

一周综述

94 果然是美元指数一个坎。过去一周美元再次回落，回吐了四季度以来的涨幅。虽然美联储 12 月加息概率依然保持在 75% 以上，但是市场总能找到理由再次抛售美元。回想年初，当时几乎所有人都看涨美元，但是之前看涨的都被打脸了，现在还没缓过神来。所谓爱之深责之切，这也是为什么美元的每次反弹市场都很谨慎。过去一周特朗普税改的新闻以及美联储官员的评论依然是影响美元波动的主要因素。特朗普总统过去一周与党内参议员 Corker 的嘴仗升级，使得市场开始担心特朗普的税改会再次在党内夭折。在没有民主党支持的前提下，共和党参议院内每一票都很关键，而特朗普现在在投票前和党内参议员吵架显然没有帮助。下周参议院对于 2018 财年预算案的投票显得更为关键，上周众议院以少数优势通过了预算法案，如果参议院也同样通过的话，那这将为税改扫清第一道障碍，即未来参众两院只要以简单多数，而非绝对多数就可以通过税改。但是如果下周参议院没有通过预算案的话，那也就不再谈税改了。

周四美联储委员 Powell 的评论被市场解读为略微鸽派，Powell 表示美联储对美国 and 全球经济最大的贡献就是继续通过追求通胀和就业双目标来确保自己机构的稳定。随着 Powell 当选下任美联储主席的概率不断上升，市场对他的评论关注度也越高。目前下任美联储主席人选依然还有很多不确定性，而特朗普总统也继续在面试候选人，本周特朗普总统要面试斯坦福大学的泰勒教授。之前的大热门前美联储委员 Kelvin Warsh 的概率大幅回落，而 Powell 在得到了美国财长背书后概率大幅提高排到了第一名。但是基于特朗普总统难以捉摸的脾气，不到最后一刻，市场依然无法确认谁将会是下任美联储主席。这也是为什么现在预测 2018 年美联储政策没有太大意义。

本周三公布的美联储 9 月会议纪要基本没有新的信息。对于那些要寻找美联储缩表目标的投资者可能要失望了，因为 9 月压根就没有讨论到美联储预期资产负债表将收缩到什么水平。除了美国因素之外，西班牙加泰罗尼亚独立的事件也出现反复，市场已经开始淡化加泰罗尼亚对欧元的影响。随着 10 月 26 日欧洲央行的货币政策会议临近。投资者将会关注欧洲央行将以何种方式和姿态退出量化宽松。基于现在的线索来看，似乎欧洲央行还将在明年上半年扩张资产负债表，这也意味着明年上半年全球流动性将继续保持宽松。而寻找收益的行为可能还会持续下去。

黄金周过后，人民币强势回归。人民币中间价的屡屡高开起到了作用，再加上行长周小川关于进一步推进汇改的讲话，人民币在 19 大前完美的上演了双向波动。市场普遍认为在中国重大会议前，稳定是关键词。但是对于人民币来说，笔者认为这个关键词已经由稳定变成了双向波动。我们预计美元兑人民币继续在 6.4-6.7 区间内双向波动。

未来一周，市场将关注今晚的美国 CPI 数据，而下周美国参议院对预算法案的表决也将是汇率市场关注的焦点。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.185	1.08%	12.8%
英镑/美元	1.328	1.72%	8.0%
美元/日元	112.06	0.47%	4.2%
澳元/美元	0.7838	1.03%	9.2%
纽元/美元	0.7142	0.95%	3.7%
美元/加元	1.2466	0.43%	7.6%
美元/瑞郎	0.9744	0.22%	4.2%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.5770	1.15%	5.6%
美元/离岸人民币	6.5687	1.17%	6.0%
美元/港币	7.8075	-0.06%	-0.7%
美元/台币	30.175	0.65%	6.8%
美元/新元	1.3539	0.32%	6.6%
美元/马币	4.2160	0.49%	6.4%
美元/印尼卢比	13495	0.06%	-0.2%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 今晚美国 9 月 CPI
2. 美国参议院预算法案的投票
3. 欧盟峰会

