

全球外汇周报:**本周随笔: 人民币的好牌**

今年以来,人民币对美元贬值仅在 0.1%左右。人民币表面上的平静,却掩盖不住背后的大幅震荡。今年 2-4 月随着对中美达成协议的乐观情绪上升,美元/人民币一度跌破 6.70,但 5 月中美贸易战升级,美元/人民币一度重新突破 6.90,而 6 月底 G20 会议后,中美贸易停战助美元/人民币稳定在 6.85-6.90。

上半年人民币过山车般的波动很大程度受到中美贸易战因素的驱动。说起来其实挺可惜,上半年人民币一手好牌毁在了贸易战上。简单回顾一下,上半年支持人民币升值的因素至少有两个。第一就是政策差。中国的货币政策 4 月回归中性,而与此同时,全世界多数央行进入新一轮货币宽松。中美 10 年期国债收益率差在 1 月见底之后,快速回升至 100 个基点以上。第二,从资本流动角度来看,随着中国金融市场的持续开放,即使在人民币波动大幅加大的 5 月和 6 月,外资持有中国债券的资金依然继续上升。6 月底外资对国债持有量已经上升至 8.3%。中国资本账下的资本流入有助于从国际收支角度支持人民币。

虽然上半年有中美利差扩大以及资本账下资本流入两大利好,无奈中美贸易战的不确定因素乌云遮日,主导了人民币的波动。展望未来,笔者认为中美贸易谈判进展依然是主导人民币走势非常重要的一部分,但是随着市场对贸易战带来的负面新闻出现疲乏感,全球市场的发展正朝着对人民币有利的方向发展。

中美贸易战打打停停已经超过一年,特朗普总统的反复让包括笔者在内的观察者感到疲乏,疲乏感的持续上升会导致麻木感的上升。近期贸易谈判似乎在华为采购和中国购买美国农产品这两件事上再次陷入死循环。美国白宫希望在没有完全解禁对华为出口之前,中国能够承诺购买美国农产品金额。但是中国在承诺购买金额之前,希望看到美国放松对华为的出口限制。这个死结意味着中美贸易谈判任重道远。此外,就华为这件事情,我们发现特朗普和国内的强硬派也出现了分歧,而特朗普妥协的退路似乎正在被阵营内的强硬派切断。未来人民币还将面临中美贸易谈判反复的冲击,但只要中美贸易战不进一步恶化,譬如对剩余的 3000 亿商品征收关税,人民币对贸易战的免疫力或许会提高。

展望下半年,上半年人民币的两张好牌并没有改变。美联储降息在即,而欧洲央行的宽松也将加码,相对来说中国谨慎的货币政策态度意味着中国与世界的货币政策分歧将扩大。此外,随着中国金融市场的进一步开放以及全球债券收益率的下滑,外资流入中国股债市场的势头将持续。这都将支持人民币。

防止竞争性贬值一直是全球主要发达国家的共识。但是近期特朗普总统对美联储主席的攻击以及对欧洲央行宽松态度的抱怨,使得汇率战不再只是担忧。更有甚者,市场也开始担忧美国财政部可能会直接干预美元汇率。这种单边干预成功的可能性并不大,但是这种预期可能会影响市场很久。在全球货币政策宽松的浪潮中,这种间接形成的汇率战争反倒可能增加货币政策更稳健的人民币信用度,从而支持人民币升值。

综上所述,笔者认为未来半年人民币走势或将继续受制于中美贸易谈判的进展,不过在中美贸易关系不进一步恶化的情况下,笔者认为人民币对贸易战的免疫力或有所提高。而利差和资本流入等因素将继续支持人民币,如果全球汇率战主题抬头的話,或将进一步支持人民币。笔者认为美元/人民币或许在年末回落至 6.7-6.8 区间。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1234	-0.16%	-6.3%
英镑/美元	1.2436	-0.61%	-7.7%
美元/日元	107.68	0.75%	4.6%
澳元/美元	0.7018	0.66%	-9.9%
纽元/美元	0.6729	1.08%	-4.9%
美元/加元	1.3055	0.10%	-3.8%
美元/瑞郎	0.9853	0.44%	-1.3%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8761	-0.09%	-5.4%
美元/离岸人民币	6.879	-0.06%	-5.5%
美元/港币	7.8118	0.13%	0.0%
美元/台币	31.115	-0.32%	-4.4%
美元/新元	1.3602	-0.25%	-2.3%
美元/马币	4.1135	0.01%	-1.7%
美元/印尼卢比	13975	0.64%	-2.9%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 美国二季度 GDP
2. 英國公佈新任保守黨黨魁补选结果
3. 歐洲央行貨幣政策會議

