

**全球外汇周报：**

易胖体制的人常喜欢说喝水都能胖，美元这个礼拜估计也有类似的体会。各国央行都很卖力地管理市场预期，无奈要空美元何患无辞。这不美国财长随便一句弱美元有利于美国出口，就把美元指数喊崩了。估计努钦同学心里奔过一千匹草泥马，我什么时候说话那么有威力了？这不，直接惊动了老板。特朗普周四跑出来说在他的英明领导下，美元最终会变强，市场曲解了努钦的意思。估计特朗普现在心里还在纠结到底是强势美元还是弱势美元更配得上“让美国再次伟大”的口号呢。美元是回来不少。但这个礼拜跌得绝对酸爽。过去几天外汇市场把比特币等加密货币的风头都抢去了。

过去两周笔者对召开货币政策会议央行的观察感觉是其实全球央行正在非常努力地管理预期，不希望让市场认为紧缩政策箭在弦上。上周加拿大央行的加息已经被市场解读为鸽派加息。本周日本央行会议中，行长黑田也已经明确表示之前购债规模减少并不意味着货币政策转向。这个笔者在之前的周报中已经写过了，日本央行的宽松与欧美不同，日本央行主要针对利率而不是金额。因此购债金额的减少完全是一个技术性问题。此外日本央行在最新的预测中，也保持了所有指标预测不变，显示了日本央行的谨慎。日本央行不希望随便上调预测（其实日本经济是支持预测上调的）来让市场误以为央行很快会退出宽松政策。亚洲方面，周四马来西亚如市场预期加息，成为亚洲第二个加息的央行。但是央行在措辞选择上非常谨慎，不希望让市场形成加息周期开始的预期。笔者也认为马来西亚央行的加息可能也只是一次性的。马来西亚林吉特成为今年以来亚洲货币中表现最强的货币，对美元升值接近4.5%。昨晚的欧洲央行也有异曲同工之妙，德拉吉甚至狠话都扔出来了，欧元持续升值可能会改变未来几个季度欧洲央行的政策轨迹。欧洲央行今年加息基本是不可能的，根据目前的线索最早可能要等到明年中。

谈下人民币。人民币最近升值猛不猛？确实猛。但是人民币并不是唯一。事实上在亚洲，马币和泰国铢的升值幅度都超过人民币了。而英镑更是技压群雄成为2018年开年以来的升值冠军。因此，人民币此轮对美元的升值很大程度是美元贬值过快造成的。但是过去一个星期以来，由于没有逆周期因子缓冲，人民币升值的压力正在从对美元转移到对一篮子货币即人民币指数上，今天早上人民币指数大幅上升至95.70，创下了两年多来的新高。随着人民币指数逼近96，央行的态度值得市场揣摩。当然，如果仔细观察人民币指数的话，导致本周人民币指数进一步大幅上涨的一个重要原因是韩元。相对于其他亚洲货币，韩元今年对美元基本持平，导致韩元对人民币出现了较大的贬值。而且由于韩元在人民币篮子里的权重排名第四，超过10%，因此对人民币篮子影响较大。

展望未来，市场的焦点会渐渐回到政策面上。除了政策面，另外两个面需要密切关注包括基本面和技术面。先谈下技术面，最近人民币出现了缩量升值的局面，本周前四天平均成交量只有133亿美元。伴随缩量的是境内人民币买卖价差的拉大。如果恐慌性结汇盘出来的话，可能会出现雪崩的局面。基本上也同样有利于人民币，去年虽然新周期理论在中国获得胜利，但是经济周期可能见顶，并出现小幅回落，在这个回落中，进口减少出口稳定，可能伴随着顺差的扩大。其次，强监管下，人民币利率居高不小，境外融资需求上升，也可能导致资本流入扩大，从而支持人民币升值。总体来看，未来需要关注人民币的三面，即基本面，技术面和政策面，缺一不可。

下周市场将关注美联储主席耶伦的告别演出。此外，市场也将关注包括PMI以及美国GDP数据等来判断全球复苏的程度。

**外汇市场**

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.246	2.04%	3.9%
英镑/美元	1.4244	2.99%	5.7%
美元/日元	109.08	1.41%	3.2%
澳元/美元	0.807	1.09%	3.6%
纽元/美元	0.7351	1.20%	3.9%
美元/加元	1.2328	1.29%	1.9%
美元/瑞郎	0.9367	2.54%	3.8%

