

全球外汇周报：

本周随笔：英国脱欧和中美贸易

本周金融市场两大事件意大利预算和英国脱欧都为未来的波动埋下了伏笔。意大利政府将无修改的预算案重新交给欧盟，等待意大利的或许是巨额罚款。意大利和德国的10年期利差小幅扩大，上升至300点以上，不过和2011年欧债危机500多点的高点相比还差距较大，这也意味着市场还未对意大利危机特别悲观。这也是为什么意大利危机还未对欧元带来太多冲击。

相对意大利预算危机，英国脱欧协议则明显加大了英镑的波动率。周三晚，梅姨的脱欧计划在闭门数小时之后，终于获得了内阁支持，这使得英镑一度上涨。但是随着梅姨内阁几位脱欧强硬派部长在24小时之内相继辞职，市场出现了剧烈波动。总体来看，梅姨的脱欧计划还是作出了妥协，譬如390亿英镑的分手费以及不在北爱尔兰边界设置硬边界。但是这个计划可能既不能取悦强硬派，也不能取悦国内的亲欧派。

随着数位部长的相继离职，梅姨在党内受到不信任危机，而如果反对派能获得48个议员的支持，就可以发起对梅姨的不信任动议。不过笔者认为梅姨应该可以在不信任动议中生存下来。从接下来的时间轴来看，11月25日欧盟成员国将就英国的脱欧动议进行表决，大概率梅姨政府的计划将被通过。接下来，梅姨政府需要在英国议会投票表决。目前投票的时间点还不是很确定，预计在12月中。从目前来看，要在国会通过的难度较大。梅姨需要320票通过该议案，不过目前国会中终于梅姨的保守党议员可能只有250人左右，离320票差距较大。这也是为什么英镑的期权波动率不断提高，预计未来几个月英镑将继续面对波动。

本周中美贸易谈判已出现转机，据媒体报道，中国政府已经对美国政府的贸易要求进行了书面答复。中国方面将清单分为三类，其中一类是中国无法谈判的底线。这也正是目前中美双方分歧较大的地方。虽然有些积极的信号，但是11月底的G20会议上达成具体协议的可能性并不大，如果中国能够将美国上调关税的时间轴从明年1月拖后的话，那已经是很大的胜利。总体来看，笔者认为G20会议是个较大的尾部风险，不排除结局不如预导致人民币出现较大波动的可能性。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1334	0.02%	-5.5%
英镑/美元	1.2788	-1.32%	-5.1%
美元/日元	113.38	0.33%	-0.7%
澳元/美元	0.7264	0.67%	-6.7%
纽元/美元	0.6819	1.40%	-3.6%
美元/加元	1.3159	0.36%	-4.5%
美元/瑞郎	1.0063	-0.15%	-3.4%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.9423	0.21%	-6.3%
美元/离岸人民币	6.9342	0.15%	-6.2%
美元/港币	7.8317	-0.03%	-0.3%
美元/台币	30.855	-0.19%	-3.6%
美元/新元	1.3759	0.09%	-3.4%
美元/马币	4.1905	-0.30%	-3.5%
美元/印尼卢比	14595	0.55%	-7.1%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 澳洲央行会议既要
2. APEC会议
3. 欧美11月PMI初值

外汇市场：

本周回顾：

这周，三大风险因素包括英国脱欧、意大利预算案，以及油市动荡，推升了全球避险情绪，并带动美元指数一度上升至2017年中以来最高水平 97.68。其中，英国成市场关注重点。具体而言，上周五 Jo Johnsen 步其胞兄 Boris Johnson（前外交大臣）的后尘，以脱欧问题为由辞去交通大臣一职。本周初消息更指另外四位内阁大臣可能因为同样的理由辞职。英国政局动荡，致英镑大幅下挫。随后，英国和欧盟谈判代表就脱欧草案达成协议，且英国内阁通过该草案的消息，助英镑收复部分失地。不过，因不满脱欧草案，英国政府掀起辞职潮。周四包括退欧事务大臣 Raab 在内的五位政府官员相继辞任。尽管如此，英国首相特蕾莎梅坚持脱欧，并称不会延长《里斯本协议》第 50 条。欧盟亦计划在 11 月 25 日召开特别会议，以签署脱欧草案。然而，这份脱欧草案或难在英国议会上通过。短期内，英国脱欧不确定性，料继续增添英镑的波动性，同时限制英镑的反弹空间。

