

全球外汇周报：
本周随笔：美元又多了个贬值的理由

还在担忧贸易战吗？过去几天笔者对叙利亚的局势更为担忧。虽然西方国家插手叙利亚危机已经不是第一次了。但是此次俄罗斯强硬的态度使得局势比以往更复杂。一旦俄罗斯对来自美国的攻击进行拦截或者反击，或者美国的攻击伤害到俄罗斯士兵，美国被重新拖入泥潭的风险加大。而前几天以色列在没有知会俄罗斯的情况下，空袭了叙利亚空军基地，也玩了一把火。

虽然美国的攻击暂时还没有发生。但是特朗普在推特上的高调让局势有点骑虎难下。特朗普应该还记得奥巴马的教训，奥巴马曾经在叙利亚问题上设置过干预红线，2012年奥巴马曾威胁如果阿萨德政府使用化武的话，将进行军事干预。但是后来也就不了了之。这使得奥巴马的信用受损。如果特朗普只是在推特上随便开玩笑的话，显然也会严重损害他原本已经不高的威信。2017年4月特朗普总统也曾经因为同样的化武理由对叙利亚发射了将近60枚战斧导弹。如果美国真的相信阿萨德政府再次使用化武的话，这次的攻击力度显然要超过去年那次。

说实话，笔者对此次叙利亚化武攻击持有疑问。但这个已经不重要了。如果欧美想干预的话，他们总能找到借口。此次叙利亚危机的另一个复杂情况是特朗普政府刚刚完成大换血。新上任的国家安全顾问博尔顿是一个大鹰派，之前就发表过很多出格言论，譬如美国与世界关系是锤子和钉子关系，想敲打谁就敲打谁。他对伊朗问题也异常强硬，曾威胁动武。此次特朗普动武的话，还有个风险就是俄罗斯真的反击的话，冲突可能会蔓延至伊朗。那这就不是简单发几个导弹就能解决的事情了。

问题来了，如果特朗普政府真如预期对叙利亚动武，并且把俄罗斯和伊朗牵扯进来的话。那美元应该怎么走？我们先来简单回顾一下历史。过去三十年，美国直接参与的军事冲突主要有三场。包括1991年初的海湾战争，1999年北约轰炸南斯拉夫以及2003年的伊拉克战争。由于90年代苏联解体，冷战结束，美国成为世界霸主，美元进入上升通道，南斯拉夫战争并未对美元带来太多冲击。而两次的伊拉克战争中则出现了美元回落的情况。尤其是第二次伊拉克战争，使得美国陷入战争泥潭。而美元也在2003年至2008年金融危机之前出现较大回落。

从逻辑上来讲，战争尤其是持久战对美元最大的影响可能通过财政赤字反应出来。尤其是特朗普的基建政策和税改已经对美国财政预算带来压力，战争的升级势必使得赤字问题恶化。另外如果战争带来商品需求的话，那对商品货币的需求也同样可能对美元带来压力。总体来看，我们认为蔓延的叙利亚冲突可能会对美元带来新一轮贬值压力。未来市场除了要关注贸易战的发展，还要多留意叙利亚局势的发展。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.2327	0.39%	2.8%
英镑/美元	1.4231	1.07%	5.6%
美元/日元	107.34	-0.41%	4.9%
澳元/美元	0.7766	1.29%	-0.3%
纽元/美元	0.7372	1.74%	4.2%
美元/加元	1.2591	1.48%	-0.2%
美元/瑞郎	0.9626	-0.45%	1.0%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.2945	0.14%	3.4%
美元/离岸人民币	6.2888	0.23%	3.4%
美元/港币	7.8498	-0.03%	-0.5%
美元/台币	29.306	-0.57%	1.5%
美元/新元	1.312	0.18%	1.3%
美元/马币	3.8790	-0.19%	4.3%
美元/印尼卢比	13755	0.12%	-1.4%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中国经济数据
2. IMF 春季会议
3. 加拿大央行货币政策会议

