

全球外汇周报：

上周五随着外汇市场各大重要中期技术点位纷纷破位（美元的双底以及欧元的双顶等），美元快速回落。说实话今年市场预测美元走弱是有其内在逻辑的，这个逻辑的核心就是政策差的缩小。毕竟随着全球共振式复苏继续，在紧缩货币政策的道路上，今年美联储将不再是唯一。但美元这种自由落体的幅度是笔者没有想到的。尤其是高于预期的美国消费者物价指数以及美国收益率曲线陡峭化都无法托起美元，颇令笔者感到意外。如果回顾 2017 年美元的走势。美元和美国收益率曲线形状的变化相关性相当高。美国收益率曲线平坦的话，美元往往走弱，反之则反。这也是为什么 2017 年美联储加了三次息，但美元反而跌了的原因。主要是收益率曲线越来越平坦了。这背后的逻辑其实就是通胀预期，由于市场缺乏对通胀持续上升的信心导致长期收益率保持低迷。但是我们看到今年开年以来，美国中长期收益率正快速上升，譬如市场最为关注的 10 年期美国国债收益率已经上了 22 个基点至 2.63% 左右，并且有效地突破了市场认为的 2.6% 的重要阻力位置。对于画图党来说，技术面的突破似乎预示了 20 多年美国国债牛市通道的结束。从收益率曲线形状来说，今年以来美国 10 年国债和 2 年国债的利差上涨了 6 个基点，显示收益率曲线陡峭。

虽然美元现阶段无视了所有的利好因素。但是笔者依然要提醒投资者不要掉以轻心，今年最值得关注的变量除了全球流动性之外，就要数通胀了。而笔者担心市场可能低估了美国的通胀风险。这里主要有两个角度。第一，目前外汇市场似乎并没有充分估算美国税改的影响。大家可以将美国税改理解成财政刺激。一般情况下，财政刺激都是在经济下行周期中推出的。但是这次我们却看到一个奇怪的组合，那就是财政刺激出现在经济上行周期中。这很有可能会支持需求从而推高价格。只是目前市场对税改还抱着将信将疑的态度。第二，2017 年欧元大涨，美元大跌，从汇率对通胀的传导来看，相对欧元区，美国进口通胀压力显著提高。而欧元的快速升值其实是不利于欧元区实现通胀目标的。虽然市场担心今年政策差预期可能缩窄，但是如果通胀差预期扩大的话，或许会在未来形成对美元的支持。

无奈市场动能太厉害。短期内只能抱着一颗敬畏的心顺势而为。让我们再来聊下人民币。这两天央行心理可能要嘀咕一下。美元这波快速跌幅时间点太不好了。这里刚被媒体爆出来逆周期因子被暂时停用，这边美元就快速跌了。这下压力一下子传导至人民币指数身上了。没了逆周期因子，无法过滤美元快速贬值，导致这几天人民币指数正悄悄地涨了，今天早上升至 95.25。笔者再重申一下我们一贯的观点就是现阶段看人民币没有必要关注美元/人民币的特定点位，譬如保 6.5，保 6.4 等等，这些没有什么意义。唯一有意义的是人民币指数，即人民币对一篮子货币的价格，这个才是真正会影响中国在国际上竞争力的指标。如果人民币指数再往上涨，这到底要不要重新启动逆周期因子又要纠结了。长话短说，近期人民币的表现我们想总结三句话，第一，逆周期因子暂停显示央行不希望人民币升值过快的判断已经被证伪。第二，不用纠结美元/人民币某个关键点位。如果美元指数再跌的话，人民币涨到 6.3 也不算什么新闻。第三，未来走势要关注两个包括人民币指数的波动以及美元指数的波动。如果人民币指数进一步上升的话，央行如何应对这个值得关注。