欧元区方面，11 月 13 日限期虽至，但意大利政府坚决不修改预算案。这使欧元显著走弱至 16 个月新低。目前，欧盟尚未表态，因此欧元收复失地。然而，意大利不配合的态度，可能导致欧盟委员会开启“过度赤字调控程序”，甚至采取制裁。欧盟和意大利之间的争执，或继续利淡欧元。油市方面，OPEC 和俄罗斯上月增产，且 OPEC 预期全球经济转弱将影响原油需求。因此，油市见熊之后，进一步下挫，从而导致加元承压。随后，OPEC+ 讨论减产的消息，带动油价稍微反弹。油市或暂时找到支持。最后，中美贸易谈判传出利好消息，带动商品货币及人民币反弹。不过，美国商务部长的言论，提醒市场不要过度期望月底习特会面能够带来巨大突破。整体而言，英国脱欧、意大利预算案及中美贸易战，这些风险因素或继续推升避险情绪，从而为美元和日元带来支持。经济和货币政策分歧也将支持美元在高位盘整。

本周重点关注货币：

英镑：

- 英镑伴随英国脱欧相关消息大起大落。
- 上周五 Jo Johnsen 以脱欧问题为由辞去交通大臣一职。英国政局动荡，致英镑大幅下挫。
- 随后，英国和欧盟谈判代表就脱欧草案达成协议，且英国内阁通过该草案的消息，助英镑收复部分失地。
- 不过，周四包括退欧事务大臣 Raab 在内的五位政府官员因不满脱欧草案而相继辞任。尽管如此，英国首相特蕾莎梅坚持脱欧。欧盟亦计划在 11 月 25 日召开特别会议，以签署脱欧草案。然而，这份脱欧草案或难通过英国议会。短期内，英国脱欧不确定性，料继续增添英镑的波动性，并限制英镑的升幅。
- 其他方面，英国三季度工资增速创 10 年新高，但 10 月 CPI 同比增速仅持平于前值 2.4%。通胀压力温和，暗示英央行不急于加息，因此未能支持英镑。

