

华侨银行市场周报

2017 年 7 月 24 日星期一



华侨银行
OCBC Bank

热点导航

全球热点导航

- 港楼市场的“假调整”

第 2 页

一周外汇综述

第 4 页

- 本周重点关注货币

第 9 页

一周股市，利率和大宗商品价格回顾

第 10 页

一周综述

上周特朗普总统将市场焦点成功从欧洲央行行长德拉吉那里偷走。尽管德拉吉吃一垫长一智，在 7 月的欧洲央行的货币政策会议上又变回了其擅长的模棱两可的状态，但是依然无法阻止欧元的进一步走高。对美国政治局势的担忧，让投资者找不到买美元的理由。

德拉吉在上周的央行例会后对前景表示了谨慎乐观，对于市场最关心的前瞻性指引，欧洲央行维持前瞻性指引不变，并一致决定不为货币政策调整设定具体日期。之前市场猜测欧洲央行最早可能在 9 月的会议中公布货币宽松退出路线图，但是目前可能会延迟至 10 月以后。对于欧洲央行来说，未来通胀走势将是主导欧洲央行的主要变量。自中国金融工作会议召开后，灰犀牛这个词成为金融领域的新网红词。相对于黑天鹅这种意料之外的事件，灰犀牛是可以预见但又感觉比较遥远的事件。而全球流动性 2018 年见顶似乎就是潜在的灰犀牛事件。随着美联储年底前开始收缩资产负债表，叠加欧洲央行在 2018 年退出量化宽松，全球流动性见顶只是时间的问题，但是对于投资者来说，这头灰犀牛何时加速冲刺过来则依然有较大的不确定性。不过上周德拉吉偏鸽派的言论似乎暂时为这头灰犀牛榜上了枷锁。

相对于德拉吉的灰犀牛，特朗普的黑天鹅影响似乎更为严重。当然，特朗普已经不是第一次为市场带来黑天鹅事件。近期通俄门调查升级以及特朗普在社交媒体上口无遮拦的评论似乎让其的麻烦又再次上升。而特朗普是否会被弹劾这只黑天鹅事件则成为市场关注的焦点。特别检查官扩大对特朗普通俄门调查范围至其家族企业，让特朗普总统很是不爽，而其女婿今天也将出席参议院情报委员会的闭门会议。特朗普会否解雇特别检察官以及特朗普会否对自己和其家人使用特赦权都会成为未来左右市场情绪的重要事件。笔者相信特朗普总统现阶段被弹劾的可能性依然很小，这主要是共和党选民对其支持度非常高，而且非常稳定，并没有受到近期通俄门丑闻的影响。只要特朗普能继续获得共和党选民的支持，在共和党掌权下的国会中弹劾特朗普基本是不可能的事情。但是从经济角度来看，市场对特朗普是否可以实现其竞选承诺的预期已经跌到谷底。而白宫发言人的 Spencer 的突然辞职只是更加凸显了特朗普政府的混乱。

特朗普的黑天鹅和德拉吉的灰犀牛将继续成为未来几周左右市场的重要因素。从市场头寸上来看，近期看空美元的头寸已经上升至 2013 年以来的高点，而看多欧元的头寸则上升至 2011 年以来的高点。在特朗普不赶走缠绕其周围的黑天鹅之前似乎市场很难找到买美元的原因。

本周市场将关注美联储会议以及特朗普通俄门调查的进展。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.166	1.67%	11.0%
英镑/美元	1.2989	-0.80%	5.6%
美元/日元	111.11	1.26%	5.1%
澳元/美元	0.7908	1.06%	10.1%
纽元/美元	0.7442	1.35%	8.1%
美元/加元	1.2533	0.86%	7.0%
美元/瑞郎	0.9448	1.87%	7.5%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.7667	0.13%	2.6%
美元/离岸人民币	6.7549	0.06%	3.1%
美元/港币	7.8069	-0.05%	-0.7%
美元/台币	30.43	-0.10%	5.9%
美元/新元	1.3608	0.53%	6.1%
美元/马币	4.2830	0.19%	4.7%
美元/印尼卢比	13312	0.19%	1.2%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 美联储会议
2. 特朗普通俄门进展
3. 继续关注公司盈利

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

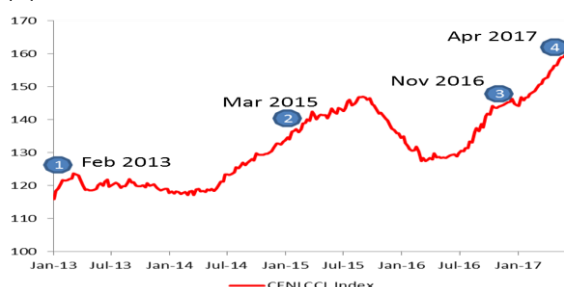
全球热点：

港楼市场的“假调整”

