

全球外汇周报：
本周随笔：两会信号长期利好人民币

2019年两会顺利落下帷幕。一如既往，两会的焦点主要集中在货币政策，财政政策，中美关系以及改革等热点话题上。对汇率的涉猎非常有限。不过从中长期来看，这些政策的效果又将对人民币产生深远影响。本次两会无论从货币政策还是财政政策以及改革等亮点还是不少。

货币政策方面，笔者最大的体会就是央行不希望市场形成单边预期。虽然货币宽松依然是主线，相信未来几个季度中国依然有可能通过准备金甚至利率的调整来支持经济增长以及促进中国的金融供给侧改革来疏通货币政策的传导机制，但是从近期债券市场的表现来看，市场还是领悟了央行的不希望单边预期的观点。在没有新一轮导火索之前（经济大幅放缓或者中美贸易谈判出现意外），中国债券市场可能会继续盘整，从中美利差角度来看，中国利率短期内不会成为带动人民币贬值的要素。不过从中长期来看，正如央行行长易纲在新闻发布会上表述的，降低实际利率将参照几个标的，包括名义无风险利率譬如10年期国债收益率或者信用溢价等。因此，从中长期来看，中国国债收益率的回落还是有利于中国降低实际利率的目标。这或许会成为长期限制人民币升值的一个紧箍咒。

财政政策方面，总理回答了市场的一个担忧，那就是在降税减费规模不断扩大的背景下，中国可以不通过大规模扩大财政赤字来支持积极财政政策。政府将主要通过开源节流的方式，除了控制政府支出之外，还将通过加大中央企业以及金融机构利润上缴以及盘活地方政府资金等方式来扩大政府收入。这也让笔者想起去年底中国政府曾首次公布中国的家底，中国国有净资产达到109万亿，这也让中国政府拥有与众不同的优势。庞大的国有资产将可以扮演第二财政政策的角色，贴补缺口，支持经济。这对人民币中长期是有利的。

本次立法中，最受瞩目的当属外商投资法。今天早上人大正式通过了新的外商投资法，将实现三法合一，进一步增加境外投资者的信心。从去年12月的一审到两会的通过，新外商投资法可能是中国通过的最快的立法之一。从某种角度来看，中美贸易冲突起到了倒逼的作用。尤其是今年1月零时召开的人大二审外商投资法，向世界传递了中国将更为积极保障外商权益的信号。这有利于外商信心从中美贸易战中恢复。今年中国市场一个非常大的主题就是资本流入。尤其是资本账户下的流入，除了债券和股市之外，外商投资法的更新也将进一步支持外资直接投资，从而保持中国国际收支的平衡。

总体来看，本次两会对人民币的直接影响虽然有限，但是积极财政政策稳定经济以及完善外商投资法扩大资本流入都将对人民币中期走势带来支持。短期内，市场还将关注美元走势以及中美利差的变化。鉴于中美利差可能还是会维持在目前的水平，我们认为美元/人民币或许将继续保持在6.7-6.8的窄幅波动。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1320	0.8%	-1.3%
英镑/美元	1.3245	1.8%	4.0%
美元/日元	111.58	-0.4%	-1.8%
澳元/美元	0.7085	0.7%	0.7%
纽元/美元	0.6842	0.6%	2.0%
美元/加元	1.3311	0.7%	2.3%
美元/瑞郎	1.0021	0.5%	-2.2%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7190	0.0%	2.4%
美元/离岸人民币	6.7211	0.1%	2.2%
美元/港币	7.8489	0.0%	-0.3%
美元/台币	30.886	0.0%	-0.6%
美元/新元	1.3548	0.3%	0.4%
美元/马币	4.0890	0.0%	1.1%
美元/印尼卢比	14290	0.1%	0.7%

