

## 全球外汇周报：

### 本周随笔：全球进入“汇率战”？

过去一周特朗普总统最重要的两个推特除了宣布和习近平主席通了电话之外，就是指责欧洲央行行长德拉吉货币刺激的言论导致欧元下滑，欧洲股市上升对美国不公平。过去一周全球央行再次成为市场的主角。德拉吉关于欧洲央行可能会继续使用利率作为刺激经济的手段向市场传递了鸽派的声音。虽然德拉吉随后会应了特朗普总统的推特表示欧洲央行并不针对汇率，但是近期欧美央行鸽声嘹亮所导致的市场波动却又有点像汇率战的架势。德拉吉周二赢了第一局导致欧元回落，而美联储周四则扳回一局，导致美元下滑。

6月美联储会议虽然没有直接降息，但是传达的信号并没有让市场失望。美联储取消了对利率政策保持“耐心”一次，暗示美联储已经准备好降息。美联储表示将密切关注未来的信息。并将适时地采取行动来确保经济的扩张。美联储会议后，期货市场已经暗示美联储今年将降息三次 75 个基点，这也成为导致这两天美元大幅回落的主要原因。

对于7月的会议，市场暗示美联储利率下降 33 个基点，超过了一次 25 基点的幅度。意味着部分市场人士认为美联储可能将一次性降息 50 个基点，即所谓为了对冲不确定性的前瞻式降息。但是笔者对此保持质疑，笔者认为美联储7月降息并不是铁板钉钉的事情。这将取决于两个变量包括未来一个与经济数据走势以及 G20 中美贸易谈判的发展。

从经济数据来看，美联储将经济测评由原先的稳健改为温和，不过从具体数据来看，美联储保持了 GDP 增长的不变。笔者认为目前美国经济表现远远没有到美国需要前瞻式降息的地步，确实，美国经济没有去年那么强劲，但是在这个周期中并不弱。因此，笔者认为在中美贸易不恶化的情况下，美联储不用急着在7月降息。

如果从这个角度来看，似乎特朗普在中美贸易谈判中继续保持强硬，对中国施压有利于迫使美联储提早加息。这个市场的变量实在太多了，我们的基本假设还是美联储第一次降息可能是9月。

相对于欧美的宽松立场，亚洲央行则显得矜持很多。曾经降息呼声较高的菲律宾央行本周也选择维持基准利率不变，而印尼央行和台湾央行也同样按兵不动。中国央行自4月货币政策转向之后，目前依然保持谨慎态度。未来亚洲央行和全球主要宽松态度脱钩或许将继续成为主导市场的主题。这也是为什么近期人民币重新走强的主要原因之一。

总体来看，在这场并非主动发起的“汇率战”中，任何一方降息不代表本国货币一定贬值。短期内，笔者认为市场对美联储7月降息可能过于乐观。因此，笔者认为美元继续大幅回落的空间或许并不大。但是从中期来看，在即将到来的新一轮降息周期中，美联储的弹药较欧洲央行远远充足，即美联储降息空间远超欧洲央行，这也意味着美元中期可能会赢得这场“汇率战”的胜利，从而导致美元走弱。

外汇市场			
	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1302	0.9%	-1.4%
英镑/美元	1.2715	1.1%	-0.2%
美元/日元	107.11	1.3%	2.3%
澳元/美元	0.6929	1.0%	-1.5%
纽元/美元	0.6596	1.7%	-1.7%
美元/加元	1.3175	1.7%	3.4%
美元/瑞郎	0.9818	1.6%	-0.2%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8604	0.9%	0.3%
美元/离岸人民币	6.8615	1.0%	0.1%
美元/港币	7.8027	0.3%	0.3%
美元/台币	31.063	1.5%	-1.2%
美元/新元	1.3555	1.0%	0.4%
美元/马币	4.1500	0.4%	-0.4%
美元/印尼卢比	14125	1.4%	1.8%

