

# 上月大事記

## 負利率；美中緊張局勢；歐盟提議設立新的基金

- ◆ 負政策利率的想法日益盛行
- ◆ 美國與中國內地之間的緊張局勢再現
- ◆ 歐盟委員會提議設立總額高達 7,500 億歐元的新基金

### 關鍵日期

- 5月1日 ◆ 美國與中國內地之間的緊張局勢加劇，打壓了風險偏好
- 5月1日 ◆ 加拿大銀行任命蒂夫·麥克勒姆（Tiff Macklem）為新行長
- 5月5日 ◆ 油價反彈，布倫特原油價格上升約 21%
- 5月5日 ◆ 德國憲法法院裁定，歐洲央行的量化寬鬆計劃違憲
- 5月7日 ◆ 市場關注負利率：
  - 聯邦基金期貨 2021 年 1 月合約價格升破 100，意味著利率跌至負值
  - 英倫銀行（又稱「英格蘭銀行」）將政策利率保持在 0.10%不變
- 5月8日 ◆ 美國 4 月非農就業人數減少 2,050 萬，令人震驚
- 5月8日 ◆ 加拿大失業率升至 13%
- 5月15日 ◆ 美國 4 月零售總額較上月下跌 16.4%
- 5月15日 ◆ 德國第一季度國內生產總值環比下降 2.2%（非年化）
- 5月15日 ◆ 第三輪英國脫歐談判無果而終，英鎊受壓
- 5月17日 ◆ 聯儲局主席鮑威爾在接受哥倫比亞廣播公司（CBS）採訪時表示，負利率「不是適當的政策回應」，聯儲局「沒有用盡彈藥」
- 5月18日 ◆ 有關新型冠狀病毒疫苗的消息和鮑威爾的評論推動了逐險情緒，標準普爾 500 指數上升 3.5%，澳元兌美元上升 1.7%
- 5月20日 ◆ 英倫銀行行長貝利（Andrew Bailey）向英國國會議員確認，該央行正在「積極評估」負利率政策
- 5月26日 ◆ 外匯市場的逐險情緒，對經濟重新開放的積極情緒；美匯指數下跌 1.0%
- 5月27日 ◆ 歐盟委員會提議設立「下一代歐盟」基金，總額高達 7,500 億歐元，歐元兌美元此後至月底上升 1.0%
- 5月29日 ◆ 美國總統特朗普宣佈，美國將取消香港特殊待遇，終止與世界衛生組織的關係

## 摘要——零的分界線

5月份，市場的關注焦點是更多央行實行負利率的可能性、美國與中國內地之間的地緣政治緊張局勢再現，以及經濟數據繼續惡化，儘管許多國家地區放寬了第一階段的封鎖措施。

美匯指數在5月份收跌0.7%<sup>1</sup>。由於美國與中國內地之間的緊張局勢再現，避險情緒與經濟重新開放將提振環球經濟增長的希望背道而馳，美元出現震盪。經濟數據出現前所未有的大幅下滑，以至市場預期美國聯儲局（簡稱「聯儲局」）可能將利率跌至零以下，美元也因而面臨一些下行壓力。

