

全球外汇周报：

本周随笔：美联储的人设并没有崩塌

最近流行人设崩塌。这不，市场又开始质疑起美联储的人设了。当然，美联储既不是真善忍的大叔人设也不是跨界学霸人设。美联储近期被市场质疑的主要有两个人设即独立性人设和专业性人设。而市场年初以来看空美元的呼声正是出自对这个人的质疑。

简单回顾一下，开年以来美元的动荡主要来自对美联储加息预期的急剧变化。在美国总统特朗普去年四季度连续数月在社交媒体上对美联储主席鲍威尔狂轰乱炸之后，鲍威尔 1 月以来的突然转鸽，着实让市场有些意外。虽然金融市场的动荡和海外宏观环境发生变化影响美联储加息决策有先例可循，（譬如 2016 年初，时任美联储主席耶伦在美股大跌已经中国硬着陆风险大增的情况下延后了美联储加息步伐。）但是鲍威尔的大幅转变让市场担心起美联储的独立性。这也一度把市场加息预期活生生搞成降预期。

不过最近两周风向似乎又变了。随着近期美股的强势反弹，媒体对美联储的报道标题又变为美联储官员表示今年至少加息一次。乍一看，给人“股票一反弹，联储就嘚瑟”的感觉。美联储讲话从来就不是儿戏，笔者觉得市场对联储的错觉，更多来自媒体的解读。事实上，美联储官员中本来就分不同的阵营，包括鸽派、鹰派和中间派等。而各自阵营的观点还是比较一致的。并未出现很大变化。简单以美联储官员统称替代不同的阵营势必会引起市场的误读。

简单总结，就是笔者认为虽然噪音不断，但是美联储独立性和专业性的人设并没有崩塌。虽然美联储不一定知道知网是什么，但是说美联储是学霸估计没人会反对。美联储的一个个模型和报告还是很靠谱的。未来联储政策的走势，很大程度还要取决于经济数据的走势。

回到汇率的问题，今年以来市场看空美元的呼声不断，主要的逻辑就是美联储加息预期的变化。但是笔者在今年以来的周报中曾多次表示美元或许不会弱，当时的主要逻辑是虽然美联储加息预期出现回调，但是全球央行都是鸽派抬头，决定汇率的因素或许重新回到经济数据上。而从经济数据角度来看，虽然最新的 12 月美国零售销售意外大跌，但是美国经济状态依然在全球一致独秀。我行的宏观经济意外指数也显示美国的数据要比欧元区好太多了。现在市场已经回到了我们熟悉的选丑比赛主题中。在这场选丑比赛中，每个国家都面临自己的问题，但是相对没那么丑的国家将获得胜利，而相对欧洲，美国就是那个没有那么丑的国家。从这个角度来看，即使美联储加息预期大幅回调，不代表美元就一定走弱。只要美国经济保持目前的势头，美元或许依然将获得支持。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1288	-0.3%	-1.5%
英镑/美元	1.2795	-1.0%	0.4%
美元/日元	110.3	-0.6%	-0.7%
澳元/美元	0.709	0.2%	0.8%
纽元/美元	0.6821	1.3%	1.7%
美元/加元	1.3308	-0.3%	2.4%
美元/瑞郎	1.0054	-0.6%	-2.5%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7770	-0.5%	1.5%
美元/离岸人民币	6.7876	-0.2%	1.2%
美元/港币	7.8473	0.0%	-0.2%
美元/台币	30.838	-0.4%	-0.5%
美元/新元	1.3586	-0.3%	0.2%
美元/马币	4.0850	-0.5%	1.2%
美元/印尼卢比	14125	-1.2%	1.8%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 美联储 1 月会议纪要
2. 澳洲央行 1 月会议纪要
3. 继续关注中美贸易谈判细节

外汇市场：

本周回顾：

春节期间，中国暂时休市，全球则照常进行着比丑大赛。继欧洲央行行长承认经济面临下行风险后，欧盟委员会亦下调当地经济增速预期。随后，英国央行和澳洲储备银行纷纷加入下调经济增速预期的行列，后者的行长甚至表示未来加息和减息的可能性相当。从 IMF 到世界银行再到主要央行，接连表达对经济前景的悲观情绪，使市场也不由自主地开始担忧起来。这样的担忧，变相为避险货币美元带来支持。再加上利率分歧的支撑，美元指数一度攀升至去年 12 月以来最高的 97.285。就利率分歧而言，近期美联储之外的全球主要央行陆续暗示暂缓收紧政策。相反，美联储主席和一些官员皆指出美国经济表现良好，部分官员更预计年内加息一次。而美国核心通胀及工资增速表现稳健则为此提供了依据。