图 1：英镑/美元-日线图：英镑再度失守平均线，兑美元甚至跌破 1.2800。能量柱在多方和空方之间争持，短期料保持双向波动的走势。



美元	自上周美联储重申渐进式加息以来，美元便开始反弹。这周，三大风险因素包括英国脱欧、意大利预算案，以及油市动荡，推升了避险情绪，并支持美元进一步上升至2017年中以来新高。随后，英国脱欧的利好消息带动英镑收复部分失地，而OPEC+可能减产的消息则助油价反弹。因此，美元指数从高位回落。不过，由于上述三大风险因素尚未消散，避险情绪料继续支持美元。当然，即使以上风险因素逐渐消退，美元也未必随之扭转颓势，因为风险情绪回归将带动10年期美债收益率反弹。另外，美国10月PPI和CPI环比增速大幅上升。这加上强劲的薪资增速，暗示通胀可能向上，从而推升10年期美债收益率。本周美联储主席也重申渐进式加息，且表达对经济和通胀的信心。利率分歧将助美元高位盘整。
欧元	欧元随着风险事件的发展而大幅波动。起初，由于意大利在11月13日的限期内坚持不修改预算案，市场担忧意大利政治风险升温。这驱使欧元下滑至16个月新低。随后，英镑和商品货币相继反弹，助欧元扭转跌势。不过，自意大利提交原来的预算案以来，欧盟尚未表态。对于意大利，欧盟委员会可能开启“过度赤字调控程序”，甚至采取制裁。欧盟和意大利之间的争执，或继续利空欧元。
英镑	英镑伴随英国脱欧相关消息大起大落。上周五Jo Johnson以脱欧问题为由辞去交通大臣一职。英国政局动荡，致英镑大幅下挫。随后，英国和欧盟谈判代表就脱欧草案达成协议，且英国内阁通过该草案的消息，助英镑收复部分失地。不过，周四包括退欧事务大臣Raab在内的五位政府官员因不满脱欧草案而相继辞任。尽管如此，英国首相特蕾莎梅坚持脱欧。欧盟亦计划在11月25日召开特别会议，以签署脱欧草案。然而，这份脱欧草案或难通过英国议会。短期内，英国脱欧不确定性，料继续限制英镑的升幅。
日元	避险情绪上升及美元回落，支持日元反弹，随后窄幅波动。短期内，由于全球依然充斥着多项不确定因素，避险需求或继续为日元减轻由美日息差带来的下行压力。
加元	加元围绕着油市表现先跌后涨。上月OPEC和俄罗斯的原油产量有所上升。这加上美国原油库存持续向上，令市场担忧原油供应过剩。另外，OPEC预期全球经济转弱可能影响原油需求。因此，美油价格进一步下挫。随后，消息指OPEC+讨论最多减产140万桶/日，油价应声反弹，加上其他商品货币走强，助加元逐步收复失地。短期内，加元下行空间料有限。首先，油市似乎找到了支持。其次，美加墨贸易协议虽可能在美国分裂国会中遇阻，但最后仍大概率通过。再者，加拿大央行加息预期高企。
澳元	澳元震荡走强。全球避险情绪高涨及美元上升，使澳元回落。中美高层重启贸易谈判的消息，及澳洲亮丽的就业数据，则助澳元收复失地。短期内，澳元表现将取决于澳美货币政策分歧及中美贸易战发展。
纽元	纽元表现偏强，可能是因为市场修正对纽储行政策方向的预期。纽西兰10月房屋销售按年转升15.5%，这叠加近期公布的亮丽通胀及劳动力市场数据，反映纽西兰经济基本面渐趋稳健。因此，自上周纽储行删除了会议声明中“未来利率调整可以向上或向下”的措词后，市场对该央行减息的预期进一步降温。不过，我们认为纽储行短期内不会转变谨慎立场。纽元升幅仍将受制于纽美息差因素。
人民币	人民币随大势继续对美元双向波动。由于周初欧元和英镑大幅下挫，美元/人民币也轻松突破6.96。随后，美元回落，加上中美高层重启贸易谈判（中国副总理刘鹤赴美与美财长进行谈判）的消息，助人民币收复部分失地。短期内，人民币走势料继续取决于美元和贸易战发展。另外，值得注意的是，中国10月金融数据欠佳。市场对中国央行进一步放宽政策预期应声上涨。这与美国的政策分歧，可能在中期内为人民币带来下行压力。不过，央行三季度货币政策执行报告在措词上的微妙调整，暗示其仍将在必要是采取逆周期措施维稳货币。
港元	港元继续窄幅波动。美元全面上涨，加上港元流动性保持充裕，导致港元稍微回落。11月底之前，港元资金料持续宽松，而美元/港元也可能在7.8250-7.8450区间内波动。不过，踏入12月，港元流动性料显著收紧，主要是因为银行可能为了年末结算而囤积资金，而其他市场参与者也可能提前准备资金，以应对最优贷款利率上调预期引发的资金紧张局面。我们预计一个月港元拆息将于12月重返2%上方。

美元指数:

- 自上周美联储重申渐进式加息以来，美元便开始反弹。这周，三大风险因素包括英国脱欧、意大利预算案，以及油市动荡，推升了避险情绪，并支持美元进一步上升至 2017 年中以来新高。随后，英国脱欧的利好消息带动英镑收复部分失地，而 OPEC+可能减产的消息则助油价反弹。因此，美元指数从高位回落。不过，由于上述三大风险因素尚未消散，避险情绪料继续支持美元。
- 当然，即使以上风险因素逐渐消退，美元也未必随之扭转颓势，因为风险情绪回归将带动 10 年期美债收益率反弹。另外，美国 10 月 PPI 和 CPI 环比增速大幅上升。这加上强劲的薪资增速，暗示通胀可能向上，从而推升 10 年期美债收益率。本周美联储主席也重申渐进式加息，且表达对经济和通胀的信心。利率分歧将助美元高位盘整。