在香港生活，话题总离不开楼市。近期出现地产商惜售的现象，而新一轮辣招推出后二手市场交投也日趋淡静，可见楼市已悄然开启了阶段性回调。

回顾 2013 年至 2016 年政府和金管局推出的三次辣招，首两次楼市都出现了不同程度的调整。如图一所示，2013-2014 年期间，反映二手市场楼价的中原指数从阶段高位下滑 6.5%。至于 2015 年 3 月辣招推出叠加 2015 年末美联储正式开启加息周期，则令中原指数从高位一度下跌 13.2%。相比之下，2016 年 11 月的辣招只令中原指数回调 2% 左右，背后的原因包括地产商见招拆招，以及内地资金大幅流入等。首先，在政府和金管局多次推出楼市辣招之后，地产商的对策也不断增加，例如为买家代付印花税，或者提供成数高达 100% 甚至是 120% 的按揭贷款，这些举措有效减轻了辣招对一手市场的影响。其次，内地资金持续流入香港为楼市带来了直接和间接的影响。直接影响包括内地地产商来港买地推高面粉价格，同时大陆一线城市楼价大幅上涨叠加人民币贬值预期驱使内地投资者来港买房。随着流入香港楼市的内地资金不断增加，楼市呈现量价齐涨的局面。而间接影响则是内地资金通过沪港通和深港通持续流入香港市场，同时地产商买地和企业海外收购热潮加剧资金流入香港的步伐，支持香港银行体系保持充分流动性。而美联储放慢加息步伐也缓解了市场对资金从新兴市场回流发达国家市场的担忧。在此背景下，香港各银行积极下调基于 HIBOR 的按揭贷款利率，以争夺按揭贷款业务，因此低息预期高涨，加速恐慌购买需求的增长。

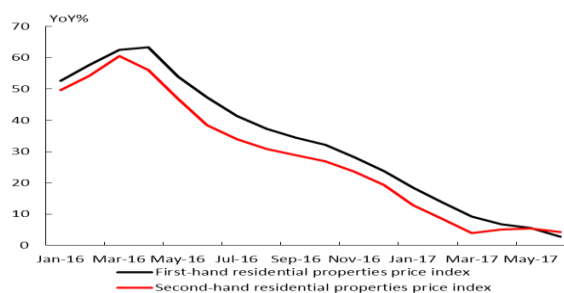
图一



数据来源：彭博

不过，2016 年与今年的情况有所不同，因此 2016 年辣招效果的参考价值并不高。具体而言，今年二季度以来，内地资金持续涌入香港楼市的情况有所缓解，同时低息持续的预期也有所减弱。首先，内地监管当局据称二季度起全面收紧地产商的流动性，导致地产商来港投标新土地的热情大减。其次，内地一二线城市楼价同比涨幅持续回落。如图二所示，深圳 6 月楼价同比增幅由今年一月份的 18.2% 大幅下滑至 2.7%，同期香港楼价屡创历史新高，因此内地投资者来港买房的购买力受到打击。再加上人民币趋稳，投资者海外买房以对冲人民币贬值风险的热情有所减退。再者，5 月推出的新辣招促使银行上调按揭贷款利率，同时全球央行收水的预期带动 HIBOR 缓慢上升。因此，低息持续的预期有所消退，并打击楼市投资情绪。中原指数 7 月初以来连跌三个星期，而新盘销售情况也日趋淡静。再加上未来三四年楼市供应量增加的预期，短期楼市投资情绪将受到一定影响。因此，笔者预计今年下半年楼市将难逃回调的命运。

