

全球外汇周报：

本周随笔：鲍威尔的“莫须有”和特朗普的骑虎难下

过去一周美元指数围绕着 97 上下震荡。虽然美国几个关键数据超预期，譬如上周五公布的 6 月非农就业数据以及本周四公布的 6 月核心通胀数据，但是却阻止不了美联储主席鲍威尔降息的决心。鲍威尔在本周国会听证会上对市场友好的程度超出很多人预期。在讲话中基本无视利好的数据，而更多侧重在负面的新闻，包括中美贸易冲突带来的不确定因素以及菲利普斯曲线的失灵和通胀的低迷，为市场 7 月保险型降息的预期保驾护航。

为了理解鲍威尔为何对市场如此友好，笔者这几天又复习了一下他的背景。他过往的经验有两个亮点。首先，鲍威尔是 1940 年代以来最富有的美联储主席。维基百科上估算他的身价超过 1 亿美元，不过华盛顿邮报根据鲍威尔个人财产披露计算其财富可能在 2000-5500 万美元，无论数字如何都不影响其是近代最富有美联储主席的身份。律师出身的鲍威尔在华尔街赚取了其财富。其对金融市场的了解可能是过去几任美联储主席无法比拟的。其次，作为共和党的鲍威尔擅长于跨党派构建共识。在其于 2012 年加入美联储之前，他曾在华盛顿的智库工作了两年时间，主要职责就是游走于国会为两党构建共识。

重温了鲍威尔的背景之后，似乎让笔者可能理解为什么鲍威尔对市场的共识那么重视了。根据目前的线索来看，7 月底美联储降息几乎是肯定的了，不过笔者认为一次性 50 个基点保险型降息的可能性不大，也没有必要。从这个角度来看，美元大幅走弱的可能性并不大。而近期美国国债收益率回升也对美元带来了一定的支撑。

作为支持鲍威尔保险型降息的一个重要论点就是中美贸易战带来的不确定性。不过让笔者感到困惑的是，自从 6 月美联储会以后的新闻发布会到现在，中美贸易战并没有进一步恶化，相反，G20 以来中美贸易战进入新一轮停火。而鲍威尔继续强调中美贸易战的影响，很自然笔者会问是不是鲍威尔知道我们不知道的信息。

相对于鲍威尔的谨慎，近期中国国内似乎更为放松。不过近期美国国内政治环境似乎正在发生微妙的变化。G20 会议后关于中美重新谈判的信息较为混乱。目前表面上最值得关注的是两个因素，包括美国是否会取消所有关税以及美国是否会恢复华为采购。这两方面有一些进展但又很模糊，譬如美国商务部同意为不损害国家安全的对华为出口开绿灯，只是没有明确定义国家安全。而取消关税方面，目前美国挤牙膏式地取消了对 110 种商品的关税。

G20 会议后两周内较为混乱的信息背后深层次的问题可能是特朗普或已经骑虎难下。其想要妥协谈判的后路正在被自己队伍中的强硬派切断。而未来中美贸易谈判最大的风险之一就是特朗普总统失去对全局的掌控。

总体来看，从汇率角度来看，鲍威尔亲市场的态度是不利美元的，但是中美贸易战的不确定因素又可能支持美元。未来美元可能还是会围绕着这些因素博弈。笔者依然认为中期美元可能会走弱，但是短期内似乎每一个不利美元的因素都能找到一个支撑美元的因素。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1267	0.4%	-1.7%
英镑/美元	1.2537	0.2%	-1.6%
美元/日元	108.36	0.1%	1.1%
澳元/美元	0.6989	0.3%	-0.7%
纽元/美元	0.6681	1.0%	-0.4%
美元/加元	1.3038	0.3%	4.5%
美元/瑞郎	0.9895	0.2%	-0.9%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8723	0.3%	0.1%
美元/离岸人民币	6.8745	0.3%	-0.1%
美元/港币	7.822	-0.4%	0.1%
美元/台币	31.026	0.2%	-1.1%
美元/新元	1.3576	0.1%	0.2%
美元/马币	4.1100	0.6%	0.5%
美元/印尼卢比	14080	0.0%	2.2%

