

全球外汇周报：
本周随笔：汇市再次上演比丑大赛

上周开始，汇市又开展了一场比丑大赛。当中竞争最激烈的当属欧元和美元。实际上，上周欧洲央行和美联储皆释放鸽派讯号，但对于已经采用超低利率且尚未开始收紧政策的欧洲央行而言，市场难免质疑该央行进一步放宽政策的可行性。而对于负利率和经济增速减慢可能削弱欧盟银行业盈利能力的担忧，也成为了欧洲央行降息的障碍。此外，欧洲央行行长任期将于10月31日届满。欧洲议会将在短期内公布新任行长，目前呼声最高的属法国央行行长、德国央行行长，以及芬兰央行的现任和前任行长。市场高度期待即将上任的欧洲央行行长将扭转超级马里奥德拉吉的鸽派立场，这也被当作欧洲央行难以转鸽的依据。

相反，上周美联储在会议上删除了“耐心”的字眼，同时为降息开启了绿灯。点阵图更显示17位官员中8位支持年内降息，其中7位更支持降息50点子。对于2015年底以来加息9次共225点子的美联储而言，降息的空间明显较大。因此，市场对美联储今年降息的预期急速升温，甚至猜测该央行可能于7月份一次性下调50点子。这意味着欧美货币政策/利率分歧将逐渐收窄。

除此之外，欧美的经济分歧也出现收窄的迹象。除了通胀和非农就业报告表现欠佳之外，美国6月PMI数据同样令人失望，其中制造业PMI刷新10年新低的50.1，同月服务业PMI创逾3年新低的50.7。这反映美国总统特朗普的税改利好正逐渐消退，同时贸易战的影响正逐渐显现，因此美国经济增速开始回落。相比之下，欧元区6月PMI全面改善，其中制造业PMI和服务业PMI分别由前值47.7和52.9反弹至47.8和53.4（去年11月以来最高）。比起美国，对于早已开始转弱的欧元区经济而言，进一步下行的空间似乎较为有限。

从上述两点可见，近期欧元上涨至3月份以来高位，靠的并非强劲的数据或是极具吸引力的利率，而是相对较小的利率和经济下行空间。然而，欧美利率和经济分歧是否从此大幅收窄，并支持欧元持续上涨，还需深究。经济方面，虽说美国PMI转弱，但仍处于50上方。然而，欧元区制造业PMI已连续第五个月处于收缩区间。即使本周习特会议宣布暂时停战，只要双方不撤销关税，新兴市场的经济以及依赖新兴市场需求的欧元区出口则难有反弹动能。除了贸易风险之外，英国脱欧风险和意大利政治风险也可能拖累欧元区经济增长。因此，要想看到欧美经济分歧显著收窄，未必是一时半会的事。

货币政策/利率方面，欧洲央行行长德拉吉表示若经济前景未能改善，将进一步放宽政策，包括降息或加大买债规模。另外，即使欧洲央行的新行长比德拉吉鹰派，若经济基本面未能配合，宽松政策依然在所难免。就像比耶伦鸽派的鲍威尔在四面楚歌的情况下也不得不扭转政策方向。因此，市场可能过于低估欧洲央行加大宽松的风险。同时，市场也可能过度高估了美联储的降息力度。本周，鲍威尔表示货币政策不应该对“短期的情绪摇摆反应过度”。而在6月会议上唯一一投票票的鸽派成员 Bullard 也表示降息50点子有点过头。这使市场对美联储7月降息50点子的预期降温，美元指数亦因此重返96上方。若本周习特会宣布暂停贸易战，美联储7月降息的原因又将少一个。

总而言之，在这场竞争激烈的比丑大赛当中，美国未必持续获胜，因此我们依然认为美元指数将维持在95-98的区间内波动。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1366	-0.01%	-5.2%
英镑/美元	1.267	-0.32%	-6.0%
美元/日元	107.68	-0.39%	4.6%
澳元/美元	0.7	1.26%	-10.1%
纽元/美元	0.6695	1.73%	-5.4%
美元/加元	1.3098	0.87%	-4.1%
美元/瑞郎	0.9759	0.02%	-0.4%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8761	-0.11%	-5.4%
美元/离岸人民币	6.8761	-0.23%	-5.4%
美元/港币	7.8142	-0.03%	-0.1%
美元/台币	31.053	0.25%	-4.2%
美元/新元	1.3531	0.10%	-1.8%
美元/马币	4.1425	0.13%	-2.4%
美元/印尼卢比	14130	0.16%	-4.0%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 美国6月非农就业报告
2. 澳联储货币政策会议
3. 欧洲央行行长任命

