

全球外汇周报：
本周随笔：中国或渐渐淡化人民币关键点

10月9日美元/人民币中间价开在6.9019，是2017年5月以来首次突破6.90。此次中间价突破6.90主要是受到10月国庆长假外盘美元升值，人民币补跌的影响，也受降准后中美利差收窄的影响。

央行在9月底的三季度货币政策会议上再次重申7月底中央政治局会议上首提的稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资和稳预期的“六稳”预期，并表示要在利率、汇率和国际收支之间保持平衡。作为一个硬币两面的利率和汇率，宽松的货币政策往往会带动利率下滑并加大汇率贬值的压力。不过中国央行似乎在“六稳”预期指引下，通过逆周期措施挑战地心引力，即在保持流动性宽松的同时，维持人民币汇率的基本稳定。

总体来看，自8月推出远期购汇准备金和人民币中间价逆周期因子等逆周期措施后，这个挑战颇为成功。美元/人民币多数时间稳定在6.8-6.9区间内窄幅波动。这也一度让市场以为人民币汇率或有政策优先权。不过最近政策导向来看，这种想法或许只是一厢情愿。自9月底央行选择不跟随美联储加息上调货币市场利率后，市场就渐渐意识到在利率和汇率之间，维持宽松流动性控制利率支持实体经济对冲中美贸易战的冲击或许更为重要。而10月100个基点的大规模降准更是重燃了市场对人民币贬值的预期。其实从黄金周开始，境外市场对人民币贬值的预期就渐渐抬头，离岸人民币期权波动率上升，投资者也开始通过期权布局人民币“破7”。

其实近期市场对人民币贬值的布局，与其说是对中国基本面的悲观，不如说是对中国汇率政策更为灵活的预期。随着时间的推移，中国或许会渐渐淡化所谓的关键点位。虽然如此，笔者认为今年年内破7的可能性或许并不大，而央行还是会通过行政手段包括通过代理行适度干预以及通过中间价调控来缓解人民币贬值的压力。毕竟，央行在8月推出逆周期措施至今不足两个月，如果短期内默许美元/人民币突破市场关注的关键点位7的话，这可能会影响市场对政策的信心。

中期来看，如果美元进一步走强，不排除人民币在明年一季度缓步破7。而央行可能会持有更开放的态度看待人民币破7。我们看到此轮人民币贬值与2015年最大的区别就是，此轮贬值并没有引起恐慌，而境内市场也没有出现美元化迹象，最新的数据显示8月中国境内外币存款不涨反跌。这受益于中国政府更有经验的微观调控和窗口指导。未来如果美元进一步走强，在保持人民币指数稳定在92上方的前提下，允许美元/人民币缓步上涨，保持政策的灵活性，或许并不一定会引起恐慌。

展望2019年，由于笔者并不看好美元中期走势，即使人民币短期内破7，如果美元重新走弱的话，美元/人民币依然有机会重新回到7以下。总体来看，人民币未来走势还将取决于美元的走势，不过市场也需要以理性的态度看到“破7”。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1604	0.78%	-3.2%
英镑/美元	1.3232	0.95%	-1.8%
美元/日元	112.34	1.18%	0.2%
澳元/美元	0.7122	1.08%	-8.6%
纽元/美元	0.652	1.37%	-7.8%
美元/加元	1.3029	-0.72%	-3.6%
美元/瑞郎	0.9899	0.15%	-1.8%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.9018	-0.48%	-5.7%
美元/离岸人民币	6.9029	-0.18%	-5.8%
美元/港币	7.8356	-0.04%	-0.3%
美元/台币	30.868	-0.08%	-3.7%
美元/新元	1.3741	0.49%	-3.3%
美元/马币	4.1525	-0.10%	-2.6%
美元/印尼卢比	15190	-0.07%	-10.8%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中国9月经济数据
2. 澳洲央行会议
3. 美联储9月会议纪要

