

全球外汇周报：
本周随笔：美国鹰派视角下的中美贸易未来

本周偷走大家目光的是特朗普前律师科亨的听证会。吃瓜群众都在等关于特朗普总统的劲爆新闻，无奈科亨听证会实在没有什么亮点，也就只能让特朗普的铁杆反对者自 high 一下，吃瓜群众表示无感。同样美联储主席鲍威尔连续两天的出镜也乏善可陈。这或许是因为市场反应平淡如水的主要原因。相反，笔者觉得莱特希泽关于中美贸易的听证会更有亮点。

笔者认真看完了时长将近 3 小时的听证会。莱特希泽基本透露了美国在贸易协议上的底线。虽然其在汇率问题上三缄其口，但是在贸易协议执行度问题上给出了较为详细的解释，这或许将成为未来中美沟通的模板。

对于未来的中美贸易协议，莱特希泽明确表示，美方需要一份包括结构性改革以及可以被强制执行的协议。不少国会议员分享了关税对其选区小企业的冲击，其中一位更是给了具体的例子，当被问及是否愿意考虑接受比预期低的贸易协议时，莱特希泽明确表示不会考虑。虽然中方提出的农产品采购建议不错，但是最终美国需要的不是一份大豆协议而是结构性改革。当被问及如何定义此次贸易协议是否成功，他表示他将主要观察两点包括协议是否可以强制执行以及非关税壁垒的问题尤其是产业补助。**总体来看，未来中美贸易关系面临三大不确定性包括中国的产业补助政策、结构性改革以及协议的可执行性。**当然，莱特希泽也清楚认识到迫使中国结构性改革并不容易，因此他表示美国的策略是和国内国内的改革派合作来推动中国的结构性改革。

就市场关注的汇率问题，美国议员也相当关心，其中有 3-4 个问题都是关于汇率的。但是其并未给出细节，只是表示近期花了很多时间在汇率问题上。并对其中一位议员表示具体细节线下更新，不清楚为何如此神秘。不过，莱特希泽给了一个框架就是美国要求中国承诺不在未来采取竞争性贬值以及保持汇率政策的透明性。这个和近期媒体报道的美方要求中方在干预汇率前通知对方的新闻相类似。该报道也一度激起了市场关于人民币是否面临新广场协议的担忧。不过笔者认为市场可能过度解读了，对汇率政策透明度的要求可能是未来贸易协议的标准配置。从多数提问的美国议员来看，他们对汇率问题只是一知半解。有几位抓住莱特希泽在 2010 年国会听证会上指责中国操纵汇率说事，拜托，2010 年能和现在类比吗？好在莱特希泽没有装糊涂，明确表示现在和 2010 年情况不同，如果说中国操纵汇率的话，那更可能是操纵升值而非贬值。作为鹰派代表的莱特希泽对这个问题的客观认识或许可以缓解市场对汇率战的担忧。

此次莱特希泽听证会最大亮点或许是其透露了贸易协议执行的细节。他表示双方处长/局长级别官员每个月将就贸易协议进行会晤，而副部长级别会晤则是每个季度，包括他自己在内的部长级会晤将定在每半年一次。美国企业如果对贸易协议执行中有不满，可以匿名向贸易代表处投诉，美方将通过这些会议来解决，如果无法解决的话。美方将按比例单方面地采取行动。从莱特希泽的表述来看，笔者认为如果中美此次能达成协议的话，或许未来半年将进入短暂的蜜月期。

不过从中期来看，中美关系不确定性依然较大。笔者每次看美国国会听证会有个最大的乐趣就是通过议员的提问来猜测议员的党派。在当前党派割裂严重的情况下，有些话题对立性是很强的。不过此次莱特希泽听证会上，真得很难猜，每位议员提问前基本先感谢一下莱特希泽的努力工作并顺带“批判”一下中国的贸易影响。可以说中美贸易战是目前少数几个可以团结美国两党的话题。更有甚者也有议员表示将考虑新工具支持莱特希泽，而莱特希泽也表示欢迎。目前美国屡试不爽的 301 条款就是 1970 年代开发出来的新工具。可见未来不能排除美方的“私人定制”。

