

一周综述

没有最低只有更低，本周美元再现雪崩式下滑，过去五个交易日连反弹的努力也不愿意做，美元指数在周五早上跌至 91.5 下方。刷新两年半的新低。笔者也看到了久违的亚洲货币齐涨的局面，就连本周初受朝核危机影响大幅跳空的韩元也再次掉头升值。而隔夜备受市场关注的欧洲央行货币政策会议中行长德拉吉口头干预欧元的努力也显得如此苍白无力。德拉吉表示近期汇率市场的波动是不确定因素的来源，并可能对通胀带来负面影响。应该说德拉吉已经尽了自己最大的努力来浇灭欧元多头的躁动，但是被市场华丽丽地忽视了，市场更关注欧洲央行对经济的乐观情绪，昨天欧洲央行上调了今年欧元区经济增长率至 2.2%。

如果要找原因的话，这波美元大跌的盛况可能主要受到三个因素影响。首先，上周五弱于预期的 8 月非农就业数据再次影响了市场对美联储加息预期。其次，美国国债收益率继续回落，当然美国国债收益率回落背后原因又是叠加的，既有朝鲜核危机恶化导致避险资金流入美国国债同时也有对美联储加息预期回落的影响，过去一周美联储 12 月加息概率已经回落至 23% 附近。第三，近期人民币升值加速也对新兴市场货币起到了支撑。

美国总统特朗普与民主党就债务上限达成协议的新闻只是本周外汇市场的一个小插曲，美债收益率和美元的上升未能持久。参议院本周三以 80 票赞同对 17 票通过了特朗普总统与民主党达成关于提高债务上限三个月至 12 月的协议，同时也包括对受飓风影响地区提供资金援助的提案。但特朗普此举又受到了党内保守党的反对。特朗普的参与是消除了不确定因素还是增加了新的不确定因素还需要时间验证。

对于下周来说，除了英国央行会议之外，市场将主要关注中国经济数据以及人民币的走势。本周人民币的走势主要以围绕着测试政府底线展开。近期人民币快速升值之后，市场都在猜测政府的容忍度在哪里。周二中间价弱于预期一度被市场解读为不希望人民币升值太快的信号，从而导致人民币回落，但是周三周四中间价再次回归正常又让市场重新推高人民币。今天早盘人民币中间价再次弱于市场预期，似乎再次传达了不希望人民币升值过快的意图，不过被市场忽视。人民币再涨 500 点至 6.45 左右。下周人民币中间价的设定以及人民币走势将成为整个亚洲汇市的重头戏。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.2065	1.77%	14.8%
英镑/美元	1.3126	1.49%	6.7%
美元/日元	108.22	1.84%	7.9%
澳元/美元	0.8089	1.58%	12.7%
纽元/美元	0.7302	2.13%	6.1%
美元/加元	1.2076	2.57%	11.0%
美元/瑞郎	0.946	1.85%	7.4%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.4525	1.64%	7.6%
美元/离岸人民币	6.4576	1.42%	7.8%
美元/港币	7.8048	0.22%	-0.7%
美元/台币	29.94	0.56%	7.6%
美元/新元	1.3378	1.13%	7.9%
美元/马币	4.1810	2.16%	7.3%
美元/印尼卢比	13230	0.83%	1.8%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 英国央行会议
2. 中国经济数据
3. 人民币中间价走势

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

外汇市场：

本周回顾：

朝鲜半岛局势、央行因素、飓风伊玛以及美国债务上限问题促使汇市呈现动荡的一周。上周五美国就业数据逊预期，周末朝鲜成功进行氢弹试验，都没有把美元或美债收益率大幅推低。直至周一假期过后美国市场回归，汇市才对朝鲜半岛的紧张局势作出反应，日元和黄金稳步上涨，美债收益率则应声下挫。另外，美联储两位委员讲话打击加息预期，再加上美联储副主席辞职增添美联储主席人选不确定性，再加上飓风冲击美国经济，以及特朗普希望废除债务上限的消息，使10年期美债收益率不断刷新去年11月低位，并导致美元大范围走弱。欧洲央行行长没有表达对欧元过强的担忧，为欧元开拓进一步升值空间，并增添美元指数下行压力。加拿大央行意外加息，美加息差扩大也带动加元大幅上涨。相比之下，下周英国央行料将因缺乏加息依据而按兵不动，并促使欧元兑英镑重返0.9300水平。短期内，除非特朗普税改有巨大进展，否则债务上限问题、朝鲜局势(周六朝鲜国庆)、央行加息预期(下周美国CPI)及飓风冲击都将令美债息率和美元承压，美元指数下一个支持位为91.16。