下周全球市场三大主题	
1.	美国经济数据包括6月消费者信心和5月耐用品订单等
2.	日本央行和新西兰央行货币政策会议以及鲍威尔的讲话
3.	G20会议

## 外汇市场：

### 本周回顾：

三大风险因素主导本周汇市波动。**第一，央行因素。**由于全球通胀持续低迷，且贸易风险持续拖累全球经济表现，这推升市场对主要央行放宽政策的预期。在美联储开会之前，欧洲央行成员纷纷发言，其中行长德拉吉更表示如果通胀前景未能改善，将可能进一步放松政策，工具包括降息及增加资产购买规模。此番言论导致欧债收益率显著下滑，其中 10 年期德债收益率更创历史新低。欧元亦应声回落。随后，美联储亦高鸽，其不但删除了“耐心”的措辞，而且表示将密切关注下行风险（包括贸易冲突及疲软薪资增速），并将适当采取行动以维持经济扩张。另外，最新点阵图显示 17 位投票的美联储成员当中，8 位成员预计年底前降息，其中 7 位更预计年内将降息 50 点子。这使市场对 7 月美联储降息概率上升至 100%。受鸽派言论的影响，美元和美债收益率全面回落，其中 10 年期美债收益率更下滑至 2016 年以来最低的 1.98%。受惠于欧美宽松预期，新兴市场资产、全球股债市场，以及大宗商品和黄金携手上涨。**第二，贸易风险。**周二特朗普与习近平的一通电话，确定了中美双方将重启贸易谈判，且二者将于下周 G20 峰会上进行长时间会议。这显著改善市场风险情绪，带动全球股市大幅反弹，同时支持新兴市场货币及商品货币走强。回顾去年 11 月阿根廷 G20 会议之前，特朗普也与习近平通了电话。若历史重演，下周会议上美方可能同意不再进一步加征关税，并继续与中方进行谈判。不过，如同过去几个月的谈判，双方未必能够轻易达成协议。因此，无论是央行转鸽还是贸易战停战，对风险资产或货币带来的支撑都未必长期持续。**第三，英国脱欧风险。**首五轮保守党党魁候选人的投票当中，Boris Johnson 遥遥领先。虽说 7 月 20 日才会得出补选结果，但最后两位候选人在“不脱欧”和“无协议脱欧”皆倾向于选择后者。英国央行本周按兵不动之余，也表示担忧无协议脱欧风险升温。这或继续限制英镑涨幅，同时增添英镑波动性。

### 本周重点关注货币：

#### 美元指数：

- 美元先涨后跌。起初，美国 5 月工业生产和零售销售数据表现良好，支持 10 年期美债收益率重返 2.1%。另外，周二欧洲央行行长发表鸽派言论，欧元应声走低。因此，美元指数突破 97.5。
- 随后，两项因素使美元指数跌至 96.5。第一，中美元首通电话确认将于 G20 峰会上进行长时间会议，且在此之前双方团队将重启谈判。此番言论改善风险情绪，并利淡避险美元。第二，美联储按兵不动，但下调通胀预期，且删除了“耐心”的措辞，表示将密切关注下行风险，并将适当采取行动以维持经济扩张。另外，最新点阵图 8 位成员预计年底前降息，其中 7 位更预计年内将降息 50 点子。受鸽派言论影响，美元和美债收益率全面回落。尽管如此，在全球主要央行转鸽的情况下，中期而言美元指数未必轻易扭转相对强势。
- 继续关注美国经济数据和贸易战发展。

图 1：美元指数-日线图：美元指数失守 100 天移动均线（黑）并反覆走低。空方力量收窄，这或有助减轻美元指数的部分下行压力。短期内，若美元指数可以企稳 200 天移动均线（绿），可能出现小幅反弹。



