

全球外汇周报:

本周随笔: 人民币寻找短期均衡汇率

经历了贸易战重启初期急跌之后, 过去几天人民币走势渐渐趋稳, 市场正在寻找短期均衡汇率。离岸市场上, 美元/人民币在本周突破 6.90 后, 加速度放缓。离岸人民币短期期权波动率显著回落, 其中 1 月期权波动率由最高的 7 回落至 5.50 附近。不过值得关注的是, 3 个月期权波动率并没有显著回落, 稳定在 5.8 附近。这说明了市场对未来一个月人民币大幅波动的担忧有所下滑, 但是对于 3 个月的前景依然保持谨慎。

这也其实反映了市场对贸易战的态度。由于中美双方的谈判继续, 而双方最高领导人可能在 6 月底的 G20 会议上会晤, 这也为市场在未来一个半月保持了遐想空间。但至于双方是否真的能在 G20 会议上达成协议, 经历了之前的反复之后, 目前没人知道。所以市场不再随便投机协议的前景。期权市场上 1 个月波动率回落, 但 3 个月波动率保持不变的走势, 就是反映了市场对贸易谈判前景更理性的态度。

如笔者在上周的报告中指出, 未来人民币的走势将更多是事件驱动, 取决于中美贸易谈判的进展。目前美国总统特朗普继续打着其擅长的不确定性牌, 对未来前景表示乐观, 不过从事件发展的程度来看, 美国的极限施压并没有减轻。

过去几天有两大贸易相关的新闻, 包括美国扩大对华为的打击以及特朗普延后汽车关税的决定。周三, 特朗普总统签署了行政命令, 宣布国家进入紧急状态, 旨在禁止美国公司使用外国通讯设备, 此举也被认为针对华为等中国通讯巨头。此外, 美国商务部也同时宣布将华为等 70 家关联企业加入了所谓的“实体清单”, 意味着未来如果没有美国政府的批准, 华为将无法从美国采购芯片等元件。美国此次升级将从生产和销售两条渠道同时打压华为, 堪称极限施压的极端案例。周四中国稀土股的涨停也暗示着市场预测中国可能会进行反击, 不排除禁止对美国的稀土出口。华为事件也彻底揭开了美国借着贸易打压中国的遮羞布, 更体现了背后科技和制度的冲突。正如美国对冲基金巨头 Dalio 近期撰文指出的, 贸易战的术语是误导人的, 这背后体现的是理念的冲突。

除了华为的新闻之外, 媒体也报道美国白宫将推迟原本在本周末决定的汽车关税 6 个月。此举也被媒体解读为为了避免与欧盟和日本等的多线作战。虽然对欧盟和日本的缓刑依然存在, 但是美国此举对中国并不一定是好事情, 不排除美国集中力量针对中国的可能性。

总体来看, 目前市场就贸易战的消化可能进入盘整期。人民币或许能在短期内找到均衡汇率。不过, 从长期来看, 不确定因素依然很大。而未来人民币走势也将是事件驱动。如果贸易谈判恶化的话, 人民币指数可能会回落至 92 附近, 这也意味着美元/人民币依然有冲 7 的可能性。反之, 我们认为美元/人民币或许还是会保持在目前的交易区间内。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1178	-0.45%	-6.8%
英镑/美元	1.2789	-1.55%	-5.1%
美元/日元	109.94	-0.05%	2.4%
澳元/美元	0.6895	-1.44%	-11.5%
纽元/美元	0.654	-0.74%	-7.6%
美元/加元	1.3461	-0.42%	-6.7%
美元/瑞郎	1.01	0.11%	-3.7%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.8988	-1.11%	-5.7%
美元/离岸人民币	6.9273	-1.27%	-6.1%
美元/港币	7.8494	-0.01%	-0.5%
美元/台币	31.205	-0.82%	-4.7%
美元/新元	1.3727	-0.79%	-3.2%
美元/马币	4.1710	-0.36%	-3.0%
美元/印尼卢比	14455	-0.93%	-6.2%

比

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中美贸易战进展
2. 欧美 5 月制造业 PMI
3. 美联储和澳储行 5 月会议纪要

作者:

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

余思毅

dicksnyu@ocbcwh.com

外汇市场:

本周回顾:

中美贸易战全面升级，率先受到影响的非股债汇市场莫属。正因如此，上周全球市场重现震荡走势，伴随着恐慌指数飙升至 1 月份以来最高的 22.9。不过，受惠于几项因素的转变，投资者不再像去年底般恐慌。第一，中美存在进一步谈判的可能。具体而言，中国宣布上调对 600 亿美元美国产品的关税，但 6 月 1 日才开始实施。这为双方留有进一步谈判的余地。另外，美国总统特朗普称与中国的谈判仍属进行时，且认为最后谈判结果可能非常好。这暗示中美双方还没走到撕破脸的地步。再者，中美元首将可能在 6 月底 G20 峰会上会面。第二，去年底市场还猜测美联储今年加息两次，如今全球主要央行已跟随美联储转鸽，这减轻了风险资产的下行压力。第三，自从中国推出一系列刺激政策以来，当地经济有所企稳。而近期欧元区及新兴市场数据也出现改善的迹象。总括而言，随着市场逐渐纠正对中美贸易关系过度乐观的预期，股债汇经历一番调整后，暂时找回了平静。其中，全球主要股市收复部分失地。10 年期美债收益率维持在 2.3%-2.4%。美元/人民币徘徊在 6.9 左右，以及美元/日元在 110 下方整固。

然而，回顾过去一年贸易战跌宕起伏的发展，市场虽不至于十分悲观，但也仍保持谨慎。因此，全球市场尚未能扭转上周形成的走势。避险需求料继续市场中出没，支持日元和美元在较强水平盘整，同时维持美债收益率、商品货币，以及新兴市场货币包括人民币在近期低位徘徊。

展望未来，继全球市场对贸易战升级作出反映后，下一个受影响的将会是全球经济数据。中国 4 月经济和金融数据皆逊于预期。如今中美贸易战意外升级，可能再次增添中国经济下行压力。这或打破市场对于中国经济企稳从而带动欧元区和新兴市场复苏的希望。换言之，短期内欧美可能保持经济和利率分歧，从而继续支持美元在高位盘整。

本周重点关注货币:

澳元:

- 澳元跌至 1 月 3 日闪崩以来低位，主要受中美贸易战的影响。
- 首先，贸易战打击风险情绪，并利淡商品货币。其次，人民币走弱，为澳元带来负面溢出效应。再者，中国 4 月经济数据欠佳，加上贸易战升级，增添了澳洲经济前景不确定性。
- 最后，由于澳储行高度重视就业数据，澳洲 4 月就业数据参差，推升了该央行降息可能。具体而言，澳洲 4 月失业率意外地由 3 月的 5.1% 上升至 5.2%。尽管就业人数净增长 28,400 人，超过预期的 15,000 人，但全职就业人数减少 6,300 人。数据公布后，期货市场对澳储行 6 月会议降息概率的预期由 39.3% 显著上升至 69.5%。
- 市场将继续关注中美贸易战发展，以及中国和澳洲的经济数据表现。贸易战风险和降息预期或导致澳元继续承压。

图 1: 澳元/美元 - 日线图: 澳元/美元失守 0.69 的支持位。空方能量增强，澳元或继续承压。短期内，若未能收复 0.69 的支持位，澳元/美元料进一步反覆走低。