下周全球市场三大主题

1. 美联储货币政策会议
2. 英国央行货币政策会议
3. 21日欧盟峰会以及英国脱欧延期申请

外汇市场：

本周回顾：

市场焦点从央行立场转回英国脱欧上，伴随着英镑大幅波动。3月12日英国议会就首相特蕾莎梅的脱欧方案进行投票之前，梅姨争取最后时刻与欧盟进行谈判，并对脱欧方案进行了一些修改。这一度推动英镑升值逾2%。然而，此番修改依然未能消除“英国无期限留在欧盟关税区内而又不具备话语权”的风险。因此，英国议会第二次否决了脱欧方案，并拖累英镑回吐涨幅。随后，英国议会一如预期在周三否决了无协议脱欧的选项，并于周四以多数票支持推迟脱欧时间至6月30日，前提是下周三之前通过梅的脱欧方案。由于无协议脱欧的风险暂时降温，英镑震荡走强。然而，在一切尘埃落定之前，英镑可能维持较大的波动性。下周关注3月21-22日欧盟峰会，届时欧盟将决定英国脱欧时间。

由于英镑震荡走强，美元本周从高位回落。另外，美国经济数据欠佳，为美联储提供了暂停加息的依据。因此，10年期美债收益率跌至1月以来最低的2.6%，从而进一步推低美元指数至97下方。美国经济数据方面，2月非农新增就业跌至17个月低的2万，远不及预期的18万。虽然1月零售销售按月上升0.2%，但前值下修至环比跌幅1.6%（2009年以来最大跌幅）。至于通胀，受汽车和药物价格下跌的拖累，2月核心CPI环比升幅继过去五个月持续录得0.2%后回落至0.1%。尽管如此，美国失业率由4%回落至3.8%，同时平均时薪按年增幅扩大至3.4%。由此可见，撇除寒冷天气和政府关门这两个因素的干扰，美国经济依旧稳健，而劳动力市场也依旧紧俏。短期内，经济和货币政策分歧的故事料尚未完结，美元指数料继续在95-98区间内徘徊。下周关注FOMC会议及点阵图变化。

本周重点关注货币：

英镑：

- 英镑围绕着脱欧发展震荡走强。
- 周初，在英国议会就脱欧方案进行投票前，英国政府获得欧盟同意修订脱欧协议。这一度带动英镑升逾2%。
- 不过，由于修改后的脱欧方案依然未能完全释除议员对爱尔兰边境担保方案的疑虑，周二英国政府的脱欧方案再次遭到议会否决，并拖累英镑回吐升幅。
- 随后，英国议会一如预期在周三否决了无协议脱欧的选项，并于周四以多数票支持推迟脱欧时间至6月30日，前提是下周三之前通过梅的脱欧方案。由于无协议脱欧的风险暂时降温，英镑震荡走强。惟脱欧不确定性犹存，意味着英镑仍将保持较大波动性。下周3月21-22日欧盟峰会将决定英国脱欧时间。
- 尽管英国1月GDP、制造业生产和工业生产分别按月增长0.5%、0.8%和0.6%，皆优于预期。惟下周英国央行仍可能因脱欧不确定性而按兵不动。

图1：英镑/美元 - 日线图：英镑显著反弹。展望未来，若英镑可以突破及企稳1.33的重要阻力位，则可能进一步走高。反之，由于英镑已累积一定升幅，短期内英镑出现调整的可能性亦不可排除。



