

全球外汇周报：

本周随笔：再谈贸易战

贸易战美国又加码了。2000 亿美元箭在弦上。人民币又不淡定了，美元/人民币重新回到 6.70 附近。不过笔者倒是觉得中美贸易冲突直接加码升级或许已经接近尾声。此次美国贸易代表处公布新的 2000 亿美元清单有一个数字值得关注，那就是关税率的下调。相比第一批 340 亿美元商品 25% 的额外关税，此轮关税率下调至 10%。应该说这波关税下调是经过深思熟虑的。相对于第一批 340 亿美元多为中间产品，这批 2000 亿美元，不可避免地包括最终消费品。而这将直接影响美国消费者。如果美国贸易代表处继续征收 25% 的额外关税的话，其对美国通胀的压力将提高，从而使得美联储快速升息的风险提高，从而加剧债券和股票市场的震荡。这可能是特朗普政府不希望看到的。

笔者认为，本轮 2000 亿美元大手笔，可能与特朗普求胜心切选择直接高压压制有关。但从另一个角度来看，特朗普总统的后手也已经非常有限了。至于未来如何发展。笔者觉得短期内球又回到中国政府手上。从好的方面来看，此次中国政府的反应已经更为克制。笔者觉得这是好事。如果中国政府继续克制下去的话，或许中美贸易冲突将止于此。

笔者所在的银行本周在新加坡举办了一个大型的全球经济论坛，邀请了来自欧美和亚洲的多位重量级嘉宾。讨论的焦点也很多集中在中美贸易战上。笔者整理了一下几个比较有趣的观点。我们关注中美贸易冲突可以从两个角度来看，目前的中美贸易战包括中国和特朗普的贸易战以及中国和美国的贸易战。特朗普的贸易战一方面是为了兑现其竞选承诺，同时也为了中期选举造势。这个冲突相对容易解决，只要让特朗普感到自己获胜，或许压力就会减少。相信中国如果忽略这 2000 亿美元的话，或许会改变特朗普的态度。除了中国和特朗普的贸易战之外，中国和美国之间的贸易战或许更为复杂。笔者之前曾多次表示过，对华强硬在美国正成为一种新的政治正确。美国对华的不信任重新抬头使得未来中美贸易冲突可能成为持久战。

总体来看，中美贸易战正不易解决。但全面爆发的可能性似乎也不大。毕竟全球产业链的交错，使得全面贸易战成为互相毁灭的核战争。相信美国政府也同样意识到这一点。因此，笔者认为市场不用过于悲观。如果此次中国政府可以保持沉稳的话，或许市场的情绪很快将修复，而人民币对贸易战的敏感性或许也将渐渐减少，并最终回到基本面上。笔者认为在没有进一步恶化的情况下，美元/人民币突破 6.8 的可能性不大。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1626	-0.99%	-3.0%
英镑/美元	1.3123	-1.09%	-2.6%
美元/日元	112.71	-2.02%	-0.1%
澳元/美元	0.7378	-0.61%	-5.3%
纽元/美元	0.6734	-1.13%	-4.8%
美元/加元	1.3195	-0.89%	-4.8%
美元/瑞郎	1.0033	-1.53%	-3.1%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.6995	-0.85%	-2.9%
美元/离岸人民币	6.7158	-0.84%	-3.2%
美元/港币	7.8486	-0.02%	-0.5%
美元/台币	30.55	-0.22%	-2.6%
美元/新元	1.3678	-0.92%	-2.9%
美元/马币	4.0500	-0.30%	-0.1%
美元/印尼卢比	14380	-0.10%	-5.7%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中国二季度 GDP 和经济数据
2. 美联储主席国会陈词
3. 特朗普普京会议等

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：

本周美元指数从低位 93.7 反弹至 94 以上水平，并上探 95，主要受到三个因素支撑。第一，欧元和英镑分别因经济数据疲软及政治风险而转弱，为美元带来反弹动能。第二，中美贸易战升级，促使商品货币重挫，并带动避险情绪上升，从而支持美元走强。第三，基本面支持美元继续在高位盘整。尽管薪资增速不及预期，但非农就业人数增长超预期，且 JOLTS 主动离职人数创历史新高，可见劳动力市场十分紧俏，这意味着工资增速上升指日可待。另外，美国 6 月 PPI 同比上升 3.4%，为逾六年来最大同比升幅。6 月 CPI 按年上升 2.9%，创 2012 年 2 月以来最大升幅。短期内，美国在利率和经济方面的领先地位料能够支撑美元继续在高位盘整。然而，我们依然相信美元长期转弱的机会较大。本周，加拿大央行上调利率后，指出“利率将逐步上升，以确保通胀维持在目标附近水平”。而 8 月份英国央行也可能加息。再加上欧洲央行部分官员认为 7 月可能加息。可见，主要央行将陆续开始加息。美联储货币政策优势将逐渐减弱，从而导致美元回落。