<b>美元</b>	美元先涨后跌。起初，美国5月工业生产和零售销售数据表现良好，支持10年期美债收益率重返2.1%。另外，周二欧洲央行行长发表鸽派言论，欧元应声走低。因此，美元指数突破97.5。随后，两项因素使美元指数跌至96.5。第一，中美元首通电话确认将于G20峰会上进行长时间会议，且在此之前双方团队将重启谈判。此番言论改善风险情绪，并利淡避险美元。第二，美联储按兵不动，但删除了“耐心”的措辞，表示将密切关注下行风险，并将适当采取行动以维持经济扩张。另外，最新点阵图8位成员预计年底前降息，其中7位更预计年内将降息50点子。受鸽派言论影响，美元和美债收益率全面回落，其中10年期美债收益率更下滑至2016年以来最低的1.97%。短期内，市场将密切关注美国经济数据及贸易战发展。不过，在全球主要央行转鸽的情况下，中期而言美元指数未必轻易扭转相对强势。
<b>欧元</b>	欧元一度重挫，因为欧央行官员释放鸽派的讯号。欧央行行长德拉吉指若欧元区经济情况及通胀前景未有改善，可能需要进一步宽松的支持，并表示降息依然是该央行工具之一。官员Coeure亦指若经济需要支持，欧央行可能在未来几个月内便需要决定是否采取行动。市场对欧央行立场转鸽的预期升温，致德国国债收益率创新低，并使欧元显著受压。随后，美联储鸽派言论助欧元收复失地。不过，短期内，贸易风险、脱欧风险及欧意预算案争议，或继续为欧元区经济前景蒙上阴影，并限制欧元的反弹动力。
<b>英镑</b>	英镑一度下跌至五个月以来的低位，主因是脱欧立场强硬的前外相Boris Johnson在保守党党魁补选的首五轮投票中遥遥领先，加剧了市场对无协议脱欧的担忧。本周按兵不动的英国央行亦表示担忧无协议脱欧风险升温，并把二季度GDP增速预测下调至0%。短期内，脱欧风险料继续增添英镑的波动性。
<b>日元</b>	日元大幅上涨。虽然关于中美元首将在G20峰会上会面的消息，令贸易风险降温，并使日元一度回落。但随后美债收益率急挫，减轻了日元息差压力，并带动日元大幅反弹。尽管如此，日本经济数据疲软包括5月出口和CPI及6月制造业PMI，驱使日央行按兵不动之余，行长更表示可能维持超低利率至2020年春季之后。市场对日央行转鸽预期，致10年期日债收益率创2016年以来低位。这或限制日元升幅。
<b>加元</b>	三项因素带动加元大幅走强。第一，油价反弹10%。消息指OPEC+接近召开会议，且沙特向其他产油国施压要求延长减产协议。再加上美伊局势紧张，及美国EIA原油库存意外下降，缓和了市场对原油供应过剩的担忧。此外，贸易风险降温的迹象，缓和了市场对油市需求减弱的担忧。第二，加拿大5月CPI同比升幅意外扩大至2.4%，这将支持加拿大央行维持中性偏鹰派立场。第三，美元全面转弱。展望未来，由于油市前景面临多项不确定因素，加元的表现仍可能较为波动。
<b>澳元</b>	澳元震荡走强，惟后市回落风险不容忽视。首先，中美元首确认下周G20峰会上将会面，这缓和了市场对贸易战进一步升级的担忧，并带动人民币携手澳元反弹。其次，美元和美债收益率大幅下滑，及全球主要央行转鸽的变化，也支持商品货币走强。不过，在中美双方达成任何实质协议前，贸易风险仍可能增添澳元的波动性。另外，澳联储会议纪要暗示未来仍将进一步降息，这也将利淡澳元。
<b>纽元</b>	纽元表现相对强劲。首先，风险情绪改善利好纽元。其次，经济数据向好。纽西兰第一季经常帐由赤字转为6.75亿纽元盈余，且第一季GDP同比增速优于预期，反映经济趋稳。第三，纽西兰财政部指政府将加大公共开支以支持经济。下周纽联储行料按兵不动，并支持纽元继续窄幅波动。
<b>人民币</b>	两项因素叠加致美元/人民币回落至逾一个月低位。第一，中美元首确定于下周G20峰会上会面，且在此之前双方团队将重启谈判。这减轻了市场对贸易战进一步升级的担忧。第二，美联储释放鸽派讯号后，美元和美债收益率全线下滑，也支持人民币。尽管如此，在贸易风险完全消退前，人民币未必能大升。
<b>港元</b>	在季节性因素及大型IPO效应消退之前，未来1、2个月内港元拆息料继续在高位徘徊。在此情况下，美联储释放鸽派讯号，推升市场对港美息差收窄的预期，从而驱使港元短仓平盘，并支持港元进一步反弹。不过，在市场参与者做好了初步资金部署且全球央行持续释放鸽派讯号的情况下，港元拆息进一步大涨的空间有限。因此，美元/港元也未必轻易重返7.75-7.80的强区间内。

