

**全球外汇周报：**
**本周随笔：欧元拐点将至？**

又是过山车的一周，在意大利政治危机的带动下，欧元完成了一组 V 型反弹。周二欧元/美元一度下探 1.15，并推动美元指数上探 95。4 月中以来美元的反弹主要被经济差和政策差主体驱动。欧洲经济的放缓和美国经济的持续稳健增长形成了对比。而最新的 5 月制造业采购经理人指数初值的进一步下滑也加重了市场对欧元区经济下滑的担忧。过去一周意大利局势的快速变化成为压垮欧元的最后一根稻草。不过笔者认为欧元此轮调整或许接近尾声。

最近意大利的局势震荡，或许与意大利 60 年来首度无缘世界杯有关。历史经验显示，世界杯期间，交易量往往会下滑，这可能是全世界将注意力集中在世界杯上有关系。如果意大利进入俄罗斯世界杯的话，或许焦点就会从政治转移到足球了。当然，这只是玩笑话。笔者认为近期市场对意大利局势的反应有点过度。事实上，意大利离脱欧很难挂钩。相对于前几年闹得厉害的希腊来比，意大利的欧元质疑派很难可以说意大利加入欧元区后经济竞争力大幅下滑。而意大利的两大民粹左右翼政党也已经明确表示没有脱欧计划。因此笔者认为意大利引发的新一轮脱欧风险的可能性非常小。当然，未来重新大选的风险是存在的，这也意味着意大利政策可能存在不确定性，譬如如何平衡预算等。对于外汇市场来说，最终大家需要关注的是，意大利的不确定性会不会影响欧洲央行的货币政策。笔者认为，目前来看可能性并不大。毕竟全球经济复苏的主题并没有改变。预计欧洲央行还将继续关注通胀的走势来决定未来政策走势。

除了政治问题之外，从经济角度来看，确实近期欧元区经济出现了放缓。但是从基本面来看，在全球复苏的主题下，我们没有理由认为欧元区经济将出现大幅放缓。政府的预算基本均衡，而财政紧缩的压力已经大幅减少。过去几年的结构性改革的效果也开始显现。此外，欧元区银行也从低谷渐渐走出来，虽然欧元区主要银行股价依然波动，但是银行对货币政策对实体经济的传导相比以前更为顺畅。这些因素都将对欧元区经济带来缓冲。

过去两个月随着美元空头大幅反转（超过 70%），再加上市场对可能的意大利危机反应过度以及对欧元区经济过度悲观，笔者认为近期欧元的弱势或许会告一个段落。未来焦点将重新回到中央银行政策上。关注 6 月的美联储会议和欧洲央行会议。

对市场来说，中美贸易冲突似乎更值得关注。特朗普政府就关税问题上多次翻脸意味着中美贸易关系前路坎坷。特朗普总统在 2016 年的竞选中曾公开表示，美国作为一个国家需要变得更不可预测。不得不说，特朗普的不可预测牌越打越好，给其对手带来了很大的心理冲击。并且激发了美国精英阶层的动物本能，使得对华强硬变成了共识。中兴事件的进展就是很好的例子，虽然特朗普总统有意妥协，但是目前美国国会对中兴则变得更为强硬。美国国内鹰派势力的崛起意味着未来冲突还将继续。这可能会成为市场波动的导火索。

**外汇市场**

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.168	0.30%	-2.6%
英镑/美元	1.3263	-0.20%	-1.6%
美元/日元	109.2	0.16%	3.1%
澳元/美元	0.7551	0.15%	-3.1%
纽元/美元	0.6998	1.32%	-1.1%
美元/加元	1.2956	0.01%	-3.0%
美元/瑞郎	0.9875	0.04%	-1.5%

**亚洲主要货币**

美元/人民币	6.4171	-0.40%	1.4%
美元/离岸人民币	6.4137	-0.46%	1.4%
美元/港币	7.845	0.00%	-0.5%
美元/台币	29.88	0.22%	-0.4%
美元/新元	1.3393	-0.01%	-0.8%
美元/马币	3.9830	-0.06%	1.5%
美元/印尼卢比	13889	1.63%	-2.3%

数据来源: Bloomberg

**下周全球市场三大主题**

1. 美国商务部长访华
2. 意大利政局
3. 澳洲储备银行货币政策会议

**作者：**
**谢栋铭**
[xied@ocbc.com](mailto:xied@ocbc.com)

(65)6530-7256

**李若凡**
[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)
**余思毅**
[dicksnyu@ocbcwh.com](mailto:dicksnyu@ocbcwh.com)