美元	美元指数回落至 97 下方。一方面，英镑反弹，致美元下滑。另一方面，美国经济数据欠佳（2 月非农新增就业跌至 17 个月低的 2 万、12 月零售销售环比跌幅下修至逾 9 年新低，且 2 月核心 CPI 环比升幅回落至 6 个月低位），为美联储提供了暂停加息的依据。因此，10 年期美债收益率跌至 1 月以来最低的 2.6%，从而进一步推低美元。尽管如此，美国失业率由 4% 回落至 3.8%，同时平均时薪按年增幅扩大至 3.4%。由此可见，撇除寒冷天气和政府关门这两个因素的干扰，美国经济依旧稳健，而劳动力市场也依旧紧俏。短期内，经济和货币政策分歧的故事料尚未完结，美元指数料继续在 95-98 区间内徘徊。
欧元	欧元从近两年的低位反弹，主要受惠于两个因素。第一，美元携手美债收益率回落。第二，英国无协议脱欧风险暂时降低，支持英镑携手欧元反弹。不过，受欧洲央行立场超预期鸽派，以及欧元区经济数据保持疲软的影响，欧元的升幅料有限。
英镑	英镑围绕着脱欧发展震荡走强。英国首相梅姨在最后关头获得欧盟同意修订脱欧协议。这一度带动英镑抽升逾 2%。不过，由于修改后的脱欧方案依然未能完全释除议员对爱尔兰边境担保方案的疑虑，梅姨的脱欧方案第二次遭到议会否决。这拖累英镑回吐部分升幅。周三议会一如预期否决无协议脱欧，及周四以多数票支持延期脱欧至 6 月 30 日（前提是下周三前通过梅的脱欧方案），助英镑再度反弹。然而，在一切尘埃落定之前，英镑可能维持较大的波动性。下周需密切关注 3 月 21 日欧盟峰会。
日元	日元有所回落，主要是因为市场暂时忘却央行的鸽声，把焦点放在英国脱欧风险上。因此，风险情绪稍微复苏，并压低日元。不过，由于美元和美债收益率回落，日元跌幅温和。另外，受外部风险的影响，日本经济数据出现放慢的迹象。日本央行本周料按兵不动。展望未来，日元或维持区间波动的走势。
加元	加元从两个月的低位回升，主要受惠于三项因素。第一，美元走弱。第二，加拿大劳动力市场数据造好。第三，OPEC+ 大力减产、委内瑞拉危机及美国 EIA 原油库存意外大跌等因素增添油市供应趋紧的风险。因此，油价上涨至 4 个月高位，从而支持加元。尽管如此，加美货币政策分仍可能限制加元的涨幅。
澳元	美元和美债收益率回落，助澳元从两个月的低位反弹。不过，澳元短期内仍可能继续面临下行压力。首先，受中国经济放慢及中美贸易风险犹存的影响，澳洲经济前景不明朗，其中澳洲企业信心及消费者信心指数皆出现下滑。其次，疲软的经济数据推高市场对澳联储加息的预期。
纽元	纽元/美元重返 0.68 上方，主要受惠于美元和美债收益率汇率的下滑。不过，短期内，美息差因素可能继续限制纽元进一步上行的空间。展望未来，纽元或呈现整固的走势。首先，纽联储立场进一步转鸽（甚至减息）的风险不可排除。其次，市场风险情绪依然不稳定，这亦可能利淡商品货币的表现。
人民币	人民币窄幅波动。利好因素方面，首先，英国无协议脱欧风险降温，带动英镑和欧元上升。人民币随之反弹。其次，中国 2 月经济数据表现参差，未能带来太多启示。在更多数据公布之前，市场对中美利差收窄的预期暂时降温，亦利好人民币。利淡因素方面，本周美国贸易代表和美国总统发表关于中美贸易关系的言论不甚乐观，消息指中美元首会面时间可能推迟到至少 4 月份。贸易谈判不确定性致人民币承压。利好和利淡因素相互制衡，意味着美元/人民币可能继续在 6.7-6.8 区间内波动。
港元	3 月份以来，美元/港元不断触及 7.85，最终触发金管局在过去一周内两度出手干预，共买入 54.32 亿港元，以保卫联汇制度。参考去年情况，我们预计金管局仍需干预数次，才能够成功击退沽空势力。不过，在港元沽空盘保持谨慎，以及银行承接港元沽盘意愿上升的情况下，金管局干预规模料保持温和。另外，如果金管局继续干预，时间将逐渐靠近季末。届时，银行总结余收缩叠加季末效应，料短暂推动 1 个月和 3 个月港元拆息上试 2%，从而减少套利诱因。总括而言，我们维持月底银行总结余（目前为 709 亿港元）达 600 亿左右的预期。