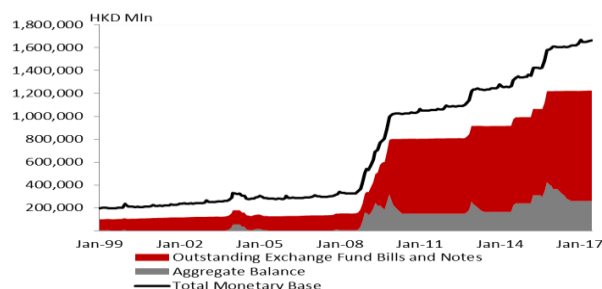
图二



数据来源：中国统计局

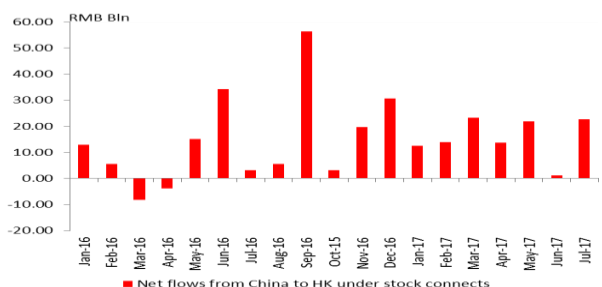
不过，笔者认为这次调整将会是短暂性的。换言之，香港楼市在一波短暂回调后，将进一步开拓上升空间。原因包括以下几个。先看需求方面。第一，香港资金充裕意味着未来利率上涨速度将十分缓慢，这将在中期内增强买家入市信心。虽然全球央行收水包括美联储缩表可能促使 HIBOR 逐步上升，而 HIBOR 的上升也将促使银行体系上调港息，但回顾香港银行体系的流动性情况，很难得到一个 HIBOR 或者港息会大幅上升的结论。如图三所示，截止 2017 年 6 月，银行体系总结余和外汇基金票据及债券未偿还总额共达约 1570 亿美元，较过去两次金融危机期间，即 1999 年 6 月和 2008 年 6 月的总额分别增长 1115% 和 713%。更值得注意的是，即使 2008 年以来流入香港的热钱将随着全球央行收水而逐步回流发达国家市场，大陆资金持续流入香港股市仍有助于香港银行体系保持资金充裕。今年 6 月和 7 月便是一个很好的例子。6 月期间，季节性因素，加上全球收水预期高涨，以及净流入港股的内地资金减少（见图四），促使 1 个月 HIBOR 由 6 月 1 日的 0.35% 上升至 6 月 30 日的 0.46%。踏入 7 月情况悄然转变，季节性因素消退导致港元需求回落。同时美联储加息预期不断降温，加上内地资金快速回归港股市场（见图四），使美元和港元息差收窄的预期有所减弱。港元一年期利率掉期由月初的高位 1.3% 回落至 1.02%，同时美元对港元 12 个月掉期点也有所回落，并逐步迈向近期录得的 9 年低位，即 -550 左右水平。与此同时，HIBOR 也从 7 月初的 0.47% 回落至 0.43%。有鉴于此，笔者认为即使全球央行收水（包括美联储缩表），HIBOR 和港息上升的步伐都可能十分缓慢。笔者预计 2018 年末 3 个月 HIBOR 将从当前的 0.77% 上升至 2% 左右，而在此期间最优贷款利率最多也可能只是上调 50 个基点至 5.5%。比起 2000-2008 年间平均达 3% 的 3 个月 HIBOR，以及平均达 6.5% 的最优贷款利率（2008 年 6 月楼价指数较 1999 年 12 月上升了 32%），未来一段时间偏低的利率将支持楼市需求继续上涨。

图三



数据来源：香港金管局

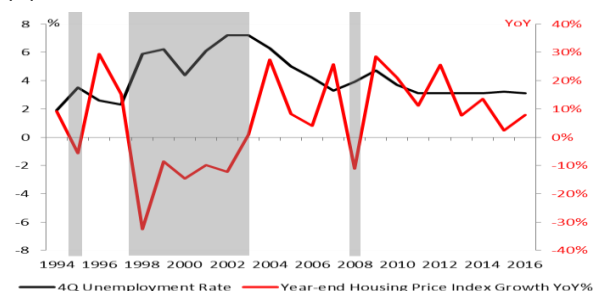
图四



数据来源：彭博

第二，劳动力市场稳定、父母资助首付的热潮以及港股的强劲表现将鼓励更多本地潜在买家入市。首先，随着香港、中国以至全世界经济逐步复苏，香港就业市场日趋紧俏，2017 年二季度不经季调的失业率仅达 3.2%，且预计在未来数年仍将保持在 3.5% 以下水平，远低于过去楼市大幅回调时的失业率。如图五所示，1999 年至 2003 年期间失业率平均达 6%，期间楼价指数跌约 40%，而 2008-2009 年期间失业率由逐步攀升至阶段高位 5.9%，同时楼价指数也从阶段高位最多回落 17%。就此看来，未来稳定的就业市场将持续支撑楼市投资和自住需求。其次，富裕人家为子女购置楼房的潮流料不会减退，同时已供断楼款的父母抵押楼房进行贷款以帮助子女置业的情况也可能不断增加。这意味着本地刚性需求将保持强劲。再者，全球复苏及内地资金涌入料支持港股继续上升。股市走牛引发的财富效应也可能成为未来鼓励买家入市的因素。