**欧元:**

- 欧元一度重挫，因为欧央行官员释放鸽派的讯号。
- 具体而言，欧央行行长德拉吉指若欧元区经济情况及通胀前景未有改善，可能需要进一步宽松的支持，并表示降息依然是该央行工具之一，且增加资产购买仍有较大空间。官员 Coeure 亦指若经济需要支持，欧央行可能在未来几个月内便需要决定是否采取行动。市场对欧央行立场转鸽的预期升温，致欧债收益率全面下挫，其中德国国债收益率更创新低，并使欧元显著受压。
- 随后，美联储鸽派言论助欧元收复失地。不过，短期内，贸易风险（除中美贸易战之外，美国与德国就天然气的争议也有所发酵）、脱欧风险及欧意预算案争议，或继续为欧元区经济前景蒙上阴影（欧元区 6 月 ZEW 景气指数跌至 -20.2），并限制欧元的反弹动力。
- 关注周五公布的制造业 PMI。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元兑美元先跌后回升。该货币对子的反弹突破 100 天移动平均线（黑）的阻力。多方力量减弱，这可能削弱欧元的上行动能。短期内欧元兑美元可能上试 1.1330，若未能企稳，该货币对子或出现回调。



**英镑:**

- 英镑一度下跌至五个月以来的低位，主要是因为脱欧立场强硬的前外相 Boris Johnson 在英保守党党魁补选的首五轮投票中遥遥领先。此前，Boris Johnson 表示无论有无协议，都将在 10 月 31 日脱欧。由于欧盟坚决不愿重新进行谈判，英国内部料难就现有协议达成协议。因此，市场对英国无协议脱欧的担忧显著升温。7 月 20 日后，保守党党魁补选结果将公布。
- 其他方面，英国 5 月 CPI 同比增速由 2.1% 回落至 2.0%，支持英国央行于本周会议上维持政策不变。同时，该央行下调二季度 GDP 增速预测至 0%，并表示担忧无协议脱欧风险升温。
- 短期内，脱欧风险料续添英镑波动性。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑维持区间波动的走势。能量柱由负转正，这或为英镑提供上行动能。若英镑兑美元突破 1.2750 的阻力位，则可望维持向好的走势。



**日元:**

- 日元大幅上涨。
- 起初，由于日本的山形县发生地震，以及其他风险因素持续发酵，避险需求高涨为日元提供支持。随后，关于中美元首将在 G20 峰会会面的消息，令贸易风险降温，并一度拖累日元回落。
- 不过，欧洲央行行长及美联储释放鸽派讯号后，美债收益率重挫。这减轻了日元息差压力，并带动日元大幅反弹。
- 尽管如此，日本经济数据疲软（5 月出口连跌第六个月，按年跌幅扩大至 7.8%，同月 CPI 同比增速由 0.9% 回落至 0.7%。6 月制造业 PMI 亦下跌至 49.5），驱使日本央行按兵不动之余，行长更表示可能维持超低利率至 2020 年春季之后。市场对日央行进一步转鸽的预期，致 10 年期日债收益率创 2016 年以来低位。这或限制日元升幅。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元兑日元继续在 108 附近盘整，及后显著下滑。短期内，美元兑日元料维持震荡下行的走势，并在云层的下方继续遇阻。



**加元:**

- 三项因素带动加元大幅走强。
- 第一，油价反弹 10%。消息指 OPEC+ 接近召开会议，且沙特向其他产油国施压要求延长减产协议。再加上美伊局势紧张，及美国 EIA 原油库存意外下降 311 万桶，缓和了市场对原油供应过剩的担忧。此外，贸易风险降温的迹象，缓和了市场对油市需求减弱的担忧。
- 第二，加拿大 5 月 CPI 同比升幅意外扩大至 2.4%，这将支持加拿大央行维持中性偏鹰派立场。
- 第三，美联储鸽派言论使美元全面走弱。
- 短期内，加拿大央行偏鹰派的立场或继续支持加元表现优于其他两个商品货币。不过，由于油市前景面临多项不确定因素，加元的表现仍可能较为波动。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元走势波动，并再次失守 50 天（红）、100 天（黑）及 200 天（绿）移动平均线。空方力量较强，意味美元兑加元可能依然面临下行压力。短期内，1.3100 为较强的支持位。