至于本周重挫的商品货币及人民币，相信短期下行空间也可能较为有限，主要是因为特朗普政府还需要两个月的时间公开征求意见，才能对 2000 亿美元来自中国的进口商品正式加征 10% 的关税。而中美双方也暗示愿意重新进行贸易谈判。随着避险情绪暂时退场，商品货币和人民币的下行压力有所减轻，而日元则进一步走弱。

本周重点关注货币：

英镑：

- 本周，脱欧不确定性再度发酵，叠加政治风险回归，拖累英镑整体趋弱。
- 上周末段，英国内阁宣布就脱欧立场达成共识，其中方案内容偏向于与欧盟维持较紧密的贸易关系，市场憧憬英国实现软脱欧，因此英镑一度反弹。
- 不过，随后脱欧大臣及外相分别请辞，导致脱欧不确定性及英国内部政治风险急速升温，英镑应声下挫。由于前外相 Boris Johnson 在保守党内拥有一定支持度，他的请辞可能触发内阁成员对首相发动不信任投票，造成宪政危机。
- 此外，尽管 Raab 迅速被委任为新任脱欧大臣，但首相特雷莎梅也提醒市场为任何脱欧谈判结果作准备，包括“无协议”脱欧这一个结果。
- 英国 5 月 GDP 按月增长加快至 0.3%。英国央行 8 月加息预期上升，减轻英镑下行压力。然，未来加息依据不足及脱欧不确定性仍可能限制英镑的升幅。我们将继续关注英国政局发展。

图 1: 英镑/美元-日线图: 英镑的走向受制于 30 天(橙)移动平均线的阻力，短线跌穿 1.32 的支持。能量柱偏向多方，英镑或可以收复失地。



美元	本周美元指数从低位 93.7 反弹至 94 以上水平，甚至迈向 95，主要受到三个因素支撑。第一，欧元和英镑分别因经济数据疲软及政治风险而转弱，为美元带来反弹动能。第二，中美贸易战升级，促使商品货币重挫，并带动避险情绪上升，从而支持美元走强。第三，基本面支持美元继续在高位盘整。尽管薪资增速不及预期，但非农就业人数增长超预期，且 JOLTS 主动离职人数创历史新高，这意味着工资增速上升指日可待。另外，美国 6 月 PPI 同比上升 3.4%，为逾六年来最大同比升幅。6 月 CPI 亦创 2012 年 2 月以来最大同比升幅 2.9%。短期内，美国在利率和经济方面的领先地位料支撑美元继续在高位盘整。
欧元	本周欧元未能延续上周尾段以来涨幅，主要还是碍于经济基本面不够强劲，以及央行行长立场谨慎。德国 5 月工厂订单优于预期，再加上美国工资增速不如预期，支持欧元兑美元一度上升至 1.1789。惟德国 7 月 ZEW 预期指数跌至逾五年新低，且法国 5 月工业生产和制造业生产意外下跌，再加上美元大范围走强，导致增添欧元回吐涨幅。另外，欧央行行长重申对收紧政策的谨慎立场，而该央行会议纪要也指出将根据经济数据对结束 QE 的时间保持谨慎，且将维持低利率直至达到通胀目标。欧元上升空间料有限。
英镑	脱欧不确定性及英国国内政治风险升温令英镑整体趋弱。英国公布脱欧方案重燃“软脱欧”的希望，一度带动英镑反弹。随后，脱欧大臣及外相疑因不满英政府脱欧立场而请辞。英国首相更提醒市场要为任何脱欧结果包括“无协议”脱欧作准备。因此英镑应声下挫。不过，英国 5 月经济增长高于预期，这加强 8 月加息预期，并减轻英镑沽压。惟未来加息依据不足及脱欧不确定性仍可能限制英镑升幅。
日元	尽管避险情绪升温，却也难阻日元跌至 1 月份以来低位，这背后可能有两个原因。第一，美元大范围走强，且美债收益率反弹，促使日元下跌。随着日元跌穿关键水平，投资者陆续平日元长仓，从而放大日元跌势。第二，在美国正式对另外 2000 亿美元中国进口产品加征关税之前，中美双方仍有两个月时间能够进行谈判。因此避险情绪并未持续高涨。短期内，市场情绪和息差因素料继续令日元区间波动。
加元	加元震荡走弱，主要是因为加息预期带来的支持无法抵消油价下挫带来的压力。加央行一如预期上调利率至 1.5%，并释放鹰派讯号，这一度支持加元向好。不过，避险情绪及增产担忧导致油价显著承压，这加上强美元，导致加元回吐涨幅。然而，中美贸易冲突并没有出现实质性的恶化，因此随着避险情绪逐渐回落，相信加拿大加息预期将有助加元稍微反弹。
澳元	避险需求上升，叠加美元表现强劲，使大宗商品价格重挫，从而拖累澳元。不过，中美贸易冲突并没有出现实质性的恶化。因此随着避险情消退，澳元有所反弹。不过，在澳储行维持中性立场的情况下，澳美息差因素料继续限制澳元涨幅。下周关注澳储行货币政策会议纪要。
纽元	避险需求加上强美元，导致商品货币重挫，纽元也不例外。展望未来，若贸易战升级，纽元表现料稍微优于澳元。相反，如果贸易战未有升级，纽储行相对鸽派的立场则可能利淡纽元。
人民币	人民币依然受美元和贸易战进展的影响。周初美元有所回落，支持人民币小幅反弹。惟特朗普政府称准备对额外 2000 亿美元中国进口产品加征 10% 关税后，人民币快速下滑。不过，10% 的关税要等两个月公开意见征求期后才开始实施，而中美双方亦暗示愿意重新进行贸易谈判。因此，人民币再次守住 6.7 这个关键水平。短期内，若美元指数进一步突破 95，人民币仍可能转弱。但是如果中美贸易谈判有好的进展，则可能减轻人民币下行压力。整体而言，我们认为市场无须过度担忧人民币单向大幅贬值。
港元	港元拆息再次出现分化现象。市场参与者开始为 7 月即将上市的中国铁塔、7 月月末效应，以及 8 月大规模的中资上市企业派息潮作准备，因此一个月及以上期限的港元拆息稍微向上。而在上市时间公布之前，短端流动性保持宽松，因此套利交易回归，驱使港元在低位徘徊。不过，资金趋紧的预期料使看淡港元的交易者保持谨慎。因此，短期内港元未必再次触碰弱方兑换保证。而即使触碰，也未必导致金管局进行干预。临近月末，若恰逢中国铁塔招股，相信港元拆息将进一步向上，比如一个月港元拆息可能重上 1.8% 甚至是 2% 的水平，而港元也可能受到一定支撑。

