

## 全球外汇周报：

### 本周随笔：人民币的挑战

新年以来人民币以及人民币资产表现抢眼，引领全球资本市场。虽然过去一周人民币对美元的快速升值暂时告一个段落，但是人民币似乎短期内在 6.80 附近找到有效支撑。

今年人民币汇率将如何表现？笔者认为在预测今年人民币走势之前，有必要回顾一下人民币在 2018 年的表现。2018 年人民币对美元的贬值始于二季度，并大致分为三个阶段。第一阶段是 4-6 月的被动贬值，由于美元从去年二季度后突然反弹，带动全球汇率对美元走弱，虽然人民币同样对美元走弱，但是表现却好于其它主要货币，这导致人民币指数大幅上涨。出现了人民币对美元小幅贬值，但对其它主要货币大幅升值的情况。但是这种情况随着贸易战的恶化而改变，进入 6 月中以后，市场意识到贸易战无法避免，人民币开启了自我驱动的贬值，对美元和主要货币快速回落。两个星期内，美元/人民币迅速由 6.4 拉升至 6.6。随着中美贸易战 7 月正式开打，中国通过一系列宽松政策开始托底。8 月 9 日以后对中国宽松货币政策预期极度升温，导致中美利差开始收窄，为人民币带来了第三波的贬值。

回顾 2018 年，人民币的贬值主要受三个因素影响，包括美元走强，中美贸易战以及中美利差收窄。笔者认为，今年这三个因素将继续成为驱动人民币的主要因素。读者对今年人民币走势的判断很大程度将取决于对这三个因素的预测。从这个角度来看，今年开年以来人民币的大幅反弹也不是没有道理的，毕竟美元重估以及中美贸易谈判利好不断对人民币形成了支持。

但是展望未来的话，笔者依然对人民币前景保持谨慎。在经济前景尚未明朗的前景下，盲目推高人民币或许是危险的。即使美元保持了现在的弱势，但是来自中美贸易的不确定因素以及中美利差可能进一步收窄将继续对人民币带来压力。中美贸易谈判方面，短期内或许双方可以在 3 月 1 日之前达成大框架推后关税的调整，但是指望双方完全消除分歧几乎是不可能的，而今年贸易战也可能渐渐转变为科技战，或延续双方的摩擦。此外，从货币政策角度来看，笔者认为美联储今年加息 1-2 次的可能性依然较大，相对于中国央行的进一步宽松倾向可能会进一步收窄两边的息差。虽然中国强大的行政调控可以在中美利差收窄中控制资本外流风险，但是市场逆势买入人民币的成本正在变大。

此外，今年人民币也将面对另一个不确定因素，那就是欧元。作为人民币指数中第二大权重标的，欧元对人民币的影响自然不能低估。虽然今年以来，欧元在年初美元重新估价中趁乱走高，但是欧洲经济的低迷已经不是秘密。而 1 月 24 日的欧洲央行货币政策会议也基本确认了经济下行的风险，最重要的是行长德拉吉认可了市场将第一次加息放在 2020 年的预期，表示市场理解了央行的前瞻指导和政策反应机制。疲软的经济、依旧宽松的货币政策叠加时不时出现的政治风险使得笔者很难对欧元乐观。欧元或许也将成为人民币今年面临的一个不确定因素。

### 外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1321	-0.3%	-1.2%
英镑/美元	1.312	2.0%	3.0%
美元/日元	109.84	-0.1%	-0.3%
澳元/美元	0.7101	-0.8%	0.9%
纽元/美元	0.6771	0.5%	0.9%
美元/加元	1.3320	-0.5%	2.3%
美元/瑞郎	0.9954	-0.1%	-1.5%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7698	0.1%	1.6%
美元/离岸人民币	6.7771	0.3%	1.3%
美元/港币	7.8465	-0.1%	-0.2%
美元/台币	30.822	0.1%	-0.4%
美元/新元	1.3587	0.0%	0.1%
美元/马币	4.1320	-0.5%	0.0%
美元/印尼卢比	14143	0.2%	1.7%

