

一周综述

7月底以来，美元指数经过连续三次尝试突破94未果后，周四在美国税改希望上升以及欧洲央行超预期温和的量化宽松退出政策推动下一举升穿94关口。美国共和党内再次传出“不团结”的声音，亚利桑那州的共和党参议员 Jeff Flake 终于再也忍不住了，对特朗普总统进行了控诉，然后表示不再寻求连任，摆出了一副没什么可失去所以不怕你的样子。除了之前在推特上和特朗普打嘴仗的 Corker 之外，这也是第二个公开表示不寻求连任的共和党参议员以反对特朗普的参议员。如果人数继续上升的话，显然不利于特朗普税改的雄心。不过市场似乎暂时没考虑太多。周四众议院以4票微弱优势通过了参议员版本的预算法案，再次为税改扫清了一个障碍。接下来，众议院和参议院将分别推出各自版本的税改细节，两院都雄心壮志，希望能在11月底的感恩节前进行投票表决。笔者认为这可能过于乐观。就算两院分别通过各自的税改计划，还需要坐在一起讨论，消除分歧并推出一个最终版本，然后再回到两院投票，通过后才能给总统特朗普签字立法。乐观的来看，笔者认为税改最早可能也要到明年一季度才有眉目。

欧洲央行行长德拉吉如约抓住了秋天的尾巴，宣布从明年开始进一步收缩资产回购规模，由现在的每月600亿欧元，减少到每月300亿欧元。但是出乎我们意料的是，资产回购计划被延长到明年9月，并不排除延续下去的可能性。这也意味着欧洲央行明年加息的可能性非常低，因为欧洲央行之前明确表示过会在完全退出量化宽松之后才会考虑加息。欧洲央行退出量化宽松的节奏要比市场预期慢。这也不难理解为什么欧元昨天出现较大幅度回落。另外，从全球流动性角度来看，尽管美联储已经开始收缩资产负债表，但是鉴于欧洲央行温和的退出计划，全球流动性在明年前三季度可能还是处在扩张中。就此而言，资产市场的狂欢或许还能延续一段时间。

中国方面，资金趋紧、经济数据造好及调整银行同业负债占比上限的谣言使国债收益率不断创新高。为了舒缓资金紧张的局面，以及满足年末资金需求，周五中国央行历史首次进行63天期逆回购操作，这才使债券市场回稳。尽管债市沸沸扬扬，但人民币市场并没有太多意外。中间价与预期大致相符，因此人民币随波逐流对美元走弱，对一篮子货币相对稳定。这样的走势料在短期内延续。若美元进一步大范围走强，人民币或继续以温和的步伐走弱。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1634	-1.25%	10.7%
英镑/美元	1.3128	-0.32%	6.7%
美元/日元	114.13	-0.57%	2.3%
澳元/美元	0.763	-2.34%	6.3%
纽元/美元	0.6832	-1.68%	-0.8%
美元/加元	1.2869	-1.92%	4.2%
美元/瑞郎	0.9983	-1.58%	1.7%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.6515	-0.47%	4.4%
美元/离岸人民币	6.6543	-0.58%	4.6%
美元/港币	7.8038	-0.03%	-0.6%
美元/台币	30.268	-0.13%	6.5%
美元/新元	1.3686	-0.64%	5.5%
美元/马币	4.2405	-0.39%	5.8%
美元/印尼卢比	13622	-0.76%	-1.1%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 英国央行及日本央行货币政策会议
2. 特朗普公布美联储主席人选
3. FOMC 议息会议及美国非农就业数据