**外汇市场：**
**本周回顾：**

全球避险情绪高涨，促使 10 年期美债收益率一度下挫至 2.76%，美元的利率优势显著减弱。随着息差压力的减小，澳元和纽元表现相对稳健。而息差收窄叠加避险需求上涨行，则带动日元显著反弹。相比之下，加元、欧元和英镑都未能受益于息差因素的减退，这背后的原因正是贯穿本周汇市的主线。**第一**，加元本周走势跌宕起伏。关于 OPEC 和俄罗斯是否增产的消息变幻莫测，因此油价和加元携手上下波动。周四数据显示美油原油产量再创纪录新高，油价承压，加元亦转跌。6 月 22 日 OPEC 会议值得密切关注。另一方面，美国对欧盟和加墨两个征收钢铝关税，利淡加元。不过，本周加拿大央行释放鹰派讯号，致该央行 7 月加息概率预期超 70%。这一度推动加元大幅反弹，并可能在短期内减轻油市震荡及贸易风险为加元带来的跌幅。**第二**，英镑因加息预期下跌而回吐此前升幅。而欧元区政治风险升温，也令市场担忧欧盟在英国脱欧谈判中摆出更强硬的姿态。**第三**，意大利政局动荡，致欧元重挫。民粹党派组阁计划泡汤后，意大利最早于 7 月重新大选的消息，致市场担忧民粹势力进一步扩大，最终造成意大利脱欧的局面。因此，意大利违约风险上升，德意 10 年期国债收益率差距扩大至 2013 年以来最高 290 点子左右。随后，意大利国债销情好于预期，且两大民粹党派二次组阁成功，支持意大利国债及欧元止跌反弹。然而，西班牙贪腐案使该国首相面临下台危机。在欧元区政治风险消退之前，欧元料难扭转颓势。尽管如此，我们认为意大利脱欧概率不大。随着欧元区政治因素逐渐淡化，焦点将回归基本面。在全球需求稳健的支持下，欧元区经济料将企稳。消息指欧洲央行或于 6 月会议讨论退出 QE。在欧元汇价尚未完全反映收紧政策预期，而只反映了一系列负面因素的情况下，欧元中长期反弹的空间较大。至于美国方面，除非通胀快速上涨，否则 10 年期美债收益率未必能够进一步向上突破。而在通胀温和上升的情况下，美联储料不会加快加息步伐。因此该央行和其他主要央行之间的货币政策分歧未必持续扩大。整体而言，我们依然认为近期美元强势是短暂性的。周五重点关注美国非农就业报告，特别是薪资增速。6 月重点关注 FOMC 和欧洲央行政策会议。

**本周重点关注货币：**
**欧元：**

- 欧元区政治不确定性进一步发酵，拖累欧元一度下跌至 10 个月低位。
- 消息指意大利总理候选人放弃出任，或导致意大利最早于 7 月重新大选。市场担忧民粹主义支持率攀升，最终导致意大利脱欧，因此意大利债息急升。
- 随后，意债销情好于预期，且两大民粹党派二次组阁成功，令市场对意大利政治风险的担忧减弱，支持欧元反弹。
- 经济数据方面，德国 4 月零售销售创一年半来最大环比升幅 2.3%。5 月欧元区 CPI 同比升幅由 1.2% 扩大至 1.9%。欧洲央行或于 6 月讨论退出 QE 计划。
- 由于西班牙和意大利仍存在政治风险，欧元料难扭转颓势。不过，由于欧洲央行很可能在年底退出 QE，而欧元尚未反映政策收紧预期，一旦政治因素消退，欧元将可能迎来较大的反弹动能。

