

每週外匯策略

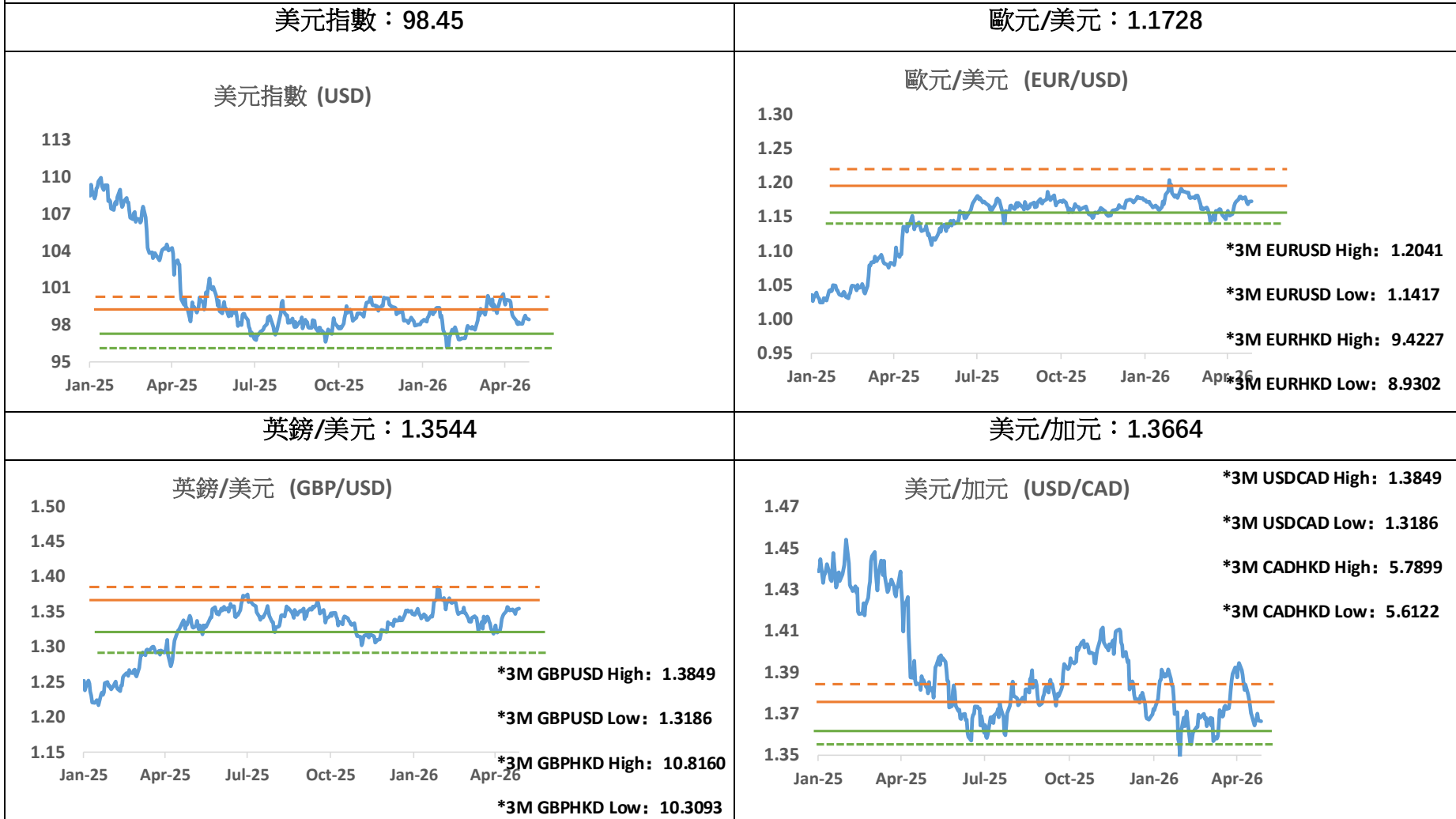
每週外匯策略			
展望	貨幣	主要觀點	參考位置
輕微看好	人民幣	<p>2月底伊朗衝突爆發以來，美元指數整體偏強但漲幅溫和，人民幣在主要非美貨幣中表現相對偏強。本輪人民幣的相對韌性或來自三方面因素的共同作用：第一，中國能源結構的相對韌性（油氣占比偏低、煤炭以國內供給為主、戰略儲備充裕）降低了貿易條件渠道對匯率的傳導壓力，並為新能源相關品類出口提供支撐；第二，對外貿易中人民幣結算占比上升，或反映市場主體購匯需求減弱。第三，3月結匯率升至71%，處於歷史同期高位，淨結匯率7.7%，亦為近年來高位。當前較高的結匯率或一方面反映外資企業對人民幣看法相對積極，傾向於將外幣收入結匯為人民幣。另一方面則可能與匯率的短期回調有關。基於中國強勁的出口以及龐大的待結匯資金，相信企業會在6.85附近把握結匯機會，進而為人民幣匯率提供支持。此外，在全球油價高企、新興市場大規模停工停產背景下，中國憑藉完備的產業鏈優勢和成本優勢繼續提高全球出口份額。中國3月出口規模達3210億美元，再創歷史同期新高，環比增速7.1%亦顯著優於春節時點相近的年份，顯示3月出口實際動能並不疲弱。結構上，高基數壓力下AI產業鏈與新能源汽車出口逆勢高增，自動數據處理設備、集成電路出口同比增速分別達37.1%和84.9%，乘用車出口同比增長74.3%。展望全年，中國製造憑藉價格優勢和產業鏈優勢，有望對沖油價壓力，預計全年出口增速維持在5%以上，出口仍是2026年宏觀經濟最突出的亮點。往後看，短期人民幣與資源型貨幣的相對偏強格局或在伊朗衝突未明顯緩和前延續。</p>	<p>*支持位一：6.7800 *支持位二：6.7500 ^阻力位一：6.8500 ^阻力位二：6.9000</p>
	澳元	<p>澳洲4月綜合PMI從3月的46.6大幅回升至50.1，重返榮枯線以上，標誌著私營部門結束收縮、重回溫和擴張狀態。其中，製造業PMI錄得51.0，較3月顯著改善並站穩擴張區間；服務業PMI為50.3，同樣由收縮轉為擴張。兩大行業同步回暖，構成經濟修復的核心動力。從行業表現看，製造業回升尤為亮眼，新訂單與產出指標同步改善，反映國內需求逐步企穩、企業生產活動有所恢復。4月PMI數據顯示成本與售價通脹雙雙上行。投入成本因能源、運費及匯率波動而加速上漲，企業為緩解壓力被迫上調銷售價格，通脹粘性再度顯現。