

全球外汇周报：**本周随笔：以战止战**

真是计划赶不上计划，本周中美贸易冲突双方交手频率明显加快。由原来的太极拳变成了咏春拳。周一中国商务部刚刚正式取消对 128 种美国商品关税减免，完成了第一轮交锋。没想到几天之内，第二轮和第三轮交锋就跟上了。应该说中国商务部在美国贸易代表处公布了 500 亿美元关税清单不到一天之内宣布了对美国进口同等金额的贸易清单让多数投资者感到意外。美国方面公布的清单避免了衣服和玩具等产品，显示美方还是比较克制的，想减少对美国底层消费者的冲击。中国方面的清单虽然较美方 1300 种产品少了很多，但是却涵盖了美国对中国的主要出口，包括排在前三位的飞机，大豆和汽车等。把美国大豆拉入战团，显示了中国方面的强硬态度。中国冒着通胀上升的风险，把底牌都亮出来了，也是希望通过“以战止战”的方式，让特朗普政府重新回到谈判桌上。

应该说中国在第二轮交锋中的迅速亮剑让全球市场为之一振，刚开始中国是占了上风的。无奈特朗普总统赌风稳健，迅速加注第三轮。至于美国贸易代表处是否会根据特朗普总统的要求公布新一轮 1000 亿美元的清单还不清楚。但是这场博弈已经演变成了德州扑克打法了。第二轮，特朗普加注到 500 亿美元，中国立即跟注可谓精彩。而特朗普又威胁加注 1000 亿美元，则有些棘手。毕竟中国从美国进口一年也就 1500 亿美元左右，中国是不可能再像第二轮一样同等反击的。中美双方 2770 亿美元的顺差也让特朗普在博弈开始就已经比中方手上多了很多筹码了。事实上，在第二轮中中国针对大豆汽车和飞机等的打法已经类似于梭哈了。根据港片赌神的桥段，在筹码不够的时候，往往需要压上其他部位了，譬如手什么的。对于投资者来说，当中国无法在贸易上进一步加码的话，大家都在猜测会有什么其他出其不意的对策呢？

美国国债和人民币或许是目前市场关注最多的两个变量。但是笔者认为中国升级到美国国债的可能性不大。毕竟美国国债所对应的外汇储备不是国家而是人民的财产，如果减持导致巨大损失的话，显然风险是很大的。从这个角度来看，笔者认为人民币或许更值得投资者关注。笔者在上周的周报中曾指出贸易冲突中，谁妥协谁升值。这个观点并没有改变。我们认为市场也正在形成类似的预期。近期人民币的走势可能会很大程度反映市场对中国贸易冲突的立场。如果市场感受到中国可能妥协的话，那人民币可能升值。但是如果市场感受到中国强硬的话，那人民币反而可能贬值。从上周人民币的突然升值到本周人民币的小幅走弱，正是反映了这种情绪的变化。

未来两个月非常重要。毕竟目前双方的关税清单都还没有正式实施。中国已经表达很清楚了，中国清单的实施日期将取决于美国。而从流程来看，美国贸易代表处将在未来一个月在民间征询反馈意见，并在 5 月 15 日举行公众听众会。相信美国贸易代表处最终的关税清单可能要到 5 月底 6 月初才会公布。而未来两个月正是双方协商的黄金窗口。一旦谈判失败的话，或许我们将一起见证贸易战的开始。在中国强硬态度下，人民币或许会脱离贸易战的剧本。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.2243	-0.62%	2.1%
英镑/美元	1.4001	0.01%	3.9%
美元/日元	107.27	-0.98%	5.0%
澳元/美元	0.7681	0.13%	-1.4%
纽元/美元	0.7262	0.54%	2.6%
美元/加元	1.2763	1.02%	-1.6%
美元/瑞郎	0.9626	-1.03%	1.0%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.3033	-0.44%	3.2%
美元/离岸人民币	6.3099	-0.81%	3.1%
美元/港币	7.8488	-0.01%	-0.5%
美元/台币	29.14	-0.10%	2.1%
美元/新元	1.3168	-0.59%	0.9%
美元/马币	3.8715	-0.25%	4.5%
美元/印尼卢比	13778	-0.09%	-1.5%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 3月非农就业数据和美联储主席讲话
2. 习近平主席博鳌论坛讲话
3. 美联储会议纪要

