

全球外汇周报：

本周随笔：一波未平一波又起

本周以中美握手言和，贸易战暂时停止的消息作为开端，一度推高风险情绪。然而，高兴得太早，总是会在最后得到一些教训。这次的教训则是，不应该忽视全球市场不确定性尚未消散，以及特朗普立场摇摆不定的现实。这头中美双方宣布携手减少美国对华贸易逆差，那头特朗普便发出推文表示对双方的贸易谈判感到不满意。这还没完，隔天特朗普再指中美难以达成贸易协议，同时还提出加征进口汽车关税。周四特朗普更宣布取消与金正恩的会晤。贸易战和地缘政治风险的担忧才刚减退，又再度被推升。市场应声重启避险模式，并把 10 年期美债收益率推向 3% 以下水平。

然而，美元还是成功保住了“货币之王”的地位，这背后少不了欧元的“功劳”。近期，欧元区可谓祸不单行，政治风险和经济风险双管齐下，使欧元重挫。政治方面，意大利总统宣布将接见总理人选 Conte，这意味着两个民粹党派将成功牵手。两个党派的组阁计划提出通过增发债券来偿还政府拖欠企业的款项，这引发市场对意大利财政赤字进一步扩张，最终威胁欧元区金融稳定的担忧。同时，欧元区民粹主义崛起的忧虑也不断升温。经济方面，欧元区二季度经济出现持续放缓的迹象，欧元区 5 月制造业 PMI 连跌五个月至 2017 年 2 月以来最低水平 55.5，服务业 PMI 和综合 PMI 亦纷纷下滑，而德国制造业 PMI 同样表现失色。欧元区经济增长是否持续失速成为城中热话，而避险情绪也进一步升温。

总结本周市场走势，可以概括出几个今年汇市的主旋律。第一，不要低估全球风险。只要特朗普引起的贸易风险和地缘政治风险尚未平息，则随时可能再度升温，从而推高避险情绪，及压低美债收益率。第二，美国在经济和货币政策方面暂时还是走在前端，所以美元短期内能够在高位盘整。第三，美元长期并没有太多走强的基础。继 5 月 FOMC 会议提出 2% 是对称性的通胀目标后，美联储 5 月会议纪要指出允许通胀暂时高于 2%。这意味着即使 6 月加息已经板上钉钉，也不代表未来加息步伐将加快。此外，环顾全球包括中国最新的进出口和工业生产数据，可见海外需求依然强劲。因此，我们更倾向于相信欧元区的经济增速放缓是短暂的。整体而言，除非全球经济出现明显转向的迹象，否则欧元区近期的疲弱数据，应该不至于改变欧洲央行年底退出 QE 的计划。换言之，美国和其他主要经济体在经济和货币政策方面的差距应该不会持续扩大。短期内，重点关注 6 月 FOMC，以及 6 月欧洲央行政策会议。

回过头来看新兴市场，继阿根廷央行一周内将 7 天逆回购利率上调 1275 个基点后，本周土耳其央行依样画葫芦，上调紧急贷款利率 300 个基点，以求土耳其里拉能够如阿根廷比索般收窄跌幅。不过，这些措施料只能为货币带来短暂支撑。实际上，这些国家经常赤字占 GDP 的比重已超过 3% 的警戒线。双赤字使其严重依赖外债。未来随着全球流动性趋紧，带动利率同步上涨，这些国家的外债偿还压力和本土货币贬值压力将应声向上。至于其他新兴市场国家，多数正受惠于强劲外需，且经济基本面较过去明显改善，因此货币的贬值可能只是短期调整。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.171	-0.48%	-2.3%
英镑/美元	1.3372	-0.59%	-0.8%
美元/日元	109.54	1.10%	2.8%
澳元/美元	0.7567	0.85%	-2.9%
纽元/美元	0.6928	0.54%	-2.1%
美元/加元	1.2897	-0.12%	-2.6%
美元/瑞郎	0.9921	0.49%	-2.0%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.3874	-0.12%	1.9%
美元/离岸人民币	6.3805	-0.38%	1.9%
美元/港币	7.8462	0.04%	-0.5%
美元/台币	29.909	0.00%	-0.5%
美元/新元	1.3405	-0.01%	-0.9%
美元/马币	3.9840	-0.31%	1.5%
美元/印尼卢比	14150	0.00%	-4.1%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 美国非农就业报告及核心 PCE
2. 朝鲜地缘政治风险
3. 加拿大央行货币政策会议

