

全球外汇周报：

本周随笔：通胀压力上升尚不足改变全球央行宽松态度

本周全球市场事件风险不少，欧洲央行货币政策会议、英国脱欧再延期、美联储货币政策纪要等等，但是市场价格的波动似乎并没有反应出这些事件风险。主要汇率继续保持在窄幅震荡。唯一推动美元小幅波动的是美国通胀数据。周三公布的美国3月消费者物价指数中核心消费者物价指数略低于市场预期导致美元周三小幅回落，不过周四公布的美国3月生产者物价指数超预期，在周四推高了美元。近期美国通胀压力有所上升，预计美联储关注的PCE通胀数据将继续环比增长。而油价的上升是推动通胀数据小幅上升的主要因素之一，此外，强劲的劳动力市场带来的工资压力也对冲了全球经济放缓的担忧，从而支持通胀率。最新公布的美国一周初次申请失业金人数以及连续四周申请失业金人数创下将近50年的新低，意味着美国劳动力市场尚未受经济放缓的影响。

本轮通胀的上升并不仅限于美国，事实上包括中国在内的部分新兴市场国家通胀也出现上升。譬如巴西和俄罗斯3月消费者物价指数同比增幅分别进一步扩大至4.6%和5.3%，而墨西哥3月消费者物价指数也结束了连续两个月下滑趋势，重新加速至4%。这样看来，中国3月消费者物价指数由1.5%反弹至2.3%，还算是新兴市场国家中比较低的。纵观3月新兴市场国家消费者物价指数重新加速背后的原因比较相似，主要受能源价格和食品价格上升的影响。中国3月消费者物价指数环比下滑0.4%，与春节后的季节性因素趋势一致。其中食物价格环比下滑0.9%，而非食物价格环比下滑0.2%。非食品价格方面，压力主要来自节后出游成本大幅回落，不过燃料油价格连续两次上调对冲了非食品价格回落的幅度。而食品价格环比的回落则明显小于历史春节后回落的传统均值，主要受到猪肉价格等反弹的影响。展望未来，在春节因素消退后，随着猪肉价格进一步上涨以及油价的居高不下。笔者认为中国未来几个月消费者物价指数可能会继续保持在2.5%附近。

当然市场最关心的是，通胀压力上升会不会影响全球央行宽松的态度。近期全球风险情绪的复苏以及部分国家出现的股债双牛现象很大原因是受到宽松货币政策的支持。笔者认为目前全球通胀压力的上升暂时还不会影响全球央行的态度，包括中国在内。先看中国，未来几个月中国消费者物价指数可能会进一步上升，但是触碰到3%的可能性不大，此外，消费者物价指数上升主要受到食物和原油价格等非核心因素影响，因此笔者认为中国央行政策目前不太可能受制于近期中国通胀数据的走势。

国际舞台上，本周的欧洲央行货币政策会议上，央行行长德拉吉也就通胀问题传达了鸽派观点。德拉吉表示欧元区通胀2%的目标并不是顶，这也暗示了欧洲央行允许通胀率短期内突破2%。笔者认为这是德拉吉有意设计的宽松台词，背后的潜台词就是，为了把欧元区低迷的通胀率推至目标，欧洲央行的宽松政策多多益善。

总体来看，笔者认为近期全球通胀的抬头尚不足以改变全球央行的货币政策导向。市场将继续享受宽松货币政策预期带来的红利。而汇率市场的波动将很大程度取决于各国基本面的变化。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1289	0.7%	-1.5%
英镑/美元	1.3068	0.3%	2.6%
美元/日元	111.72	0.0%	-1.9%
澳元/美元	0.7126	0.4%	1.3%
纽元/美元	0.6732	0.2%	0.3%
美元/加元	1.3368	0.1%	1.9%
美元/瑞郎	1.0026	-0.3%	-2.2%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.7196	0.0%	2.4%
美元/离岸人民币	6.7268	-0.3%	2.1%
美元/港币	7.8456	0.0%	-0.2%
美元/台币	30.87	-0.2%	-0.6%
美元/新元	1.3565	-0.3%	0.3%
美元/马币	4.1200	-0.8%	0.3%
美元/印尼卢比	14145	-0.1%	1.7%