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

余思毅

dicksnyu@ocbcwh.com

外汇市场：

本周回顾：

过去一周中美贸易冲突迅速升级主导了市场，不过对市场的影响更多通过股市震荡体现。汇率市场上投资者还没理清头绪。当中国周三超预期宣布 500 亿美元等值征收额外关税清单之后，一度出现了美元和人民币一起跌的局面。日元作为风险情绪的晴雨表，跟随着贸易冲突的新闻发展起伏。不过从方向性来看，本周日元成为主要货币中表现最弱的货币。美元/日元回到 107 上方。由贸易冲突升级带动的避险情绪对日元带来的支持往往总是昙花一现。这不是因为市场不担心中美贸易冲突，本周日元贬值可能与新一个季度开始后头寸调节有关。不过当市场过度关注贸易冲突的时候，却忽视了美国强劲的就就业数据。虽然全球制造业数据放缓。但是本周美国公布的就就业数据普遍好于预期。其中 3 月民间就业数据增长 24.1 万人，虽然一周初请失业金人数有所上升，但是持续申请失业金人数则继续下滑，刷新了 1973 年以来的新低。市场将重点关注今晚的美国 3 月非农就业数据以及美联储主席鲍威尔的演讲。现撇开贸易战争，如果非农数据好于预期的话，不排除美元短期内进一步反弹的可能。

本周重点关注货币：

美元：

- 美国 2 月贸易逆差上升 1.6% 至 576 亿美元，为自 2008 年 10 月以来的最高水平。其中，对中国的贸易逆差从 1 月的 359.5 亿美元收窄至 292.6 亿美元。随着中国宣布对美国实施关税反制措施后，我们关注中美贸易冲突的事态发展，这或对全球贸易前景造成深远的影响。
- 美联储委任 John Williams 为下一任纽约联储的主席。该主席拥有 FOMC 利率决策的永久投票权，因此对美国货币政策的走向具有影响力。
- 美国 2 月核心 PCE 的表现反映美国通胀维持温和增长，物价相关数据未有为市场带来惊喜。不过，3 月 ADP 就业变动大幅优于预期，职位增幅接近去年同期的两倍，反映劳动市场进一步收紧。周五公布的非农业就业人口变动值得关注。数据的表现除了成为美联储调整货币政策的重要考虑因素外，这亦可能指引美元短期的走向。下周重点关注美联储货币政策会议纪要。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数突破 50 天 (绿) 移动平均线, 惟受制于 90.4 的阻力位。短期内, 美元料在 88.5-91 的区间波动。



美元	美国 2 月核心 PCE 反映美国通胀维持温和增长,物价相关数据未有为市场带来惊喜。不过,3 月 ADP 就业变动大幅优于预期,职位增幅接近去年同期的两倍,反映劳动市场进一步收紧。周五公布的非农业就业人口变动值得留意。数据的表现除了成为美联储调整货币政策的重要考虑因素外,这亦可能指引美元短期的走向。另外,中美贸易角力此起彼伏,随着中国宣布对美国实施关税反制措施后,我们关注中美贸易冲突的事态发展,这或对全球贸易前景造成深远的影响。
欧元	欧元区失业率下跌至 2008 年 12 月以来最低,反映区内经济持续复苏,这或有助减轻市场对欧元区经济增长放缓的部分忧虑。虽然通胀升温速度较前值加快,惟整体的表现依然未达欧洲央行的目标,因此短期内该行於推行收紧政策方面料维持较审慎的立场,央行偏鸽派的立场或令欧元承压。
英镑	英国第四季 GDP 表现符合预期,意味着英国经济增长未有出现明显放缓,英国央行 5 月加息的概率维持在约 80%。加息预期及脱欧谈判进展较乐观依然是利好英镑的主要因素,惟英镑现价可能已经部分反映以上利好因素的支持。英镑进一步上升的动力可能有限。因此,英镑可能在现水平的附近整固。
日元	本周,市场避险需求的变化依然主导日元的走向。日央行行长黑田东彦重申现阶段维持宽松立场,意味着影响日元表现的基本因素未有出现太大变化。不过,我们关注日元走强及全球贸易冲突的风险会否对依赖出口的日本经济造成负面影响。
加元	1 月 GDP 意外按月收缩 0.1%,经济表现疲软减轻加拿大央行短期内加息的压力,市场预期 5 月加息的概率回落至不足一半。另一方面,消息指美国、加拿大及墨西哥可能在下周美洲峰会前就 NAFTA 达成初步协议,这或有助减轻贸易前景的不确定性,利好的消息带动加元走高。不过,我们对协议能否如期达成维持观望的态度,贸易前景未明可能继续为加元增添波动性。
澳元	澳储行一如预期按兵不动,并重申较审慎的立场,该行年内加息的可能性维持偏低。整体而言,全球贸易前景的不确定性可能削弱风险资产如商品货币的吸引力,铁矿石价格于低位盘整,加上澳元失去息差优势,以上因素皆可能在中短期内利淡澳元的表现。
纽元	本周纽西兰未有太多重要的经济数据公布,纽元跟随市场风险情绪的变化而波动。中期而言,纽储行料维持中性立场不变,息差因素可能利淡纽元的表现。另外,我们继续留意贸易风险对纽元带来的影响。
人民币	在美国公布 301 调查征税产品的列表后,中国对美国 106 项进口商品征税予以回应。离岸人民币一度跌穿 6.3 的水平,这主要因为市场认为中国以较预期强硬的态度应对贸易战,反映中国或不会通过人民币升值作出妥协,致人民币下挫。整体而言,人民币未来的走向大程度取决于贸易战的发展,中国的立场可能是采取以战止战的战术,因此美国的回应将成为关键,若双方皆强硬应对的话,人民币短期内可能出现贬值。惟我们预期事情可能不会往最坏的方向发展,最后双方料会作出部分妥协,人民币可能还是会出现小幅升值。
港元	本周港元再度转弱,导致港元走弱的原因可能依然围绕在息差因素及美元因素。首先,季末因素逐渐消退,加上在港的流动性保持充裕,导致 1 个月港元拆息回落至约 0.93%附近的水平。反之,1 个月美元拆息则走高至 1.89%。一个月美元和港元拆息相差扩大至约 95 个基点,港美息差再度扩阔令港元承压。其次,美元指数从上周的低位反复回升,美元小幅度走强,亦增添了港元的下行压力。短期内,受到增发国债及税改因素的影响下,美元拆息料维持上行的走向。惟在港流动性充裕,港元拆息的上行空间可能有限,息差因素可能持续打压港元的表现。尽管如此,我们认为港元短期内触及 7.85 弱方兑换保证的可能性不高。