图 1: 欧元/美元-日线图: RSI 显示当欧元触及技术超卖区域后反弹，短期内欧元料在 1.1430-1.1800 的区间波动。



<b>美元</b>	全球避险情绪高涨使 10 年期美债收益率一度下滑至 2.76%。尽管美元的利率优势有所减弱，但受欧元大幅下挫的影响，美元指数持续上扬，并一度突破 95。不过，随着周四意大利政治不确定性担忧减退，美元指数应声回落，意味着外部因素带来的强势难以持续。一旦政治因素消退，市场将把焦点转回基本面。经济方面，美国暂时领先其他地区，但或已处于扩张阶段的后半期。利率方面，除非通胀快速上涨（核心 PCE 同比增长 1.8%，未达 2% 目标），否则美债收益率未必能够进一步向上突破。近期油价回落也削弱了通胀预期。在通胀温和上升的情况下，美联储料不会加快加息步伐。因此该央行和其他主要央行之间的政策分歧未必持续扩大。我们依然认为近期美元强势是短暂性的。周五重点关注薪资增速。
<b>欧元</b>	欧元区政治风险升温，导致欧元下挫至去年 7 月以来新低。具体而言，意大利两大民粹党派组阁计划泡汤，导致该国可能最早于 7 月重新大选。市场担忧民粹势力进一步扩大，最终导致意大利脱欧。因此，意大利违约风险上升，德意 10 年期国债收益率差距扩大至 2013 年以来最高 290 点点左右。随后，意大利国债销情好于预期，且两大民粹党派二次组阁成功，支持意大利国债及欧元止跌反弹。不过，受贪腐案影响，西班牙首相面临下台危机。在欧元区政治不确定性消退前，欧元料难扭转颓势。然而，一旦政治因素淡化，市场将聚焦欧洲央行 6 月会议。该央行或在会议上讨论结束 QE 的计划，从而支持欧元反弹。
<b>英镑</b>	英国央行加息预期下降，加上脱欧相关的负面消息，拖累英镑持续受压。英国第一季 GDP 按季增长大幅回落至 0.1%。尽管二季度经济出现复苏迹象，但通胀加速下滑暗示英国央行年内最多加息一次（11 月概率达 53%）。因此，英镑逐渐回吐此前加息预期高涨带来的升幅。短期内继续关注英国脱欧谈判进展。
<b>日元</b>	避险需求上涨（意大利政治风险发酵），叠加息差压力下降（美债收益率回落至 2.9% 以下），支持日元反弹。展望未来，由于中美贸易、朝鲜半岛及意大利政局等风险尚未消散，避险情绪可能反复升温，从而支持日元。而美日货币政策分歧则可能利淡日元。今年美元兑日元可能在 105-114.5 区间内波动。
<b>加元</b>	加元过山车般的走势，主要归因于油市波动、加拿大央行会议及贸易风险。油市方面，市场担忧 OPEC 和俄罗斯可能于 6 月决定增产，同时美国原油产量再创新高，致油价和加元承压。美国对加拿大征收钢铝关税亦利淡加元。不过，加央行释放鹰派讯号，推高 7 月加息预期，这将减轻加元贬值压力。短期内，关注 6 月 22 日 OPEC 会议，及 NAFTA 谈判。
<b>澳元</b>	随着美债收益率下滑，澳元表现相对稳健。不过，由于中美贸易冲突再度升温，且美国宣布对欧加墨征收钢铝关税，导致澳元对美元稍微转弱。下周澳储行料按兵不动。近期弱澳元是否改变澳储行的通胀预期及加息计划，值得关注。而周末中美贸易谈判的进展也可能影响澳元后市表现。
<b>纽元</b>	纽元跑赢其他 G10 货币，因美债收益率回落、纽元受贸易冲突的影响小于澳元，及市场预期乳制品价格上涨。然而，纽储行的宽松立场或使其与主要央行货币政策分歧逐渐扩大，从而限制纽元上涨空间。
<b>人民币</b>	美元兑人民币突破 6.4，而人民币指数也由上周五的 97.63 进一步下滑至 97.32。可见，美元因素对人民币走势的驱动作用日趋显著。中国央行行长提出的“金融业对内和对外开放、市场化的汇率形成机制，以及资本项目可兑换”这三驾马车，将为人民币奠定长期双向波动的基础。短期内，人民币料继续随着大势对美元双向波动。另外，尽管中美贸易消息对人民币影响有所减退，但中美冲突出现再度升温的迹象。6 月 1 日美国商务部长访华与副总理刘鹤讨论贸易问题，这将成为重点关注事件。
<b>港元</b>	在月末效应的影响下，短端资金趋紧，隔夜、一周期和一个月期港元拆息纷纷上涨。一个月港元拆息重返 1% 以上水平。套利交易暂时离场，因此美元兑港元继续在 7.8450 左右徘徊。月末过后，在没有大型 IPO 的情况下，短端流动性料回归宽松状态，并驱动港元再次下试弱方兑换保证水平。届时，不排除金管局重新出手接盘的可能。消息指小米可能于 7 月中上市，这意味着 6 月中下旬由美联储加息（概率约 80%）、季末效应和上市企业派息引发的资金紧张局面将延续至 7 月。因此，我们预计 6 月中下旬港元将再度反弹，而一个月拆息也可能在未来一两个月内突破近期高位 1.3%。相反，由于三个月拆息已反映大部分 6、7 月资金趋紧的预期，进一步上涨的空间料有限。一个月和三个月港元拆息差或收窄。

