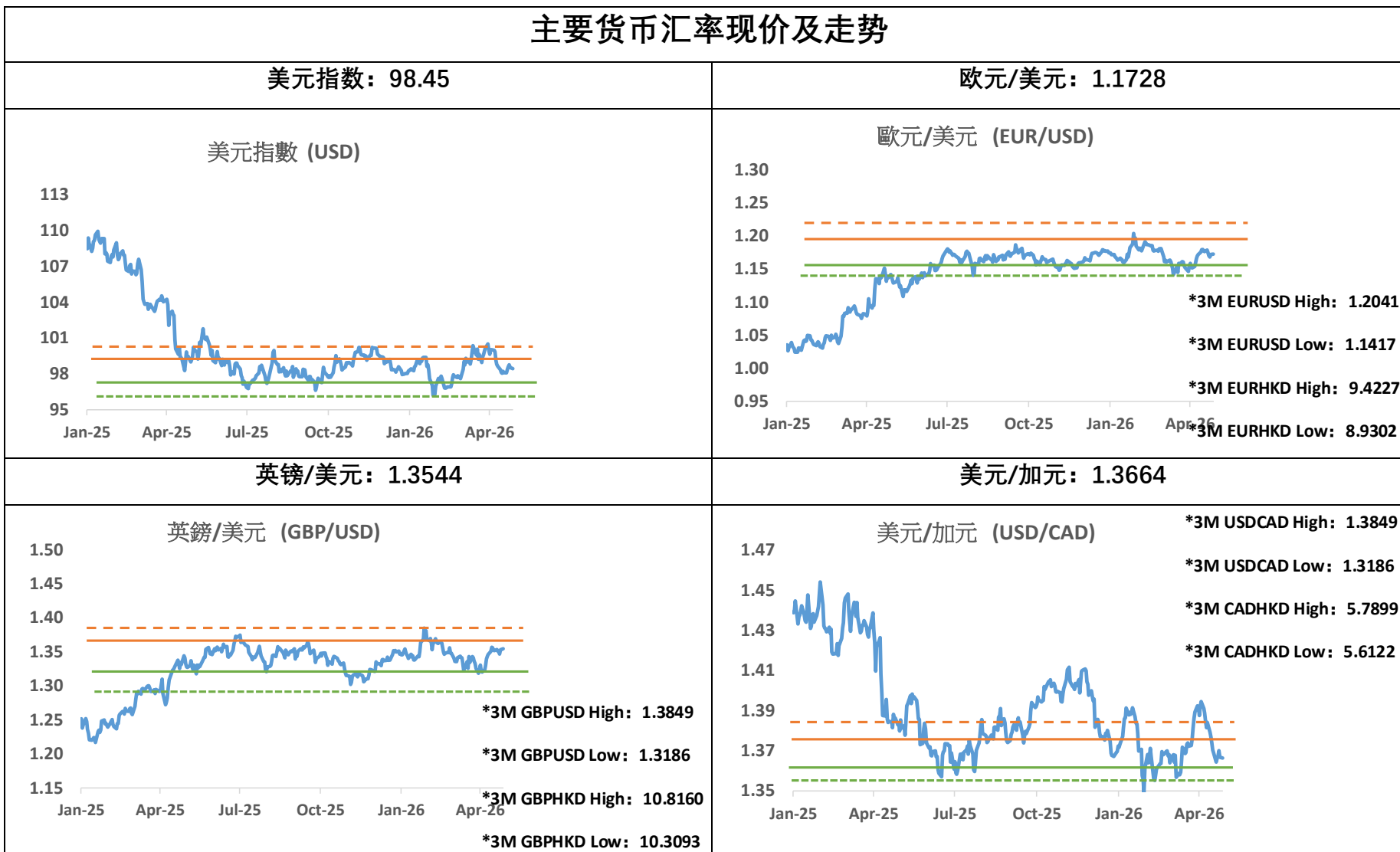


## 每周外汇策略

每周外汇策略			
展望	货币	主要观点	参考位置
轻微看好	人民币	<p>2月底伊朗冲突爆发以来，美元指数整体偏强但涨幅温和，人民币在主要非美货币中表现相对偏强。本轮人民币的相对韧性或来自三方面因素的共同作用：第一，中国能源结构的相对韧性（油气占比偏低、煤炭以国内供给为主、战略储备充裕）降低了贸易条件渠道对汇率的传导压力，并为新能源相关产品出口提供支撑；第二，对外贸易中人民币结算占比上升，或反映市场主体购汇需求减弱。第三，3月结汇率升至71%，处于历史同期高位，净结汇率7.7%，亦为近年来高位。当前较高的结汇率或一方面反映外贸企业对人民币看法相对积极，倾向于将外币收入结汇为人民币。另一方面则可能与汇率的短期回调有关。基于中国强劲的出口以及庞大的待结汇资金，相信企业会在6.85附近把握结汇机会，进而为人民币汇率提供支持。此外，在全球油价高企，新兴市场大规模停工停产背景下，中国凭借完备的产业链优势和成本优势继续提高全球出口份额。中国3月出口规模达3210亿美元，再创历史同期新高，环比增速7.1%亦显著优于春节时点相近的年份，显示3月出口实际动能并不疲弱。结构上，高基数压力下AI产业链与新能源汽车出口逆势高增，自动数据处理设备、集成电路出口同比增速分别达37.1%和84.9%，乘用车出口同比增长74.3%。展望全年，中国制造凭借价格优势和产业链优势，有望对冲油价压力，预计全年出口增速维持在5%以上，出口仍是2026年宏观经济最突出的亮点。往后看，短期人民币与资源型货币的相对偏强格局或在伊朗冲突未明显缓和前延续。</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月综合PMI从3月的46.6大幅回升至50.1，重返荣枯线以上，标志着私营部门结束收缩、重回温和扩张状态。其中，制造业PMI录得51.0，较3月显著改善并站稳扩张区间；服务业PMI为50.3，同样由收缩转为扩张。两大行业同步回暖，构成经济修复的核心动力。从行业表现看，制造业回升尤为亮眼，新订单与产出指标同步改善，反映国内需求逐步企稳、企业生产活动有所恢复。4月PMI数据显示成本与售价通胀双双上行。投入成本因能源、运费及汇率波动而加速上涨，企业为缓解压力被迫上调销售价格，通胀粘性再度显现。