

全球外汇周报：
本周随笔：人民币：帆动，心不要乱

过去一周，全球市场上美元先涨后跌，周四美元指数未能站稳95。欧美经济增长区别这个主题重新回归市场，德国经济增长被大幅下修一度将欧元/美元送至1.1550下方。德国的IFO研究所大幅下调了今明两年德国经济增长预期，2018年和2019年经济增长预期由原先的2.6%和2.1%大幅下调至1.8%。但是，周四公布的美国费城联储制造业指数意外大幅回落，使得市场开始担忧中美贸易冲突是否会影响到美国经济，美元多头获利回吐。

本周的随笔笔者主要想聊一下人民币近期的走势。之所以第一段谈了下欧元，那是因为由于欧元在人民币篮子里占据较大的权重，欧元的走势对人民币有很大影响。但是本周人民币的波动远远超过欧元的波动。美元/人民币从6.40到6.50只用了不到一个星期，市场有段时间没有看到这种速度的贬值了。

这场人民币自我主导式贬值的导火索是中美贸易争端升级，随着中国官方选择了以牙还牙的方式，市场担心中国方面或许会通过人民币贬值来对抗美国的关税。过去三个月，就贸易争端对人民币的影响，市场已经总结出了一个二元模型，即如果中国妥协，人民币可能升值。反之，如果中国强硬的话则人民币可能贬值。过去几个月这个公式似乎运行得不错，人民币市场很大程度遵从着这个规律运行。这也不难理解为什么过去一周人民币出现了贬值。

接下来会怎样？此轮人民币贬值速度之快，更多是企业驱动的。由于担心人民币进一步贬值，过去一周，企业购汇需求显著上升。过去一年以来，由于央行已经基本不干预外汇市场，人民币走势对企业结售汇需求更为敏感。而夏天随着企业分红以及暑期出国旅游和求学的需求大幅上升，季节性的购汇需求可能会对人民币带来贬值压力。从结汇方面来看，过去两个月中国外汇存款出现较大幅度下滑，4-5月共下滑358亿美元，这显示企业并没有大量囤积外汇。虽然近期美元/人民币大幅上升，但是由于企业先前已经结汇，或许无法和购汇需求匹配，这也意味着从供需角度来看，未来一个月美元/人民币或许有进一步上升压力。

这两天部分自媒体的人民币崩盘论颇让笔者无奈。无论从哪个角度来看，人民币双向波动的趋势并没有改变。首先，今年以来人民币依然是亚洲货币中表现最好的货币之一，相对多数亚洲货币对美元程度不一的贬值，年初以来，人民币对美元依然升值0.1%左右。其次，从篮子角度来看，人民币就更强了，虽然人民币指数从周二的98.13回落至今天早上的97.38，但是年初以来，人民币对一篮子货币升值达到2.67%。从央行角度来看，目前美元/人民币的水平本来无需担忧。在美元走强的大环境下，顺水推舟式的小幅贬值可能更符合中国利益。无奈，在帆动之后，市场心已动，加剧了人民币的不波动。周四尾盘，大行的美元卖单将4:30收盘价格压至6.4950下方，传达了控制贬值节奏的意图。但是从方向上来看，我们认为央行并不急着也没有必要干预。

短期内，购汇需求的上升意味着美元/人民币还有进一步上升空间。央行关注的不是贬值方向而是速度。鉴于人民币指数依然处在高位，央行直接干预人民币的可能性并不大。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1612	0.11%	-3.1%
英镑/美元	1.3261	0.00%	-1.6%
美元/日元	109.98	0.57%	2.4%
澳元/美元	0.7394	-0.55%	-5.1%
纽元/美元	0.6899	-0.38%	-2.5%
美元/加元	1.3298	-1.01%	-5.5%
美元/瑞郎	0.9908	0.59%	-1.9%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.5030	-0.99%	0.1%
美元/离岸人民币	6.5079	-1.29%	-0.1%
美元/港币	7.8449	0.05%	-0.5%
美元/台币	30.313	-1.01%	-1.9%
美元/新元	1.3573	-0.67%	-2.1%
美元/马币	4.0120	-0.71%	0.8%
美元/印尼卢比	14095	-1.18%	-3.8%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. OPEC 原油增产
2. 欧洲央行数位官员演讲
3. 欧盟峰会