图五



数据来源：香港政府统计处、香港差饷物业估价署

第三，内地资金涌入香港楼市将是一个长期趋势。随着未来监管当局放松资金跨境流动管理，以及放开对地产商流动性的管制，内地投资者和地产商将回归境外市场，以满足其分散投资的需求。在众多资产类别当中，内地投资者最青睐和最熟悉的莫过于房地产。而地理位置的优势、国际金融中心的地位，以及配套设施（包括教育、法律、医疗等）的完善将使得香港及其楼市成为内地投资者资金走出去的首选。

再看供应方面。笔者预计未来增加的供应量仍可能被强劲的需求所消化，因此并不会对楼市带来显著的打击作用。今年首五个月房屋竣工量达到 12 年来同期新高 6588 个单位。这意味着政府将较大机会达成今年增加 17000 个单位新屋供应的目标。另一方面，今年前五个月新屋开工总量达到逾 10 年来同期新高。虽然中短期内楼市供应将大幅增长，但未来 4 年的新屋供应中 72% 的房屋属中小户型。而我们预期这些户型的房屋需求将保持稳健。其一，由于公屋供应量少，许多收入较低的家庭可能被迫租赁或者购置私楼的小型单位。其二，鉴于小户型单位的租赁需求强劲，富有的居民将持续投资小户型单位以获得租金收入。其三，随着楼价指数屡次刷新历史高位，较为大型的房屋变得更加负担不起。因此，中等收入家庭对小户型单位的自住需求也不断上升。再加上以上提及的几个支持中期楼市需求的因素，供应量增加对楼市的影响料十分有限。

总体而言，笔者预计今年下半年全港楼价指数将回落 5% 左右，随后则会开拓进一步上涨的空间。因为香港资金充裕将促使贷款成本保持偏低水平，继而增强买家入市的信心。其次，劳动力市场稳定、父母资助首付的热潮以及港股的强劲表现将鼓励更多本地潜在买家入市。第三，内地资金涌入香港楼市将是一个长期趋势。最后，未来供应量增加的前景料只会对楼市投资情绪带来短暂打击，并不会对楼市带来长期压力，因为这些新屋供应很可能被强劲的需求所消化。

外汇市场：

上周回顾：

全球收水转眼成为浮云，股债齐涨的局面重新出现。各大央行经过一轮嘴炮战之后，除了加拿大央行之外，其他多是雷声大雨点小，或者更准确地表述应该是心有余而力不足，通胀疲弱则是使得多家央行踌躇不前的主要原因。第一，美联储加息预期因医改案胎死腹中、美国通胀疲弱及耶伦鸽派言论而持续降温。期货市场显示 12 月加息预期从 50% 以上跌至 40.4%。美联储加息动力本有两个，一个是再通胀预期，另一个是特朗普财政刺激政策预期。然而，美国 6 月 CPI 数据再度确认了通胀的疲弱，而美国参议院共和党领袖放弃新医改案投票的决定及特特朗普家族的政治风波则使得市场对特朗普政府推出财政刺激政策的信心大跌。随着美联储加息的两个动力逐渐消退，叠加欧元强势，美元逐步下跌至 11 个月新低，并站稳在 95 以下水平。美国 10 年期国债收益率也回落至 2.3% 关键水平以下。第二，纽西兰和英国公布疲弱通胀数据后，市场对英国央行和纽西兰储备银行加息的预期也显著回落。第三，G7 国家中唯一鸽声洪亮的日本央行在上周维持政策不变的同时，还把 2% 通胀目标达成的时间推迟至 2019 财年左右。整体而言，纽元、英镑和日元与美元之间息差的预期得到扭转，导致这些货币对美元在触及数月新高后逐一回落。不过由于美元持续走弱，这些货币在上周末段有所反弹。另一方面，在美元收益率上涨动力不足的预期下，加息预

