

全球外汇周报：

本周随笔：美国中期选举结果难缓人民币压力

历史再次重演，民调终于又对了。刚刚结束的美国中期选举，虽然民主党在开票初期开局不利，但是最终结果还是与市场预期的一致。民主党 8 年后夺回众议院的多数席位，而共和党则守住了参议院的多数席位，并扩大领先优势。民主党虽然胜了，但并不是他们希望的最优结果。明年 1 月换届后，美国将重新开启两党制衡的局面。从市场走势来看，市场的反应基本是照着剧本来的。早盘，共和党在第一轮开票中表现强劲，美股、美元和美债收益率齐涨。不过随着民主党后来居上，奠定众议院领先优势，美元回吐了早盘的强势。

美元盘中冲高回落也缓解了人民币贬值的压力。美元/人民币从盘中接近 6.9450 的高点回落至 6.92。一个对立的参众两院对美国的影响将主要通过三个方面体现，包括财政政策，贸易政策和金融监管。而其中对市场可能产生直接影响的当属财政政策。

未来两年美国参众两院的对立意味着特朗普总统进一步推进税改 2.0 的可能性已经不大。在美国经济不出现大幅回落的情况下，民主党很难会支持特朗普总统的财政刺激政策，白白为特朗普作政治嫁衣。由于民主党传统意义上支持直接开支来支持基础建设投资，共和党或许可以和民主党在这个领域达成一部分妥协，但是这个金额可能不会很大。过往一年，对美国财政赤字扩大的预期推高了美国国债收益率，并且从二季度以来，通过利差这个渠道对美元带来了支持。而如果未来美国财政刺激停滞，那可能会限制美国国债收益率上升的空间，从而抑制美国利差的扩大。当然美元最终的走势还将取决于美联储的利率决议，但是从财政政策角度来看，对美元的支持可能会减少。

虽然民主党夺取众议院暂时放缓了美元的升幅，但是从中期来看对人民币的压力并没有解除。从贸易角度来看，民主党主导的众议院可能会增加美国贸易政策的不确定性，譬如民主党可能会要求在新的美加墨自由贸易协定中加入新的条款，来保障自己社团的利益，从而延迟整个美加墨贸易协定的推进。但是对中国贸易的态度，可能是共和党与民主党少数可以形成共识的领域。这也意味着，民主党的众议院或许会为美加墨自贸协定设定障碍，但并不一定会影响特朗普对中国的贸易战。并且不排除，特朗普在其他政策领域受限制的情况下，会更积极拿中国做文章，为其 2020 年连任造势。

对于中国来说，此次中期选举的结果或许并不是一个解脱。中国可能还需要耐心等待美国经济的回落。由于特朗普财政政策受制约，特朗普继续刺激美国经济的工具正受到限制。如果美国经济增长势头放缓，特朗普或许无法轻易扭转。这可能是中国真正需要的时刻，因为美国经济内部周转空间的减小有可能会限制特朗普在对外政策的空间。只是这个时刻可能不会那么快来临，中国需要做的就是耐心等待。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1353	-0.27%	-5.3%
英镑/美元	1.3054	0.75%	-3.1%
美元/日元	113.88	-0.63%	-1.1%
澳元/美元	0.7244	0.86%	-7.0%
纽元/美元	0.6741	1.52%	-4.7%
美元/加元	1.3175	-0.52%	-4.7%
美元/瑞郎	1.0066	-0.37%	-3.4%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.9468	-0.81%	-6.3%
美元/离岸人民币	6.944	-0.72%	-6.4%
美元/港币	7.8292	-0.18%	-0.3%
美元/台币	30.762	-0.12%	-3.3%
美元/新元	1.3768	-0.49%	-3.5%
美元/马币	4.1770	-0.47%	-3.2%
美元/印尼卢比	14628	2.20%	-7.3%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 意大利预算案进展
2. 中国 10 月经济数据
3. 欧元区 3 季度 GDP