**亚洲主要货币**

美元/人民币	6.3257	1.24%	2.9%
美元/离岸人民币	6.3236	1.13%	2.8%
美元/港币	7.8185	-0.04%	-0.1%
美元/台币	29.082	1.16%	2.3%
美元/新元	1.3062	1.04%	1.7%
美元/马币	3.8740	1.59%	4.4%
美元/印尼卢比	13306	0.03%	1.9%

数据来源: Bloomberg

**下周全球市场三大主题**

1. 美国2017年GDP
2. 美联储会议
3. 全球制造业指数

作者：

谢栋铭

[xied@ocbc.com](mailto:xied@ocbc.com)

(65)6530-7256

李若凡

[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)

余思毅

[dicksnyu@ocbcwh.com](mailto:dicksnyu@ocbcwh.com)

## 外汇市场：

### 本周回顾：

美元弱势成为了贯穿整个汇市的主旋律。本周内外因素叠加致美元指数逾三年来首次跌穿 90 水平。内部因素方面，美国政府关门虽然只持续了三天，但并不代表问题已得到解决。由于共和党 and 民主党在预算、移民问题、灾难救济金及儿童医保上存在较大分歧，加上债务上限即将到期，这意味着 2 月 8 日后政府再次关门的可能性暂时不能排除。另外，特朗普开始兑现贸易相关的承诺，本周特朗普批准对进口洗衣机和太阳能电池/电池板征关税，这引起市场对美国展开贸易战的担忧。再者，美国财长表示“美国走弱利好美国贸易和经济，短期内不担心外汇走势”。外部因素方面，德国组阁谈判现曙光为欧元带来支持，而“软脱欧”的期望、卖盘集中止损及靓丽就业数据则带动英镑屡创脱欧公投以来新高。此外，IMF 上调 2018 年和 2019 年全球经济增长预期至 3.9%。在全球经济前景乐观的背景下，即使各大央行如加拿大央行、日本央行和欧洲央行相继释放谨慎鸽派信号，也难扭转市场对这些央行中短期内收紧政策的预期。随着美国和各主要央行的政策差缩小，美元或持续面临下行压力。而全球需求扩张的前景则可能促使商品货币造好。这意味着特朗普关于希望看到强势美元的评论对美元带来的支撑将十分短暂。反而美国通胀上涨的风险有机会成为减轻美元贬值压力的关键因素。我们依然相信税改将为美国带来通胀压力，而美联储加息步伐也可能较预期快。

### 本周重点关注货币：

#### 日元：

- 日本央行一如预期按兵不动。尽管行长黑田东彦释放鸽派信号，并表示即使通胀上升，也不会急于调整政策，但该央行对通胀的预期较过去乐观，且美元持续走弱，致日元短线回落后大幅反弹。
- 日本 12 月贸易顺差收窄至 3590 亿日元，出口和进口的按年增速分别由 11 月的 16.2% 和 17.2% 大幅下滑至 9.3% 和 14.9%，前者远逊于预期，意味着四季度出口对经济带来的支撑或较前三个季度弱。
- 1 月日经制造业 PMI 上升至 54.4，为 2014 年 2 月以来最高水平，主要由产出及就业增长带动。今年经济前景料较为乐观。尽管如此，日本 12 月 CPI 按年增长 1%，逊于预期。核心 CPI 按年升幅也持平于 0.3%，亦不及预期。由于通胀远低于 2% 目标，我们认为日本央行短期内收紧政策概率不高，这意味着日元上升空间或有限。