下周全球市场三大主题

1. 中国3月经济数据以及中美贸易谈判
2. 澳洲央行货币政策纪要
3. 美联储经济褐皮书

外汇市场：

本周回顾：

全球汇市窄幅波动。虽然中美贸易谈判和乐融融，但尚未公布细节。紧接着欧美贸易风险升温，可谓一波未平一波又起。市场对于中国经济企稳造福欧元区的希望随之破灭。而 IMF 也再度把欧元区的经济增速由 1.6% 调低至 1.3%，其中预计德国和意大利的经济将分别微幅增长 0.8% 和 0.1%。在经济前景堪忧且欧洲央行不断放鸽的情况下，欧元短期内料难逃低位徘徊的命运。除此之外，英国脱欧不确定性，也增添英镑和欧元的波动。脱欧方面，最新消息指欧盟和英国一致同意延迟脱欧期限至 10 月 31 日，但前提是英国需要在 5 月 22 日之前通过脱欧协议，或决定参加欧洲议会选举。短期内，英欧之间及英国内部的分歧，或使脱欧不确定性持续高企。市场将继续关注脱欧发展。

至于美元，本周稍微回落，伴随着美元指数下滑至 97 附近水平。除了欧元区之外，本周 IMF 同样下调了对美国经济增速预期至 2.3%。这加上欧美贸易风险升温、美联储会议纪要指官员认为年内不加息，以及美国核心 CPI 欠佳，使 10 年期美债收益率再度跌破 2.5%。在全球主要央行释放鸽派讯号的情况下，发达国家利率或持续承压，从而鼓励资金流入高收益市场。此外，IMF 上调中国经济增速预期至 6.3%，强化了市场对中国超预期减税将支持当地经济企稳的预期。这也将提振投资者对新兴市场的信心。因此，近期包括人民币和港元在内的新兴市场货币皆受到了不同程度的支撑。不过，无论是人民币还是其他新兴市场货币，短期上涨空间皆可能有限，因为美元尚未扭转相对强势。尽管美国经济增速出现放缓迹象，但年内仍不至于大幅下滑，且劳动力市场依然稳健。相比之下，欧元区则似乎一时半会难脱离困境。换言之，在欧元偏弱，同时美国继续保持经济和利率相对优势的情况下，美元指数或持续在 95-98 区间内徘徊。

本周重点关注货币：

美元指数：

- 美元指数回落至 97 附近的水平。
- 上周五公布的 3 月非农就业人口增长 19.6 万人，优于预期，并利好美元。本周，欧美贸易风险升温叠加 IMF 下调全球经济增速预期，一度推升避险情绪。这亦支持美元上涨。
- 不过，美元上升动能稍显不足。首先，英国脱欧好消息带动英镑和欧元反弹，并导致美元承压。其次，IMF 下调美国经济增长预期，加上美联储会议纪要指官员认为今年内不加息，利淡美元。
- 尽管如此，美元尚未扭转相对强势。经济方面，美国今年经济表现料优于大部分发达国家特别是欧元区，其中劳动力市场尤为稳健。利率方面，虽然美联储放鸽、经济增速下滑，以及工资增速（按月仅增长 0.1%）和核心 CPI（同比增速跌至 13 个月低）不如预期，使 10 年期美债收益率持续低行，但比起其他 G7 货币，美元利率仍具吸引力。美元指数料在 95-98 内波动。

图 1：美元指数-日线图：美元指数在 97 附近的水平盘整。多方力量减弱，这对美元指数的支持有限。美元指数料在移动平均线找到支持。若失守该支持位，美元指数进一步下行的可能性不可排除。