**美元指数:**

- 欧元是影响本周美元指数表现的关键因素。周初意大利政局动荡，致全球避险情绪高涨，并推低美债收益率。在息差优势减弱的情况下，美元指数跟着欧元走。欧元大跌，支持美元指数一度重上95水平。随后意大利政局的担忧情绪减弱，支持欧元反弹，美元应声回落。
- 回归基本面，美国5月CB消费者信心指数上升至三个月高位128，主因是劳动力市场紧俏。而劳动力短缺亦使5月ADP就业增长人数不及预期。就业市场紧张是否带来工资通胀，今天公布的5月薪资增速数据将见分晓。
- 不过，除非经济表现格外强劲，及通胀快速上升（4月核心PCE按年升1.8%），否则料难推高美债收益率，或改变美联储加息计划。因此，我们维持美元近期强势属短暂时反弹的观点。

**图 2: 美元指数-日线图: 美元指数一度逼近 95 的水平后回落。94 为重要的支持位，若能企稳该水平，则可能继续在 94-95 区间内波动。**

**英镑:**

- 英国央行加息预期下降，加上脱欧相关的负面消息，拖累英镑持续受压。
- 一方面，英国第一季GDP按季增长大幅回落至0.1%。其中，建筑业及商业投资分别下跌2.7%及0.2%。尽管零售数据暗示二季度经济增速回升，但通胀疲软意味着英国央行今年料最多加息一次。英镑或逐渐回吐此前加息预期带来的涨幅。
- 另一方面，消息指英国央行及财政部就脱欧后金融服务业的监管存在较大分歧。金融业前景的不确定性亦增添英镑的下行压力。此外，随着民粹主义抬头，欧盟在英国脱欧谈判上可能摆出更强硬的态度，以达到杀一儆百的效果。
- 短期内，经济基本面疲软及脱欧不确定性，料导致英镑维持偏弱的走势。

**图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑兑美元在 1.3290 附近止跌。RSI 反映英镑出现技术超卖，短期内可能出现反弹，1.3400 可能是近期的阻力位。**


**日元:**

- 美日息差压力下降及避险需求高涨，带动日元显著反弹。具体而言，虽然消息指美朝峰会可能如期举行，但意大利政治风险加剧，带动避险需求高涨，并促使美债收益率跌破 2.9%。
- 至于经济数据，消费需求反弹带动 4 月零售销售扭转上月的跌势，按月增长 1.6%。而 4 月失业率则持平于 2.5%。整体而言，日本劳动市场维持紧俏，这或有助带动工资增长加快，从而推动通胀升温。尽管如此，日本央行一时半会应该难转变超宽松立场。这意味着美日息差将继续利淡日元。
- 另一方面，由于中美贸易、朝鲜半岛及意大利和西班牙政局不稳等风险尚未消散，避险情绪可能反复升温，从而支持日元。因此，日元料继续区间波动。

图 4: 美元/日元-日线图: 美元/日元跌穿移动平均线的支持。指标显示能量柱由正转负，美元/日元可能维持下行的走向。



**加元:**

- 加元过山车般的走势主要归因于油市波动、加拿大央行会议和贸易风险。
- 油市方面，市场担忧 OPEC 和俄罗斯将于 6 月增产（尽管中途传出减产协议延长至年底的消息），且美国原油产量创纪录新高，使油价和加元携手承压。
- 贸易方面，美国宣布对加拿大征收钢铝关税。这增添 NAFTA 谈判不确定性。目前美加墨三方就 NAFTA 重要议题依然存在分歧，年内或难达成共识。
- 加拿大央行方面，周三如期维持利率不变，并在会议声明中删除政策调整将保持“谨慎”及“需要宽松货币政策以保持通胀达标”的措辞。央行释放鹰派讯号，带动 7 月加息的概率上升至逾 70%，从而支持加元显著反弹。
- 短期内，油市波动及贸易前景不确定性可能不利加元。惟加息预期或减轻跌势。6 月 22 日 OPEC 会议需密切关注。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元/加元于移动平均线找到较强的支持。短期内，1.2800 为较强支持位。若能企稳该水平，美元/加元料继续区间波动。