由于笔者在出差，这里就不展开了。但是确实最近种种迹象显示人民币短期内升值风险正在积聚。这个我们下周再单独讨论。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.2262	0.56%	2.3%
英镑/美元	1.3909	1.38%	3.2%
美元/日元	110.92	0.06%	1.5%
澳元/美元	0.8016	1.33%	2.9%
纽元/美元	0.7302	1.05%	3.2%
美元/加元	1.2414	0.33%	1.2%
美元/瑞郎	0.9575	0.84%	1.5%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.3976	1.12%	1.7%
美元/离岸人民币	6.3962	0.76%	1.7%
美元/港币	7.8187	0.04%	-0.1%
美元/台币	29.402	0.64%	1.2%
美元/新元	1.319	0.09%	0.7%
美元/马币	3.9355	0.90%	2.8%
美元/印尼卢比	13316	0.26%	1.9%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 欧洲央行和日本央行货币政策会议
2. 美国临时支出法案
3. 德国组阁谈判，NAFTA 谈判

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：

开年以来三周美元的表现不断说服市场，息差因素（10年期美债收益率已上涨至2017年3月以来新高2.63%）将无法继续造就强美元。美联储由2015年底开始加息五次，相比之下其他主要央行多数还未收紧政策，因此一旦这些央行透露一丝收紧政策的意向，便会刺激息差收窄的预期，并为该国货币带来强劲支撑。另外，美国政治风险不断增添美元波动性。一方面，今天参议院若无法通过临时支出议案，政府将关门。然而，即使议案顺利，也只能保证政府运作到2月16日。美国国会在债务上限问题和拨款议案上一直争执不下，变相为美国经济埋下隐患。另一方面，特朗普的“通俄门”事件也不时发酵（据悉班农已受到传票为通俄门作证）。

不过，就算美元前景堪忧，欧元的上升路径也并非畅通无阻。政治不确定性是欧元上涨过程中的一大阻碍。此外，自上周新兴市场央行干预汇市后，本周发达国家央行也开始不淡定。欧元和日元升势过急迫使各自央行进行口头干预。由于通胀是决定政策方向的关键，关于货币涨势过急将遏制通胀的担忧，可能使欧洲央行和日本央行在作出退出QE决定时更加谨慎。加拿大央行加息后也在声明中透露谨慎态度。最后，英国脱欧公投后带来的输入性通胀已见顶，意味着英国央行短期内加息概率偏低。整体而言，各大货币的涨势并非畅通无阻，因此美元也可能持续“大跌小回”的走势。当然，我们仍认为不应忽视税改带来的通胀压力。继沃尔玛上调最低工资后，苹果公司也表示税改将使其把资金带回美国并投资于就业和设施。若通胀反弹，美联储加快加息步伐，或能减轻美元下行压力。

本周重点关注货币：

欧元：

- 上周五以来，市场相继传出关于德国组阁谈判的好消息和坏消息，可见谈判并不容易。短期政治不确定因素（包括意大利大选）料继续增添欧元的波动性。
- 周一欧央行官员 Hansson 表示“如果经济和通胀的进展符合预期，欧洲央行可能会在9月之后一步到位结束QE”。相反地，欧洲央行 Nowotny 称近期的欧元升值无益。副行长也指没有看到通胀风险，担忧强欧元不能反映基本面变化。
- 欧洲央行官员就通胀和退出QE存在意见分歧，因此下周该央行按兵不动的机会较高，而任何鸽派言论则可能拖累欧元短期表现。

图 1: 欧元/美元-日线图: 欧元突破双顶，升穿 1.2090 的阻力位后，持续走高。欧元或有力挑战 1.2300 的阻力位。而 1.2095 则为较强的支持位。