图 2：美元指数-日线图：美元指数突破 97 的阻力位后，未能站稳在该水平上方。多方力量减弱，暗示美元上行动力有限。短期内，美元指数料在 96-97 区间波动。



欧元:

- 欧元随着风险事件的发展而大幅波动。
- 起初，由于意大利在 11 月 13 日的限期内坚持不修改预算案，市场担忧意大利政治风险升温。这驱使欧元下滑至 16 个月新低。
- 随后，英镑和商品货币相继反弹，助欧元扭转跌势。不过，自意大利提交原来的预算案以来，欧盟尚未表态。对于意大利，欧盟委员会可能开启“过度赤字调控程序”，甚至采取制裁。欧盟和意大利之间的争执，或继续利空欧元。
- 除政治风险之外，近期欧元区经济数据欠佳（德国三季度经济按季收缩 0.2%，逊于预期，且为 2015 年以来首次收缩），也令市场质疑欧洲央行短期加息的可行性。总括而言，欧元或继

图 3：欧元/美元-日线图：欧元跌至 16 个月低位后反弹。尽管空方力量逐渐减弱，但除非该货币对子能重返 1.1430 上方，否则将继续低位盘整。。



续在低位盘整。

日元:

- 避险情绪上升及美元回落，支持日元反弹，随后窄幅波动。
- 短期内，由于全球依然充斥着多项不确定因素，尽管日元受压于美日货币政策分歧，但避险需求可能为日元减轻部分息差压力。我们预计美元/日元在111.5-115区间内波动。
- 其他方面，受台风影响，居民消费低迷，而中美贸易战则导致贸易活动转弱。因此，日本三季度GDP按季收缩0.3%。如果未来数据继续反映贸易战对日本经济带来冲击，或增添日本央行收紧货币政策的难度，从而导致日元持续受压于息差因素。

图4：美元/日元 - 4小时图：美元/日元未能站稳在114上方，转换线穿基准线，但下穿发生在云上方，卖出信号并不强烈。日元料继续窄幅波动。



加元:

- 加元围绕着油市表现先跌后涨。
- 上月OPEC和俄罗斯的原油产量有所上升。这加上美国原油库存持续向上，以及美国页岩油产量不断增加，令市场担忧原油供应过剩。另外，OPEC预期全球经济转弱可能影响原油需求。因此，油市见熊之后，进一步下挫。这为加元带来下行压力。
- 随后，消息指OPEC+讨论最多减产140万桶/日，油价应声反弹，加上其他商品货币走强，助加元逐步收复失地。短期内，加元下行空间料有限。首先，油市似乎找到了支持。其次，美国分裂国会可能阻碍美加墨贸易协议的通过。美国众议院议员表示“美加墨贸易协议想要获得民主党的支持，不仅需要改变立法，还需要更大的执法力度”。尽管如此，协议最后仍大概率通过。再者，加拿大加息预期高企，亦利好加元。

图5：美元/加元 - 日线图：美元/加元继续在上升轨道内震荡。不过，多方力量有所减弱，下一个支持位为1.3110。



澳元:

- 澳元震荡走强。全球避险情绪高涨及美元上升，使澳元回落。
- 中美高层重启贸易谈判的消息，及澳洲亮丽的就业数据，则助澳元收复失地。具体而言，澳洲10月就业人口净增长3.28万人，远优于预期及前值。另外，失业率持平于前值5.0%，同样优于预期。再者，劳动力参与率由65.5%上升至65.6%。
- 短期内，澳元表现将取决于澳美货币政策分歧及中美贸易战发展。
- 一方面，若中美贸易谈判展现更多曙光，澳元或能够受到短暂支撑。
- 另一方面，我们预期澳美货币政策分歧将扩大，从而限制澳元升幅。具体而言，澳洲11月消费者信心指数由101.5上升至104.3，但10月NAB企业信心指数由6下滑至4。经济数据参差，料难支持澳储行在短期内加息。

