

## 全球外汇周报：

### 本周随笔：回归基本面

过去两周最波动的是什么？除了比特币之外，或许就是对全球经济的预期了。还记得上个星期一度倒挂的美国10年和3月国债收益率一度使得市场对全球经济衰退的担忧大幅上升。不过这种担忧很快被上周日公布的中国3月制造业采购经理人指数所打破。什么叫一跟阳线改变预期，这就是。中国经济数据的小绿芽又给了全球经济希望。周一在强劲的中国财新制造业指数以及美国ISM制造业指数的助攻下，大大刺激了全球风险情绪。而本周全球外汇市场的主线就是风险情绪。笔者认为短期内除了英国脱欧的发展之外，全球外汇交易将回归经济基本面。

目前全球经济铁三角中，欧洲经济继续恶化，美国经济稳中有降，中国经济寻找底部。今年以来，围绕在美国经济头上的光环渐渐退去。中美贸易战负面影响以及美国减税政策效果渐渐消退，使得美国经济开始放缓，不过目前为止，每次跟踪之后，美国经济依然能够站稳。上周公布的一系列数据好坏参半，美国3月ISM制造业指数由54.2上升至55.3。不过2月的零售销售意外大幅下滑，环比跌0.2%，2月零售销售的下滑很大程度上受到1月数据大幅上修的影响，譬如1月零售销售环比增幅由0.2%上调至0.7%。不过2月建筑业支出数据依然强劲，环比增长1%。好坏不一的经济数据依然支持市场上修美国一季度GDP数据。短期内市场将继续关注美国经济数据尤其是周五晚上的3月非农就业数据。

欧洲经济的失速着实让人吃惊。作为欧洲经济火车头的德国经济数据快速恶化。最新的3月制造业指数快速回落至44.1，创下有纪录以来的新低。美国对欧洲汽车行业的针对以及中国汽车销量的回落，都影响了德国的情绪。下周国际货币基金组织将公布新的2019年全球经济展望。国际货币基金组织下调今年全球经济增幅是大概率事件。而欧洲经济可能是其中最薄弱环节。

相对全球经济进一步的放缓，中国经济近期有趋稳趋势。3月工业产出等数据大概率反弹，当然这里有春节的季节性因素。不过撇开季节性因素不表，笔者观察到近期中国情绪确实出现了较大的反弹。春江水暖鸭先知，近期股票市场的强劲表现就是很好的佐证。确实，随着中美贸易战下中国加大开放国内市场，以及大规模减税降费政策的推出，又重新激起了中国企业家的乐观情绪。活下去已经不再只是奢望，活得更好才是未来的小目标。

这几天有一个我们并不陌生的问题又开始被投资者讨论，那就是中国是否可以再次拯救全球经济。在雷曼危机之后，市场也曾问过这个问题，而中国也确实做到了，只是代价大了点。这次同样的问题又浮出水面，这种情况下对汇率将有何影响？在中国经济逆势趋稳的情况下，笔者认为人民币贬值的可能性已经大幅减少。但是这是否意味着人民币升值呢？这也未必，毕竟在美国经济尚未显著放缓，而欧洲经济尚未见底的组合下，美元未必会贬值，而在中美贸易谈判没有明确协议之前，人民币很大程度上还将取决于美元的波动。

笔者在上周的周报中曾指出随着全球央行货币政策同质化以及资本流入可能性加大，人民币震荡升值趋势正在形成。笔者在这里大胆假设一下，人民币近期还将以震荡为主，毕竟在美国经济没有显著放缓情况下，美元贬值可能性并不大，而欧元回落的压力也将制约人民币。至于人民币何时启动升值，可能将取决于美国经济何时出现裂痕。一旦美国经济放缓超预期，那对美联储降息的预期将大幅上升。这或许将成为推动人民币升值的主要因素。因此，笔者认为未来将重点关注基本面上的博弈。

### 外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1240	0.2%	-2.0%
英镑/美元	1.3183	1.1%	3.5%
美元/日元	111.41	-0.7%	-1.7%
澳元/美元	0.7115	0.6%	1.1%
纽元/美元	0.6786	0.2%	1.1%
美元/加元	1.3358	0.6%	2.0%
美元/瑞郎	0.9979	-0.3%	-1.8%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7139	0.4%	2.5%
美元/离岸人民币	6.718	0.3%	2.2%
美元/港币	7.8486	0.0%	-0.3%
美元/台币	30.808	0.1%	-0.4%
美元/新元	1.3531	0.2%	0.6%
美元/马币	4.0800	0.0%	1.3%
美元/印尼卢比	14180	0.4%	1.4%