不过，在本周大赛当中，美元的表现意外地逊色于纽元。纽储行不及预期鸽派的立场（比起其他主要央行模糊的前瞻性指引，纽储行的蓝图更为清晰，该央行指 2020 年底之前将维持利率不变，并于 2021 年第一季加息），支持纽元大幅上涨，并帮助减轻了其他商品货币和新兴市场货币的下行压力。除此之外，美国国会通过一项边境支出法案，以避免政府再次陷入部分停摆的局面，以及本周中美贸易谈判进展顺利，这两个好消息也通过提振风险需求，为商品货币及新兴市场货币带来了些许支撑。不过，回归基本面，要在 G7 国家当中，找到一个比美国经济表现更好且利率更吸引的国家，并不容易。那么，现在就判断美元指数掉头回落，似乎言之过早。短期内，经济和利率分歧料支持美元指数继续在 95-98 区间内波动。换言之，其他 G7 货币也难突破近期的波动区间。下周主要关注 FOMC 会议纪要。

本周重点关注货币：

美元指数：

- 美元指数上升至去年 12 月以来高位，主要因为比丑大赛当中，美国不及其他经济体“丑陋”。经济方面，欧盟委员会、英国央行和澳储行纷纷下调经济增长预期，其中澳储行更表示未来加息和减息的可能性相当。相反，美联储主席鲍威尔和一些成员皆指出美国经济表现良好。经济分歧支持美元上扬。
- 利率方面，近期美联储之外的主要央行纷纷释放鸽派立场。相反，美联储成员开始讨论年内加息一次的可能。美国核心通胀（1 月同比增速持平于 2.2%）及工资增速稳健，也使市场再度关注美联储年内加息的可能性。因此，利率分歧为美元带来支持。
- 短期内，利率及经济方面的相对优势或继续支持美元指数在 95-98 区间内波动。不过，仍需留意贸易风险及政治风险可能为美国经济带来的下行压力。另外，下周关注 FOMC 会议纪要。