外汇市场：

本周回顾：

本周全球聚焦美国中期选举，而美元则围绕着中期选举的消息大幅波动。最终结果符合预期，民主党时隔 8 年重夺众议院的多数席位，同时共和党成功守住了参议院的主导权。对于这样的结果，市场的即时反应是抛美元买美债，因为民主党主导的众议院大概率阻碍特朗普推出税改 2.0，从而导致美债收益率回吐由财政刺激带来的涨幅，而利差因素为美元带来的支撑也将减弱。然而，中期选举结果不会立刻对经济造成影响。当市场焦点从中期选举转回经济基本面和美联储加息路径上时，不难发现美元和美债收益率依然具备上涨动能。具体而言，上周五美国公布十分强劲的非农就业数据，10 月失业率持平于 50 年低位 3.7%，非农就业人口增长 25 万人，远超预期，且平均时薪同比增速创九年半新高 3.1%。紧俏的劳动力市场及进口关税的上调，料为美国带来通胀压力，从而支持美联储渐进地加息。而本周美联储一如预期按兵不动之余，也重申将渐进式加息，且认为经济前景的风险大致均衡。可见，近期股市动荡并不会影响美联储加息计划。短期内，美债收益率料继续上升（目前 10 年期高达 3.23%），而经济及货币政策分歧也将继续为美元带来支撑。在此情况下，虽然风险情绪复苏，带动澳元和纽元大幅反弹，但这两只货币短期内进一步上升空间或有限。

随着美国中期选举尘埃落定，市场的焦点将移到下一个事件风险，那就是意大利预算危机。罗马的意大利政府没有妥协迹象。随着下周二欧盟要求意大利修改预算案的截止日期临近，欧元或许会面临更大的波动压力。

本周重点关注货币：

美元指数：

- 本周全球聚焦美国中期选举，而美元则围绕着中期选举的消息大幅波动。
- 美国中期选举结果符合预期，民主党重夺众议院的控制权，而共和党守住了参议院的多数席位。在分裂国会的情况下，总统特朗普推行财政刺激政策特别是税改 2.0 时将困难重重。因此，对于中期选举结果，市场的即时反应是抛售美元及买美债。
- 然而，中期选举结果不会立刻对经济造成影响。当市场焦点从中期选举转回经济基本面和美联储加息路径上时，不难发现美元和美债收益率依然具备上涨动能。由于美国 10 月非农就业数据十分强劲，且通胀已达到 2% 目标，本周美联储一如预期按兵不动之余，重申将渐进式加息，且认为经济前景的风险大致均衡。可见，近期股市动荡并不会影响美联储加息计划。短期内，美债收益率料继续上升，而经济及货币政策分歧也将继续为美元带来支撑。