图 1: 美元/日元 - 日线图: 美元兑日元曾在 111 水平短暂整固，随后反覆走低，跌破 110 的支持位。卖方力量增强，美元兑日元料维持下行的走势。



<b>美元</b>	<p>本周美元跌跌不休，逾三年来首次跌破 90 水平。尽管临时支出法案已通过，但政府仅能够正常运营至 2 月 8 日。民主党和共和党在预算、移民问题、灾难救济金及儿童医保上有着较大分歧，加上债务上限即将到期，这意味着政府再次关门的可能性依然存在。另外，特朗普开始兑现贸易相关的承诺，这引起市场对美国展开贸易战的担忧。再者，美国财长表示“美国走弱利好美国贸易和经济，短期内不担心外汇走势”。最后，英镑和欧元大幅上涨，也增添美元的下行压力。在美国政治风险升温、贸易保护主义抬头，及美联储与其他主要央行政策差缩小的预期之影响下，即使特朗普发表希望最终看到强势美元的言论，料也难扭转美元全年颓势。不过，假如税改带来通胀压力，或有助减轻美元贬值压力。</p>
<b>欧元</b>	<p>德国社民党愿意与默克尔所在党派进行谈判，因此欧元受到一定支撑。不过，鉴于上周欧洲央行官员对强欧元的评论，市场担忧本周德拉吉也发表类似言论，因此会议之前欧元涨势相对温和。周四欧洲央行一如预期维持货币政策不变，同时德拉吉保持鸽派立场，但并没有抨击强欧元，因此欧元于会议过后大幅上涨至 2014 年末以来新高 1.25 以上水平。展望未来，政治不确定性（包括 3 月意大利大选及德国组阁谈判）仍可能对欧元带来波动。下周欧元区 CPI 和 GDP 将成为关注重点。</p>
<b>英镑</b>	<p>英镑兑美元突破 1.4，且不断刷新脱欧公投以来高位，背后原因包括市场对英国“软脱欧”的期望，以及卖盘集中止损。另外，就业数据造好为英镑带来新增长动能。英国 2017 年 9 月至 11 月失业率持平于数十年低位 4.3%，就业人数大幅增长 102,000，远优于预期，且不包括奖金的每周薪资按年增速加快至 2.4%。中短期内，英国脱欧谈判的不确定性依然值得关注。</p>
<b>日元</b>	<p>日本央行一如预期按兵不动，但是对中长期通胀的预期较过去乐观，因此尽管央行行长黑田东彦释放鸽派讯号试图打击市场对该央行短期内收紧政策的预期，日元依然在短线回落后大幅上涨。不过，随着美元反弹，且日本 CPI 数据表现疲软，使日元回吐涨幅。鉴于低迷通胀且日本央行行长的鸽派立场，我们认为短期内该央行调整政策的机会不大。因此，日元上升空间或相对有限。</p>
<b>加元</b>	<p>上周加拿大央行表达对未来加息的谨慎态度，使加元升幅一度受限。不过，随着美元大范围走弱，NAFTA 谈判没有传出坏消息，及美国原油库存持续下降带动美油价格刷新三年高位，这些因素叠加支持加元赶上其他 G10 货币。尽管如此，我们认为在特朗普贸易保护主义抬头的情况下，NAFTA 谈判的不确定性依然可能增添加元的波动。</p>
<b>澳元</b>	<p>铁矿石价格急挫及美国 10 年期国债收益率上升一度使澳元回落。随后，美债收益率从高位下滑，加上全球风险情绪高涨，带动澳元赶上纽元涨幅。我们将继续关注铁矿石库存高企会否利淡澳元长期表现。</p>
<b>纽元</b>	<p>美元大范围走弱，加上全球风险情绪高涨，支持纽元延续升势。惟周四公布的纽西兰四季度 CPI 按年仅增长 1.6%，逊于预期的 1.9%，数据打击市场对纽联储短期内加息的预期，加上美元低位反弹，导致纽元有所回落。另外，CFTC 数据显示杠杆基金净做空纽元，这可能暗藏纽元回调风险。</p>
<b>人民币</b>	<p>由于没有逆周期因子缓冲，人民币升值的压力正在从对美元转移到对一篮子货币即人民币指数上，周五早上人民币指数大幅上升至 95.70，创下了两年多来的新高。随着人民币指数逼近 96，央行的态度值得市场揣摩。最近人民币出现了缩量升值的局面，本周前四天平均成交量只有 133 亿美元。伴随缩量的是境内人民币买卖价差拉大。如果恐慌性结汇盘出来的话，可能会出现雪崩的局面。</p>
<b>港元</b>	<p>港股持续上涨及农历新年带来的港元需求，对港元带来一定支撑。另外，尽管美元和港元一个月拆息的差距稍微扩大，但在美元大范围走弱且人民币持续走强的影响下，息差因素退居其次。短期内，美元兑港元或继续在 7.8100-7.8250 区间内波动。至于全年展望，我们认为如果美元保持颓势，那么美元兑港元在今年大部分时间内或能够受住 7.83 的关键位置。当然，全球资金收紧风险所衍生的资金外流压力，仍可能导致港元短线跌穿 7.83。</p>