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：

本周贸易战担忧逐渐降温。然而，一波未平一波又起。美国总统特朗普警告俄罗斯准备迎接美国袭击叙利亚的导弹，地缘政治风险升温，使美元大范围走弱，同时 10 年期美债收益率也站稳在 2.8% 以下水平。此外，FBI 突袭特朗普私人律师办公室的消息再次引发市场对“通俄门”发酵的忧虑。周四，特朗普在 TPP 和中美贸易冲突上均透露软化态度，令 10 年期国债收益率重返 2.8% 以上水平。然而，其他主要货币反弹依然限制美元反弹动能。这其中包括英国央行和欧洲央行官员的鹰派言论促使英镑和欧元上涨。而关于沙特阿拉伯希望油价上升至每桶 80 美元的消息及叙利亚局势紧张则促使油价飙升，再加上 NAFTA 谈判现曙光，支持加元上涨。就此看来，即使政治风险平息，也未必能够为美元带来反弹动能。短期内，唯一能够支持美元走强的可能就是美联储加息预期。近期，全球制造业出现增速放缓的迹象，3 月全球 PMI 创 16 个月新低，相反美国经济保持稳健，且核心通胀同比增速达到 13 个月新高，而美联储三月会议纪要也释放鹰派讯号，因此美元短期内仍可能受惠于政策差和经济差优势，从而呈现有限的下行空间。不过，长期而言，随着其他主要央行陆续收紧政策，美元将失去息差优势。而双赤字担忧（美国预算赤字预计于 2020 年达到逾 1 万亿美元）也不利美元。最后通俄门和美国国会中期选举等政治不确定性则可能阻碍特朗普政府推出刺激经济的政策，从而利淡美元。本周美国众议院议长宣布放弃连任，中期选举会否导致共和党失去多数席位值得密切关注。其他方面，本周港元见证了历史性的一刻。周四凌晨触及 7.85，为 2005 年采用 7.75-7.85 交易区间以来首次达到弱方兑换水平。由于港元跌幅主要源于扩大的港美息差，而非反映资金外流风险加剧，因此沽港元的规模较为有限，即使金管局进行干预，幅度也可能较为温和，并不至于引起市场震荡。

本周重点关注货币：

美元：

- 本周贸易战担忧情绪降温。美联储公布三月鹰派会议纪要。3 月核心 CPI 同比增速达到 2017 年 2 月以来最快水平 2.1%，而上周五公布的平均时薪增速也有所加快。但依然未能扭转美元跌势。周中美国和俄罗斯矛盾升温甚至波及叙利亚，致美元全面走弱。随后，特朗普言论促使风险情绪回归，并助 10 年期美债收益率重返 2.8% 以上水平。惟其他主要货币包括商品货币和英镑走强，限制美元反弹动能。
- 长期而言，我们对美元走弱的预期不变。首先，随着其他主要央行收紧政策，美元的息差优势将减弱。其次，美国预算赤字将于 2020 年达到逾 1 万亿美元。在财政赤字扩大的情况下，若实际利率保持低迷，将不利美元长期走势。最后，通俄门及美国国会中期选举等政治不确定性也会为美元带来下行压力。美国众议院议长意外放弃连任，正为中期选举埋下隐患。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数触及近期顶部后回落，反映 90.40 为较强阻力位。短期内，我们维持美元指数在 88.50-90.40 波动的观点。