這一趨勢為澳洲央行維持高利率政策提供依據。數據公佈後，澳幣兌美元短線小幅走高，但受地緣政治避險情緒壓制迅速回落，維持區間震盪。4月PMI反彈體現了澳洲經濟韌性，但企業信心走弱與成本壓力加劇是隱憂。外匯市場方面，儘管經濟前景趨弱，澳元兌美元仍出現資金流入激增，這反映出澳洲央行鷹派傾向與大宗商品貿易條件改善形成的組合效應，短期或緩衝經濟數據走弱帶來的貨幣貶值壓力。</p>	<p>*支持位一：0.7100 *支持位二：0.7050 ^阻力位一：0.7200 ^阻力位二：0.7250</p>
	美元	<p>美元指數在98關口支撐較強，疊加市場對美伊談判的擔憂和油價反彈，近日美元重獲反彈動能。此外，歐元區服務業加速萎縮，歐元弱勢也推高美元指數。短期來看，美伊衝突在5月未必能正式收場，算上全球航運恢復需要的時間，至少5—6月通脹可能都會持續受到高油價的影響。不可否認，美伊衝突最糟糕的時候暫時過去了，但只要衝突沒有徹底解決，國際油價仍在90以上高位震盪，作為原油淨出口方的美元就不會太弱，仍會在98水平獲得支持。隨著市場逐漸對美伊衝突脫敏，美元指數難以重現衝突爆發初期的急漲行情。美國4月製造業活動顯著擴張，製造業PMI初值升至54.0，創2022年5月以來新高；產出指數達55.7，為48個月最高；新訂單增速亦錄得2022年5月以來最快。然而，產出與訂單增長在很大程度上受到客戶“搶先囤貨”行為的驅動，而非終端需求的實質性改善。美國服務業PMI升至51.3，但仍處低位，需求疲軟與通脹壓制消費意願。新訂單增長近乎停滯，創下近兩年來最慢增速，出口業務延續下滑態勢。美國4月綜合PMI升至52，創三個月新高。4月PMI數據大體與美國經濟年化增速略高於1%的水平符合，服務業仍是主要拖累。若通脹繼續上行，在經濟僅實現溫和增長的背景下，美聯儲降息門檻或提高。上周在有關美聯儲主席提名的聽證會上，沃什強調保持貨幣政策獨立性，表示要對美聯儲進行多方面改革。沃什主張替換美聯儲用於預測通脹的模型，減少和市場溝通的頻率，並且隨著時間的推移，主張逐步縮減美聯儲的資產負債表。沃什並未呼籲降息，但也未削弱支持降息的理由。他主張美聯儲應將重心放在核心通脹上。市場對沃什的聽證會做出鷹派解讀，OIS市場對美聯儲年內的降息幅度小幅下降至10個基點左右。</p>	<p>*支持位一：97.50 *支持位二：97.00 ^阻力位一：99.00 ^阻力位二：100.00</p>