数据来源: Bloomberg

### 下周全球市场三大主题

1. 中美贸易谈判
2. 美联储 1 月货币政策会议
3. 美国 1 月就业数据

## 外汇市场：

### 本周回顾：

本周英镑和美元领跑汇市。英镑方面，市场继续密切关注英国脱欧消息。英国首相周一公布的后备方案换汤不换药，不过工党支持延迟脱欧议案的消息，以及北爱尔兰民主统一党私下决定下周支持英国首相脱欧协议报道，降低了无协议脱欧的风险。因此，英镑对美元上升至两个月新高。美元方面，尽管英镑大幅上涨，且美国政府持续停摆，但依然无阻美元指数反弹至 96.5 上方。而支持美元指数上扬的依然是货币政策和经济分歧，以及避险情绪。具体而言，美国 1 月制造业 PMI 有所反弹，且特朗普首席经济顾问预言 1 月美国非农数据亮丽。相反，中国去年第四季经济增长下滑至 2009 年以来新低。欧元区 1 月 PMI 进一步下滑至多年低位，德国制造业 PMI 四年来首次跌破枯荣线。由此可见，美国在经济方面保持相对优势。另外，本周日本央行和欧洲央行皆按兵不动，前者再度下调通胀预期，而后的行长则承认经济面临下行风险，仍需要大规模刺激。由此可见，与强调耐心加息的美联储相比，其他主要央行显然更加鸽派。再者，市场对全球经济增速下滑及中美贸易风险的担忧，推升避险情绪，带动美元上涨，同时导致新兴市场货币和商品货币回落。美国将寻求引渡华为 CFO 及取消与中方贸易谈判的消息，加上美国商务部长对中美双方存在较大分歧的评论，加剧市场对中美贸易风险的担忧。整体而言，我们认为经济和货币政策分歧，叠加避险情绪，可能支持美元指数继续在 95-98 区间内波动。

不过，英镑持续反弹，以及美国政治不确定性继续发酵，这两个因素可能限制美元涨幅。美国政府部分停摆已持续超过一个月的时间，白宫经济顾问表示如果停摆延续至三月底，美国一季度经济可能出现零增长。另外，众议院民主党领袖称如果政府持续关门，将拒绝特朗普发表国情咨文。特朗普与民主党之间的分歧，意味着政治不确定性可能难以在短期内消退。下周市场将密切关注中美贸易谈判、美国 FOMC 会议，以及英国议会投票表决后备脱欧方案。

### 本周重点关注货币：

#### 英镑：

- 受惠于两项因素，英镑继续向好。
- 第一，市场对无协议脱欧的担忧降温，支持英镑反弹。虽然周一英首相提交的后备方案换汤不换药，但其表示愿意让议会参与更多谈判，可谓一大突破。随后，英议员提出修正案，要求为爱尔兰后备方案加上期限，或有助推动议会通过方案。另外，工党支持延迟脱欧议案的消息，以及北爱尔兰民主统一党私下决定下周支持英国首相脱欧协议报道，进一步降低了无协议脱欧风险。
- 第二，就业数据表现靓丽，亦利好英镑。英国 9 月-11 月失业率下降至 4%，且平均周薪（包含花红）按年增速加快至 10 年新高的 3.4%。这可能加大英国央行加息压力。
- 不过，在一切尘埃落定之前，脱欧不确定性仍可能增添英镑的波动性。

图 1：英镑/美元 - 日线图：英镑持续走强，上行的走势突破 1.3080 的阻力。多方力量增强，这或为英镑提供上行动力，英镑/美元可能反覆上试下一个阻力位 1.3250。