美元	<p>本周美元震荡走弱。尽管贸易战担忧降温，但转眼市场又迎来另一场风波，美国威胁俄罗斯向叙利亚发射导弹，导致美元不顾鹰派的美联储会议纪要，全面走弱。周四特朗普的言论为贸易风险和地缘政治风险降温，助 10 年期美债收益率重返 2.8%以上水平。惟其他主要货币走强，依然限制美元反弹动能。不过，值得注意的是全球 PMI 出现见顶的迹象，相反美国经济表现稳健，而核心 CPI 同比升幅也达到 13 个月新高，工资增速同样有所加快，因此美联储今年仍可能加快加息步伐，那么短期内政策差和经济差优势或有助减轻美元的下行压力。长期而言，美元则依然难逃走弱的命运，无论是其他央行开始陆续加息导致政策差收窄，还是双赤字担忧升温，抑或是通俄门和中期选举等美国政治不确定性，都不利美元。</p>
欧元	<p>欧洲央行行长德拉吉安抚市场情绪，表达对欧元区经济强劲增长的信心，而鹰派官员 Nowotny 则表示“欧洲央行可能上调存款利率至-0.2%，并于年底结束 QE 计划”。这加强了市场对该央行明年中加息的预期。再加上美元大范围走弱，促使欧元反弹。不过随后欧洲央行公布偏鸽派会议纪要，令欧元从高位回落。短期内，美联储和欧洲央行的政策差料继续扩大，并限制欧元上升空间。</p>
英镑	<p>近日英镑无视市场波动，一枝独秀，上升动能主要来自加息预期。英国央行货币政策委员 McCafferty 表示“央行不应该延迟加息”。该央行多数成员持鹰派立场，推高 5 月加息概率至 85.5%。不过，我们认为英镑汇价已反映了大部分加息预期，如果脱欧谈判方面传出坏消息，那么英镑存在回落风险。</p>
日元	<p>尽管中美贸易战忧虑逐渐消退，但美国和俄罗斯矛盾升级，导致避险需求高涨，并对日元带来支撑。周四风险情绪回归则使日元回落。短期内，全球不确定性将继续主导日元走势，并可能使日元窄幅波动。</p>
加元	<p>本周加元维持向好的走势，主要受到三项因素的支持。首先，就业市场数据利好，反映加拿大经济基本面维持稳健。其次，市场憧憬 NAFTA 谈判在短期内可能出现突破，这或有助减轻加拿大贸易前景的不确定性。最后，叙利亚局势紧张以及沙特阿拉伯官员看涨油价的消息，带动油价急速上升，从而利好加元。如果 NAFTA 谈判达成协议，加拿大央行对此风险的担忧将有所缓解，并可能于下周释放鹰派言论。</p>
澳元	<p>由于澳洲和中国关系密切，市场忧虑中美贸易战爆发可能对不利澳洲的经济前景，因此澳元在三种商品货币中的表现最为失色。不过，随着中美贸易冲突逐渐降温，澳元应声反弹。贸易冲突的发展及下周澳联储行货币政策会议纪要值得密切关注。即使中美达成协议，澳元的升幅也可能受制于澳美息差因素。</p>
纽元	<p>纽元走势主要受外界因素影响，首先，贸易战担忧令澳元大幅下滑，相反市场认为贸易战并不会波及主要出口乳制品的纽西兰，因此沽澳元买纽元的交易增加，支持纽元大幅上升。其次，美国和俄罗斯矛盾升温，令美元和美债收益率下滑，也支持纽元保持强势。短期内，若贸易战担忧再度升温，相信纽元表现仍将优于澳元。长期而言，因纽联储 2020 年前加息机会不大，纽美息差因素仍将限制纽元升幅。</p>
人民币	<p>本周市场传出中方或利用人民币贬值应对中美贸易冲突的消息，加强市场对中国保持强硬立场的预期，因此导致人民币一度受压。不过，随着中国官员否认贬值人民币，以及中国央行行长和中国主席在博鳌论坛上公布的一系列对外开放措施，人民币走势的主导因素转为市场供需。因此，人民币随大势对美元保持强势。短期内，中美双方能否进行贸易谈判并达成协议，仍值得注意。长期而言，中国对外开放，料将迎来更多外来直接投资，以及股市和债市的资金流入，从而为人民币带来支撑。</p>
港元	<p>季末效应消退后，港元拆息持续下滑，美元拆息升势虽有所放缓，但仍不断拉开与港元拆息的差距，最终鼓励套利交易活动把港元推向弱方兑换保证水平（2005 年来首次）。短期内，美联储持续收紧政策的预期、美国财政部增发国债导致债息上涨，以及美国税改引发的海外美元资金回流，这三个因素料使美元拆息继续高企。相反，由于香港经济基本面没有出现显著变化，同时全球流动性保持充裕，且 5 月深港通沪港通将扩大每日额度，资金料继续流入香港市场。这意味着港元拆息将保持在低水平。因此，套利交易将继续打压港元。随着港元不断触及 7.85，金管局的干预将难以避免。然而，在资金外流压力较小的情况下，港元沽空规模料有限。这意味着金管局干预的幅度将十分温和（参考周四情况），并不会大幅推高港元拆息。那么，港元短期内也难以扭转跌势，反而可能在贴近 7.85 的水平徘徊。</p>