图 1：美元指数-日线图：美元指数短线失守 96 的支持位后回稳。多方力量减弱，美元的上行动力有限。短期内，美元指数料在 96-97 区间波动。



美元	本周全球聚焦美国中期选举，而美元则围绕着中期选举的消息大幅波动。美国中期选举结果符合预期，民主党重夺众议院的控制权，而共和党守住了参议院的多数席位。在分裂国会的情况下，总统特朗普推行财政刺激政策（特别是税改 2.0）时将困难重重。因此，对于中期选举结果，市场的即时反应是抛售美元及买美债。然而，中期选举结果不会立刻对经济造成影响。当市场焦点从中期选举转回经济基本面和美联储加息路径上时，不难发现美元和美债收益率依然具备上涨动能。由于美国 10 月非农就业数据十分强劲，且通胀已达到 2% 目标，本周美联储重申将渐进式加息，且认为经济前景的风险大致均衡。短期内美债收益率料继续上升（目前 10 年期高达 3.23%），而经济及货币政策分歧也将继续为美元带来支撑。
欧元	欧元震荡走弱。起初，美元回落且欧元区数据造好，一度带动欧元反弹。具体而言，欧元区 10 月服务业及综合 PMI 分别上升至 53.7 及 53.1，且德国 9 月工业生产按月转升，数据回稳改善市场对欧元区经济前景的信心。然而，随着美元收复失地，加上欧盟及 IMF 下调欧元区经济预期，以及欧盟警告意大利风险的上升，欧元显著回落。短期内，美欧货币政策分歧及意大利风险，料继续限制欧元的上升空间。
英镑	英镑继续伴随脱欧好消息上扬。英国首相特雷莎·梅指 95% 谈判的内容已经完成，有信心英欧双方就爱尔兰后备方案达成共识，脱欧可按照原定时间表进行。而爱尔兰总理也称英欧双方有望在 11 月内达成脱欧协议。不过，短期内，英镑走势仍将取决于脱欧进展。11 月英欧能否如期达成脱欧协议，值得关注。此外，还需关注脱欧协议能否在英国议会中通过。在脱欧不确定性未完全消除之前，英镑或难大幅上涨。
日元	日元显著下滑，主要是因为风险情绪改善及美债收益率高企。展望未来，美元兑日元料在 111-115 区间内波动。一方面，由于通胀依然未达标，日央行短期内料维持宽松立场不变。美日货币政策分歧料持续打压日元。另一方面，全球充斥风险事件。避险需求一旦上升，将为日元提供短暂支持。
加元	本周在 G10 货币当中，加元跌幅仅次于日元，背后原因主要是油价重挫。尽管美国正式对伊朗石油出口制裁，惟 8 个主要进口国获得豁免。这加上伊朗将增产的消息，以及美国持续上涨的原油库存，加剧了市场对原油供应过剩的担忧，并导致油价从高位回落逾 20%，从而利淡加元。不过，由于加拿大经济基本面稳健，该国央行大概率进一步加息。这或有助减轻油市回落为加元带来的沽压。
澳元	风险情绪改善，加上澳储行对经济前景乐观的预期利好澳元。澳储行如期维持利率不变，同时轻微上调经济增长预测（2018 及 2019 年经济平均增长 3.5%），并指未来两年通胀将逐步上升。惟市场依然认为澳储行明年 9 月前加息概率低于 50%。我们预期美澳货币政策分歧将继续限制澳元的上升空间。
纽元	风险情绪高涨及经济数据向好，带动纽元上升。纽西兰第三季失业率下跌至近 10 年低位 3.9%，这反映劳动力市场进一步收紧。另外，纽储行会议声明以“经济数据表现决定未来货币政策走向”取代“未来利率可能往上或往下”的措辞。纽储行立场不如以往鸽派，也为纽元带来一定支撑。不过，纽储行行长 Orr 指未来减息的可能性不可排除。短期内，美纽息差因素料将继续限制纽元升幅。
人民币	上周五中美贸易谈判现曙光，一度带动人民币大幅反弹。而本周美国中期选举结果使美元回落，亦为人民币带来支撑。不过，随着市场把焦点从中期选举结果转移至美国经济基本面及美联储加息预期上，美元快速收复失地，而人民币也回吐涨幅。未来数周，人民币走势将取决于美元及贸易战发展。如果美元进一步上涨，或习特会面结果不如预期，人民币仍可能承压。此外，随着美联储渐进加息，同时中国央行继续推行宽松政策，中美息差收窄也将利淡人民币。不过，中国当局多次强调将维持人民币在合理均衡水平。我们认为人民币快速且大幅下挫的可能性不大。
港元	港元保持双向波动的走势。一方面，上周五消息重燃市场对月底习特会面的希望，人民币大幅反弹，并为新兴市场货币包括港元带来支撑。另一方面，尽管短端港元流动性充裕，导致一个月港元拆息进一步下挫，并扩大港美息差，但套利交易并不活跃。因此，港元仍远离弱方兑换保证水平。临近年末，市场或担忧 9 月资金抽紧的局面重现，因此对于沽空港元保持谨慎。我们也认为年结效应及香港上调最优贷款利率的预期可能使一个月港元拆息从低位反弹。那么，短期内美元/港元料不会触碰 7.85。

欧元:

- 欧元震荡走弱。起初，美元回落且欧元区数据造好，一度带动欧元反弹。具体而言，欧元区 10 月服务业及综合 PMI 分别上升至 53.7 及 53.1，9 月 PPI 按月增速亦加快至 0.5%。另外，德国 9 月工业生产按月转升 0.2%，数据回稳改善市场对欧元区经济前景的信心。
- 然而，随着美元收复失地，加上欧盟及 IMF 下调欧元区经济预期，以及欧盟指意大利风险正在上升，并警告该国预算赤字将逐渐靠近欧盟 3%警戒线，欧元显著回落。
- 短期内，美欧货币政策分歧及意大利风险，料继续削弱欧元上涨动能。一方面，由于近期欧元区经济数据表现参差，欧洲央行明年夏天前加息机会不大。另一方面，欧盟要求意大利政府在限期前（11 月 13 日前）提交修改后的预算案，否则将采取惩罚性措施。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元在 1.14 附近好淡持续。空方力量减弱。短期内，欧元能否重上 1.1375 的支持位值得留意。