美元	<p>美元指数的走势可谓没有最低只有更低，而这也似乎印证了市场去年底以来唱空美元的观点。尽管美国通胀数据造好，强化市场对美联储年内加息三次的预期，却未能抵消外来因素的冲击。日本央行和欧洲央行收紧政策的预期升温，德国组阁谈判有进展、英国“软脱欧”希望重燃，这几个因素分别带动日元、欧元和英镑大幅上升，并促使美元指数创 2015 年初以来新低。由于美联储处于加息周期中后段，且美联储委员对加息态度各异，因此美元走势显得十分被动。随着其他主要央行开始透露收紧政策的意向，美元或继续“被贬值”。美国政治风险则可能雪上加霜。我们预计全年美元震荡走弱。不过，我们仍认为不应忽视税改带来的通胀压力。继沃尔玛上调最低工资后，苹果公司也表示税改将使其把资金带回美国并投资于就业和设施。若通胀反弹，美联储加快加息步伐，或能减轻美元下行压力。</p>
欧元	<p>上周五消息指德国组阁谈判取得初步进展，再加上欧洲央行官委暗示年内一步到位退出 QE 的可能，带动欧元对美元汇价轻松突破多个关键阻力位，并达到三年新高。不过，就退出 QE 和通胀，欧洲央行官员存在意见分歧。部分官员支持退出 QE，而其他官员包括副行长则对强欧元表示担忧。因此，我们认为 1 月 25 日欧洲央行改变前瞻指引机会不大。德国组阁谈判及意大利大选引发的不确定性也可能在短期内阻碍欧元上涨。不过，基于强劲基本面及欧洲央行年内退出 QE 的预期，我们对欧元全年走强的预期不变。</p>
英镑	<p>上周五西班牙和荷兰财长表示将争取英国“软脱欧”，且英国央行成员发表偏鹰派言论，这两个因素促使英镑上升至脱欧公投以来新高。不过，英国 12 月 CPI 增速六个月来首次下滑，证实了脱欧公投弱英镑带来输入性通胀见顶回落，这减轻英国央行加息压力。短期内央行因素对英镑影响料有限，反而脱欧谈判进展将主导英镑走势。本周英国下议院批准脱欧议案，并递交至上议院。我们将继续关注相关事宜。</p>
日元	<p>日本央行行长重申保持宽松货币政策，而日本财长也指日元升值过快将是问题，但在美元大范围走弱的背景下，日元保持强势。不过，随着美债收益率进一步向上，日元有所回落。下周日本央行料按兵不动。我们对美元兑日元今年在 107-116 区间内波动的预期不变。</p>
加元	<p>加拿大央行一如预期加息 25 点子，但重申 NAFTA 谈判不确定性令加息前景受制，鸽派加息致加元回落。不过，OPEC 将 12 月的减产执行率上调至 125%，高于 11 月的 122%，再加上上周美国 API 原油库存下降，支持油价持续高企，并减轻加元贬值压力。展望未来，NAFTA 谈判、油价上涨空间有限，以及加拿大央行对未来加息的谨慎态度，这三个因素叠加将令加元在 1.24-1.26 区间内波动。</p>
澳元	<p>澳洲 12 月就业数据造好，加上美元大范围走弱，带动澳元震荡走强，并突破 0.8000 的关键水平。市场对澳联储加息时间的预期也从 8 月份推前至 7 月份（概率为 50%）。不过，铁矿石库存高企，以及中国经济增速放缓的预期，均可能限制澳元短期涨幅。短期内，澳元兑美元或在 0.8050 水平受阻。</p>
纽元	<p>美元大范围走弱，促使纽元兑美元一度突破 0.73 的阻力位，但随着 10 年期美债收益率突破 2.6% 水平（去年 3 月以来新高），及新西兰经济数据疲软，使纽元有所回落。短期内，主要出口软商品的纽西兰经济料不会受惠于近期硬商品的牛市。而货币政策和政府新政策的不确定性也可能减弱纽元上涨动能。</p>
人民币	<p>本周人民币对美元持续走强，而人民币指数也由上周五的 94.9 上升至 95.25。就此，我们用三点总结人民币表现：第一，逆周期因子暂停显示央行不希望人民币升值过快的判断已经被证伪。第二，不用纠结美元/人民币某个关键点位。如果美元指数再跌，人民币涨到 6.3 也有可能。第三，未来走势要关注人民币指数的波动以及美元指数的波动。如果人民币指数进一步上升的话，央行如何应对这个值得关注。</p>
港元	<p>希玛眼科周一上市后，资金回归市场。充裕流动性带动港元拆息再度回落。不过，月末效应和农历新年效应料将为港元拆息带来新一波涨幅。尽管资金持续流入香港拖慢港元拆息上升的步伐，但是美元大范围走弱，及港元资产需求高企，这两个因素或助港元在 7.83 水平找到支撑。惟中期而言，受全球流动性收紧及美国税改影响，资金回流发达国家市场或转化为港元资产沽压，届时即使港元拆息抽升使港美息差收窄，也难阻港元贬值。因此，美元兑港元短暂突破 7.83 关键水平的可能性不能排除。</p>