期高涨的货币表现强劲。欧元、加元和澳元则是三个最突出的例子。首先，欧洲央行上演了年内最差的预期管理。自行长超级马里奥突然转变立场以来，市场对欧洲央行收水的预期持续高涨，欧洲政治风险消退及欧元区经济数据造好则不断为这样的预期带来支撑。因此，即使上周欧洲央行按兵不动且没有排除维持 QE 的可能，但这样的鸽派立场在投资者看来都是假象，而德拉吉关于经济和通胀的乐观态度才是真理，因此美国和德国十年期国债收益率差距也保持在去年 11 月以来低位 1.73 个百分点左右，而欧元也在会后对美元上涨至 2015 年 8 月以来新高，后市可能进一步上探 1.1810。其次，加拿大央行首当其冲加息之后，市场认为该央行 10 月再度加息的概率高达 73.5%，美国和加拿大 10 年期债券息差更大幅收窄至逾一年最低水平 0.35 个百分点左右。美尽管如此，油市波动性仍为消退，同时美国与加拿大和墨西哥将于 8 月开始 NAFTA 谈判，这些都可能使美元对加元难跌穿 1.2500 水平。再者，澳联储加息预期上升、美元下挫和铁矿石价格反弹是驱使澳元上涨得三大动力。市场对澳联储 2018 年 4 月份加息 25 个基点的预期由上周一的 32.7% 一度上升至 54.6%。澳洲和美国 10 年期债券息差逐步扩大至去年 11 月以来新高 0.48 个百分点，带动澳元对美元上升至两年高位。然而，套用澳联储过去最常用的措辞来说，澳元升值将使该国经济转型变得复杂，而澳联储上周五打击加息预期也使澳元显著回落。我们认为澳联储加息机会不算太大，0.8000 应该是澳元对美元的阻力位。最后，全球收水的预期一度使新兴市场债券基金的资金减少逾三分之二。对于新兴市场资产及货币的前景，我们仍持谨慎态度。另一方面，上周首轮中美全面经济对话结束后，中美两国之间未能达成新的贸易协定，这意味着特朗普提出的钢铁进口关税或额度有可能落实，人民币因此回落。我们将密切关注中美贸易关系的变化，以判断其对人民币带来了影响。本周重点关注美联储 FOMC 会议是否会扭转市场对该央行收紧政策的预期。

经济数据及主要事件：

美元：

继美联储加息预期降温之后，特朗普政府推出财政刺激政策的期望遭打击，使美元进一步下挫。一方面，继美联储主席耶伦和美联储理事之后，美国达拉斯联储主席 Kaplan 再度打击市场对美联储加息的预期。Kaplan 表示“美联储可能最快 9 月份开始逐步缩表，但希望保持耐心等待再次加息”。除了此前公布的疲弱 CPI 数据之外，美国 6 月进出口物价指数连续第二个月下跌，其中进口价按月跌 0.2%，佐证了美联储委员对通胀疲弱的担忧，以及对进一步加息信心的缺乏。因此，期货市场对美联储今年 12 月加息的预期逐步下滑至 50% 以下水平，达 40.4%。美国 10 年期国债收益率也跌穿 2.3% 这个关键水平。另一方面，由于参议院医改案“胎死腹中”，市场进一步质疑特朗普政府推出财政刺激政策的能力。7 月 13 日参议院共和党领导人发布修改后医保草案后，已有消息指三位共和党议员持反对意见。而上周一晚反对特朗普医改案的共和党议员再增两人，迫使参议院共和党领袖宣布放弃新医改案的投票。有鉴于此，共和党提出希望在不推出新方案的情况下在参议院先投票废除奥巴马医保案，然而内部分歧令这个计划也难以进行。这间接打击了市场对特朗普政府减税及增加基建投资的期望，并削弱了美元上升的动力。美国特别检察官的调查扩大至特朗普及其家族生意，令投资者进一步担忧特朗普政府推出财政政策或受到影响。再加上美国债务上限问题，美元受到多重政治因素带来的下行压力。回顾年初，市场对美元高涨的预期主要基于两个假设，第一个是特朗普政府能够推出税改政策，并加大基建投资，第二是在特朗普财政刺激及油价反弹的情况下，美国经济快速扩张和通胀上升将促使美联储加快加息步伐。然而，现在两个假设转眼成为了浮云。因此，美元失去升值动力。而欧元抽升至 2015 年 8 月以来新高，则驱使美元指数下挫至 11 个月新低。不过，我们仍然认为美元持续下行的压力不大，因为所有最坏的情况已经同时出现，并使市场对美元持有过度悲观的态度。但是想看到美元反弹也

没那么容易，欧元的强势料继续对美元带来压力。因此，美元的反弹或许需要一些强效的催化剂，如工资增速加快或通胀数据造好，或是美联储在 7 月 27 日（本周四）会议上重新加强市场对该央行加息和缩表的预期，又或者特朗普政府在推行医改案无果后，全力推动国会焦点转移至财政刺激政策之上。总之，我们仍将密切关注未来美联储和美国政府的动向，以判断美元后市走向。此外，本周美国公布的二季度 GDP 数据也可能影响市场情绪。美国 6 月新屋开工 121.5 万个单位，为四个月来最大环比升幅，同月营建许可按月增加 7.4%，优于预期。不过，新屋开工过去连续三个月下跌意味着建筑业对二季度经济增长贡献不大。美元指数上周贬值 1.34%。在过去一星期美元指数最低为 93.854，最高为 95.348，收于 93.858。

