

全球外汇周报：

本周随笔：美债利率上升加剧新兴市场资产价格重估压力

过去一周全球市场最显著的变化就是美国国债收益率地向上突破，其中 10 年期美国国债突破 3.2%，创下 2011 年以来的高点。这也导致美国收益曲线重新陡峭化。并拉大了美国与其它国家的利差。美国收益曲线陡峭化以及利差的扩大对全球风险资产带来了重估压力。美国利率进一步正常化以及全球流动性的收缩都将成为未来很长一段时间市场需要面临的新常态。

至于本周美国长期利率突然突破上升，背后有不同的解释。即有美国经济数据强劲的原因，也有美联储主席对中性利率的意外阐述，当然更重要的还是通胀预期的抬头。相对来说，美国经济数据过去半年一如既往地保持了强劲，此次的数据也没有新的意外。倒是美联储主席鲍威尔的讲话颇让市场感到意外。鲍威尔表示美联储可能离中性利率还有很长一段路。这里用的可能意味着未来还有很多不确定因素，这个与预期相符合。但是很长一段路的描述，似乎让市场有些吃惊。目前的美联储基准利率在 2-2.5% 的区间，而长期利率预测中位数在 3% 左右，从目前的水平到 3% 似乎并不算很长的路。因此，鲍威尔此话一出让市场开始质疑美联储对中性利率的定义是否发生了变化，或者说鲍威尔心里的中性利率是否提高了。总体来看，我们不觉得鲍威尔的想法发生了变化，或许更多只是市场的咬文嚼字，但是在美国数据一支独秀的大环境下，市场对美联储的敏感度会越来越高，这或许是未来市场波动的源泉之一。

除了鲍威尔的讲话之外，近期油价的大幅反弹以及中美贸易战对通胀的潜在压力，也可能会通过通胀预期对市场带来压力。近期油价大幅反弹的背后原因是 OPEC 成员国和市场对供给关系理解不同造成的。OPEC 似乎认为目前的供给刚好，不愿意进一步增加供给，而市场则更担心伊朗制裁实施后对供给的冲击。总体来看，我们更认同 OPEC 的判断，我们认为伊朗供给的减少不会对原油供给带来直接冲击。因此我们对油价进一步上升保持谨慎。这可能会稍稍缓解对通胀的压力。

对于新兴市场国家来说，央行可能还不能过于放松。过去一周印尼是个很好的例子。印尼央行在 9 月底如市场预期再次加息，但是仅加息 25 个基点，小于市场预期的 50 个基点。9 月底时值新兴市场情绪复苏，市场反弹，这可能给了印尼央行错觉。不想 10 月第一周，美债收益率飙升，美元反弹，导致美元/印尼盾一下突破了 1997 年金融危机的高点 15000，引发了市场的恐慌。尽管我们认为印尼基本面相对 1997 年要好很多，但是短期内不能忽视情绪波动引发的震荡。而近期美债的大幅上升值得任何新兴市场国家央行提高警惕。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1507	-0.81%	-4.0%
英镑/美元	1.3011	-0.10%	-3.4%
美元/日元	113.88	-0.18%	-1.1%
澳元/美元	0.7062	-2.12%	-9.3%
纽元/美元	0.6465	-2.12%	-8.6%
美元/加元	1.2929	-0.20%	-2.8%
美元/瑞郎	0.9927	-1.21%	-2.1%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8688	0.00%	-5.3%
美元/离岸人民币	6.9047	-0.48%	-5.8%
美元/港币	7.8321	-0.08%	-0.3%
美元/台币	30.833	-0.97%	-3.5%
美元/新元	1.3818	-1.24%	-3.9%
美元/马币	4.1450	-0.19%	-2.4%
美元/印尼卢比	15182	-1.86%	-10.7%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 美国非农就业报告
2. 美国国务卿访华
3. 新加坡货币政策决议

