

全球外汇周报:

本周随笔：阿里巴巴回归 香港又惊又喜

5 月底以来，关于阿里巴巴计划赴港二次上市的消息，使香港又惊又喜。当中，最欢喜的料非港交所莫属。实际上，港交所与阿里巴巴的关系早在 2007 年已经开始。当年 11 月 6 日，阿里巴巴在港上市，共融资 116 亿港元。随后，借着全球股市齐涨的势头，阿里巴巴股价一路由招股时的 13.5 港元飙升至 39.95 港元。可惜好景不长，市场很快便迎来了全球金融危机，股市重挫，迫使阿里巴巴重新思考前路，最终于 2012 年 6 月 20 日宣布从港交所退市。不过，阿里巴巴与港交所缘分并未终结，2013 年其再度赴港寻求以同股不同权的机制上市，旨在保障创办人和管理层的利益。然而，香港法制不如美国法制一般赋予小股东“集体诉讼权”。为了保障普通股民的权益，港交所只好将阿里巴巴拒之门外。2014 年 9 月，阿里巴巴确定弃港投美，并凭借 250 亿美元的融资规模成为全球最大 IPO。这鼓励了一众中国新兴企业等跟随阿里巴巴步伐投向美国怀抱。而香港也因此拉开了与纽元在 IPO 市场发展道路上的距离。对此，港交所心怀遗憾，并进行深刻反思，最终成功在 2018 年中开始实行上市新规，为同股不同权企业在港进行 IPO 或二次上市，开启了绿灯。2018 年期间，包括小米和美团在内的 7 家企业在新规下进行 IPO，并帮助港交所夺回了全球最大 IPO 市场的地位。

港交所的诚意和成绩，叠加中美贸易战升级的影响（中芯国际近期纽交所退市），鼓励了阿里巴巴重投香港怀抱（据悉已向港交所递交申请）。若阿里巴巴集资规模如消息所称高达 200 亿美元，将为香港迎来全球七年来最大 IPO，并且可能帮助香港守住第一大 IPO 市场的宝座。

虽然近期股市气氛低迷，但中国电商巨头的号召力应该不会太小，毕竟无论是淘宝还是支付宝于香港居民而言皆耳熟能详，去年香港更名列淘宝双十一跨境销售的最大出口国家或地区。7 月同股不同权股票将被纳入深港通沪港通，亦可能增添市场对阿里巴巴的兴趣。因此，阿里巴巴来港上市的消息，不但令港交所感到欢喜，而且使香港外汇和货币市场感到惊慌。以往经验显示，大型 IPO 通常冻结大量资金，致港元资金严重吃紧。2017 年 10 月腾讯旗下的阅文来港上市招股（共冻结了 5200 亿港元）正是一个很好的例子。不过，与当时相比，如今情况更加严峻，因为自 2018 年 3 月以来银行业总结余（衡量银行间流动性的指标）大幅收缩了 70% 至 2008 年以来最低的 543 亿港元。在此背景下，多项因素叠加（包括半年结、上市企业 6-7 月集中派息，及阿里巴巴递交上市申请的消息），使得本周香港货币市场出现恐慌囤积资金或谨慎拆出资金的局面，甚至导致港美拆息出现倒挂，其中一个月港元拆息在短短三天之内上升了约 60 个基点至 2008 年以来最高的 2.63%。

不过，无论是季节性因素还是大型 IPO，对资金面带来的干扰通常都是暂时的。在香港资金外流风险可控的情况下（全球主要央行转鸽缓和了香港资金外流风险，而香港庞大的外汇储备也有助减轻资金外流压力），市场的恐慌情绪通常来得快去得快。今天，港元拆息已全面回落。尽管如此，在季节性因素及大型 IPO 效应消退前，市场或仍将保持谨慎。换言之，未来一两个月内，港元拆息和汇价可能继续高企，惟上升空间有限。而当短期干扰因素消退时，笔者预计港元拆息和汇价将再度回落。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1274	-0.50%	-6.0%
英镑/美元	1.2672	-0.46%	-6.0%
美元/日元	108.33	-0.18%	4.0%
澳元/美元	0.6894	-1.46%	-11.5%
纽元/美元	0.6533	-1.91%	-7.7%
美元/加元	1.3340	-0.66%	-5.8%
美元/瑞郎	0.9934	-0.66%	-2.1%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.9228	-0.19%	-6.0%
美元/离岸人民币	6.9336	0.09%	-6.2%
美元/港币	7.8299	0.14%	-0.3%
美元/台币	31.52	-0.42%	-5.6%
美元/新元	1.3673	-0.53%	-2.8%
美元/马币	4.1670	-0.22%	-2.9%
美元/印尼卢比	14288	-0.13%	-5.1%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. FOMC 会议
2. 英国保守党党魁竞选
3. 英国和日本央行议息会议