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,对全球经济增长放慢及贸易风险的忧虑,驱使 G7 国家的央行不约而同地表达审慎的立场。尽管美联储在 6 月会议上按兵不动,但释放的鸽派讯号暗示其已经准备好降息。欧央行方面,行长德拉吉及其他官员多次暗示进一步推出刺激措施的可能。日央行亦指出可能维持超宽松货币立场直至 2020 年春季后。另外,澳储行及纽储行分别在 6 月及 5 月减息一次后,外部风险及经济下行压力可能令这两家央行于年内二次降息。

与发达国家央行相比,近日新兴市场国家央行似乎比较淡定。上周以来,台湾、菲律宾、泰国、南韩,乃至中国的央行皆按兵不动。这些央行可能需要确认贸易战进展及美联储利率决策,再做出调整。因此,短期内,发达国家及新兴市场国家货币政策分歧收窄的预期,支持新兴市场货币对美元普遍大幅反弹。其中,人民币兑美元由 5 月低位反弹超过 1.2%。尽管如此,我们对新兴市场货币的前景依然保持谨慎态度,未来走势将主要取决于美元因素及贸易战的发展。就现阶段而言,市场似乎高估了美联储减息的可能性或者幅度,若美联储 7 月会议未如预期般降息,或降息幅度小于预期,美元可能反弹。本周,市场似乎已经开始调整预期,伴随着美元从低位反弹,以及人民币及其他新兴市场货币回吐涨幅。贸易战方面,若周末中美元首同意暂停贸易战,这样的结果仅属符合预期,因此未必能够进一步提振市场情绪或新兴市场货币。鉴于中美双方强硬的立场,未来即使重新进行谈判,结果也未必乐观。在贸易战风险的拖累下,新兴市场经济持续低迷,或驱使当地央行随着发达国家央行再度放松货币政策。这也将限制新兴市场货币的上升空间。

本周重点关注货币:

美元指数:

- 美元指数重返 96 上方。
- 上周继美联储释放鸽派讯号后,欧元区和美国 PMI 数据一升一降,令欧元大幅反弹,同时美元重挫。美国 6 月制造业 PMI 刷新约 10 年新低的 50.1, 同月服务业 PMI 创逾 3 年新低的 50.7。使市场对欧美经济分歧收窄的预期升温。
- 随后,美联储主席鲍威尔表示将采取适当行动来维护经济扩张,同时称货币政策不应该对“短期的情绪摇摆反应过度”。作为惟一投降息票的美联储鸽派官员, Bullard 称降息 50 点子有点过头了。这使市场对 7 月美联储大幅降息的预期降温,助美元指数重返 96 上方。10 年期美债收益率一度升至 2.05%。
- 展望未来,美元走势或主要取决于美国经济数据表现及贸易战进展,因为这两个因素将左右美联储的利率决策。若 5 月核心 PCE 和 6 月非农就业报告并非十分令人失望,同时本周习特会面同意暂时停战,美联储或无需急于降息。因此,美元或仍将维持区间波动走势。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数出现反弹, 惟上行的走势在 200 天移动平均线 (绿) 遇阻。空方力量较强, 意味着短期内美元指数的下行压力依然较强。若美元指数未能突破该阻力位, 该指数可能继续受压。