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：

本周市场聚焦意大利预算案及美债收益率。由于意大利设定的预算赤字率 2.4% 远高于欧盟建议的水平，且多数官员发表强硬立场。市场既担忧意大利步希腊后尘酝酿出债务风险，又害怕意大利趁机提议脱欧。因此，意大利股债齐跌，欧元亦大幅回落，并支持美元指数上升至 95.5 左右的一个月高位。随后，意大利总理承诺设定 2020 年和 2021 年的预算赤字率为 2.1% 和 1.8%，才使欧元从低位反弹。不过，本周意大利和西班牙 10 年期国债收益率差距扩大至 9 月初以来新高 111.5 点，反映出意大利风险的溢出效应有限。因此，我们并不认为欧元区此起彼伏的政治因素会对欧元带来持续性的冲击。相比之下，欧元区的经济数据及欧洲央行货币政策更值得关注。近期欧元区经济数据如 PMI 表现欠佳，意味着欧洲央行提前加息计划的概率不大。因此，意大利风险的消退仅为欧元带来短暂支撑。随着美国公布强劲的 ADP 就业数据及 ISM 非制造业指数，再加上美联储主席的鹰派言论，10 年期美债收益率自 2011 年以来首次突破 3.2%，并带动美元指数再次突破 96。在今天公布美国非农就业报告之前，10 年期美债收益率未能进一步上涨，而美元指数也稍微回落。不过，近期数据暗示劳动力市场十分紧俏，工资增速加快可期。惟美联储主席指菲利普斯曲线稍微走陡，并不会促使美联储加快加息步伐。渐进加息步伐暗示美元升幅有限。短期内，美元指数或主要在 94-96 区间内波动。

其他方面，美国和加拿大达成贸易协议，把 NAFTA 改名为 USMCA。贸易风险降温、油价攀升及加拿大央行 10 月加息概率预期超过 90%，这几个利好因素带动加元上升至 5 月份以来高位。随着美国与其他主要贸易伙伴陆续达成协议，同时与中国的对峙从贸易延伸至南海，市场愈发担忧美国与主要国家结盟孤立中国。近日公布的中国制造业 PMI 已反映出贸易战的影响。中美之间的持久战可能对整个亚洲的经济前景带来负面影响。若经济转弱及宽松政策使人民币进一步承压，同时全球逐渐开始收紧政策，新兴市场的风险或进一步升温。

本周重点关注货币：

欧元：

- 欧元反复走弱，先是受意大利风险影响，后是受强美元冲击。
- 由于意大利官员就预算赤字率发表强硬言论，市场既担忧意大利出现债务风险，又害怕意大利趁机提议脱欧。因此，意大利股债齐跌，欧元亦大幅回落。随后，意大利总理承诺把 2020 年及 2021 年预算赤字率分别降至 2.1% 和 1.8%，使欧元从低位反弹。不过，本周意大利和西班牙 10 年期国债收益率差距扩大至 9 月以来新高，反映意大利风险的溢出效应有限。因此欧元区政治因素未必对欧元带来持续性冲击。
- 不过，随着美债收益率和美元携手向上，欧元再度承压。欧元区制造业 PMI 和核心 CPI 表现欠佳，意味着短期内欧美将保持经济和货币政策分歧。因此，短期内欧元上升空间有限。

