全球外汇周报：

本周随笔：全球小绿芽暂被证伪

美元又涨了，美元指数周三成功突破 98，回到将近两年的高点。本周美元的突破没有明显的导火索，是经典的汇率相对性的产物。笔者之所以喜欢汇率的一个重要原因就是汇率的相对性，和股票不同，汇率是个相对概念，即使在全球经济衰退的大环境下，有汇率贬值那就一定会有汇率升值。一个国家的经济绝对好坏并不是衡量的唯一标准，即使经济放缓，但只要相对其他国家强的话，汇率一样可以升值。而本周美元的启动正是这个原因。当然，周四美元的强势更是受到美国强劲的 3 月耐久品订单的支持得以巩固。

四月以来全球市场出现一些乐观情绪，受中国经济数据反弹的带动，对全球经济复苏的预期突然上升，甚至欧元区也出现小绿芽迹象。但是这种小绿芽很快被证伪。周三公布的德国 IFO 企业景气指数成为压垮骆驼的最后一根稻草，4 月企业景气指数由 99.6 下滑至 99.2 低于市场预期，3 月的反弹似乎只是昙花一现。受欧美贸易争端抬头影响，德国企业情绪进一步下滑。欧元的大幅回落，成为美元突破的主要因素。

近期油价的大涨也加剧了市场对全球经济复苏的担忧。年初以来油价已经上涨达 40%左右。与 2017 年油价上升反映经济基本面好转不同，今年以来油价的上升更多受到供给因素影响。而市场也担心这波油价上升可能开始影响消费者支出。而全球范围内消费者信心指数也开始出现裂痕，即使在经济相对稳定的美国 4 月密西根大学消费者信心指数也同样回落。

除此之外，发达国家中加拿大央行和日本央行谨慎的态度也让市场意识到之前的经济复苏预期可能过于乐观。周三的加拿大央行货币政策会议中，央行没有提及进一步加息的需要，暗示加拿大的加息周期暂时告一个段落，此外，央行也同样下调了 2019 年经济增长预期，由之前的 1.7%下调至 1.2%。除了加拿大央行之外，周四的瑞典央行和日本央行也以实际行动再次延后货币政策紧缩。其中瑞典央行将下次加息时间延后至年底或者明年初，而日本央行也延长了前瞻性指引，目前的宽松政策在 2020 年春季之前不会改变。

全球货币政策同质化以及欧元区经济绿芽被证伪继续支持着美元的走势。回到人民币，笔者在上周的周报《人民币：体现在价格中和尚未体现在价格中的因素》中曾表示人民币短期命运与欧元捆绑在一起，随着全球经济绿芽被证伪，这也是为什么本周人民币对美元也同样回落。但是中国央行率先回归货币政策中性，将继续对人民币形成支持。我们对人民币震荡盘整的观点没有改变。

外汇市场	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1138	-0.9%	-2.8%
英镑/美元	1.2903	-0.6%	1.3%
美元/日元	111.65	0.2%	-1.9%
澳元/美元	0.7027	-1.6%	-0.1%
纽元/美元	0.6641	-0.5%	-1.0%
美元/加元	1.3476	-0.7%	1.1%
美元/瑞郎	1.0199	-0.6%	-3.9%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7304	-0.4%	2.2%
美元/离岸人民币	6.7333	-0.5%	2.0%
美元/港币	7.8436	0.0%	-0.2%
美元/台币	30.903	-0.2%	-0.7%
美元/新元	1.361	-0.5%	0.0%
美元/马币	4.1295	0.1%	0.1%
美元/印尼卢比	14170	-0.9%	1.5%