美元	美元指数反弹至 97.8。随着中美贸易谈判以无果告终，并促使中美贸易战全面升级，避险情绪助美元指数反弹。另外，美国部分数据造好，同时欧元区经济数据欠佳，加上市场对意大利财政问题的担忧，致欧元回落。这亦支持美元。短期内，美元指数料继续在高位盘整。首先，尽管中美双方仍存在谈判可能，但从日元和美债收益率的表现可见，市场依然保持谨慎。由于避险情绪尚未退场，美元料继续受到支撑。其次，虽然美国通胀数据欠佳，但美联储主席淡化降息可能。美国部分经济数据造好也减轻美联储降息压力。相反，纽西兰和一些亚洲央行纷纷降息。在此情况下，即使 10 年期美债收益率因疲软数据和避险情绪而跌至 2.4%附近的低位，仍较 G7 货币利率吸引。再者，中美贸易战升级，再度为新兴市场及欧元区的经济前景蒙上阴影。因此，短期内欧美或保持经济分歧。
欧元	欧元转跌。起初，经济数据欠佳和意大利财政问题致欧元回落。欧元区 3 月工业生产按月续跌，德国 5 月 ZEW 投资者预期指数则由正转负。这加上中美贸易战升级，再度为欧元区经济前景蒙上阴影。另外，意大利副总理重申为了促进经济和就业增长，将不惜违反欧盟的财政规则。随后，美国推迟决定上调汽车关税最多六个月的新闻，助欧元短暂收复失地。惟欧美经济和利率分歧仍将使欧元维持低位盘整。
英镑	受脱欧维持僵局的拖累，英镑续跌。英国就脱欧协议的跨党派谈判毫无进展，且英首相面临的下台压力不断上升。此外，首相梅计划于 6 月 3 日当周再次递交原封不动的脱欧议案予下议院投票，惟议案大概率第四度遭否决。经济数据方面，尽管英国首季失业率进一步下降，但就业人数增长及平均周薪增速皆不及预期。这加上脱欧不确定性，意味着英国央行短期内将按兵不动，因此未能支持英镑。短期内，脱欧不确定性叠加政局不稳，或继续导致英镑维持较大波动性。
日元	美元/日元在 110 下方整固。在贸易战不确定性高企的情况下，避险需求继续为日元带来支撑。其次，10 年期美债收益率一度跌破 2.4%，这也减轻日元面临的息差压力。短期内，日元料继续窄幅波动。
加元	加元微跌。首先，市场担忧中东局势紧张将导致油市供应减少。这带动美油稍微反弹至 63 美元/桶上方。其次，加拿大 4 月 CPI 同比增速连续第三个月加快，报 2%。这意味着加拿大央行暂时还不需要跟随联储行步伐放宽政策。再者，美国财长表示美国与加拿大和墨西哥接近就取消金属关税达成协议。尽管如此，在风险情绪恶化及美元高企的情况下，加元上升动能稍显不足。
澳元	澳元跌至 1 月 3 日以来低位，主要受中美贸易战的影响。首先，贸易战打击风险情绪，并利淡商品货币。其次，人民币走弱，为澳元带来负面溢出效应。再者，中国 4 月经济数据欠佳，加上贸易战升级，增添了澳洲经济前景不确定性。最后，澳洲就业数据参差，推升澳联储降息可能。短期内，澳元或继续承压。
纽元	纽元持续承压。受中美贸易战升级的影响，风险情绪恶化，利淡商品货币。另外，纽西兰储备银行成为首个降息的发达国家央行后，市场对该央行进一步降息的可能性保持警惕。这导致纽元继续承压。短期内，除了贸易战发展外，市场将密切关注纽西兰就业和通胀数据，以判断纽联储进一步降息的压力。
人民币	受贸易战升级的拖累，美元/人民币突破 6.9，创去年底以来新高。人民币指数亦由 95.7 一路下滑至 93.6。未来人民币走势将由事件驱动。如果贸易谈判恶化，那么人民币指数可能下试之前低位 92，届时美元/人民币或上探 6.98。反之，我们认为美元/人民币或许还是会保持在目前的交易区间内。短期内，人民币或依然能够守住 7，因为全球货币政策分歧不再扩大的预期，减轻了人民币下行压力，且中国央行可能在必要时采取逆周期措施管理市场预期。
港元	港元再度靠近弱方兑换保证水平，背后原因可能三个。第一，随着人民币和一众亚洲货币走弱，港元开始追跌。第二，中美贸易战升温后，港股回调可能引发了资金外流，从而利淡港元。第三，短端流动性宽松，或鼓励了一些套利交易回归。短期内，我们认为金管局未必需要出手干预，即使有这个必要，干预的规模也应该较温和，因为港股资金外流风险可控（全球央行转鸽、中美存在谈判可能，且中国经济企稳）、港美息差大幅扩大空间有限，以及港元波动性上升令套利交易保持谨慎。

美元指数:

- 在避险需求、经济分歧以及利率分歧的支持下，美元指数反弹至 97.8。
- 短期内，美元指数料继续在高位盘整。首先，尽管中美双方仍存在谈判可能，但从日元和美债收益率的表现可见，市场依然保持谨慎。由于避险情绪尚未退场，美元料继续受到支撑。
- 其次，虽然美国 4 月零售销售和工业生产意外地分别按月转跌 0.2% 和 0.5%，且 4 月通胀数据欠佳。但美联储主席淡化降息可能。美国部分数据造好（如首次申领失业救济金人数、费城联储制造业指数和建筑许可皆优于预期），也减轻美联储降息压力。相反，纽西兰和一些亚洲央行纷纷降息。在此情况下，即使 10 年期美债收益率跌至 2.4% 附近低位，仍较 G7 货币利率吸引。
- 再者，中美贸易战升级，再度为新兴市场及欧元区的经济前景蒙上阴影。这意味着短期内欧美或保持经济分歧。

图 2：美元指数-日线图：美元指数由 97.5 附近水平反弹至 97.8。空方能量减弱，意味着美元指数下行压力有所缓和。短期内，美元指数料继续在 96-98.50 内区间波动。



欧元:

- 欧元转跌。起初，经济数据欠佳和意大利财政问题致欧元回落。经济数据方面，欧元区 3 月工业生产按月续跌 0.3%，德国 5 月 ZEW 投资者预期指数由 3.1 跌至 -2.1，反映贸易风险带来的负面影响。这加上中美贸易战升级，再度为欧元区经济前景蒙上阴影。
- 意大利方面，该国副总理重申为了促进经济和就业增长，将不惜违反欧盟的财政规则。该言论推动 10 年期意大利国债收益率上升至 2 月以来最高的 2.75%，从而拖累欧元下滑。
- 随后，美国财政称特朗普政府将推迟决定上调汽车关税最多六个月。此消息助欧元短暂收复失地。惟欧美经济和利率分歧仍将使欧元维持低位盘整。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元/美元失守 1.1200 的支持位。多方能量减弱，意味着欧元进一步上涨动能不足。短期内，若欧元/美元持续在 1.1200 下方徘徊，或进一步试探 1.1130 的低位。



英镑:

- 受脱欧维持僵局的拖累，英镑续跌。
- 英国就脱欧协议的跨党派谈判毫无进展，且英首相下台压力再度上升。具体而言，本周举行的 1922 委员会会议要求英国首相梅于 6 月 15 日之前下台，否则其将于当日再次面临不信任投票。在逼宫压力下，梅表示同意设定卸任时间表。而硬脱欧派前外交大臣 Boris Johnson 则表示若梅卸任，其将参与竞选。这暗示政局不确定性将上升。
- 此外，首相梅计划于 6 月 3 日当周递交原封不动的脱欧议案予下议院投票。惟该议案很可能第四度遭否决，最终把英国推向硬脱欧或无协议脱欧的边缘。
- 经济数据方面，尽管英国首季失业率进一步下降，但就业人数增长及平均周薪增速皆不及预期。因此未能支持英镑。
- 短期内，脱欧不确定性叠加政局不稳，或继续导致英镑维持较大波动性。

图 4: 英镑/美元-日线图: 英镑/美元跌破所有移动平均线。随着空方能量增强，若英镑/美元无法收复 1.2800 的支持位，或进一步下探 1.2730 的低位。


日元:

- 美元/日元在 110 下方整固。首先，避险需求继续为日元带来支撑。其次，10 年期美债收益率一度跌破 2.4%，这也减轻日元面临的息差压力。
- 经济数据方面，日本 3 月经常帐盈余扩大至 2.85 万亿日元，不如预期的 3.02 万亿日元，主要是因为贸易顺差逊于预期。这暗示贸易活动并非显著改善。另外，日本 4 月机械工具订单按年跌幅由 28.5% 扩大至 33.4%，反映外需依然疲软。如今中美贸易战再升级，或导致日本经济前景继续受压于外部不明朗因素。这加上疲软的通胀，将为日本央行维持超宽松货币政策提供依据。
- 短期内，避险情绪可能继续支持日元，惟日元涨幅仍将受制于息差压力。