欧元：

欧元和美元息差收窄的预期，使欧元上涨至 23 个月新高。欧元区 6 月 CPI 按年增幅终值持平于去年 12 月以来新低 1.3%。而欧元区 5 月经常帐盈余则由 4 月上修后的 228 亿欧元收窄至 183 亿欧元。然而，这些数据都无阻欧元维持强劲升势。欧洲央行会议之前，美国医改案无疾而终使美国债券收益率进一步回落，继而带动美国和德国十年期国债收益率差距收窄至去年 11 月以来低位 1.73 个百分点左右。欧元和美元息差收窄支持欧元对美元上升至逾十四个月新高 1.15 以上水平。上周四万众期待的欧洲央行会议为欧元开拓进一步升值的空间，同时欧洲央行也呈现了年初至今最糟糕的预期管理。具体而言，欧洲央行一如预期按兵不动。该央行会议声明则称“若经济前景恶化，将考虑加大 QE 规模及延长 QE 时间至 2017 年之后，量化宽松将一直实施到通胀路径出现与其政策目标一致的可持续调整之时”。欧洲央行行长德拉吉也表示“欧洲央行决策者未设定讨论缩减 QE 的日期，认为秋季才会讨论收水计划”。然而，市场完全忽视这些鸽派言论。比起一些场面话，投资者们更倾向于相信眼前的事实，包括欧洲政治风险的消退以及

欧元区公布的一系列利好经济数据，这些于他们而言已经充分肯定了欧元区强劲的经济前景，并为欧洲央行带来了不可忽视的收紧政策压力。而此前欧洲央行行长超级马里奥突然鸽转鹰则进一步增强了投资者看多欧元的信心。上周会议上，德拉吉没有对强势欧元进行评论，且表示“相信通胀率将逐步达标，欧元区经济已经开始强劲复苏”，进一步推高欧元买多情绪，因此推动欧元对美元上涨至 2015 年 8 月以来新高 1.16 以上水平。就此看来，除非欧洲央行或行长明确表达对欧元过强的不满，或者 7 月 27 日 FOMC 会议后美联储加息预期反弹带动美国收益率回升，否则短期内美元与欧元息差收窄的预期将继续支持欧元上涨，并可能对美元上探 1.1810 的水平。欧元区 7 月 31 日公布 CPI 数据、8 月 24-26 日德拉吉在 Jackson Hole 上发言，以及 9 月 7 日欧洲央行会议将成为未来几个可能影响欧元走势的重要事件。欧元上周升值 1.61%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.1435，最高为 1.1683，收于 1.1663。

英镑：

此前英国经济数据疲弱，暗示二季度 GDP 增速或有所放缓，导致市场对英国加息预期降温。而后，英国就业数据造好为预计英国央行将会加息的投资者带来短暂狂欢，再加上美元持续走弱，促使英镑对美元创 10 个月新高 1.3126。不过，上周三英国通胀数据公布后，英国央行加息预期立即下滑，英镑也应声回落。具体而言，英国 6 月 CPI 按月零增长，按年升幅由 2.9% 收窄至 2.6%，其中同比增速为 9 个月来首次放缓。同时，产出 PPI 按年增速放慢至 3.3%，投入 PPI 按年增速也放缓至 9.9%。通胀数据大致不及预期，打击了市场对英国央行加息的预期，使英镑对美元从 10 个月高位一度回落近 1%。数据公布后，期货市场对英国央行今年 12 月加息的预期由周一的 50.1% 下挫至 39.1%。美国和日本 10 年期国债收益率差距由 6 月底的 1.01 个百分点再度扩大至 1.07 个百分点。尽管英国 6 月零售销售（包括汽油）按月转升 0.6%，而不包括汽油的零售销售按月也转升

0.9%，优于预期，但未能对英镑带来支持。上周英国与欧盟第二轮谈判再次以无果告终，欧盟首席谈判代表称“双方仍在公民权利等问题上存在分歧。”就北爱尔兰和爱尔兰之间边境以及“分手费”的问题双方也未能讨论出结果。这意味着英国脱欧仍存在较多不确定性，因此英镑应声下挫。不过，消息称英国政府正准备延长脱欧谈判的完成期限，或在 2019 年 3 月 29 日正式退出欧盟后，增添一个 2-4 年的过渡期，而这期间或允许欧盟公民自由出入英国。这被解读为英国政府立场从“硬脱欧”到“软脱欧”的态度转变，并对英镑带来一定支撑。鉴于美元的疲态以及欧元强势的溢出效应，英镑对美元或能够继续在当前高位盘整。但英国脱欧的不确定性，以及英国央行加息预期的脆弱性偏高，意味着英镑上升空间有限。因此，我们认为英镑对美元可能在 1.3200 水平遇阻，下望 1.2810。英镑上周贬值 0.44%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2933，最高为 1.3126，收于 1.2997。