这一趋势为澳洲央行维持高利率政策提供依据。数据公布后，澳币兑美元短线小幅走高，但受地缘政治避险情绪压制迅速回落，维持区间震荡。4月PMI反弹体现了澳洲经济韧性，但企业信心走弱与成本压力加剧是隐忧。外汇市场方面，尽管经济前景趋弱，澳元兑美元仍出现资金流入激增，这反映出澳洲央行鹰派倾向与大宗商品贸易条件改善形成的组合效应，短期或缓冲经济数据走弱带来的货币贬值压力。</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>美元指数在98关口支撑较强，迭加市场对美伊谈判的担忧和油价反弹，近日美元重获反弹动能。此外，欧元区服务业加速萎缩，欧元弱势也推高美元指数。短期来看，美伊冲突在5月末未必能正式收场，算上全球航运恢复需要的时间，至少5—6月通胀可能都会持续受到高油价的影响。不可否认，美伊冲突最糟糕的时候暂时过去了，但只要冲突没有彻底解决，国际油价仍在90以上高位震荡，作为原油净出口方的美元就不会太弱，仍会在98水平获得支持。随着市场逐渐对美伊冲突脱敏，美元指数难以重现冲突爆发初期的急涨行情。美国4月制造业活动显著扩张，制造业PMI初值升至54.0，创2022年5月以来新高；产出指数达55.7，为48个月最高；新订单增速亦录得2022年5月以来最快。然而，产出与订单增长在很大程度上受到客户“抢先囤货”行为的驱动，而非终端需求的实质性改善。美国服务业PMI升至51.3，但仍处低位，需求疲软与通胀压制消费意愿。新订单增长近乎停滞，创下近两年来最慢增速，出口业务延续下滑态势。美国4月综合PMI升至52，创三个月新高。4月PMI数据大体与美国经济年化增速略高于1%的水平符合，服务业仍是主要拖累。若通胀继续上行，在经济仅实现温和增长的背景下，美联储降息门槛或提高。上周在有关美联储主席提名的听证会上，沃什强调保持货币政策独立性，表示要对美联储进行多方面改革。沃什主张替换美联储用于预测通胀的模型，减少和市场沟通的频率，并且随着时间的推移，主张逐步缩减美联储的资产负债表。沃什并未呼吁降息，但也未削弱支持降息的理由。他主张美联储应将重心放在核心通胀上。市场对沃什的听证会做出鹰派解读，OIS市场对美联储年内的降息幅度小幅下降至10个基点左右。</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>