### 下周全球市场三大主题

1. 中国3月经济数据
2. 欧洲央行货币政策会议以及3月美联储会议纪要
3. 英国脱欧进展

## 外汇市场：

### 本周回顾：

脱欧的发展依然是影响本周外汇市场的一项重要风险因素。上周五，英国议会以 344 票反对、286 票支持，第三次否决首相提出修定后的脱欧方案。根据欧盟的表态，否决该议案意味英国并不会被容许延迟脱欧至 5 月 22 日。英国要不在 4 月 12 日前提交脱欧新选项，要不在无协议的情况下脱欧。消息令市场对无协议脱欧的忧虑显著升温。周一，英国议会再次举行 4 项脱欧替代方案的指示性投票，包括关税同盟、共同市场 2.0 方案(暂时留在关税同盟，容许人员及货品自由流动，直至得出替代方案)、再次举行公投及是否撤回《里斯本条约》第 50 条或无协议脱欧。由于有指工党转向支持共同市场 2.0 方案，市场一度憧憬该方案有望获得通过。不过，最终 4 个替代方案全数遭到否决。随后，欧盟警告英国无协议脱欧风险正在升温。虽然英首相与工党领袖的会面未有共识，不过下议院通过延迟脱欧的选项，减轻市场对无协议脱欧的忧虑。与此同时，英首相将向欧盟要求额外延迟脱欧的限期。不过，这或牵涉到英国是否参加 5 月 23-26 日的欧洲议会选举的“难题”。

周四稍后时间，英议会可能就其他指示性替代方案进行投票。展望未来，两个关键日子需要关注。4 月 10 日，欧盟将举行紧急峰会，讨论是否额外延长脱欧的限期。另外，4 月 12 日。若英国最终不获延期，又未有达成任何协议，英国将在无协议的情况下离开欧盟。届时，英镑可能面临较大的下行压力。就外汇市场整体而言，脱欧风险充斥致英镑走势波动，且市场对欧元区经济状况恶化的忧虑利淡欧元。然而，美国拥有经济基本面及利率分歧的优势，加上两种主要对手货币受压及避险需求此起彼伏，美元指数料受到支持。短期内，美元指数料维持在 95-98 的区间波动。

### 本周重点关注货币：

#### 美元指数：

- 美元指数在 97 上方好淡争持。利好因素方面，首先，风险情绪改善，令 3 个月及 10 年期国债收益率结束倒挂的情况，暂时减轻了市场对经济前景下行的忧虑。
- 其次，主要货币欧元低位盘整，这亦变相利好美元指数。
- 利淡因素方面，经济数据表现较疲软。1 月核心 PCE 按年增长放慢至 1.8%。2 月零售销售按月下跌 0.2%，且 2 月耐用品订单的增速创 16 个月的新低。设备开支下跌，加上零售销售表现欠佳，这或意味美国第一季经济增长可能受压。另外，3 月 ADP 就业人数增长的速度为自 2017 年 10 月以来最慢。
- 关注周五公布非农就业人口变动，数据或能更全面反映当地劳动力市场的表现。短期内，经济基本面及利率分歧优势料支持美元指数在 95-98 区间波动。