日元：

市场对美元与日元息差的预期依然是主导日元走势的关键因素。上周，特朗普推出财政刺激政策的预期降温，令美国 10 年期收益率下滑，推动美元对日元进一步下挫至 112 以下水平。不过，日元与美元息差持续收窄的可能性十分小，因为日本央行仍然是 G7 国家中唯一一家高“鸽”的央行，这意味着日元升值空间有限。继此前日本央行宣布在 0.11% 水平无限量买入 10 年期国债后，上周日本央行继续维持宽松政策不变，同时上调经济评估，并将 2018 财年核心通胀预期定为 1.5%。另外，该央行把 2% 通胀目标达成的时间推迟至 2019 财年前后，并继续将 10 年期国债收益率目标定为 0.0% 左右。随后，美国与日本 10 年期国债收益率差距止跌于 2.2 个百分点左右水平，促使美元对日元反弹至 112 以上水平。经济数据方面，日本贸易收支转为顺差，为日元带来短暂支撑。具体而言，日本出口和进口分别按年增长 9.7% 和 15.5%，优于预期。全球需求上升的情况下，日

本出口连续第七个月上涨，带动贸易收支转为顺差 4399 亿日元。尽管如此，由于息差仍是主导日元走势的关键因素，我们认为未来日元走势还将取决于美国加息预期。鉴于美元下行空间不大，且日本央行仍将维持超低利率，美元对日元将会在 110.50 水平找到强劲支撑，而如果反弹则可能上试 114.50 及 115 水平。日元上周升值 1.33%。在过去一星期美元兑日元最低为 111.01，最高为 112.87，收于 111.13。

加元：

加拿大央行年内再度加息的预期高涨，加上油市反弹，支持加元稳步上升。首先，经济数据支持加拿大央行 12 月加息预期进一步升温。其中，加拿大 6 月成屋销售按月减少 6.7%，为七年来最大跌幅，且已连续第三个月下跌，显示出政府辣招促使加拿大楼市逐步降温。展望未来，楼市调控可能成为支持加拿大央行进一步加息的原因，因为利率上升将有助楼市降温及减缓居民贷款的增速。另外，加拿大 5 月制造业销售按月增长 1.1%，优于 4 月下修后的 0.4%，对加元带来一定支撑。加拿大 6 月 CPI 按月转跌 0.1%，符合预期，按年则上升 1%，不及预期，主要原因是能源及石油价格有所回落。因此，数据公布后，市场对加拿大央行加息预期进一步升温。目前，期货市场对加拿大央行 10 月会议加息的可能性上升至 73.5%。市场继续消化加元利率上涨以及加元和美元息差缩小的预期（美国和加拿大 10 年期债券息差大幅收窄至逾一年最低水平 0.35 个百分点左右），并推动美元对加元下跌至逾 14 个月新低。相比之下，油价对加元的影响进一步减小。媒体称沙特阿拉伯考虑每天原油出口量减少 100 万桶，该消息抵消了美国 API 原油库存意外转升 162.8 万桶对油市带来的负面影响。此外，API 汽油库存连续第三周下降，而 EIA 数据也显示美国 7 月 14 日当周商用原油库存连续第九个星期下降，且降幅达 473 万桶，多于预期的 346.28 万桶，支持美油升穿 47 美元/桶。不过，OPEC 七月供应大增的消息使美油价格一度跌约 2%。美国石油钻

井机活跃数连升两周后减少 1 台，但仍接近 2015 年 4 月以来新高。还有消息称 OPEC 可能研究对减产协议重新进行调整，并将讨论利比亚和尼日利亚的情况。由此可见，油市依然十分波动。在此情况下，加元表现稳健，意味着油价与加元的相关性有所下降。短期内，加元与美元息差收窄的预期仍将主导加元走势。若美元维持疲态，美元对加元或下试 1.2500。当然，加元上涨空间可能受限。美国和加拿大及墨西哥将会在 8 月 16 日至 20 日就北美自由贸易协定(NAFTA)进行首轮谈判，媒体称三方计划进行共 7 轮谈判，每轮隔三周。谈判可能增添加元的波动性。加元上周升值 1.24%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.2522，最高为 1.2701，收于 1.2539。