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：

中美贸易冲突伴随着双方的强劲态度，升级到了贸易战的层面。全球市场的主导因素从“央行”转回“市场情绪”。随着市场重启避险模式，避险资产全线上涨，其中美元兑日元跌至 110 以下水平，而 10 年期美债收益率则一度触及 2.85%。相反，商品货币重挫。风险情绪降温及美元走强不利大宗商品市场，同时市场担忧关税上调可能削弱商品需求。除商品货币之外，部分新兴市场货币也惨遭抛售，其中韩元和泰铢成为本周跌幅最大的亚洲货币，因为市场忧虑贸易战将对依赖出口的新兴市场国家带来沉重打击。

不过，随着朝鲜领袖访华，市场对中美双方在 7 月 6 日正式实施新关税之前达成协议的预期升温，避险情绪有所好转。然而，无论是商品货币还是新兴市场货币皆缺乏反弹的动能。可见，近期美元强势依然稳固。一方面，当贸易战担忧升温时，美元表现强劲，主要是因为美国经济增长主要源于庞大的内需，贸易战对其影响较为有限。另外，加征关税可能为美国带来通胀压力，从而加快美联储加息步伐。再者，在市场动荡的情况下，美元通常具备一定的避险性质。最后，贸易风波可能影响全球经济增长，从而令美联储之外的其他主要央行继续维持谨慎态度。这将有助美国保持与其他国家的货币政策分歧。自欧洲央行释放鸽派立场以来（本周欧洲央行行长的言论使加息预期持续降温），美联储巩固了在收紧政策上的领先地位。不过周四英国央行虽然如预期保持了基准利率不变，但是 3 位委员支持加息的偏鹰派信息也再次提醒了市场美国和其他国家的政策分歧终将收窄。我们认为未来几周，全球经济增长分歧和政策分歧将继续成为外汇市场的主导因素。投资者需要关注欧美的经济数据，此外，未来一周欧洲央行也有数位官员发表演说，其论调也可能影响欧元的走势。

本周重点关注货币：

日元：

- 本周，日元的表现成为市场风险情绪变化的晴雨表。周初，贸易风险带动避险需求回归，支持日元向好。随后，市场对中美贸易冲突的担忧情绪暂时降温，导致日元有所回落。10 年期美债收益率回升也利淡日元，反映美日息差对日元带来的压力依然不容忽视。
- 上周日本央行一如预期维持利率不变，但下调通胀预测至 0.5%-1% 的区间，意味着该央行将维持超宽松立场一段时间。5 月 CPI 按年增长 0.7%，依然远离 2% 的目标。这为日本央行保持宽松立场提供了依据。
- 随着美日货币政策分歧进一步扩大，息差因素料继续打压日元表现。不过，在全球风险因素尚未消散的情况下，日元贬值空间或有限。