总体来看，看完莱特希泽听证会后，笔者的感受是短期不悲观，中期不乐观。对于中国来说，忧患意识不能淡薄。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1371	0.4%	-0.8%
英镑/美元	1.3262	1.7%	4.1%
美元/日元	111.69	-1.0%	-1.9%
澳元/美元	0.7094	-0.4%	0.8%
纽元/美元	0.6812	-0.3%	1.5%
美元/加元	1.3162	-0.2%	3.5%
美元/瑞郎	0.9984	0.1%	-1.8%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.6990	0.2%	2.7%
美元/离岸人民币	6.6992	-0.3%	2.5%
美元/港币	7.8495	0.0%	-0.3%
美元/台币	30.765	0.2%	-0.3%
美元/新元	1.3522	-0.2%	0.6%
美元/马币	4.0720	0.1%	1.5%
美元/印尼卢比	14115	-0.4%	1.9%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 欧洲央行、澳洲央行和加拿大央行会议
2. 中国两会开幕
3. 美国 2 月非农数据

外汇市场：

本周回顾：

全球汇市的主导因素暂时由“比丑大赛”转变为“重大事件”。**第一，贸易谈判。**经过几轮谈判，特朗普宣布延迟关税上调期限，并表示与中国非常接近达成协议，包括在知识产权保护及技术转移方面的共识。有别于去年贸易战不断升级的局面，今年以来，中美态度的软化，接二连三地市场带来好消息，从而提振一众风险资产包括股票、商品货币，以及新兴市场货币。除此之外，发达国家央行立场转鸽，以及中国推出一系列刺激政策，亦驱使资金从发达市场重新流向新兴市场，从而进一步支撑新兴市场货币。例如，中国股市年初至今通过深港通和沪港通引入逾 1200 亿人民币的净流入，则支持了此轮人民币对美元及一篮子货币上涨的走势。**第二，英国脱欧。**随着为期两年的脱欧谈判日益接近 3 月 29 日的期限，英国首相承诺如果其脱欧协议于 3 月 12 日被否决，且无协议脱欧的可能性于 3 月 13 日被排除，那么议会将有权利于 3 月 14 日决定是否延迟脱欧时间。另外，反对党工党表示在脱欧协议被否决的情况下，支持举行二次公投。随着无协议脱欧的风险降温，英镑大幅走强。**第三，美联储主席进行连续两天的半年度国会证词陈述。**鲍威尔指通胀压力较弱，因此强调对政策路径有耐心，必要时将调整缩表，并表示近期数据疲软无碍美国今年经济保持稳健，且没有考虑提高通胀目标。此番言论乏善可陈，因此本周美元受其他两件重大事件影响而全面走弱。美元指数由 96.5 上方跌至 96.0 附近。不过，在 3 月英国议会投票之前，关于脱欧前景的不确定性料继续增添英镑波动性，并限制英镑涨幅。另外，在中美贸易谈判出台更多细节，以及主要国家经济数据出现改善迹象之前（本周欧元区、日本和中国经济数据保持疲软），我们对商品货币和新兴市场货币的这一波涨势保持谨慎。下周，市场焦点料从“重大事件”再度转回“比丑大赛”，重点关注欧洲、澳洲和加拿大央行会议。

本周重点关注货币：

英镑：

- 英镑上升至去年 7 月以来的新高，主要因为无协议脱欧的风险降温。
- 具体而言，英国首相特蕾莎·梅承诺若脱欧协议于 3 月 12 日被否决，且无协议脱欧的可能性于 13 日被排除，议会将于 14 日决定是否推迟脱欧时间。而欧盟官员则指对英国延迟脱欧持开放立场（延期的时间甚至可以长达数月之久）。由于英国议会获得决定英国前途的最终话语权，市场对无协议脱欧的担忧情绪显著降温，并带动英镑大涨。
- 不过，如果最终结果是无协议脱欧，英国央行预计英镑可能重挫从而导致通胀偏离政策目标，在此情况下，该央行或需要适当收紧货币政策。
- 整体而言，在英国议会 3 月投票表决之前，脱欧不确定性依然存在。由于英镑已累积一定升幅，此时追高英镑或须三思。

图 1：英镑/美元 - 日线图：英镑兑美元短线突破 1.3345 的阻力位后回落。尽管多方能量较强可能为英镑提供支持，惟英镑已累积一定升幅，该货币出现调整的可能性不可排除。