美元	上周五疲弱就业数据，周初朝鲜局势紧张，周二美联储委员讲话打击加息预期，周三美联储副主席辞职，周四美国首申失业救济金人数大涨反映飓风破坏力，以及特朗普表示希望废除债务上限。层出不穷的利淡因素导致美国10年期债息不断刷新去年11月以来新低，并促使美元指数跌穿92的关键水平。短期内，除非特朗普税改有巨大进展，否则债务上限问题、朝鲜局势、央行加息预期(下周美国CPI)及飓风冲击都将令美债息率和美元承压。
欧元	本周消息不断打击欧洲央行周四会议带来QE缩减细节的预期，使欧元兑美元徘徊在1.19左右水平，直至欧洲央行会议后，欧元才扩大进一步上涨空间。德拉吉增强了10月公布QE调整细节的预期，且没有表达对欧元过强的担忧。我们认为欧元兑美元若站稳在1.2070上方，则将进一步上试1.2230。
英镑	英国经济数据表现欠佳，而英国脱欧谈判也不明朗，但美元因素和欧元因素成为英镑本周表现偏强的主要驱动力。不过中期而言，在英国脱欧谈判存在不确定性及英国央行加息较小的情况下，欧元兑英镑料重新上望0.9300。
日元	东北亚地缘政治风险刺激避险情绪升温，继而支持日元反弹。避险情绪叠加一系列因素打击美债收益率，则削弱息差因素对日元的压力，带动日元进一步上涨。美元对日元是否能够跌穿108.00的关键支撑位，将取决于朝鲜局势的发展及美债收益率的后市表现。
加元	加元属本周最强主要货币。5月份以来，加元和美元息差不断收窄，并支持加元稳步走强。本周美债收益率下挫，加上加拿大央行意外加息带动加拿大债息上涨，两国息差收窄至2013年11月以来最低水平，带动美元对加元创逾两年新低。油价反弹也为加元升势带来支撑。由于该国央行仍保留加息空间，加元或延续强势。
澳元	澳联储按兵不动，且重申强货币不利经济和通胀，限制澳元上升空间。而澳洲二季度净出口强劲及商品价格上涨则持续支撑澳元，并使澳元周三早盘快速收复澳洲二季度GDP疲弱带来的跌幅。美元大范围走弱，使澳元兑美元突破0.8050的阻力位，但仍可能因为澳联储因素而涨幅受限。
纽元	美元大范围走弱，及澳元上涨的溢出效应，成为纽元上涨的主要驱动力。不过，乳制品价格疲软，及9月23日新西兰大选的不确定性，或促使澳元对纽元继续上涨。
人民币	周二和周五中间价弱于预期，引起市场猜测央行或释放不乐见人民币升值过急的信号。惟美债收益率下挫使息差扩大，及避险情绪高涨，支持人民币持续走强。
港元	港元随大势对美元上涨，促使美元兑港元长仓平仓，使港元进一步抽升。9月股市资金重新南下也对港元带来一定支持。不过，银行体系资金充裕的基本面并未改变。美港保持稳定息差，再加上人民币需求上涨，意味着港元仍存在下跌风险。

经济数据及主要事件：**美元：**

就业数据疲弱、地缘政治风险、飓风伊玛吹袭美国、美联储因素以及债务上限问题叠加，为美元带来波动的一周。

经济数据方面，美国8月就业数据令人失望，非农就业人口新增15.6万人，逊于预期的18万人，且过去两个月数据均有所下修。8月失业率回升至4.4%，而每小时薪金按月升幅收窄至0.1%，且不及预期。数据公布后，美元短线急挫。美联储9月和11月加息预期跌至近乎0%水平。紧随就业数据公布的美国8月ISM制造业指数造好，带动美元反弹。制造业指数创2011年4月以来新高58.8，同时就业指数也创5年最大月度升幅。另外，美国8月密歇根消费者信心终值96.8，接近1月以来新高。不过，我们担忧两个飓风接踵而至，可能影响未来几个月经济数据表现。上周首次申领失业救济金人数大幅增长6.2万人至近30万人，创2012年以来新高。受飓风影响，就业人口可能减少，通胀或有所上升。这是否会影响到美联储决策值得关注。

