

全球外汇周报：
本周随笔：脱欧闹剧与鲍威尔救市

过去一周外汇市场最大的两出戏就是英国脱欧闹剧和超预期的美联储。我们先来看一下英国脱欧可能的时间表以及场景。随着脱欧倒计时敲响，这几天市场充斥着英国脱欧的各种新闻。英国脱欧也再次展现了代议民主制的弊端。目前唯一的确定性就是英国议会充满着不确定性。截至3月21日 欧盟峰会后，我们所了解到的现状是英国首相梅姨要求短期延长里斯本 条约第 50 条至 6 月 30 日的请求被欧盟缩短至 5 月 22 日，因为欧盟不希望脱欧闹剧影响到 5 月 23 日开始的欧盟议会选举。当然欧盟给英国延期是有条件的，就是要求英国议会在下周通过脱欧协议。一旦梅姨的脱欧协议未能获得通过，那梅姨需要在 4 月 12 日之前决定是否要向欧盟申请长脱欧或者无协议脱欧。

因此，下周是英国脱欧至关重要的一周。从时间轴来看，有几个时间点需要关注。首先，周一据说英国可能会公布“黄锤子计划”，即无协议脱欧的应对计划。而梅姨或许将在周二周三尝试 第三次投票，不过第三次投票面临很多不确定因素，首先梅姨需要说服议长协议会有显著改变，之前英国议会议长表示议会不会为已经决定的东西进行 重复投票。即使梅姨说服了议长，投票能否通过依然面临不确定性。

对于英国脱欧来说，如果下周英国议会通过梅姨协议的话，那属于最简单的场景，接下来就是走流程在 5 月 23 日之前正式离开欧盟。但是一旦梅姨第三次尝试失败的话。那接下来有三个可能的场景。第一，延长脱欧。但是这里的不确定性因素是梅姨这几天已经明确表示她不会是那个申请延长脱欧的首相。这意味着梅姨或者可能下台或者会选择其它的可能。从市场角度来看，长脱欧增加了第二次公投的可能性，同时也增加了英国留在欧盟的可能性，这对英镑或许是个支持。第二种场景就是英国无协议脱欧。这个黑天鹅风险是真实存在的。第三个场景就是梅姨可以在没有选择的情况下单边撤回里斯本协议第 50 条，这也意味着英国脱欧的终止。

总体来看，英国脱欧依然是个发散的事件，任何可能都有。下周将重点关注英国议会的投票。相对英国脱欧的不确定性，美联储的鸽派超过了市场预期，换句话说美联储与市场的沟通出现了问题。3 月的联储会中美联储对政策做出了两个显著改变。第一，预测点状图将对今年加息预期由 2 次变成了 0 次，不过预测 2020 年加息一次。第二，美联储缩表将显著放缓，从 5 月开始减少缩表规模并在 9 月暂停。这也意味着美联储资产负债表规模年底将停留在 3.5 万亿美元以上，远超过市场预期。

说实话，笔者认为此次美联储预测调整是混乱的。譬如预计今年不加息但明年加息一次。但是同时又明年经济增长至 1.9%，上调失业率预测至 3.8%，不过维持核心通胀 2% 不变。这完全不符合逻辑，如果今年选择不加息的话，那美联储为何要在明年经济下行，失业率上升而通胀稳定的情况下加息？

美联储政策一贯是取决于经济数据的，但是此次会议让笔者怀疑美联储政策到底是取决于经济数据还是金融市场。换句话说，“鲍威尔救市”已经出现。从市场角度来看，鲍威尔救市解决了新兴市场面临的两个挑战，包括利率上升和流动性减少。此次缩表和加息的停止意味着未来套息交易的回归。这或许有利于包括人民币在内的亚洲货币。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1375	0.5%	-0.8%
英镑/美元	1.3139	-1.1%	3.1%
美元/日元	110.72	0.6%	-1.1%
澳元/美元	0.7103	0.4%	0.9%
纽元/美元	0.6887	0.7%	2.6%
美元/加元	1.3368	-0.3%	1.9%
美元/瑞郎	0.9925	0.9%	-1.2%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7018	0.2%	2.6%
美元/离岸人民币	6.7052	0.1%	2.4%
美元/港币	7.8458	0.0%	-0.2%
美元/台币	30.805	0.2%	-0.8%
美元/新元	1.349	0.2%	0.9%
美元/马币	4.0605	0.7%	1.8%
美元/印尼卢比	14153	0.7%	1.6%