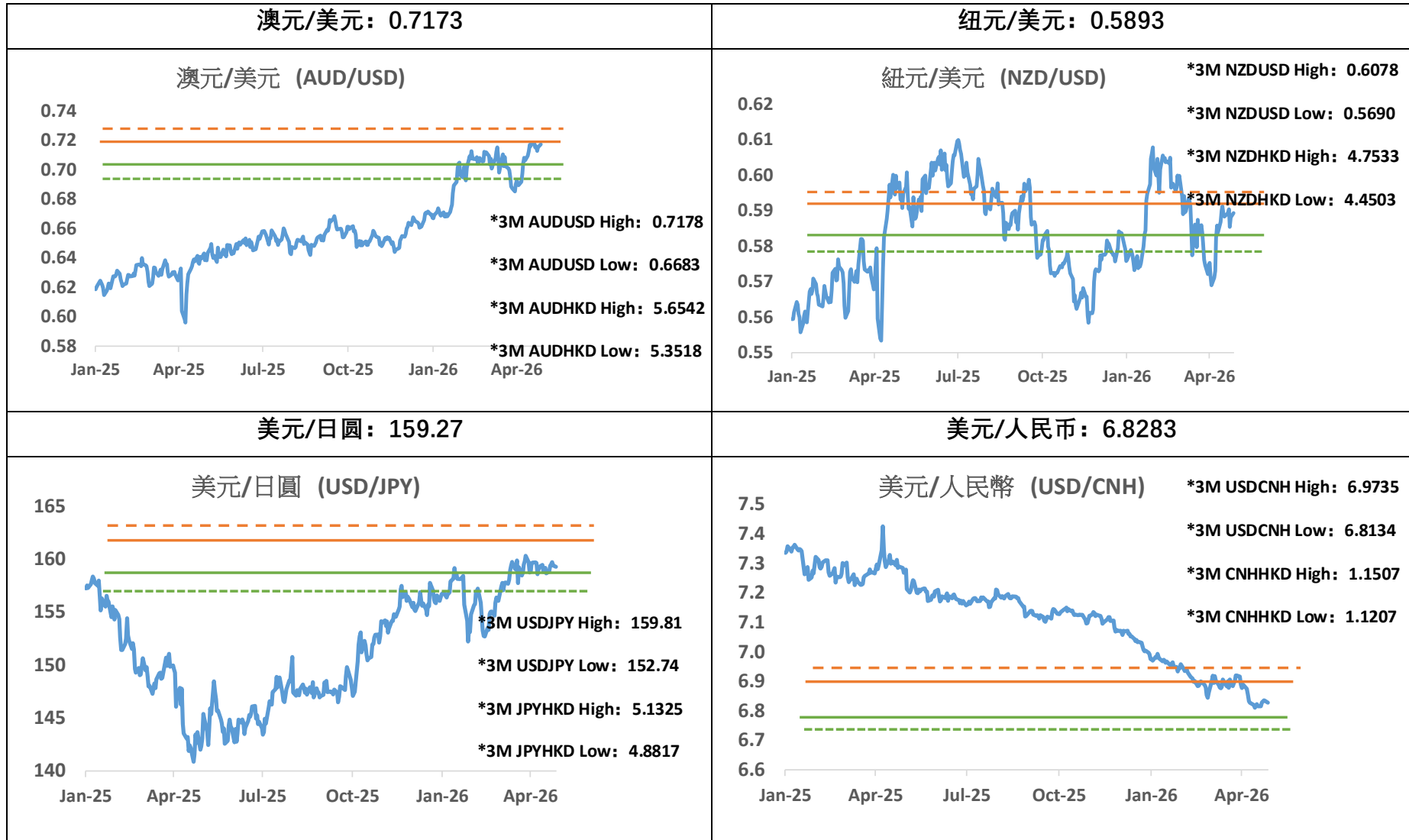
每周外汇策略			
展望	货币	主要观点	参考位置
中性	瑞郎	<p>瑞士央行在3月议息会议上维持0利率不变。瑞士央行提到，鉴于中东冲突带来的影响，瑞士央行干预外汇市场的意愿有所增加；将采取措施以对抗瑞郎的快速且过度升值，因其可能危及物价稳定。此外，瑞士央行认为，随着中东冲突爆发，经济前景变得更加不确定。能源价格上涨将在短期内推高许多国家的通胀。潜在的供应链中断和加剧的不确定性也可能拖累经济增长。除了中东局势外，贸易政策前景也依然不明朗。未来几个月瑞士经济前景不确定，短期内增长可能较为温和，中期内有望出现一定的回升。经济增长方面，瑞士央行预计2026年GDP增速约为1%（预测不变），2027年GDP增速约为1.5%。中东战争升级背景下，大量避险资金流入推动瑞郎兑欧元汇率升至十年高位，并使其成为今年兑美元表现最佳的主要欧洲货币。在近期发布的央行年度报告中，瑞士央行表示，其与美国财政部去年发表的联合声明“确认”，外汇干预“是瑞士央行为履行确保物价稳定这一使命的重要货币政策工具”。</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>
	欧元	<p>欧元区经济数据的走弱使得欧元上周最终收跌0.37%。美伊战争对消费者造成的压力，欧元区商业活动因服务业大幅下滑。欧元区综合采购经理人指数PMI从3月的50.7骤降至48.6，这是自2024年底以来该指标首次跌破50点的荣枯分界线。服务业PMI同样自前值的50.2下降至47.4，这也是2023年10月以来的新低。制造业PMI虽然意外自前值的51.6上升至52.2，但背后更多反映的是企业因担心伊朗冲突导致未来价格上涨以及供应短缺进而提前下单的“囤货”行为。虽然德国的工业部门在压力下表现出一定的韧性，但作为支撑经济核心的服务业却出现了断崖式下滑。德国4月制造业PMI初值51.2，略低于预期51.4，较3月的52.2回落，显示扩张速度放缓。服务业PMI为46.9，低于预期50.4及前值50.9，重回收缩区间。德国综合PMI为48.3，低于预期51.2及前值51.9，反映整体经济活动收缩。同时，法国2026年4月制造业PMI为52.8，显著高于市场预期的49.5和3月的50，重返扩张区间；服务业PMI为46.5，低于预期的48.5，仍处于收缩状态。