美元	美元指数重返 96 上方。上周继美联储释放鸽派讯号后，欧元区 and 美国的 6 月 PMI 数据一升一降，令欧元大幅反弹，同时使美元重挫。随后，美联储主席鲍威尔表示将采取适当行动来维护经济扩张，同时称货币政策不应该对“短期的情绪摇摆反应过度”。作为 6 月会议上惟一投降息票的美联储鸽派官员，Bullard 称降息 50 点子有点过头了。这使市场对 7 月美联储大幅降息的预期降温，助美元指数重返 96 上方。10 年期美债收益率一度升至 2.05%。展望未来，美元走势或主要取决于美国经济数据表现及贸易战进展，因为这两个因素将左右美联储的利率决策。若 5 月核心 PCE 和 6 月非农就业报告并非十分令人失望，同时本周习特会会面同意暂时停战，美联储或无需急于降息。因此，美元或仍将维持区间波动走势。
欧元	欧元区 6 月 PMI 数据全面反弹，推升市场对欧美货币政策和经济分歧收窄的预期，并一度推升欧元至三个月高位。不过，三项利空因素限制了欧元的升幅。第一，经济前景依然不明朗，例如制造业 PMI 仍处于收缩区间，且德国 6 月 Ifo 经济景气指数下滑至 2014 年以来最低。第二，欧美货币政策收窄的预期降温，主因是美联储主席和鸽派官员讲话，降低了该央行 7 月大幅减息的可能。而欧洲央行行长的言论则推升市场对该央行放宽政策的预期。第三，意大利预算案问题继续发酵。展望未来，贸易风险、英国脱欧风险及意大利政治风险或续令欧元区经济承压，并加大欧洲央行宽松压力，从而限制欧元的升幅。
英镑	市场对英国无协议脱欧的忧虑继续利淡英镑。就下一任英国首相（最终投票结果将在 7 月 23 日公布），目前呼声最高的前外相 Boris Johnson 表示如果当选首相，将寻求与欧盟达成新协议，但若欧盟拒绝重新谈判，即使无协议也将在 10 月 31 日如期离开欧盟。实际上，欧盟多次重申不愿重启谈判。因此，市场对无协议脱欧的风险的担忧持续升温。在脱欧不确定性消退之前，英镑料继续在低位盘整。
日元	受市场情绪变化及美元和美债收益率波动的影响，日元区间波动。未来日元走势将取决于本周中美元首会面结果及美联储利率决策。若中美双方同意重启贸易谈判并暂停贸易战，风险情绪可能改善并利淡日元。在此情况下，市场对美联储降息的预期也可能降温。届时美元和美债收益率反弹亦将利淡日元。
加元	油价转强支持加元大幅反弹。油市方面，美伊关系紧张、API 和 EIA 报告显示美国上周原油库存意外下跌，再加上 OPEC+ 下周将召开会议讨论延续减产计划，令市场担忧原油供应将趋紧。另外，市场对欧美央行放宽政策及中美贸易风险降温的预期，缓和了市场对油市需求减弱的担忧。短期内，若油价进一步上升，再加上加拿大央行偏鹰派立场，料继续为加元提供支持。
澳元	澳元反弹至逾两周新高，可能是因为欧美央行放宽政策的预期推升风险情绪及大宗商品价格。另外，澳联储行长 Lowe 指进一步货币宽松的效果可能有限，政府将加大财政刺激的力度。这缓和了市场对经济前景的担忧，因此亦利好澳元。然而，近期消息暗示中美元首会面难以达成实质协议。另外，市场对澳联储 7 月降息的预期依然高企。贸易风险叠加降息预期，料限制澳元的上升空间。
纽元	纽元震荡走强。尽管纽联储指未来可能需要进一步减息，使市场对 8 月减息的预期概率一度接近 80%，但若中美暂停贸易战，该央行或延迟降息计划。因此，纽元不顾纽联储的鸽派言论，对美元上试 200 天移动平均线。然而，在贸易风险犹存且市场可能高估美联储降息幅度的情况下，我们依然认为纽元短期升幅有限。IMF 也指出出现水平的纽元高于长期平衡值的水平。
人民币	贸易战消息叠加美元反弹，使人民币稍微回吐涨幅。上周以来，美国针对中国科技企业和中资银行的消息，以及美国白宫顾问和总统特朗普表示如果未能与中国达成协议，美国将对更多中国商品加征关税，这些负面消息淡化了周末习特会会面达成协议的可能。另外，美元亦存在反弹的风险。因此，比起大幅反弹，美元/人民币更可能继续在 6.85-6.90 区间内波动。
港元	港元因港息高企而继续在高位盘整。半年结令一周期港元拆息突破 3%（去年 9 月以来高位）。月底过后，港元拆息料从高位回落，不过由于 7 月中资企业派息规模较大，且 7、8 月可能有大型 IPO，一个月及以上期限的港元拆息或继续企稳在 2% 上方，而美元/港元亦可能因此继续远离 7.85 的水平。

欧元:

- 欧元区 6 月 PMI 数据全面反弹，推升市场对欧美货币政策和经济分歧收窄的预期，并一度推升欧元至三个月高位。
- 不过，三项利空因素限制了欧元的升幅。第一，经济前景依然不明朗。欧元区 6 月制造业 PMI 连续五个月处于收缩区间，且德国 6 月 IFO 经济景气指数下滑至 2014 年以来最低。第二，欧美货币政策收窄的预期降温。本周美联储主席和官员讲话降低了当局 7 月大幅减息的可能。而欧洲央行行长的鸽派言论则推升市场对该央行放宽政策的预期。第三，意大利预算案问题继续发酵。意大利副总理因不满预算案的争议威胁辞职，这可能导致意大利联合政府瓦解。
- 短期内，贸易风险、脱欧风险及意大利政治风险或续拖累欧元区经济，并加大欧央行宽松压力，从而限制欧元升幅。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元显著反弹，更突破 200 天移动平均线（绿）的阻力。多方力量增强，这料为欧元提供支持。不过，由于欧元已经累积一定升幅，该货币对子出现回调的可能性不可排除。