美元指数:

- 美国 12 月核心 CPI 同比上升 1.8%，创 11 个月来最大升幅。另外，美国 12 月零售销售连续第四个月录得环比增长，按月上升 0.4%。数据强化了市场对美联储今年加息三次的预期，以及推高短期美债收益率。不过，欧元和英镑大幅抽升，削弱息差因素对美元的支持。美元指数因此下挫至三年新低。
- 随后，美联储褐皮书显示几乎所有地区均呈现适度至温和的经济增长，对 2018 年经济前景亦保持乐观。美元指数和美债收益率携手反弹。
- 惟政治风险再度拖累美元表现，美国国会提出临时支出议案，保证政府运作到 2 月 16 日。由于参议院需要民主党的支持才能通过议案，市场对周五政府关门的担忧升温。美元指数跌穿 90.5。
- 下周关注核心 PCE。

图 2: 美元指数-日线图: 美元跌破近期双底 (91.8) 后，反覆走低。技术指标亦反映空方力量增强，美元料继续承压。90.00 为较强的支持位。

英镑:

- 上周消息指西班牙与荷兰两国财长达成共识，同意联手寻求推进“软脱欧”。软脱欧的期望支持英镑反弹，并刷新脱欧公投以来新高。
- 英国央行 Saunders 称未来可能需要更多次加息，此消息进一步推高英镑。
- 不过，英国 12 月 CPI 按年升幅下滑至 3.0%，为六个月来首次回落。核心 CPI 同比增速亦下滑至去年 7 月以来新低 2.5%。这证实弱英镑带来输入性通胀压力消退。英央行短期加息压力有限。因此，央行因素对英镑未来走势影响较小。
- 反而脱欧进展将成为左右英镑走势的关键。英国下议院批准脱欧议案，并递交至上议院。我们将继续关注相关事宜。
- 下周重点关注失业率，我们将观望劳动市场会否受到脱欧的不确定性影响。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑接连突破近期主要的阻力位 1.3600/1.3800 后，持续走高。不过，技术超买信号暗示英镑存在回调风险。


日元:

- 日本 12 月工具机订单按增长 48.3%。其中，海外需求增长 41.2%，主要由中国需求带动。而 11 月核心机器订单按月增长 5.7%，大幅优于预期。数据反映设备投资的增长保持强劲，或有利于未来 GDP 的表现。
- 日央行行长黑田东彦重申维持宽松立场不变，但同时表示对经济通胀前景感到乐观，市场认为日央行可能较预期提前退出宽松措施，因此日元受支持。
- 随后日本财长表示“如果日元升值过快将是个问题”。再加上美债收益率上升，导致日元高位回落。
- 下周重点关注日央行货币政策会议，央行按兵不动的机会较高。继前周央行减少长债购买规模后，其会否调整对未来货币政策的论调值得留意。

图 4: 美元/日元 -日线图: 美元兑日元出现技术超卖后有所反弹, 因此未能突破 110.30 的阻力位。该汇价若站稳 111.60 支持位, 或能重拾上升动力。

加元:

- 周三加拿大央行一如预期上调利率 0.25 个百分点至 1.25%。不过央行声明指出“可能需要一些持续的宽松措施以保持通胀达标，未来政策调整将保持谨慎”，并认为 NAFTA 谈判不确定性可能阻碍加息计划。因此市场解读为鸽派加息，导致加元一度急跌。
- 美国原油库存下降且 OPEC 减产执行率上升，支持油价继续高企，继而减轻加元贬值压力。
- 周日 OPEC 成员国及非成员国将举行会议。下周 NAFTA 恢复谈判，特朗普指出“终止谈判或重新协商或是最佳方案。”。两个事件均可能增添加元波动性。另外，下周重点关注 CPI。若数据欠佳，或进一步降低市场对加央行未来加息的预期。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元兑加元反覆挑战 1.2400 的阻力位, 挑战失败后短线回调至 1.2450 左右。若未能成功调整, 可能打破近期的下行通道。


澳元:

- 澳洲 12 月失业率上升 0.1 个百分点至 5.5%，期内就业人数增长 3.47 万，大幅高于预期，劳工市场持续紧俏或有助带动工资增长。利好数据支持澳元快速上升。
- 澳洲 1 月 Westpac 消费者信心指数按月上升 1.8%，尽管增幅较去年 12 月低，但数据反映消费者信心保持强劲，继 12 月后再创新高。这可能利好未来零售销售的表现。市场对澳储行加息时间的预期从 8 月份推前至 7 月份（概率为 50%）。
- 不过，中国钢铁工业协会料本年铁矿石市场依然供过于求，因此近期铁矿石价格强劲为澳元带来的支持未必可持续。
- 随着美国 10 年期国债收益率反弹，息差因素是否阻碍澳元突破 0.8050 值得关注。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元持续走高，突破 0.8000 的阻力位。0.7650 则是近期较强的支持位。回调风险值得关注。

纽元:

- 纽西兰全球奶制品价格指数增长 4.9%，主要是买家认为最大奶源的出口商将供应不振。另外，12 月商品价格指数按月下跌 3%。
- 纽西兰 12 月 BusinessNZ 制造业 PMI 由上月的 57.7 大幅下降至 51.2，这主要是因为新政府政策的不确定性打击企业投资意欲。
- 纽西兰财政部报告建议纽储行设立委员会，共同协商利率调整的事宜。其中，委员会的构成将包括外界成员。
- 展望未来，尽管美元走弱可能支持商品货币上升，但纽元升幅可能受限于货币政策及新政府政策的不确定性。
- 下周重点关注 CPI，这或指引纽储行未来货币政策的走向。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元承接上周升势，保持强势，或再度上试 0.7300 的阻力位。不过，纽元的技术指标出现超买信号，回调风险依然存在。


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	26017.81	0.83%	5.25%
标准普尔	2798.03	0.42%	4.65%
纳斯达克	7296.05	0.48%	5.69%
日经指数	23836.84	0.77%	4.71%
富时100	7700.96	-1.00%	0.17%
上证指数	3492.81	1.86%	5.61%
恒生指数	32175.14	2.43%	7.54%
台湾加权	11120.52	2.17%	4.49%
海峡指数	3538.13	0.50%	3.97%
吉隆坡	1824.11	0.08%	1.52%
雅加达	6456.61	1.36%	1.59%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.74%	1.8	4
2年美债	2.05%	5	16
10年美债	2.63%	8	22
2年德债	-0.59%	-2	4
10年德债	0.57%	-1	15

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	63.12	-1.8%	4.5%
布伦特	68.55	0.5%	2.5%
汽油	186.92	3.7%	3.9%
天然气	3.19	12.3%	8.1%
金属			
铜	7076.00	-0.5%	-2.4%
铝	2247.00	2.0%	-0.5%
贵金属			
黄金	1330.50	-0.3%	1.6%
白银	17.02	-0.7%	-0.7%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.211	-3.2%	-4.0%
棉花	0.8253	1.0%	5.0%
糖	0.1308	-7.8%	-13.7%
可可	1,984	3.7%	4.9%
谷物			
小麦	4.2650	1.4%	-0.1%
大豆	9.748	3.3%	2.4%
玉米	3.5250	1.8%	0.5%
亚洲商品			
棕榈油	2,450.0	-1.0%	0.2%
橡胶	203.3	-0.7%	-1.0%

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。