下周全球市场三大主题

1. 中国 GDP 和 6 月经济数据
2. 澳大利亚央行货币政策纪要
3. 欧洲 ZEW 和美国密西根大学情绪指数等

外汇市场：

本周回顾：

美联储降息预期的变化，主导了本周全球市场的走势。上周五公布的美国 6 月非农就业人数大增 22.4 万人，远高于预期，驱使市场重新评估美联储 7 月减息的可能性。期货市场显示市场对美联储 7 月降息幅度的预期由 50 基点收窄至 25 个基点。因此，美股有所回落，而 10 年期美债收益率则突破 2.1% 水平。同时，美元指数上升至三周新高的 97.6，导致其他 G7 货币携手下挫。其中，英国零售销售数据疲软叠加对无协议脱欧的忧虑升温，拖累英镑/美元跌破 1.25 至逾两年新低。此外，美债收益率下滑及避险情绪回落，使日元下挫至六周新低。不过，周三美联储主席鲍威尔在听证会上发表的言论以及 FOMC 会议纪要，再度推升市场对该央行 7 月降息 50 个基点的预期，美股反弹，美债收益率全面回落伴随着收益率曲线陡峭化，而美元亦大范围转弱伴随着美元指数跌破 97。

展望未来，各大央行的货币政策方向或继续主导汇市走向。美联储方面，主席鲍威尔表示 6 月非农就业数据并未改变当局货币政策前景，将采取行动保持经济增长。而 FOMC 会议纪要亦暗示多位官员支持近期降息。考虑到通胀及其他经济数据疲软加上贸易风险，美联储或将难以避免于 7 月会议上降息 25 个基点。加拿大央行方面，作为 G7 国家当中最鹰派的央行，本周按兵不动之后，意外释放鸽派讯号，表示二季度经济增长加速可能是暂时性的，而对 2019 年经济增速的上修幅度亦不及预期。虽然该央行年内大概率维持利率不变，但未来降息可能性有所上升。除此之外，其他 G7 央行也相继放鸽。因此，即使美联储降息，若考虑到经济和货币政策的相对性，美元指数短期内或依然能够继续在 95-98 区间波动。换言之，其他 G7 货币大幅上行的可能性不大。其他方面，短期内新兴市场国家央行选择按兵不动，若美联储开始降息，或为部分新兴市场货币带来支撑。不过，随着发达国家央行陆续放鸽，再加上全球经济前景不明朗带来的压力，新兴市场地区的央行或终将进一步放宽政策。因此，新兴市场货币的升势料难以持续。

本周重点关注货币：

英镑：

- 英镑一度跌至逾两年新低，主因是市场对英国无协议脱欧的忧虑继续升温。据最新报导指坚持如期脱欧的前外相 Boris Johnson 在保守党党魁投票中遥遥领先对手。7 月 23 日将见分晓。另外，虽然工党党魁希望新保守党党魁再举行一次公投，但保守党已表明反对。
- 另外，英国经济数据表现参差，因此未能支撑英镑大幅反弹。5 月工业生产、制造业生产及 GDP 皆扭转跌势。然而，6 月 BRC 零售销售按年下跌 1.6%，为 2012 年以来最弱的表现，反映内需疲弱。由此可见，在内忧外患的情况下，经济前景依然不明朗。
- 其他方面，由于脱欧前景不明朗，英央行亦释放鸽派的讯号，指出或调整政策维持经济扩张。短期内，脱欧的不确定性或使英镑继续波动。

图 1：英镑/美元-日线图：英镑兑美元延续下行的走势，并一度失守 1.25 的重要支持位。能量柱转向负方，英镑进一步下行的可能性不可排除。短期内，英镑兑美元或下试 1.2460 的支持位。