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:

近期，外汇市场聚焦两大议题，分别是美联储和贸易风险。**美联储方面**，由于美国 5 月就业和通胀数据表现欠佳，美联储降息压力日益上涨。而美国总统特朗普亦再次抨击美联储利率过高。目前，市场预计美联储年内将降息三次，最早可能始于 7 月份。下周 FOMC 会议上，美联储如何调整利率和经济数据预期，将影响市场的后市走向。如果美联储的利率调整计划与预期相符，市场对充裕流动性的憧憬，或支持股市上涨，而美国与其他主要国家货币政策分歧收窄的预期，则可能压低美债收益率和美元指数。相反，如果美联储不如预期鸽派，那么美债收益率和美元指数或将携手反弹。

贸易风险方面，本周美墨达成贸易协议，有效阻止了贸易战大范围爆发的局面，同时缓和了全球经济进一步转弱的压力。不过，未来中美贸易战的发展，仍将主导全球经济及市场的走向。月底，中美元首是否在 G20 峰会上会面，将成为关注重点，因为本周美国总统特朗普指如果中国主席习近平拒绝会面，美方将对剩余 3000 亿美元的中国商品加征关税。这使得双方会面变得十分关键。不过，本周特朗普亦表示他亲自搁置了和中国的贸易协议，除非中国回归今年早前谈妥的条件，否则他不会与中国达成协议。由此可见，美方立场十分强硬。若中方坚守三大红线，那么即使中美元首会面，后果也未必乐观。如果双方谈判破裂，驱使贸易战进一步升级，或加剧市场对全球经济增速下滑的担忧，从而推升避险需求。届时，美元及日元料从中受惠，而商品货币和新兴市场货币亦可能受压，当中人民币及依赖中国或出口的国家货币如台币、韩元和澳元等，大概率受到较大冲击。

本周重点关注货币:

美元指数:

- 美元指数震荡反弹。美国 5 月非农就业报告（5 月非农就业人数仅增长 75,000 人，平均时薪同比增速下滑至 3.1%；上周首次申领失业救济金人数意外上升至五周新高）及通胀数据（5 月 CPI 同比增速由前值 2% 下滑至 1.8%）表现欠佳，叠加特朗普对美国利率高的抨击，进一步推升美联储降息预期，并使 10 年期美债收益率再度跌穿 2.10%。
- 然而，中美贸易战及英国脱欧不确定性升温，带动避险需求回归，并支持美元反弹。另外，商品货币和英镑相应承压，加上澳纽降息预期高企利淡澳元和纽元，亦支持美元指数反弹。
- 惟美元后市表现仍将取决于美联储的立场。下周，市场料聚焦 FOMC 会议。若美联储立场不如预期鸽派，美元和美债收益率皆可能反弹。另外，若月底 G20 峰会上中美谈判破裂，促使贸易战进一步升级，避险情绪也可能支持美元。美元指数料维持在 95-98 区间内。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数在 97 的下方好淡争持，其反弹的走势受制于 100 天移动平均线（黑）。空方力量较强，美元指数或继续反覆受压。不过，若美元指数可以突破并企稳平均线的上方，该指数可望暂时终止下行走势。