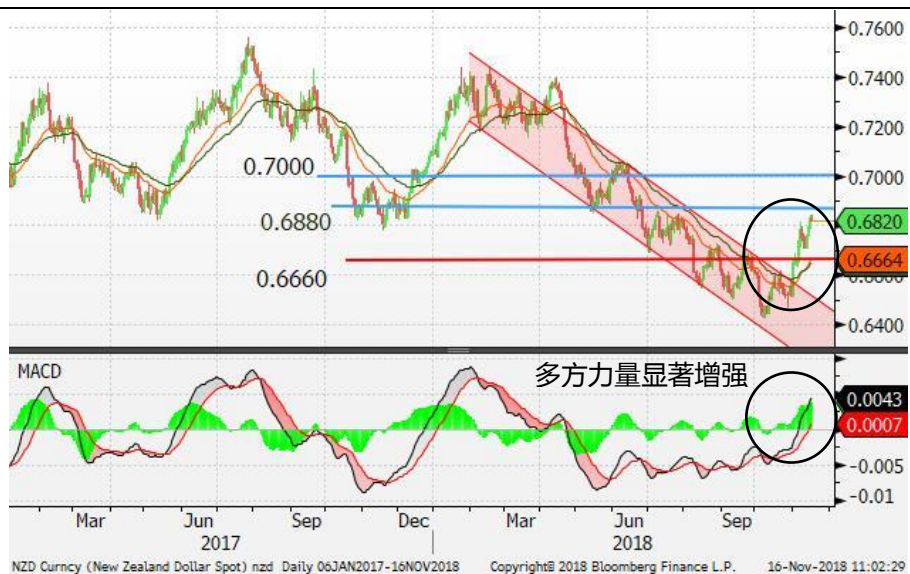
图6：澳元/美元 - 日线图：澳元/美元站稳在0.72上方。多方力量显著增强，这料为澳元提供支持。短期内，澳元或有力上试0.7355的阻力位。



纽元:

- 纽元表现偏强，可能是因为市场修正对纽储行政策方向的预期。
- 纽西兰10月房屋销售按年转升15.5%，且10月制造业PMI由51.9上升至51.7。这叠加近期公布的亮丽通胀及劳动力市场数据，反映纽西兰经济基本面渐趋稳健。因此，自上周纽储行删除了会议声明中“未来利率调整可以向上或向下”的措词后，市场对该央行减息的预期进一步降温。在此情况下，尽管美元显著上扬，且风险情绪转弱，纽元依然逆市走强。
- 不过，我们认为纽储行短期内不会转变谨慎立场。纽元升幅仍将受制于纽美息差因素。

图7：纽元/美元 - 日线图：纽元突破下行轨道后，显著上升。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	25289.27	-2.69%	2.31%
标准普尔	2730.20	-1.83%	2.12%
纳斯达克	7259.03	-2.00%	5.15%
日经指数	21690.91	-2.51%	-4.72%
富时100	7038.01	-0.95%	-8.45%
上证指数	2677.26	3.02%	-19.05%
恒生指数	25960.51	1.40%	-13.23%
台湾加权	9795.83	-0.35%	-7.96%
海峡指数	3080.07	0.07%	-9.49%
吉隆坡	1707.15	-0.06%	-4.99%
雅加达	6050.85	3.01%	-4.80%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
bps			
3月 Libor	2.63%	1.1	93
2年美债	2.86%	-7	98
10年美债	3.11%	-7	70
2年德债	-0.59%	1	4
10年德债	0.36%	-5	-7

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	56.82	-5.6%	-6.0%
布伦特	67.05	-1.7%	0.3%
汽油	156.19	-13.4%	-13.2%
天然气	4.08	43.8%	38.3%
金属			
铜	6184.00	2.1%	-14.7%
铝	1908.50	-2.2%	-15.5%
贵金属			
黄金	1214.90	0.5%	-7.2%
白银	14.27	-16.8%	-16.8%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.101	-12.1%	-12.8%
棉花	0.7618	-2.4%	-3.1%
糖	0.1265	-0.6%	-16.6%
可可	2,166	13.2%	14.5%
谷物			
小麦	5.0625	0.8%	18.6%
大豆	8.895	1.6%	-6.5%
玉米	3.6775	-0.5%	4.8%
亚洲商品			
棕榈油	1,842.0	-2.0%	-24.6%
橡胶	134.9	-3.0%	-34.3%

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，不得更改或以其他方式印制、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。