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：

本周外汇市场最有意思的一个现象就是大幅上升的避险情绪未能像以前一样支持美元，尽管全球股市大跌，但美元指数却回落至 95 下方。原因可能有以下几个。第一，美股重挫为美元带来沽压。由于市场担忧美企即将公布的三季度盈利报告，因贸易战影响而逊于预期，美股全面下滑，并推升市场恐慌情绪。VIX 上升至二月份以来最高水平。第二，美债收益率从高位回落，使美元回吐由债息急升带来的涨幅。美国国务卿访华未能改善中美关系，而 IMF 则自 2016 年以来首次下调全球经济增速预期，再加上 Nikki Haley 辞任美国常驻联合国代表的消息，令全球避险情绪升温。这加上逊于预期的美国 CPI 数据及疲软的股市，使 10 年期美债收益率从 3.25% 下滑至 3.16%。第三，英镑和欧元反弹，利淡美元指数。消息指英国和欧盟下周可能达成脱欧协议。这为英镑和欧元带来强劲支撑。短期内，我们预期美元将继续在 94-96 区间内双向波动。一方面，美国通胀和工资增速稳健，且其他经济数据表现亮丽，加强了美联储官员对经济的信心。数名美联储官员表示将继续加息至中性水平。货币政策分歧和经济分歧料继续支撑美元。另一方面，温和通胀压力及渐进的加息步伐，料限制美元上涨空间。多位美联储官员淡化劳动力市场数据（包括工资增速数据），并重申渐进加息的计划。特朗普亦表示经济没有通胀问题。

其他方面，IMF 在调低全球经济增速背后的原因主要有两个，即贸易战及新兴市场风险。就贸易战而言，情况可谓峰回路转。继美国总统彭斯和美国国务卿发表偏鹰派言论后，最新消息指特朗普将于 11 月底的 G20 峰会会晤习近平。市场重燃对中美关系改善的希望。惟鉴于双方一直以来的强硬态度，我们认为中美贸易战更可能成为一场持久战争。因此，为了缓和经济的下行风险，中国当局可能继续推出刺激政策。继中国央行降准后，市场对货币宽松的预期升温。再加上央行自 2017 年来首次把中间价定在 6.9 上方，暗示其可能逐渐淡化人民币关键点位。未来如果美元进一步走强，在保持人民币指数稳定在 92 上方的前提下，央行或允许美元/人民币缓步上涨。就新兴市场风险而言，贸易战和弱人民币皆属不利因素。除此之外，新兴市场还倍受强美元和高美元利率的冲击。短期内，继续关注这几个因素的变化。

本周重点关注货币：

英镑：

- 英镑围绕着脱欧相关消息震荡走强。
- 周初，消息指英国和欧盟皆要求对方先提供更多“诚意”，否则谈判难有实质进展。这导致英镑显著受压。
- 不过，随后，报道称欧盟和英国最快将于下周三达成“妥协”的脱欧协议。另外，欧盟谈判代表 Barnier 指脱欧议案 85% 内容达成共识。英国首相则向内阁指“历史性脱欧协议”接近达成。利好消息带动英镑反弹。
- 若英欧双方于下周四欧盟峰会之前达成协议，英镑或进一步上扬。惟上升空间仍可能较为有限。首先，梅姨带回来的脱欧协议在英国议会上未必能够顺利通过。英保守党国会议员指党员计划对首相特蕾莎·梅脱欧的方案投反对票。其次，英央行短期内缺乏加息理据。