图 1：欧元/美元-日线图：欧元失守 1.16 的支持位。能量柱由正转负，意味着欧元或面临较强的下行压力。1.14 为近期较强的支持位。



美元	弱欧元、强劲数据叠加美联储主席的鹰派言论助美元指数再次突破 96 水平。首先，意大利风险使欧元重挫。其次，除了二季度 GDP 之外，美国 9 月 ISM 非制造业指数和 ADP 就业数据纷纷造好，使市场对美国经济前景感到乐观。最后，美联储主席表示“美国经济扩张可能延续相当一段时间，目前距离中型利率还很远。”这带动 10 年期美债收益率 7 年来首次突破 3.2%。短期内，由于美联储加息计划仍较其它主要央行积极，且美国经济表现仍优于大部分主要国家，美元指数可能保持相对强势。本周重点关注非农就业报告。由于美国劳动力市场进一步改善的空间已显著缩小，工资通胀可能逐步向上。不过，美联储主席指菲利普斯曲线稍微走陡，并不会促使美联储加快加息步伐。渐进加息步伐暗示美元升幅有限。
欧元	欧元反复走弱，先是受意大利风险影响，后是受强美元冲击。由于大部分意大利官员就预算赤字率发表强硬言论，意大利股债齐跌，欧元亦大幅回落。随后，意大利总理承诺把 2020 年及 2021 年预算赤字率分别降至 2.1% 和 1.8%，使欧元从低位反弹。不过，随着美债收益率和美元携手向上，欧元再度承压。欧元区经济数据表现欠佳，意味着短期内欧美将保持经济和货币政策分歧。短期内欧元上升空间料有限。
英镑	英镑走势波动。消息指英首相特蕾莎梅愿意在爱尔兰问题作出让步，一度推升英镑。不过，英国国内政治不确定性高企，致英镑回吐涨幅。此外，英国经济数据欠佳，也降低英国央行短期内加息的必要性，并利淡英镑。随后，关于爱尔兰政府愿意支持英首相方案的消息，为脱欧担忧降温，并带动英镑再度反弹。短期内，继续关注脱欧谈判相关消息。
日元	日元先跌后涨。随着 10 年期美债收益率上升至 7 年新高，并突破 3.2%，美日息差扩大，令日元显著承压。不过，美债抛售潮蔓延至全球市场，致日债收益率上扬，并支持日元反弹。然而，由于安倍及内阁的经济团队留任，且日本通胀未达目标，我们预计美日货币政策分歧将扩大，并继续打压日元。
加元	加元表现优于其他主要货币，主要受惠于三个因素。第一，美加墨三方在限期前达成新贸易协议 USMCA。第二，经济基本面稳健，加上贸易风险减退，支持市场对加央行 10 月加息概率预期上升至超过 90%。第三，市场对原油供应紧张的担忧，支持油价在 4 年高位徘徊。尽管美元携手美债收益率上涨，利淡商品货币，但三个利好因素或继续支持加元表现优于澳元和纽元。
澳元	澳元显著受压，因澳联储释放鸽派讯号及中美关系紧张。一方面，本周澳联储按兵不动，并指贸易战风险、工资增长缓慢及家庭债务因素将令其在一段时间内维持利率不变。短期内，澳美货币政策分歧扩大，将使澳元持续受压于息差因素。另一方面，中美关系紧张，增添澳洲经济前景不确定性。风险情绪降温及美元显著走强，亦利淡商品货币包括澳元。
纽元	全球风险情绪降温及美元走强拖累纽元震荡走弱。此外，纽西兰奶制品价格指数疲软亦利淡纽元。展望未来，由于纽联储立场相对鸽派，短期内美纽货币政策分歧扩大，料继续打压纽元。
人民币	本周中国休市，人民币随着大势波动。欧元大跌及美元大涨，使美元/离岸人民币突破 6.9。短期内，除了美元之外，人民币走势主要取决于经济基本面及宽松预期。上周央行没有跟随美联储上调货币市场基准利率。另外，中国制造业 PMI 表现欠佳，反映贸易战对经济的影响。宽松预期稍微上升叠加经济转弱，料导致人民币持续在低位盘整。若美元/人民币上升至 6.9-7.0，或人民币指数（目前为）跌向 92 的关键位置，央行可能通过管理境外人民币流动性等行政手段，以稳定人民币汇率。
港元	港元回吐 9 月底录得的大部分涨幅，主要是因为季结和假期过后，港元流动性显著改善。而各大银行加息后，市场对港美息差进一步收窄的预期也显著降温。因此，一个月港元拆息由 9 月 27 日的 2.27% 回落至 10 月 5 日的 1.76%。不过，随着一个月和三个月港元拆息分别守住 1.7% 和 2.1%，市场对资金面进一步改善的预期有所下滑，而港元也缺乏进一步回落的动能。短期内，港元拆息和港元汇率可能在当前水平附近整固，直至季节性因素如月结及年结、大型 IPO 或香港加息预期，带动港元利率和汇率再次反弹。