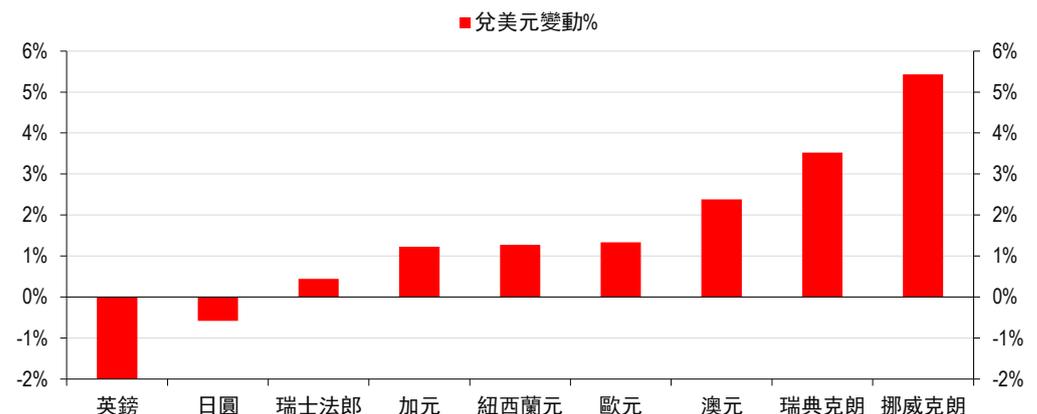
歐元兌美元在5月份上升1.3%。在歐盟委員會提議設立「下一代歐盟」基金的推動下，歐元在下半月出現反彈。歐元的走勢並非一帆風順：5月初，德國憲法法院裁定，歐洲央行的政府債券購買計劃，即公共部門購買計劃（PSPP）違憲，導致歐元兌美元下跌。儘管歐元區各經濟體開始重新開放，但經濟數據沒有改善。

英鎊是當月表現不佳的十國集團貨幣，英鎊兌美元下跌2.0%。5月，英國與歐盟的脫歐談判無果而終的消息令英鎊受壓。另外，越來越多的人猜測，英倫銀行可能將其政策利率跌至負值。雖然英倫銀行月初將關鍵利率維持在0.10%不變，但是央行行長貝利（Andrew Bailey）隨後向國會議員確認，該央行正在「積極評估」負利率政策。就在同一天，金邊債券拍賣，即英國政府債券拍賣，其收益率首次跌至零以下。

### 其他方面：油價反彈

油價在4月大幅下跌後，在5月出現反彈——布倫特原油價格幾乎翻了一番，當月上升了88.4%，之後價格穩定在每桶35美元左右。值得注意的是，在油價最初暴跌後，油價的百分比變動幅度明顯加大，因為基礎價格要低得多。隨著部分經濟體在當月開始放寬封鎖限制，再加上石油輸出國組織（簡稱「歐佩克」）成員國及俄羅斯等非成員國，又稱為「歐佩克+」在4月達成協議，將每日供應量大幅削減約1,000萬桶，終結了價格戰，油價因而上升。北美的許多石油公司也大幅削減供應量。在這種樂觀情緒的推動下，布倫特油價在5月5日創下單日最大升幅，飆升20%。

### 5月份十國集團貨幣表現



資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

### 美國：零的分界線

美匯指數在5月份收跌0.7%。由於美國與中國內地之間的緊張局勢再現，避險情緒與經濟重新開放將提振環球經濟增長的希望背道而馳，美元出現震盪。經濟數據出現前所未有的大幅下滑，