图 1：英镑/美元-日线图：英镑突破 1.32 的阻力。多方力量逐渐增强，这料为英镑提供上行的动能。短期内，1.3320 为近期主要的阻力位。



美元	<p>本周避险情绪未能如以往般支撑美元，原因可能有以下几个。第一，美股重挫为美元带来沽压。由于市场担忧美企即将公布的三季度盈利报告，因贸易战影响而逊于预期，美股全面下滑，并推升市场恐慌情绪。VIX 上升至二月份以来最高水平。第二，美债收益率从高位回落，使美元回吐由债息急升带来的涨幅。全球避险情绪升温，加上逊于预期的美国 CPI 数据及疲软的股市，使 10 年期美债收益率从 3.25% 下滑至 3.16%。第三，英镑和欧元反弹，利淡美元指数。消息指英国和欧盟下周可能达成脱欧协议。这为英镑和欧元带来强劲支撑。短期内，我们预期美元将继续在 94-96 区间内双向波动。一方面，货币政策和经济分歧料继续支撑美元。另一方面，温和通胀压力及渐进的加息步伐，料限制美元上涨空间。</p>
欧元	<p>关于英国和欧盟即将达成脱欧协议的消息，带动欧元跟随英镑从低位反弹。惟欧元的升幅可能受制于以下两个因素。第一，尽管欧央行 Knot 释放较鹰派讯号，但欧元区经济数据欠佳，意味着短期内欧美货币政策将保持分歧。第二，意大利政治不确定性仍未消退。消息指意欧双方就预算案的分歧扩大，但意大利两大执政党领袖坚持强硬立场。本周意大利 10 年国债收益率创 4 年半新高，股市亦进入熊市。</p>
英镑	<p>本周，英镑围绕着脱欧相关消息震荡走强。周初，硬脱欧风险升温叠加强美元，一度使英镑受压。随后，多方消息指欧盟和英国即将达成脱欧协议，带动英镑反弹。若英欧双方在下周四欧盟峰会前达成协议，英镑或受到进一步支撑。惟上升空间仍可能较为有限。首先，梅姨带回来的脱欧协议在英国议会上未必能够顺利通过。其次，英央行短期内缺乏加息理据。</p>
日元	<p>避险情绪和美债收益率回落助日元大幅反弹。具体而言，市场对全球经济前景转弱及中美关系恶化的担忧，加上美股重挫，带动避险需求回归，并支持避险日元反弹。此外，避险情绪升温致美债收益率从高位回落，从而减轻日元的息差压力。尽管如此，中短期内，美日货币政策分歧仍可能限制日元的涨幅。</p>
加元	<p>加元震荡走弱，背后原因主要有两个。第一，经济数据如劳动力市场数据欠佳。第二，市场担忧全球经济前景转差及飓风迈克尔将对原油需求造成冲击。另外，EIA 原油库存增幅超预期。再加上避险情绪的影响，油价从高位回落，并导致加元回吐升幅。未来继续关注油市表现。若油价进一步下滑，将利淡加元。不过，我们依然相信中短期内加元表现优于澳元和纽元，因为加拿大央行的立场较澳/纽联储鹰派。</p>
澳元	<p>澳元震荡走强。起初，美债收益率和美元回落、铁矿石价格稳健、澳洲亮丽数据及市场对刺激政策舒缓中国经济下行压力的憧憬，带动澳元从低位反弹。随后，全球避险情绪升温，致商品货币再度承压。而短期内，美澳息差因素及中美贸易风险，或导致澳元继续在低位区间内波动。</p>
纽元	<p>纽元大幅反弹。美元及美债收益率回落，助纽元收复部分失地。另外，中美贸易关系好转的预期，带动风险情绪改善，从而驱使纽元进一步上涨。惟中短期内美纽货币政策分歧仍可能削弱纽元的上涨动能。</p>
人民币	<p>美国可能不将中国列为货币操纵国，以及特朗普将于 11 月底的 G20 峰会会晤习近平的消息，助人民币收复失地。惟鉴于中美双方一直以来的强硬态度，我们认为中美贸易战更可能成为一场持久战争。因此，为了缓和经济的下行风险，中国当局可能继续推出刺激政策。继中国央行降准后，市场对货币宽松的预期升温。再加上央行自 2017 年来首次把中间价定在 6.9 上方，暗示其可能逐渐淡化人民币关键点位。未来如果美元进一步走强，在保持人民币指数稳定在 92 上方的前提下，央行或允许美元/人民币缓步上涨。然而，若人民币急速下挫，央行仍可能采取行政手段减轻人民币的波动性。</p>
港元	<p>港元兑美元双向波动。尽管银行业总结余仍处于 700 亿港元上方，但与过去几个月相比，市场情况有所不同。具体而言，各大银行上调最优贷款利率的同时，调高了储蓄存款利率。因此，港元拆息的水平应当反映出资金成本的上升，而难以跌回 9 月之前的水平。换言之，短期内一个月港元拆息和三个月港元拆息可能分别在 1.5% 和 2% 水平找到支撑。由于利率下行空间有限，港元或暂时远离弱方兑换保证水平。不过，在没有大型 IPO，以及加 P 预期减退的情况下，单凭月结效应，料无法带动港元汇价或拆息如 9 月底般大幅反弹。</p>

美元指数:

- 本周避险情绪未能如以往般支撑美元，原因可能有以下几个。
- 第一，美股重挫为美元带来沽压。由于市场担忧美企即将公布的三季度盈利报告，因贸易战影响而逊于预期，美股全面下滑，并推升市场恐慌情绪。VIX 上升至二月份以来最高水平。
- 第二，美债收益率从高位回落，使美元回吐由债息急升带来的涨幅。全球避险情绪升温，加上逊于预期的美国 CPI 数据及疲软的股市，使 10 年期美债收益率从 3.25% 下滑至 3.16%。
- 第三，英镑和欧元反弹，利淡美元。消息指英国和欧盟下周可能达成脱欧协议。这为英镑和欧元带来强劲支撑。
- 短期内，我们预期美元将继续在 94-96 区间内双向波动。一方面，货币政策和经济分歧料继续支撑美元。另一方面，温和通胀压力及渐进的加息步伐，料限制美元上涨空间。