图 1：美元指数-日线图：美元指数企稳在 97 水平的上方。多方力量增强，这或为美元指数提供支持。惟美元指数可能在 97.5（较强的阻力位）遇阻



美元	美元指数上升至去年 12 月以来高位，主要因为比丑大赛当中，美国不及其他经济体“丑陋”。经济方面，欧盟委员会、英国央行和澳储行纷纷下调经济增长预期，其中澳储行更表示未来加息和减息的可能性相当。相反，美联储主席鲍威尔和一些成员皆指出美国经济表现良好。经济分歧支持美元上扬。利率方面，近期美联储之外的主要央行纷纷释放鸽派立场。相反，美联储成员开始讨论年内加息一次的可能。美国核心通胀及工资增速稳健，也使市场再度关注美联储年内加息的可能性。因此，利率分歧为美元带来支持。短期内，利率及经济方面的相对优势或继续支持美元指数在 95-98 区间内波动。不过，仍需留意贸易风险及政治风险可能为美国经济带来的下行压力。另外，下周关注 FOMC 会议纪要。
欧元	受悲观经济前景的拖累，欧元震荡走弱。具体而言，欧盟委员会将 2019 及 2020 年的 GDP 增长预期分别由 1.9% 及 1.7% 下调至 1.3% 及 1.6%，同时下调今年的通胀预测至 1.4%。而 1 月份疲软的工业生产等数据则加剧市场对欧元区经济前景的担忧。此外，西班牙预算案被议会否决，再度推升区内政治不确定性。这加上市场对欧元区经济增速下滑及美欧保持货币政策分歧的预期，料导致欧元继续在低位盘整。
英镑	英镑反复回落。一方面，市场担忧英国经济疲软。英国去年 12 月 GDP 出现负增长，致 2018 年 GDP 增速创六年新低。这为英国央行上周下调今明两年的经济增长预测提供了依据。另一方面，市场担忧硬脱欧风险。尽管脱欧期限临近，但英国议会依然对脱欧后备方案充满异议。短期内，继续关注脱欧进展。
日元	美元和美债收益率上涨，加上风险情绪改善，带动美元/日元一度突破 111 的阻力位。随后，中美贸易谈判缺乏实质性进展的消息，推升避险情绪，并助日元收复部分失地。不过，美日货币政策分歧料继续限制日元的升幅。虽然日本去年第四季 GDP 扭转跌势，但通胀低迷意味着日本央行将保持宽松政策。
加元	加元稍微回落。具体而言，市场憧憬中美贸易谈判进展乐观，风险情绪随之改善，并为油价和加元提供支持。另外，虽然 OPEC 和 IEA 纷纷下调原油需求的预测，但 OPEC 一月份原油减产规模创两年新高，以及沙特承诺扩大减产规模的消息，减轻了市场对原油供应过剩的忧虑。因此，油价进一步反弹，并为加元带来支持。不过，加拿大经济数据欠佳、油市不确定性及加央行谨慎立场，限制了加元的升幅。
澳元	澳元大致持平。利好因素方面，市场憧憬中美贸易谈判进展乐观。风险情绪改善支持商品货币走强。另外，澳洲企业信心及消费者信心指数携手向好，亦利好澳元。利淡因素方面，澳储行下调经济增长预期，其行长更称未来加息和减息可能性相当。因此，澳美货币政策分歧扩大的预期，限制了澳元的涨幅。此外，中美贸易风险未完全消退。这亦可能持续增添澳元的波动性。
纽元	因纽储行的立场没有预期般鸽派，纽元显著走高。本周纽储行按兵不动，并预期在 2020 年底前将维持利率于当前水平，同时指可能于 2021 年第一季加息。这意味纽美货币政策分歧或不再扩大。另外，全球风险情绪复苏，也支持纽元上涨。惟在美元高居不下且全球各项风险未消散的情况下，纽元升幅料有限。
人民币	春节长假以来，美元全面上涨，使在岸人民币在假期过后补跌。不过，人民币的运气不算太差。美国政府避免再次停摆，以及特朗普可能延迟 3 月 1 日关税上调限期，这两个好消息提振全球风险情绪，并减轻新兴市场货币包括人民币的下行压力。除此之外，纽元大幅上涨，为新兴市场货币带来一些正面溢出效应。短期内，美元/人民币料继续在 6.7-6.8 区间内波动。不过，因中美贸易风险犹存、美元保持相对强势，以及中美息差收窄的预期（本周央行在港发行的央票利率较去年 11 月大幅下降），人民币上涨空间料有限。
港元	春节过后，短端流动性渐趋宽松，因此提供套利诱因，并带动美元/港元上升至 9 月以来高位 7.8491。周中，由于香港机管局发行债券规模超预期，且市场担忧港元随时触碰弱方兑换保证，并促使金管局接盘，1 个月以上的港元拆息一度反弹。惟在没有大型 IPO 或季节性因素的影响下，港元拆息料继续在低位徘徊，从而继续提供套利诱因。不过，随着美元/港元日益靠近 7.85，考虑到获利空间减少及交易风险上升，市场参与者料保持港元沽盘规模温和。因此，港元迈向弱方兑换保证的过程可能是缓慢及渐进的。

欧元:

- 受悲观经济前景的拖累，欧元震荡走弱。
- 具体而言，欧盟委员会将 2019 及 2020 年的 GDP 增长预期分别由 1.9% 及 1.7% 下调至 1.3% 及 1.6%，同时下调今年的通胀预测至 1.4%。
- 另外，1 月份欧元区疲软的数据包括工业生产及工厂订单等，亦增添市场对欧元区经济增速下滑的担忧。
- 此外，西班牙预算案被议会否决，该国首相考虑于 4 月 28 日提前举行大选。这再度推升区内政治不确定性。
- 整体而言，虽然欧央行行长重申今年重启 QE 计划的需要较低，但市场对欧元区经济增速下滑及美欧保持货币政策分歧的预期，叠加此起彼伏的政治风险，料导致欧元继续在低位盘整。