欧元:

- 2月零售销售按月增长0.1%，逊于预期。不过，2月失业率则下降至8.5%，创2008年12月以来最低，主要由经济持续复苏所带动。这或有助减轻投资者对欧元区经济增长放缓的部分忧虑。
- 3月预估CPI按年增长1.4%，符合预期。近期欧元走强或抵消部分物价升幅。尽管通胀升温速度较前值加快，惟整体的表现依然未达欧洲央行的目标，因此短期内该行就推行收紧政策料维持较审慎的立场。
- 另一方面，强欧元亦可能对制造业的表现带来负面的影响。3月Markit制造业PMI终值由上月的58.6下滑至56.6，为自2011年6月以来最大跌幅。其中，经营乐观指标下跌至15个月以来低位，可能与欧元走强削弱出口竞争力有关。

图 2: 欧元/美元-日线图: 欧元失守 50 天(绿) 移动平均线。指标显示空方力量增强，欧元或下试 1.2220 的支持位。

英镑:

- 英国第四季GDP终值轻微下修至1.4%，符合预期，意味着英国经济增长未有出现明显放缓，英国央行5月加息的概率维持在约80%。
- 英国3月Markit制造业PMI由55上升至55.1，优于预期。其中，新出口订单连续23个月录得上升，反映海外需求维持稳健，脱欧对英国制造业的负面影响或较预期轻微。
- 整体而言，加息预期及脱欧谈判进展较乐观为利好英镑的因素，惟英镑现价或已经部分反映利好因素的支持。因此，英镑可能在现水平的附近整固。
- 下周重点关注贸易收支的表现，英镑走强会否影响贸易表现值得关注。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑短线可能出现回落的迹象，1.4000 或 30 天(橙) 移动平均线为关键支持位，若英镑未能站稳该水平，则可能继续承压。


日元:

- 上周五,日本 2 月失业率上升至 2.5%,为 9 个月以来首次录得上升。而求职比率亦轻微下降至 1.58。尽管如此,经济稳步向好,劳动市场料维持较紧俏的状况。
- 另外,2 月工业生产按月增长 4.1%,增长主要由汽车、建筑设备及半导体的产出所带动。不过,第一季日银短观大型制造业展望回落至+20,两年来首次回落,由于近期日元走强,致企业信心受打击。展望未来,强日元加上全球贸易冲突的风险可能为依赖出口的日本经济带来负面的影响。
- 日本央行行长黑田东彦在国会重申现阶段讨论退出宽松政策为时过早,反映日央行料维持宽松立场不变。不过,央行立场突然转鹰的机会未可排除。短期而言,贸易风险衍生的避险需求对日元的影响值得留意。

图 4: 美元/日元-日线图: 美元/日元突破 107 的阻力位, 惟该货币对子的反弹受制于 50 天(绿) 移动平均线。指标显示多方力量增强, 美元/日元或走高。