图 1: 美元/日元-日线图: 美元兑日元维持在 109-111 内区间波动的走向。指标显示，能量柱趋向中性，日元出现转势的可能性不可排除。



美元	美元指数上探 95.50 失败，周四受英国央行较为鹰派的货币政策会议以及弱于预期的费城联储数据影响，回落至 95 下方。上周，美联储以偏鹰派的言论，再度拉开与其他主要央行（包括欧洲央行和日本央行）之间的货币政策差距。这意味着利率优势和经济优势将有助美元指数在短期内继续徘徊于较强水平。另一方面，中美贸易冲突演变为贸易战，但美元似乎是受惠方。对于主要依赖内需的美国经济而言，贸易战对其影响或远小于对新兴市场（特别是依赖出口的国家）。我们认为未来几周，全球经济增长分歧和政策分歧将继续成为外汇市场的主导因素。投资者需要关注欧美的经济数据以及官员的评论。
欧元	欧洲央行收紧政策的预期降温，导致欧元表现持续疲软。自上周欧洲央行使市场大失所望后，本周欧洲央行行长表示须耐心等待加息时间点，且指出近期围绕经济增长前景的不确定性上升。另外，全球贸易风险升温若阻碍欧元区经济复苏，或进一步放慢欧洲央行加息步伐。因此，短期内欧元料继续承压。
英镑	在经济基本面波动的情况下，英国央行一如预期维持利率不变，不过会议声明偏向鹰派，利好英镑显著反弹。尽管央行鹰派的讯号令市场对 8 月加息的预期升温，惟在通胀下滑的情况下，英国央行年内可能最多加息一次。英美货币政策分歧或继续利淡英镑。另一方面，脱欧法案在国会获得通过，但对英镑的支持有限。下周欧盟峰会值得关注。
日元	市场情绪的变化主导日元本周的表现。周初，中美贸易冲突升级，致避险需求高涨，利好日元。随后，避险情绪减退，令日元出现回调。上周日本央行保持宽松立场不变。本周公布的日本通胀表现亦远离 2% 目标。在没有避险需求的支持下，日元或继续受压于美日货币政策分歧。
加元	油价因素及贸易前景的不确定性拖累加元跌至近一年低位。油市方面，市场观望 OPEC 成员国是否在周五的会议上讨论增产，因此油价继续在低位盘整，并利淡加元。另一方面，NAFTA 谈判进展缓慢，美加贸易摩擦亦增添加元的下行压力。负面因素抵消了加拿大央行加息预期为加元带来的支撑。我们重点关注稍后公布的 CPI 及下周的 GDP。若数据向好或支持加央行 7 月加息，从而减轻加元沽压。
澳元	中美贸易冲突升温，铁矿石价格大幅下挫，致澳元显著受挫。随后，市场对中美贸易冲突的担忧稍微降温，惟美元高企继续打压商品货币。此外，澳储行货币政策会议纪要重申中性立场，澳美货币政策分歧或在中期内为澳元带来压力。
纽元	由于贸易冲突对软商品的影响较少，周初纽元的下行压力较澳元轻微。不过，随着避险情绪降温，纽元表现明显不及澳元。特别是纽西兰公布第一季 GDP 数据显示经济增速继续下滑后，纽储行短期内可能加息也可能减息的立场得到强化，并导致纽元急速下挫。下周重点关注纽储行货币政策会议。
人民币	随着中美贸易战的展开，中方硬碰硬的态度导致人民币显著下滑。人民币贬值的担忧逼出不少企业购汇盘。不过，由于人民币依然今年以来表现最好的货币之一，央行对人民币近期回调的容忍度较高，短期内央行只会关注贬值幅度，而没有必要干预方向。若 7 月 6 日新关税实施之前，中美双方仍无法达成共识，那么人民币或存在进一步小幅贬值的压力。此外，中国当局表现出帮助中小企纾困的决心，未来几周内央行或进行定向降准。
港元	港元走弱，背后推手除了套利交易之外，似乎还多了个贸易冲突。上周美联储加息后，短端港美息差扩大，鼓励套利交易入场，因此把港元压低。而随着中美贸易战的展开，港股重挫。周二深港通和沪港通下的资金净流出达到上周五以来最多 11.6 亿人民币。投资者抛售港股也为港元带来一定下行压力。然而，随着股市企稳，港元沽压有所减弱。而半年结效应推高短端港元利率，这也击退套利交易。因此，美元兑港元从 7.85 附近水平回落至 7.845。最新消息指小米招股期可能始于 7 月 5 日，相信港元拆息的升势将延续至下个月。月底美元兑港元或迈向 7.84，而一个月港元拆息则可能进一步上探 1.9%。