每週外匯策略

每週外匯策略			
展望	貨幣	主要觀點	參考位置
中性	瑞郎	<p>瑞士央行在3月議息會議上維持0利率不變。瑞士央行提到，鑒於中東衝突帶來的影響，瑞士央行幹預外匯市場的意願有所增加；將採取措施以對抗瑞郎的快速且過度升值，因其可能危及物價穩定。此外，瑞士央行認為，隨著中東衝突爆發，經濟前景變得更加不確定。能源價格上漲將在短期內推高許多國家的通脹。潛在的供應鏈中斷和加劇的不確定性也可能拖累經濟增長。除了中東局勢外，貿易政策前景也依然不明朗。未來幾個月瑞士經濟前景不確定，短期內增長可能較為溫和，中期內有望出現一定的回升。經濟增長方面，瑞士央行預計2026年GDP增速約為1%（預測不變），2027年GDP增速約為1.5%。中東戰爭升級背景下，大量避險資金流入推動瑞郎兌歐元匯率升至十年高位，並使其成為今年兌美元表現最佳的主要歐洲貨幣。在近期發佈的央行年度報告中，瑞士央行表示，其與美國財政部去年發表的聯合聲明“確認”，外匯幹預“是瑞士央行為履行確保物價穩定這一使命的重要貨幣政策工具”。</p>	<p>*支持位一：0.7800 *支持位二：0.7750 ^阻力位一：0.7880 ^阻力位二：0.7900</p>
	歐元	<p>歐元區經濟數據的走弱使得歐元上周最終收跌0.37%。美伊戰爭對消費者造成的壓力，歐元區商業活動因服務業大幅下滑。歐元區綜合採購經理人指數PMI從3月的50.7驟降至48.6，這是自2024年底以來該指標首次跌破50點的榮枯分界線。服務業PMI同樣自前值的50.2下降至47.4，這也是2023年10月以來的新低。製造業PMI雖然意外自前值的51.6上升至52.2，但背後更多反映的是企業因擔心伊朗衝突導致未來價格上漲以及供應短缺進而提前下單的“囤貨”行為。雖然德國的工業部門在壓力下表現出一定的韌性，但作為支撐經濟核心的服務業卻出現了斷崖式下滑。德國4月製造業PMI初值51.2，略低於預期51.4，較3月的52.2回落，顯示擴張速度放緩。服務業PMI為46.9，低於預期50.4及前值50.9，重回收縮區間。德國綜合PMI為48.3，低於預期51.2及前值51.9，反映整體經濟活動收縮。同時，法國2026年4月製造業PMI為52.8，顯著高於市場預期的49.5和3月的50，重返擴張區間；服務業PMI為46.5，低於預期的48.5，仍處於收縮狀態。歐元區正面臨中東戰爭引發的經濟困境，這給政策制定者帶來重大挑戰。