<b>美元</b>	美元震荡走强。一方面，经济和货币政策分歧支持美元指数站稳在 96 上方，全球经济增速下行及中美贸易风险引发的避险情绪则支持美元指数进一步上扬。不过，另一方面，英国脱欧相关消息支持英镑大幅反弹，同时美国政府持续停摆增添市场对美国经济增长的担忧。这两个因素叠加削弱美元指数上涨动能。短期内，美元指数料继续在 95-98 区间内波动。中期而言，虽然美联储放慢加息步伐，及美国经济增速大概率从高位回落，有可能利淡美元，但是除非欧元区经济出现明显的复苏迹象，否则欧元可能保持颓势，从而推迟美元扭转相对强势的时间。
<b>欧元</b>	欧元继续在低位盘整，主要因为市场忧虑欧元区经济下行压力加剧。欧元区 1 月制造业、服务业和综合 PMI 纷纷大幅下滑至多年新低，而德国制造业 PMI 则三年来首次跌破枯荣线。由于经济表现疲弱，欧洲央行一如预期按兵不动，行长承认经济前景面临下行风险，仍需要大规模刺激。目前，市场估计该央行年内加息机会不大。欧元区经济基本面欠佳及央行鸽派立场，可能导致欧元继续承压。
<b>英镑</b>	英镑兑美元上升至两个月新高，主要受惠于两方面支持。第一，无协议脱欧风险降温，支持英镑大幅反弹。第二，就业数据表现靓丽，亦利好英镑。英国失业率下降至 4%，且工资增速创 10 年新高。这可能加大英国央行加息压力。不过，在一切尘埃落定之前，脱欧不确定性仍可能增添英镑的波动性。
<b>日元</b>	日元保持区间波动。市场对全球经济增速下行及中美贸易风险的担忧，推升避险情绪，压低美债收益率，并为日元带来支持。然而，中美下周如期进行谈判的消息提振风险情绪，加上日本央行按兵不动之余再度下调通胀预期，导致日元回吐涨幅。短期内，避险情绪和美日货币政策分歧这两个因素或相互角力，从而导致日元持续在区间内波动。
<b>加元</b>	油价回落，致加元回吐上周涨幅。油市方面，IMF 报告下调今年全球经济增长预测至三年新低，而 IEA 署长则称全球经济增长转弱，将影响原油需求。这拖累油价下挫逾 2%，并利淡加元。尽管加拿大 CPI 增速优于预期，但在油市及全球贸易前景存在不确定性的情况下，加拿大央行应该不急于加息。短期内，加元或随着油市波动而波动，而美加货币政策分歧则可能限制加元的涨幅。
<b>澳元</b>	澳元反覆受压，主要受三项因素影响。第一，虽然中美下周将进行贸易谈判，但双方在结构性问题上的分歧依然令人担忧。这加上全球经济增长转弱，推升避险情绪，从而利淡商品货币。第二，尽管澳洲失业率下降至 5%，但全职就业人数持续减少，且劳动力参与率也有所下滑。经济前景不明朗，意味着澳联储行尚未有加息的条件。第三，澳洲国民银行称将加入其他主要银行行列上调住房贷款利率，市场担忧此举可能减轻澳联储加息压力。整体而言，澳元料继续在低位震荡。
<b>纽元</b>	纽元震荡上行，主要受惠于亮丽的通胀数据。新西兰第四季 CPI 按年增速持平于 1.9%，优于预期。这意味着纽联储减息的必要性下降，因此带动纽元大幅反弹。不过，由于通胀尚未达标且经济前景不明朗，纽联储行短期内料维持利率不变。因此，纽美货币政策分歧及避险需求可能继续限制纽元的涨幅。
<b>人民币</b>	人民币对美元稍微走强。美国将寻求引渡华为 CFO 及取消中美贸易谈判的消息，以及美国商务部长对中美贸易争端的悲观态度，利淡人民币。不过，市场逢高沽出美元买入人民币，似乎为人民币带来支持。短期内，人民币走势将取决于美元因素、中美贸易谈判进展，以及中美货币政策分歧。本周中国公布的经济数据反映经济增速明显下滑。由于中美双方在结构性问题上存在分歧，贸易风险短期内料难以消退。因此，经济增速可能继续转弱，从而驱使央行进一步放宽货币政策。换言之，中期而言，人民币涨势可能依然受制于贸易风险及中美货币政策分歧。下周重点关注中美贸易谈判进展。
<b>港元</b>	在套利交易及美元全面反弹的带动下，美元/港元进一步上扬至 7.8470。由于农历新年效应远不及年结效应、融资需求低迷，以及短期内没有大型 IPO，港元资金保持相对宽裕。这促使一个月港元拆息进一步下跌，并导致一个月港美息差扩大至 2007 年以来最高水平 139 个基点。然而，港元依然未有触及弱方兑换保证，这背后原因可能是当美元/港元愈发靠近 7.85 时，套利交易者愈发谨慎，以避免金管局出手接盘或季节性效应导致港元大幅反弹。整体而言，我们预计农历新年后，美元/港元将缓慢上升至 7.85。

