

一周综述

地缘政治危机终结了股市屡创新高之路。市场风险情绪是高涨的，同时也是脆弱的。特朗普和朝鲜接二连三的互怼便把恐慌指数推高逾40%至16.04，并创美国大选日以来收盘新高。高企的股市也在嘴炮的轰炸下，出现了久违的回调。道指结束十连升，周二以来累跌1.2%。周四欧股亦创逾四个月新低。当然，最糟糕还属韩国市场。周二以来韩国KOSPI指数累跌逾3%，同时韩圆也下挫了2%。相反，朝鲜半岛局势紧张，造就了避险货币瑞郎和日圆的升势，同时为避险资产黄金带来了上升动能。近日，以太币也意外成为了避险投资者们的新宠。

东亚地缘局势紧张的情况下，市场是否终于迎来了调整，这是许多人关心的问题。实际上，今年以来市场不断发出关于泡沫的警告声，因为历史总是惊人的相似。2007年次贷危机爆发之前，恐慌指数跟近期一样跌至10以下水平。比较道指升幅，去年年底至今年8月10日，道指累涨11.2%，而2007年同期道指同样上涨了6.2%，随后便迎来次贷危机的爆发。如果仅凭借历史数据作出推测，那么我们不难得出市场将出现巨震的结论。但是转折点何时出现，总是最让人猜不透。中美贸易关系紧张，朝鲜半岛局势紧张，德国大选之际默克尔支持率下降等等政治因素，都可能成为股市调整“过高估值”的催化剂。

不过，比起股市，债市调整的可能性更值得关注。引用澳联储助理行长的话：“当全球经济复苏时，通胀抬头，将推高债券收益率。全球市场可能正在对潜在的较高CPI进行重新定价，而通胀上升带来的影响可能被低估了”。另外，美联储主席耶伦和欧洲央行行长德拉吉多次表示相信菲利普斯曲线的有效性，意味着通胀终将抬头。而美联储前主席格林斯潘也不断警告债市存在泡沫。美联储加息四次之后，美国10年期债券收益率与2015年美国加息之前基本持平的现象，同样令人担忧债市的调整迟早到来。因此，笔者认为由避险需求支撑的债市涨势未必不可持续。中短期内，只要出现流动性拐点，债市便可能快速回落。而全球央行要作出紧缩政策的决定，可谓万事具备，只欠“通胀”。因此，本周五美国CPI数据和下周英国CPI数据将成为市场焦点。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1764	-0.05%	12.0%
英镑/美元	1.2989	-0.32%	5.6%
美元/日元	109.14	1.37%	7.0%
澳元/美元	0.786	-0.59%	9.5%
纽元/美元	0.7284	-1.43%	5.8%
美元/加元	1.2740	-0.89%	5.3%
美元/瑞郎	0.9616	1.08%	5.6%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.6722	0.85%	4.1%
美元/离岸人民币	6.6908	0.60%	4.1%
美元/港币	7.8169	0.02%	-0.8%
美元/台币	30.3	-0.31%	6.4%
美元/新元	1.3633	-0.35%	5.9%
美元/马币	4.2935	-0.37%	4.5%
美元/印尼卢比	13368	-0.40%	0.8%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 朝鲜半岛局势
2. 美联储 FOMC 会议记录
3. 中国 7 月经济数据

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：

美国非农就业数据造好支持美元和美债收益率反弹，并使其他货币回落。不过，在美国公布7月CPI数据前，美元未能开拓更多上升空间。特朗普和朝鲜互怼，使美债收益率回吐涨幅，则进一步削弱美元升值动能。地缘政治风险升级，为市场重新找回了波动性。股市结束狂欢，避险需求应声上涨，日元和瑞郎因此成为表现最佳的货币之一，而韩圆则最为遭殃。除此之外，美国与其他国家10年期国债之差，仍然是近期主导各主要货币走势的关键因素。本周五美国7月CPI为市场带来息差前景的指引。下周则将关注7月FOMC会议记录。