美元指数:

- 本周美元指数从低位 93.7 反弹至 94 以上水平，甚至迈向 95，主要受到三个因素支撑。第一，欧元和英镑分别因经济数据疲软及政治风险而转弱，这变相为美元带来反弹动能。
- 第二，中美贸易战升级，促使商品货币重挫，并带动避险情绪上升，从而支持美元走强。
- 第三，基本面支持美元继续在高位盘整。尽管薪资增速不及预期，但非农就业人数增长超预期，且 JOLTS 主动离职人数创历史新高，可见劳动力市场十分紧俏，这意味着工资增速上升指日可待。另外，美国 6 月 PPI 同比上升 3.4%，为逾六年来最大同比升幅。6 月 CPI 亦创 2012 年 2 月以来最大同比升幅 2.9%。短期内，美国在利率和经济方面的领先地位料继续支撑美元。

图 2: 美元指数-日线图: 美元在 30 天 (橙) 移动平均线找到支持，若美元重返上升通道，或能维持向好走势。目前，95 仍是重大阻力位。



欧元:

- 本周欧元未能延续上周尾段以来涨幅，主要还是碍于经济基本面不够强劲，以及央行行长立场谨慎。
- 上周五公布的 5 月德国工厂订单和工业生产优于预期，再加上德国政治风险降温，以及美国工资增速不如预期，支持欧元兑美元一度上升至 1.1789。
- 惟德国 7 月 ZEW 预期指数跌至逾五年新低-24.7，且法国 5 月工业生产和制造业生产意外下跌，再加上美元大范围走强，导致增添欧元回吐涨幅。
- 另外，欧央行行长重申对收紧政策的谨慎立场，而该央行会议纪要也指出将根据经济数据对结束 QE 时间保持谨慎，且将维持低利率直至达到通胀目标。
- 下周重点关注欧元区 CPI。

图 3: 欧元/美元-日线图: 欧元的反弹受制于 50 天 (绿) 移动平均线。由于多方能量较强，欧元可能依然存在上涨动能。



日元:

- 尽管避险情绪升温，却也难阻日元跌至1月份以来低位，这背后可能有两个原因。第一，美元大范围走强，且美债收益率反弹，促使日元下跌。随着日元跌穿关键水平，投资者陆续平日元长仓，从而放大日元跌势。
- 第二，在美国正式对另外2000亿美元中国进口产品加征关税之前，中美双方仍有两个月时间能够进行谈判。因此避险情绪并未持续高涨。
- 短期内，市场情绪和息差因素料继续令日元区间波动。目前，息差因素的影响似乎更为显著。由于日本央行行长黑田东彦重申维持宽松立场直至通胀达标，美日货币政策分歧料持续利淡日元。当然，如果中美贸易战进一步升级，仍不能排除避险情绪支撑日元的可能性。