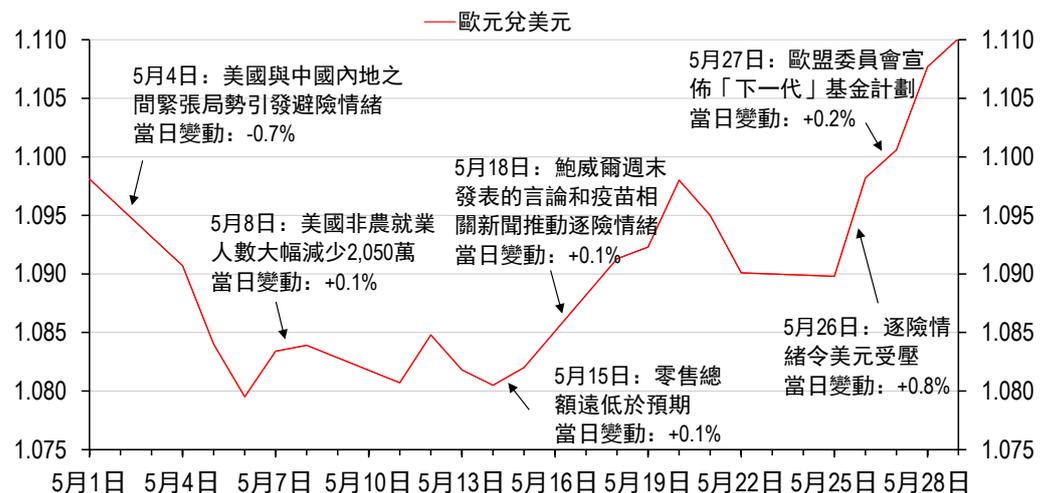
<sup>1</sup> 本報告使用彭博資訊的價格數據。

以至市場預期美國聯儲局（簡稱「聯儲局」）可能將利率跌至零以下，美元也因而面臨一些下行壓力。

月初，在環球新型冠狀病毒疫情大流行的問題上，中美兩國政府緊張局勢加劇，使避險情緒升溫，美匯指數在5月4日反彈0.4%。與此同時，封鎖措施依然令經濟前景黯淡無光。5月8日，美國4月非農就業人數創紀錄地減少2,050萬。5月15日，零售總額緊隨其後公佈，整體數據較上月份下跌16.4%，較市場擔心的下跌12%更差。然而，由於這在很大程度上是其他經濟體面臨的共同問題，這些數據對美元的影響微乎其微。

有關新型冠狀病毒疫苗的好消息和聯儲局主席鮑威爾的評論促使外匯市場出現逐險買盤，美元在下半月處於不利境地。聯儲局主席鮑威爾在5月17日接受哥倫比亞廣播公司（CBS）採訪時表示，聯儲局「遠沒有用盡彈藥」，且貸款計劃沒有任何限制。儘管利率市場已開始反映出聯邦基金利率變為負值的微小可能性，但鮑威爾表示，負利率「不是適當的政策回應」（哥倫比亞廣播公司，5月17日）。儘管美國與中國內地之間的緊張局勢進一步加劇，但隨著風險情緒的改善，月末美元繼續全線走弱，美匯指數在5月26日大幅下跌1.0%。

### 歐元兌美元



資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

### 歐元區：為下一代開路

歐元兌美元在5月上升了1.3%。歐元兌美元在月初處於不利境地。5月5日，德國憲法法院裁定，歐洲央行的政府債券購買計劃，即公共部門購買計劃（PSPP）違憲，且歐洲央行沒有「按比例」購買政府債券。外匯市場密切關注這些消息，歐元兌美元當日下跌0.6%。但幾乎沒有後續行動，因為該裁決目前似乎並不要求歐洲央行改變政策。

之後歐元兌美元在下半月反彈，一路升至1.10的水平。反彈主要發生在5月18日，此前聯儲局主席鮑威爾的言論提振了市場風險情緒，削弱了美元。歐元兌美元當日上升0.9%。5月27日，歐盟委員會公佈了一項雄心勃勃的計劃，擬通過「下一代歐盟」基金緩解新型冠狀病毒大流行造成的經濟損失。該基金的擬議規模最高可達7,500億歐元，較此前法國和德國提議的5,000億歐元高。歐元兌美元當日輕微上升，並在當月最後幾日繼續反彈。

儘管一些歐盟成員國放寬封鎖措施，但經濟數據沒有出現任何改善跡象。德國5月15日公佈的第一季度國內生產總值較上季下跌2.2%，5月21日公佈的歐元區採購經理人指數顯示，繼4月份的創紀錄低點之後，5月份的經濟活動再次出現收縮。5月份，歐元兌美元最終上升。