**美元指数:**

- 美国国会通过临时开支法案，但该法案只能保证政府正常运营到 2 月 8 日。消息指参议院民主党领导人撤回了为边境墙提供资金的方案。此外，两党在预算、移民问题、灾难救济金及儿童医保上有着较大分歧，加上债务上限即将到期，这意味着政府再次关门的可能性依然存在。
- 美国计划向进口的太阳能板及洗衣机征收巨额关税。特朗普贸易政策引起市场对全球贸易战爆发的担忧。再者，美国财长表示“美国走弱利好美国贸易和经济，短期内不担心外汇走势”。多重利空因素叠加使美元跌穿 90，并刷新逾三年新低。特朗普关于希望最终看到强势美元的言论料仅能够为美元带来短暂支撑。
- 下周重点关注 FOMC、非农就业人口变动及核心 PCE。耶伦最后一次主持会议，议息结果料不会有太大惊喜。通胀和工资增长数据反而值得密切关注。

**图 2: 美元指数-日线图: 美元维持近期的弱势，跌破 90 重要的关口后，持续走低。惟美元出现技术超卖，短期内是否反弹值得关注。**

**欧元:**

- 欧洲央行一如预期按兵不动，行长德拉吉表示“政策利率仍将维持低位，直至 QE 计划结束之后，将等到通胀可持续反弹才调整 QE 计划，3 月或重估政策调整”。尽管德拉吉论调偏鸽派，但并没有抨击强欧元，因此欧元大幅上涨。
- 欧元区 1 月制造业 PMI 由记录高位 60.6 回落至 59.6，但服务业 PMI 上升至 57.6，带动综合 PMI 创近十二年新高。数据反映经济复苏的速度进一步加快。这也对欧元带来支撑。
- 欧元区开展对欧洲央行副行长的遴选程序，接替任期于 5 月届满的 Constancio。消息指西班牙经济部长 Guindos 为唯一公开的候选人。
- 下周重点关注 GDP、CPI 以及失业率，经济表现料为未来欧央行收紧的步伐提供指引。

**图 3: 欧元/美元-日线图: 欧元持续走高，反覆挑战 1.2500 的阻力位。多方能量再度增强，欧元可望维持升势。而 1.2240 则为较强的支持位。**


**英镑:**

- 开年以来英镑显著走强，并屡创脱欧公投以来新高，这可能与大量卖盘止损有关。
- 另外，市场对英国“软脱欧”的预期以及英国亮丽的经济数据也对英镑带来强劲支撑。具体而言，英国 2017 年 9 月至 11 月失业率持平于数十年低位 4.3%，就业人数大幅增长 102,000，远优于预期，且不包括奖金的每周薪资按年增速加快至 2.4%。可见，就业市场紧俏，并出现工资增速加快的迹象。
- 周五将公布第四季 GDP。下周重点关注消费者信心指数。除了就业数据外，其他经济数据是否同样不受脱欧影响，将成为市场判断英国央行短期内是否加息的关键。

图 4: 英镑/美元-日线图: 英镑表现强势，突破近期主要的阻力位，并升至 1.4240 附近水平。不过，技术超买信号暗示英镑存在回调风险。



**加元:**

- 本周初段，市场持续消化上周加拿大央行的鸽派讯号，因此加元跑输其他商品货币。
- 随后，NAFTA 谈判没有传出利空消息，加上美元持续走弱，以及油价进一步上升，支持加元追回滞后的升幅。美国 EIA 原油库存连续 10 周下跌，加上美元走弱，刺激美油价格升穿 65 美元（再创 3 年高）。
- 此外，加拿大经济数据也表现良好。加拿大 11 月零售交易销售按月增长 0.7%，升幅主要由食物、饮品及烟草的销售上升所带动。另外，11 月制造业销售按月增长 3.4% 至 555 亿加元，创 2009 年 7 月最大增幅。利好数据支持加元造好。
- 展望未来，NAFTA 新一轮谈判的不确定性仍可能增添加元的波动性。周五晚上将公布 CPI。下周重点关注 GDP。

