

全球外汇周报：
本周随笔：全球市场情绪低迷

自上周美联储公布鹰派的会议纪要以来，市场的投资情绪日趋低迷。除了美元利率持续上涨的预期之外，中美贸易战和美国沙特关系恶化的担忧，以及意大利预算案和美国政治的不确定性，都使投资者对风险资产避而远之。

首先，本周欧盟史无前例地要求成员国（意大利）修改预算案，而意大利总理则称不存在后备方案。未来三周内若意大利没能作出妥协，双方或维持对峙的局面。市场对意大利财政状况的担忧，使该国股债双杀，其中股市跌至 2016 年底以来新低，10 年期国债收益率则上升至 2014 年以来高位 3.5% 附近，而 10 年期德意国债息差也扩大至以来 2013 年处以来最高水平 309 点子。悲观情绪蔓延至全球各地。

其次，美国特朗普指责沙特阿拉伯对知名记者卡舒吉在土耳其遭杀害的掩饰，并威胁沙特将有“非常严重”的后果。美国还称将撤消部分可能涉案人士的签证。市场担忧美国与沙特的盟友关系恶化，将引致地缘政治风险。

再者，临近 11 月 6 日的美国中期选举，多位民主党成员收到了可疑包裹，美国政治不确定性随之升温。由于民主党有机会从共和党手中夺取众议院多数席位，未来特朗普的基建和减税大计或将“寸步难行”。那么，财政刺激政策对美国企业的利好也将有所减退。

最后，虽然美国白宫经济顾问库德洛正式特朗普和习近平将于 11 月底的 G20 峰会上讨论贸易战，但他表示并不期待二者的会面能为中美贸易关系取得重大突破。因此，这个消息并没能减轻市场的忧虑。反而近期中国经济增速下滑的局面，加剧了市场对贸易战的担忧。短期内，以上这些利淡因素或使投资者保持谨慎。

中国方面，除了贸易战的影响之外，此前金融监管和去杠杆政策，使中国经济持续下行。因此，市场情绪渐趋悲观，致中国股市显著承压。有鉴于此，上周五以来，各大金融监管机构领导及习近平主席陆续进行讲话，以安抚人心。随后，央行和证监会积极推出一系列配套措施，以减轻民企的融资压力，及缓和股权质押的相关风险。周初中港股市尚算买账，但随后强劲的反弹势头未能持续。在外部冲击不断的情况下，悲观情绪似乎难以扭转。短期内，市场可能继续关注中国的经济和金融数据，以判断一系列新措施能否有效帮助经济抵御贸易战及疲软的本土投资所带来的冲击。

不过，可以肯定的是，中国当前十分注重防范经济下行风险。因此，当局很可能推出更多财政和货币宽松政策，以刺激经济增长。在此情况下，中国利率下滑或在所难免。相反，美联储将渐进加息。踏入 2019 年，如果中美利差进一步收窄甚至倒挂，加上美元继续在高位盘整，美元/人民币可能终将破 7。惟当局目前仍可能通过行政手段减轻人民币波动性。本周外管局对境内居民海外 SPV 违规汇出利润的行为作出警告，而外管局王春英也重申将逆周期调节外汇市场短期波动。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1368	-1.23%	-5.2%
英镑/美元	1.2819	-1.72%	-4.9%
美元/日元	112.3	0.18%	0.3%
澳元/美元	0.7061	-0.69%	-9.3%
纽元/美元	0.6511	-1.06%	-8.0%
美元/加元	1.3093	-0.03%	-4.1%
美元/瑞郎	1	-0.50%	-2.8%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.9616	-0.47%	-6.5%
美元/离岸人民币	6.9686	-0.59%	-6.7%
美元/港币	7.8406	0.01%	-0.4%
美元/台币	30.993	-0.08%	-4.0%
美元/新元	1.382	-0.39%	-3.9%
美元/马币	4.1760	-0.47%	-3.1%
美元/印尼卢比	15200	-0.10%	-10.8%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中国制造业 PMI
2. 英国和日本央行货币政策会议
3. 美国非农就业报告