飓风影响、东北亚地缘政治风险、两位美联储委员Brainard和Kashkari的鸽派言论、美联储副主席Fischer辞职后下一任主席人选不确定性，以及参议院批准延长债务上限至12月8日后特朗普和民主党领袖统一战线希望废除债务上限措施的消息，令美债收益率持续受压。美国10年期债息不断刷新去年11月以来新低，达2.03%左右。美元因此大范围走弱。另外，欧洲央行政策会议过后，欧元大幅上涨，并增添美元指数的下行压力。如今，美元指数已跌穿92的关键支持位，并触及2015年初以来最低水平，后市是进一步下挫还是低位反弹，料将取决于债务上限情况的发展、东北亚地缘政治局势，以及两个飓风对经济影响的程度。下周，我们将关注美国CPI数据。目前看来，除非特朗普税改政策有巨大进展，否则美债收益率和美元反弹动力将稍显不足。上周五至本周

四，美元指数贬值1.24%，期间美元指数最低为91.405，最高为92.926，收于91.663。

欧元：

上周五公布的欧元区8月制造业PMI大幅造好，创2011年4月以来最高57.4，其中意大利和希腊制造业PMI表现亮丽。再加上欧洲央行Nowotny称将在本周政策会议讨论谨慎缩减QE，且表示不会夸大欧元的强势，因此欧元短线跳升。

惟周末媒体称欧洲央行或在12月才能完全准备好调整QE，欧洲央行希望在沟通和政策上做到极度谨慎，在9月7日的政策会议上不会仓促作决定。周三媒体称欧洲央行在内部报告中下调通胀预期，且10月会议前作出缩减QE决定的可能性不大。另外，欧元区7月PPI按月零增长，按年升幅则收缩至2.0%。另外，欧元区7月零售销售按月转跌0.3%，逊于预期，主要是因为车用燃料、食品销售下降。通胀压力不足及经济数据参差也可能阻碍欧洲央行作出缩减QE的决定。因此，投资者对欧元持谨慎态度，使欧元兑美元一直在1.19附近水平徘徊。

直至周四，多重因素致美元大范围走弱，才使欧元兑美元逐渐迈向1.20水平。随后，欧洲央行会议为欧元开拓进一步上涨空间。该央行一如预期按兵不动，且声明称“若有必要，QE计划将维持到12月或以后。”另外，欧洲央行上调2017年经济增长预期至2.2%（欧元区二季度GDP同比增速上修至2.3%），同时下调明后两年的通胀预期各0.1个百分点至1.2%和1.5%。会后央行行长德拉吉表示“很可能10月就QE做出决定。”尽管德拉吉还指出近期的欧元波动是不确定性的主要来源，但并没有表达对欧元过强的担忧。因此欧元大幅抽升。鉴于欧元区强劲的基本面，以及欧洲央行很可能于10月会议宣布缩减QE细节，再加上美元持续受压的背景下，欧元存在进一步升值风险（除非欧洲央行再谈对欧元过强的担忧）。欧元兑美元料率先上望近期阻力位1.2070，下一步

则可能上试 1.2230。上周五至本周四，欧元升值 1.37%，期间欧元兑美元最低为 1.185，最高为 1.2059，收于 1.2023。

英镑：

美元因素和欧元因素是英镑本周表现强劲的主要驱动力。媒体报道不断打击市场对欧洲央行本周会议上带来缩减 QE 细节的预期，因此投资者对欧元兑英镑长仓进行平盘，并带动英镑进一步上涨。随后，尽管欧洲央行会议过后，欧元大幅上涨，但英镑也同样跟随美元大范围走弱的大势，而保持强劲涨势。在此背景下，尽管英国脱欧谈判前景不明朗，以及英国经济数据不理想，英镑依旧稳步上扬。