美元指数:

- 尽管贸易冲突升级，但对于主要依赖内需的美国经济而言，全球贸易活动转弱对新兴市场国家的影响明显大于美国。其次，若爆发贸易战，关税上调可能推高通胀，从而加快美联储加息步伐。因此，新兴市场货币重挫，而美元指数则站稳在95以上。
- 另一方面，上周，美联储以偏鹰派的言论，再度拉开与其他主要央行（包括欧洲央行和日本央行）之间的货币政策差距。本周美联储主席指“美国经济增长强劲，预期失业率进一步下降，通胀接近2%目标，且经济前景风险均衡，有坚实的理由相信渐进地加息。”这强化了美联储偏硬派的立场，这意味着利率优势和经济优势将有助美元指数在短期内继续徘徊于较强水平。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数在 95 的附近好淡争持。若美元指数能站稳该水平，短期内则可能维持在 95-96 区间波动的走向。



欧元:

- 继上周欧洲央行令市场大失所望后，周二欧洲央行行长表示“央行选择上调利率的时间点将会有些耐心”，并指近期围绕经济增长前景的不确定性上升。随着欧洲央行收紧政策的预期降温，欧元继续受挫。
- 另一方面，德国政治不确定性出现升温的迹象。德国总理默克尔与内政部长Seehofer（基社盟领导人）就移民问题存在巨大矛盾，若双方未能达成共识，最坏结果可能是德国执政联盟瓦解。不过，比起政治不确定性，欧元区的经济基本面和欧洲央行立场对欧元影响更显著。
- 短期内，除非欧元区经济数据意外造好重新推高欧洲央行收紧政策预期，或者欧洲央行官员重新否则短期内美元可能继续在高位盘整。

图 3: 欧元/美元-日线图: 欧元再度转弱，并反覆下试 1.1530 的重要支持位。指标显示多方力量减弱，这可能导致欧元继续承压。



英镑:

图 4: 英镑/美元-日线图: 英镑兑美元继续低位盘整。RSI 指标显示，英镑出

- 美元全面走强，英镑难以幸免。货币政策分歧或是背后主要原因。
- 英国商会（BCC）预估英国经济增长将下滑至 1.3%，创 2009 年来最慢增速，主要受到脱欧前景未明朗、油价因素及全球贸易前景不确定性的影响。
- 英国央行一如预期维持利率不变，不过会议声明偏向鹰派，加上央行首席经济学家意外地加入支持加息队伍，利好的消息支持英镑显著反弹。其中，所有委员皆认同一季度经济放慢属暂时性，并预期短期内通胀上升幅度将高于预期。
- 整体而言，尽管央行鹰派的讯号令市场对 8 月加息的预期升温，惟在通胀下滑的情况下，英国央行年内可能最多加息一次。英美政策分歧或继续利淡英镑。
- 其他方面，周三脱欧法案在国会顺利通过，惟该消息仅支持英镑短线反弹。下周欧盟峰会值得关注。

现超卖，因此短线反弹。1.3290 为短期内的阻力位。



加元:

- 加元下跌至近 1 年的低位，主要受到贸易关系紧张及油市因素的影响。
- 贸易冲突方面，美国总统特朗普指责现行 NAFTA 制度令美国利益受损，而新协定的谈判进展依然缓慢。贸易前景的不确定性继续利淡加元。
- 其次，油市方面，消息指伊朗立场软化，沙特或推动增加油产量 60 万桶，增幅低于预期，各方有望达成共识。不过，市场继续观望周五 OPEC 会议的结果，加上美元走强，因此油价和加元仍然在低位盘整。
- 周五公布的 CPI 及下周的 GDP 值得关注。经济增长及通胀的表现料成为加央行调整货币政策与否的重要考虑因素。若数据向好，或推高加央行 7 月加息的预期，从而减轻加元沽压。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元兑加元维持强势。RSI 显示出现技术超买，美元兑加元可能因而短线回落。中短期而言，1.3325 为近期重要的阻力位。