图 2：美元指数 - 日线图：美元指数在 96 的水平受阻并回落。短期内，美元指数料依然受压，美元能否守住两条均线值得留意。



欧元:

- 关于英国和欧盟即将达成脱欧协议的消息，带动欧元跟随英镑从低位反弹。
- 惟欧元的升幅可能受制于以下两个因素。第一，尽管欧央行 Knot 指若欧元区经济基本面“维持稳健”，可以重新思考缩短货币政策正常化的过程，但欧元区经济数据欠佳（德国 8 月出口意外地下滑），意味着短期内欧美货币政策将保持分歧。
- 第二，意大利政治不确定性仍未消退。消息指意大利及欧盟就未来 3 年的预算案分歧扩大，且意大利两大执政党领袖指不会撤回方案，并维持赤字目标在 2.4% 不变。受此影响，意大利 10 年期国债收益率创 4 年半新高，股市亦进入熊市。

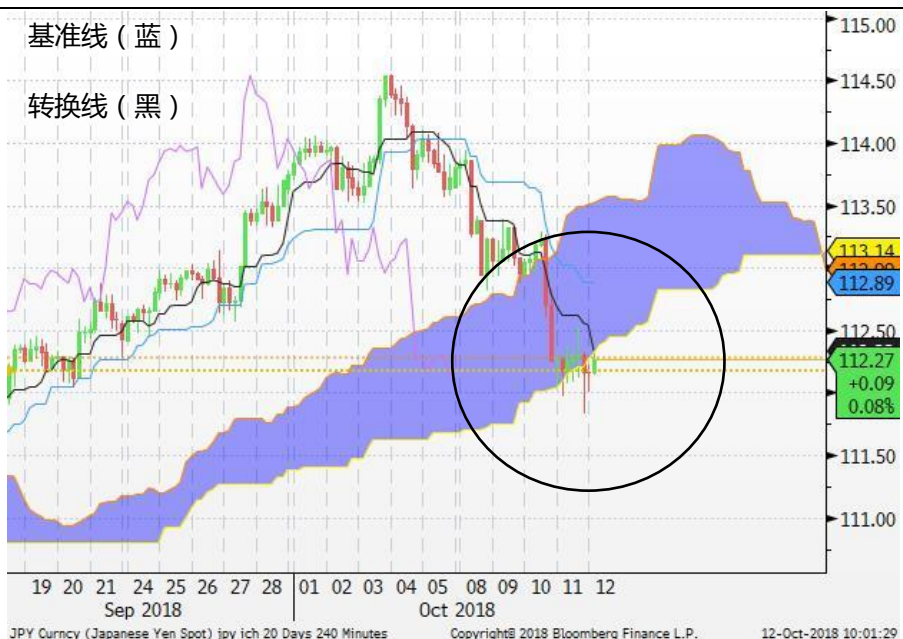
图 3：欧元/美元 - 日线图：欧元重上 1.16 的水平。不过，空方力量依然较强，欧元或续受压。整体而言，欧元料维持在 1.1430-1.650 区间波动。



日元:

- 避险情绪和美息回落助日元反弹。
- 具体而言，IMF 自 2016 年以来首次下调全球经济增速预期。这增添了市场对全球经济前景转弱的担忧。此外，美国国务卿访华时提及与中国外长存在根本分歧，且上周美国副总统发表鹰派言论，使市场忧虑中美关系恶化。这加上美股重挫，带动避险需求回归，并支持避险日元反弹。
- 随着避险情绪升温，美债收益率从高位回落。这亦减轻了日元的息差压力。
- 周四特习将于 G20 峰会会晤的好消息令风险情绪改善，惟弱美元仍支持日元在近期高位盘整。
- 尽管如此，中短期内，由于通胀尚未达标，日本央行料保持宽松立场。美日货币政策分歧扩大仍可能限制日元涨幅。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：转换线由上往下穿越基准线后，美元/日元显著走低并跌穿云层的底部。由于失去云层的支持，美元/日元料反覆受压。



加元:

- 加元震荡走弱，背后原因主要有两个。第一，经济数据如劳动力市场数据欠佳。具体而言，9 月失业率下降至 5.9%，且新增 6.33 万个职位，大幅高于预期，但主要源于兼职人数的增长。而薪资增速亦意外下滑。另外，8 月建筑许可按月增长 0.4%，逊于预期。
- 第二，消息指美国或从下月开始放宽对伊朗石油出口的禁令。此外，市场担忧全球经济前景转差及飓风迈克尔将对原油需求造成冲击。再者，EIA 原油库存增幅超预期。多重利空因素加上避险情绪的影响，令油价从高位回落，并导致加元回吐升幅。未来继续关注油市表现。若油价进一步下滑，将利空加元。
- 不过，中短期内，我们依然相信加元表现优于澳元和纽元，因为加拿大央行的立场较澳/纽联储鹰派（加央行 10 月加息概率预期高达 92.2%）。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元/加元突破两条移动平均线后走高。能量柱由负转正，美元/加元的走势或维持向好并可能反覆上试 1.3150 的阻力位。



澳元:

- 澳元震荡走强。
- 起初，美债收益率和美元回落、铁矿石价格稳健、澳洲亮丽数据及市场对刺激政策舒缓中国经济下行压力的憧憬，带动澳元从低位反弹。经济数据方面，澳洲9月NAB企业信心指数由8月上修后的5进一步上升至6。此外，10月Westpac消费者信心指数扭转跌势，按月转升1%。数据反映澳洲企业投资及消费者信心有回稳的迹象。
- 随后，全球避险情绪升温，致商品货币（包括澳元）再度承压。
- 不过，周四消息称特朗普将于G20峰会与习近平会晤。这重燃了市场对中美关系改善的希望。风险情绪复苏，带动澳元反弹。
- 尽管如此，短期内美澳息差因素，可能导致澳元继续在低位区间内波动。

图6：澳元/美元 - 日线图：澳元形成震荡下行的走势。空方力量较强，意味着澳元或依然面临较大的下行压力。0.7为近期重要的支持位。



纽元:

- 纽元大幅反弹。
- 近期，美纽息差扩大，拖累纽元兑美元失守0.65的支持位。其次，由于软商品出口为纽西兰经济支柱之一，乳制品价格的下滑，也利淡纽元。
- 不过，随着美元及美债收益率携手回落，纽元收复部分失地。此外，2018年纽西兰政府的财政盈余优于预期，亦有助舒缓市场对纽西兰经济前景放缓的忧虑，从而为纽元带来一定支撑。
- 另外，中美贸易关系好转的预期，带动风险情绪改善，从而驱使纽元进一步上涨。
- 然而，中短期内，由于纽储行维持审慎偏鸽派的立场不变，美纽货币政策分歧亦可能继续利淡纽元。

图7：纽元/美元 - 日线图：纽元触及下行通道的底部后小幅反弹。整体而言，若纽元短期内能企稳0.65的支持位，其走势可能转趋稳定。



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	25052.83	-5.27%	1.35%
标准普尔	2728.37	-5.45%	2.05%
纳斯达克	7329.06	-5.90%	6.17%
日经指数	22557.06	-5.16%	-0.91%
富时 100	7006.93	-4.26%	-8.86%
上证指数	2580.24	-8.55%	-21.98%
恒生指数	25563.53	-3.80%	-14.56%
台湾加权	9959.92	-5.30%	-6.42%
海峡指数	3052.94	-4.89%	-10.28%
吉隆坡	1721.98	-3.10%	-4.16%
雅加达	5753.00	0.37%	-9.48%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.43%	1.7	73
2年美债	2.86%	-2	98
10年美债	3.17%	-6	77
2年德债	-0.54%	-2	9
10年德债	0.52%	-5	9

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	71.36	-4.0%	18.1%
布伦特	80.79	18.5%	20.8%
汽油	194.05	7.6%	7.9%
天然气	3.24	14.1%	9.8%
金属			
铜	6242.00	1.1%	-13.9%
铝	2014.50	-5.5%	-10.8%
贵金属			
黄金	1221.60	1.7%	-6.7%
白银	14.61	-14.8%	-14.8%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.129	-9.8%	-10.5%
棉花	0.7720	0.9%	-1.8%
糖	0.1292	2.3%	-14.8%
可可	2,097	9.6%	10.8%
谷物			
小麦	5.1100	-1.9%	19.7%
大豆	8.645	-0.5%	-9.2%
玉米	3.7025	0.5%	5.6%
亚洲商品			
棕榈油	2,103.0	-1.7%	-14.0%
橡胶	154.2	-2.7%	-24.9%

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。