供應短缺可能進一步抑制經濟增長，並推高通脹。面對通脹與衰退雙重施壓的“滯脹”格局，歐洲央行的政策空間被極度壓縮。儘管通脹水平已遠高於2%的目標，且勞動力市場已開始顯現自2024年以來的首次裁員傾向，經濟活動的意外萎縮使得歐洲央行本月大概率將維持利率不變，以換取更多時間觀察物價衝擊的持續性。然而，由於市場對未來能源成本推動的通脹粘性仍存擔憂，交易員普遍預期年底前仍有兩次加息的可能性。</p>	<p>*支持位一：1.1680 *支持位二：1.1650 ^阻力位一：1.1780 ^阻力位二：1.1820</p>
	英鎊	<p>英國通脹數據超預期走強，英鎊在市場對英國央行加息預期明顯上升的影響下小幅走高。英國3月CPI同比漲幅從2月的3.0%升至3.3%，直接反映中東衝突引發的能源價格衝擊。這可能導致英國持續高通脹問題捲土重來。工廠為原材料支付的價格漲幅遠超預期，主要受燃料價格上漲推動。伊朗戰爭衝擊英國製造業，企業悲觀情緒升至疫情以來最高。英國央行企業調查顯示，4月企業通脹預期逼近4%，創2023年底以來新高，成本壓力高企正在侵蝕企業利潤。受物價上漲預期不斷上升影響，GfK消費者信心指數從3月的-21降至-25，英國4月消費者信心下滑至2023年10月以來的最低水平，進一步加劇了伊朗戰爭帶來的經濟衝擊。英國消費者對經濟的悲觀情緒已達到1978年有記錄以來的最低點。截至2月份的三個月，不含獎金平均週薪增速放緩至3.6%，低於前值3.8%，但略好於市場預期的3.5%，工資增速放緩印證勞動力市場降溫趨勢。就業市場疲軟的信號進一步顯現。市場研究公司益普索編制的經濟樂觀指數（衡量對經濟持樂觀與悲觀態度者之間的差距）本月跌至-72的歷史新低，低於一年前的-68（當時美國總統特朗普對全球進口商品加征關稅）。當前的經濟狀況甚至比2008年全球金融危機和1980年失業率飆升的經濟衰退時期更為嚴峻，這對下個月即將面臨地方選舉的首相基爾·斯塔默政府而言是一個不利信號。綜合來看，中東地緣衝突已成為當前英國經濟的最大不確定性，能源價格飆升直接推升通脹，加劇企業成本壓力，同時抑制消費和投資信心。國際貨幣基金組織大幅下調英國2026年經濟增長預期至0.8%，為七國集團中下調幅度最大的國家，凸顯市場對英國經濟前景的悲觀情緒。</p>	<p>*支持位一：1.3500 *支持位二：1.3450 ^阻力位一：1.3600 ^阻力位二：1.3650</p>