澳元:

- 中美贸易冲突升级，市场忧虑铁矿石需求可能受到影响，因此铁矿石价格大幅下挫。澳元随之下跌至近一年低位。
- 随后，贸易冲突的担忧稍微降温，惟这仍然无助澳元反弹，主要是因为美元高企继续打压商品货币。而澳美货币政策分歧也增添澳元下行压力。
- 继上周澳储行发表鸽派言论后，澳储行货币政策会议纪要亦指失业率和通胀的改善只会是缓慢的，且表示强澳元可能阻碍通胀和经济增长。近期疲软的经济数据也强化了澳储行的偏鸽派立场。具体而言，澳洲 5 月 Westpac 领先指数按月转跌 0.22%，自去年 9 月以来最弱，反映当地经济前景波动。
- 短期内，无论是中美贸易冲突还是澳美货币政策分歧，皆可能继续打击澳元。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元继续低位盘整，在 0.7370 附近整固。尽管如此，指标显示空方力量较强，澳元依然可能面临较大的下行压力。



纽元:

- 本周纽元重挫。周初，中美贸易风险升温，致避险需求回归，令商品市场及商品货币纽元显著承压。
- 随后，避险情绪减退。然而，纽元依然进一步下挫，甚至跑输 G6 货币，主要是因为纽西兰经济数据疲弱，加强了市场对该国央行保持宽松立场的预期。
- 具体而言，纽西兰第二季 Westpac 消费者信心放缓至 108.6，主要受到楼市增长放慢及全球不确定性所拖累。此外，第一季 GDP 按年及按季分别增长 2.7%及 0.5%，较去年四季度有所放慢，且同比升幅徘徊在多年低位。
- 下周重点关注纽储行货币政策会议。回顾上次会议，该央行指下次利率调整可能是向上或向下。在经济表现欠佳的情况下，纽储行或维持鸽派立场不变。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元显著走弱。指标显示多方力量大幅减弱，若纽元失守 0.6845 的支持位，则可能反覆下试 0.6740。



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	24461.70	-2.51%	-1.04%
标准普尔	2749.76	-1.08%	2.85%
纳斯达克	7712.95	-0.43%	11.73%
日经指数	22491.29	-1.58%	-1.20%
富时 100	7556.44	-1.01%	-1.71%
上证指数	2885.97	-4.50%	-12.74%
恒生指数	29217.28	-3.60%	-2.35%
台湾加权	10889.84	-1.78%	2.32%
海峡指数	3285.45	-2.12%	-3.45%
吉隆坡	1689.87	-4.08%	-5.95%
雅加达	5796.38	-3.29%	-8.80%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.33%	0.6	64
2年美债	2.55%	0	66
10年美债	2.90%	-2	50
2年德债	-0.67%	-5	-4
10年德债	0.34%	-7	-9

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	66.38	2.0%	9.9%
布伦特	73.90	8.4%	10.5%
汽油	202.88	12.5%	12.8%
天然气	2.99	5.1%	1.1%
金属			
铜	6786.00	-3.3%	-6.4%
铝	2195.00	-0.5%	-2.8%
贵金属			
黄金	1268.10	-0.5%	-3.1%
白银	16.33	-4.8%	-4.8%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.126	-10.0%	-10.8%
棉花	0.8343	-8.0%	6.1%
糖	0.1187	-1.2%	-21.7%
可可	2,509	31.1%	32.6%
谷物			
小麦	4.9300	-1.3%	15.5%
大豆	8.853	-2.2%	-7.0%
玉米	3.5850	-0.8%	2.2%
亚洲商品			
棕榈油	2,264.0	-2.4%	-7.4%
橡胶	163.3	-1.9%	-20.5%

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。