欧元区正面临中东战争引发的经济困境，这给政策制定者带来重大挑战。供应短缺可能进一步抑制经济增长，并推高通胀。面对通胀与衰退双重施压的“滞胀”格局，欧洲央行的政策空间被极度压缩。尽管通胀水平已远高于2%的目标，且劳动力市场已开始显现自2024年以来的首次裁员倾向，经济活动的意外萎缩使得欧洲央行本月大概率将维持利率不变，以换取更多时间观察物价冲击的持续性。然而，由于市场对未来能源成本推动的通胀粘性仍存担忧，交易员普遍预期年底前仍有两次加息的可能性。</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>
	英镑	<p>英国通胀数据超预期走强，英镑在市场对英国央行加息预期明显上升的影响下小幅走高。英国3月CPI同比涨幅从2月的3.0%升至3.3%，直接反映中东冲突引发的能源价格冲击。这可能导致英国持续高通胀问题卷土重来。工厂为原材料支付的价格涨幅远超预期，主要受燃料价格上涨推动。伊朗战争冲击英国制造业，企业悲观情绪升至疫情以来最高。英国央行企业调查显示，4月企业通胀预期逼近4%，创2023年底以来新高，成本压力高企正在侵蚀企业利润。受物价上涨预期不断上升影响，GfK消费者信心指数从3月的-21降至-25，英国4月消费者信心下滑至2023年10月以来的最低水平，进一步加剧了伊朗战争带来的经济冲击。英国消费者对经济的悲观情绪已达到1978年有记录以来的最低点。截至2月份的三个月，不含奖金的平均周薪增速放缓至3.6%，低于前值3.8%，但略好于市场预期的3.5%，工资增速放缓印证劳动力市场降温趋势。就业市场疲软的信号进一步显现。市场研究公司益普索编制的经济乐观指数（衡量对经济持乐观与悲观态度者之间的差距）本月跌至-72的历史新低，低于一年前的-68（当时美国总统特朗普对全球进口商品加征关税）。当前的经济状况甚至比2008年全球金融危机和1980年失业率飙升的经济衰退时期更为严峻，这对下个月即将面临地方选举的首相基尔·斯塔默政府而言是一个不利信号。综合来看，中东地缘冲突已成为当前英国经济的最大不确定性，能源价格飙升直接推升通胀、加剧企业成本压力，同时抑制消费和投资信心。国际货币基金组织大幅下调英国2026年经济增长预期至0.8%，为七国集团中下调幅度最大的国家，凸显市场对英国经济前景的悲观情绪。</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>