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：

本周以中美宣布停止贸易战作为开篇，为市场开启了风险模式，并带动美元指数突破 94，为 2017 年底以来首次。不过，由于特朗普就中美贸易关系的立场摇摆不定，避险情绪转眼再度升温。此外，特朗普提出加征进口汽车关税及削减来自欧盟的钢铝进口，同时取消与金正恩会晤，这些消息加剧了市场对贸易战和地缘政治风险的担忧。

在贸易战阴霾未散的情况下，意大利政治不确定性可谓雪上加霜。意大利两个民粹党派的组阁计划提出通过增发债券来偿还政府拖欠企业的款项，这可能扩大意大利财政赤字，同时威胁整个欧元区的金融稳定。随着总理人选即将落实，市场愈发担忧意大利新政府可能带来了冲击，因此导致欧元重挫。另外，本周英国将进入新一轮脱欧谈判。在意大利疑欧党派当道的背景下，欧盟是否会在英国脱欧谈判上摆出强硬姿态，从而达成杀一儆百的效果，值得密切关注。而英国议会和政府之间就脱欧议案存在分歧，也可能阻碍谈判取得新进展。因此，随着英镑和欧元不断刷新年内低位，美元应声上涨。不过，美联储 5 月会议纪要指出当局允许通胀暂时高于 2%，这暗示该央行即使 6 月加息，也未必加快未来加息步伐。因此，美元有所回落。短期内，美元可能因为在经济和货币政策方面暂时领跑而保持较强水平，但长期仍可能转弱，因为我们认为欧元不会无止境下挫。具体而言，意大利的情况未必如市场般想像的糟糕。首先，外资持有的意大利债维持在金融危机以来的低位，意味着资金外流风险有限。其次，由于目前市场低估欧洲央行收紧政策可能性，短期内无论是数据反映经济企稳，还是欧洲央行偏鹰派的言论，皆可能帮助扭转欧元颓势。相反，英镑则可能看低一线。英国 4 月 CPI 同比增速进一步下滑，且速度比英国央行预测的更快，市场一而再再而三地推迟英国央行加息时间的预期，从一开始的 5 月推迟至现在预计的 11 月。加息预期的扭转或导致英镑持续回调。短期内，继续关注英国脱欧谈判、意大利组阁情况、朝鲜地缘政治风险、以及中美贸易协议的落实。下周重点关注美国核心 PCE 及薪资增速。

本周重点关注货币：

欧元：

- 政治因素不断发酵，而经济因素也有所恶化，导致欧元不断下试年内低位。
- 经济因素方面，欧元区 5 月制造业 PMI 回落至 15 个月低位的 55.5。德国 5 月服务业 PMI 更下挫至 20 个月的低位。这加上早前通胀表现疲软，引起市场对欧元区经济增长动力持续减弱的担忧。
- 政治因素方面，虽然意大利总统将接见总理人选 Conte，为两个民粹党派组阁开绿灯。组阁计划提出增发国债以偿还拖欠企业的款项，这导致市场对意大利债务负担加重，甚至威胁欧元区金融稳定的忧虑。短期内，密切关注总理人选的确定及新政府的政策细节。
- 此外，欧美贸易摩擦亦引起市场关注，消息指美国削减 10% 的欧盟对美钢铝出口，贸易前景不明朗亦利淡欧元。