加元:

- 作为制造业的前瞻性指标,3 月 Markit 制造业 PMI 上升至 55.7,主要由产出及新订单增长所带动,数据反映相关产品的需求强劲,及加拿大制造业的前景维持较乐观。
- 上周四,加拿大 1 月 GDP 意外按月收缩 0.1%,这主要因为石油生产及房地产业活动大幅回落所致。经济表现疲软减轻加拿大央行短期内加息的压力,市场预期 5 月加息概率回落至不足一半。
- NAFTA 消息方面,有传美方争取在下周美洲峰会前达成初步协议。三方官员可能于周五就该议题举行会谈。这或有助消除贸易前景的不确定性。利好消息抵消了经济数据欠佳造成的负面影响,并带动加元走高。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元/加元失守 50 天(绿) 移动平均线。指标显示空方力量增强, 美元/加元可能反覆回落, 1.2700 为近期较强的支持位。


澳元:

- 澳储行维持利率于 1.5%不变，该行预期 2018 年增长将加快，言论为澳元带来支持。不过，该行行长 Lowe 指出“尽管澳储行下一步较有可能是上调升率，惟澳洲的通胀及就业指标只会以较渐进的方式逐步迈向目标。”，意味着澳储行在指标达成前料维持中性立场不变。
- 澳洲 2 月贸易收支录得 8.25 亿澳元，优于预期。而 2 月零售销售按月增长 0.6%，亦优于预期。数据反映澳洲的经济基本面维持较稳健。尽管如此，贸易风险带来的潜在不确定性值得关注。
- 整体而言，全球贸易前景的不确定性可能削弱风险资产如商品货币的吸引力，铁矿石价格于低位盘整，加上澳元失去息差优势，以上因素皆可能在中短期内利淡澳元的表现。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元维持下行走势，不过在 0.7680 附近持到支持。指标线出现重叠，澳元转势的风险值得留意。



纽元:

- 纽西兰 3 月 ANZ 消费者信心指数由 127.7 上升 128,反映消费者的消费情绪正面,这可能因为当地劳动市场保持稳健,加上居民对楼价回调的忧虑逐渐消退所致。
- 3 月 QV 房价按年增长 7.3%,增速为 9 个月以来最快,主要因为投资者对去年政治不确定性的忧虑消退。而 3 月 ANZ 商品价格指数按月增长 1.2%。
- 尽管全球乳制品价格指数下挫,惟纽西兰主要出口商品-全脂奶粉的价格上升 1.6%,反映市场对该商品的需求保持稳定,这或有助带动未来贸易表现向好。
- 中期而言,纽储行料维持审慎立场不变,息差因素可能利淡纽元的表现。另外,我们继续留意贸易风险对纽元带来的影响。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元突破 30 天 (橙) 及 50 天 (绿) 移动平均线后,好淡争持。纽元料在 0.7185-0.7350 区间波动。



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	24505.22	1.67%	-0.87%
标准普尔	2662.84	0.83%	-0.40%
纳斯达克	7076.55	0.19%	2.51%
日经指数	21672.94	1.02%	-4.80%
富时100	7199.50	2.02%	-6.35%
上证指数	3131.11	-1.19%	-5.32%
恒生指数	29877.92	-0.72%	-0.14%
台湾加权	10821.53	-0.78%	1.68%
海峡指数	3430.28	0.07%	0.80%
吉隆坡	1833.20	-1.62%	2.03%
雅加达	6178.10	-0.18%	-2.79%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	2.32%	1.3	63
2年美债	2.29%	2	40
10年美债	2.82%	8	41
2年德债	-0.58%	2	5
10年德债	0.52%	3	10

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	63.19	-2.7%	4.6%
布伦特	68.01	-0.3%	1.7%
汽油	197.41	9.5%	9.7%
天然气	2.69	-5.5%	-9.1%
金属			
铜	6816.00	1.5%	-5.9%
铝	1991.75	0.1%	-11.8%
贵金属			
黄金	1332.40	0.7%	1.8%
白银	16.37	-4.5%	-4.5%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.176	-6.1%	-6.9%
棉花	0.8331	2.3%	6.0%
糖	0.1235	--	-18.5%
可可	2,508	31.0%	32.6%
谷物			
小麦	4.6475	3.0%	8.8%
大豆	10.185	-2.5%	7.0%
玉米	3.8625	-0.4%	10.1%
亚洲商品			
棕榈油	2,442.0	2.6%	-0.1%
橡胶	170.5	-2.5%	-17.0%

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。