但是我们认为脱欧谈判和经济因素仍可能导致英镑涨势难以延续。首先，脱欧谈判的第一阶段若未能在三大问题（包括分手费、公民权利及北爱尔兰边境）上达成共识，英国和欧盟双方将未能在 10 月份如期开展第二阶段的谈判（关于未来贸易关系）。其次，经济数据方面，英国 8 月服务业 PMI 下滑至 53.2。由于支柱行业服务业增速放慢，三季度经济增长可能受限。鉴于二季度疲弱 GDP 及通胀，英国央行加息机会不大。因此，尽管美元走弱的大环境下，英镑可能随大势上涨，但表现未必优于其他主要货币，英镑兑美元料在 1.3140/65 水平受阻。相比之下，欧元区经济基本面十分强劲，且欧洲央行缩减 QE 是大概率事件。因此，近期欧元对英镑走弱，或为投资者带来逢低买入的好时机，并带动欧元兑英镑重新上试 0.9300。上周五至本周四，英镑升值 1.16%，期间英镑兑美元最低为 1.2906，最高为 1.3116，收于 1.3101。

日元：

日元本周走势强劲，主要是受到地缘政治因素及美元因素影响。地缘政治因素方面，继上周末朝鲜成功进行氢弹试验后，媒体传出该国将在本周六国庆再度进行核试。另外，特朗普在推特表示，将允许日本及南韓购买更先进的武器装备。而南韓则进行大规模实弹军演，因此避险情绪不断升温，并支撑避险货币日元。周三，特朗普称“军事打击朝鲜并非第一选择。”同时特朗普和习近平进行通话，交换对朝鲜半岛局势的看法，令避险需求短暂减弱，并导致日元短线回落。

随后，朝鲜周六国庆日进行核试验的担忧、飓风伊玛吹袭美国、美联储主席人选不确定、及特朗普希望废除债务上限等因素再度推高避险情绪，导致美债收益率大幅回落。息差因素暂时退场，使日元进一步走强。本周美元兑日元一度下挫至 108.05。

短期而言，我们将继续关注东北亚地缘政治风险，以判断避险需求带动的日元涨势是否可持续。此外，美债收益率的表现也将是关注焦点。若美债收益率持续受压，那么美元兑日元很可能跌破 108.00，并下探 107.00。不过，中期而言，一旦美债收益率反弹，息差因素的回归将限制日元涨幅，因为疲软通胀数据（日本 7 月劳工现金收入按年下跌 0.3%，显示工资通胀压力不足）支持日本央行在未来一段时间内维持宽松的货币政策。上周五至本周四，日元升值 1.63%，期间美元兑日元最低为 108.05，最高为 110.47，收于 108.45。

加元：

本周加元当选 G7 货币中表现最佳的货币，主要是受惠于美国债息下挫，及加拿大央行意外加息。具体而言，在二季度强劲的 GDP 数据的支持下，加拿大央行本周出乎意料上调利率 0.25 个百分点至 1%，是今年下半年以来第 2 次加息，其会后声明表示就业及薪资增长稳健，推动了消费开支，并保留了未来进一步加息的可能。另外，地缘政治风险，美联储委员鸽

派讲话及美联储副主席辞职消息，导致美国 10 年期国债收益率刷新去年 11 月来新低。因此，加拿大和美国 10 年期国债息差收窄至 2013 年 11 月以来最低水平，而加拿大 5 年期国债收益率则三年来首超美国。因此，美元兑加元创 2015 年以来最低。

另外，德州炼油厂恢复生产，以及俄罗斯或延长减产的消息，带动油价反弹。这也为加元升势带来支撑。目前，市场认为加拿大央行 12 月加息可能仍高达 66.4%。因此，我们认为加元仍存在进一步升值的风险，美元兑加元料将在 1.2000 水平找到一定支撑。而我们将关注 NAFTA 谈判僵持及特朗普对 NAFTA 的否定态度是否会利淡加元。上周五至本周四，加元升值 2.25%，期间美元兑加元最低为 1.2111，最高为 1.2492，收于 1.2115。