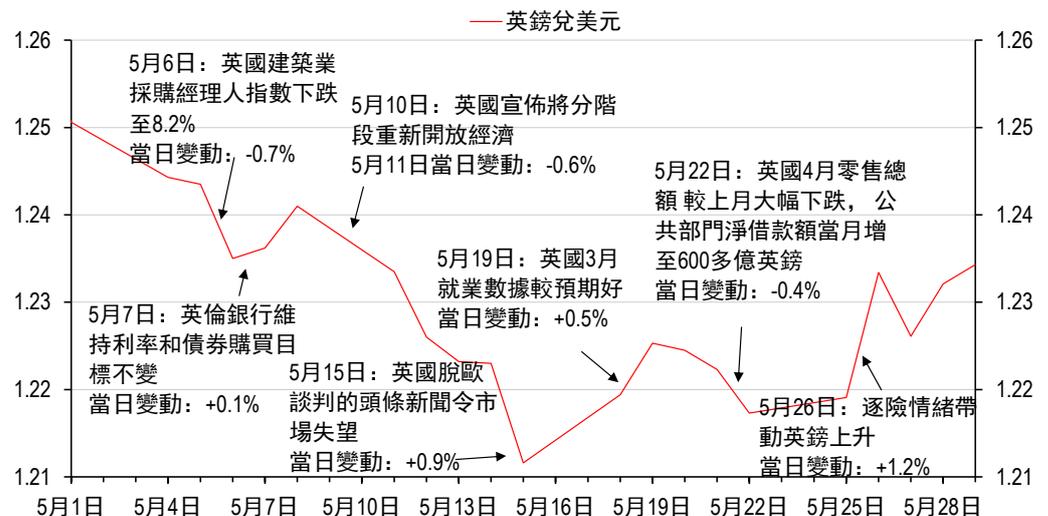
## 英國：英鎊受壓

英鎊兌美元 5 月份下跌 2.0%，英鎊成為表現最差的十國集團貨幣。整個月，越來越多的人猜測，英倫銀行（又稱「英格蘭銀行」）可能將政策利率跌至負值。5 月 7 日，英倫銀行將關鍵利率維持在 0.10% 不變，也沒有調整其資產購買計劃目標。英鎊當日收盤基本持平。然而，5 月 20 日，英倫銀行行長貝利（Andrew Bailey）向英國國會議員確認，該央行正「積極評估」負利率政策——同日金邊債券拍賣，即英國政府債券拍賣，其收益率首次跌至零以下。貝利後來在 5 月 27 日《衛報》的一篇專欄文章中寫道，將利率跌至「前所未有的水平」是試圖刺激經濟增長的一種選擇。英鎊兌美元當天下跌 0.6%。

5 月 15 日，由於市場對英國脫歐的擔憂加劇，英鎊受到衝擊，兌美元貶值 0.9%，兌歐元貶值 1.1%。在布魯塞爾的一場新聞發佈會上，歐盟首席脫歐談判代表巴尼耶（Michael Barnier）表示，最新一輪英國脫歐談判「令人失望」。

5 月 22 日公佈的數據值得關注，4 月英國零售總額較上月萎縮 18.1%，當月公共部門淨借款總額達 614 億英鎊，為有記錄以來的最高水平。這加劇了市場對英國財政狀況和經濟持續低迷的擔憂，令英鎊兌美元下跌 0.4%。到月底，英鎊兌美元收復了部分失地，5 月 26 日反彈 1.2%，但英鎊兌美元 5 月份最終還是下跌。據 BBC 和《衛報》2020 年 5 月 24 日報道，英國首相鮑里斯·約翰遜（Boris Johnson）的高級顧問在一個月前違反封鎖規定，首相面臨越來越大的政治壓力，但英鎊仍上升。