**澳元:**

- 全球避险情绪高涨，对风险货币澳元带来一定压力。不过，由于美债收益率回落，息差因素减弱助澳元表现稳健。
- 经济数据方面，澳洲第一季私人资本支出按年增速持平于 5.1%，稍微优于预期。近期澳元保持疲软，这是否支持出口、推高进口通胀，并促使澳储行改变通胀预期及加息计划，值得关注。而下周澳洲储备银行召开的政策会议，则将带来一些线索。换言之，澳储行可能保持利率不变，并带来一些新的表态。
- 当然，如果澳储行保持中性立场，那么澳美息差可能削弱澳元长期上涨动能。而美国宣布征收欧加墨钢铝关税，且中美贸易冲突重新升温，或不利澳洲出口业前景，从而利淡澳元。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元的反弹受制于 30 天移动平均线(橙)。指标显示, 多方力量较强, 若澳元可以突破该阻力位, 可望上试 0.7660 水平。



**纽元:**

- 纽元跑赢其他 G10 货币，因美债收益率回落、纽元受贸易冲突的影响小于澳元，及市场预期乳制品价格上涨。
- 具体而言，消息指新西兰政府将大举扑杀 15 万头牛只，以杜绝「牛霉浆菌」对牛只的影响。随着牛只数目减少，原奶的供应可能受影响，从而推高乳制品的价格。
- 而近期美国引发的贸易冲突，对于主要出口硬商品及视中国为关键贸易伙伴的澳洲，受到的影响大于纽西兰。因此，市场看淡澳元，变相看涨纽元。
- 不过，纽西兰 5 月 ANZ 企业信心由-23.4 进一步恶化至-27.2。若未来数据继续暗示纽西兰经济前景转弱，或强化纽储行的宽松立场。长期而言，纽储行与其他主要央行之间的货币政策分歧扩大，或限制纽元上行空间。

图 7: 纽元/美元-日线图: 指标显示能量柱由负转正, 暗示纽元未来走势向好。纽元能否持续反弹大程度取决于可否企稳 30 天移动平均线的支持。



**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	24415.84	-1.36%	-1.23%
标准普尔	2705.27	-0.59%	1.18%
纳斯达克	7442.12	0.11%	7.80%
日经指数	22273.50	-0.79%	-2.16%
富时 100	7678.20	-0.67%	-0.12%
上证指数	3088.06	-1.69%	-6.63%
恒生指数	30468.65	-0.39%	1.84%
台湾加权	10928.97	-0.12%	2.69%
海峡指数	3432.14	-2.31%	0.86%
吉隆坡	1752.44	-2.50%	-2.47%
雅加达	5983.59	0.13%	-5.85%

**主要利率**

	收盘价	周变化	年变化
		bps	bps
3月 Libor	2.30%	-1.8	61
2年美债	2.44%	-4	55
10年美债	2.87%	-6	47
2年德债	-0.66%	-3	-3
10年德债	0.34%	-7	-9

**大宗商品价格(1)**

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	66.94	-1.4%	10.8%
布伦特	77.52	13.7%	15.9%
汽油	216.15	19.9%	20.1%
天然气	2.95	3.8%	-0.2%
<b>金属</b>			
铜	6852.00	-0.5%	-5.5%
铝	2298.25	1.4%	1.8%
<b>贵金属</b>			
黄金	1298.00	-0.4%	-0.9%
白银	16.44	-4.1%	-4.1%

**大宗商品价格(2)**

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.237	-1.2%	-2.0%
棉花	0.9287	4.1%	18.1%
糖	0.1279	2.6%	-15.6%
可可	2,454	28.2%	29.7%
<b>谷物</b>			
小麦	5.2625	-3.1%	23.2%
大豆	10.233	-1.8%	7.5%
玉米	3.9575	-2.5%	12.8%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,427.0	-1.1%	-0.7%
橡胶	174.5	-4.2%	-15.0%

---

**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。

---