**美元指数:**

- 美元指数震荡走强。
- 一方面，经济和货币政策分歧支持美元指数站稳在 96 上方，全球经济增速下滑及中美贸易风险引发的避险情绪则支持美元指数进一步上扬，并带动 10 年期美债收益率上升至 2.78%。
- 不过，另一方面，英国脱欧相关消息支持英镑大幅反弹，同时美国政府持续停摆增添市场对美国经济增长的担忧。这两个因素叠加削弱美元指数上涨动能。
- 短期内，美元指数料继续在 95-98 区间内波动。中期而言，虽然美联储放慢加息步伐，及美国经济增速大概率从高位回落（12 月成屋销售环比下跌 6.4% 至逾三年新低），有可能利淡美元，但是除非欧元区经济出现明显的复苏迹象，否则欧元可能保持颓势，从而推迟美元扭转相对强势的时间。

图 2：美元指数-日线图：美元指数震荡走强，并突破移动平均线的阻力。随着能量柱趋向中性，美元指数或继续在 96 上方盘整。



**欧元:**

- 欧元继续在低位盘整，主要因为市场忧虑欧元区经济下行压力加剧。
- 继德国 2018 年 GDP 增速创五年新低后，意大利央行也警告该国经济可能陷入衰退的风险。虽然欧元区及德国 ZEW 经济景气指数分别回升至 -20.9 及 -15，但仍处于多年低位，反映市场对欧元区经济前景的信心保持悲观。另外，欧元区 1 月制造业、服务业和综合 PMI 纷纷大幅下滑至多年新低，德国制造业 PMI 则四年来首次跌破枯荣线。
- 由于经济表现疲弱，欧洲央行一如预期按兵不动，行长承认经济前景面临下行风险，仍需要大规模刺激以维持通胀。目前，市场估计该央行年内加息机会不大。欧元区经济基本面欠佳及央行鸽派立场，可能导致欧元继续承压。

图 3：欧元/美元 - 日线图：欧元失守移动平均线的支持后，进一步下行。能量柱趋向中性，暗示欧元短期内缺乏反弹动力。若欧元/美元跌破 1.1300 的阻力，或下试 1.1200。



**日元:**

- 日元保持区间波动。市场对全球经济转弱及中美贸易风险的担忧，推升避险情绪，压低美债收益率，并支持日元。
- 然而，中美下周如期进行谈判的消息提振风险情绪，加上日本央行按兵不动之余再度下调通胀预期，导致日元回吐涨幅。具体而言，由于油价下跌，日央行将下一个财年的通胀预测值由 1.4% 下调至 0.9%，而截至 2021 年 3 月为止的财年，通胀预期也由 1.5% 下调至 1.4%。这意味着未来两年通胀依然未能达到 2% 目标。因此，日本央行可能继续保持宽松货币政策。
- 另外，日本 12 月贸易逆差扩大至 553 亿日元，其中出口按年下跌 3.8%，这暗示外需疲弱可能拖累日本经济。经济疲弱也减轻日央行收紧政策的压力。
- 短期内，避险情绪和美日货币政策分歧这两个因素或相互角力，从而导致日元持续在区间内波动。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元兑日元向上突破云层，惟转换线稍微向下，并收窄与基准线之间的差距，暗示美元兑日元上升动能不足。短期内，美元兑日元可能在 108-110 区间波动。