英镑:

- 市场对英国无协议脱欧的忧虑继续利淡英镑。前外相 Boris Johnson（坚持于 10 月 31 日脱欧）及现外相 Jeremy Hunt（提倡延迟脱欧，但曾提到面临无协议脱欧及不脱欧的选项将选择前者）成为保守党党魁选举的最终候选人，英国全国保守党党员将有四周时间进行投票，结果将在 7 月 23 日公布。
- 就下一任英国首相，目前呼声最高的前外相 Boris Johnson 指目前的脱欧方案“基本已死”，如果当选首相，将寻求与欧盟达成新协议，但若欧盟拒绝重新谈判，即使无协议也将在 10 月 31 日如期离开欧盟。实际上，欧盟多次重申不愿重启谈判。因此，市场对无协议脱欧的风险的担忧持续升温。在脱欧不确定性消退前，英镑料继续低位盘整。

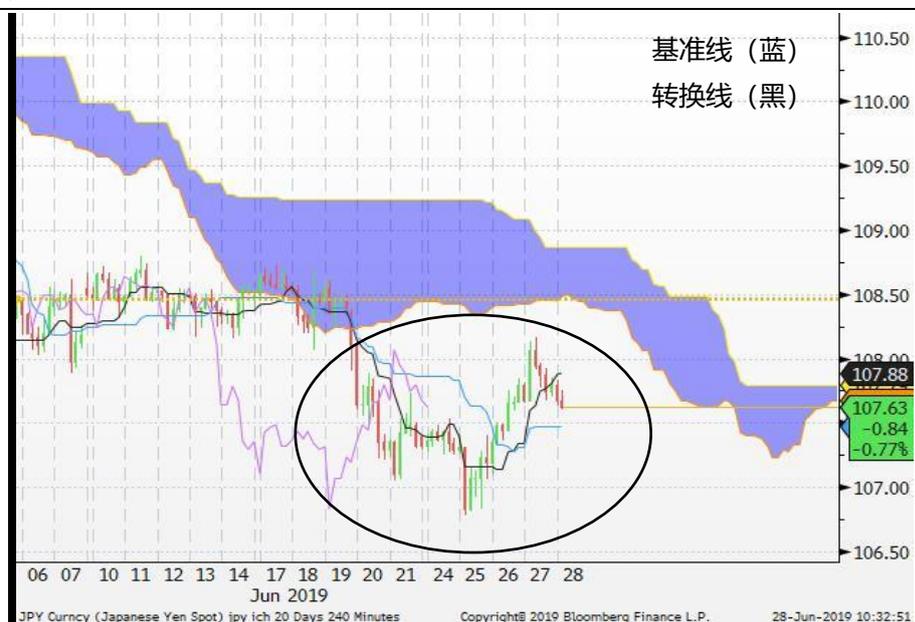
图 3：英镑/美元-日线图：英镑由近期高位回落。多方力量依然较强，这可能利好英镑的走势。不过，即使英镑兑美元出现反弹，该货币对子仍可能在 1.28 遇阻。



日元:

- 受市场情绪变化及美元和美债收益率波动的影响，日元区间波动。
- 起初，美国经济数据表现欠佳，致美元和美债收益率重挫。另外，美伊关系紧张及中美贸易谈判等不确定性持续发酵，致市场的避险情绪一度高涨。因此，日元一度上涨至1月以来最高。
- 随后，美联储官员讲话打击了大幅降息的预期。美元和美债收益率应声反弹。另外，市场对中美贸易战停战的憧憬，削弱了避险需求。因此日元回吐涨幅。
- 未来日元走势将取决于本周中美元首会面结果及美联储利率决策。若中美双方同意重启贸易谈判并暂停贸易战，风险情绪可能改善并利淡日元。在此情况下，市场对美联储降息的预期也可能降温。届时美元和美债收益率反弹亦将利淡日元。相反，若中美谈判破裂，避险需求将上升，而美联储则将面临降息压力。在此情况下，日元或受支撑。

图 4: 美元/日元 - 4 小时图: 美元兑日元一度突破 108 后, 再度回到 108 下方。短期内, 美元兑日元料继续在云层的下方盘整, 并维持震荡偏弱的走势。



加元:

- 美元/加元一度跌破 1.31，主因是数项因素带动美油进一步上升约 4%。
- 第一，美伊关系紧张。美国总统计划对伊朗最高领袖及高级官员作出经济制裁，而消息亦指伊朗逮捕部分涉嫌影响国家能源部官员作决定的间谍。第二，美国 API 和 EIA 报告显示上周原油库存分别意外下跌。第三，OPEC+ 下周将召开会议讨论延续减产计划。这三项因素叠加令市场担忧原油供应将趋紧。第四，市场对欧美央行放宽政策及中美贸易风险降温的预期，缓和了市场对油市需求减弱的担忧。
- 短期内，若油价进一步上升，再加上加拿大央行偏鹰派立场，料继续为加元提供支持。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元一度跌破 1.31 的支持位。空方力量较强, 意味着美元兑加元的下行压力犹存。短期内, 若美元兑加元企稳 1.31, 该货币对子可望出现反弹。



澳元:

- 澳元反弹至逾两周新高，可能是因为欧美央行放宽政策的预期推升风险情绪及大宗商品价格。
- 另外，澳储行行长 Lowe 指进一步货币宽松的效果可能有限，政府将加大财政刺激的力度。这缓和市场对经济前景的担忧，因此亦利好澳元。
- 然而，消息指中美元首本周会面可能推动双方重启贸易谈判，并暂停加征新关税，惟达成实质协议的可能性不大。这意味着贸易战风险犹存。另外，市场对澳储行 7 月降息的预期依然高企，期货市场数据反映澳储行 7 月减息概率超过 70%。贸易风险叠加降息预期，料限制澳元的上升空间。
- 市场将重点关注下周澳储行货币政策会议，以及中美贸易战的发展。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元反弹并突破 50 天移动平均线 (红)。多方力量增强，这或为澳元提供支持。短期内，澳元兑美元的上行走势料在 0.7020 遇阻。



纽元:

- 纽元/美元上试 200 天移动平均线 0.6722。周初，美元走弱，叠加纽西兰经济数据造好，带动纽元延续上行走势。纽西兰 5 月录得 2.64 亿纽元贸易顺差，其中出口增加至纪录新高的 58.1 亿纽元，反映外部风险对纽西兰贸易业的影响暂时有限。
- 随后，纽储行按兵不动，并表示当局可能因经济下行风险而有需要进一步减息。因此，8 月减息概率一度上升至接近 80%。然而，若中美暂停贸易战，该央行或延迟降息计划。因此，纽元对纽储行的鸽派言论反应并不大。目前 8 月降息概率也已回落至 71%。
- 然而，在贸易风险犹存且市场可能高估美联储降息幅度的情况下，我们依然认为纽元短期升幅有限。IMF 也指出现水平的纽元高于长期平衡值的水平。

图 7: 纽元/美元 - 日线图: 纽元兑美元延续上行走势，并上试 200 天移动平均线 0.6722 的阻力位。多方力量增强，纽元或受到支持。由于纽元累积一定升幅，短期内纽元可能出现回调。



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	26526.58	-0.72%	7.31%
标准普尔	2924.92	-0.87%	9.40%
纳斯达克	7967.76	-0.80%	15.42%
日经指数	21255.48	-0.01%	-6.63%
富时 100	7402.33	-0.07%	-3.71%
上证指数	2992.24	-0.32%	-9.52%
恒生指数	28632.59	0.56%	-4.30%
台湾加权	10737.67	-0.61%	0.89%
海峡指数	3326.40	0.15%	-2.25%
吉隆坡	1674.11	-0.48%	-6.83%
雅加达	6352.71	0.59%	-0.05%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化
		bps	bps
3月 Libor	2.33%	-1.9	64
2年美债	1.74%	-2	-14
10年美债	2.02%	-4	-39
2年德债	-0.74%	0	-11
10年德债	-0.32%	-4	-75

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	59.38	3.4%	-1.7%
布伦特	66.51	2.0%	-0.5%
汽油	194.25	4.7%	8.0%
天然气	2.32	6.2%	-21.4%
金属			
铜	5989.00	0.3%	-17.4%
铝	1772.50	1.3%	-21.5%
贵金属			
黄金	1421.70	1.8%	8.6%
白银	15.27	-0.2%	-11.0%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.056	5.8%	-16.4%
棉花	0.6299	2.9%	-19.9%
糖	0.1253	2.5%	-17.3%
可可	2,478	-1.9%	31.0%
谷物			
小麦	5.4425	3.5%	27.5%
大豆	8.890	-1.5%	-6.6%
玉米	4.3900	-0.7%	25.2%
亚洲商品			
棕榈油	1,880.0	-5.9%	-23.1%
橡胶	233.6	-2.7%	13.7%

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。