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:

全球汇市保持分化的现象。首先，欧元和英镑持续承压，除了受脱欧不确定影响之外，欧洲央行和英国央行的鸽派言论，似乎也持续为这些货币带来下行压力。其次，商品货币维持较强劲的表现，主要是因为市场憧憬全球央行放宽政策，将改善全球经济，从而提振市场需求。而本周中国公布的6月经济数据优于预期，也为商品货币带来支撑。再者，受惠于全球低息的大环境，以及多重不确定因素推升避险情绪，日元维持较强表现。在主要货币表现分化的情况下，美元指数在97附近好淡争持。实际上，近期美国公布的多项靓丽经济数据，削弱了市场对美联储7月降息50个基点的预期。这为美债收益率和美元带来一定支撑，其中10年期美债收益率站稳在2%上方。具体而言，除了非农就业数据和核心CPI造好之外，纽约制造业PMI及零售销售皆优于预期。

短期内，全球央行货币政策方向、主要经济体的数据表现，以及一系列风险事件的发展，将主导汇市波动。货币政策方面，下半年各大央行陆续开始放宽政策，在此情况下，部分国家央行例如加拿大央行、中国央行等相对不那么鸽派的立场对当地货币而言或许是福音。经济增长表现方面，在贸易战的拖累下，全球经济增速料难逃进一步下滑的局面。这料限制商品货币特别是澳元和纽元的上升空间。最后，英国脱欧、欧美贸易冲突、日韩贸易冲突，中美贸易战、中东地缘政治动荡等风险事件可能继续支持避险资产包括日元、瑞士法郎、美元和国债等。

本周重点关注货币:

纽元:

- 纽元/美元显著走强，并突破200天移动平均线。
- 这主要受惠于两项因素。首先，市场憧憬美联储乃至一众主要央行放宽政策，将减轻全球经济下行压力，从而提振商品需求。其次，纽西兰二季度通胀压力趋稳，可能减轻纽联储降息压力。具体而言，纽西兰第二季CPI按年增长1.7%，符合预期。
- 尽管如此，纽元进一步上行空间可能有限。虽然通胀压力趋稳，但继澳联储降息两次后，纽联储依然较大可能跟随其脚步下调利率。目前，期货市场也预计该央行8月减息概率超过80%。若纽联储在8月会议如期减息，将可能限制纽元上升空间。
- 另一方面，虽然全球央行陆续放宽货币政策，但在贸易战的拖累下，全球经济或商品需求显著改善的难度较大。这也可能削弱纽元的升值压力。

图1: 纽元/美元-日线图: 纽元在200天移动平均线(绿)附近好淡争持。多方力量出现再度增强的迹象，纽元或可望延续上行的走势。短期内，纽元兑美元或在0.68受阻。