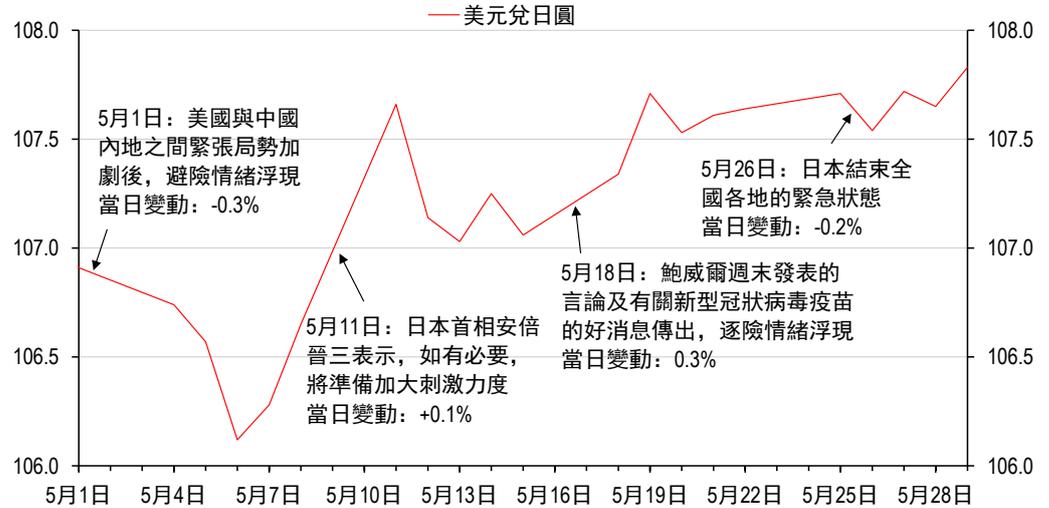
### 英鎊兌美元



資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

## 日本：還有政策工具可用

美元兌日圓在 5 月小幅上升（0.6%），整個月的交易區間在 106-108 之間。由於避險情緒有利日圓走強，該貨幣對月初小幅跌至這一區間的底部。美元兌日圓在 5 月 11 日出現最大單日升幅，上升 1.0%，扭轉了此前的跌勢。「避風港」日圓的這種疲軟或許反映了股市的活躍。日本首相安倍晉三（Shinzo Abe）也表示，如果有必要，政府準備加大財政刺激力度，可能在目前的議會會議上宣佈。從那時起，到月底美元兌日圓基本上呈橫向盤整走勢。5 月 26 日，日本結束全國各地的緊急狀態。

**美元兌日圓**


資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

**中國內地：緊張局勢成為外匯市場的關注焦點**

5月，在岸人民幣兌美元貶值1.0%。與此同時，美國與中國內地之間的緊張局勢再度成為市場關注的焦點。月初，美國與中國內地之間的緊張局勢升級，令市場的擔憂加劇，因此5月6日在岸人民幣開始交易時，美元兌在岸人民幣上升0.6%。5月1日，有報道（例如《衛報》）稱，美國特朗普政府聲稱，中國內地應對新冠病毒疫情不力，正在制定針對中國內地的報復性措施，令市場擔憂今年1月簽署的「第一階段」貿易協議可能面臨危險。

中國內地全國人大在5月的會議上沒有制定具體的國內生產總值增速目標，而是將穩定就業市場和減少貧困作為工作重點。美元兌在岸人民幣在5月繼續上升，最終月底收於7.15左右的水平。

**加拿大：新行長登場**

5月份美元兌加元下跌1.2%。5月1日，加拿大銀行任命蒂夫·麥克勒姆（Tiff Macklem）為新行長，將在下月接替現任行長波洛茲（Stephen Poloz）。關於負利率，麥克勒姆主要提及兩點：負利率在加拿大銀行的工具清單上，但他對引入這種「新的干擾源」猶豫不決。消息面更關注前者，當日美元兌加元反彈1.0%。加拿大4月就業數據並不像5月8日擔心的那麼差，但失業率仍上升至13%，同時有創紀錄的200萬人失去工作。除了當地的這些事態發展，環球因素佔主導地位，而且油價在4月大跌後反彈，共同推動加元兌美元本月收升。

**澳洲：坐上「逐險避險」過山車**

澳元在5月再次坐上「逐險避險」過山車，澳元兌美元月最終上升2.4%。由於外匯市場關注的是美國與中國內地之間緊張局勢加劇，澳元兌美元月初表現疲軟，在5月1日下跌1.4%。澳洲與中國內地之間的緊張局勢也直接升級，中國內地對大麥加徵80%的關稅，並在當月晚些時候對部分紅肉實施禁令。隨著風險偏好回升，澳元在5月下半月出現反彈。例如，5月18日，有關新冠病毒疫苗的好消息傳出，以及聯儲局主席鮑威爾發表被市場視為鴿派的言論，澳元兌美元匯率隨即上升1.7%。5月26日，因各經濟體即將重新開放和新冠病毒病例增長放緩的消息，該貨幣對再度上升1.7%。在數據方面，澳元兌美元在5月7日反彈1.5%，此前澳洲3月貿易數據及中國內地4月份貿易數據較預期好。中國內地是澳洲最大的貿易夥伴。