每週外匯策略			
展望	貨幣	主要觀點	參考位置
看淡	紐元	<p>穆迪下調評級展望至“負面”。信用評級機構穆迪將新西蘭財政發展軌跡的風險。新西蘭財政部長尼古拉·威利斯表示，伊朗衝突推高了燃料成本並打擊信心，但新西蘭經濟復蘇“被推遲，並未脫軌”。財政部基於每桶110美元油價的“最佳預測”顯示，截至6月30日的本財年通脹率為3.9%。若出現每桶180美元的極端情形，通脹可能飆升至7.4%，但威利斯認為可能性極低。當前年通脹率為3.1%，已超出央行1%—3%的目標區間，增加了今年晚些時候進一步加息的概率。威利斯強調：“經濟雖受干擾但未脫軌，今年將繼續增長。”政府將於5月28日預算案中發佈最新GDP、通脹及失業率預測。新西蘭經濟其實處於疲軟狀態。更令人擔憂的是，年通脹率的10年移動平均線小幅上升至3.1%，這違背了新西蘭央行將通脹預期錨定在2%中點的政策目標。在伊朗衝突等地緣政治背景下，新西蘭通脹可能進一步上行。市場目前認為5月加息25個基點的概率接近50%（已定價11個基點），7月加息已被完全定價，且到年底前可能累計加息超過三次。</p>	<p>*支持位一：0.5850 *支持位二：0.5780 ^阻力位一：0.5930 ^阻力位二：0.5950</p>
	加元	<p>加元與油價脫鉤，做空押注激增。自2月底伊朗戰爭爆發以來，西德克薩斯中質原油價格已上漲約34%，但加元兌美元反而下跌0.2%。這種異常分化促使交易員加大對加元的做空押注，而對沖基金在截至4月17日的一周內已將加元淨空頭寸擴大至78,300份合約，創下今年以來最看空水平。在當前的衝突中，加元對避險情緒的反應比對油價的反應更為敏感。隨著油砂投資在經濟中所占比例的下降，加元對油價的敏感度一直在降低。事實上，油砂競爭力下降削弱加元需求。加拿大石油開採競爭力的下降進一步加劇了加元與油價的脫鉤。2014年油價暴跌後，美國葉岩油繁榮開闢了更廉價的生產來源，使得在加拿大擴大油砂生產的吸引力大幅下降。加拿大公司將很大一部分收入返還給股東，其中75%的股東並非加拿大人，這意味著用於再投資於國內經濟的石油收入比例較小，從而降低了對加元的需求。加拿大3月CPI同比上漲2.4%，高於2月的1.8%，創三個月新高。但央行偏好的核心通脹指標保持穩定，市場普遍預期加拿大央行在4月29日的利率決議中將維持基準利率2.25%不變。加拿大央行行長麥克勒姆此前表示，並不擔心短期通脹預期的上升，除非中期預期持續高企才需要採取行動。在特朗普任內美國貿易政策持續施壓、CUSMA審查截止日期7月1日臨近的背景下，加拿大經濟正面臨加元走弱與通脹壓力並存的複雜局面。</p>	<p>*支持位一：1.3630 *支持位二：1.3600 ^阻力位一：1.3700 ^阻力位二：1.3750</p>
	日圓	<p>近期美元反彈，日圓相較美元貶值明顯，在G10貨幣與亞洲貨幣中排名靠後。期貨頭寸方面，對沖基金對日元的淨空頭出現一定程度的擴大，表明投機性資金對日元近期邊際偏空。在人工智能相關需求帶動下，日本出口已連續第七個月實現增長，這在一定程度上緩解了中東衝突帶來的貿易中斷影響。大和經濟研究所經濟學家秋元幸樹指出，當前貿易整體仍由數據中心對人工智能的需求驅動，儘管未來該需求預計將保持強勁，但受中東局勢影響，整體前景大致維持穩定。3月份日本出口總額同比增長11.7%，高於市場預期的11%；進口額同比增長10.9%，同樣高於預期的7.1%。進口增長主要由於霍爾木茲海峽潛在關閉對石油供應的衝擊尚未完全體現。當月日本實現貿易順差6670億日元（約41.8億美元），低於此前預測的1.1萬億日元。油價上漲可能推高進口成本，壓縮居民購買力，對高度依賴能源進口的日本經濟形成壓力。同時，能源成本上升及原材料供應中斷也引發製造業擔憂。期貨頭寸方面，對沖基金對日元的淨頭寸基本不變，表明投機性資金對日元看法並未發生較大變化。市場普遍預計，日本央行將在4月28日的議息會議上維持利率不變，同時繼續推進貨幣政策正常化，以應對日元疲軟和能源成本上漲帶來的通脹壓力，在穩定物價與支持經濟增長之間尋求平衡。美日匯率若突破160日元，日本當局可能進行外匯幹預，美日匯率區間或在157—161，而短期內，USDJPY在159.5上方仍然擁有一定的做空性價比。</p>	<p>*支持位一：158.00 *支持位二：156.00 ^阻力位一：160.50 ^阻力位二：162.00</p>