图 1：美元指数-日线图：美元指数震荡上行。多方力量较强，这或为美元指数提供支撑。若美元指数能企稳 97 的支持位，该指数或能延续上行走势。



<b>美元</b>	美元指数震荡上行。利好因素方面，首先，风险情绪改善。3个月及10年期国债收益率结束倒挂的情况，暂时减轻了市场对经济前景下行的忧虑。其次，主要对手货币受压变相利好美元指数。不过，利淡因素方面，1月核心PCE按年增长放慢至1.8%。2月零售销售及耐用品订单表现疲软，设备开支下跌，加上零售销售欠佳，意味美国第一季经济增长可能受压。展望未来，美联储货币政策的走向将大程度取决于重要经济数据的表现。短期内，经济基本面及利率分歧的优势料支持美元指数在95-98区间波动。
<b>欧元</b>	欧元受压，主要受到两项因素的影响。首先，市场延续对欧元区经济下行的忧虑。德国、法国及意大利3月制造业PMI皆出现放慢，反映欧元区制造业的前景依然不明朗。另外，CPI数据反映通胀中短期内或难以达致欧央行的政策目标。其次，脱欧风险此起彼伏，负面的溢出效应亦增添欧元的波动性。展望未来，受到欧元区经济前景不明朗的影响，除非经济数据出现改善，否则欧元料维持弱势。关注下周欧央行货币政策会议的立场。
<b>英镑</b>	脱欧的风险升温，致英镑走势波动。英议会先后否决首相提交的脱欧修正案及4个脱欧替代方案的标志性投票。否决修正案意味英国要不在4月12日前提交脱欧新选项，要不在无协议的情况下脱欧。随后，虽然英首相与工党领袖的会面未有共识。不过，下议院通过延迟脱欧的选项，减轻市场对无协议脱欧的忧虑，带动英镑上涨。数据方面，尽管制造业PMI向好，惟建筑业PMI连续第二个月维持在收缩区间，意味脱欧的不确定性依然为英国经济前景造成不明朗因素。
<b>日元</b>	日元震荡下行。首先，市场对全球经济增长下行的忧虑降温，致避险需求回落，利淡日元。其次，美元及美债收益率携手走强，这亦增添日元的下行压力。基本面方面，日本第一季短观大型制造业展望不及预期。这反映制造业前景存在不确定性。展望未来，日元料维持区间波动的走势。一方面，日央行料维持超宽松货币立场不变，甚至进一步转鸽，美日货币政策分歧料利淡日元。另一方面，全球风险因素此起彼伏，若避险需求间歇升温，可能短线支持日元。
<b>加元</b>	美元兑加元在1.33附近好淡争持。利好因素方面，加拿大1月GDP按月增速创8个月以来最高。这减轻市场对加拿大经济放慢的忧虑。此外，OPEC报告指产油量连续4个月下跌，带动美油企稳在62美元的上方，油价向好为加元提供支持。不过，3月制造业PMI下跌至30个月低，反映制造业前景存在不确定性。此外，加央行释放维持低利率的立场。展望未来，加元料维持双向波动的走势。
<b>澳元</b>	澳元震荡上行。澳储行释放鸽派讯号致澳元受压。澳储行警告经济下行的风险升温，令市场对澳储行减息预期上升(7月减息概率超过一半)。贸易风险降温有助减轻贸易战对澳洲经济前景的负面影响。消息带动澳元反弹。经济数据向好亦为澳元提供支持。展望未来，澳元走势料维持波动。美澳息差因素料继续利淡澳元。若贸易风险进一步降温，这或有助提振澳元。
<b>纽元</b>	纽元窄幅波动。展望未来，市场对新西兰经济前景不明朗的忧虑，料依然利淡纽元的走势。纽国财长亦警告全球经济放慢可能增添当地经济下行的风险。在经济前景不明朗的情况下，当地西太平洋银行预期纽储行可能在5月降息。市场估计纽储行5月减息的可能性接近一半。
<b>人民币</b>	本周，人民币走势主要围绕美元因素及贸易谈判发展。有指美国官员表示贸易谈判有进展，美国或要求中国于2025年兑现贸易承诺。展望未来，人民币料维持震荡上行的走势。首先，美联储或暂停加息，中美息差可能重新扩阔。其次，资金流入中国债券市场的速度加快。再者，市场憧憬中国经济基本面出现改善。不过，除非贸易谈判释出更多细节，否则我们对贸易战因素对人民币的影响维持审慎立场。
<b>港元</b>	由于美元兑港元于上周五再次触及7.85弱方兑换保证的水平，金管局买入49.69亿港元捍卫联系汇率制度。截至4月4日，银行业总结余减少至约542亿港元。由于市场参与者忧虑金管局或继续购入港元，令港元流动性紧张，这带动港元拆息反弹。因此，套利交易转趋审慎。这加上资金流入香港股票市场，为港元提供支持，因此美元兑港元维持在稍低于弱方兑换保证的水平。短期内，即使金管局再次出手干预外汇市场，规模亦应该较温和。因此，港元拆息的上行空间料有限。

**欧元:**

- 欧元受压，主要受到两项因素的影响。
- 首先，经济数据疲软，令市场延续对欧元区经济下行的忧虑。欧元区3月制造业 PMI 终值下滑至 47.5，德国、法国及意大利 3 月制造业 PMI 皆出现放慢，反映欧元区制造业的前景依然不明朗。而 3 月预估 CPI 按年增长亦放慢至 1.4%，意味着通胀中短期内或难以达致央行的政策目标。
- 其次，脱欧风险此起彼伏，负面的溢出效应亦增添欧元的波动性。
- 另外，有指欧盟将向 G-20 国家发出警告，贸易局势紧张为全球经济增长构成风险，需要通过世贸组织改革来解决。
- 展望未来，受到欧元区经济前景不明朗的影响，除非经济数据出现改善，否则欧元料维持弱势。关注下周欧央行货币政策会议的立场。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元兑美元在 1.12 的水平找到支持后出现反弹。短期内，1.1190 为较强的支持位。整体而言，欧元兑美元料在 1.1190-1.1400 的区间波动。