欧元:

- 就近期疲软的经济数据，欧洲央行行长德拉吉发表言论安抚人心，指“决策者毅然预计欧元区经济强劲增长”。随后，欧洲央行鹰派官员 Nowotny 表示“欧洲央行可能将存款利率上调至-0.2%，并于年底结束 QE 计划”，这加强了市场对该央行明年年中加息的预期，并带动欧元走强。
- 随后欧洲央行公布偏鸽派言论，致欧元从高位回落。短期内，我们预期欧元大幅上升的可能性不高。由于欧元区近期 CPI 及 PMI 数据表现疲软，欧洲央行和美联储的政策差将持续扩大，从而限制欧元的上升空间。因此，欧元可能在 1.2220-1.2430 区间波动。惟欧洲央行年内退出 QE 及明年加息的概率仍然十分高，并将支持欧元长期表现。

图 2: 欧元/美元-日线图: 欧元短线打破下行通道。指标显示多方力量较强，欧元或能维持向好的走势。1.2430 为近期较强的阻力位。



英镑:

- 英国央行货币政策委员 McCafferty 表示“央行不应该延迟加息”。该央行多数成员持鹰派立场，推高 5 月加息概率至 85.5%，并带动英镑进一步走强。
- 不过，英国经济数据表现欠佳。2 月工业生产按月增速放慢至 0.1%，制造业生产按月转跌 0.2%。另一方面，2 月贸易逆差显著收窄至 9.7 亿英镑，逆差为 2017 年 9 月以来最小。数据反映英国出口表现维持稳健。然而，英国和欧盟的贸易谈判能否顺利进行，从而继续支持英国出口，将值得关注。
- 由于英镑汇价已反映大部分加息预期，除非脱欧方面有好消息，否则英镑上升空间料有限。
- 下周重点关注 CPI 及 PPI。在英镑反弹后，英国通胀增速料继续回落。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑维持较强的走势，短期内或反覆上试 1.4240 的阻力位。若未能成功突破，则可能在 30 天（橙）移动平均线找到较强支持。



日元:

- 日本 2 月景气动向领先指标录得 105.8，为 3 个月内首次上升。这可能是因为商品出口的需求改善带动景气指数上升。
- 日本 2 月核心机器订单按月增长 2.1%，3 月 PPI 按年增长 2.1%，数据虽优于预期，但较前值明显回落。全球包括日本制造业出现增速放缓，这是否影响日本出口和经济表现仍值得关注。
- 尽管中美贸易战忧虑逐渐消退，但美国和俄罗斯矛盾升级，导致避险需求高涨，并对日元带来支撑。周四风险情绪回归则使日元回落。短期内，全球不确定性将继续主导日元走势，并可能使日元窄幅波动。
- 下周重点关注 CPI 及贸易收支，且看近期日元走强会否影响通胀及贸易表现。

图 4: 美元/日元-日线图: 美元/日元的反弹受制于 50 天 (绿) 移动平均线。指标显示多方力量减弱，美元/日元或在 105.75-108.50 区间波动。



加元:

- 加拿大 3 月失业率维持在 40 年低位 5.8%，期内职位净增长 32300 个，优于预期，反映就业市场保持稳健。加拿大亮丽的就业报告支持加元向好。
- 市场憧憬 NAFTA 谈判于美洲峰会前达成初步协议，这亦支持加元走强。
- 油市方面，消息称沙特阿拉伯官员暗示希望油价达 80 美元水平，利好的言论加上中东地缘政治局势紧张，带动油价升至 2014 年 12 月以来的新高，这同样利好加元。
- 下周重点关注加拿大央行货币政策会议。若 NAFTA 谈判顺利达成协议，加拿大央行对这个风险的担忧将有所缓解，并可能释放较鹰派言论。目前市场预计该央行将最早于 7 月才加息。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元/加元维持下行的走势。短期而言，1.2600 为重要的支持位，若未能收复该支持位，美元/加元可能持续走低。