**澳元:**

- 澳元震荡走强，惟后市存在回落风险。
- 首先，中美元首确认下周 G20 峰会上将会面，这缓和了市场对贸易战进一步升级的担忧，并带动人民币携手澳元反弹。其次，美元和美债收益率大幅下滑，及全球主要央行转鸽的变化，也支持商品货币走强。第三，铁矿石（澳洲主要的出口商品）价格继续高位整固，亦利好澳元。
- 不过，在中美双方达成任何实质协议前，贸易风险仍可能增添澳元的波动性。另外，澳联储降息预期高涨，也可能削弱澳元上升动能。具体而言，澳洲劳动力市场数据出现放慢的迹象，本周澳联储货币政策会议纪要指出短期内降息的可能性较大，以帮助增加就业及推动通胀达标。这进一步深化市场对澳联储年内进一步减息的忧虑，期货市场预期 7 月减息概率超过 70%。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元先跌后回稳。多方力量减弱，意味着澳元再次受压的可能性不可排除。短期内，若澳元兑美元走弱，该货币对子可能在 0.6840 找到较强的支持。



**纽元:**

- 三项因素，支持纽元表现相对强劲。
- 首先，全球央行释放鸽派讯号，再加上中美重启贸易谈判的消息，帮助改善风险情绪，从而利好纽元。其次，经济数据向好。纽西兰第一季经常帐由赤字转为 6.75 亿纽元盈余，且第一季 GDP 同比增速 2.5% 优于预期，反映经济趋稳。第三，纽西兰财政部指政府将加大公共开支以支持经济，因此并不认为 GDP 预测过于乐观。政府的刺激性措施或为纽西兰经济增长注入部分动力。
- 下周纽联储料按兵不动，并支持纽元继续窄幅波动。不过，在外部因素的拖累下，若纽西兰通胀和就业数据表现欠佳，纽联储或仍有必要进一步降息。期货市场也估计 8 月纽联储减息的概率超过 70%。若降息，纽元或回吐涨幅。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元兑美元在 0.65 附近找到支持后出现反弹。短期内，两条移动平均线为较强的阻力位。



**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	26753.17	2.54%	14.69%
标准普尔	2954.18	2.33%	17.84%
纳斯达克	8051.34	3.27%	21.34%
日经指数	21319.73	0.96%	6.52%
富时 100	7424.44	1.07%	10.35%
上证指数	3005.36	4.28%	20.51%
恒生指数	28473.01	5.00%	10.17%
台湾加权	10796.59	2.58%	10.99%
海峡指数	3307.43	2.63%	7.78%
吉隆坡	1676.63	2.32%	-0.83%
雅加达	6302.20	0.83%	1.74%

主要利率			
	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.39%	-1.6	-42
2年美债	1.76%	-9	-73
10年美债	2.00%	-8	-68
2年德债	-0.76%	-6	-15
10年德债	-0.32%	-6	-56

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	57.04	8.6%	25.6%
布伦特	64.53	4.1%	19.9%
汽油	178.66	3.1%	35.0%
天然气	2.21	-7.5%	-24.9%
<b>金属</b>			
铜	5973.00	2.6%	0.1%
铝	1764.50	1.8%	-3.2%
<b>贵金属</b>			
黄金	1406.00	4.9%	9.7%
白银	15.49	4.6%	-0.4%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.011	5.3%	-0.8%
棉花	0.6361	-3.5%	-11.9%
糖	0.1243	-2.5%	3.3%
可可	2,471	-1.2%	2.3%
<b>谷物</b>			
小麦	5.2525	-2.5%	4.4%
大豆	9.130	1.8%	3.5%
玉米	4.5200	-0.2%	20.5%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,014.0	0.7%	0.5%
橡胶	236.2	0.3%	37.3%

---

**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。

---