下周全球市场三大主题

1. 全球制造业采购经理人数据
2. 美联储和 英国央行货币政策会议
3. 美国非农就业数据

外汇市场：

本周回顾：

利率和经济分歧再度成为萦绕全球汇市的主旋律，并支持美元指数上升至两年新高 98.3。**经济分歧方面，**欧元区 4 月制造业 PMI 及德国 4 月 IFO 商业景气指数不及预期，使市场对欧元区经济复苏的希望破灭。相比之下，美国 4 月 PMI 指数虽纷纷下滑，但仍处于扩张区间。此外，美国 3 月零售销售创 2017 年 9 月以来最大环比增速，而 3 月新屋销售亦意外创 16 个月新高。可见，美国经济表现依然优于其他主要经济体特别是欧元区。此外，美债收益率曲线再度陡峭化，这加上美国企业业绩优于预期，暂时减轻了市场对美国经济进入衰退的担忧。**利率分歧方面，**随着市场逐渐消化美联储 3 月会议的超鸽派讯号，焦点回归基本面。鉴于目前依然紧张的劳动力市场及温和的通胀，关于美联储降息的声音逐渐减弱，伴随着美债收益率从低位反弹。其中，10 年期美债收益率由 2.34%回升至 2.53%。相反，本周澳洲步纽西兰和日本的后尘公布低迷的通胀数据。因此，期货市场目前预计澳储行和纽储行将有超过 50%的机会分别在 6 月和 5 月会议上降息。而此前一直把加息放在嘴边的加拿大央行也放弃了加息的倾向。同时，日央行和欧央行可能在更长时间内保持超低利率不变。整体而言，经济和利率分歧料支持美元持续在高位盘整，而其他 G7 货币则可能继续在低位徘徊。

最后，值得注意的是，人民币和港币流动性均出现趋紧的迹象。中国方面，随着经济企稳，当局政策重点由刺激增长转向结构性改革。这使市场对中国央行进一步放宽政策的预期降温。因此，中美利差保持一定距离，减轻了人民币对美元的下行压力。香港方面，自从香港银行业总结余减少至 544 亿港元后，市场相继迎来大型 IPO 及一系列季节性因素，使流动性反复趋紧。在度过 6 月半年结及 5-7 月派息高峰期之前，港元拆息可能继续高位波动，从而减少套利诱因。再加上港股通持续录得净流入，我们预计短期内美元/港元触碰 7.85 的难度较大。

本周重点关注货币：

美元指数:

- 美元指数上升至两年新高的 98.3，主要受惠于经济和利率分歧。
- 经济分歧方面，比起欧元区（4 月制造业 PMI 不及预期且 4 月德国 IFO 商业景气指数意外回落），美国的经济状况较为强劲。美国 4 月制造业 PMI 虽有所回落，但仍处于扩张区间。3 月零售销售录得 2017 年 9 月以来最大环比升幅，3 月新屋销售亦创 16 个月新高。
- 利率分歧方面，随着市场逐渐消化美联储 3 月会议的超鸽派讯号，焦点回归基本面。鉴于目前依然紧张的劳动力市场及温和的通胀，关于美联储降息的声音逐渐减弱，伴随着美债收益率从低位反弹。相反，本周澳洲步纽西兰和日本的后尘，公布低迷的通胀数据，推升降息预期。因此，美元料保持利率优势。
- 短期内，经济和利率分歧，料继续支持美元指数在高位徘徊。下周关注 FOMC 会议。

图 1：美元指数-日线图：美元指数突破 98 的阻力位。多方力量增强，这料为美元指数提供支持。短期内，若美元指数企稳 98 的上方，可能反覆上试 98.50 的水平。