澳元：

铁矿石价格上升、美元疲弱及澳洲储备银行加息预期上升，这三个因素支持澳元连续第二周成为表现最好的 G7 货币。首先，中国二季度经济增速优于预期，且加上中国对铁矿石的进口量连续两个月大幅增长，带动铁矿石价格突破 70 美元/公吨水平。其次，自加拿大央行转鹰并加息以来，市场认为澳洲储备银行可能与加拿大央行一样以调控狂热楼市为由，启动加息周期。上周二公布的澳储行 7 月会议记录则进一步推高市场对该央行加息的预期。会议纪要显示澳储行对经济前景感到乐观，并预计二季度经济增速将加快，同时表示强劲的劳动力市场减轻其下调工资增长预测的压力。另外，该央行还预计中性利率为 3.5% 左右，较当前 1.5% 水平高两个百分点。就此，市场的解读是澳储行通过中性利率目标暗示加息可能。澳洲 6 月就业数据也对澳储行加息预期带来一定支撑。具体而言，澳洲 6 月就业人数增长 14,000，略逊于预期，主因是兼职就业人数大幅减少，但全职就业人数大幅增长 62,000，优于 5 月份上修后的 53,400。而失业率则持平于上月上修后的 5.6%。劳动力参与率续升至 65%，优于 5 月的 64.9%。数据公布后，市场对澳储行 2018 年 4 月份加息 25 个基点的预期由上周一的 32.7% 至 54%。随着美联储加息预期降温，美

元与澳元息差扩大的预期（澳洲和美国 10 年期债券息差逐步扩大至去年 11 月以来新高 0.48 个百分点）带动澳元多头势力陆续入场，再加上空头者集中平短仓盘，使澳元飙升至两年新高，并一度上试 0.8 的强劲阻力位。然而，我们认为澳元持续升值，将使澳洲经济转型变得复杂。因此短期内该央行加息的可能性料不大。澳央行副行长 DeBelle 也表示“政策委员会讨论中性利率这事没什么大不了，而且澳元走强削弱了全球经济增长给澳洲带来的优势”。该言论致使澳元收窄上周升幅。就此而言，澳元对美元料难以升穿 0.8000 的水平。本周澳洲储备银行委员将陆续发言，且看这些委员是否会继续纠正市场对澳储行会议既要的解读。澳元上周升值 1.47%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7786，最高为 0.7989，收于 0.7916。

纽元：

纽西兰央行副行长称纽元贬值将有助平衡经济增长，该消息导致纽元逐步走弱。由于近期纽元估值偏高，多头减仓也使得纽元回落。另外，纽西兰二季度 CPI 按季零增长，按年仅升 1.7%，均不及预期，这打击了市场对纽储行转鹰的预期，纽西兰和美国 10 年期国债收益率差距则在六月底触及记录低位后扩大的动力不足，并导致纽元承压。不过，数据显示截止 7 月 18 日的当周，全脂奶粉价格上涨至 3,114 美元/吨。受惠乳制价格上涨，加上美元回落，以及澳元走强的溢出效应，纽元有所反弹。中期而言，纽储行转鹰动力不足，意味着息差扩大而带动纽元对美元上升的可能性不大，因此纽元对美元或难升穿 0.7500 水平，而下方第一个支撑位则会 0.7240。纽元上周升值 1.86%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.7264，最高为 0.7459，收于 0.7454。

本周重点关注货币:

美元



日元



澳元



数据来源: 彭博

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	21580.07	-0.27%	9.20%
标准普尔	2472.54	0.54%	10.44%
纳斯达克	6387.75	1.19%	18.66%
日经指数	20099.75	-0.09%	5.16%
富时 100	7452.91	1.01%	4.34%
上证指数	3237.98	0.48%	4.33%
恒生指数	26706.09	1.20%	21.39%
台湾加权	10436.70	-0.07%	12.79%
海峡指数	3314.12	0.81%	15.04%
吉隆坡	1759.16	0.24%	7.15%
雅加达	5765.42	-1.14%	8.85%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	1.31%	1.1	32
2 年美债	1.34%	-2	15
10 年美债	2.24%	-9	-21
2 年德债	-0.64%	-3	13
10 年德债	0.51%	-9	30
2 年中债	-	--	--
10 年中债	3.58%	2	55

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	45.77	-1.7%	-14.8%
布伦特	48.06	-1.7%	-15.4%
汽油	156.33	0.2%	-6.1%
天然气	2.97	-0.3%	-20.2%
金属			
铜	6004.00	1.3%	8.5%
铁矿石	67.14	2.1%	-14.9%
铝	1899.75	-0.5%	12.1%
贵金属			
黄金	1254.90	2.2%	9.0%
白银	16.41	3.3%	2.6%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.366	3.7%	-0.4%
棉花	0.6914	2.9%	-2.1%
糖	0.1440	0.7%	-26.2%
可可	1,968	4.9%	-7.4%
谷物			
小麦	4.9925	0.9%	22.4%
大豆	10.090	2.4%	1.3%
玉米	3.7975	4.0%	7.9%
亚洲商品			
棕榈油	2,612.0	-0.3%	-18.8%
橡胶	208.0	11.2%	-20.6%

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。