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：

作为美国9月非农就业报告中的大亮点，薪资增长数据带动美元指数和美债收益率分别上涨至94.2及2.4%以上水平。不过，本周支持美元的因素逐渐消退。首先，加泰罗尼亚推迟独立使欧元区政治不确定性有所缓解，而上周传出的英国首相“被辞职”风波也有所缓和，且欧盟首席谈判代表或提议给予英国脱欧后的两年过渡期，因此欧元和英镑纷纷上扬，为美元指数带来回调压力。市场担忧税改可能步医改案的后尘，因共和党不团结而胎死腹中，加上FOMC会议纪要较预期鸽派，则令美元指数进一步跌穿93。由于美联储部分委员对通胀信心不足，本周五美国CPI数据能否如PPI一般表现亮丽，将决定美元指数能否再试94水平。当然，税改进展及美联储主席候选人也将影响美元走势。另一方面，加泰罗尼亚暂缓独立决定，再加上欧洲央行10月公布QE调整政策的预期高企，可能支持欧元表现优于英镑，因为英国经济数据参差未必支持英国央行持续地加息，而英国脱欧谈判僵持也利淡英镑。我们预计欧元兑英镑可能上试0.9020，甚至是0.9090水平。下周重点关注英国CPI和就业数据、欧盟峰会、澳储行政策会议纪要，以及日本大选。

美元	美国9月强劲的薪资增幅，加上市场对税改的希望重燃，支持美元指数和美债收益率分别上涨至94.2及2.4%以上水平。不过，本周以来支持美元的因素逐渐消退。英镑和欧元逐渐反弹、税改前景不乐观，及FOMC会议纪要不如预期鹰派，使美元一度跌穿93。继PPI数据造好之后，今天公布的CPI若表现亮丽，将有助美联储部分委员重拾对通胀的信心，并推高市场对美联储12月加息的预期，继而带动美元指数再度上试94。当然美元后市表现还将受税改进展和美联储主席候选人消息的影响。
欧元	欧洲央行委员的鹰派言论及加泰罗尼亚态度软化，这两个因素支持欧元对美元显著反弹。10月26日欧洲央行较大可能在会议上宣布QE调整计划的细节，而调整步伐的快慢将决定欧元后市走向，若步伐缓慢可能使欧元兑美元在1.1905受阻。
英镑	英国首相“被辞职”的风波暂时平息，加上欧盟首席谈判代表可能提议给予英国脱欧后两年过渡期，助英镑扭转上周跌势。不过，经济基本面未必支持英国央行加息多于一次，这叠加僵持的脱欧谈判可能使英镑兑美元在1.3320水平遇阻。
日元	朝鲜试射导弹的传闻，加上美元和美债收益率回落，先后促使日元反弹。但日本央行行长重申将继续推行超宽松货币政策，意味着美日货币政策分歧仍将为日元带来贬值压力。由于安倍于提前大选中赢面较大，美元兑日元料再度上试113.5。
加元	加拿大就业数据靓丽推高加息预期，供需再平衡的预期支撑油价高位盘整，加上美元大范围下挫，令加元对美元大幅反弹。加拿大和美联储年内加息预期的变化将成为影响加元后市表现的关键。
澳元	美元大范围回落，及澳洲消费者信心指数优于预期，带动澳元兑美元突破0.78。但供过于求的担忧致铁矿石价格跌穿每吨60美元的水平，疲弱铁矿石价格及澳美货币政策分歧料将限制澳元升幅。
纽元	纽西兰政局不确定性使纽元本周在美元全面回落的情况下表现相对逊色。不过，由于纽西兰优先党和国家党共同筹组政府的可能性上升，纽元有所反弹。周末新政府料将尘埃落定时，届时市场焦点将回到纽储行偏好弱货币的立场及疲弱的乳制品价格上，这两个因素都可能限制纽元回涨的幅度。
人民币	黄金周过后，人民币强势回归。人民币中间价的屡屡高开起到了作用，再加上行长周小川关于进一步推进汇改的讲话，人民币在19大前完美的上演了双向波动。市场普遍认为在中国重大会议前，稳定是关键词。但是对于人民币来说，笔者认为这个关键词已经由稳定变成了双向波动。我们预计美元兑人民币继续在6.4-6.7区间内双向波动。
港元	黄金周结束后，港元拆息一如预期逐渐回落，而港元和美元的息差也再度扩大。不过，在美元全面回落，且人民币反弹的情况下，港元不顾息差压力小幅反弹。但在流动性充裕的情况下，息差因素依然存在，并可能促使港元回落。但是我们相信港元拆息将伴随美国加息和金管局增发外汇基金票据而温和上升，因此息差因素对港元带来的贬值压力或逐渐减小。