美元	本周美元指数在 97 附近好淡争持。虽然，美联储降息预期为美元带来一些压力，但两项因素有效限制了美元的下行压力，甚至助美元稍微收复失地。第一，美国近期公布的多项靓丽经济数据，削弱了市场对美联储 7 月降息 50 个基点的预期。具体而言，除了非农就业报告和核心 CPI 造好之外，6 月零售销售和 7 月纽约制造业指数表现皆优于预期。第二，脱欧风险及宽松预期，使英镑和欧元显著承压。这也变相利好美元指数。整体而言，虽然我们认为美联储 7 月降息 25 点子已属板上钉钉，但在全球央行同步放宽政策及全球经济增速同步放缓的情况下，美元指数料依然能够维持稳定表现，并继续在 95-98 区间波动。
欧元	欧元兑美元朝 1.2 的水平反覆回落。首先，经济数据疲软拖累欧元走弱。欧元区及德国 7 月 ZEW 经济景气指数分别恶化至 -20.3 及 -24.5，反映欧元区经济前景仍然不明朗。其次，英国脱欧不确定性，使英镑重挫，同时为欧元带来负面溢出效应。展望未来，欧洲央行放宽政策预期升温，以及欧美贸易风险及区内政治不确定性等因素，料继续利淡欧元。
英镑	英镑下跌至 2017 年以来最低的水平，主要是因为英国无协议脱欧风险上升。首先，两位首相候选人皆表示若与欧盟进行谈判，新协议将不包括担保方案。这将增添英欧达成共识的难度。其次，媒体称首相大热人选约翰逊恐怕会在 10 月份解散议会，以清除无协议脱欧的障碍。第三，英央行官员 Vlieghe 警告若英国硬脱欧，英央行可能需要减息至近零的水平。整体而言，脱欧不确定性料继续拖累英镑表现。
日元	美元兑日元继续在 108 的附近好淡争持。近期，美元因素、美债收益率因素及避险需求的变化继续主导日元的走向。展望未来，在全球利率大幅下滑，同时全球风险因素尚未消退的情况下，日元或维持较强的表现。美元/日元料主要在 108 附近徘徊。
加元	油价下跌拖累加元回吐部分涨幅。不过，短期内，加元的走势或跑赢其他两只商品货币。首先，尽管加拿大 6 月 CPI 同比增速有所下滑，但该国央行的立场较其他央行中性。其次，尽管中东地缘政治风险缓和，且美国 EIA 成品油库存大涨，致油价回落，但短期内油价料维持稳定表现。
澳元	近期澳元造好，主要受惠于两项因素。首先，市场预计澳储行连续降息两次后，将暂停利率调整计划。其次，全球央行放宽政策的预期，叠加中国 6 月优于预期的经济数据，推升市场对商品需求改善的预期。不过，澳储行会议纪要偏鸽派，意味着年内进一步减息的可能性犹存。澳元/美元的涨势或在 0.71 遇阻。
纽元	纽元/美元显著走强，并突破 200 天移动平均线。这主要受惠于两项因素。首先，市场憧憬美联储乃至一众主要央行放宽政策，将提振商品需求。其次，新西兰二季度 CPI 趋稳，可能减轻纽储行降息压力。尽管如此，外部风险和本地经济前景不明朗，仍可能驱使纽储行跟随澳储行步伐进一步降息。此外，即使全球央行放宽政策，在贸易战的拖累下，全球商品需求未必显著改善。因此，纽元短期升幅料有限。
人民币	美元/人民币继续窄幅波动。虽然中国二季度 GDP 增速创纪录新低的 6.2%，但 6 月经济数据和信贷数据表现尚佳。另外，短期内通胀数据可能还不至于快速下滑（7 月中国 CPI 同比增速料维持在 2.5% 上方）。因此，短期内中国央行可能依然主要运用定向宽松政策及财政刺激来维稳经济。换言之，中美利率可能保持一定差距。这料为人民币带来一定支撑。惟在贸易战风险尚未消退同时美元维持稳健表现的情况下，人民币亦难大幅上升。短期内，我们预计美元/人民币将主要在 6.85-6.90 区间内波动。
港元	7 月上半月，香港货币市场围绕着百威 IPO 大幅波动。起初 IPO 确定推出时间及大于预期的融资规模后，市场恐慌争夺港元资金，把一个月以下期限的港元拆息推至逾 10 年高位。不料上周六百威宣布取消 IPO，使冻结资金提前回归市场，并舒缓了港元流动性的紧张局面。港元拆息因此全面回落。其中，一个月港元拆息从高位回落逾 100 个基点至 2% 下方。不过，由于下半月依然有部分中资企业需要港元进行派息，而我们也即将迎来月结效应，港元拆息料在目前水平整固，而非进一步下挫。另外，覆盖 9 月底季结效应及阿里巴巴 IPO（最新猜测上市时间为 9 月）的 3 个月及以上期限港元利率下行空间料更加有限。短期内，美元/港元料主要在 7.80-7.83 区间内波动。