下周全球市场三大主题

1. 英国脱欧过程以及英国议会表决
2. 中美贸易新一轮谈判
3. 新西兰央行货币政策会议以及欧洲央行行长德拉吉讲话

外汇市场：

本周回顾：

美联储大声“鸽”唱，震撼了全球市场。本周的美联储会议主要释放几个讯号。第一，美联储点阵图显示该央行对今年加息次数的预期由两次下调至零次，较市场预期更鸽派。第二，美联储下调了2019年经济、通胀和就业数据的预测范围。第三，美联储宣布将于5月把每个月缩表规模上限由500亿美元调整至350亿美元，9月则结束缩表。鉴于美联储如此鸽派的立场，市场对美联储与其他主要央行收窄货币政策分歧的预期显著升温。因此，FOMC后，除了倍受脱欧风险折磨的英镑外，其他G7货币皆大放异彩。此外，市场对全球保持流动性宽松的预期，亦利好新兴市场及其货币。

不过，本周的美联储会议还有几个值得关注的地方。首先，点阵图显示依然有10位官员认为明年将加息一次（有别于市场预计的降息）。其次，点阵图中的长期利率维持在2.75%不变。再者，美联储主席多次强调将保持耐心，未来政策方向将取决于数据表现。实际上，一季度美国经济数据疲软，背后原因可能是天气因素及政府关门。要判断美国经济的真实状况，还需关注未来经济数据。另外，近期，美国原油库存意外下降，加上OPEC+大力减产，使市场开始担忧油市供应趋紧，因此油价已上升至去年11月以来最高水平。若这转化为通胀动力，那么未来全球流动性收紧周期的重启风险仍不容忽视。总括而言，目前的数据还不至于驱使美联储考虑降息。反而，如果美国就业和通胀数据有所改善，美联储甚至可能重新考虑收紧政策。反而，未来数月内，其他央行可能跟随美联储步伐高鸽。因此，尽管美元指数有所回落，但现在判断美元扭转走势，依然为时过早。我们维持美元指数在95-98区间内波动的预期。下周关注脱欧进展。

本周重点关注货币：

美元指数：

- 美元指数跌至2月以来最低95.76，而10年期美债收益率亦下挫至逾一年低的2.51%，主要源于以下两个因素。
- 第一，美联储十分鸽派的立场。美联储点阵图显示该央行对今年加息次数的预期由两次下调至零次，较市场预期更鸽派。此外，美联储下调2019年经济、通胀和就业数据的预测范围，同时宣布将于5月把每个月缩表规模上限由500亿美元调整至350亿美元，并于9月结束缩表。第二，美国疲软的经济数据。3月纽约制造业指数意外地由8.8下挫至3.7，工业生产按月仅增长0.1%，制造业生产按月续跌0.4%，皆不如预期。一系列疲软数据叠加，暗示美国首季经济增速可能放缓。
- 不过，疲软数据背后的原因可能是天气因素及政府关门。因此，目前的数据还不至于驱使美联储考虑降息。反而未来数月内，其他央行可能跟随美联储步伐高鸽。利率优势仍将支持美元区波动。