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：

美元指数再度突破 96，背后支撑因素包括以下几个。第一，随着欧元和英镑持续下滑，美元指数逐步上升。欧元方面，欧盟要求意大利修改预算案，但意大利称没有后备方案。市场担忧欧意双方或维持几个月的对峙局面，致意大利股债双杀，并推低欧元。尽管欧洲央行重申年底退出 QE，且行长德拉吉表达对经济扩张及通胀上升的信心，但市场担忧欧元区基本面（欧元区 10 月 PMI 数据及德国 IFO 商业景气指数欠佳）或难支持欧洲央行在短期内加息，因此欧元进一步下挫。英镑方面，虽然欧盟和英国政府可能相互在北爱尔兰边境的问题上作出让步，以达成脱欧协议，但这样的协议料难通过英国议会。脱欧的不确定性，致英镑持续承压。第二，市场对美联储持续加息至中性利率以上水平的预期，持续支撑美元。第三，避险情绪高涨，带动避险货币美元上涨。市场对美元利率高企、中美贸易战升级、美国沙特关系恶化，以及意大利预算案不确定性的担忧，使全球股市重挫，并推高避险情绪。

然而，我们依然认为美元指数的上涨空间有限。临近美国 11 月 6 日的中期选举，市场猜测共和党可能失去众议院的多数席位。这将使特朗普承诺的财政刺激政策（如为中等收入阶层减税 10%）难以落实。那么，美债收益率可能回吐由财政宽松预期带来的涨幅，美元亦是如此。短期内，美元指数或大部分时间在 94-96 区间内波动。其他方面，加拿大央行如期加息后，释放鹰派讯号。由此可见，其他主要央行正逐渐追赶美联储的步伐。因此，长期而言美联储货币政策分歧收窄，将可能使美元回吐近期涨幅。

本周重点关注货币：

欧元：

- 欧元下跌，主要受意大利风波及疲软数据的影响。
- 首先，欧盟正式否决意大利预算草案，并要求意政府三周内重新提交修订方案。惟意大利总理重申不会有后备方案。市场普遍预期双方或维持几个月的对峙局面。
- 其次，欧元区 10 月制造业 PMI 下滑至 26 个月新低，而服务业及综合 PMI 也纷纷下滑，皆不及预期。另外，德国 10 月 IFO 商业景气指数持续回落，反映欧元区经济状况欠佳。
- 最后，欧洲央行按兵不动，并重申年底退出 QE。行长德拉吉指风险大致平衡，虽然部分数据表现弱于预期，但整体还是反映经济持续全面扩张，且有信心通胀将逐渐迈向目标水平。尽管如此，市场依然担忧欧元区基本面或难支持欧洲央行在短期内加息。
- 短期内，以上利淡因素可能使欧元继续在低位盘整。