美元	优于预期的非农就业数据及白宫经济顾问关于减税的言论支持美元指数低位反弹。但美联储委员的立场并未因就业数据造好而有所转变，他们的鸽派言论遏制了美元的升势。地缘政治风险升温推低美债收益率，也削弱美元升值动力。全球静待7月CPI数据，以判断美元后市走向。
欧元	欧元继续受美元因素驱动，这意味着周五美国CPI数据十分重要。鉴于欧元过去强劲升幅，欧元回调（支持位于1.1550）的可能性不应被排除。欧洲央行行长月底在Jackson Hole的讲话将成为市场焦点。欧洲央行鹰派立场料支持欧元对美元在1.1810-1.1900区间波动，甚至上试1.2430。
英镑	英国央行鸽派立场加上疲弱经济数据令英镑持续受压。由于英国央行加息预期降温，加上英国脱欧谈判没有进展，英镑对美元料下试1.2820。欧元对英镑若站稳在0.9045上方，则可能进一步上望0.9300。下周重点关注英国CPI。
日元	特朗普和朝鲜互怼，避险需求上涨支持日元反弹。不过，日本央行宽松立场意味着日元上升动能不足。惟日元下跌还需等待美债收益率反弹。因此，周五美国CPI数据较为关键。美元对日元料继续在109.80-112.10区间内波动。
加元	加拿大7月就业数据参差，贸易数据欠佳，加上美国非农数据亮丽，导致加元和美元息差扩大，并驱使加元延续跌势。尽管油价表现依然波动，但5月份以来加元与油价相关性有所下降。息差因素料将继续主导加元走势。美元对加元或上试1.2770。
澳元	澳储行会议声明及澳储行行长均显示当局对弱澳元的偏好，因此使澳元持续受压。企业信心指数反弹及铁矿石价格反弹则助澳元短暂反弹。不过，在美元和澳元的息差未能进一步收窄的情况下，澳元下行风险较大，对美元或下试是0.7715。
纽元	二季度疲弱的通胀和就业数据对纽元带来持续压力。纽储行按兵不动，强调偏好弱纽元，致纽元下挫。澳元对纽元若站稳在1.0650以上水平，则可能上探1.0885。

经济数据及主要事件：**美元：**

上周五非农就业数据造好，扭转了美元指数长期跌势。具体而言，7月非农就业新增20.9万人，优于预期的18万人，同时6月数值也被上修至23.1万人。另外，7月失业率下降至16年来最低水平4.3%。平均时薪同比增速持平于2.5%。劳动力参与率稍微上升至62.9%。美国6月JOLTS职位空缺616.3万，创纪录新高，远优于预期的570万。各项数据优于预期，反映劳动力市场保持稳健，并可能刺激工资通胀。另一方面，美国6月贸易逆差由5月修正后的464亿美元收窄至8个月新低436亿美元。这也对美元带来支撑。

除了经济因素之外，政治因素也为美元指数带来支撑。白宫经济顾问建议“美国必须将公司税率降低至少三分之一，才能与其他发达国家竞争”，他还强调“将美国35%的企业税率降低至经合组织23%的平均水平”。利好经济数据和政治因素支持美国10年期国债收益率由2.23%急升至2.28%，因此带动美元指数上升至上周新高。

然而，本周以来，美元似乎缺乏进一步上涨的动能。尽管就业数据造好，但美联储委员们并没有因此改变政策立场。其中，美国圣路易斯联储主席 Bullard 预计“即使美国失业率从4.3%下降至3%，通胀水平也只会上升至1.8%。失业率下行不会推升通胀，近期利率适合保持不变”。美国明尼阿波利斯联储行长 Kashkari 则表示“美联储缩表将是非常有序的，并不会扰乱金融市场”。美联储 Evans 称“支持9月开始缩表，但仍需继续关注通胀下滑的问题”。多位委员的谨慎言论削弱美元反弹动力。另外，美国总统特朗普抨击朝鲜，加剧地缘政治风险，并刺激避险资产需求，导致美国10年期国债收益率回吐上周五升幅，甚至跌穿2.2%。美债收益率下挫也限制了美元的上升空间。

由此可见，上周五就业数据为美元带来的上升动力较为脆弱。再加上地缘政治风险这个插曲，美元后市表现变得更加难以预测。不过，我们仍将密切关注周五公布的美国7月CPI，因为这个数据将调整市场对美联储年内缩表及再度加息的预期，并指引美元后市走向。目前，我们预期美联储9月将开始缩表，而12月会议亦可能加息25个基点。就此而言，即使美元指数在政治因素和疲弱经济数据的影响下有所下滑，也可能在92水平找到强劲支撑。上周五至本周四，美元指数贬值0.15%，期间美元指数最低为92.696，最高为93.888，收于93.401。

欧元：

本周欧元区数据不多，因此欧元走势继续受美元因素驱动。上周五美元指数的反弹，使欧元对美元下跌至1.18以下水平。仅有的几项经济数据也并不利好欧元。首先，德国6月经季调后的工业生产按月转跌1.1%，为今年以来首次录得跌幅。这与上周PMI数据反映出的情况相一致。德国7月综合PMI跑输意大利和法国，可见欧元区最大经济体7月经济增速可能有所放缓，而欧元区同样如此。其次，欧元区8月经季调后的投资者信心指数报27.7，稍微优于预期，但已经从6月触及的近十年高位连跌两个月。鉴于欧元过去一段时间的强劲涨势，我们认为该货币有回调的风险。另外，法国总理确认警方逮捕周三袭击巴黎郊区士兵者的消息，也促使欧元回落。