美元指数:

- 美元指数回落至 97 下方。一方面，英镑反弹，致美元下滑。另一方面，美国经济数据欠佳，为美联储提供了暂停加息的依据。因此，10 年期美债收益率跌至 1 月以来最低的 2.6%，从而进一步推低美元。
- 数据方面，2 月非农新增就业跌至 17 个月低的 2 万，远不及预期的 18 万。虽然 1 月零售销售按月上升 0.2%，但前值下修至环比跌幅 1.6%（2009 年以来最大跌幅）。至于通胀，受汽车和药物价格下跌的拖累，2 月核心 CPI 环比升幅回落至六个月新低的 0.1%。
- 尽管如此，2 月失业率由 4% 下降至 3.8%，且平均时薪按年增速由 3.1% 上升至 3.4%。由此可见，撇除寒冷天气和政府关门这两个因素的干扰，美国经济依旧稳健，而劳动力市场也依旧紧俏。短期内，经济和货币政策分歧的故事料尚未完结，美元指数料继续在 95-98 区间内徘徊。

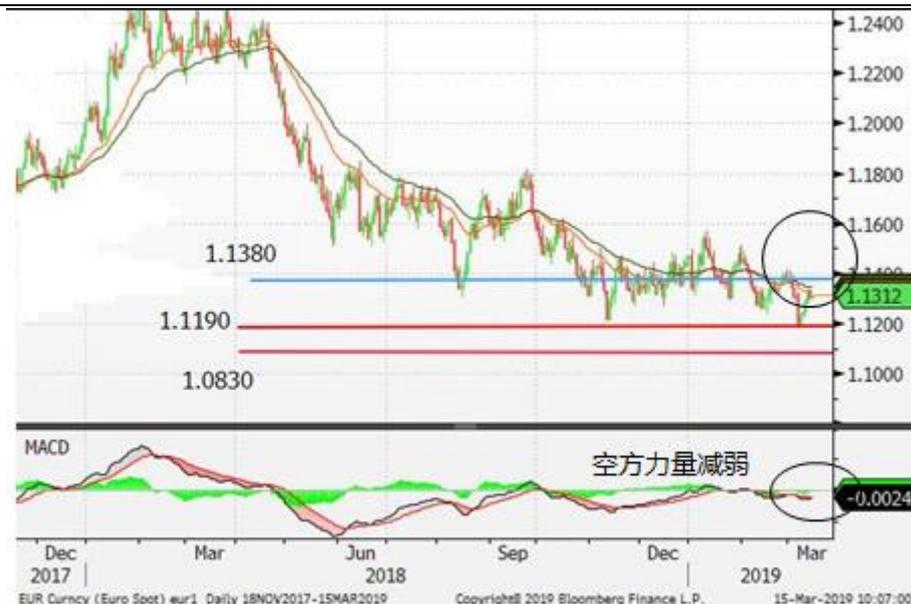
图 2：美元指数-日线图：美元指数从高位回落，惟在移动平均线找到支持。随着多方力量减弱，若美元指数失守移动平均线的支持，可能进一步回落。短期内，美元指数料继续在 95-98 区间波动。



欧元:

- 欧元从近两年的低位反弹，主要受惠于两个因素。第一，美元携手美债收益率回落。第二，英国无协议脱欧风险暂时降低，支持英镑携手欧元反弹。
- 不过，受欧洲央行立场超预期鸽派，以及欧元区经济数据保持疲软的影响，欧元的升幅料有限。
- 欧洲央行方面，上周央行会议释放超预期的鸽派讯号后，本周欧央行首席经济学家 Praet 亦指负利率利大于弊。
- 经济数据方面，德国 1 月工业生产意外按月收缩 0.8%，2 月 CPI 环比增速下滑至 0.4%。作为区内最大经济体，德国的经济下行压力未见消退，意味着欧元区经济短期内出现反弹的机会较低。