美元	本周美元指数进一步走弱，主要是因为受外部因素影响。一方面，中美贸易谈判的好消息，提振风险情绪，并支持商品货币和新兴市场货币走强。另一方面，英国无协议脱欧风险降温，支持英镑和欧元走强。因此，美元指数由 96.5 上方一度回落至 96 下方。内部因素方面，本周美联储主席进行连续两天的半年度国会证词陈述。鲍威尔重申对政策路径保持耐心，并表示美联储接近就缩表计划达成一致，且没有考虑提高通胀目标，而近期数据疲软则无碍美国今年经济保持稳健。此番言论乏善可陈，因此未能支持美元指数反弹。不过，随着地缘政治风险升温加上美国去年经济增速创三年新高，美债收益率携手美元反弹。细看全球经济状况，不难发现美国经济表现稍胜于其他国家。另外，比起受制于内部风险的英央行和欧央行，以及谈及降息可能的纽联储和澳联储，美联储稍微鹰派一些。美元料继续区间波动。
欧元	在美元回落及脱欧传出利好消息的带动下，欧元在三星期高位盘整。近期欧洲央行官员们纷纷发表鸽派言论。本周消息亦指欧央行可能在下周会议上公布新一轮 TLTRO 的计划。市场憧憬刺激政策有助缓和经济的下行风险。不过，欧元区成员国的经济数据未有明显改善。在经济表现欠佳及欧洲央行立场转鸽的情况下，欧元上升动能料不足。
英镑	脱欧利好消息带动英镑上升至去年 7 月以来的新高。具体而言，英国首相特蕾莎·梅承诺若脱欧协议于 3 月 12 日被否决，且无协议脱欧的可能性于 13 日被排除，议会将于 14 日决定是否推迟脱欧时间。欧盟方面也表示希望更长期的延迟英国脱欧。随着无协议脱欧的风险降温，英镑大涨。不过，在英国议会 3 月投票表决之前，脱欧不确定性依然存在。由于英镑已累积一定升幅，此时追高英镑或须三思。
日元	日元震荡走弱。利好因素方面，受中美贸易不确定性及地缘政治风险影响，避险需求回升一度利好日元。利淡因素方面，日央行官员较鸽派的言论强化了市场对日央行维持超宽松政策的预期。这加上经济数据疲软，及美债收益率反弹，增添日元的下行压力。整体而言，受利差因素影响，日元升幅料有限。
加元	受油市波动的影响，加元先跌后涨。起初，美总统特朗普批评油价过高，拖累油价和加元下挫。随后，因美国 EIA 原油库存创 7 个月最大跌幅，加上 OPEC+ 承诺继续减产，油价携手加元反弹。不过，由于加拿大通胀压力减弱，且油市和全球贸易前景的不确定性犹存，加央行下周料按兵不动，而加元升幅也可能较为有限。
澳元	澳元围绕中美贸易谈判消息而先升后跌。起初，美方延迟上调关税期限的消息，推升风险情绪，且支持澳元走强。随后，中美贸易不确定性及中国制造业 PMI 数据欠佳，拖累澳元回吐升幅。短期内，利差因素和贸易风险可能使澳元继续低位徘徊。
纽元	风险情绪改善，带动纽元一度上涨至三周的高位。不过，经济数据欠佳拖累纽元回吐部分升幅。受出口下跌的拖累，纽西兰 1 月贸易逆差大幅增加至 9.14 亿纽元。这意味着全球经济增长放慢及贸易战对纽西兰贸易业造成一定的负面影响。随后避险情绪升温亦利淡纽元。短期内，纽元的上行空间料有限。
人民币	多重利好因素结合，驱使美元/人民币跌破 6.7。首先，美元全面走弱。其次，美国总统宣布推迟关税上调时间并指与中国接近达成协议。再者，海外资金持续流入 A 股市场。最后，中国内地股市急升及中国央行宽松预期降温，推高了境内人民币利率，从而减轻了中美利差因素对人民币涨幅的制约。整体而言，这些利好因素可能促使美元/人民币在短期内进一步下试 6.65。然而，人民币涨势能否持续，还需取决于经济基本面。若经济数据保持疲软，宽松预期或再度升温，从而限制人民币涨幅。
港元	本周港元资金保持充裕，其中 1 个月港元拆息跌至去年 4 月以来最低的 0.91%，并使 1 个月港美拆息差距扩大至 2008 年初以来最高。这不断为市场参与者提供套利诱因，从而推动美元/港元自去年 8 月底以来首次触及 7.8500。不过，自去年银行业总结余收缩逾 50% 以来，港元汇价和利率的波动性显著上升。因此，港元越接近弱方兑换保证水平，套利交易便越谨慎。尽管如此，在港元拆息缺乏上涨动能的情况下，港美息差因素料间接地推动港元触及 7.85，从而促使金管局出手接盘，惟干预规模可能较小。