美元	美元指数震荡反弹。美国 5 月非农就业报告及通胀数据表现欠佳，叠加特朗普对美国利率高的抨击，进一步推升美联储降息预期，并使 10 年期美债收益率再度跌穿 2.10%。然而，市场充斥的风险事件，带动避险需求回归，并支持美元指数重返 97 水平。首先，中美贸易战不确定升温，因本周特朗普再度威胁对中国剩余的 3000 亿美元出口商品加征关税。其次，英国脱欧不确定性导致英镑承压。其他方面，澳纽降息预期高企利淡澳元和纽元。而欧元区疲软数据则推低欧元。这些主要货币的回落，同样支持美元指数反弹。惟美元后市表现仍将取决于美联储的立场。下周，市场料聚焦 FOMC 会议，重点关注美联储是否调整利率和经济数据预测。即使美联储作出调整，若结果不如预期鸽派，美元和美债收益率皆可能反弹。另外，若月底 G20 峰会上中美元首谈判破裂，促使贸易战进一步升级，避险情绪也可能支持美元。
欧元	欧元一度触及 3 月初以来高位，主因是美联储降息预期升温，同时欧央行立场不及预期鸽派。上周欧央行指至少在 2020 年上半年前维持利率不变。惟行长德拉吉上调今年经济和通胀预期，打击了市场对该央行降息的预期，因此带动欧元反弹。不过，欧元区包括德国的经济数据表现欠佳，致欧元回吐涨幅。在贸易战拖累欧元区经济增长的情况下，欧央行或仍面临放宽政策的压力。因此，欧元涨幅料有限。
英镑	英镑先涨后跌。受惠于强劲的劳动力市场数据，英镑一度转强。随后，英国公布的 4 月 GDP 创 2016 年 3 月以来最大的跌幅，重燃市场对英国经济前景的担忧。脱欧方面，英国下议院否决了工党阻止无协议脱欧的动议，这也增添了英镑的下行压力。下周，英国将迎来新首相，若最终由硬脱欧派人士出任，或使脱欧不确定性继续高企，从而持续增添英镑波动性。另外，下周英央行货币政策会议料维持利率不变。
日元	市场情绪变幻无常，致日元窄幅震荡。起初，美墨达成贸易协议，使避险需求降温，带动美债收益率反弹，并利淡日元。随后，市场对英国脱欧、中美贸易战及美伊冲突的担忧，支持避险需求再度回归。另外，疲软通胀数据推低美债收益率。因此，日元收复失地。避险需求和息差因素料使日元续窄幅波动。
加元	加元一度大涨。首先，美墨贸易风险降温，进一步减轻市场对加拿大贸易前景的担忧。其次，加拿大 5 月失业率下降至 1976 年以来最低的 5.4%，这或有助加拿大经济对抗外部风险，同时减轻加拿大央行降息压力。再者，油价趋稳亦利好加元。尽管如此，由于油市的不明朗因素未完全消退，油价可能保持较大波动。因此，加元或仍难脱离近期波动的区间。
澳元	澳元由近期高位回落。首先，中国进口数据疲弱，市场担心贸易风险持续发酵将打击硬商品需求。其次，月底中美元首会面能否达成共识依然存疑。展望未来，澳元或继续承压，因为澳联储降息预期高企（8 月减息概率接近 70%），且中美贸易风险犹存。
纽元	美元反弹，致纽元回吐上周涨幅。展望未来，纽元或继续窄幅波动。虽然纽联储助理行长暗示短期内进一步减息机会不大，但如果纽西兰经济数据欠佳，依然可能降息（市场预期 8 月减息概率接近 60%）。
人民币	上周五中港假期期间交投淡静，再加上央行行长暗示无需过度关注人民币的某个点位，人民币一度急挫。不过，本周以来，央行关于 6 月下旬发央票的消息，以及把人民币中间价持续定在 6.9 下方的举措，重铸了市场对当局继续维稳货币的信心。另外，5 月中国信贷数据不过不失，意味着央行并不急于转向全面宽松的政策。中美利差保持距离，也可能利好人民币。G20 峰会前，美元/人民币料继续在 6.9-6.95 区间内波动。然而，此后若美元反弹，同时贸易战进一步升级，人民币或仍面临破 7 风险。
港元	港元升至去年 12 月以来新高。在银行业总结余跌至 500 余亿港元的背景下，市场对短期内可能抽紧资金的因素十分敏感。半年结、派息潮，叠加阿里巴巴提交香港上市申请的消息，驱使市场参与者积极提前囤积资金。这推升港元需求，并带动 1 个月港元拆息上升至 2008 年以来最高的 2.63%。由于港美息差收窄甚至倒挂，套利交易平仓退场，亦支持港元反弹。不过，在全球央行高鸽的大环境下，香港资金外流压力可控，意味着市场恐慌性囤积资金仅属短期现象。未来一个月内，由于各项影响流动性的因素尚未消退，港元拆息和汇价料继续高企，惟上升空间或有限。这些因素消退后，港元利率和汇价料再回落。

欧元:

- 欧元一度触及 3 月初以来高位，主因是美联储降息预期升温，同时欧央行立场不及预期鸽派。上周欧央行维持利率不变，并再度修改前瞻指引，指至少在 2020 年上半年前维持利率不变。虽然行长德拉吉指此番调整并不意味着偏向加息，但分别上调年内经济增长及通胀的预测至 1.2% 及 1.3%。这打击了市场对该央行降息的预期，并利好欧元。
- 不过，欧元区包括德国的经济数据表现欠佳（欧元区 4 月工业生产连续第二个月下跌），致欧元回吐涨幅。
- 欧元区官员 Rehn 重申在需要的时候将动用一切工具应对经济及通胀低迷。至于工具方面，欧洲央行行长称当局讨论了进一步降息或进一步 QE 等选项。在贸易战、英国脱欧及意大利财政问题继续为欧元区经济带来下行风险的情况下，欧央行或仍面临放宽政策的压力。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元兑美元的上行走势在 1.1330 附近遇阻后回落。多方力量依然较强，或继续为欧元提供上行动能。短期内，若欧元可以企稳在 100 天移动平均线（黑）的上方，欧元兑美元可望再次上试 1.1355。