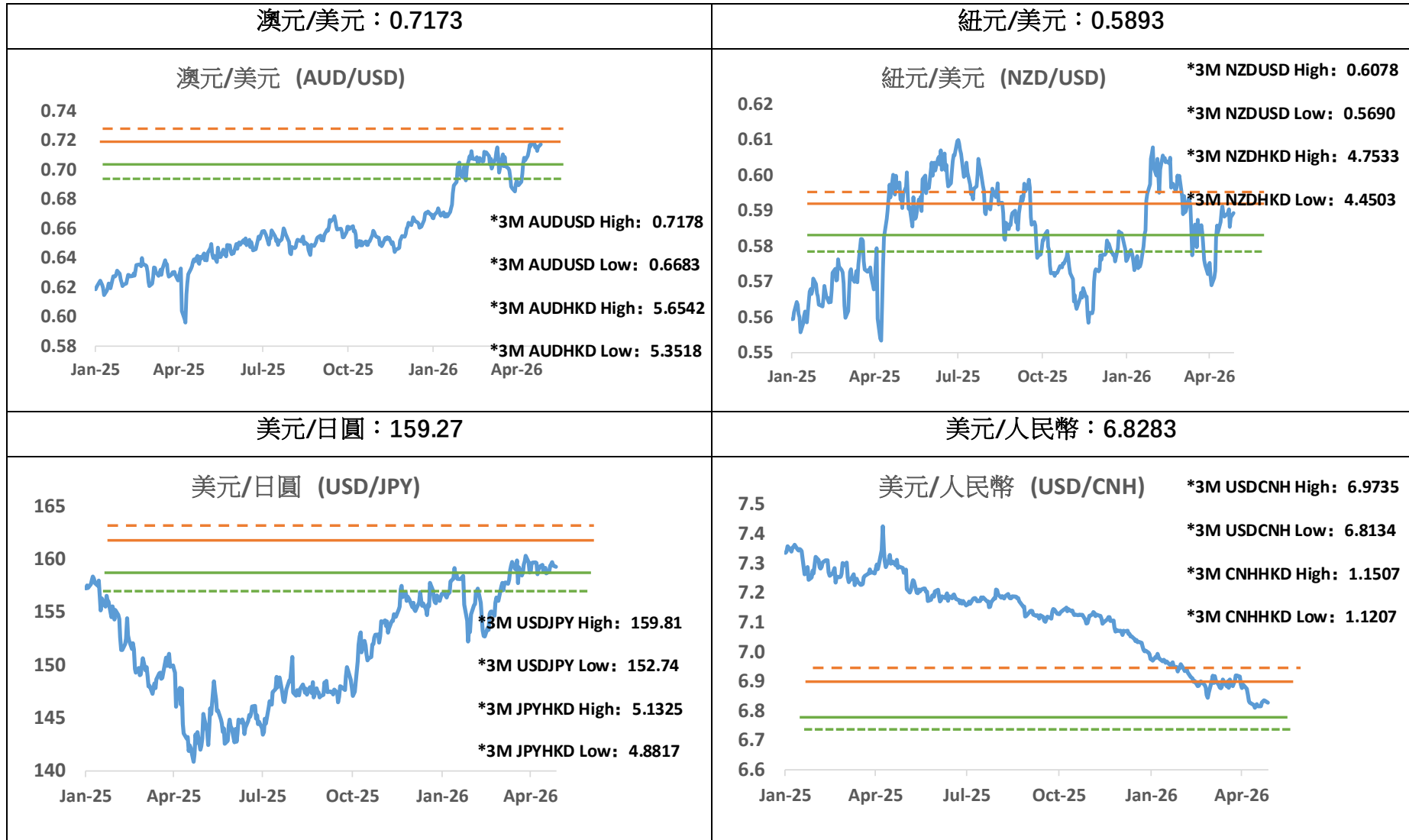
主要貨幣匯率現價及走勢



注：綠線為貨幣匯率支持位，橙線為阻力位；實線和虛線分別為第一和第二支持/阻力位
資料來源：彭博，建行(亞洲)

本報告提供客觀的市場資訊和主要貨幣匯率走勢，表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資意見或保證回報。

每週外匯策略



注：綠線為貨幣匯率支持位，橙線為阻力位；實線和虛線分別為第一和第二支持/阻力位
資料來源：彭博，建行(亞洲)

本報告提供客觀的市場資訊和主要貨幣匯率走勢，表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資意見或保證回報。

免責聲明

本文件經由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究部」)刊發,文件的內容未經任何香港的監管機構審閱,僅供參考之用。本文件並不構成、亦無意作為、也不應被詮釋為專業意見,或要約或建議投資於本文件內所述之任何產品、服務、外匯、商品、證券或其他投資產品。

本文件所載資料乃根據中國建行投資研究部認為可靠的資料來源而編制,惟該等資料來源未經獨立核證。本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論,並不構成投資意見或保證回報。該等預測及意見為中國建行投資研究部或撰寫本文件的(一位或多位)分析員於本文件刊發時的意見,可作修改而毋須另行通知。本文件並未就其中所載任何資料、預測或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性,以及任何該等預測或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾,任何情況下,中國建設銀行(亞洲)有限公司概不就使用或依賴本文件所載任何該等資料、預測或意見直接或間接引致的任何損失承擔任何責任及義務。