

全球外汇周报：

本周随笔：下周的超级星期四关注什么

过去一周美元回吐部分升幅，除了意大利政治局势好转之外。对欧洲央行退出宽松政策预期再起成为支持欧元的主要因素。先看意大利局势，虽然意大利国债收益率依然保持在高点，但是随着意大利新总理明确表示意大利没有脱欧意图，市场已经将意大利当作孤立的事件。意大利新政府激进的财政政策可能会为未来的动荡埋下伏笔，但是短期内意大利局势的发展对市场的影响将退居次席。

今年以来随着欧元区经济出现放缓势头，市场推迟了欧洲央行退出宽松的预期。原本以为 6 月的欧洲央行会议不会是个重要的事件风险。但是随着近期欧洲央行官员措辞的改变，其中欧洲央行首席经济学家表示将在下周的央行会议中讨论什么时候结束量化宽松。这使得下周四的欧洲央行会议变得格外重要。

除了欧洲央行会议之外，同一天的美联储会议也将成为市场的焦点。美联储下周进一步加息基本已经是板上钉钉了。市场关注的不是美联储会不会加息，而是美联储的点状图是否会将今年加息次数提高到 4 次。目前 3 次和 4 次的预期非常接近。这里最重要的变量还是通胀，当然不是通胀能不能到 2% 通胀目标的问题，而是美联储对通胀短期超过 2% 的容忍程度。目前美国经济非常强劲，美国失业率已经下滑至 46 年的低点，整个劳动力市场变得越来越紧，最近关于美国找不到卡车司机的新闻刷遍了各大媒体。美国工资成本上升似乎只是时间问题。对于美联储来说，真正的测试是当美国通胀率上升到 2.5% 的时候。对于下周的美联储会议来说，除了点状图之外，还需要关注美联储对通胀的态度。

对于下周的超级星期四，呈现在我们面前两组重要信息。第一，虽然欧洲央行出现放缓势头，但是不改变欧洲央行对通胀上升的乐观预期。而下周可能会讨论退出政策。第二，美国经济那是真的好，通胀上涨趋势已经很明确了，需要关注美联储对通胀的容忍度。虽然美欧利差依然较大，但是由于之前市场对欧洲央行预期较低，这使得目前的局面有点像一季度，任何预期改变都可能成为重新推高欧元的因素。从头寸角度来看，近期数据显示，超过 80% 的美元空头仓位已经被关闭。如果叠加欧洲央行退出宽松的预期，意味着短期内美元的强势可能会告一个段落。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1794	1.18%	-1.6%
英镑/美元	1.3413	0.67%	-0.5%
美元/日元	109.76	-0.25%	2.6%
澳元/美元	0.7608	0.61%	-2.3%
纽元/美元	0.702	0.67%	-0.8%
美元/加元	1.2986	-0.29%	-3.3%
美元/瑞郎	0.9809	0.63%	-0.9%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.4044	0.25%	1.6%
美元/离岸人民币	6.4	0.13%	1.6%
美元/港币	7.8456	-0.01%	-0.5%
美元/台币	29.781	0.16%	-0.2%
美元/新元	1.3345	0.20%	-0.4%
美元/马币	3.9815	-0.09%	1.6%
美元/印尼卢比	13907	-0.11%	-2.5%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 周末的 G7 会议
2. 特金会
3. 美联储和欧洲央行会议

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：

年初至今，市场不断在避险和风险模式之间切换。随着西班牙首相下台，换上社会党领袖，西班牙政府贪腐风波暂告一段落。而意大利民粹党派成功组阁，且总理明确表示无意退出欧元区，则使意大利政治风险降温。因此，本周市场风险情绪再度回归，带动 10 年期美债收益率反弹、日元回落，以及商品货币表现强劲。政治风险暂时退场，伴随着央行会议陆续登场。下周，市场将迎来“超级星期四”，当天美联储和欧洲央行将先后进行议息。会议声明或指引美元和欧元后市表现。在此之前，G7 各国领袖将于 6 月 8 日（今天）讨论贸易议题。这可能暂时夺去市场注意力。

回顾近期美元和欧元的表现，美元指数一度上升至去年 11 月以来高位 95，背后主要原因是占比最大的欧元跌至去年 7 月以来新低 1.1510。因此，本周随着欧元反弹，美元快速回落。具体而言，自上周五以来，美国公布一系列亮丽经济数据，其中创 18 年新低的失业率、超预期的薪资增速，及创历史新高的职位空缺，皆反映出劳动力市场十分紧俏。而优于预期的 5 月 ISM 制造业和服务业指数也暗示美国二季度经济可能继续跑赢其他主要经济体。因此，10 年期美债收益率反弹至 2.99%。然而，由于欧洲央行官员的发言推高市场对该央行 6 月会议讨论退出 QE 的预期，美元无视息差优势，从高位下滑至 93.5。这强化了我们对于上周美元指数走强主因弱欧元的观点。那么，美元能否进一步上涨，或须取决于欧元前景及美联储加息步伐影响。下周，欧洲央行或带来关于退出 QE 的讯息，而美联储则可能重申允许通胀短暂高于 2%，并保持年内加息三次的路径。那么，在欧美货币政策分歧逐渐收窄的预期下，欧元或进一步回升，而美元则可能暂时告别 4 月中以来的强劲涨势。