澳元:

- 本周随着市场对中美贸易战的担忧减退，以及美元全面走弱，澳元显著反弹。惟贸易冲突的发展仍需关注。
- 澳洲 3 月 NAB 景气状况指数由 21 下滑至 14，而企业信心指数则下降至 7。数据表现回落主要反映市场对中美贸易冲突不确定性的忧虑，不过数值依然高于长期的平均值，其中就业分项依然为纪录高位，意味着澳洲整体经济及就业市场的前景维持乐观。
- 不过，澳储行行长 Lowe 指出“尽管下次调整利率更有可能是加息，但预期通胀及就业只会以非常温和的步伐迈向目标。”市场预期澳储行于 2018 年加息的机会偏低。因此，即使贸易战平息，息差因素也可能打压澳元的长期表现。
- 下周重点关注澳洲储备银行货币政策会议纪要。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元短线摆脱近期的下行通道，惟反弹受制于 50 天（绿）移动均线。指标显示多方力量增强，意味着澳元或能反覆造好。



纽元:

- 由于市场预期贸易风险对纽西兰经济前景的影响较其他 G7 国家轻微，加上美元走势偏软，支持纽元表现较稳健。另外，中美贸易冲突对澳元影响较大的预期，令市场抛澳元买纽元，从而支持纽元进一步走强。
- 随后，美国和俄罗斯的矛盾使叙利亚局势紧张，并导致美元全面走弱。而周四则见证风险情绪回归。因此，纽元在高位盘整。
- 短期内，若贸易风险再次升温，纽元料保持对澳元的相对强势。然而，当这些不确定性尘埃落定后，纽元能否继续走强值得怀疑，因为鉴于纽储行偏鸽派立场，纽美息差因素依然可能限制纽元长期上涨空间。
- 下周重点关注第一季 CPI 的表现。纽元走强是否会削弱进口通胀压力，从而影响整体通胀的表现值得留意。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元保持向好的走势。指标显示多方力量增强，纽元或反覆上试 0.7400 的较强阻力位。而 0.7210 料为纽元提供较强的支持。



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	24483.05	2.30%	-0.96%
标准普尔	2663.99	2.29%	-0.36%
纳斯达克	7140.25	3.26%	3.43%
日经指数	21776.56	0.97%	-4.34%
富时100	7258.34	1.04%	-5.59%
上证指数	3183.99	1.69%	-3.72%
恒生指数	30933.96	3.65%	3.39%
台湾加权	10961.02	1.29%	2.99%
海峡指数	3492.51	1.45%	2.63%
吉隆坡	1870.15	1.80%	4.08%
雅加达	6304.97	2.10%	-0.80%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化
		bps	bps
3月 Libor	2.35%	1.0	65
2年美债	2.34%	7	45
10年美债	2.82%	4	41
2年德债	-	1	5
10年德债	0.52%	2	9

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	66.85	7.7%	10.6%
布伦特	71.79	5.3%	7.4%
汽油	205.02	13.7%	14.0%
天然气	2.69	-5.4%	-8.9%
金属			
铜	6821.00	0.8%	-5.9%
铝	2371.00	17.0%	5.0%
贵金属			
黄金	1337.70	0.4%	2.2%
白银	16.50	-3.8%	-3.8%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.179	-5.8%	-6.6%
棉花	0.8415	2.0%	7.0%
糖	0.1205	-2.4%	-20.5%
可可	2,542	32.8%	34.4%
谷物			
小麦	4.7750	1.1%	11.8%
大豆	10.663	3.1%	12.0%
玉米	3.8875	0.1%	10.8%
亚洲商品			
棕榈油	2,392.0	-3.5%	-2.1%
橡胶	176.4	2.3%	-14.1%

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，不得更改或以其他方式印制、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。
