.56%	1.2	5
10年德债	0.13%	3	-12

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	56.84	2.2%	25.2%
布伦特	66.88	1.0%	24.3%
汽油	160.90	2.3%	21.6%
天然气	2.69	2.3%	-8.7%
金属			
铜	6380.00	3.1%	7.0%
铝	1893.25	3.7%	3.9%
贵金属			
黄金	1323.50	0.4%	3.3%
白银	15.81	0.4%	1.7%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.961	-1.9%	-5.6%
棉花	0.7241	3.1%	0.3%
糖	0.1324	0.8%	10.1%
可可	2,256	-2.2%	-6.6%
谷物			
小麦	4.8800	-3.2%	-3.0%
大豆	9.115	0.4%	3.3%
玉米	3.7550	0.2%	0.1%
亚洲商品			
棕榈油	2,145.0	-2.5%	7.0%
橡胶	191.4	6.4%	11.3%

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。