每周外汇策略			
展望	货币	主要观点	参考位置
看淡	纽元	<p>穆迪下调评级展望至“负面”。信用评级机构穆迪将新西兰评级展望从“稳定”下调至“负面”，同时确认最高评级“Aaa”。穆迪指出，全球不确定性加剧了新西兰财政发展轨迹的风险。新西兰财政部长尼古拉·威利斯表示，伊朗冲突推高了燃料成本并打击信心，但新西兰经济复苏“被推迟，并未脱轨”。财政部基于每桶110美元油价的“最佳预测”显示，截至6月30日的本财年通胀率为3.9%。若出现每桶180美元的极端情形，通胀可能飙升至7.4%，但威利斯认为可能性极低。当前年通胀率为3.1%，已超出央行1%—3%的目标区间，增加了今年晚些时候进一步加息的概率。威利斯强调：“经济虽受干扰但未脱轨，今年将继续增长。”政府将于5月28日预算案中发布最新GDP、通胀及失业率预测。新西兰经济其实处于疲软状态。更令人担忧的是，年通胀率的10年移动平均线小幅上升至3.1%，这违背了新西兰央行将通胀预期锚定在2%中点的政策目标。在伊朗冲突等地缘政治背景下，新西兰通胀可能进一步上行。市场目前认为5月加息25个基点的概率接近50%（已定价11个基点），7月加息已被完全定价，且到年底前可能累计加息超过三次。</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>加元与油价脱钩，做空押注激增。自2月底伊朗战争爆发以来，西德克萨斯中质原油价格已上涨约34%，但加元兑美元反而下跌0.2%。这种异常分化促使交易员加大对加元的做空押注，而对冲基金在截至4月17日的一周内已将加元净空头寸扩大至78,300份合约，创下今年以来最看空水平。在当前的冲突中，加元对避险情绪的反应比对油价的反应更为敏感。随着油砂投资在经济中所占比例的下降，加元对油价的敏感度一直在降低。事实上，油砂竞争力下降削弱加元需求。加拿大石油开采竞争力的下降进一步加剧了加元与油价的脱钩。2014年油价暴跌后，美国页岩油繁荣开辟了更廉价的生产来源，使得在加拿大扩大油砂生产的吸引力大幅下降。加拿大公司将很大一部分收入返还给股东，其中75%的股东并非加拿大人，这意味着用于再投资于国内经济的石油收入比例较小，从而降低了对加元的需求。加拿大3月CPI同比上涨2.4%，高于2月的1.8%，创三个月新高。但央行偏好的核心通胀指标保持稳定，市场普遍预期加拿大央行在4月29日的利率决议中将维持基准利率2.25%不变。加拿大央行行长麦克勒姆此前表示，并不担心短期通胀预期的上升，除非中期预期持续高企才需要采取行动。在特朗普任内美国贸易政策持续施压、CUSMA审查截止日期7月1日临近的背景下，加拿大经济正面临加元走弱与通胀压力并存的复杂局面。</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>
	日圆	<p>近期美元反弹，日圆相较美元贬值明显，在G10货币与亚洲货币中排名靠后。期货头寸方面，对冲基金对日元的净空头出现一定程度的扩大，表明投机性资金对日元近期边际偏空。在人工智能相关需求带动下，日本出口已连续第七个月实现增长，这在一定程度上缓解了中东冲突带来的贸易中断影响。大和经济研究所经济学家秋元幸树指出，当前贸易整体仍由数据中心对人工智能的需求驱动，尽管未来该需求预计将保持强劲，但受中东局势影响，整体前景大致维持稳定。3月份日本出口总额同比增长11.7%，高于市场预期的11%；进口额同比增长10.9%，同样高于预期的7.1%。进口增长主要由于霍尔木兹海峡潜在关闭对石油供应的冲击尚未完全体现。当月日本实现贸易顺差6670亿日元（约41.8亿美元），低于此前预测的1.1万亿日元。油价上涨可能推高进口成本，压缩居民购买力，对高度依赖能源进口的日本经济形成压力。同时，能源成本上升及原材料供应中断也引发制造业担忧。期货头寸方面，对冲基金对日元的净头寸基本不变，表明投机性资金对日元看法并未发生较大变化。市场普遍预计，日本央行将在4月28日的议息会议上维持利率不变，同时继续推进货币政策正常化，以应对日元疲软和能源成本上涨带来的通胀压力，在稳定物价与支持经济增长之间寻求平衡。美日汇率若突破160日元，日本当局可能进行外汇干预，美日汇率区间或在157—161，而短期内，USDJPY在159.5上方仍然拥有一定的做空性价比。</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>