图 5: 美元/日元 - 4 小时图: 美元/日元由 109.5 反弹至 109.8。转换线向上突破基准线，惟仍维持在云层区间下方，意味着美元/日元上升动能较弱。若美元/日元继续向上，或率先试探 110.3 水平。



加元:

- 受三项因素的支持，加元仅微跌。
- 首先，市场担忧中东局势紧张将导致油市供应减少。这带动美油稍微反弹至 63 美元/桶上方。其次，加拿大 4 月 CPI 同比增速连续第三个月加快，报 2%。这意味着加拿大央行暂时还不需跟随联储步伐放宽政策。再者，美国财长称美国与加拿大和墨西哥接近就取消金属关税达成协议。在中美贸易战升级的情况下，美国财长的言论减轻了市场对加拿大贸易前景的担忧。
- 尽管如此，我们认为加元上升动能仍可能有限。一方面，中美贸易战升级，可能再度为全球前景蒙上阴影，从而削弱原油需求。国际能源署也下调了 2019 年的全球原油需求增速预期。这或限制油价及加元的升幅。另一方面，全球避险情绪高涨，亦可能利淡加元。

图 6：美元/加元 - 日线图：美元/加元未能突破 1.3500 的阻力位，并掉头回落。能量柱趋向中性，意味着加元进一步上升的动能或不足。短期内，美元/加元或在 1.3400 找到支持。



纽元:

- 纽元持续承压。
- 市场担忧中美贸易战的升级将拖累全球经济增长，从而削弱商品需求。这加上美元全面走强，利淡商品货币。短期内，市场将继续关注中美贸易谈判的发展，以判断全球需求的变化趋势。
- 另外，纽联储成为首个降息的发达国家央行后，市场预期外围不确定性及疲软通胀（纽西兰第一季输入和输出 PPI 皆环比转跌）或驱使该央行于年内再降息一次（目前期货市场预计该央行有超过 50% 的概率于 11 月会议降息）。降息预期导致纽元继续承压。短期内，市场将密切关注纽西兰就业和通胀数据，以判断纽联储进一步降息的压力。
- 整体而言，我们预计贸易风险高企，叠加纽联储降息预期，将导致纽元继续在低位徘徊。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元/美元失守 0.6550 的支持位。空方能量较强，意味着纽元仍难扭转颓势，兑美元甚至可能下试 0.6500。



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	25862.68	-0.31%	4.63%
标准普尔	2876.32	-0.18%	7.58%
纳斯达克	7898.05	-0.24%	14.41%
日经指数	21397.45	0.25%	-6.01%
富时 100	7353.51	2.09%	-4.35%
上证指数	2937.33	-0.06%	-11.18%
恒生指数	28208.95	-1.20%	-5.72%
台湾加权	10501.62	-1.97%	-1.33%
海峡指数	3216.94	-1.73%	-5.47%
吉隆坡	1609.29	-0.06%	-10.44%
雅加达	5878.24	-5.33%	-7.51%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化
		bps	bps
3月 Libor	2.53%	-0.3	83
2年美债	2.20%	-7	32
10年美债	2.40%	-6	0
2年德债	-0.65%	-3	-2
10年德债	-0.10%	-5	-52

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	63.36	2.8%	4.9%
布伦特	73.04	3.4%	9.2%
汽油	207.12	4.1%	15.1%
天然气	2.64	0.8%	-10.6%

金属

铜	6100.00	-0.4%	-15.8%
铝	1842.75	3.7%	-18.4%

贵金属

黄金	1285.40	-0.2%	-1.8%
白银	14.49	-1.6%	-15.5%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.900	0.6%	-28.7%
棉花	0.6657	-2.7%	-15.3%
糖	0.1178	0.5%	-22.3%
可可	2,372	1.8%	25.4%
谷物			
小麦	4.7000	12.2%	10.1%
大豆	8.408	5.5%	-11.7%
玉米	3.8200	11.5%	8.9%
亚洲商品			
棕榈油	2,061.0	7.3%	-15.7%
橡胶	202.8	4.0%	-1.3%

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。