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及/或意見的相關性、準確性及充足性,並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本文件所述的投資可能並不適合所有投資者,且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此,本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦,亦不會就此承擔任何責任。投資者須基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定,並應有需要的情況下諮詢獨立專業顧問。投資者不應依賴本文件作為專業意見之用。

投資涉及風險,投資者應注意投資的價值可升亦可跌,過往的表現不一定可以預示日後的表現。本文件並非亦無意總覽本片所述投資牽涉的任何或所有風險。投資者作出任何投資決定前,應細閱及了解有關該等投資的所有發售文件,以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

貨幣匯率受多種因素影響,包括國家及國際金融及經濟條件、政治及自然事件的發生。有時正常市場力量會受中央銀行或其他體系所干擾。有時匯率及有關的價目會驟升或驟跌。某些政府可能會在很少或沒有警告的情況下加設外匯管制或其他貨幣政策。該等政策可能對某貨幣的可兌換性有重大影響。人民幣現時並不可自由兌換,並受外匯管制和限制(可能隨時受到非提前通知的變化)。您應事先考慮並瞭解人民幣資金流動性對您造成的影響。如果您將人民幣轉換為其他貨幣,人民幣匯率的波動可能會令您承受損失。在岸人民幣和離岸人民幣乃按照不同法規下運作,在不同的獨立市場和流動資金池以不同的匯率進行交易,它們的匯率變動可能會明顯地不同。

編制本文件的研究分析員證實,在本文件表達的意見準確反映彼(彼等)研究分析員的個人意見,而彼(彼等)的薪酬的任何部分過往不曾、現在及將來亦不會與本文件所載的特定推薦或意見直接或間接掛鉤。

注:綠線為貨幣匯率支持位,橙線為阻力位;實線和虛線分別為第一和第二支持/阻力位
資料來源:彭博,建行(亞洲)

本報告提供客觀的市場資訊和主要貨幣匯率走勢,表達的預測及意見只作為一般的市場評論,並不構成投資意見或保證回報。