注：绿线为货币汇率支持位，橙线为阻力位；实线和虚线分别为第一和第二支持/阻力位  
资料来源：彭博，建行(亚洲)

本报告提供客观的市场资讯和主要货币汇率走势，表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资意见或保证回报。



注：绿线为货币汇率支持位，橙线为阻力位；实线和虚线分别为第一和第二支持/阻力位  
资料来源：彭博，建行(亚洲)

本报告提供客观的市场资讯和主要货币汇率走势，表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资意见或保证回报。

### 免责声明

本文件经由中国建设银行(亚洲)有限公司（「中国建行投资研究部」）刊发，文件的内容未经任何香港的监管机构审阅，仅供参考之用。本文件并不构成、亦无意作为、也不应被诠释为专业意见，或要约或建议投资于本文件内所述之任何产品、服务、外汇、商品、证券或其他投资产品。

本文件所载资料乃根据中国建行投资研究部认为可靠的资料来源而编制，惟该等资料来源未经独立核证。本文件表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资意见或保证回报。该等预测及意见为中国建行投资研究部或撰写本文件的（一位或多位）分析员于本文件刊发时的意见，可作修改而毋须另行通知。本文件并未就其中所载任何资料、预测或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺，任何情况下，中国建设银行(亚洲)有限公司概不就使用或依赖本文件所载任何该等资料、预测或意见直接或间接引致的任何损失承担任何责任及义务。投资者须自行评估本文件所载资料、预测及 / 或意见的相关性、准确性及充足性，并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本文件所述的投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财务状况或其他需要。因此，本文件并无就其中所述任何投资是否适合或切合任何个别人士的情况作出任何声明或推荐，亦不会就此承担任何责任。投资者须基于本身的投资目标、财务状况及特定需要而作出投资决定，并应有需要的情况下咨询独立专业顾问。投资者不应依赖本文件作为专业意见之用。

投资涉及风险，投资者应注意投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以预示日后的表现。本文件并非亦无意总览本片所述投资牵涉的任何或所有风险。投资者作出任何投资决定前，应细阅及了解有关该等投资的所有发售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

货币汇率受多种因素影响，包括国家及国际金融及经济条件、政治及自然事件的发生。有时正常市场力量会受中央银行或其他体系所干扰。有时汇率及有关的价目会骤升或骤跌。某些政府可能会在很少或没有警告的情况下加设外汇管制或其他货币政策。该等政策可能对某货币的可兑换性有重大影响。人民币现时并不可自由兑换，并受外汇管制和限制（可能随时受到非提前通知的变化）。您应事先考虑并了解人民币资金流动性对您造成的影响。如果您将人民币转换为其他货币，人民币汇率的波动可能会令您承受损失。在岸人民币和离岸人民币乃按照不同法规下运作，在不同的独立市场和流动资金池以不同的汇率进行交易，它们的汇率变动可能会明显地不同。

编制本文件的研究分析员证实，在本文件表达的意见准确反映彼（彼等）研究分析员的个人意见，而彼（彼等）的薪酬的任何部分过往不曾、现在及将来亦不会与本文件所载的特定推荐或意见直接或间接挂钩。

注：绿线为货币汇率支持位，橙线为阻力位；实线和虚线分别为第一和第二支持/阻力位  
资料来源：彭博，建行(亚洲)

本报告提供客观的市场资讯和主要货币汇率走势，表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资意见或保证回报。