## 紐西蘭：預計實行負利率

紐西蘭元兌美元的走勢與澳元兌美元類似，5月份上升1.3%。然而，在紐西蘭儲備銀行將政策利率維持在0.25%，但暗示準備在必要時進一步下調現金利率（可能跌至負值）之後，紐西蘭元表現遜於澳元。除這項指引外，紐西蘭儲備銀行資產購買計劃的規模幾乎翻了一倍，達到600億紐西蘭元。

## 石油：原油價格反彈

油價在4月大幅下跌後，在5月出現反彈——布倫特原油價格幾乎翻了一番，當月上升了88.4%，之後價格穩定在每桶35美元左右。值得注意的是，在油價最初大幅下跌後，油價的百分比變動幅度明顯加大，因為基礎價格要低得多。隨著部分經濟體在當月開始放寬封鎖限制，再加上石油輸出國組織（簡稱「歐佩克」）成員國及俄羅斯等非成員國，又稱為「歐佩克+」在4月達成協議，將每日供應量大幅削減約1,000萬桶，終結了價格戰，油價因而上升。北美的許多石油公司也大幅削減供應量。在這種樂觀情緒的推動下，布倫特油價在5月5日創下單日最大升幅，飆升20%。

## 貴金屬：環球危機支撐黃金價格

5月黃金價格反彈2.6%。美國與中國內地之間的緊張局勢、經濟數據進一步走弱，以及環球利率低迷，這些因素在上半月共同支撐黃金價格，在5月18日創下每盎司1,765.43美元的8年新高。5月7日，美國首次申領失業救濟金人數增加300多萬，令失業率進一步上升，此後黃金價格顯著反彈，當日上升1.8%。5月18日，隨著有關新型冠狀病毒疫苗的好消息傳出，風險偏好改善，逆轉了這一升勢。聯儲局主席鮑威爾表示負利率不是適當的政策選擇，也可能是導致黃金價格下跌的原因之一。到月底，隨著越來越多的經濟體開始緩慢重新開放，黃金價格的升幅繼續縮窄，但當月仍升至每盎司1,730美元左右。

### 5月份相對美元波動較大的貨幣

澳元	+2.4%	英鎊	-2.0%
歐元	+1.3%		

### 即將到來的關鍵事件

日期	事件
6月2日	澳洲儲備銀行利率公告
6月3日	加拿大銀行利率公告
6月4日	歐洲央行利率公告
6月10日	聯儲局利率公告
6月16日	日本銀行利率公告
6月18日	英倫銀行利率公告
6月18日	瑞士國家銀行利率公告
6月24日	紐西蘭儲備銀行利率公告
6月30日	英國脫歐過渡期延長的截止日期

### 大宗商品

黃金	+2.6%
WTI 原油	+88.4%

資料來源：彭博資訊

# 披露附錄

## 重要披露

本報告僅用作信息參考之目的，不應視作賣方要約，也不能被視為買方要約或誘使買入證券或文中提到的其他投資產品的要約，和（或）參與任何的投資策略。由於報告的撰寫並不考慮任何特定投資者的目標、財務狀況或需要，因此本報告中的信息是一般性的，並不構成個人投資建議。相應地，投資者進行操作之前，要根據自身的目標、財務狀況和需要，考慮所給出建議的恰當性。如有需要，投資者應獲取專業的投資和稅務建議。

本報告提到的某些投資產品可能不具備在某些國家和地區進行銷售的資格，因此它們並不適用於所有類型的投資者。有關本報告中提到的投資產品的適合性問題，投資者應諮詢其滙豐銀行代表，並在承諾購買投資產品之前，考慮其特定的投資目標、財務狀況或特殊需要。