**英镑:**

- 英镑走势波动，因为脱欧因素。
- 上周五，脱欧修正案第三次遭到议会否决，加上英议会周一再次否决 4 个脱欧替代方案的指标性投票，包括关税同盟、共同市场 2.0 方案、再次举行公投及撤回脱欧或无协议脱欧等。否决脱欧修正案意味英国要不在 4 月 12 日前提提交脱欧新选项，要不在无协议下脱欧。
- 欧盟警告英国无协议脱欧的风险正在升温。随后，英首相与工党领袖的会面未有共识。不过，下议院通过延迟脱欧的选项，减轻市场对无协议脱欧的忧虑，带动英镑上涨。消息指英首相续向欧盟要求延迟脱欧的限期。
- 数据方面，虽然 3 月制造业 PMI 上升至 13 个月新高的 55.1，惟同时建筑业 PMI 连续第二个月维持在收缩区间，意味脱欧的不确定性依然为英国经济前景造成不明朗因素。

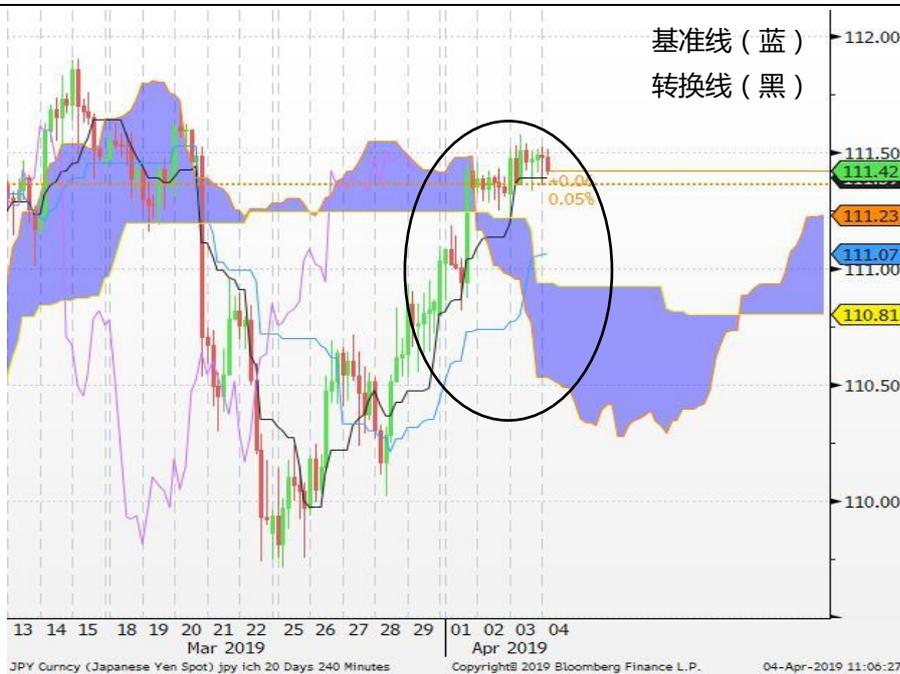
图 3：英镑/美元 -日线图：英镑重上移动平均线的上方。由于空方力量较强，英镑受压的可能性不可排除。短期内，英镑或在移动平均线找到支持。



**日元:**

- 日元震荡下行，主要因为两项因素。
- 首先，市场对全球经济增长下行的忧虑降温，市场风险情绪改善，致避险需求回落，利淡日元。
- 其次，美元及美债收益率携手走强，这亦增添日元的下行压力。
- 基本面方面，日本第一季短观大型制造业展望回落至 8，不及预期。这反映制造业前景存在不确定性。
- 展望未来，日元料维持区间波动的走势。一方面，日本经济前景存在不确定性，通胀亦远不及日央行的政策目标(2月CPI按年仅增长0.2%)，日央行行长黑田东彦重申日央行继续维持宽松措施，美日货币政策分歧料利淡日元。另一方面，全球风险因素此起彼落，若避险需求间歇升温，可能短线支持日元。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元兑日元上涨。由于基准线及转换线未有收窄的迹象，短期内美元兑日元料维持上行的走势。展望未来，该货币对子料维持区间波动的走势。