美元指数:

- 本周美元指数进一步走弱，主要是因为受外部因素影响。一方面，中美贸易谈判的好消息，提振风险情绪，并支持商品货币和新兴市场货币走强。另一方面，英国无协议脱欧风险降温，支持英镑和欧元走强。因此，美元指数由 96.5 上方一度回落至 96 下方。
- 内部因素方面，本周美联储主席进行连续两天的半年度国会证词陈述。鲍威尔重申对政策路径保持耐心，并表示美联储接近就缩表计划达成一致，且没有考虑提高通胀目标，而近期数据疲软则无碍美国今年经济保持稳健。此番言论乏善可陈，因此未能支持美元指数反弹。
- 不过，随着地缘政治风险升温加上美国去年经济增速创三年新高（四季度增速达 2.6%，优于预期），美债收益率携手美元反弹。
- 整体而言，无论是避险需求，还是经济和利率分歧，皆可能支持美元指数继续在 95-98 区间内波动。

图 2：美元指数-日线图：美元指数短线失守 96 的支持位后收复失地。能量柱从多方趋向中性，美元指数料维持区间波动的走势。短期内，美元指数料继续在 95-98 内区间波动。

欧元:

- 在美元回落及脱欧传出利好消息的带动下，欧元在三星期高位盘整。
- 近期欧洲央行官员们纷纷发表鸽派言论。本周消息亦指欧央行可能在下周会议上公布新一轮 TLTRO 的计划。市场憧憬刺激政策有助缓和下行风险。
- 不过，欧元区成员国的经济数据未有明显改善。其中德国 2 月 IFO 商业展望下滑至超过 4 年低的 93.8，反映投资者对经济前景维持较悲观的预期，这可能导致投资者推迟投资或生产的计划。而欧元区 CPI 仍远低于央行 2% 的目标，2 月经济景气指数亦下滑至 106.1。在经济表现欠佳及欧洲央行立场转鸽的情况下，欧元上升动能料不足。

图 3：欧元/美元 -日线图：欧元突破移动平均线的阻力后进一步走高。能量柱由空方转向中性，这或减轻欧元的下行压力。短期内，欧元或反覆挑战 1.1410 的阻力位。


日元:

- 日元震荡走弱。利好因素方面，由于美国贸易代表莱特希泽指中美距离达成贸易协议依然有距离，加上印巴地缘政局紧张，避险需求回升一度利好日元。
- 利淡因素方面，继上星期日本央行行长两次释放鸽派讯号后，前日央行官员木内登英称如果日元大幅升值，该国央行可能会扩大宽松措施。这强化了市场对日央行维持超宽松政策的预期。因此，随着美债收益率反弹，日元显著下滑。
- 另外，经济数据疲软亦利淡日元。1月工业生产按月下跌幅3.7%，而1月零售销售则按月下跌幅2.3%，皆不及预期。
- 展望未来，由于日本通胀（1月按年增长0.2%）远不及日央行的政策目标，且经济数据表现保持疲软，日本央行料维持超宽松货币政策立场不变。因此，即使避险情绪间歇升温，可能为日元提供短线的支持，利差因素仍将限制日元的升幅。

图4：美元/日元 - 4小时图：美元兑日元走高。基准线（蓝）与转换线（黑）的分歧有扩大的迹象，这可能暗示美元兑日元在短期内走势向好。整体而言，美元兑日元料在云层的上方找到较强的支持，并维持区间波动的走势。



加元:

- 受油市波动的影响，加元先跌后涨。起初，美国总统特朗普指原油价格太高，OPEC应放缓其稳定油市的措施。此番言论拖累油价下挫3%，并推低加元。
- 随后，OPEC+承诺将继续削减石油产量，直至见到原油库存下跌至5年平均值，且美国EIA原油库存创7个月来最大跌幅。这两个好消息助油价反弹超过2%，并带动加元向好。
- 不过，由于加拿大通胀压力减弱（1月CPI按年增速放慢至1.4%），且油市和全球贸易前景的不确定性犹存，加央行下周料按兵不动，而加元升幅也可能较为有限。

图5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元震荡走低。空方力量较强，美元兑加元可能持续受压。短期内，美元兑加元或下试1.31的支持位。



澳元:

- 澳元围绕中美贸易谈判消息先升后跌。
- 起初，美方延迟上调关税期限的消息，推升风险情绪，且支持大宗商品（铜价及钯金价格录得明显升幅）及商品货币包括澳元走强。
- 随后，中美贸易不确定性及中国制造业 PMI 数据欠佳，拖累澳元回吐升幅。
- 展望未来，我们预计澳元将继续在低位区间波动，主要因为以下两项因素。第一，澳联储释放鸽派的立场，美澳货币政策分歧料持续利淡澳元。第二，虽然中美贸易风险有所降温，惟双方未有明确交代谈判的细节。这意味着未来贸易风险仍可能升温，从而利淡澳元。
- 下周澳联储料按兵不动，市场将关注其是否重申中性偏鸽派的立场。

图 6：澳元/美元 - 日线图：受制于移动平均线的阻力，澳元反弹后回落。能量柱趋向中性，意味着澳元的支持有限。短期内，移动平均线可能依然形成较强的阻力。



纽元:

- 风险情绪改善，带动纽元一度上涨至三周的高位。不过，经济数据欠佳拖累纽元回吐部分升幅。具体而言，纽西兰去年全年贸易逆差扩大至 2006 年以来最高的 63.6 亿纽元。而 1 月贸易逆差亦大幅增加至 9.14 亿纽元，主要是因为出口下跌。这意味着全球经济增长放慢及贸易战对纽西兰贸易业造成一定的负面影响。另外，2 月 ANZ 企业信心下降至 -30.9，反映外部不明朗因素导致企业对前景的看法保持悲观。随后避险情绪升温亦利淡纽元。
- 展望未来，纽元的上行空间料有限。首先，全球各大风险事件的发展，料增添商品货币的波动性。其次，纽联储称上调银行资本的要求可能最终导致纽联储需要减息以舒缓流动性紧张的情况。这亦可能利淡纽元。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元兑美元在 0.69 的下方好淡争持。尽管多方力量较强，这或利好纽元，惟短期内纽元兑美元可能依然在 0.6900 附近遇阻，甚至出现调整。整体而言，纽元料维持区间波动的走向。



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	25916.00	-0.44%	11.10%
标准普尔	2784.49	-0.29%	11.08%
纳斯达克	7532.53	0.07%	13.52%
日经指数	21574.51	0.70%	7.79%
富时 100	7074.73	-1.45%	5.15%
上证指数	2944.46	5.00%	18.07%
恒生指数	28721.94	-0.33%	11.13%
台湾加权	10389.17	0.64%	6.80%
海峡指数	3228.13	-1.28%	5.19%
吉隆坡	1698.20	-1.35%	0.45%
雅加达	6493.85	-0.12%	4.83%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.63%	-2.0	-18
2年美债	2.52%	2	3
10年美债	2.72%	6	3
2年德债	-0.52%	5	9
10年德债	0.18%	9	-6

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	57.45	0.3%	26.5%
布伦特	66.62	-0.7%	23.8%
汽油	176.13	9.3%	33.1%
天然气	2.80	2.9%	-4.9%

金属

铜	6509.00	0.5%	9.1%
铝	1894.75	-0.1%	4.0%

贵金属

黄金	1314.70	-1.1%	2.6%
白银	15.56	-2.3%	0.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.952	-1.3%	-6.5%
棉花	0.7174	-0.1%	-0.6%
糖	0.1273	-4.8%	5.8%
可可	2,238	-1.4%	-7.4%

谷物

小麦	4.5300	-6.9%	-10.0%
大豆	8.988	-1.3%	1.8%
玉米	3.6200	-3.5%	-3.5%

亚洲商品

棕榈油	1,939.0	-9.3%	-3.2%
橡胶	194.1	1.8%	12.8%

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。