图 1：欧元/美元 - 日线图：欧元震荡走低。空方力量较强，欧元继续面临下行压力。关注欧元能否企稳 1.1320。若欧元失守该支持位，料反覆下行。



美元	美元指数再度突破 96，背后支撑因素包括以下几个。第一，欧元及英镑大幅下挫，变相为美元指数提供支持。第二，市场对美联储持续加息至中性利率以上水平的预期，持续支撑美元。第三，避险情绪高涨，带动避险货币美元上涨。市场对美元利率高企、中美贸易战升级、美国沙特关系恶化，以及意大利预算案不确定性的担忧，使全球股市重挫，并推高避险情绪。然而，我们依然认为美元指数的上涨空间有限。临近美国 11 月 6 日的中期选举，市场猜测共和党可能失去众议院的多数席位。这将使特朗普承诺的财政刺激政策（如为中等收入阶层减税 10%）难以落实。那么，美债收益率可能回吐由财政宽松预期带来的涨幅，美元亦是如此。短期内，美元指数或大部分时间在 94-96 区间内波动。
欧元	欧元下跌，主要受意大利风波及疲软数据的影响。首先，欧盟史上首次要求成员国修改预算案，惟意大利指不存在后备方案。市场普遍预期双方或维持几个月的对峙局面。其次，欧元区 10 月制造业 PMI 下滑至 26 个月新低，而德国 10 月 IFO 商业景气指数亦持续回落，反映欧元区经济状况欠佳。最后，欧洲央行按兵不动，并重申年底退出 QE。行长德拉吉亦表达对经济扩张及通胀上升的信心。但市场担忧欧元区基本面或难支持欧洲央行在短期内加息。短期内，以上利淡因素可能使欧元继续在低位盘整。
英镑	脱欧相关不确定性，致英镑重挫。消息指欧盟和英首相特蕾莎·梅或互相在爱尔兰的议题上作出让步，力求达成协议。然而，梅姨的取态引起了部分保守党成员及北爱盟友的不满。短期内，即使英国和欧盟达成脱欧协议，这样的协议料难通过英国议会。脱欧不确定性料持续增添英镑波动性。
日元	日元在避险情绪的支撑下再度反弹。市场对意大利预算案、中美贸易战及美国沙特关系恶化的忧虑升温，使全球股市重挫，并推升避险情绪。不过，避险需求或只能为日元带来较短暂的支持，因为美日货币政策分歧广阔，可能持续限制日元的涨幅。
加元	本周加元扭转颓势，表现仅次于日元。上周五公布的加拿大 9 月 CPI 按年增速回落至 2.2%，不及预期，使加元一度承压。另外，油价重挫 5% 左右，亦利淡加元。不过，周三加央行如期加息后，释放鹰派讯号，支持加元收复失地。短期内，由于加央行较贴近美联储加息步伐，加元表现或稍微优于澳元和纽元。
澳元	澳元震荡走弱。首先，政治不确定性利淡澳元。澳洲执政联盟党失去议会的多数席位优势，这可能酿成提前大选的风险。其次，风险情绪恶化，加上市场对中国经济前景的担忧情绪，拖累澳元受压。不过，避险情绪使美债收益率从高位回落，从而减轻美澳息差压力，并助澳元收窄跌幅。展望未来，澳美货币政策分歧及中美贸易战这两个因素，或令澳元继续在低位盘整。此外，继续关注澳洲政局的变化。
纽元	尽管美债收益率回落减轻息差压力，但美元全面走强，依然使纽元兑美元跌破 0.6500 的关键水平。短期内，纽美货币政策分歧或令纽元继续在低位徘徊。虽然纽西兰三季度通胀上升，令市场憧憬纽联储可能删除降息的措辞，惟我们认为该央行改变偏鸽派立场的机会不大。
人民币	自央行淡化人民币关键点位以来，美元大涨及欧元重挫，令美元/人民币轻松突破 6.9。不过，人民币对一篮子货币有所上升，人民币指数从上周低位 92.06 反弹至 92.31。值得关注的是，周三境内美元/人民币的交易量大幅上升至 663 亿美元，刷新 811 汇改后的高位。这意味着央行可能在境内为购汇盘提供美元流动性。另外，本周外管局对境内居民海外 SPV 违规汇出利润的行为作出警告，而外管局王春英也重申将逆周期调节外汇市场短期波动。可见，当局目前仍可能通过行政手段减轻人民币波动性。然而，明年初，随着中美政策分歧进一步扩大，中美利差进一步收窄甚至倒挂，或终使美元/人民币突破 7。
港元	港元维持双向波动的走势。虽然临近月末，但资金并没有如 9 月底般紧张。港元短端流动性保持宽松，加上美元利率高企，使套利交易持续活跃。不过，短期内，港元拆息下滑空间料有限，因为市场可能很快开始为年底资金趋紧的情况作准备。因此，港元短期内未必触碰弱方兑换保证水平。踏入年末，随着港银加息的预期再度升温，叠加年结效应，短端港元拆息或大幅反弹，而美元/港元也可能因此回到 7.82 左右水平。