图 1: 欧元/美元-日线图: 若欧元未能于短线收复 1.1710 的支持位，则可能进一步下试 1.1600。不过，指标显示空方力量减弱，欧元可能出现反弹。



美元	本周以中美双方达成共识作为开篇，为市场开启了风险模式，并带动美元指数突破 94，为 2017 年底以来首次。不过，特朗普提出一系列贸易保护措施，及取消与金正恩的会面，使避险情绪转眼再度升温，并导致 10 年期美债收益率回落至 3% 以下水平。尽管如此，美元指数依然表现强劲，主要是因为意大利政治不确定性及欧元区经济数据表现欠佳导致欧元重挫，而英国通胀加速下滑及脱欧谈判的不确定性上升则推低英镑。短期内，美元可能因为在经济和货币政策方面暂时领跑而保持较强水平。不过，美联储 5 月会议纪要指出当局允许通胀暂时高于 2%，这暗示该央行即使 6 月加息，也未必加快未来加息步伐。因此，美元与其他货币之间的利率差不会持续扩大，那么美元近期的涨势也可能是短暂的。
欧元	政治因素不断发酵，而经济因素也有所恶化，导致欧元不断下试年内低位。首先，意大利两个民粹党派的组阁计划提出增发国债以偿还政府拖欠企业的款项。这引发市场对意大利债务负担上升，最终威胁欧元区金融稳定的担忧。在总理人选即将落实之际，这样的担忧情绪愈发强烈，因此欧元持续受压。其次，欧元区和德国 5 月制造业 PMI 均下滑至去年 2 月以来最低，令市场担忧欧元区经济持续转弱。不过，环顾全球经济表现尚未出现明显转折点，因此欧元区经济低迷相信只是短暂性的。欧洲央行 4 月会议纪要也表达对经济前景的信心，且保留了年底退出 QE 的可能。短期内，继续关注意大利政局。
英镑	英国央行行长指出一季度经济表现疲软只是暂时现象，预期经济增长将逐步回稳。不过，随后公布的英国 CPI 增速持续下滑，且回落速度比英国央行预期的更快。因此，市场进一步推迟对英国央行加息的预期，由 9 月推迟至 11 月。本周英国展开新一轮脱欧谈判，若传出任何利淡消息，或导致英镑持续受压。
日元	随着特朗普提出一系列贸易保护措施，及取消与金正恩的会面，贸易风险和地缘政治风险再度升温。这加上意大利政治不确定性，推高了避险需求，并支持日元反弹。短期内，贸易及地缘政治风险可能支持日元。长期而言，由于日本央行坚持宽松立场，美日息差因素或限制日元上行空间。
加元	本周加元走势波动，主要受到油价因素的影响。中东局势紧张，未来石油的供应可能受到影响，带动油价持续向好，并利好加元的表现。随后，消息指俄罗斯可能于 6 月提出增产，加上美国原油库存升幅超乎预期，导致油价受压。这加上 NAFTA 谈判的进展不乐观的消息，使加元回落。尽管加拿大通胀数据达标，但加拿大央行下周可能重申谨慎立场。
澳元	美债收益率回落至 3% 以下，这暂时减轻了息差因素对澳元带来的下行压力。铁矿石价格止跌回升，也为澳元带来一定支撑。不过，避险情绪可能限制澳元反弹的空间。中短期而言，由于澳储行可能保持中性立场，澳美息差因素料使澳元继续在较低水平徘徊。
纽元	纽储行官员不排除当经济增长受到冲击的时期，采用非常规货币政策（如负利率），并指出需要动用这些工具的概率亦比过去高，央行鸽派的言论致纽元显著下挫。整体而言，在经济基本面疲软的情况下，纽储行在一段长时间内料维持宽松立场不变，息差因素料续打压纽元的表现。
人民币	周初中美双方宣布暂停贸易战，细看双方的发言，中方存在妥协的迹象。不过，人民币却没有如预期般大幅上涨，反而随着大势对美元回落。可见，中美贸易风险对人民币的影响已有所减弱。短期内，美元全面走势依然是人民币后市表现的主导因素。本周人民币对美元走弱，而人民币指数也从上周五的 97.88 回落至 97.63。不过，随着中国当局推出一系列措施来配合金融市场进一步开放，资本账户下的资金净流入料得以持续，从而限制人民币下行空间。
港元	本周港元逐步远离弱方兑换保证水平，为金管局带来喘息的机会。在月结效应到来之前，部分套利交易者提前获利离场，带动港元反弹。月底过后，不排除套利交易卷土重来的可能，但沽空港元的情绪料越来越谨慎，因为比起 5 月份，银行业总结余又减少了约 15%，而很快市场将迎来美联储会议（6 月 14 日）、季结效应，以及大型招股活动。除了小米和中国铁塔可能于三季度分别集资 100 亿美元之外，消息指滴滴出行和新浪也可能来港上市。连绵不绝的招股活动，可能陆续冻结资金，并推动港元拆息稳步向上。我们预计 1 个月港元拆息将在未来几个月重返 1.3% 以上水平。