美元指数:

- 本周美元指数在 97 附近好淡争持。虽然，美联储降息预期为美元带来一些压力，但两项因素有效限制了美元的下行压力，甚至助美元稍微收复失地。
- 第一，美国近期公布的多项靓丽经济数据，削弱了市场对美联储 7 月降息 50 个基点的预期，并支持 10 年期美债收益率站稳在 2% 上方。具体而言，除了非农就业报告之外，美国 6 月核心 CPI 创一年半以来最大环比升幅。另外，6 月零售销售和 7 月纽约制造业指数表现皆优于预期。第二，脱欧风险及宽松预期，使英镑和欧元显著承压。这也变相利好美元指数。
- 整体而言，虽然我们认为美联储 7 月降息 25 点子已属板上钉钉，但在全球央行同步放宽政策及全球经济增速同步放缓的情况下，美元指数料依然能够维持稳定表现，并继续在 95-98 区间波动。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数重上 97 的上方。多方力量较强, 这或有助支持美元指数维持向好的走势。短期内, 美元指数料可以企稳在 97 以上的水平。



欧元:

- 欧元兑美元朝 1.2 的水平反覆回落。。
- 首先，经济数据疲软拖累欧元走弱。欧元区及德国 7 月 ZEW 经济景气指数分别恶化至 -20.3 及 -24.5，反映欧元区经济前景仍然不明朗。
- 其次，英国脱欧不确定性，使英镑重挫，同时为欧元带来负面溢出效应。
- 展望未来，由于欧元区经济及通胀表现疲软（6 月 CPI 同比增速虽上升至 1.3%，但仍远不及预期），同时 IMF 前总裁拉加德（立场鸽派）将接任欧洲央行行长，再加上欧洲央行官员的鸽派言论，欧洲央行放宽政策预期升温。
- 这叠加欧美贸易风险及区内政治不确定性（包括英国脱欧风险）等因素，料继续利淡欧元。

图 3: 欧元/美元-日线图: 欧元兑美元下试 1.1205 的支持位。空方力量较强, 欧元可能延续下行走势。若欧元失守 1.12 的支持位, 兑美元下试 1.1110 的可能性不可排除。



英镑:

- 英镑下跌至 2017 年以来最低的水平，主要是因为英国无协议脱欧风险上升。
- 首先，两位首相候选人皆表示若与欧盟进行谈判，新协议将不包括担保方案。因此，尽管消息指欧盟正考虑妥协方案，避免无协议脱欧，但英方强硬立场将可能增添双方达成共识的难度。其次，媒体称首相大热人选约翰逊恐怕会在 10 月份解散议会，以清除无协议脱欧的障碍。第三，英国上议院通过一项避免新首相无协议脱欧的修正案，但仍需要在下议院通过才能生效。最后，英央行官员 Vlieghe 警告若英国硬脱欧，英央行可能需要减息至近零的水平。
- 其他方面，消息指若约翰逊当选新首相，将于明年寻求提前大选，但可能没有一个政党能够获得明显优势。这或增添英国政治前景的不确定性。
- 整体而言，脱欧不确定性料继续拖累英镑表现。

图 4: 英镑/美元-日线图: 英镑兑美元失守 1.2460 的支持位后进一步走低。短期内, 英镑或难以完全扭转弱势。英镑兑美元料在 1.2320 找到支持。



日元:

- 美元兑日元继续在 108 的附近好淡争持。近期，美元因素、美债收益率因素及避险需求变化继续主导日元的走向。
- 周中，美国零售销售数据向好，舒缓了市场对美联储大幅度减息的忧虑。这带动美元及美债收益率反弹，并导致日元受压。再加上美伊紧张关系可能出现缓和的消息，令避险需求稍微降温，带动美元兑日元重上 108 的上方。
- 展望未来，在全球利率大幅下滑，同时全球风险因素尚未消退的情况下，日元或维持较强的表现。不过，日央行表示可能维持超低利率至 2020 年春季之后，美日息差因素限制日元大幅上行的空间。美元/日元料主要在 108 附近徘徊。