美元	美联储降息预期的变化使美元先升后跌。起初，美国 6 月非农就业数据优于预期，令市场对美联储降息 50 个基点的预期降温。这带动 10 年期美债收益率大幅反弹至 2.11%，并支持美元指数升至 97.5 上方。然而，随后美联储主席在听证会上发表的言论，以及 6 月 FOMC 会议纪要，暗示当局将采取行动。因此，市场对美联储 7 月降息 50 个基点的预期再度升温。不过，随后美国的通胀数据表现优于预期，这稍微令市场的忧虑降温。在全球央行同步放宽政策的情况下，美元指数料继续在 95-98 区间波动。
欧元	欧元/美元一度下试 1.12 的支持位。除美元因素外，市场对欧元区经济前景不明朗的忧虑亦增添欧元下行压力。德国 5 月工厂订单和工业生产跌幅大于预期，反映欧元区经济下行压力犹存。另外，法国央行将第二季经济增长预测由 0.3% 下调至 0.2%。再者，欧央行官员及欧央行货币政策会议纪要相继释放鸽派讯号后，市场对该央行进一步放鸽预期升温。短期内，经济疲软、宽松预期以及贸易风险料继续利淡欧元。
英镑	英镑一度跌至逾两年新低，主因是市场对英国无协议脱欧的忧虑继续升温。据最新报导指坚持如期脱欧的前外相 Boris Johnson 在保守党党魁投票中遥遥领先对手。虽然工党党魁希望新保守党党魁再举行一次公投，但保守党已表明反对。另外，英国经济数据表现参差，因此未能支持英镑大幅反弹。最后，由于脱欧前景不明朗，上周英央行行长意外释放鸽派讯号。短期内，脱欧的不确定性或使英镑继续波动。
日元	日元跟随美元及美债收益率的波动，先跌后涨。短期内，市场将面临一系列风险因素包括全球贸易冲突（近期日韩之间也出现纷争）及经济增长放缓。这可能间歇地推升避险需求。另外，随着美联储开始降息，日元面临的息差压力将相应减小。整体而言，美元/日元料继续在 110 下方波动。
加元	两个因素使加元回吐部分升幅。第一，就业数据转弱。加拿大 6 月就业人数净减少 2,200 人，且失业率上升至 5.5%。第二，加央行立场较预期鸽派。本周加央行一如预期按兵不动，同时指出全球贸易关系持续紧张为加拿大经济前景蒙上阴影，二季度经济增长加速可能是暂时性的。该央行虽上调 2019 年经济增长预期，惟调整幅度不如预期。不过，油价续升，助加元收窄跌幅。短期内，加元料窄幅波动。
澳元	澳元一度跌至两周低位，因为澳储行降息两次后，企业信心指数及消费者信心指数依然下滑。这使市场对澳储行进一步宽松的预期再度升温。另外，消息指中国成立进口铁矿石工作小组处理近期铁矿石不合理的升势，这或限制铁矿石价格的上行空间。不过，短期内澳储行大概率暂缓降息，同时美联储大概率开始减息。这可能支持澳元/美元在未来一两周内上试 0.70 甚至 0.71 的水平。
纽元	纽元随着美元因素先跌后涨。展望未来，纽元料继续在当前水平附近盘整。在澳储行减息后，市场对纽储行稍后会议跟随减息的预期高涨，期货市场预期 8 月减息概率超过 80%。短期内，澳储行暂缓降息计划，同时纽储行将进一步降息的预期，可能使纽元表现稍微逊色于澳元。
人民币	人民币维持窄幅波动的走势。虽然市场对中国央行放宽政策的预期升温，但在美联储未来货币政策方向明朗化之前，以及更多经济数据证实中国经济增速下滑之前，中国央行料继续采用创新工具并维持偏中性立场，以平衡结构性去杠杆及支持经济这两大目标。这加上 7 月大量 MLF 到期、地方政府集中发债，以及企业缴税，使人民币利率从低位反弹。另外，过去两个月，中国债券被纳入彭博巴克莱指数后，市场持续增持境内人民币债券。资金流入和中美利差料有助减轻人民币下行压力。短期内，在中美贸易谈判带来重大突破之前，人民币料跟随美元因素继续在 6.85-6.9 区间内波动。
港元	港元利率和汇价同步下行。具体而言，孖展息过高及股市回落，导致百威 IPO 反应远不如预期热烈。市场参与者因此将过度预留的资金释放回市场，伴随着港元拆息全面回落。不过，在 7 月 18 日 IPO 冻结资金回归市场之前，港元拆息可能继续在当前水平附近整固。IPO 过后，中资企业派息还未结束，而阿里巴巴上市时间也还未确定。在此背景下，同业料在拆出资金时保持谨慎。因此，我们认为一个月及以上期限的港元拆息在未来一个月内未必轻易跌穿 2% 水平。相反，美元拆息已从高位大幅回落。在港美息差偏窄的情况下，港元料难再触及弱方兑换保证水平。短期内，美元/港元或在 7.80-7.83 区间内波动。

美元指数:

- 美联储降息预期的变化使美元先升后跌。上周五公布的美国 6 月非农就业人数增加 22.4 万，远优于预期的 16 万。这打击市场对美联储降息 50 个基点的预期，带动 10 年期美债收益率反弹至 2.11%，并支持美元指数突破 97.5。
- 不过，随后美联储主席鲍威尔在听证会上发表的言论，以及 6 月 FOMC 会议纪要，重燃美联储 7 月降息 50 个基点的预期。鲍威尔在听证会上表示 6 月非农就业数据并未改变货币政策前景，将采取行动以保持经济增长。另外，美联储会议纪要显示多位官员认为若贸易风险等打压美国经济前景，“近期”降息应该是有保障的。随后，美国的通胀数据表现优于预期，这稍微令市场的忧虑降温，带动美元指数重返 97 的上方。
- 整体而言，全球央行同步放宽政策，或助美元指数料维持在 95-98 区间内。