本報告中提到的投資產品的價值及其所帶來的收入可能會有波動，因此投資者可能會遭受損失。某些波動性較大的投資其價值可能會遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能達到甚至超過投資金額。投資產品的價值及其所帶來的收入可能會受到匯率、利率或其他因素的負面影響。投資產品過去的表現並不預示未來的結果。

滙豐銀行及其子公司將適時通過委託或代理形式，向客戶賣出或從客戶手中買入滙豐銀行研究覆蓋的證券/金融工具(包括衍生品)。我們不會事先決定是否在某個時間段內發布一份更新的報告。

## 其它披露信息

1. 本報告發布日為 2020 年 6 月 2 日。
2. 除非本報告顯示不同的日期及/或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2020 年 6 月 1 日。
3. 滙豐銀行設有相關制度以識別、管理由研究業務引起的潛在利益衝突。滙豐銀行從事研究報告準備和發佈工作的人員有獨立于投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
4. 您不可出於以下目的使用/引用本報告中的任何數據作為參考：(i) 決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，(ii) 決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和/或(iii) 測度金融工具的表現。
5. 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。滙豐銀行環球研究部、香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司和滙豐銀行（中國）有限公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。

# 免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司（簡稱“HBAP”，註冊地址香港皇后大道中1號）編製。

HBAP在香港成立，隸屬於滙豐銀行集團。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。

對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

本報告並非投資建議或意見，亦不旨在銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務。

您不應使用或依賴本報告作出任何投資決策或購買或銷售貨幣的決定。HBAP對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告的內容，無論是部分還是全部內容。本報告不得向美國、加拿大、澳大利亞或任何其他分發違法的轄區分發。

## 中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱“滙豐中國”）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。滙豐中國對於因使用或依賴本報告所造成、導致或與其相關的您可能出現或承受的任何損失、損害或任何形式的其他後果不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

## 香港

在香港，本報告由HBAP向其客戶分發，僅用於一般參考目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP不作出任何擔保、聲明或保證。

## 台灣

在台灣，本報告由滙豐（台灣）商業銀行有限公司 [台北市基隆路一段333號13-14樓]（簡稱“HBTW”）提供予其客戶作為一般參考之目的。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBTW不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在地區的客戶經理。

## 其他重要說明

儘管本報告並非投資建議，但考慮到完整性，敬請注意如下事項。過往業績並不能保證未來業績。任何投資或收益的價值都可能減少或增加，您可能無法收回全部投資金額。如果某項投資使用投資者本地貨幣之外的貨幣計價，則匯率變化可能對該投資的價值、價格或收益產生不利影響。如果某項投資沒有認可的市場，則投資者可能難以出售該投資或獲取有關該投資價值或相關風險程度的可靠資訊。

本報告可能含有前瞻性陳述，而此類陳述本身存在重大風險和不確定性。此類陳述為預測性質，不代表任何一項投資並只限於說明用途。在此提醒客戶，不能保證文中描述的經濟條件在未來將維持現狀。

實際業績可能與預測/估計有顯著不同。對於這些前瞻性陳述中反映的預期將被證明是正確的或將會實現不提供任何保證，在此提醒您不應過度依賴此類陳述。我們不承擔任何義務去公開更新或修改本報告或任何其他相關報告中包含的任何前瞻性陳述，無論是由於出現新的資訊、未來事件或其他情況。

香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任不同的工作（例如作為發行人、主要職位擔任者、顧問或貸款人）對本報告中提及的任何產品存有利益。香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員，可能因擔任這些工作而收到費用、經紀費或佣金。此外，香港上海滙豐銀行有限公司、其附屬公司和相聯公司以及各自的高級職員和/或僱員可能作為主事人或代理人購買或銷售產品，並且可能完成與本報告所載資訊不一致的交易。

版權香港上海滙豐銀行有限公司2020，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。