**加元:**

- 美元兑加元在 1.33 附近好淡争持。
- 利好因素方面，加拿大 1 月 GDP 按月增速创 8 个月以来最高。这减轻市场对加拿大经济放慢的忧虑。
- 此外，油市方面，虽然 API 及 EIA 报告指原油库存上升，惟市场聚焦 OPEC 报告指产油量连续 4 个月下跌(主要因为沙特减产及委内瑞拉遭到出口制裁)，带动美油企稳在 62 美元的上方，油价向好为加元提供支持。
- 利淡因素方面，3 月制造业 PMI 下跌至 30 个月低的 50.5，反映制造业前景存在不确定性。此外，加央行释放偏鸽派讯号。该央行行长指需要维持低利率，助经济应对贸易及油价的不确定性。
- 展望未来，加元料维持双向波动的走势。美加货币政策分歧料打压加元的

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元从高位回落，在移动平均线找到支持。多方力量减弱，这或限制美元兑加元的上行动能。若美元兑加元未能企稳移动平均线，该货币对子可能进一步受压。



表现。不过，若油价维持强势，这料为加元提供部分支持。

**澳元:**

- 澳元震荡上行。
- 澳储行一如预期维持利率不变。不过，该央行释放鸽派讯号致澳元受压。澳储行警告经济下行的风险升温，将采取货币政策支持经济的可持续增长，以达致通胀目标。言论令市场对澳储行减息的预期升温(7月减息概率超过一半)。
- 贸易风险出现降温的迹象。消息指中美官员已经解决大部分贸易协议相关议题，只差执行机制尚未达成共识。双方达成协议有助减轻贸易风险对澳洲经济前景的不确定性。消息带动澳元反弹。
- 经济数据向好。2月零售销售按月增长0.8%，而2月贸易顺差扩大至4.8亿澳元，皆优于预期。这或有助舒缓市场对澳洲经济及贸易前景不明朗的忧虑。
- 展望未来，澳元走势料维持波动。美澳息差因素料继续利淡澳元。若贸易风险进一步降温，这或有助提振澳元。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元继续受制于 100 天移动平均线（橙）的阻力。多方力量较强，这可能为澳元提供支持。若澳元突破 0.7165 的阻力，可望进一步上试 0.7225。



**纽元:**

- 纽元窄幅波动。
- 利好因素方面，市场风险情绪改善，为商品货币提供支持。
- 利淡因素方面，纽西兰第一季企业信心指数由-17 下滑至-29，这反映当地经济前景不明朗削弱企业投资情绪。
- 展望未来，市场对纽西兰经济前景不明朗的忧虑，料依然利淡纽元的走势。
- 上周，纽储行警告下一次调整货币政策为降息的可能性较高。此外，纽国财长亦警告全球经济放慢可能增添当地经济下行的风险。在经济前景不明朗的情况下，当地西太平洋银行预期纽储行可能在5月降息。市场估计纽储行5月减息的可能性接近一半。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元回落至移动平均线的下方。能量柱趋向空方，纽元料受压。短期内，移动平均线为较强的阻力。



**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	26218.13	1.95%	12.39%
标准普尔	2873.40	2.06%	14.62%
纳斯达克	7895.55	2.95%	18.99%
日经指数	21703.67	3.18%	8.44%
富时 100	7418.28	2.54%	10.26%
上证指数	3239.06	8.15%	29.88%
恒生指数	29847.05	3.72%	15.48%
台湾加权	10704.38	1.60%	10.04%
海峡指数	3317.22	3.55%	8.10%
吉隆坡	1641.42	0.01%	-2.91%
雅加达	6489.40	0.13%	4.76%

主要利率			
	收盘价	周变化	年变化 bps
		bps	
3月 Libor	2.60%	1.1	-21
2年美债	2.33%	9	-16
10年美债	2.51%	12	-17
2年德债	-0.58%	1	3
10年德债	0.00%	7	-24

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	62.41	5.2%	37.4%
布伦特	69.31	2.2%	28.8%
汽油	194.71	3.6%	47.1%
天然气	2.68	-1.3%	-8.9%
<b>金属</b>			
铜	6492.00	2.1%	8.8%
铝	1878.50	-0.8%	3.1%
<b>贵金属</b>			
黄金	1291.80	0.2%	0.8%
白银	15.10	0.8%	-2.8%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	0.954	1.4%	-6.4%
棉花	0.7736	2.0%	7.1%
糖	0.1242	-0.9%	3.2%
可可	2,376	5.3%	-1.7%
<b>谷物</b>			
小麦	4.7250	1.7%	-6.1%
大豆	9.000	1.2%	2.0%
玉米	3.6375	-2.7%	-3.0%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,079.0	3.3%	3.7%
橡胶	180.4	4.4%	4.9%

## 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。