经济数据及主要事件：**美元：**

市场对税改及美联储 12 月加息的预期高涨，加上欧元和英镑受压，促使美元指数升穿 94 关键阻力位。非农就业数据则进一步推高美元指数。9 月非农就业人数减少 3.3 万人，意外录得 2010 年以来首次下跌。不过，失业率进一步下降至 16 年低位 4.2%，且平均时薪同比增长 2.9%，为 2009 年以来最快增速。再加上美联储委员 Dudley 和 Bostic 表示支持加息，带动 12 月加息预期上升至 80.2%。因此，美元指数一度上升至 94.2 以上水平，同时 10 年期美债收益率也触及 2.4%。但朝鲜局势紧张引起避险情绪使美债收益率和美元指数从高位回落。由于英镑和欧元大幅反弹，加上税改预期下滑，以及 FOMC 会议纪要不如预期般鹰派，美元指数一度跌穿 93 水平。

FOMC 会议纪要显示美联储多数委员倾向于年内再加息一次，但部分委员仍认为加息决定将取决于通胀数据表现，并担心低通胀或不是源于短暂性因素。这意味着本周五公布的 CPI 数据将左右美联储 12 月的加息决定。鉴于 9 月 PPI 创 2012 年 2 月以来最大同比升幅 2.6%，我们认为 9 月 CPI 可能继续造好，并支持美元指数重试 94 的关键水平。

另一方面，上周首次申领失业救济金人数下降至 8 月底以来新低 24.3 万人，反映出就业市场已从飓风中复苏，而 9 月非农新增就业人数的跌幅可能只是短暂性的。经济基本面稳固将支持美联储加息，并利好美元。

当然，除了经济数据和加息预期之外，美元表现还受税改进展和美联储主席候选人消息的影响。本周特朗普表示计划在未来数周内修改税改计划，而媒体则称美国众议院共和党人 McHenry 预期国会将在圣诞节

前一天完成税改法案的工作。但特朗普与国会共和党人 Corker 的分歧，意味着共和党不团结仍可能阻碍税改方案的通过。我们将继续关注税改进展。至于美联储主席候选人的消息则将影响市场对美联储未来几年加息路径的预期。目前在领跑的两位候选人包括美联储理事 Powell 和前任美联储理事 Warsh 当中，美国财长力推的偏鸽派人选 Powell 呼声较高。若 Powell 胜出，料将维持耶伦的政策方向。上周五至本周四，美元指数贬值 0.79%，期间美元指数最低为 92.797，最高为 94.267，收于 93.057。

欧元：

欧元扭转上周的弱势，本周显著反弹，主要是受到经济数据造好、欧元区政治不确定性下降、及欧洲央行委员鹰派言论的影响。经济数据方面，经季调后欧元区 10 月投资者信心指数连升两个月至近十年高 29.7。

加泰地区独立的新闻方面，加泰罗尼亚自治政府主席普伊格登蒙尼特在议会中表示将暂停宣布独立，目的是为了与西班牙政府寻求对话，就统独的议题达成共识。欧元区政治不确定性降温，支持欧元大幅反弹。近日，加泰地区的议员签署一份「独立宣言」的文件。就此，西班牙首相拉霍伊以强硬的态度回应，要求加泰罗尼亚地区领袖澄清是否已经宣布独立，并指出中央政府会根据加泰地区领袖的回复作出相应的举动。若加泰地区领袖坚持独立，中央政府可能会以宪法第 155 条收回加泰的自治权。我们将继续关注该地区情况，除非加泰地区统独的问题明朗化，否则政局的不确定性料持续会为欧元带来波动。

央行方面，欧洲央行 Lautenschlaeger 表示该央行将逐渐退出超宽松政策，支持欧元回升。我们认为欧洲央行较大机会在 10 月 26 日会议上公布调整买债规模的计划。QE 调整步伐的快或慢将影响欧元的后

市走向。本周欧洲央行执委 Praet 称“基础通胀压力依然疲软，目前仍未看到令人信服的持续上涨迹象。”欧洲央行行长德拉吉则重申“利率将在远超债券购买结束以后的时间内保持在低位。”有鉴于此，我们预计该央行温和调整 QE 的可能性较大。短期内，我们认为欧元兑美元或在 1.1715-1.1905 区间波动。上周五至本周四，欧元升值 0.85%，期间欧元兑美元最低为 1.167，最高为 1.188，收于 1.183。

英镑：

本周利好的工业数据及特蕾莎梅巩固其英国首相的地位，支持英镑显著回升。一方面，特蕾莎梅获阁员表态支持，暂时平息了“被辞职”风波。另一方面，英国 8 月工业生产按年上升 1.6%，而制造业生产则按年上升 2.8%，两项数据均优于预期。利好的经济数据加强英央行于 11 月货币政策会议中加息的预期（加息的机率接近 80%）。