美元	<p>本周美元指数回落至 97 附近水平。贸易风险叠加 IMF 下调全球经济增速预期的消息，一度使避险情绪升温，并支持美元指数和美债上涨。不过，美元上升动能稍显不足。一方面，英国脱欧好消息带动英镑和欧元反弹，从而导致美元承压。另一方面，近期美国经济数据差强人意，意味着在全球经济放缓及贸易不确定性上升的情况下，美国无法独善其身。尽管如此，美元尚未扭转相对强势。经济方面，虽然 IMF 下调美国经济增长预期，但 2.3%的增速依然优于其他发达经济体特别是欧元区。利率方面，美联储会议纪要指官员认为今年内不加息。这加上经济下滑的预期，以及工资增速和核心 CPI 不如预期，使 10 年期美债收益率持续低行，并再度跌穿 2.5%。然而，比起其他 G7 货币，美元利率仍具吸引力。因此，短期内，美元指数料继续在 95-98 区间内波动。</p>
欧元	<p>欧元震荡上行，主要受惠于两项因素。首先，美元走弱。其次，英国脱欧传出好消息。不过，欧洲央行的鸽派讯号，叠加欧美贸易风险升温，限制了欧元的涨幅。本周欧洲央行按兵不动，并预期维持利率不变直至 2019 年底，甚至可能更长时间。此外，欧央行行长称如有必要该央行将准备采用一切工具。展望未来，欧元区经济前景欠佳（IMF 再度下调该区域及其成员国今年的经济增长预期）、欧美贸易风险，及欧洲央行的鸽派立场，料导致欧元继续在低位徘徊。而英国脱欧不确定性也可能增添欧元的波动性。</p>
英镑	<p>英镑走势波动，因为市场对脱欧困局的忧虑升温。周初，市场忧虑英国与欧盟或难就延期日子达成共识。随后，消息指德国总理或愿意给予北爱尔兰担保协议订立 5 年的限期。若消息属实，可能增加脱欧方案通过英国议会的机会。另外，欧盟和英国一致同意将脱欧期限推迟至 10 月 31 日，但前提是英国需要在 5 月 22 日之前通过脱欧协议，或参加欧洲议会选举。短期内脱欧不确定性及英镑波动性或持续高企。</p>
日元	<p>日元跟随风险情绪变化而波动。周初，避险需求下滑至日元受压。随后，IMF 下调 2019 年全球经济增长预测至金融危机以来最低。此外，欧美贸易风险升温。以上因素推升避险情绪，带动日元回升。展望未来，避险需求和美日息差这两个因素相互制衡，料使日元维持区间波动的走势。</p>
加元	<p>加元震荡走强。油市方面，伊朗及利比亚地缘政局风险升温，加上 OPEC 成员国大力减产，一度带动油价上升至 5 个月以来的高位，为加元提供支持。不过，媒体称如果委内瑞拉和伊朗原油供应继续下降，同时油价持续上涨，OPEC 可能于 7 月开始增产。该消息导致油价携手加元回落。另外，加拿大就业市场数据逊于预期。在经济前景不明朗下，加央行料维持利率不变。美加息差因素料限制加元涨幅。</p>
澳元	<p>澳元在三周高位附近好淡争持。首先，市场憧憬中美贸易风险降温将有助减轻澳洲经济下行压力。其次，澳储行官员 DeBelle 指尽管经济前景未明，惟澳储行将维持审慎及观望的立场，意味澳储行并不急于降息。不过，在澳美息差因素的制约下，澳元升幅料有限。短期内继续关注中美贸易谈判进展。</p>
纽元	<p>纽元继续在近期的低位盘整。展望未来，纽元或依然受压。首先，纽西兰经济前景存在不确定性，市场并不排除纽储行年内减息的可能性（6 月减息概率超过 50%）。其次，IMF 下调全球经济增长的预测，经济前景不明朗或令市场风险情绪出现波动，这亦可能利淡商品货币的表现。</p>
人民币	<p>人民币跟随美元窄幅波动。虽然市场憧憬中美贸易谈判达成协议，但在一切落实之前，依然对人民币保持谨慎态度。不过，随着中国经济出现企稳迹象，中美息差或在短期内保持一定差距，从而利好人民币。另外，随着中国 A 股和债券相继入指，资金持续流入中国内地市场，也将为人民币带来支撑。然而，人民币的升值依然可能受制于弱欧元。整体而言，中期内人民币或存在小幅升值的可能。</p>
港元	<p>港元拆息和汇价大幅反弹。一方面，全球风险情绪改善，助港股吸引更多资金净流入，从而提振港元需求。另一方面，3 月份金管局多次出手干预，使银行总结余进一步减少 29%至于 542 亿港元。市场担忧若套利交易日趋进取，资金将进一步抽紧，因此提前囤积资金，从而带动港元拆息反弹，并驱使套利交易平仓退场。港元应声反弹。不过，由于全球央行立场转鸽，香港资金外流风险偏低。另外，股市缺乏大型 IPO。因此，港元拆息升幅料有限。港美拆息或保持一定差距。换言之，未来几个月内港元强势未必可持续，而金管局再度出手干预的可能性也尚未能完全排除，惟任何干预皆可能维持温和。</p>

欧元:

- 欧元震荡上行，主要受惠于两项因素。首先，美元走弱。其次，英国脱欧传出好消息。不过，欧洲央行的鸽派讯号，叠加欧美贸易风险升温，限制了欧元的涨幅。本周欧洲央行按兵不动，并预期维持利率不变直至 2019 年底，甚至可能更长时间。此外，欧央行行长称如有必要该央行将准备采用一切工具。
- 展望未来，数项不明朗因素可能依然令欧元受压。第一，欧元区经济前景欠佳。虽然欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数由-2.2 改善至-0.3，但不足以提振市场对该区域经济增长的信心。本周 IMF 更再度下调该区域及其成员国今年的经济增长预期。第二，欧美贸易风险升温。本周美国威胁向欧盟 110 亿美元商品加征关税，随后消息指欧盟将对波音公司商品实施报复性关税。第三，欧洲央行不断释放鸽派讯号。而英国脱欧不确定性也可能增添欧元的波动性。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元出现反弹。能量柱趋向中性，意味欧元出现双向波动走势的机会较高。短期内，移动平均线为近期较大的阻力位。