本周重点关注货币：

欧元：

- 欧元快速扭转颓势。随着政治风险消退，市场开始把焦点转移至欧洲央行会议上。随着欧央行退出 QE 的预期不断升温，欧元显著反弹。
- 本周意大利总理表明无意退欧，且西班牙政府贪腐风波暂告一段落，政治风险随之降温，欧元应声反弹。
- 尽管 5 月 PMI 数据欠佳，且 6 月 Sentix 投资者信心指数下滑至 2016 年 10 月以来最低，但无阻欧元反弹，因为欧洲央行对经济前景充满信心。
- 具体而言，媒体称欧洲央行可能在 6 月会议上讨论退出 QE。随后欧央行首席经济学家 Praet 亦证实相关传闻。下周重点关注欧央行货币政策会议。由于欧元汇价未完全反映收紧政策的预期，若该央行于会上释放鹰派讯号，或带动欧元进一步反弹。惟欧元区政治风险可能令欧元全年的上涨空间小于此前预期。

图 1: 欧元/美元-日线图: 欧元从低位反弹。指标显示能量柱转正，欧元或续维持上行的走势。1.1880 为近期的阻力位。



美元	美元回吐上周涨幅，主因欧元和商品货币反弹。自上周五起，美国公布一系列亮丽经济数据。5 月失业率下降至 18 年低位 3.8%，非农就业人数增加 223,000 人，远超预期，且平均时薪按年增速加快至 2.7%。4 月职位空缺亦再创历史新高。可见，劳动力市场保持紧俏，并逐渐驱使雇主提高薪金。另外，5 月美国 ISM 制造业指数进一步上升至 58.7，其中新订单创 14 年来最大涨幅，而订单和销售强劲也带动 ISM 非制造业指数上涨。这暗示美国二季度经济将继续跑赢其他主要经济体。然而，美元指数当前水平或已反映了通胀预期，以及美国在利率和经济方面的优势。未来美元走势或将受欧元前景和美联储加息步伐影响。下周，欧洲央行或带来关于退出 QE 的讯息，而美联储则可能重申允许通胀短暂高于 2%，并保持年内加息三次的路径。那么，在欧美货币政策分歧逐渐收窄的预期下，美元中长期内转弱机会大。
欧元	政治因素暂时退场，市场聚焦欧洲央行 6 月会议。随着欧央行退出 QE 预期升温，欧元大幅反弹。具体而言，继上周意大利民粹党派组阁成功后，西班牙首相换马也使该国政府贪污风波告一段落。政治风险减退，支持欧元反弹。另一方面，媒体称欧洲央行可能在 6 月讨论退出 QE。随后欧洲央行经济学家 Praet 和另一位央行官员证实了相关传言，反映当局对经济前景的信心。在欧洲央行退出 QE 预期升温的情况下，欧元进一步上涨。下周重点关注周四欧洲央行会议。中短期内，意大利政治风险仍需关注。虽然新总理表示无意退欧，但新政府主张扩张性的财政政策，或影响意大利经济前景。
英镑	英国经济数据造好支持英镑反弹。5 月 PMI 数据造好，暗示二季度经济复苏。尽管如此，由于通胀加速下滑，英国央行加息预期显著降温。此外，英国议会和政府就脱欧后关税的议题存在较大分歧。加息预期降温及脱欧不确定性，料限制英镑涨幅。
日元	避险需求下降，加上美债收益率回升扩大美日息差因素，导致日元回落。由于日本央行大概率维持超宽松立场不变，美日息差因素将继续利淡日元。而在全局风险因素（如 G7 贸易冲突）尚未完全消散的情况下，避险需求亦可能随时上升，并为日元带来支撑。因此，今年全年日元可能继续区间波动。
加元	油价疲软及贸易前景不确定性，抵消了经济数据向好为加元带来的支持，因此加元继续低位盘整。具体而言，加拿大制造业 PMI 数据造好，为加央行 7 月加息提供依据。不过，美国原油库存意外上升，及 OPEC 重新增产的担忧，导致油价保持疲软。而美国和加拿大之间的贸易冲突存在升级的风险。短期内，加拿大央行加息预期、油市前景及美加贸易谈判进展，将主导加元走势。
澳元	一季度 GDP 超预期，及风险情绪改善，支持澳元在 G7 货币中表现最好。澳储行一如预期维持利率不变。尽管该央行对经济前景感到乐观，但中短期内可能保持谨慎立场。澳美息差因素或限制澳元升幅。
纽元	风险情绪回归，支持纽元维持上行走势。乳制品价格上涨的预期亦持续支撑纽元。不过，在纽储行保持宽松立场的情况下，该央行与其它主要央行的政策分歧或逐渐扩大，从而限制纽元上行空间。
人民币	中美贸易冲突有所缓和，这叠加美元回落，支持人民币对美元反弹。惟反弹动能不如预期。中国央行较为宽松的立场，可能是人民币未能大幅上涨的原因之一。周三伴随着 2595 亿 MLF 到期，央行意外超额展开 4630 亿 MLF 操作，旨在缓解市场对信用风险的担忧。不过，由于扩大 MLF 抵押品范围并不意味着 MLF 能够替代降准，未来央行可能 MLF 和降准双管齐下，以缓解中小企业融资贵融资难的局面。
港元	随着内地企业陆续公布来港上市计划，市场对三季度资金紧张的担忧持续升温。因此，5 月末过后，港元拆息不但没有回调，反而进一步上涨。随着美联储会议及半年末的来临，港元拆息或逐步攀升。三季度 IPO 潮则可能使资金进一步吃紧。有鉴于此，我们预计港元短期内将不再下试弱方兑换保证水平，且大概率反弹至 7.84 附近水平。一个月港元拆息则可能于 6 月底上试 1.5%。至于 4 月底以来持续高企的三个月港元拆息，进一步上升空间或有限。因此，三个月和一个月港元拆息差距或在未来一两个月内，由当前 70 点子左右收窄至 30 点子左右。在港元拆息进一步上涨的预期下，各大银行料继续上调存款利率，以缓解融资压力。有鉴于此，我们认为银行体系在年中左右上调最优贷款利率机会依然较大。