英镑:

- 英镑继续伴随脱欧好消息进一步上扬。
- 英国首相特雷莎·梅指 95%谈判的内容已经完成，有信心英欧双方就爱尔兰后备方案达成共识，脱欧可按照原定时间表进行。另外，消息指特雷莎·梅早前向内阁提交的脱欧草案，最早有望于周四获得通过。再者，爱尔兰总理也称英欧双方有望在 11 月内达成脱欧协议。然而，英首相发言人指不会接受任何在爱尔兰设立硬边界的脱欧方案。
- 短期内，英镑走势仍将取决于脱欧进展。11 月英欧能否如期达成脱欧协议，值得关注。此外，还需关注脱欧协议能否在英国议会中通过。在脱欧不确定性完全消除之前，英镑或难大涨。

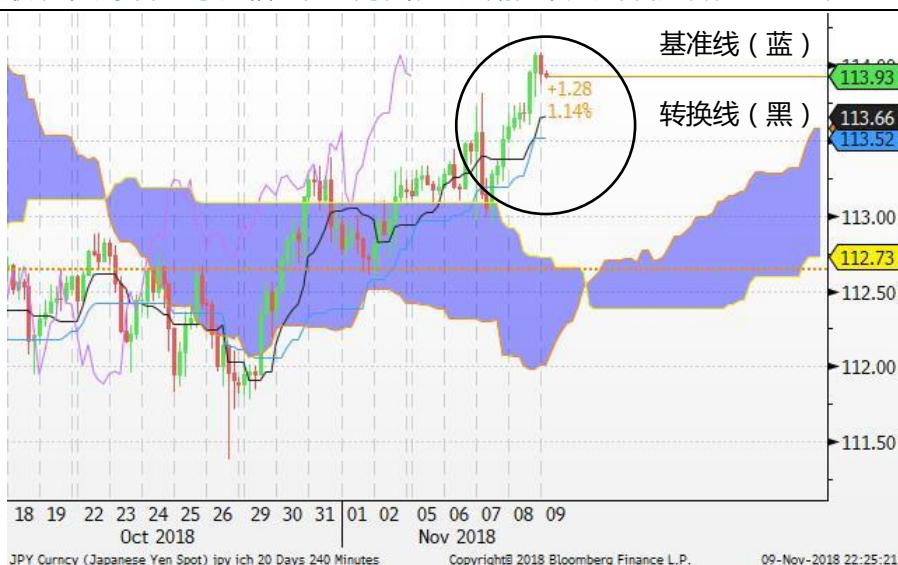
图 3：英镑/美元-日线图：英镑突破平均线的阻力并进一步走高。能量柱由空方转向多方，这料为英镑提供上行动力。1.3240 为近期的阻力位。



日元:

- 日元显著下滑，主要是因为风险情绪改善及美债收益率高企。
- 展望未来，美元兑日元料维持在 111-115 区间内波动。
- 一方面，日本 9 月劳工现金所得按年增长加快至 1.1%。但工资增长的压力尚未转化为物价通胀。在通胀未达标的情况下，日本央行重申维持宽松货币政策立场不变，美日货币政策分歧扩大的预期可能持续利淡日元。
- 另一方面，全球充斥着各式各样的风险因素。避险需求一旦上升，将为日元提供短暂及有限的支持。
- 短期内，我们将密切关注全球风险情绪的变化及美债收益率的走势，以判断日元的后市表现。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元/日元突破云层。由于基准线和转换线分歧收窄，该货币对子大幅上行空间有限。短期内，美元/日元料在 114 遇阻。



加元:

- 本周在 G10 货币当中，加元跌幅仅次于日元，背后原因主要是油价重挫。
- 尽管消息指俄罗斯及沙特或寻求于 2019 年减产，且美国自本周起正式对伊朗石油出口制裁，惟 8 个主要进口国获得豁免。另外，美国 API 及 EIA 报告皆显示原油库存连续多周录得升幅。这加剧了市场对原油供应过剩的担忧，并导致油价从高位回落逾 20%，从而利淡加元。
- 不过，由于加拿大央行紧贴美联储的加息步伐，与其它主要央行的政策分歧，或有助减轻油市回落为加元带来的下行压力。具体而言，尽管加拿大 10 月就业数据欠佳，但加央行行长重申将加息至中性利率的水平。根据加拿大央行 2014 年报告，中性名义利率为 3-4%。这意味着加央行依然存在数次加息的空间。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元/加元逼近 1.32 的阻力位。多方力量减弱，该货币对子大幅上升的空间有限。短期内，美元/加元在 1.3-1.32 区间波动。



澳元:

- 风险情绪改善，加上澳储行对经济前景乐观的预期利好澳元。
- 澳储行如期维持利率不变，同时轻微上调经济增长预测（2018 及 2019 年经济平均增长 3.5%），并指未来两年通胀将逐步上升。
- 不过，澳储行认为失业率或需要进一步下跌，才能带动工资增长加快。另外，澳储行会议纪要预计经济增速将在 2019 年后期放缓，且警告贸易战和中国经济转弱带来的风险。而市场也认为澳储行明年 9 月前加息概率低于 50%。因此，我们预期美澳货币政策分歧将继续限制澳元的上升空间。
- 另一方面，中国 10 月铁矿石进口量跌至四个月新低，这也利淡澳元。短期内，继续关注中美贸易战的发展。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元/美元重上 0.72 的水平。多方力量显著增强，这料为澳元提供支持。短期内，澳元或有力上试 0.7355 的阻力位。



纽元:

- 风险情绪高涨及经济数据向好，带动纽元上升。
- 纽西兰第三季失业率下跌至近 10 年低位 3.9%，就业人口按季增长 1.1%，皆优于预期。这反映劳动力市场进一步收紧。
- 另外，纽储行会议声明以“经济数据表现决定未来货币政策走向”取代“未来利率可能往上或往下”的措辞。纽储行立场不如以往鸽派，也为纽元带来一定支撑。
- 不过，纽储行行长 Orr 指未来减息的可能性不可排除。短期内，美纽息差因素料将继续限制纽元升幅。风险情绪高涨及经济数据向好，带动纽元上升。不过，纽储行释放鸽派讯号限制了纽元进一步上行的动力。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元扭转下行走势并显著反弹。多方力量增强，短期内纽元或可望挑战 0.6880 的阻力位。



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	26191.22	3.64%	5.95%
标准普尔	2806.83	3.08%	4.98%
纳斯达克	7530.89	2.36%	9.09%
日经指数	22338.26	0.43%	-1.87%
富时 100	7140.68	0.66%	-7.12%
上证指数	2604.61	-2.68%	-21.24%
恒生指数	25638.39	-3.20%	-14.31%
台湾加权	9805.89	-1.02%	-7.86%
海峡指数	3066.53	-1.60%	-9.89%
吉隆坡	1709.85	-0.23%	-4.84%
雅加达	5891.48	-0.25%	-7.30%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
		bps	
3 月 Libor	2.60%	0.9	91
2 年美债	2.97%	6	108
10 年美债	3.22%	1	82
2 年德债	-0.58%	4	5
10 年德债	0.46%	3	3

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	60.56	-4.1%	0.2%
布伦特	70.68	3.7%	5.7%
汽油	164.29	-8.9%	-8.7%
天然气	3.56	25.2%	20.5%
金属			
铜	6155.00	-2.0%	-15.1%
铝	1984.50	0.8%	-12.1%
贵金属			
黄金	1221.10	-1.0%	-6.7%
白银	14.37	-16.2%	-16.2%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.167	-6.8%	-7.6%
棉花	0.7908	0.4%	0.6%
糖	0.1284	-4.5%	-15.3%
可可	2,265	18.3%	19.7%
谷物			
小麦	5.0700	-0.3%	18.7%
大豆	8.650	-1.2%	-9.1%
玉米	3.7300	0.5%	6.3%
亚洲商品			
棕榈油	1,929.0	-2.8%	-21.1%
橡胶	138.6	-3.4%	-32.5%

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。