美元	美元指数突破区间上限，并创两年新高 98.3，主要受惠于利率和经济分歧。经济分歧方面，欧元区公布的 4 月制造业 PMI 不及预期，使市场对中国经济企稳带动欧元区复苏的希望破灭。相比之下，虽然美国 4 月 PMI 指数纷纷下滑，但依然处于扩张区间。此外，美国 3 月零售销售创 2017 年 9 月以来最大环比增速，3 月新屋销售创 16 个月新高，且 3 月耐用品订单录得 7 个月最强环比升幅。可见，即使税改政策的利好逐渐减退，美国经济表现依然优于欧元区。利率分歧方面，随着市场逐渐消化美联储 3 月会议的超鸽派讯号，焦点回归基本面。鉴于目前依然紧张的劳动力市场及温和的通胀，关于美联储降息的声音逐渐减弱，伴随着美债收益率从低位反弹。相反，本周澳洲公布低迷的通胀数据，推升降息预期。同时加央行和日央行纷纷释放鸽派讯号。整体而言，经济和利率分歧料续支持美元在高位盘整。
欧元	欧元跌至近两年低，主因是近期欧元区经济数据继续表现疲软，使市场对欧元区经济复苏的希望破灭。具体而言，欧元区 4 月制造业 PMI 虽有所反弹，但不及预期，且仍处于收缩区间。另外，德国 4 月 IFO 商业景气指数意外回落至 99.2。这加上早前德国政府下调 2019 年经济增长预测至 0.5%，反映欧元区经济前景依然不明朗。德国 10 年期国债收益率跌至负值。短期内，欧美利率和经济分歧料继续利淡欧元。
英镑	市场对脱欧前景不明朗的忧虑，使英镑对美元跌至两个月新低。具体而言，消息指英首相或于下周再次向议会提交方案表决。另外，媒体称工党将不会支持政府的方案，除非英首相就脱欧的底线作出让步。短期内，脱欧不确定性料继续增添英镑的波动性。下周关注英央行货币政策会议，该央行料按兵不动。
日元	日元逆市走强，主要是因为投资者在黄金周假期前，买入日元，以防范美元/日元重现年初假期期间闪崩的情况。不过，受制于息差因素，日元涨幅有限。具体而言，日本央行按兵不动，同时下调今年的经济增长预测至 0.8%，并调整前瞻指引，表示至少在 2020 年春末前维持利率在超低水平。展望未来，息差因素和避险情绪这两个因素或相互制衡，从而导致日元维持区间波动的走势。
加元	加元下跌至年初以来的最低水平。尽管油价一度创六个月新高，惟加央行鸽派的立场叠加强美元抵消了油价因素的利好，并拖累加元反覆走低。加拿大央行本周会议按兵不动，但意外地大幅下调今年 GDP 增长预测至 1.2%，并不再提及加息至中性利率的倾向。展望未来，息差因素或使加元继续在低位徘徊。
澳元	受两项利淡因素的影响，澳元显著下挫。第一，市场担忧中国政策方向微调，将减弱中国乃至澳洲的经济增长动能。第二，澳洲第一季 CPI 按月零增长，为三年来最弱水平。这再次推升市场对澳储行降息的预期（期货市场预计减息时间可能由 8 月提前至 6 月）。短期内，息差因素或继续拖累澳元走弱。不过，若中国继续呈现经济企稳迹象，且中美贸易谈判达成协议，澳元将可能收窄跌幅，并跑赢纽元。
纽元	纽元进一步走弱，背后主要受三个因素影响。第一，美元全面走强。第二，市场担忧中国政策方向微调，将不利全球经济乃至全球需求的复苏。第三，上周公布的纽西兰第一季 CPI 数据欠佳，加剧了市场对纽储行减息的忧虑（5 月会议减息概率超过 50%）。不过，周五公布的纽西兰数据包括 4 月 ANZ 消费者信心指数上升以及贸易顺差超预期，助纽元收窄跌幅。短期内，若纽美息差扩大，纽元仍可能承压。
人民币	人民币跟随大势对美元走弱，惟对一篮子货币走强。由于中国经济企稳，中国当局把政策重点从刺激增长转向结构性改革。随着政策方向的微调，市场对中国央行进一步放宽政策的预期降温。因此，中美利差保持一定差距。这叠加中美迎来新一轮谈判的消息，减轻了人民币对美元的下行压力。短期内，利差因素可能驱使美元/人民币再度下试 6.68。然而，人民币的上升动能或继续受制于弱欧元。
港元	港元汇价和利率再度出现波动的走势。自从香港银行业总结余减少至 544 亿港元后，市场相继迎来大型 IPO 及一系列季节性因素，使流动性反复趋紧。1 个月港元拆息下滑至 1.92%后，受月结和劳动节因素的影响，而再度突破 2%。在度过 6 月半年结及 5-7 月派息高峰期之前，港元拆息可能继续在高位波动，从而减少套利诱因。再加上港股通持续录得净流入，我们预计短期内美元/港元触碰 7.85 的难度较大。

欧元:

- 欧元兑美元跌穿 1.12 至近两年新低，主要是因为近期欧元区经济数据继续表现疲软，使市场对中国经济企稳带动欧元区经济复苏的希望破灭。
- 具体而言，欧元区 4 月制造业 PMI 虽然反弹至 47.8，但不及预期，且仍处于收缩区间。4 月服务业 PMI 更跌至 3 个月新低的 52.5。另外，德国 4 月 IFO 商业景气指数意外回落至 99.2。这加上早前德国政府下调 2019 年经济增长预测至 0.5%，反映欧元区经济前景依然不明朗。因此，德国 10 年期国债收益率重返负值区间，与 10 年期美债收益率差距在高位盘整，致欧元续承压。
- 短期内，除非欧元区经济数据全面且持续地改善，否则欧美利率和经济分歧，或使欧元继续承压。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元兑美元失守重要支持位 1.12。能量柱转向空方，欧元或继续受压。短期内，欧元/美元或在 1.1110 附近找到较强支持。

英镑:

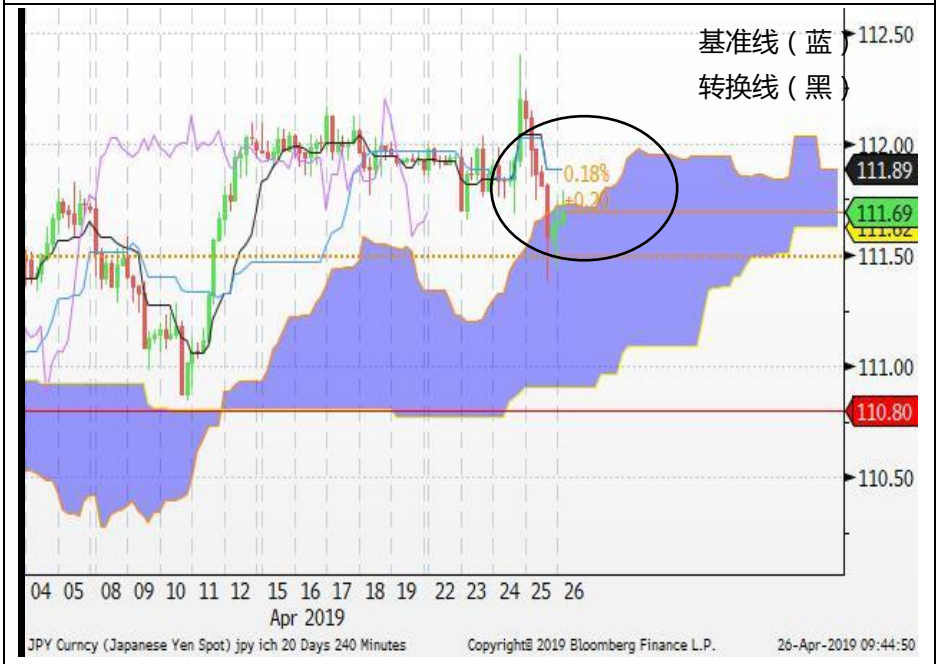
- 英镑对美元下跌至逾两个月的低位。
- 尽管近期英国经济数据向好（3 月零售销售按年增速加快至 6.7%，失业率维持在 45 年的低位），惟这对英镑的支持有限，主因是脱欧前景不明朗。
- 具体而言，消息指英首相再次遭受党内资深议员的“逼宫”，这加剧了市场对英国政局不稳的担忧，惟随后“逼宫”的申请被否决，缓和了担忧情绪。另一方面，消息指英首相或于下周再次向议会提交方案表决。不过，媒体称工党将不会支持政府的方案，除非英首相就脱欧的底线作出让步。另外，据悉保守党和工党近日会面缺乏进展。短期内，脱欧不确定性料继续增添英镑的波动性。
- 下周市场将关注英国央行会议。在英国通胀压力温和，且脱欧风险高企的大环境下，英央行料按兵不动。关注该央行官员会否讨论脱欧风险对经济的影响。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑失守移动平均线的支持，并反覆下滑。空方力量增强，这料增添英镑的下行压力。若英镑/美元未能企稳 1.2870 的水平，进一步走弱的可能性不可排除。

日元:

- 日元逆市走强，主要是因为投资者在黄金周假期前，买入日元，以防范美元/日元重现年初假期期间闪崩的情况。另外，美债收益率回落抵消了强美元带来的部分压力。
- 不过，受制于息差因素，日元涨幅有限。具体而言，日本央行按兵不动，同时下调今年的经济增长预测至 0.8%，并调整前瞻指引，表示至少在 2020 年春末前维持利率在超低水平。
- 数据方面，日本 2 月全产业指数续按月下跌 0.2%，反映经济下行压力犹存。这也利淡日元。
- 展望未来，息差因素和避险情绪这两个因素或相互制衡，从而导致日元维持区间波动的走势。

图 4：美元/日元 – 4 小时图：美元兑日元在 112 的附近好淡争持。云层先行带展示上行走势，意味着美元兑日元或维持反覆上行。展望未来，美元兑日元料维持区间波动的走势。



加元:

- 加元下跌至年初以来的最低水平。
- 油市方面，消息指美国将自 5 月 2 日起结束对伊朗石油制裁的豁免权，而沙特则表示在看到伊朗原油产量实际减少之前，将不会对目前的减产计划做出重大调整。因此，油价持续在高位徘徊。不过，美国上周 EIA 原油库存上升至 16 个月新高，使美油回吐部分涨幅。尽管油价一度创六个月新高，惟加央行鸽派的立场叠加强美元抵消了油价因素的利好，并拖累加元反覆走低。
- 央行方面，加拿大央行本周会议按兵不动，但意外地大幅下调今年 GDP 增长预测至 1.2%（原为 1.7%），并不再提及加息至中性利率的倾向。这导致加元重挫。不过，加央行行长指如果央行预测政策，加息机会仍高于降息机会。该言论助加元收复部分失地。展望未来，息差因素或使加元继续在低位徘徊。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元一度突破 1.35 的重要阻力位。多方力量出现增强的迹象，美元兑加元或受到支持。展望未来，该货币对子或反覆上试 1.3550 的水平。

澳元:

- 受两项利淡因素的影响，澳元重挫。
- 第一，市场担忧中国政策方向微调，将减弱中国乃至澳洲的经济增长动能。
- 第二，澳洲第一季 CPI 按月零增长，为三年来最弱水平。CPI 按年增速则由前值 1.8%急速下滑至 1.3%，远不及预期的 1.5%。这再次推升市场对澳储行降息的预期（期货市场预计减息时间可能由 8 月提前至 6 月）。短期内，息差因素或继续拖累澳元走弱。
- 不过，若中国继续呈现经济企稳迹象，且中美贸易谈判达成协议，澳元将可能收窄跌幅，并跑赢纽元。另一方面，巴西淡水河谷矿场事故可能导致下半年铁矿石供应减少，世界三大铁矿石巨头下调产量预期。而上周中国港口的铁矿石库存也有所下跌。因此，铁矿石价格逐步上涨，也可能减轻澳元沽压。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元显著受挫。能量柱由正转负，澳元或面临较强的下行压力。短期内，0.6975 为近期较强的支持位。

纽元:

- 纽元进一步走弱，主要受到三项因素的拖累。
- 第一，美元大范围显著走强。
- 第二，市场担忧中国政策方向微调，将不利全球经济乃至全球需求的复苏。
- 第三，上周公布的纽西兰第一季 CPI 数据欠佳，加剧了市场对纽西兰经济前景不明朗及纽储行减息的忧虑（5 月会议减息概率超过 50%）。
- 不过，周五公布的纽西兰经济数据包括 4 月 ANZ 消费者信心指数上升，以及出口增长和贸易顺差超预期，再加上纽储行行长表示不担心近期当地经济出现放慢情况，助纽元收窄跌幅。
- 展望未来，由于当地经济前景未明朗，加上通胀压力减弱，纽储行立场可能进一步转鸽。这或驱使纽美息差扩大，从而导致纽元承压。另一方面，市场风险情绪波动，亦可能增添纽元波动性。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元进一步走低。空方力量较强，纽元或继续受压。短期内，纽元料维持低位盘整的走势。

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	26462.08	-0.37%	13.44%
标准普尔	2926.17	0.73%	16.73%
纳斯达克	8118.68	1.51%	22.36%
日经指数	22155.24	-0.20%	10.69%
富时 100	7434.13	-0.35%	10.49%
上证指数	3104.32	-5.09%	24.48%
恒生指数	29632.90	-1.10%	14.65%
台湾加权	10951.08	-0.16%	12.58%
海峡指数	3353.67	0.18%	9.28%
吉隆坡	1633.83	0.72%	-3.36%
雅加达	6366.26	-2.17%	2.77%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	2.59%	0.5	-22
2 年美债	2.32%	-6	-17
10 年美债	2.53%	-3	-15
2 年德债	-0.59%	-2	2
10 年德债	-0.01%	-3	-25

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	64.85	1.3%	42.8%
布伦特	74.16	3.0%	37.8%
汽油	212.20	2.4%	60.3%
天然气	2.50	0.5%	-14.9%
金属			
铜	6365.00	-1.7%	6.7%
铝	1839.00	-0.6%	0.9%
贵金属			
黄金	1275.80	0.3%	-0.4%
白银	14.96	0.0%	-3.7%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.921	2.1%	-9.6%
棉花	0.7697	-0.4%	6.6%
糖	0.1236	-3.1%	2.7%
可可	2,294	-3.6%	-5.0%
谷物			
小麦	4.3475	-2.1%	-13.6%
大豆	8.570	-2.7%	-2.9%
玉米	3.4825	-2.9%	-7.1%
亚洲商品			
棕榈油	2,050.0	-2.8%	2.3%
橡胶	188.7	2.6%	9.7%

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。