当然，欧元是否回调还将取决于美元的走势。欧元若回调，对美元可能下探1.1550水平。不过，中短期内，我们仍看好欧元。鉴于欧元区强劲的经济数据，我们认为欧洲央行年内公布缩减QE计划细节，并且于明年开始缩减QE的可能性较大。欧洲央行行长德拉吉8月24日-26日在Jackson Hole上的讲话也可能重申缩减QE计划的意向。因此，我们预计欧元对美元将在1.1810-1.1900区间内波动。若美元保持疲弱，欧元站稳在1.1900后，有机会上探1.2430水平。上周五至本周四，欧元贬值0.01%，

期间欧元兑美元最低为 1.1689，最高为 1.1889，收于 1.1772。

英镑：

英国央行上周带来的鸽派讯号，继续对英镑造成下行压力。经济数据方面，英国 7 月 Halifax 房价指数按月转升 0.4%，优于预期。截至 7 月的三个月内，房价同比升幅收窄至 2013 年 4 月以来最低水平 2.1%。可见，脱欧公投以来，英国楼市有所调整。6 月工业生产按月转升 0.5%，按年转升 0.3%，均优于预期。然而，6 月制造业生产按月零增长。另外，英国 6 月贸易逆差由 5 月修正后的 113.1 亿英镑扩大至 127.2 亿英镑。疲弱数据证实了英国二季度经济增速下滑，并导致英镑有所回落。

政治方面，报道指出英国愿意为脱欧协议支付高达 400 亿欧元的“分手费”，该国政府高级官员表示“这是打破谈判僵局的唯一办法”。惟首相府消息人士回应表示报道不属实。对于英国而言，若同意支付“分手费”，那么脱欧后英国政府把上缴至欧盟的资金改拨到英国国民保健署预算上的美好愿望将难以实现。至于欧盟，其则认为解决财务问题后，英国脱欧谈判才可能有进展。就此看来，“分手费”的问题仍继续受到关注。目前，英国脱欧谈判没有任何进展，所以对英镑的影响也十分有限。

英镑后市走向料继续受美英息差及欧元因素的影响。一方面，欧元走强，可能带动英镑上升。另一方面，由于英国央行保持鸽派立场，美元和英镑之间的息差收窄机会甚微。下周重点关注英国 CPI，该数据将影响市场对英国央行加息的预期。短期内，一旦美国债券收益率反弹（比如美国 7 月 CPI 远超预期的情况出现），英镑将承受下行压力，对美元可能在 1.2820-1.3259 的区间内波动。欧元对英镑若站稳在 0.9045 以上，则可能进一步上探 0.9300。上周五至本周四，英镑贬值 0.48%，期间英镑兑美元最低为 1.2952，最高为 1.3164，收于 1.2977。

日元：

本周初段日元持续受美元因素影响。随着美元反弹，日元逐步走弱。而经济数据同样对日元带来压力。日本 6 月经常帐盈余由 1.6539 万亿日元收窄至 0.9346 万亿日元。另外，日本 7 月机械工具订单按年升幅放缓至 26.3%。6 月机械订单按年转跌 5.2%，逊于预期。

惟周二地缘政治风险升级，促使日元反弹。周二美国总统特朗普怒怼朝鲜，称“如果朝鲜对美国做出任何威胁，将会面对这个世界前所未见的烈火和暴怒”。同时，朝鲜回应称其正考虑向关岛附近发生弹道导弹。特朗普周四再度发言，表示关于“火与怒”的声明可能还不够强硬。避险情绪持续上涨，并为日元带来反弹动力。尽管如此，我们认为避险需求对日元的支撑难以持续。

美元和日元的息差意味着日元仍面临下行风险。我们预计美元对日元将在 108.50 找到支撑，短期内则可能在 109.80-112.10 区间内波动。上周五至本周四，日元升值 1.35%，期间美元兑日元最低为 109.16，最高为 111.05，收于 109.2。

加元：

上周五公布的加拿大 7 月失业率下跌至 2008 年以来新低 6.3%，主因是劳动力参与率下跌至 65.7%。7 月就业人数净增长 10,900 人，不及预期。另外，加拿大 6 月贸易逆差扩大至 36 亿加元，不及预期。整体表现欠佳的经济数据，再加上美国公布亮丽非农就业数据，致使加元延续跌势。

油市方面，油价依然表现十分波动。先是产油国特别会议无果致使油价回落，再是美国 EIA 上修今明两年美国原油产量预测，同时下调今年油价预测，对油价带来压力。随后，美国原油库存下降的迹象重燃油市再平衡的希望。具体而言，美国上周 EIA 原油库存减少 645.1 万桶，为过去四星期以来最大跌幅。该数据