图 5: 美元/加元-日线图: 美元兑加元维持下行的走势，挑战 1.2300 的关口。指标中的能量绿柱在中线好淡争持，美元兑加元转势的风险值得留意。



**澳元:**

- 澳洲 12 月 Westpac 领先指数按月增长 0.27%，反映澳洲经济前景较乐观，惟房屋及家庭收入等分项依然录得负数，经济复苏的可持续性值得留意。
- 大连商品交易所的铁矿石价格显著下挫 4.4%至 517 人民币/吨，拖累澳元显著回调。
- 不过，美元大范围走弱，支持商品市场造好。同时，全球风险情绪高涨。这两个因素支持澳元快速反弹。
- 展望未来，中国铁矿石库存高企或限制铁矿石价格的升幅，并利淡澳元。美国 10 年期国债收益率进一步向上，也可能阻碍澳元进一步升值。
- 下周重点关注 CPI 及 PPI，通胀的表现或指引未来澳储行货币政策的走向。

**图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元表现强势，分别突破 0.8000/0.8050 的重要阻力位。技术指标出现超买，澳元可能出现回调，0.8000 为较强的支持位。**

**纽元:**

- 纽西兰 12 月 BusinessNZ 制造业 PMI 由上月的 57.7 大幅下降至 51.2，这主要是因为新政府政策的不确定性打击企业投资意欲。利淡的数据拖累纽元回调。
- 纽西兰第四季 CPI 按年增长 1.6%，逊于预期，通胀不振主要是因为食物及家庭用品的价格下跌所致。通胀数据欠佳强化市场对纽储行短期内按兵不动的预期。因此，纽元回吐本周部分升幅。
- 中短期内，美元走弱可能支持商品货币上升，但纽元的升幅可能受限于新政府政策的不确定性，以及纽储行未来货币政策走向未明。另外，CFTC 显示杠杆基金净沽空纽元，暗示回调风险。

**图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元曾一度突破重要的阻力位 0.7400，惟未能站稳，随后出现回调。技术指标显示多方力量正在减弱，纽元可能继续回调。**


**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	26392.79	1.23%	6.77%
标准普尔	2839.25	1.03%	6.20%
纳斯达克	7411.16	1.02%	7.36%
日经指数	23631.88	-0.74%	3.81%
富时100	7615.84	-1.49%	-0.94%
上证指数	3554.47	1.91%	7.48%
恒生指数	33142.65	2.75%	10.77%
台湾加权	11147.10	-0.03%	4.74%
海峡指数	3571.07	0.58%	4.94%
吉隆坡	1844.90	0.88%	2.68%
雅加达	6657.54	2.57%	4.75%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.75%	0.8	6
2年美债	2.09%	2	21
10年美债	2.63%	-3	22
2年德债	-0.57%	3	6
10年德债	0.61%	4	18

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	65.44	3.3%	8.3%
布伦特	70.29	3.1%	5.1%
汽油	190.84	5.9%	6.1%
天然气	3.46	21.8%	17.2%
<b>金属</b>			
铜	7138.00	1.4%	-1.5%
铝	2243.25	1.0%	-0.7%
<b>贵金属</b>			
黄金	1353.20	1.5%	3.4%
白银	17.45	1.8%	1.8%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.237	-1.2%	-2.0%
棉花	0.8186	-1.9%	4.1%
糖	0.1324	-0.1%	-12.7%
可可	1,960	2.4%	3.6%
<b>谷物</b>			
小麦	4.3725	3.4%	2.4%
大豆	9.950	1.8%	4.5%
玉米	3.5600	1.0%	1.5%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,488.0	2.2%	1.8%
橡胶	195.7	-3.8%	-4.7%

---

**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。

---