英镑:

- 英镑先涨后跌。受惠于强劲的劳动力市场数据，英镑一度转强。具体而言，2-4 月失业率维持在 45 年低的 3.8%，且工资增速优于预期（4 月扣除花红的平均周薪按年增速加快至 3.4%）。
- 随后，英国公布的 4 月 GDP 创 2016 年 3 月以来最大环比跌幅 0.4%，同月制造业生产录得 17 年来最大同月降幅。这重燃市场对英国经济前景的担忧。
- 脱欧方面，英国下议院否决了工党阻止无协议脱欧的动议，这也增添了英镑的下行压力。展望未来，英国保守党党魁的第一轮推选于 6 月 13 及 18 日举行，而决选则安排在 6 月 19 及 20 日。换言之，下周英国将迎来新首相，若最终由硬脱欧派人士出任，或使脱欧不确定性高企，从而增添英镑波动性。
- 最后，下周英央行料维持利率不变。

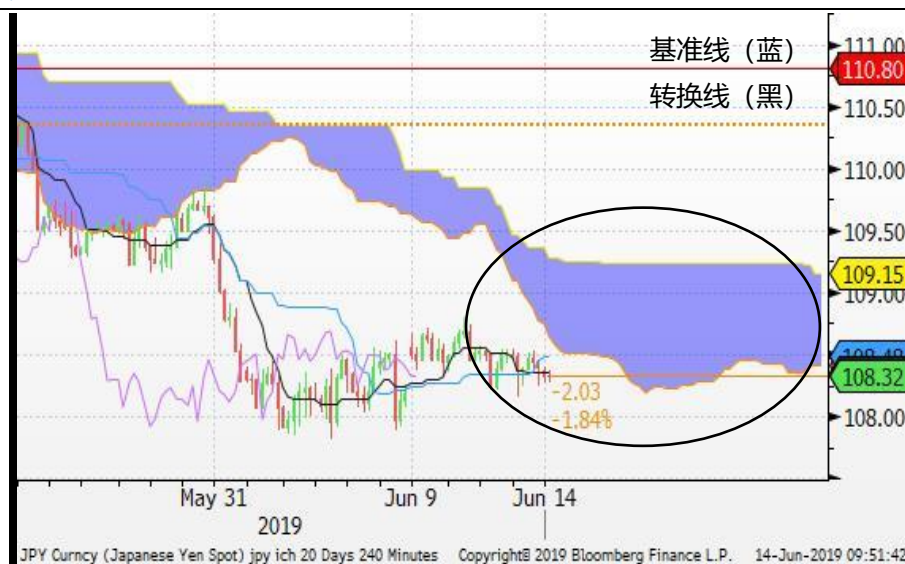
图 3：英镑/美元-日线图：英镑兑美元从低位反弹，并在 1.27 附近整固。能量柱或由负转正，从而减轻英镑的下行压力。不过，短期内，若英镑出现反弹，兑美元仍可能在 1.2750 附近遇阻。



日元:

- 市场情绪变幻无常，致日元窄幅震荡。
- 起初，美墨达成贸易协议，美方同意无限期暂停加征关税计划。此消息改善风险需求，带动美债收益率反弹，并利淡日元。
- 随后，市场对英国脱欧、中美贸易战及美国与伊朗冲突的担忧，支持避险需求再度回归。另外，美国疲软通胀数据推低美债收益率。因此，日元收复失地。
- 展望未来，在市场充斥着种种事件风险的情况下，避险需求间歇回升，料继续将为日元提供支持。
- 不过，日央行行长黑田东彦指在有需要时将提供更大规模的货币刺激措施，意味日央行将维持超宽松货币立场，息差因素或继续限制日元升幅。

图 4: 美元/日元 - 4 小时图: 美元兑日元继续在 108 的附近盘整。各项指示线及前行带展示水平方向，意味着短期内美元兑日元将维持区间波动的走势。



加元:

- 加元一度大升，主要受惠于三项因素。
- 首先，美墨贸易风险降温，进一步减轻市场对加拿大贸易前景的担忧。而风险情绪改善，亦利好商品货币。
- 其次，加拿大 5 月失业率下降至 1976 年以来最低的 5.4%，同月就业人数大增 27700 人，反映劳动力市场强劲，这或有助加拿大经济对抗外部风险，并减轻加拿大央行降息压力。
- 再者，油价趋稳亦利好加元。具体而言，消息指美国将对伊朗最大石化公司制裁。且伊朗两艘油轮在阿曼湾遇袭起火。另外，OPEC 成员国承诺延续石油减产计划。这减轻供应过剩的担忧。
- 尽管如此，由于油市的不明朗因素尚未完全消退，例如上周美国 EIA 原油库存意外上涨，且 OPEC 警告贸易风险可能令需求转弱，未来油价可能保持较大波动性。因此，即使加拿大央行立场偏鹰，加元或仍难脱离近期波动的区间。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元一度失守 1.3270 后回升。空方力量较强，意味着美元兑加元的下行压力犹存。短期内，美元兑加元料在 1.3275 找到较强支持。



澳元:

- 澳元由近期高位回落。
- 首先，中国进口数据疲弱，市场担心贸易风险持续发酵将打击硬商品需求，从而拖累澳洲经济增长。
- 其次，中美贸易风险持续发酵。美总统警告除非中方承认较早前已达成的条件，否则他将不会完成协议。月底中美元首会面能否达成共识依然存疑。
- 再者，澳洲经济数据疲软。6 月 Westpac 消费者信心指数按月下跌 0.6%。另外，澳洲 5 月失业率持平于 5.2%，不如预期，虽然整体就业人数增长 42,300 人，远超预期，但全职就业人数的增长依然十分疲软，仅达 2,400 人。这或增添澳储行短期内进一步降息的压力。实际上，期货市场亦预期澳储行 8 月减息概率接近 80%。
- 展望未来，降息预期高企，叠加中美贸易风险，料导致澳元继续承压。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元兑美元再度上试 0.7 水平，惟未能企稳该水平，随后反覆回落。多方力量显著减弱，意味着澳元的上行动力有限。短期内，澳元兑美元或在 0.6850/0.6800 找到较强支持。



纽元:

- 美元反弹，致纽元回吐上周涨幅。
- 另外，由于中国进口数据疲弱，市场担心贸易风险及全球经济增长放慢将利淡纽西兰经济前景。再者，纽西兰 10 年期国债收益率继续低位盘整，这亦不利于纽元的反弹。
- 展望未来，纽元或继续窄幅波动。一方面，在外部风险因素的影响下，纽西兰经济前景仍未明朗。因此，虽然纽储行助理行长暗示短期内进一步减息机会不大，但如果纽西兰经济数据欠佳（5 月制造业 PMI 已大跌至 2012 年 12 月以来最低的 50.2），依然可能降息（期货市场预期 8 月减息概率达 66.9%）。另一方面，风险情绪依然未稳定，这亦可能继续利淡商品货币的表现。

图 7: 纽元/美元 - 日线图: 纽元回吐上周的涨幅。多方力量减弱，纽元可能继续受压。短期内，纽元兑美元或在 0.65 找到较强支持。



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	26106.77	0.47%	5.61%
标准普尔	2891.64	0.64%	8.15%
纳斯达克	7837.13	1.23%	13.53%
日经指数	21092.62	1.00%	-7.35%
富时 100	7368.57	0.50%	-4.15%
上证指数	2912.23	2.99%	-11.94%
恒生指数	27153.28	0.70%	-9.24%
台湾加权	10542.13	1.28%	-0.95%
海峡指数	3217.99	1.63%	-5.43%
吉隆坡	1644.40	-0.30%	-8.48%
雅加达	6273.08	1.03%	-1.30%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化
		bps	bps
3月 Libor	2.43%	-2.3	73
2年美债	1.83%	-2	-5
10年美债	2.09%	0	-32
2年德债	-0.68%	-1	-5
10年德债	-0.24%	2	-67

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	52.23	-3.3%	-13.6%
布伦特	61.53	-2.8%	-8.0%
汽油	172.63	-0.7%	-4.1%
天然气	2.34	-0.1%	-20.9%
金属			
铜	5858.00	1.0%	-19.2%
铝	1757.00	1.1%	-22.2%
贵金属			
黄金	1339.20	-0.1%	2.3%
白银	14.90	-0.9%	-13.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.974	-3.6%	-22.9%
棉花	0.6653	1.4%	-15.4%
糖	0.1275	2.0%	-15.9%
可可	2,527	2.0%	33.6%
谷物			
小麦	5.3475	6.0%	25.2%
大豆	8.873	3.6%	-6.8%
玉米	4.4225	6.4%	26.1%
亚洲商品			
棕榈油	1,989.0	-0.7%	-18.6%
橡胶	235.2	4.1%	14.5%

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。