支持油价反弹。周四 OPEC 发布月报，上调今明年原油需求预期，亦支持油价上涨。然而，月报同时证实了 OPEC 七月原油产量创年内新高的消息，再加上俄罗斯考虑增产可能，致油价回吐涨幅。

不过，今年 5 月以来，加元与油价之间的相关性有所下降。近期加元持续下挫主要还是因为市场对加元和美元息差收窄的预期减退。具体而言，加拿大和美国 10 年期债券收益率之差进一步收窄至 0.34 个百分点。美元对加元进一步上试 1.2770。上周五至本周四，加元贬值 0.78%，期间美元兑加元最低为 1.2556，最高为 1.2745，收于 1.2744。

澳元：

上周五，澳储行于货币政策声明发出警告“澳元自 6 月以来升值近 7%，进一步的汇率升值可能造成经济活动增速和通胀低于当前预期”，言论对澳元带来压力。澳洲 7 月 NAB 企业信心指数上升至 12，加上铁矿石价格反弹至 4 月以来高位，则减轻了澳元的下行压力。

随后，疲弱经济数据和澳储行成员言论使澳元再度下挫。周三早盘公布的 8 月 Westpac 消费者信心指数转跌 1.2% 至 95.5，加上澳储行助理行长 Kent 表示“澳元升值主要是受到美元因素驱动，随着澳元和美元息差收窄，澳元将受压”，因此澳元大幅回落。周五早盘，澳储行行长重申弱货币的偏好，并表示稳定失业率允许该央行保持“耐心”。鉴于澳储行对弱澳元的偏好以及美元反弹的可能，澳元对美元料下试 0.7715。铁矿石价格上升则将限制澳元跌幅。下周将重点关注澳洲 7 月就业数据。上周五至本周四，澳元贬值 0.59%，期间澳元兑美元最低为 0.7855，最高为 0.798，收于 0.7875。

纽元：

上周公布的疲弱就业数据使纽元持续受压。在纽西兰二季度通胀表现低迷的背景下，三季度 2 年通胀预期

由 2.17% 进一步下滑至 2.09%。就业和通胀数据疲弱，减轻了纽西兰储备银行加息的压力，并令纽元持续受压。本周投资者担忧纽西兰储备银行释放鸽派讯号，因此提前沽空纽元，使该货币进一步下挫。

纽西兰储备银行一如预期维持利率不变，同时强调纽元汇率上升主要是因为美元走弱，并表示纽元走弱将有助推升进口价格，及平衡经济增长。另外，该央行预测未来经济增长可能会超过 3%，但表示“在通胀疲软的情况下，两年内不会提高利率”。纽储行对弱货币的偏好促使纽元大幅下挫。尽管澳储行同样偏好弱货币，但相比之下，澳元表现可能较为强劲，因为铁矿石大幅反弹对澳元带来一定支撑。我们认为澳元对纽元可能先回落至 1.0650，之后再上试 1.0885。上周五至本周四，纽元贬值 1.81%，期间纽元兑美元最低为 0.7252，最高为 0.7455，收于 0.7275。

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	21844.01	-1.13%	10.53%
标准普尔	2438.21	-1.56%	8.91%
纳斯达克	6216.87	-2.12%	15.49%
日经指数	19729.74	-1.12%	3.22%
富时100	7389.94	-1.62%	3.46%
上证指数	3215.04	-1.44%	3.59%
恒生指数	26903.46	-2.39%	22.29%
台湾加权	10329.57	-1.68%	11.63%
海峡指数	3283.22	-1.30%	13.97%
吉隆坡	1769.17	-0.30%	7.76%
雅加达	5762.97	-0.25%	8.80%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.31%	-0.3	31
2年美债	1.32%	-3	13
10年美债	2.20%	-6	-25
2年德债	-0.69%	-1	7
10年德债	0.42%	-5	21

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	48.15	-2.9%	-10.4%
布伦特	51.42	-1.9%	-9.5%
汽油	158.63	-3.6%	-4.7%
天然气	2.99	7.7%	-19.8%
金属			
铜	6423.00	0.8%	16.0%
铁矿石	76.68	3.5%	-2.8%
铝	2032.75	7.4%	20.0%
贵金属			
黄金	1285.70	2.2%	11.6%
白银	17.06	4.9%	6.7%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.385	-1.2%	1.1%
棉花	0.6926	-2.4%	-2.0%
糖	0.1324	-6.4%	-32.1%
可可	1,967	-1.4%	-7.5%
谷物			
小麦	4.4250	-2.7%	8.5%
大豆	9.308	-1.9%	-6.6%
玉米	3.5950	-1.9%	2.1%
亚洲商品			
棕榈油	2,663.0	2.8%	-17.2%
橡胶	206.3	1.3%	-21.3%

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。