美元指数:

- 弱欧元、强劲数据叠加美联储主席的鹰派言论助美元指数再次突破 96 水平。首先，意大利风险使欧元重挫。其次，除了二季度 GDP 之外，美国 9 月 ISM 非制造业指数和 ADP 就业数据纷纷造好，8 月核心 PCE 同比增速亦持平于美联储目标水平 2.0%。这使市场对美国经济前景感到乐观。
- 最后，美联储主席表示“美国经济扩张可能延续相当一段时间，目前距离中型利率还很远。”这带动 10 年期美债收益率 7 年来首次突破 3.2%。短期内，由于美联储加息计划仍较其它主要央行积极，且美国经济表现仍优于大部分主要国家，美元指数可能保持相对强势。本周重点关注非农就业报告。由于美国劳动力市场进一步改善的空间已显著缩小，工资通胀可能逐步向上。不过，美联储主席指菲利普斯曲线稍微走陡，并不会促使美联储加快加息步伐。渐进加息步伐暗示美元升幅有限。

图 2：美元指数 - 日线图：美元指数一度突破 96 的阻力位。能量柱由负转正，美元指数料维持向好走势。若企稳 96 的水平，可望进一步上试 96.7。



英镑:

- 英镑走势波动。消息指英首相特蕾莎梅愿意在爱尔兰问题作出让步，此外，前外相 Johnson 呼吁其支持者支持英首相文翠珊原来的脱欧方案。这一度推升英镑。不过，英国国内政治不确定性高企，致英镑回吐涨幅。工党威胁提前大选，而梅姨则重申不惧无协议脱欧。
- 此外，英国经济数据欠佳（第二季 GDP 同比增速终值放缓至 1.2%，9 月建筑业 PMI 下滑至 52.1），降低了英央行短期内加息的必要，并利淡英镑。
- 随后，关于爱尔兰政府愿意支持英首相方案的消息，为脱欧担忧降温，并带动英镑再度反弹。短期内，继续关注脱欧谈判相关消息。

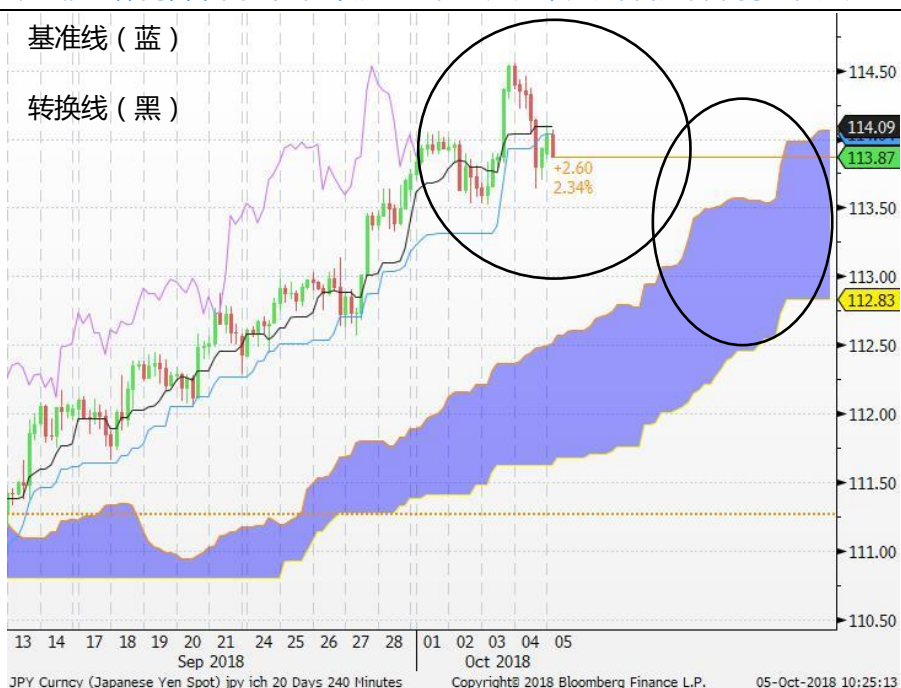
图 3：英镑/美元 - 日线图：英镑失守 1.3 的支持位，并受制于平均线的阻力。多方力量减弱，英镑的上行动力有限。英镑料在 1.29-1.32 区间波动。