澳元：

本周澳元受到澳联储会议、经济数据及商品市场表现的影响，而陷入高不成低不就的尴尬局面，兑美元一度在 0.7950-0.8050 的窄幅区间内波动。一方面，澳联储一如预期维持利率于 1.5% 的水平不变。尽管澳联储对本土经济前景感到乐观，且看好非矿业投资及就业和工资的增长，但会议声明重申强澳元将影响澳洲经济增长、产出及物价升温。澳联储行长 Lowe 也表示“宽松货币政策依然适用，预期通胀及工资将逐渐上升。”由此可见，澳联储年内将维持中性立场，因此限制澳元涨幅。另外，经济数据疲弱也使澳元承压。由于非住宅建筑大幅减少，澳洲第二季 GDP 按年上升 1.8%，持平于 2009 年第三季以来最慢增速，且逊于预期。7 月零售销售按月零增长，而 7 月贸易顺差则收窄至 4.6 亿澳元，皆逊于预期。这也对澳元带来压力。

另一方面，商品价格上涨加上中国经济表现稳健，支持澳洲二季度净出口对 GDP 的贡献由首季的 -0.7% 上升至次季的 0.3%。同时，铁矿石价格上升至今年 4 月以来新高。美元走弱支持商品市场表现强劲，并

持续为澳元提供上升动力。随着美元和美债收益率进一步走弱，澳元随大势兑美元升穿 0.8050 的阻力位，并可能进一步上升。

但是，我们认为澳元的上升空间仍可能小于其他主要货币如欧元和加元，因为近期由中国环保监管及美元回落所引起的商品价格上升未必可持续。而澳联储不乐见澳元过强的立场，也将限制澳元涨幅。澳元兑美元仍可能在 0.8100 水平受阻。上周五至本周四，澳元升值 0.9%，期间澳元兑美元最低为 0.7922，最高为 0.8049，收于 0.8047。

纽元：

避险情绪及一系列利淡因素令美债收益率持续承压，美元因此大范围走弱。再加上澳元强势的溢出效益，支持纽元对美元反弹。纽西兰第二季制造业活动按季上升 3.9%，比上季加快 1.1 个百分点，反映制造业活动扩张加快，这也支撑纽元。

不过，乳制品价格疲软意味着纽元升势未必可持续。具体而言，纽西兰 8 月 ANZ 商品价格指数按月续跌 0.8%。截止 9 月 5 日，纽西兰全脂奶制品价格下滑至 3100 美元/吨。此外，9 月 23 日纽西兰大选不确定性，亦可能使纽元再度承压。最新民调显示，国家党及工党的支持度非常接近，令大选结果充满悬念。若工党胜出大选，其收紧移民政策及“无条件基本薪资”的主张，将影响纽西兰经济前景。有鉴于此，工党当选可能增添纽元的下行压力。我们认为即使美元持续受压，纽元表现也可能逊于澳元，因此澳元对纽元可能进一步走强。上周五至本周四，纽元升值 1.05%，期间纽元兑美元最低为 0.714，最高为 0.7264，收于 0.7233。

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	21784.78	-0.92%	10.23%
标准普尔	2465.10	-0.46%	10.11%
纳斯达克	6397.87	-0.58%	18.85%
日经指数	19322.74	-1.87%	1.09%
富时 100	7396.98	-0.56%	3.56%
上证指数	3379.11	0.36%	8.88%
恒生指数	27691.93	-0.93%	25.87%
台湾加权	10587.99	-0.06%	14.42%
海峡指数	3225.86	-1.57%	11.98%
吉隆坡	1777.04	0.22%	8.24%
雅加达	5831.52	-0.55%	10.10%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.32%	0.1	32
2年美债	1.26%	-8	7
10年美债	2.04%	-12	-40
2年德债	-0.76%	-3	1
10年德债	0.31%	-7	10

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	49.21	4.1%	-8.4%
布伦特	54.68	3.7%	-3.8%
汽油	166.26	-4.9%	-0.2%
天然气	2.97	-3.4%	-20.4%
金属			
铜	6898.50	0.9%	24.6%
铁矿石	75.61	-4.2%	-4.1%
铝	2088.50	-1.6%	23.3%
贵金属			
黄金	1353.00	2.0%	17.5%
白银	18.14	2.3%	13.4%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.279	0.1%	-6.7%
棉花	0.7503	3.4%	6.2%
糖	0.1403	2.0%	-28.1%
可可	1,945	-2.1%	-8.5%
谷物			
小麦	4.1575	-1.1%	1.9%
大豆	9.633	2.3%	-3.3%
玉米	3.4300	0.9%	-2.6%
亚洲商品			
棕榈油	2,768.0	3.3%	-14.0%
橡胶	225.0	4.9%	-14.1%

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。