美元指数:

- 尽管 10 年期美债收益率由高位回落，但美元指数维持强势，主要受惠于几个因素。第一，美国 5 月制造业 PMI 连升六个月至 56.6，而欧元区制造业 PMI 则进一步下滑，反映美国存在经济方面的优势。第二，意大利政治不确定性导致欧元重挫，变相推升美元指数。
- 不过，在美联储公布 5 月会议纪要后，美元指数有所回落。会议纪要指预计可能适合很快再加息，这巩固了市场对 6 月加息的预期。
- 然而，官员们担忧美国贸易政策为经济和通胀前景带来的不确定性，并表示允许通胀暂时高于 2%。这意味着即使通胀升温，美联储也未必加快加息步伐。在此情况下，美国和其他主要经济体的经济差及政策差可能逐渐收窄。再加上美国双赤字的担忧，以及美国政治不确定性，美元或难摆脱长期转弱的命运。
- 下周重点关注核心 PCE 及工资增速。

图 2: 美元指数-日线图:美元指数上试 94 的水平。若未能突破该阻力位，则可能形成双顶形态，美元指数回调的风险不可排除。



英镑:

- 英镑本周维持弱势，主要受到经济数据疲软及政治不确定性的影响。
- 央行消息方面，英国央行行长卡尼指出一季度经济增长疲软只是短暂现象，英国经济将呈现反弹，不排除加息可能。
- 随后公布的通胀数据表现疲软，未能为行长的言论提供支持。英国 4 月 CPI 按年增长 2.4%，增速连续 3 个月下滑，核心 CPI 亦回落至 13 个月以来的低位。可见，英国脱欧公投后弱英镑带来的进口通胀压力已消退。
- 因此，市场进一步推迟对英国央行加息的预期，由 9 月推迟至 11 月。本周英国展开新一轮脱欧谈判，若传出任何利淡消息，或导致英镑持续受压。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑兑美元在 1.3350 附近找到支持。指标显示能量柱在中线好淡争持。短期内，英镑出现转势的风险值得关注。



日元:

- 周中，美债息率回落，减轻日元的下行压力。随着特朗普提出一系列贸易保护措施，及取消与金正恩的会面，贸易风险和地缘政治风险再度升温。这加上意大利政治不确定性，推高了避险需求，并支持日元反弹。
- 经济数据方面，日本 4 月贸易收支录得 6260 亿日元顺差，其中出口按年增长 7.8%，这可能因为全球需求强劲，以及 4 月日元走弱提升日本出口竞争力。
- 不过，5 月日经制造业 PMI 回落至 52.5，为 2017 年 8 月以来最低，数据表现疲软是否反映制造业增长放缓，或只是短暂现象值得关注。
- 短期内，贸易及地缘政治风险可能支持日元。长期而言，由于日本央行坚持宽松立场，美日息差因素或限制日元上行空间。

图 4: 美元/日元-日线图: 美元/日元打破上行通道。指标显示空方力量逐渐增强，美元/日元可能持续受压。短期内，该货币对子料在平均线找到支持。



加元:

- 本周油价波动导致加元区间震荡。
- 油市方面，中东局势紧张，加上 OPEC 指近期油价大幅飙升不足以促使该组织放宽减产，言论致油价续向好，并支持加元走高。不过，随后消息指俄罗斯可能于 6 月提出增产，加上 EIA 数据反映美国原油库存增幅超预期，致油价下跌，并促使加元回吐此前因油价攀升而带来的涨幅。
- 另外，消息指 NAFTA 谈判的进展并不乐观，这也利淡加元，且可能阻碍加拿大央行加息的计划。
- 因此，尽管加拿大通胀数据达标（4 月 CPI 按年增长 2.2%，增速较前值下滑，但高于加拿大央行目标），加拿大央行仍可能重申谨慎立场。不过，市场目前认为加拿大央行 7 月加息概率高于 60%，这暗示加元长期跌幅或有限。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元/加元于两条移动平均线找到较强的支持。除非该货币对子出现明显转向，否则有较大机会维持区间波动的走向。