美元指数:

- 美元指数再度突破 96。数项因素支持美元强势。
- 第一，欧元及英镑大幅下挫，变相为美元指数提供支持。
- 第二，市场对美联储持续加息至中性利率以上水平的预期，持续支撑美元。
- 第三，避险情绪高涨，带动避险货币美元上涨。市场对美元利率高企、中美贸易战升级、美国沙特关系恶化，以及意大利预算案不确定性的担忧，使全球股市重挫，并推高避险情绪。
- 然而，我们依然认为美元指数的上涨空间有限。临近美国 11 月 6 日的中期选举，市场猜测共和党可能失去众议院的多数席位。这将使特朗普承诺的财政刺激政策（如为中等收入阶层减税 10%）难以落实。那么，美债收益率可能回吐由财政宽松预期带来的涨幅，美元亦是如此。短期内，美元指数或大部分时间在 94-96 区间内波动

图 2：美元指数 -日线图：美元指数再次突破 96 的水平，并反覆走高。美元或有力上试近期 96.7 的高位。中短期内，该指数料在 95-96.7 内区间波动。



英镑:

- 脱欧相关的不确定性，致英镑重挫。
- 周初，消息指英首相特蕾莎·梅或向欧盟就爱尔兰的议题让步。此外，欧盟或提供一个适用于英国全境的关税协议，以解决爱尔兰边境问题。由此可见，欧英双方或互相作出让步，以达成协议。
- 然而，梅姨的取态引起了部分保守党成员及北爱盟友的不满，并被要求出席 1922 委员会会议，就其提出的方案接受质询。虽然梅姨的演讲最终使其躲过了下台的风险，但消息指由于英国首相的团队未能达成共识，脱欧谈判将暂时搁置。
- 短期内即使英国和欧盟达成脱欧协议，最终也可能被英国议会否决。脱欧相关的不确定性料持续增添英镑的波动性。

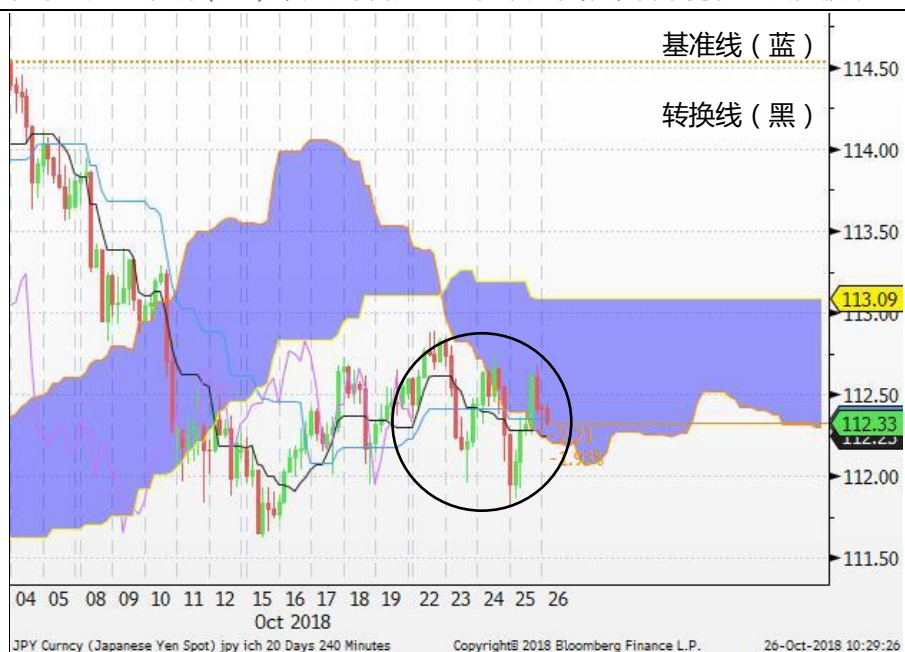
图 3：英镑/美元-日线图：英镑进一步跌穿 1.29 的支持位。能量柱由正转负，英镑料持续受压。1.2800 为近期重要的支持位。