图 5: 美元/日元 - 4 小时图: 美元兑日元继续在 108 的附近好淡争持。云层的厚度较薄, 这对该货币对子的支持(或阻力)的支持有限。短期内, 美元兑日元料维持区间波动的走势。



加元:

- 油价下跌拖累加元回吐部分涨幅。
- 油市方面，IEA 报告指 2019 年下半年全球石油供求情况由短缺转为过剩。另外，美国国务卿暗示对与伊朗进行谈判持开放态度。这缓和了市场对美伊紧张关系的担忧。再者，美国 API 原油库存减幅不及预期，且 EIA 成品油库存大跌。三项负面因素叠加拖累油价回落。
- 不过，短期内，加元的走势或跑赢其他两只商品货币。
- 首先，尽管加拿大 6 月 CPI 同比增速有所下滑，但该国央行的立场较其他央行中性。
- 其次，尽管中东地缘政治风险缓和，且美国 EIA 成品油库存大涨，致油价回落，但短期内油价料维持稳定表现。

图 6: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元在 1.3 的上方好淡争持。空方力量减弱，或有助减轻该货币对子的下行压力。短期内，美元兑加元料维持在 1.2975-1.3200 内的区间波动。



澳元:

- 澳元兑美元在 0.7 的上方整固，主要受惠于两项因素。
- 首先，市场预期澳储行连续降息两次后，将暂停利率调整计划。
- 其次，全球央行放宽政策的预期，叠加中国 6 月优于预期的经济数据，推升市场对商品需求改善的预期。
- 不过，澳储行会议纪要偏鸽派，纪要指出减息有助刺激就业并带动通胀回归目标。同时，该央行表示若有需要将调整货币政策，以支持经济增长，这意味澳储行年内进一步减息的可能性未可排除。期货市场亦预计澳储行 11 月降息概率超过 50%。
- 展望未来，由于中美贸易风险犹存，且商品价格上升空间可能依然受制于全球经济增速的放缓，再加上澳储行的鸽派立场。我们预计澳元兑美元的反弹将在 0.71 遇阻。

图 7: 澳元/美元 - 日线图: 澳元反弹并在 100 天移动平均线（黑）的上方整固。多方力量较强，这或为澳元提供上行动力。短期内，澳元兑美元的反弹或在 0.71 遇阻。



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	27219.85	0.49%	10.12%
标准普尔	2984.42	-0.52%	11.63%
纳斯达克	8185.21	-0.13%	18.57%
日经指数	21198.79	-2.05%	-6.88%
富时 100	7535.46	0.34%	-1.98%
上证指数	2911.56	-0.21%	-11.96%
恒生指数	28419.10	-0.04%	-5.01%
台湾加权	10818.77	-0.23%	1.65%
海峡指数	3356.19	0.17%	-1.37%
吉隆坡	1657.71	-1.28%	-7.74%
雅加达	6377.82	-0.61%	0.35%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	2.30%	-0.4	61
2年美债	1.81%	-5	-7
10年美债	2.04%	-10	-37
2年德债	-0.75%	-2	-12
10年德债	-0.29%	-7	-72

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	56.74	-5.7%	-6.1%
布伦特	63.73	-4.2%	-4.7%
汽油	188.40	-5.3%	4.7%
天然气	2.31	-4.3%	-21.7%
金属			
铜	5980.00	0.4%	-17.5%
铝	1839.00	1.7%	-18.6%
贵金属			
黄金	1424.30	1.3%	8.8%
白银	15.89	5.5%	-7.3%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.060	0.4%	-16.0%
棉花	0.6189	-1.6%	-21.3%
糖	0.1179	-4.8%	-22.2%
可可	2,424	-3.7%	28.1%
谷物			
小麦	5.0450	-5.9%	18.1%
大豆	8.808	-1.7%	-7.5%
玉米	4.3450	-3.0%	23.9%
亚洲商品			
棕榈油	1,922.0	1.8%	-21.4%
橡胶	228.7	-0.6%	11.3%

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。