脱欧消息方面，本周第五轮脱欧谈判在布鲁塞尔展开。双方的分歧未有收窄的迹象，英方希望更改议题，先讨论脱欧后的贸易关系；惟欧盟代表则坚持双方于“分手费”达成共识后，才商讨后续安排。因此，欧盟首席谈判代表则称“英国脱欧已陷入僵局”。这为英镑带来短暂跌幅。随后媒体指欧盟首席谈判代表可能提议给予英国脱欧后两年过渡期，消息支持英镑呈现 V 型反弹。

不过，我们依然担心脱欧谈判僵持可能对英镑带来压力。本周英国首相特雷莎梅表示“英方必须为一切结局做准备，包括未能与欧盟达成贸易协议的可能”。另外，英国财政大臣 Hammond 称“在没有谈判及条件下的脱欧对纳税人不负责任，拒绝提出动用数亿英镑的预算计划。”而由此可见，英欧在现阶段谈判的三大议题上仍难达成共识。而下周举行欧盟峰会也未必能够给脱欧谈判带来突破。

下周英国 CPI 和失业率数据将成为市场关注焦点，若表现亮丽，将进一步推高英国央行年内加息预期。不过，我们认为英国整体经济基本面未必能够支撑英国央行持续加息。同时，脱欧谈判僵持及英国政局的不确定性也将影响英国央行长期加息步伐。因此，英镑兑美元在 1.3320 水平遇阻。另外，我们认为英镑的表现将不及欧元，欧元兑英镑可能上试 0.9020，甚至是 0.9090 水平。上周五至本周四，英镑升值 1.5%，期间英镑兑美元最低为 1.3027，最高为 1.3291，收于 1.3262。

日元：

日元本周走势波动，主要受到避险情绪、经济数据及美元因素所影响。周初，市场传出朝鲜计划试射导弹的消息，刺激避险情绪，并支持日元反弹。随后，美元和美债收益率逐渐回落，进一步减轻息差因素对日元带来的下行压力。

另外，本周经济数据造好对日元带来一定支持。其中，日本 8 月经常帐余额录得 2.3804 万亿日元顺差，优于预期。另外，日本 8 月核心机器订单按年转升 7.7%，9 月工具机订单按年增 45.3%。数据反映未来资本开支或继续上升，并进一步支持日本经济增长。再者，日本 9 月 PPI 按年上升 3%，或暗示通胀压力有所上升。

不过，我们认为日元的升势将会是短暂的。首先，尽管经济数据造好且通胀有所加速，而日本央行行长黑田东彦也认为通胀将逐渐加速，但他重申将扩大货币基础直至 CPI 达到 2% 目标。另外，日本 10 月 22 日将举行提前大选，最新民调显示，在小池百合子表示不参与大选及民主党分裂后，在野反对党联盟的支持度有所下降，执政自民党的民望继续领先，意味着安倍连任首相的机会高企。因此，黑田东彦也可能续任央行行长，以维持超宽松货币政策。整体而言，美日货币政策分歧意味着日元仍存在贬值压力。美元兑日元可能上试 113.0，甚至是 113.5 的水平。上周五

至本周四，日元升值 0.33%，期间美元兑日元最低为 111.99，最高为 113.44，收于 112.28。

加元：

上周五美元兑加元尝试突破 1.26 的阻力位以失败告终。随后，加拿大亮丽就业数据为加元开启反弹模式。加拿大 9 月失业率维持于 2008 年 10 月以来的低位 6.2%，期内净增加 10,000 个职位，是连续 10 个月录得净增长。同时平均时薪按年增长 2.2%，为 2016 年 4 月以来最大的增幅。工资增速加快推高通胀预期，并支持加拿大央行进一步加息的预期，上周五 12 月加息概率上升至 68.2%。

除此之外，美元和美债收益率的下滑（美加 10 年期国债收益率差回落至 21.74 个基点的水平），以及油价高位盘整也为加元带来支撑。油市方面，沙特阿拉伯或将于今年 11 月起削减原油出口。另外，OPEC 秘书长称“OPEC 及其他产油国明年可能需要采取特别措施来重新平衡石油市场。”这加上 OPEC 上调明年对原油需求的预测，支持油价在高位盘整。尽管 EIA 上调对美国 2018 年原油产量的预期，但上周 EIA 原油库存创 2015 年 9 月以来最大跌幅，因此油价继续企稳在每桶 50 美元以上水平。