美元指数:

- 美元指数回吐上周由弱欧元带来的涨幅。随着欧元显著反弹，美元指数跌破 94 水平。风险情绪回归，支持商品货币上涨，这也导致美元指数下滑。
- 实际上，自上周五开始，美国公布一系列强劲数据。5 月美国失业率创 18 年新低 3.8%，平均时薪增速也超预期。而 4 月职位空缺亦意外上升至历史新高 669.8 万。这加强了市场关于美国劳动力市场紧俏的观点。另外，5 月 ISM 制造业和非制造业指数携手上升。可见，美国经济暂时仍领先其他国家。
- 不过，近期美联储成员的表态，暗示除非通胀快速上升，否则该央行或不会加快加息步伐。下周重点关注 FOMC 会议及最新点阵图。目前，我们仍维持美联储年内加息三次，以及美元近期强势属短暂性反弹的观点。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数再度失守 94 重要支持位。指标显示能量柱转负，美元指数或续受压，短线可能在 30 天移动均线（橙）找到支持。


英镑:

- 英国经济数据向好，支持英镑反弹。
- 英国 5 月制造业 PMI 意外反弹至 54.4。而建筑业及服务业 PMI 亦分别上升至 54 及 54.5，皆优于预期。
- 脱欧方面，英国将于本月欧洲峰会提交脱欧方案，惟英国政府及议会就关税问题依然分歧较大，这料增添脱欧谈判的不确定性。
- 整体而言，虽然英国二季度经济出现复苏迹象，但通胀加速下滑的情况，导致市场对英国央行加息预期迅速降温。除非英国经济表现格外强劲，甚至重新推高通胀，否则英国央行年内料仅加息一次。这叠加脱欧谈判不确定性，料限制英镑上涨空间。1.40 可能今年内英镑兑美元的关键阻力位。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑兑美元在 1.3260 筑底反弹。指标显示能量柱或由负转正，这或持续利好英镑的表现。下一个阻力位为 1.3655。


日元:

图 4: 美元/日元-日线图: 美元/日元触及 50 天移动均线（绿）后反弹。除

- 避险需求下降，加上美债收益率回升扩大美日息差因素，导致日元回落。
- 另外，消息指日本出口商不希望在 110 以下水平结汇，而进口商则等待 109 的水平才愿意购汇，在双方力量角逐的情况下，日元形成区间波动的走势。
- 数据方面，5 月服务业及综合 PMI 均较上月回落，4 月家计支出按年跌幅扩大，而 4 月实质现金收入亦按年增长回落至 0.8%。不过，近期亚洲和欧元区经济出现企稳迹象，相信日本二季度经济偏软只是短暂现象。
- 下周，日本央行货币政策会议料按兵不动，并重申宽松立场。随着美日货币政策分歧预期扩大，息差因素将利淡日元。而在全球风险因素（如 G7 贸易冲突）尚未完全消散的情况下，避险需求可能随时上升，并为日元带来支撑。因此，今年全年日元可能继续区间波动。