图 4: 美元/日元-日线图: 美元兑日元突破 112 的重要阻力位置。RSI 显示该货币对子出现技术超买，短期内可能存在回调风险。



加元:

- 加元震荡走弱，主要是因为加息预期带来的支持无法抵消油价下挫带来的压力。
- 尽管加拿大6月失业率回升至6%（主要因为求职者涌入市场），但就业人数大幅增长31800人，且工资按年增长3.5%，反映劳动力市场维持稳健。
- 由于经济基本面向好，加拿大央行一如预期上调利率至1.5%，并指出“利率将继续逐步上升，以确保通胀维持在目标附近的水平”。央行鹰派立场一度支持加元走高。
- 然而，避险情绪高涨及利比亚东部石油出口恢复，致油价大幅受压。油市因素及美元大幅走强，使加元回吐涨幅。
- 然而，中美贸易冲突并没有出现实质性的恶化，因此随着避险情绪逐渐回落，相信加拿大加息预期将有助加元稍微反弹。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元兑加元在 30 天（橙）移动平均线找到较强的支持，并出现反弹。指标显示空方力量较强，美元兑加元可能出现回调。



澳元:

- 避险需求上升，叠加美元表现强劲，使大宗商品价格重挫，从而拖累澳元。
- 不过，中美贸易冲突并没有出现实质性的恶化。因此随着避险情消退，澳元有所反弹。
- 经济数据有所改善，也为澳元带来一定支撑。一方面，澳洲6月NAB商业信心指数录得6。其中就业分项持续向好，反映经济前景维持正面。
- 另一方面，澳洲7月Westpac消费者信心指数按月增长3.9%，当地消费情绪好转或为第三季经济增长提供支持。
- 不过，在澳储行维持中性立场的情况下，澳美息差因素料继续限制澳元涨幅。下周关注澳储行货币政策会议纪要。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元触及 30 天(橙)移动平均线后大幅回落。不过，能量柱由空方转向多方，这或为澳元提供支持，移动平均线为近期的阻力。



纽元:

- 贸易风险升温，市场的情绪由逐险转为避险。这加上美元显著走强，导致大宗商品价格急挫，从而拖累纽元跟随其他商品货币下跌。而随着避险情绪消退，纽元稍微反弹。
- 展望未来，若贸易战升级，纽元表现料稍微优于澳元。这主要因为贸易战对澳洲的硬商品如铁矿石的影响较显著。相反，对纽西兰主要出口商品奶制品的影响较小。
- 不过，若贸易战的风险未有恶化，由于纽储行指出下次利率调整方向可能是向上或是向下，而澳储行则明确表示若进行利率调整将会是加息。两国央行的货币政策分歧，可能令纽元的表现较澳元逊色。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元再度走弱，0.6740 为近期重要的支持位。指标显示空方力量显著减弱，这或有助减轻纽元的下行压力。



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	24924.89	1.92%	0.83%
标准普尔	2798.29	1.39%	4.66%
纳斯达克	7823.92	1.76%	13.33%
日经指数	22597.35	3.71%	-0.74%
富时 100	7696.65	1.04%	0.12%
上证指数	2831.18	3.06%	-14.39%
恒生指数	28525.44	0.74%	-4.66%
台湾加权	10864.54	2.41%	2.08%
海峡指数	3261.87	2.19%	-4.14%
吉隆坡	1719.06	3.32%	-4.33%
雅加达	5944.07	4.38%	-6.48%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.34%	0.6	64
2年美债	2.59%	5	70
10年美债	2.84%	2	43
2年德债	-0.64%	2	-1
10年德债	0.33%	4	-9

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	70.05	-5.1%	15.9%
布伦特	73.64	8.0%	10.1%
汽油	205.72	14.1%	14.3%
天然气	2.80	-1.5%	-5.2%
金属			
铜	6228.00	-0.9%	-14.1%
铝	2092.75	-0.9%	-7.3%
贵金属			
黄金	1240.80	-1.2%	-5.2%
白银	15.90	-7.3%	-7.3%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.082	-13.5%	-14.3%
棉花	0.8904	3.1%	13.2%
糖	0.1102	-4.3%	-27.3%
可可	2,489	30.0%	31.6%
谷物			
小麦	4.8250	-5.9%	13.0%
大豆	8.315	-4.9%	-12.6%
玉米	3.3650	-4.3%	-4.1%
亚洲商品			
棕榈油	2,138.0	-5.2%	-12.5%
橡胶	163.2	-0.7%	-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。