图1：美元指数-日线图：美元指数失守移动平均线的支持后走低。能量柱由正转负，美元指数料继续受压。短期内，美元指数料在95-98的区间波动。



美元	美联储大声“鸽”唱，使美元和美债收益率携手重挫。具体而言，点阵图显示多数美联储官员预计今年不加息，较市场预期更鸽派。其次，美联储下调2019年经济、通胀和就业数据的预测范围。再者，美联储宣布将于9月结束缩表。整体而言，鉴于美联储如此鸽派的立场，市场对美联储与其他主要央行收窄货币政策分歧的预期显著升温。因此，美元指数下滑至2月以来最低的95.76，而10年期美债收益率亦下挫至去年1月以来最低的2.51%。不过，美联储尚未改变未来几年的利率调整预期。换言之，目前的数据还不至于驱使美联储考虑降息。反而，未来数月内，其他央行可能跟随美联储步伐高鸽。因此，尽管美元指数有所回落，但现在判断美元扭转走势，依然为时过早。下周关注多位美联储官员讲话。
欧元	欧元上升至2月以来的高位，主要受到三项因素的支持。首先，美元走弱。其次，欧元区贸易、CPI及经济景气指数有所改善。再者，标普评级机构上调葡萄牙信用评级，舒缓了市场对欧元区经济状况的忧虑。不过，在更多数据证明欧元区经济复苏之前，我们依然认为欧元的上行空间有限。
英镑	英镑围绕脱欧因素震荡走弱。英下议院议长 Bercow 警告英国首相不能重新提交上周遭到否决的脱欧方案。随后，英首相梅姨请求欧盟能够同意英国延迟脱欧至6月底。而欧盟在峰会上宣布无条件将英国脱欧期限延长至4月12日。若英国议会于期内通过脱欧方案，更可延后至5月22日。因此，下周梅可能寻求在英国议会上就其脱欧方案进行第三次投票。在脱欧不确定性萦绕的情况下，尽管英国通胀和就业数据表现不错，英国央行依然选择按兵不动。下周继续关注脱欧进展。短期内英镑或继续大幅波动。
日元	受惠于美元和美债收益率的重挫，日元反弹至2月以来高位。然我们仍然认为日元上涨空间有限，因为日本经济欠佳，且央行保持鸽派立场。经济方面，受贸易风险的拖累，日本2月出口跌幅高于预期。日本政府更是三年来首次下调经济评估（3月）。货币政策方面，通胀低迷将使日央行保持宽松政策。
加元	美元兑加元两度跌破1.33后重返该水平上方。加元反弹，主要受惠于美债收益率的回落，以及油价的上升。油市方面，沙特重申OPEC+成员国须维持对原油减产的承诺，俄罗斯也指将完全执行减产计划，再加上上周美国EIA原油库存意外下跌，助油价上升至四个月新高，并支持加元。短期内，市场对油市供应趋紧的担忧可能继续利好油价和加元，惟美加息差仍可能限制加元的涨幅。
澳元	澳元在区间内大幅波动。起初，中美贸易谈判的不确定性上升，加上澳储行3月会议纪要重申短期内调整货币政策的理据不足，导致澳元承压。随后，由于美联储释放十分鸽派的讯号，且澳洲就业数据造好可能减轻澳储行的降息压力，市场憧憬澳美货币政策分歧收窄，因此带动澳元大幅反弹。然而，期货市场依然预计澳储行年内将减息，且中美贸易风险犹存。因此，我们认为澳元的上升空间有限。
纽元	纽元一度创去年12月以来新高。美联储高“鸽”，同时纽储行减息预期降温，为纽元带来强劲支持。具体而言，纽西兰去年第四季GDP环比增速由0.3%加快至0.6%，符合预期。这减轻了市场对纽西兰经济增速下滑从而驱使纽储行减息的担忧。惟纽西兰10年期国债收益率创记录新低。利差料限制纽元涨幅。
人民币	美元/人民币再度跌破6.7。具体而言，美债收益率上升压力减弱。同时，季末效应及中国经济企稳的预期，使中国国债收益率有所整固。这意味着中美利差暂时不收窄。另外，全球流动性保持宽松，可能驱使资金持续流入中国市场。因此，人民币受到支持。不过，由于美元尚未扭转走势，且中美贸易谈判不确定性升温，人民币上升空间可能有限。整体而言，美元/人民币料继续在6.7-6.8区间内窄幅波动。
港元	由于港美息差保持较大差距，套利交易保持活跃。这驱使美元/港元频繁触及7.85，并触发金管局连续三日出手干预，共买入61.5亿港元，致银行总结余减少至647.5亿港元。随着总结余月初至今减少15.1%，再加上季结效应逐渐显现，港元拆息全面上扬，其中短端流动性更显著收紧。因此，港元沽空交易暂时离场。我们维持月底1个月港元拆息和3个月港元拆息将上试2%及美元/港元将下试7.84的观点。不过，季末过后，流动性将回归市场。而全球流动性宽松亦可能推动资金流向香港。总括而言，香港年内流动性料保持充裕，港元拆息也可能大部分时间在低位徘徊。套利交易重返市场指日可待。

欧元:

- 欧元上升至2月以来的高位，主要受到三项因素的支持。首先，美元走弱，加上美债收益率大跌，变相利好欧元。
- 其次，欧元区经济数据向好，亦为欧元提供支持。欧元区及德国3月ZEW经济景气指数分别改善至-2.5及-3.6。这反映市场对欧元区经济前景的预期有所改善。另外，欧元区2月CPI按月增长0.3%，符合预期，且1月录得170亿欧元贸易顺差，为九个月以来新高。
- 再者，标普上调葡萄牙信用评级，舒缓了市场对欧元区经济状况的忧虑。
- 不过，在更多数据证明欧元区经济复苏之前，我们依然认为欧元的上行空间有限。周五关注欧元区3月制造业PMI。