日元:

- 日元先跌后涨。尽管中美在南海问题上的争议升温，加上意大利风险，一度推升避险情绪，并缓和日元跌势。
- 但随着 10 年期美债收益率上升至 7 年新高，并突破 3.2%，美日息差扩大，令日元显著承压。不过，美债抛售潮蔓延至全球市场，致日债收益率上扬至 2016 年以来高位，并支持日元反弹。
- 然而，由于安倍连任，且日本内阁重组后，经济团队获得留任。日本超宽松货币政策料不会出现大转变。另外，日本通胀未达目标，也意味着日央行将维持宽松立场。
- 整体而言，美日货币政策分歧扩大料继续打压日元，并削弱避险需求对日元带来的支持。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：转换线及基准线分歧收窄，美元/日元升势料收敛。惟整体而言，由于先行带展示上行的趋势，美元/日元料维持上行走势。



加元:

- 加元表现优于其他主要货币，主要受惠于三个因素。
- 第一，由于加拿大在乳制品问题上作出让步，美加墨三方在限期前达成新贸易协议 USMCA。市场对加拿大贸易风险的担忧降温，助加元上升至四个月新高。
- 第二，经济基本面稳健，加上贸易风险减退，支持市场对加央行 10 月加息概率预期上升至超过 90%。
- 第三，尽管 EIA 报告指原油库存大幅增加及消息指沙特及俄罗斯或私下增产至 12 月，但市场对原油供应紧张的担忧，加上投机交易，支持油价在 4 年高位徘徊。
- 整体而言，尽管美元携手美债收益率上涨，利淡商品货币，但三个利好因素或继续支持加元表现优于澳元和纽元。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元/加元下跌至 1.28 附近找到支持并反弹。空方力量较强，美元/加元料持续反覆走低。1.2720 为近期主要的支持位。



澳元:

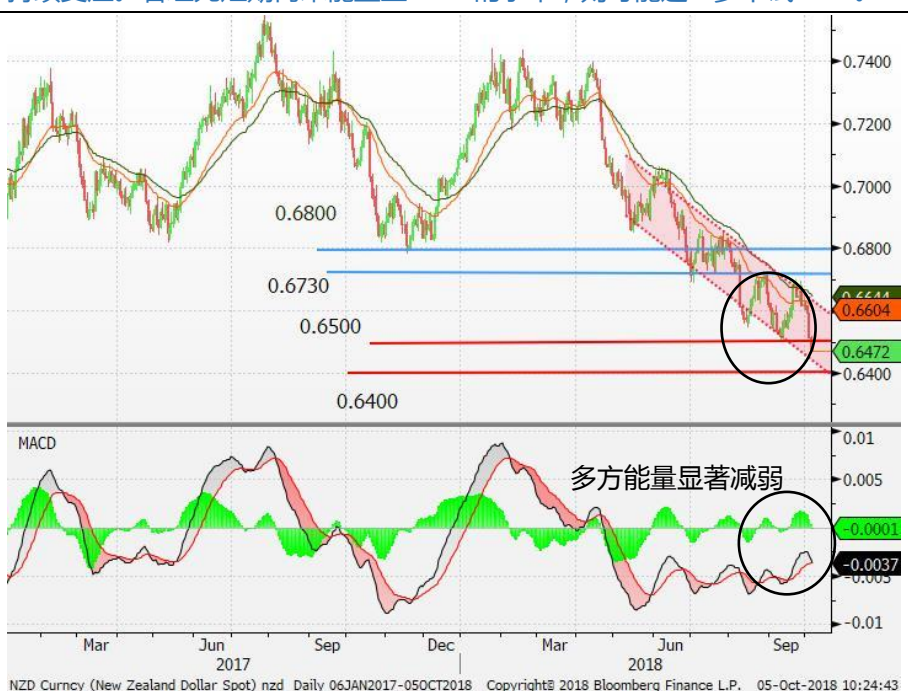
- 澳元显著受压，因澳储行释放鸽派讯号及中美关系紧张。一方面，本周澳储行按兵不动，并指贸易战风险、工资增长缓慢及家庭债务因素将令其在一段时间内维持利率不变。目前，市场预期 2019 年第三季前加息机会较低。短期内，澳美货币政策分歧扩大，将使澳元持续受压于息差因素。
- 另一方面，中国 9 月制造业 PMI 表现欠佳。中美贸易战对经济造成的冲击开始显现。且中美关系日趋紧张，增添澳洲经济前景不确定性。风险情绪降温及美元显著走强，亦利淡商品货币包括澳元。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元显著受压。整体而言，指标显示能量柱由正转负，意味着澳元可能面临较大的下行压力。0.7 为近期较强的支持位。