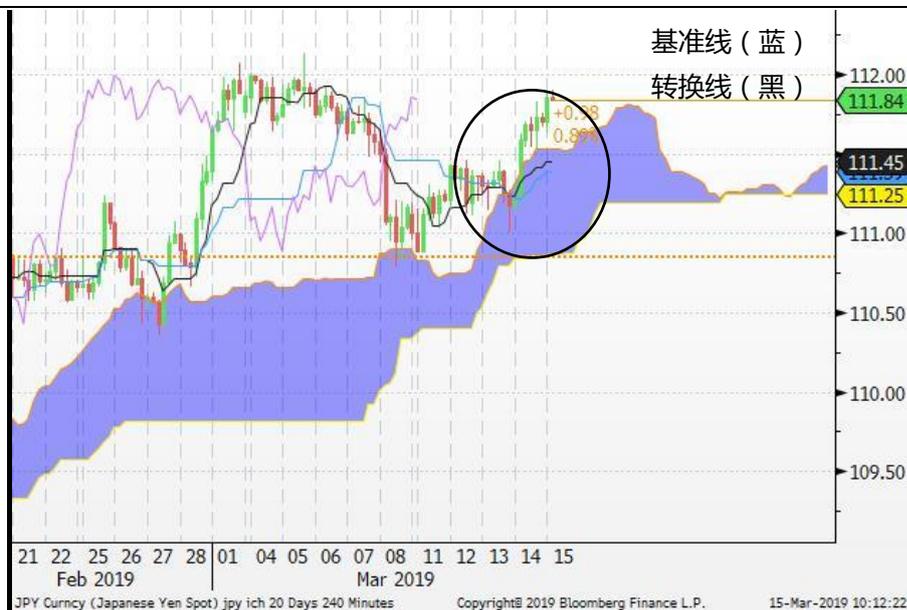
图 3：欧元/美元 -日线图：欧元兑美元在 1.1190 触底后反弹。不过，反弹的动力暂时受制于移动平均线的阻力。若欧元可以突破移动平均线，将可望进一步上试 1.1380 的水平。



日元:

- 日元有所回落，主要是因为市场暂时忘却央行的鸽声，把焦点放在英国脱欧风险上。因此，风险情绪稍微复苏，并压低日元。不过，由于美元及美债收益率携手下滑，日元跌幅温和。
- 其他方面，受外部风险的影响，日本经济数据出现放慢的迹象。具体而言，2月机械工具订单录得2009年10月以来最大的跌幅，这或暗示日本第一季GDP增速放慢。另外，据日本财政部公布企业季度报告，反映日本大型制造业企业状况的数据创2016年第二季以来最弱的-7.3。鉴于疲软的经济数据及低迷的通胀，日本央行本周料按兵不动。市场甚至开始憧憬日央行推出更多刺激政策以缓冲经济下行风险。
- 展望未来，美日息差因素料继续利淡日元。若避险需求间歇升温，则可能为日元提供短暂支持。

图4：美元/日元 - 4小时图：转换线（黑）由下往上穿越基准线（蓝），美元兑日元料短线走高。由于云层的厚度较薄，短期内美元兑日元或在111-113的区间内好淡争持。



加元:

- 加元从两个月的低位回升，主要受惠于三项因素。第一，美元及美债收益率下滑。第二，加拿大劳动力市场数据造好。加拿大2月失业率维持在5.8%不变，同时就业人口大幅增长55900人，优于预期。第三，OPEC+大力减产、委内瑞拉潜在的经济危机、美国EIA原油库存意外大跌，且美国半年来首次下调产油量预期等因素增添油市供应趋紧的风险。因此，油价上涨至去年11月来的高位，从而支持加元。
- 短期内，加元料维持双向波动的走向。一方面，由于加拿大经济增长及通胀压力温和，加央行短期内加息机会较低。息差因素料持续利淡加元。另一方面，供应短缺的预期或继续支持油价，从而利好加元。