图2：欧元/美元 - 日线图：欧元突破移动平均线后进一步走高。能量柱趋向正方，这料为欧元提供上行动力。若欧元兑美元能升穿1.1450的阻力，可望继续上试高位。



英镑:

- 英镑围绕脱欧因素震荡走弱。目前英国脱欧情况混乱不堪。英下议院议长Bercow警告英国首相梅不能提交上周遭到否决的脱欧方案。这迫使梅请求欧盟延迟脱欧时间至6月底。
- 随后，欧盟在峰会上宣布无条件将英国脱欧期限延长至4月12日。若英国议会于期内通过脱欧方案，更可延期至5月22日。因此，下周梅可能寻求在英国议会上就其脱欧方案进行第三次投票。若英国内部无法在达成共识，那么最后可能演变成长期延迟脱欧、无协议脱欧或不脱欧。
- 在脱欧不确定性萦绕的情况下，尽管英国通胀和就业数据表现不错（11月-1月失业率由4%下降至40年新低3.9%，就业人口意外地大幅增加22.2万人。2月核心CPI按年增长1.8%），英国央行依然选择按兵不动。短期内，英镑可能继续大幅波动。

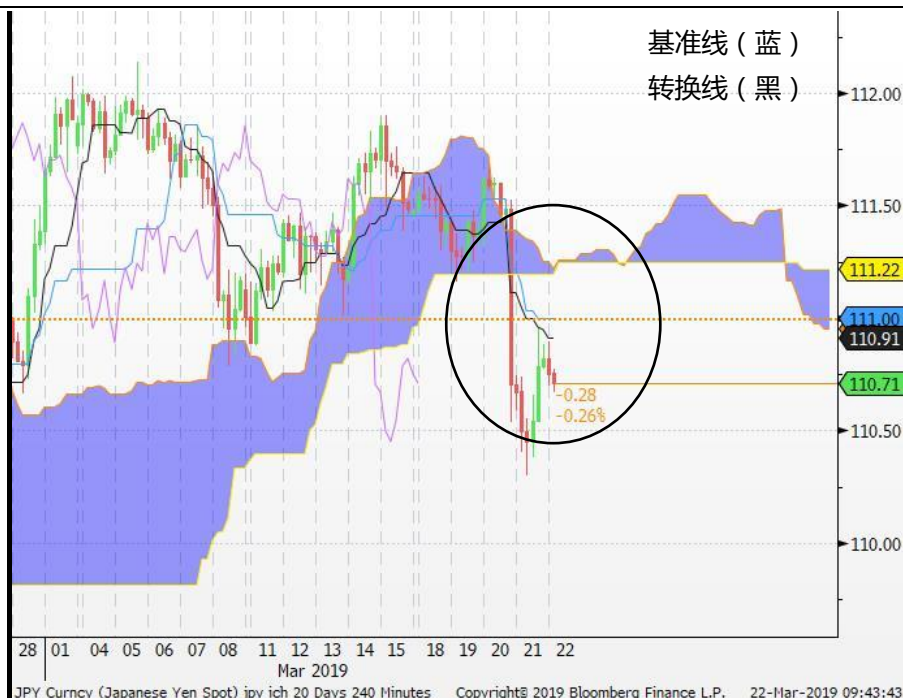
图3：英镑/美元 - 日线图：英镑一度突破1.33以上的水平后回落。多方力量减弱，这可能利淡英镑的走势。短期内，英镑料在1.3000-1.3350的区间波动。



日元:

- 受惠于美元和美债收益率的重挫，日元反弹至2月以来高位。
- 然而，我们仍然认为日元上涨空间有限，因为日本经济欠佳，且央行保持鸽派立场。经济方面，受贸易风险的拖累，虽然2月出口按年下跌的幅度较上月显着收窄，但跌幅依然高于预期。此外，3月制造业PMI持平于48.9，为连续第二个月处于收缩区间。日本政府更是三年来首次下调经济评估（3月），并指出全球贸易不确定性，令出口及工业产出受压，疲软情况可能在一段时间内持续。
- 货币政策方面，日本2月CPI按年增速持平于0.2%，不及预期。在通胀未达标的情况下，美日息差因素料继续限制日元上升的空间。
- 另一方面，若避险需求间歇升温，可能短线支持日元。

图4：美元/日元 - 4小时图：美元兑日元失守云层的支持。基准线及转换线展示下行的走势，意味美元兑日元可能依然受压。短期内，美元兑日元在110.50/111.00找到支持。



加元:

- 美元兑加元两度跌破1.33后重返该水平上方。加元反弹，主要受惠于美债收益率的回落，以及油价的上升。
- 油市方面，沙特重申OPEC+成员国须维持对原油减产的承诺，俄罗斯也指将完全执行减产计划，再加上美国活跃钻油台的数目进一步减少，及美国EIA原油库存意外地下降959万桶，助油价上升至四个月新高，并支持加元。
- 短期内，市场对油市供应趋紧的担忧可能继续利好油价和加元。相反，美加息差因素仍可能限制加元的涨幅。因此，加元料继续在区间内波动。
- 周五公布的CPI或指引加央行未来货币政策的走向。

图5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元在移动平均线附近好淡争持。多方力量依然较强，美元兑加元的下行压力有限。该货币对子料在移动平均线找到较强的支持。



澳元:

- 澳元在区间内大幅波动。起初，中美贸易谈判的不确定性上升（中美元首推迟见面时间，且美联储总统警告将维持对中国的关税一段时间），加上澳储行3月会议纪要重申短期内调整货币政策的理据不足，并警告房地产投资下跌的幅度可能高于预期，导致澳元承压。
- 随后，美联储释放十分鸽派的讯号，同时澳洲就业数据造好可能减轻澳储行的降息压力，因此市场憧憬澳美货币政策分歧收窄，并带动澳元大幅反弹。数据方面，虽然澳洲2月就业人数仅增加4600人，不及预期，但失业率下降至2011年以来的低位4.9%。
- 然而，期货市场依然预计澳储行年内将减息，且中美贸易风险犹存。因此，我们认为澳元的上升空间有限。

图6：澳元/美元 - 日线图：澳元的反弹受制于100天移动均线（橙）的阻力。能量柱转向多方，这料为澳元提供上行动能。若澳元能突破移动均线的阻力，该货币反覆上试0.72，甚至0.73的可能性不可排除。



纽元:

- 纽元创去年12月以来新高。美联储高“鸽”，同时纽储行减息预期降温，为纽元带来强劲支持。
- 具体而言，纽西兰去年第四季GDP环比增速由0.3%加快至0.6%，符合预期。这减轻了市场对纽西兰经济增速显著下滑从而驱使纽储行减息的担忧。
- 惟纽西兰经济状况仍未稳定。纽西兰第四季经常帐赤字占GDP的比例上升至3.7%。此外，第一季消费者信心指数由109.1大幅下降至103.8。周五纽西兰10年期国债收益率更创记录新低。
- 全球经济增速放缓仍可能拖累纽西兰经济表现，从而限制商品货币的涨幅。
- 下周重点关注纽储行货币政策会议。继各大央行纷纷释放鸽派立场后，纽储行立场进一步转鸽（甚至减息）的风险不可排除。这也可能利淡纽元。

图7：纽元/美元 - 日线图：纽元突破近期较强的阻力位0.69后出现调整。多方力量较强，这料利好纽元。若纽元短期内能重返0.69的水平，则可能反覆上试0.7000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	25962.51	0.44%	11.30%
标准普尔	2854.88	1.15%	13.88%
纳斯达克	7838.96	1.96%	18.14%
日经指数	21563.09	0.52%	7.74%
富时 100	7355.31	1.76%	9.32%
上证指数	3071.74	1.65%	23.17%
恒生指数	28925.91	-0.30%	11.92%
台湾加权	10599.93	1.54%	8.97%
海峡指数	3209.30	0.28%	4.58%
吉隆坡	1660.75	-1.18%	-1.76%
雅加达	6506.37	0.70%	5.03%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.61%	-1.8	-20
2年美债	2.40%	-4	-9
10年美债	2.53%	-6	-16
2年德债	-0.55%	-1	6
10年德债	0.04%	-4	-20

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	59.83	2.2%	31.8%
布伦特	67.67	0.8%	25.8%
汽油	192.66	3.7%	45.5%
天然气	2.79	-0.1%	-5.1%

金属

铜	6421.00	-0.2%	7.6%
铝	1885.25	0.5%	3.4%

贵金属

黄金	1308.80	0.5%	2.1%
白银	15.37	0.8%	-1.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.948	0.2%	-6.9%
棉花	0.7700	2.0%	6.6%
糖	0.1250	-0.2%	3.9%
可可	2,132	-3.0%	-11.8%

谷物

小麦	4.6675	1.0%	-7.3%
大豆	9.115	0.2%	3.3%
玉米	3.7825	1.3%	0.9%

亚洲商品

棕榈油	2,075.0	6.4%	3.5%
橡胶	179.2	1.8%	4.2%

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。