纽元:

- 纽元震荡走弱，主因为全球风险情绪降温及美元走强。
- 首先，中美贸易风升温及意大利风险，使市场避险情绪上升。这加上美元指数再度突破 96，打压商品货币。
- 其次，纽西兰奶制品价格指数下跌 1.9%至 2901 美元/吨。奶制品（纽西兰主要出口商品）价格疲软亦利淡纽元。
- 展望未来，尽管纽西兰部分经济数据向好，但未能扭转纽储行的鸽派立场。短期内美纽货币政策分歧扩大，料继续打压纽元。与此同时，各项风险因素此起彼落，若风险情绪进一步恶化，亦可能增添纽元的下行压力。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元再次走弱。由于多方能量显著减弱，纽元料持续受压。若纽元短期内未能重上 0.65 的水平，则可能进一步下试 0.64。



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	26627.48	0.64%	7.72%
标准普尔	2901.61	-0.42%	8.53%
纳斯达克	7879.51	-2.07%	14.14%
日经指数	23815.14	-1.26%	4.61%
富时 100	7418.34	-1.22%	-3.50%
上证指数	2821.35	--	-14.69%
恒生指数	26508.89	-4.60%	-11.40%
台湾加权	10496.13	-4.64%	-1.38%
海峡指数	3199.82	-1.76%	-5.97%
吉隆坡	1780.05	-0.73%	-0.93%
雅加达	5735.94	-4.03%	-9.75%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
		bps	
3 月 Libor	2.41%	1.0	71
2 年美债	2.87%	5	99
10 年美债	3.19%	13	78
2 年德债	-0.52%	1	11
10 年德债	0.53%	6	10

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	74.75	2.0%	23.7%
布伦特	84.90	24.5%	27.0%
汽油	211.13	17.1%	17.3%
天然气	3.19	12.3%	8.1%
金属			
铜	6290.00	0.5%	-13.2%
铝	2171.50	5.6%	-3.8%
贵金属			
黄金	1197.20	0.5%	-8.6%
白银	14.59	-14.9%	-14.9%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.070	-14.5%	-15.3%
棉花	0.7639	-0.5%	-2.8%
糖	0.1233	18.3%	-18.7%
可可	2,010	5.0%	6.2%
谷物			
小麦	5.2000	2.2%	21.8%
大豆	8.613	1.9%	-9.5%
玉米	3.6850	3.4%	5.1%
亚洲商品			
棕榈油	2,148.0	1.4%	-12.1%
橡胶	158.7	9.6%	-22.7%

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。