图 2：欧元/美元 - 日线图：欧元兑美元走弱，并下试 1.1240 的支持位。能量柱转向负方，欧元可能继续受压。若欧元未能企稳该支持位，则可能进一步走低。



英镑:

- 英镑反复回落。一方面，市场担忧英国经济疲软。受脱欧不确定性的影响，英国去年 12 月 GDP 出现负增长，致 2018 年 GDP 增速创六年新低。此外，去年 12 月建筑业、制造业及工业产出均不及预期。这为英国央行上周下调明两年的经济增长预测提供了依据。具体而言，英国央行将今年 GDP 增长预测由 1.7% 下调至 1.2%。
- 另一方面，市场担忧硬脱欧风险。周四，英国议会否决了特蕾莎·梅政府的修正案。英国政府发言人表示首相将继续与欧盟进行谈判，并争取对脱欧协议进行修改。2 月 27 日英国议会再次进行表决。不过，欧盟多次否决英国政府关于延迟脱欧的请求。
- 短期内，在脱欧不确定性消退之前，英镑料呈现较大波动性。

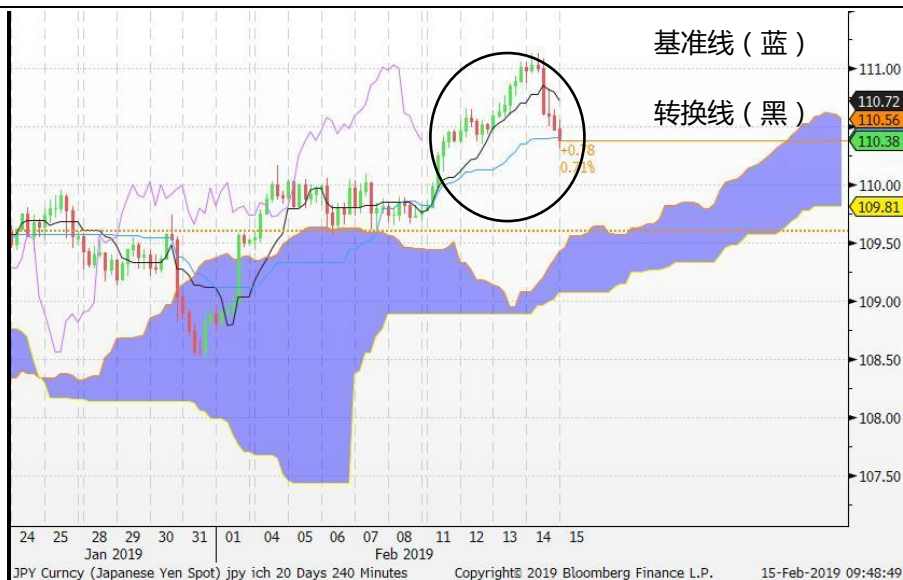
图 3：英镑/美元 - 日线图：英镑失守移动平均线的支持后走低。能量柱由正方向负方，英镑或继续承压。短期内，1.2750 为较强的支持位。



日元:

- 美元/日元突破 111 的阻力位。这主要是因为美元和美债收益率上涨。另外，市场憧憬美国政府避免再度停摆，以及中美贸易谈判进展乐观，提振风险情绪。这也为日元带来下行压力。
- 随后，中美贸易谈判缺乏实质性进展的消息，推升避险情绪，并助日元收复部分失地。不过，美日货币政策分歧料继续限制日元的升幅。
- 虽然日本央行再次缩减国债购买量，令持有规模降至 5 年新低，且日本去年第四季 GDP 扭转跌势，按年增长 1.4%，但日元并没有受到支撑，因为通胀低迷意味着日本央行将保持宽松政策。
- 短期内，美日货币政策分歧料继续利淡日元。而由于全球市场充斥着一系列不确定性，避险需求间歇回升，则可能为日元提供短线支持。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：尽管转换线（黑）与基准线（蓝）的分歧收窄，惟先行带展示上行走势，意味着美元兑日元的下行空间有限。短期内，云层的顶部为较强的支持位。



加元:

- 加元稍微走弱。具体而言，市场憧憬中美贸易谈判进展乐观，风险情绪随之改善，并为油价和加元提供支持。
- 另外，虽然全球主要央行下调经济增长预期，且 OPEC 和 IEA 纷纷下调原油需求的预测，但 OPEC 一月份原油减产规模创两年新高，以及沙特承诺扩大减产规模的消息，减轻了市场对原油供应过剩的忧虑。因此，油价进一步反弹，并为加元带来支持。
- 不过，加拿大经济数据欠佳（去年 12 月制造业销售连跌三个月）、油市不确定性及加央行谨慎立场，限制了加元的升幅。就加央行而言，尽管加拿大就业数据造好，但油市和全球贸易前景的不确定性，或致该央行保持谨慎立场。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元企稳移动平均线的上方。空方力量减弱，美元兑加元或再次上试 1.3400 的阻力位。整体而言，该货币对子短期内料在 1.31-1.34 区间波动。



澳元:

- 澳元大致持平。利好因素方面，市场憧憬中美贸易谈判进展乐观。若中美双方达成部分协议，或有助减轻澳洲经济的下行压力。因此，风险情绪改善，带动澳元向好。另外，澳洲 1 月 NAB 企业信心由 3 上升至 4，而 2 月消费者信心指数则按月反弹 4.3%。经济数据造好，亦利好澳元。
- 不过，利淡因素方面，澳储行下调经济增长预期，其行长更称未来加息和减息可能性相当。相反，美国通胀数据表现稳健，可能增添美联储的加息压力。因此，澳美货币政策分歧扩大的预期，限制了澳元的涨幅。
- 展望未来，利淡因素或带来更持续的影响。因此，澳元料继续在低位盘整。此外，中美贸易风险未完全消退。这亦可能持续增添澳元的波动性。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元兑美元一度下试 0.7050 的支持位后回升。空方力量较强，澳元或依然承压。关注澳元能否企稳该支持位。



纽元:

- 由于纽储行的立场没有预期般鸽派，纽元显著走高。
- 近期，随着大部分主要央行立场转向鸽派，市场对纽储行转鸽的预期应声上涨。本周纽储行行长重申下一次调整利率可能是加息或减息。这似乎符合市场预期。然而，纽储行按兵不动之余，还预期 2020 年底将维持利率于当前水平，并指出可能于 2021 年第一季加息。这意味纽美货币政策分歧或不再扩大。因此，纽元大幅上涨。
- 另外，全球风险情绪复苏，也支持纽元上涨。
- 不过，在全球经济增速放慢的情况下，纽西兰料难独善其身（该国 1 月制造业 PMI 由 55.1 跌至 53.1%）。此外，美元高居不下，且全球各项风险未消散，意味着纽元升幅可能有限。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元突破移动平均线的阻力后走势向好。空方力量减弱，这料利好纽元。短期内，纽元或上试 0.69 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	25439.39	1.33%	9.05%
标准普尔	2745.73	1.40%	9.53%
纳斯达克	7426.96	1.76%	11.93%
日经指数	20886.27	2.72%	4.35%
富时 100	7197.01	1.78%	6.97%
上证指数	2704.27	3.29%	8.44%
恒生指数	28001.97	0.20%	8.34%
台湾加权	10071.16	1.40%	3.53%
海峡指数	3249.24	1.47%	5.88%
吉隆坡	1691.34	0.29%	0.04%
雅加达	6386.95	-2.07%	3.11%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3 月 Libor	2.68%	-1.4	-12
2 年美债	2.50%	3	1
10 年美债	2.65%	2	-3
2 年德债	-0.55%	2	6
10 年德债	0.10%	2	-14

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	54.61	3.6%	20.3%
布伦特	64.79	4.3%	20.4%
汽油	151.44	4.7%	14.4%
天然气	2.57	-0.7%	-12.7%
金属			
铜	6137.00	-1.2%	2.9%
铝	1821.50	-2.2%	-0.1%
贵金属			
黄金	1309.80	-0.3%	2.2%
白银	15.53	-1.8%	-0.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.979	-4.6%	-3.9%
棉花	0.7045	-2.9%	-2.4%
糖	0.1261	-0.8%	4.8%
可可	2,232	1.6%	-7.6%
谷物			
小麦	5.0700	-2.0%	0.7%
大豆	9.055	-1.0%	2.6%
玉米	3.7475	0.1%	-0.1%
亚洲商品			
棕榈油	2,200.0	0.5%	9.8%
橡胶	179.2	-4.7%	4.2%

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。