**加元:**

- 油价回落，致加元回吐上周涨幅。
- 油市方面，IMF 报告下调今年全球经济增长预测至三年新低，而 IEA 署长则称全球经济增长转弱，将影响原油需求。供应方面，投资者担心 OPEC+ 的减产可能被美国页岩油的增产所抵消，从而无法达到稳定油价的效果。因此，油价下挫逾 2%，并利空加元。
- 尽管加拿大 12 月 CPI 按年增速加快至 2%，但 11 月制造业销售按月下跌 1.4%，同月批发贸易销售亦按月减少 1%，皆不及预期。在油市及全球贸易前景存在不确定性的情况下，加拿大央行应该不急于加息。
- 短期内，加元或随着油市波动而波动，而美加货币政策分歧则可能限制加元的涨幅。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元/加元重返 1.3300 上方后，在移动平均线附近好淡争持。由于空方力量减弱，加元或保持弱勢。



**澳元:**

- 澳元反覆受压，主要受三项因素影响。  
 第一，虽然中美下周将进行贸易谈判，但双方在结构性问题上的分歧依然令人担忧。这加上全球经济增长转弱，推升避险情绪，从而利淡商品货币。
- 第二，尽管澳洲 12 月失业率下降至 5%，但全职就业人数持续减少，且劳动力参与率也有所下滑。另外，澳洲 12 月 Westpac 领先指数按月下跌 0.21%。数据欠佳意味着澳储行尚未有加息条件。
- 第三，澳洲国民银行称将加入其他主要银行行列上调住房贷款利率，市场担忧此举可能减轻澳储行的加息压力。
- 整体而言，澳元料继续在低位震荡。

**图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元/美元跌破移动平均线后持续下行。多方力量减弱，意味着澳元短期内可能继续承压。**

**纽元:**

- 纽元震荡上行，主要受惠于亮丽的通胀数据。
- 纽西兰第四季 CPI 按年增速持平于 1.9%，优于预期。通胀压力没有如预期般减弱，意味着纽储行减息的必要性下降，因此带动纽元大幅反弹。
- 不过，由于通胀尚未达标且经济前景不明朗，市场普遍估计纽储行今年内加息机会偏低。短期内，美纽货币政策料保持分歧，从而限制纽元涨幅。
- 此外，澳元大幅回落，也为纽元带来负面溢出效应。
- 再者，市场充斥这各项风险因素包括脱欧不确定性、中美贸易风险，以及全球经济增长放慢等。若避险情绪升温，也可能利淡纽元。

**图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元/美元一度突破移动平均线，但未能站稳脚步，目前在均线附近好淡争持。由于空方力量稍微增加，纽元短期上升动能有限。**


**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	24553.24	-0.62%	5.25%
标准普尔	2642.33	-1.06%	5.40%
纳斯达克	7073.46	-1.17%	6.60%
日经指数	20773.56	0.52%	3.79%
富时 100	6818.95	-2.14%	1.35%
上证指数	2610.71	0.57%	4.68%
恒生指数	27498.69	1.51%	6.40%
台湾加权	9969.61	1.36%	2.49%
海峡指数	3206.50	-0.55%	4.49%
吉隆坡	1697.76	0.33%	0.42%
雅加达	6485.26	0.58%	4.69%

主要利率			
	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	2.77%	1.0	-4
2年美债	2.59%	-3	10
10年美债	2.73%	-5	5
2年德债	-0.58%	0	3
10年德债	0.18%	-8	-6

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	53.79	0.0%	18.5%
布伦特	61.74	-1.5%	14.8%
汽油	140.12	-3.6%	5.9%
天然气	3.20	-8.2%	8.7%
<b>金属</b>			
铜	5922.00	-2.1%	-0.7%
铝	1884.75	0.8%	3.4%
<b>贵金属</b>			
黄金	1281.50	-0.1%	0.0%
白银	15.37	-0.2%	-1.1%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.053	0.3%	3.4%
棉花	0.7358	-0.4%	1.9%
糖	0.1298	-0.4%	7.9%
可可	2,256	-2.2%	-6.6%
<b>谷物</b>			
小麦	5.2100	0.6%	3.5%
大豆	9.158	-0.1%	3.8%
玉米	3.7725	-1.2%	0.6%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,187.0	2.1%	9.1%
橡胶	199.5	2.3%	16.0%

---

**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。

---