图 2：美元指数-日线图：美元指数失守 97 的水平，下行的走势在 50 天（红）及 100 天（黑）移动平均线附近找到支持。能量柱由负转正，这或为美元指数提供上行动力。若美元指数企稳该支持位，该指数出现反弹的可能性不可排除。



欧元:

- 欧元/美元一度下试 1.12 的支持位。
- 除美元因素外，市场对欧元区经济前景不明朗的忧虑亦增添欧元下行压力。具体而言，德国 5 月工厂订单（按年跌 8.6%）和工业生产（按年跌 3.7%）跌幅大于预期，反映欧元区经济下行压力犹存。另外，法国央行将第二季经济增长预测由 0.3% 下调至 0.2%。
- 多位欧央行官员释放鸽派讯号，市场对该央行进一步放鸽的预期升温。具体而言，Rehn 指当地经济下行并非暂时性，Coere 亦表示货币政策需要比以往更加宽松。欧央行货币政策会议纪要指要为进一步宽松货币政策做准备。
- 短期内，经济疲软、宽松预期以及贸易风险料继续利淡欧元。

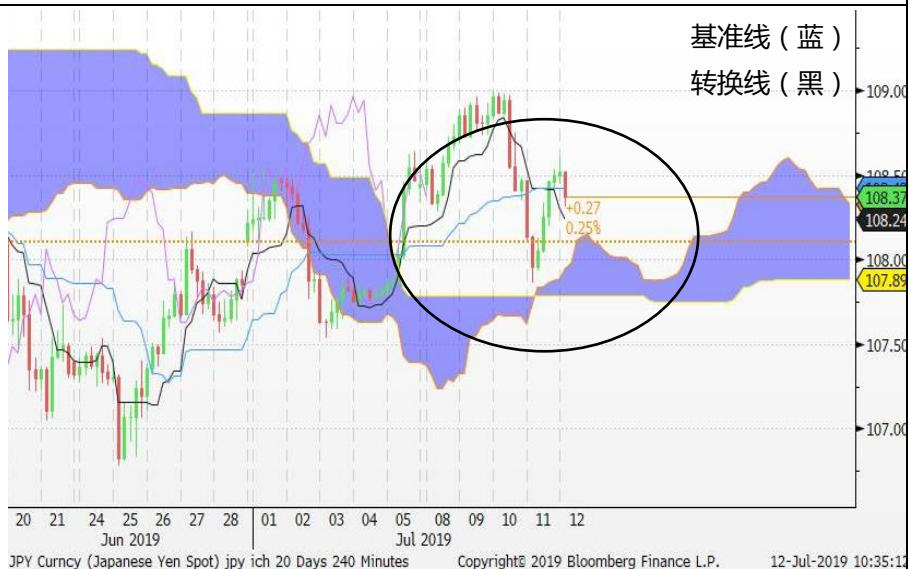
图 3：欧元/美元-日线图：欧元在 50 天（红）及 100 天（黑）移动平均线的下方好淡争持。能量柱趋向负方，这或增添欧元的下行压力。若欧元兑美元未能企稳 1.1205 的支持位，该货币对子可能进一步下行。



日元:

- 日元跟随美元及美债收益率的波动，先涨后跌。起初，美联储加息预期降温，带动美元反弹至三星期新高及 10 年期美债收益率突破 2.1% 水平。受此影响，美元兑日元上试 109 的阻力位，随后，市场对美联储降息预期再度升温，驱使美元和美债收益率携手回落，从而导致美元/日元一度跌回 108 下方。
- 数据方面，日本 5 月经常账录得 1.6 万亿日元盈余，优于预期，反映日本经济状况稳健。
- 短期内，市场将面临一系列风险因素包括全球贸易冲突及经济增长放缓。这可能间歇地推升避险需求。另外，日韩贸易冲突也将引起市场关注。再者，随着美联储开始降息，日元面临的息差压力将相应减小。整体而言，美元/日元料继续在 110 下方波动。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元兑日元再次下试 108 的水平。先行带展示横行的走势，意味着美元兑日元或维持好淡争持的走势。短期内，该货币对子将继续在 108 附近盘整。



加元:

- 两个因素使加元回吐部分升幅。
- 第一，就业数据转弱。加拿大 6 月就业人数净减少 2,200 人，且失业率上升至 5.5%，反映当地劳动力市场出现放缓的迹象。第二，加央行立场较预期鸽派。本周加央行一如预期按兵不动，同时指出全球贸易关系持续紧张为加拿大经济前景蒙上阴影，二季度经济增长加速可能是暂时性的，而对 2019 年经济增速的上修幅度 1.3% 亦不及预期。
- 不过，OPEC+ 成员国同意延长石油减产协议至明年三月，中东地缘紧张局势持续发酵，加上上周美国 EIA 原油库存大减 950 万桶，这三个因素带动油价大涨，从而助加元收窄跌幅。
- 整体而言，由于 G7 国家当中加央行立场相对中性，且油价相对强劲，加元表现或继续优于其他商品货币。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元在 1.31 附近好淡争持。空方力量减弱，或有助减轻美元兑加元的下行压力。短期内，美元兑加元料维持区间波动的走势。



澳元:

- 澳元一度跌至两周低位，因为澳储行降息两次后，企业信心指数及消费者信心指数依然下滑。澳洲 6 月 ANZ 企业信心指数由前值 7 大幅回落至 2。7 月 Westpac 消费者信心指数亦按月下跌 4.1%。这使市场对澳储行进一步宽松的预期再度升温。期货市场显示该央行 11 月降息概率大于 50%。
- 另外，铁矿石方面，大连交易所铁矿石价格年初至今上涨近 75%，商品价格表现强劲，持续减轻澳元的下行压力。不过，消息指中国成立进口铁矿石工作小组处理近期铁矿石不合理的升势，这或限制铁矿石价格的上行空间。
- 尽管如此，由于短期内澳储行大概率暂缓降息，同时美联储大概率开始减息，未来一两周内澳元/美元或将重试 0.70 甚至 0.71 的水平。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元在 50 天移动平均线的下方（红）好淡争持。多方力量减弱，这可能削弱澳元的上行动能。短期内，即使出现反弹，澳元或在 0.7 的阻力位遇阻。


纽元:

- 纽元随着美元因素先跌后涨。
- 展望未来，纽元料继续在当前水平附近盘整。随着市场预期全球央行放宽政策将改善经济前景并提振大宗商品需求，商品货币包括纽元可能在短期内受到支撑。纽元/美元或再度上试 0.67 的水平。
- 不过，相对而言，在澳储行减息后，市场对纽储行稍后会议跟随减息的预期高涨，期货市场预期 8 月减息概率超过 80%。短期内，澳储行暂缓降息计划，同时纽储行将进一步降息的预期，可能使纽元表现稍微逊色于澳元。
- 数据方面，6 月 BusinessNZ 制造业 PMI 反弹至 51.3，产出及新订单指数皆出现反弹。这或有助减轻市场对当地制造业及经济前景不明朗的部分忧虑。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元挑战 200 天（绿）移动平均线失败后反覆回落。多方力量减弱，这或削弱纽元的上行动能。短期内，纽元的上行动力料有限。



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	27088.08	0.62%	16.12%
标准普尔	2999.91	0.32%	19.67%
纳斯达克	8196.04	0.42%	23.52%
日经指数	21653.13	-0.43%	8.19%
富时 100	7509.82	-0.57%	11.62%
上证指数	2921.40	-2.98%	17.14%
恒生指数	28495.76	-0.97%	10.25%
台湾加权	10831.09	0.42%	11.35%
海峡指数	3357.47	-0.28%	9.41%
吉隆坡	1674.24	-0.49%	-0.97%
雅加达	6403.84	0.48%	3.38%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	2.34%	2.8	-47
2 年美债	1.85%	-1	-64
10 年美债	2.12%	9	-56
2 年德债	-0.73%	2	-12
10 年德债	-0.23%	14	-47

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	60.53	5.3%	33.3%
布伦特	66.84	4.1%	24.2%
汽油	199.77	3.5%	50.9%
天然气	2.41	-0.5%	-18.1%
金属			
铜	5955.00	0.9%	-0.2%
铝	1808.50	1.2%	-0.8%
贵金属			
黄金	1411.50	0.8%	10.2%
白银	15.07	1.0%	-3.0%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.055	-3.6%	3.6%
棉花	0.6289	-0.9%	-12.9%
糖	0.1238	0.2%	2.9%
可可	2,516	1.1%	4.1%
谷物			
小麦	5.3500	3.0%	6.3%
大豆	8.963	2.8%	1.6%
玉米	4.4850	3.3%	19.6%
亚洲商品			
棕榈油	1,888.0	-1.1%	-5.8%
橡胶	230.2	0.2%	33.8%

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。