英镑:

- 英镑走势波动，因为市场对脱欧困局的忧虑升温。周初，英国上议院及下议院分别通过议案，避免在 4 月 12 日无协议脱欧。此外，英国议会批准延迟脱欧至 6 月 30 日。不过，消息指欧盟可能不同意。因此，英镑承压。
- 随后，消息指德国总理或愿意给予北爱尔兰担保协议订立 5 年的限期。若消息属实，可能增加脱欧方案通过英国议会的机会。另外，欧盟和英国一致同意将脱欧期限推迟至 10 月 31 日，但前提是英国需要在 5 月 22 日之前通过脱欧协议，或决定参加欧洲议会选举。短期内，英欧之间及英国内部的分歧，或使脱欧不确定性持续高企，并增添英镑波动性。市场将继续关注脱欧进展。

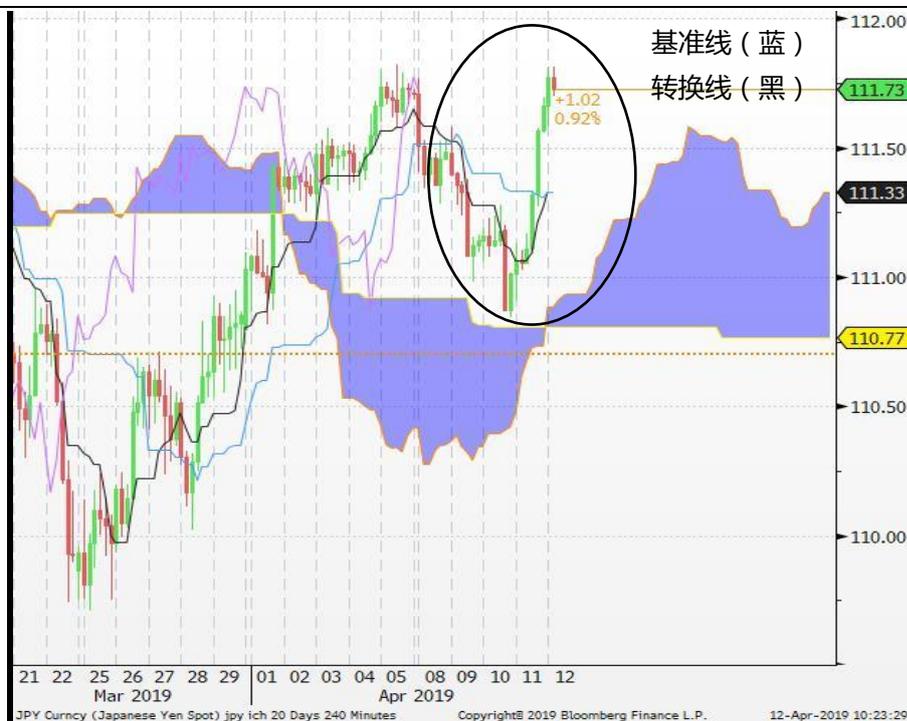
图 3：英镑/美元 -日线图：英镑在移动平均线附近好淡争持。空方力量较强，意味英镑可能受压。短期内，英镑或在 30 天移动平均线（橙）遇阻。



日元:

- 日元跟随风险情绪变化而波动。
- 周初，美国非农就业数据优于预期，加上市场憧憬中美贸易谈判进展乐观，削弱了避险需求，并导致日元受压。
- 随后，IMF 将 2019 年全球经济增长预测由 3.5% 下调至金融危机以来最低的 3.3%。此外，欧美贸易风险升温。以上因素推升避险情绪，带动日元回升。
- 数据方面，日本 2 月经常帐盈余大幅扩大至 26768 亿日元，反映当地经济状况稳健。
- 展望未来，日元料维持区间波动的走势。一方面，全球风险因素此起彼伏，避险需求或为日元提供短线的支持。另一方面，日央行多次重申维持超宽松货币立场不变，其立场甚至可能进一步转鸽，因此美日息差因素料持续限制日元的上升动能。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元兑日元走势出现转向。转换线（黑）或由下往上穿越基准线（蓝）意味着美元兑日元可能维持上行走势。短期内，美元兑日元料保持双向波动的走势。



加元:

- 加元震荡走强。
- 油市方面，伊朗及利比亚地缘政局风险升温，加上 OPEC 成员国大力减产（3 月原油产量跌至四年低），一度带动油价上升至 5 个月以来的高位，为加元提供支持。不过，俄罗斯暗示应在 6 月后增加油产量。另外，媒体称如果委内瑞拉和伊朗原油供应继续下降，同时油价持续上涨，OPEC 可能于 7 月开始增产。该消息导致油价携手加元回落。
- 其他方面，加拿大就业数据欠佳，限制了加元的涨幅。尽管加拿大 3 月失业率维持在 5.8% 不变，惟就业人数意外地减少 7200 人，逊于预期。在加拿大经济前景不明朗下，加央行料维持利率不变。美加息差因素料限制加元涨幅。
- 展望未来，加元料维持区间波动走向。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元在移动平均线的附近好淡争持。能量柱可能由正方趋向负面，意味短期内美元兑加元可能受压。若失守支持位，该货币对子进一步下行的可能性不可排除。



澳元:

- 澳元在三周高位附近好淡争持，主要受惠于两项因素。
- 首先，市场憧憬中美贸易谈判进展乐观。在中美第9轮贸易谈判结束后，双方皆指出谈判有进展。贸易风险降温或有助减轻澳洲经济下行压力。
- 其次，澳联储官员的言论减轻市场对该央行降息的忧虑。澳联储官员 DeBelle 指经济增长放慢及劳动力市场紧俏形成对比，影响澳联储未来货币政策的走向，不过澳联储将维持审慎及观望的立场，在未来数月可能取得解决方法。这意味澳联储并不急于降息。
- 数据方面，澳洲4月 Westpac 消费者信心指数按月反弹 1.9%，这反映当地消费情绪出现改善。
- 短期内，尽管中国经济企稳迹象及中美贸易谈判进展，可能进一步利好澳元，但在澳美息差因素的制约下（市场估计澳联储8月减息概率接近60%），澳元升幅料有限。

图6：澳元/美元 - 日线图：澳元突破100天移动平均线（橙）的阻力位。多方力量增强，这或为澳元提供支持。短期内，澳元或上试0.7225的阻力位。



纽元:

- 纽元继续在近期的低位盘整。
- 纽联储指纽西兰经济状况将受惠于去年货币刺激政策。纽联储创立了一个有效货币刺激指标。该央行表示指标在2018年接近纪录新高。
- 尽管如此，近期纽联储的鸽派讯号，意味着该央行依然担忧外部风险将为纽西兰经济前景带来不确定性。而数据亦显示纽西兰经济表现欠佳。纽西兰3月房屋销售按年跌幅扩大至12.9%，3月制造业PMI由53.4下滑至51.9。因此，市场亦不排除纽联储年内减息的可能性（6月减息概率超过50%）。其次，IMF下调全球经济增长的预测，且欧美贸易风险升温。外部风险可能使市场情绪出现波动，从而增添商品货币的波动性。

图7：纽元/美元 - 日线图：纽元震荡走低。空方力量较强，纽元或继续受压。短期内，纽元料在0.67-0.69的区间波动。



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	26143.05	-1.07%	12.07%
标准普尔	2888.32	-0.15%	15.22%
纳斯达克	7947.36	0.11%	19.77%
日经指数	21841.90	0.16%	9.13%
富时100	7417.95	-0.39%	10.25%
上证指数	3185.74	-1.87%	27.74%
恒生指数	29742.92	-0.65%	15.08%
台湾加权	10796.91	0.86%	10.99%
海峡指数	3326.64	0.12%	8.40%
吉隆坡	1625.99	-0.96%	-3.82%
雅加达	6410.97	-0.97%	3.49%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.60%	1.1	-20
2年美债	2.35%	1	-13
10年美债	2.50%	0	-19
2年德债	-0.58%	-1	3
10年德债	-0.01%	-2	-25

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	63.77	1.1%	40.4%
布伦特	71.00	0.9%	32.0%
汽油	203.45	3.3%	53.7%
天然气	2.67	0.3%	-9.1%
金属			
铜	6408.00	0.1%	7.4%
铝	1841.25	-1.5%	1.0%
贵金属			
黄金	1288.60	-0.1%	0.6%
白银	14.93	-1.0%	-3.9%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.903	-3.2%	-11.4%
棉花	0.7717	-1.4%	6.9%
糖	0.1266	-0.8%	5.2%
可可	2,388	-1.0%	-1.2%
谷物			
小麦	4.6125	-1.4%	-8.3%
大豆	8.945	-0.5%	1.4%
玉米	3.5975	-0.8%	-4.1%
亚洲商品			
棕榈油	2,040.0	-4.2%	1.8%
橡胶	186.0	3.4%	8.1%

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。