非出现明显转向，否则美元/日元料维持区间波动走向。



加元:

- 油价疲软及贸易前景不确定性，抵消了经济数据向好为加元带来的支持，因此加元继续低位盘整。
- 加拿大 5 月制造业 PMI 上升至 2011 年 4 月以来最高。而 4 月国际商品贸易逆差亦收窄至 6 个月低位。经济基本面向好，加拿大央行 7 月加息概率逾 70%。
- 不过，美国原油库存意外上升，及 OPEC 重新增产的担忧，导致油价保持疲软，从而拖累加元走弱。消息指美国要求 OPEC 提高每日油产量 100 万桶。6 月 22 日 OPEC 是否决定停止减产计划，将影响油市及加元表现。
- 此外，美加贸易谈判不确定性，也利淡加元。钢铝关税引发的美加贸易冲突，及特朗普在 NAFTA 重新谈判上的态度转变，增添加拿大贸易前景不确定性。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元/加元短线突破 1.3000 的阻力位后回落。整体而言，美元/加元料维持在 1.2800-1.3000 的区间波动。



澳元:

- 本周，澳元为表现最佳的 G7 货币。随着经济数据向好，加上市场上风险情绪改善，商品货币澳元持续走高。中美贸易冲突出现缓和的迹象，也对澳元带来一定支撑。
- 数据方面，澳洲第一季 GDP 按季增长 1%，优于预期，主要由出口及家庭消费增长带动。而 4 月零售销售按月增长 0.4%，亦优于预期。
- 另外，澳储行一如预期维持利率于 1.50% 不变。委员们认为低利率支持经济增长及通胀回升，并预期 GDP 及通胀将在年内开始分别提升至略高于 3% 及 2% 的目标。
- 虽然澳储行对经济前景乐观，惟中期而言，该央行维持中性立场不变，息差因素限制澳元进一步上行的空间。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元走势向好，先后突破两条移动平均线的阻力。指标显示多方力量增强，澳元料持续反弹。


纽元:

- 风险情绪回归，支持商品货币纽元维持上行走势。乳制品价格上涨的预期亦持续支撑纽元。
- 经济数据造好，同样利好纽元。具体而言，纽西兰 ANZ 商品价格指数扭转跌势，并按年增长 2.2%，这或暗示市场对纽西兰商品的需求上升。
- 展望未来，若中美贸易冲突升级，纽元表现或优于澳元，因为纽西兰作为软商品出口国，受到的影响较小。
- 相反，如果中美贸易风险缓和，市场则可能关注央行因素和经济基本面。尽管纽西兰经济表现良好，但在纽西兰储备银行保持宽松立场的情况下，该央行与其它主要央行的政策分歧或逐渐扩大，从而限制纽元上行空间。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元的反弹受制于 50 天移动平均线。指标显示多方力量增强，若纽元可突破该阻力位，料维持向好的走势。



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	25241.41	2.46%	2.11%
标准普尔	2770.37	1.31%	3.62%
纳斯达克	7635.07	1.07%	10.60%
日经指数	22799.69	2.83%	0.15%
富时 100	7704.40	0.03%	0.22%
上证指数	3073.42	-0.06%	-7.07%
恒生指数	31120.48	2.06%	4.02%
台湾加权	11160.02	1.93%	4.86%
海峡指数	3457.01	0.86%	1.59%
吉隆坡	1776.36	1.14%	-1.14%
雅加达	6059.89	1.28%	-4.65%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.32%	0.3	63
2年美债	2.50%	2	61
10年美债	2.93%	3	53
2年德债	-0.61%	2	2
10年德债	0.48%	10	6

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	66.03	0.3%	9.3%
布伦特	77.24	13.3%	15.5%
汽油	211.81	17.5%	17.7%
天然气	2.92	2.8%	-1.1%
金属			
铜	7332.00	6.3%	1.2%
铝	2309.25	-0.4%	2.3%
贵金属			
黄金	1298.70	0.3%	-0.8%
白银	16.71	-2.6%	-2.6%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.157	-7.6%	-8.3%
棉花	0.9385	0.6%	19.4%
糖	0.1173	-6.3%	-22.6%
可可	2,274	18.8%	20.2%
谷物			
小麦	5.2950	1.2%	24.0%
大豆	9.710	-4.9%	2.0%
玉米	3.7525	-4.2%	7.0%
亚洲商品			
棕榈油	2,396.0	-1.6%	-2.0%
橡胶	172.0	-1.5%	-16.3%

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。