澳元:

- 周初，随着中美贸易冲突的风险降温，市场对澳洲经济前景不确定性的忧虑有所缓解，澳元应声反弹。随后，美债收益率回落至 3% 以下，也暂时减轻了息差因素对澳元带来的下行压力。铁矿石价格止跌反弹，同样支撑澳元。
- 不过，由于特朗普摇摆的立场，中美贸易风险有回升的迹象。市场避险情绪升温限制了澳元反弹的空间。
- 数据方面，澳洲 4 月 Westpac 领先指数按月增长 0.19%，这暗示澳洲经济前景或维持较温和的增长。
- 此外，近期表现疲软的澳元是否会带来通胀压力，并支持澳洲出口和经济增长，从而促使澳洲储备银行提前于年末加息（目前市场预计最快加息时间为明年三月），值得关注。由于澳储行加息时间可能比纽储行早，澳元中短期内表现料优于纽元。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元短线打破下行通道，惟反弹受制于 30 天移动平均线（橙）后回落。随着多方力量增强，澳元可能继续小幅反弹。



纽元:

- 纽储行重申鸽派的立场，加上避险情绪升温，致纽元扭转周初涨幅。
- 具体而言，纽储行的文章指出常规的宽松货币政策依然有效，同时亦提到纽西兰存在向其他国家借鉴非常规的货币政策空间（如负利率）。随后，纽储行助理行长 McDermott 回应“当冲击对当地经济增长造成威胁，可能需要动用非常规货币政策，而采用这些工具的概率亦比过去高”。
- 经济数据方面，受到纽元于 4 月走弱的支持，纽西兰 4 月贸易收支录得 2.63 亿纽元顺差，优于预期。不过，第一季零售销售按年增长回落至 5 年来最慢。
- 经济基本面不够强劲，或强化市场对纽储行短期内难以扭转宽松政策立场的预期。短期内，纽元料继续在低位盘整。

图 7: 纽元/美元-日线图: 指标显示多方力量逐渐增强，若纽元能企稳 0.6900 的重要支持位，则可能获得更多反弹的动力。



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	24811.76	0.39%	0.37%
标准普尔	2727.76	0.55%	2.03%
纳斯达克	7424.43	0.95%	7.55%
日经指数	22468.60	-2.01%	-1.30%
富时 100	7716.74	-0.80%	0.38%
上证指数	3152.35	-1.28%	-4.68%
恒生指数	30675.56	-1.20%	2.53%
台湾加权	10954.30	1.14%	2.93%
海峡指数	3526.17	-0.09%	3.62%
吉隆坡	1793.48	-3.29%	-0.19%
雅加达	5978.58	3.38%	-5.93%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	2.33%	0.1	64
2 年美债	2.52%	-3	64
10 年美债	2.99%	-7	58
2 年德债	-	-1	3
	0.59%		
10 年德债	0.47%	-11	4

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	70.67	-0.9%	17.0%
布伦特	78.68	15.4%	17.7%
汽油	223.14	23.8%	24.0%
天然气	2.93	3.1%	-0.8%
金属			
铜	6880.00	0.4%	-5.1%
铝	2292.75	0.5%	1.5%
贵金属			
黄金	1302.30	0.9%	-0.5%
白银	16.62	-3.1%	-3.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.206	-3.7%	-4.5%
棉花	0.8789	1.5%	11.8%
糖	0.1238	6.2%	-18.3%
可可	2,603	36.0%	37.6%
谷物			
小麦	5.3100	2.5%	24.4%
大豆	10.378	3.9%	9.0%
玉米	4.0525	0.7%	15.5%
亚洲商品			
棕榈油	2,445.0	0.5%	0.0%
橡胶	182.0	1.4%	-11.4%

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。