图5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元在1.3455遇阻后回落，并在1.33找到支持。不过，多方力量有所减弱。若美元兑加元未能企稳1.33的支持位，将可能进一步走低。



澳元:

- 美元和美债收益率回落，助澳元从两个月的低位反弹。
- 不过，由于澳洲经济前景不明朗，且澳联储降息预期升温，澳元短期内可能继续面临下行压力。
- 首先，中国2月经济数据和金融数据表现欠佳。本周美国贸易代表莱特希泽及总统特朗普关于中美贸易谈判的言论不甚乐观。消息更指中美元首会面可能推迟到至少4月份。受中国经济增速放慢及中美贸易风险犹存的影响，澳洲经济前景不明朗。其中，澳洲2月NAB企业信心由4下滑至2，3月Westpac消费者信心指数则按月下跌4.8%至2017年9月以来最低的水平。
- 其次，近期的一系列疲软经济数据包括信心指数、零售销售和GDP推高市场对澳联储减息的预期。期货市场目前预计澳联储7月降息概率达56.1%。

图6：澳元/美元 - 日线图：澳元从低位反弹。空方力量减弱，或为澳元提供支持。不过，短期内，澳元的上行走势可能在移动均线受阻。



纽元:

- 纽元/美元重返0.68上方，主要受惠于美元和美债收益率汇率的下滑。
- 经济数据参差，则使纽元区间整固。一方面，2月REINZ房屋销售按年进一步下跌9.5%，反映当地楼市前景依然存在下行压力。该数据利淡纽元。另一方面，2月制造业PMI由53.1上升至53.7，显示制造业活动保持稳健。该数据利好纽元。
- 展望未来，纽元或呈现整固的走势。
- 首先，纽联储正咨询上调银行资本要求，此举会否驱使该央行立场进一步转鸽，甚至减息，尚属未知。
- 其次，市场风险情绪依然不稳定，这亦可能利淡商品货币的表现。

图7：纽元/美元 - 日线图：纽元震荡走高。能量柱由负方趋向中性，这料减轻纽元的下行压力。若纽元企稳移动均线，可能反覆上试0.69的水平。



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	25709.94	1.02%	10.21%
标准普尔	2808.48	2.38%	12.03%
纳斯达克	7630.91	3.01%	15.01%
日经指数	21504.73	2.28%	7.44%
富时 100	7185.43	1.14%	6.80%
上证指数	3042.54	2.45%	22.00%
恒生指数	29124.04	3.17%	12.68%
台湾加权	10423.47	1.77%	7.16%
海峡指数	3212.04	0.51%	4.67%
吉隆坡	1676.93	-0.18%	-0.81%
雅加达	6453.14	1.10%	4.18%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.61%	1.4	-20
2年美债	2.46%	0	-3
10年美债	2.62%	-1	-6
2年德债	-0.54%	0	7
10年德债	0.09%	2	-16

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	58.60	4.5%	29.0%
布伦特	67.24	2.3%	25.0%
汽油	184.66	2.5%	39.5%
天然气	2.84	-0.9%	-3.4%
金属			
铜	6404.00	0.1%	7.4%
铝	1878.25	1.8%	3.0%
贵金属			
黄金	1299.00	0.0%	1.4%
白银	15.10	-1.1%	-2.8%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.940	-1.4%	-7.8%
棉花	0.7462	1.5%	3.4%
糖	0.1241	1.9%	3.2%
可可	2,201	0.1%	-8.9%
谷物			
小麦	4.5125	4.3%	-10.3%
大豆	9.003	1.9%	2.0%
玉米	3.7100	4.6%	-1.1%
亚洲商品			
棕榈油	1,950.0	-1.1%	-2.7%
橡胶	176.5	-3.4%	2.6%

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。