日元:

- 日元在避险情绪的支撑下再度反弹。
- 市场对意大利预算案、中美贸易战及美国沙特关系恶化的忧虑升温，使全球股市重挫，并推升避险情绪。
- 不过，避险需求或只能为日元提供较短暂的支持。由于日本通胀未达到日本央行 2%的通胀目标，短期内该央行料维持宽松立场不变。相反，美联储将维持渐进加息步伐。美日货币政策分歧扩大，可能持续限制日元的涨幅。
- 就基本面而言，日本 10 月 Nikkei 制造业 PMI 由 52.5 上扬至 53.1，其中新订单指数亦有所上升。这或有助舒缓市场对早前贸易出口增长放缓的忧虑。
- 此外，8 月全产业活动指数按月增长优于预期。数据反映日本各行业的经济活动维持稳健。长期而言，日本经济基本面持续改善，终将支持日央行退出宽松立场，从而减轻日元的息差压力。

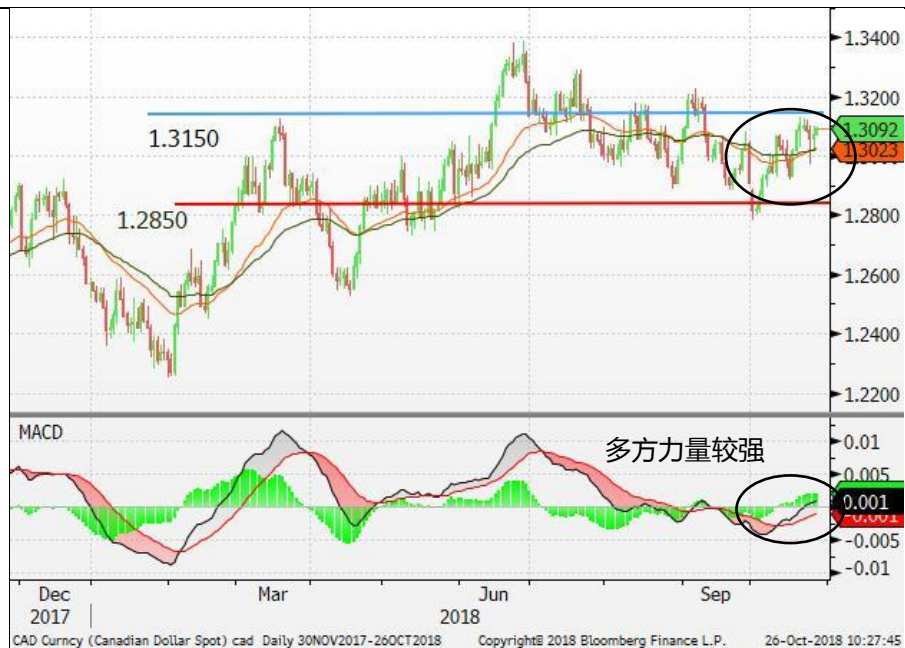
图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元/日元在云层底部波动。转换线（黑）由上往下穿越基准线（蓝），美元/日元的上行动力有限，料维持在云层内波动。



加元:

- 本周加元扭转颓势，表现仅次日元。
- 上周五公布的加拿大 9 月 CPI 按年增速回落至 2.2%，不及预期，使加元一度承压。
- 另外，全球避险情绪升温，加上沙特原油部长指 OPEC 将全力增产，以及美国 API 原油库存意外大增，导致油价重挫 5%左右。这亦利淡加元。
- 不过，周三加央行如期加息后，释放鹰派讯号，支持加元收复失地。具体而言，会议声明删除了“温和”加息步伐的字眼，并指将把利率上调至中性水平（预计为 2.5%-3.5%），以助通胀达标。这暗示该央行还有加息空间。
- 短期内，由于加央行较贴近美联储加息步伐，加元表现或稍微优于澳元和纽元。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元/加元在移动平均线找到支持。多方力量较强，美元/加元料维持上行走势。1.3150 为近期较强的阻力位。



澳元:

- 澳元震荡走弱。
- 首先，政治不确定性利淡澳元。澳洲独立候选人费尔普斯赢得补选，令执政联盟党失去议会的多数席位，这可能酿成提前大选的风险。
- 其次，风险情绪恶化，加上市场对中国经济前景的担忧情绪，拖累澳元受压。
- 不过，避险情绪使美债收益率从高位回落，从而减轻美澳息差压力，并助澳元收窄跌幅。
- 展望未来，澳美货币政策分歧及中美贸易战这两个因素，或令澳元继续在低位盘整。此外，继续关注澳洲政局的变化。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元维持反覆下行的走势。短期内，澳元或难以完全扭转弱势。澳元/美元料在 0.7000 找到强劲的支持。



纽元:

- 尽管美债收益率回落减轻息差压力，但美元全面走强，依然使纽元兑美元跌破 0.6500 的关键水平。
- 随着资金流向美国国债避险，美债收益率回落，减轻了纽元的息差压力。不过，全球资产市场出现剧烈波动，避险情绪升温，及美元全面走强，依然利淡商品货币。
- 短期内，纽美货币政策分歧或令纽元继续在低位徘徊。虽然纽西兰三季度通胀上升，令市场憧憬纽联储可能删除降息的措辞，惟我们认为该央行改变偏鸽派立场的机会不大，因为三季度 CPI 同比增长 1.9% 只是达到纽联储 1-3% 通胀目标的中间值。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元延续下行的走势。多方能量转弱，纽元的沽压依然较大。下行通道的顶部为较强的阻力。



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	24984.55	-1.81%	1.07%
标准普尔	2705.57	-2.25%	1.20%
纳斯达克	7318.34	-1.75%	6.01%
日经指数	21198.93	-5.92%	-6.88%
富时100	7004.10	-0.65%	-8.89%
上证指数	2605.85	2.17%	-21.21%
恒生指数	24864.86	-2.72%	-16.89%
台湾加权	9492.82	-4.30%	-10.81%
海峡指数	2977.95	-2.76%	-12.49%
吉隆坡	1681.42	-2.93%	-6.42%
雅加达	5771.33	-1.13%	-9.19%

主要利率			
	收盘价	周变化	年变化
		bps	bps
3月 Libor	2.51%	3.1	81
2年美债	2.83%	-7	95
10年美债	3.11%	-8	70
2年德债	-0.61%	-3	1
10年德债	0.40%	-6	-3

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	66.76	-3.4%	10.5%
布伦特	76.46	12.1%	14.3%
汽油	180.31	0.0%	0.2%
天然气	3.16	11.2%	7.0%
金属			
铜	6226.00	0.1%	-14.1%
铝	1985.75	-1.2%	-12.1%
贵金属			
黄金	1229.10	0.3%	-6.1%
白银	14.64	-14.6%	-14.6%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.212	-3.2%	-4.0%
棉花	0.7770	-0.3%	-1.2%
糖	0.1397	0.6%	-7.8%
可可	2,209	15.4%	16.8%
谷物			
小麦	4.9175	-4.5%	15.2%
大豆	8.438	-1.5%	-11.3%
玉米	3.6225	-1.3%	3.3%
亚洲商品			
棕榈油	2,075.0	-2.4%	-15.1%
橡胶	146.5	-0.6%	-28.7%

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。