最后，特朗普对与加拿大达成双边贸易协议持开放态度，也利好加元。不过，在 NAFTA 谈判结果完全明朗化前，加元料仍可能因为这个因素而波动。当然，影响加元后市表现的关键依然是加拿大和美联储年内加息预期的变化。目前，我们预计美元兑加元将在 1.2420-1.2600 区间内波动。上周五至本周四，加元升值 0.43%，期间美元兑加元最低为 1.2433，最高为 1.2598，收于 1.2475。

澳元：

澳元本周表现反覆回升，主要是由利好的经济数据及美元转弱所带动。经济数据方面，澳洲 9 月 NAB 企业信心指数由上月的 5 上升至 7。而景气状况则录得 14，大幅高于长期平均值 5，反映企业经营状况依然良好。另一方面，劳动市场持续改善，支持 10 月消费者信心指数升至年内高位 101.4。利好的经济数据带动澳元大幅回升。

另一方面，美元回落亦为澳元带来支持。美国税改预期下滑，以及 FOMC 会议纪要不如预期般鹰派，导致美元指数跌穿 93 水平。澳美 10 年期国债收益率差反弹至 48.7 个基点以上的水平，息差扩大减轻了澳元的下行压力。

惟供过于求的担忧，驱使铁矿石价格跌穿每吨 60 美元的水平，这可能限制澳元升幅。另外，鉴于澳储行的中性立场（下周我们将通过该央行的 10 月会议纪要进一步确认），澳美货币政策分歧仍利淡澳元。我们认为，澳元兑美元将会在 0.7720-0.7860 区间内波动。上周五至本周四，澳元升值 0.68%，期间澳元兑美元最低为 0.7733，最高为 0.7836，收于 0.782。

纽元：

纽西兰政局不确定性使纽元本周在美元全面回落的情况下表现相对逊色。由于本届大选的结果非常接近，工党和国家党必须要得到优先党的支持才有足够票数组成政府。工党的领袖 Ardern 表明工党不会为了与纽西兰优先党筹组联合政府，而接受纽西兰优先党领袖担任一年总理职位的提议。随着执政的国家党及优先党组成联合政府的可能性不断上升，纽元周四有所反弹。

周末新政府料将尘埃落定，届时市场焦点将回到纽储行立场及乳制品价格上。由于乳制品价格表现疲弱，且纽储行不断强调对弱货币的偏好，我们认为这两个因素都可能限制纽元回涨的幅度。当然，我们还是会

关注下周二公布的 CPI，以判断通胀数据能否成为联储行转变货币政策立场的催化剂。上周五至本周四，纽元升值 0.44%，期间纽元兑美元最低为 0.7051，最高为 0.7146，收于 0.7124。

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	22841.01	0.30%	15.58%
标准普尔	2550.93	0.06%	13.94%
纳斯达克	6591.51	0.02%	22.45%
日经指数	21003.50	1.51%	9.88%
富时 100	7556.24	0.44%	5.79%
上证指数	3386.19	1.11%	9.10%
恒生指数	28439.90	-0.06%	29.27%
台湾加权	10691.68	1.51%	15.54%
海峡指数	3317.77	0.80%	15.17%
吉隆坡	1753.45	-0.60%	6.81%
雅加达	5937.06	0.54%	12.09%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.36%	0.8	36
2年美债	1.52%	1	33
10年美债	2.32%	-3	-12
2年德债	-0.70%	0	6
10年德债	0.45%	-1	24

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	50.87	3.2%	-5.3%
布伦特	56.50	1.6%	-0.6%
汽油	159.42	2.3%	-4.3%
天然气	3.00	4.7%	-19.5%
金属			
铜	6887.00	3.3%	24.4%
铁矿石	60.09	-3.5%	-23.8%
铝	2122.75	-0.5%	25.3%
贵金属			
黄金	1293.30	1.7%	12.3%
白银	17.30	3.0%	8.2%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.264	-2.8%	-7.8%
棉花	0.6780	-2.4%	-4.0%
糖	0.1428	2.1%	-26.8%
可可	2,090	0.2%	-1.7%
谷物			
小麦	4.3125	-2.8%	5.7%
大豆	9.940	2.2%	-0.3%
玉米	3.4975	-0.1%	-0.6%
亚洲商品			
棕榈油	2,716.0	-0.9%	-15.6%
橡胶	204.7	-1.6%	-24.8%

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。