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：

众议院通过参议院版本的预算案助推税改、市场对鹰派候选人 Taylor 当选美联储主席的预期上升，加上美国经济数据造好支持美联储 12 月加息，这几个因素带动 10 年期美债收益率上试 2.45%。在此情况下，日元、纽元、澳元和加元因央行政策分歧而不断承受息差因素带来的贬值压力，并纷纷跌至数月新低。纽西兰政府为经济和货币政策前景带来的不确定性，及 NAFTA 再谈判为加拿大经济带来的风险，则分别使纽元和加元进一步下挫。当然，美元走强利淡商品市场，也对商品货币带来压力。尽管美债收益率上升支持美元对大多数货币走强，但市场对欧洲央行和英国央行收紧货币政策的预期高涨，导致美元指数屡次尝试突破 94 皆以失败告终。不过，周四欧洲央行宣布明年将缓慢缩减 QE 规模，且对 QE 结束时间持开放态度，再加上欧元区政治不确定性上升，使欧元兑美元快速下挫至 7 月以来新低，并可能下试 1.1500。而脱欧谈判的不确定性则使英镑未能延续加息带来的上涨动能。欧洲央行不给力、英镑回落，再加上美国众议院通过参议院版本预算案推进税改，促使美元指数成功突破 94，并迈向 95。下周英国央行若在加息之后若释放鸽派讯号，不排除英镑重演本周欧元的“惨剧”。这加上下周特朗普关于美联储主席人选的决定将成为美元指数能否突破 95 的关键。

美元	美联储 12 月加息预期高达 83.6%，美国众议院通过参议院版本的预算案使特朗普离税改落实更进一步，耶伦和科恩出局同时鹰派候选人 Taylor 呼声高涨，这些都是美元走强的原因。这些因素亦支持 10 年期美债收益率站突破 2.45%。周四欧洲央行放鸽助美元指数成功突破 94 的阻力位。下周 FOMC 料按兵不动。英国央行是否鸽式加息、特朗普对美联储主席人选的决定，以及非农就业数据将成为美元指数能否突破 95 的关键。
欧元	奥地利大选中右翼大胜、捷克版特朗普成功上位、西班牙政局动荡，以及意大利北部的两大地区也在公投中要求争取更多自治权利，这些事件均增添欧元区政治不确定性，因此欧元持续承压。周四欧洲央行放鸽使欧元重挫，兑美元甚至可能下试 1.15。
英镑	欧盟峰会和英国首相的讲话为脱欧谈判带来曙光，而英国三季度 GDP 造好则推升英国央行 11 月加息预期至 88.8%，支持英镑反弹。但德国央行委员关于硬脱欧的言论扭转英镑升势。下周若英国央行如预期加息后没有释放鹰派信号，加上脱欧不确定性，英镑兑美元或进一步下试 1.3050。
日元	周末日本大选中执政联盟成功保住 2/3 以上席位，使安倍续任概率大增。这加上日本央行即将下调通胀预期的传闻，意味着超宽松货币政策将得以延续。下周日本央行料按兵不动并保持鸽派立场。因此，在美债收益率大幅上升的情况下，息差因素料使美元兑日元上望 114.5，甚至 115。
加元	在息差压力面前，油价上涨对加元的支撑微不足道。加拿大央行如预期按兵不动，且对加息态度谨慎，使市场对该央行加息预期不断降温。美元兑加元若站稳在 1.2860 以上或进一步上望 1.2965。
澳元	铁矿石价格在每吨 60 美元的水平争持不前，未能支撑澳元。另一方面，澳洲三季度 CPI 逊于预期，进一步打击澳联储明年加息预期，因此澳元大幅下挫。关注下周中国 PMI 数据能否为澳元筑底。
纽元	纽元继续承压，主要是因为纽西兰政府增添经济及货币政策前景的不确定性，以及乳制品价格表现疲软。
人民币	本周人民币市场没有太多意外，中间价与预期大致相符，因此人民币随波逐流对美元逐步下滑，对一篮子货币保持相对稳定。这样的走势料在短期内延续。若美元进一步大范围走强，人民币或继续以温和的步伐走弱。
港元	金管局未如预期于周二公布发行外汇基金票据，令美元兑港元一度跌至 7.7985 后反弹至 7.8050 左右水平。短期内，美元兑港元料在 7.7950-7.8100 区间内波动。尽管金管局增发票据期望落空，但港元拆息依然延续涨势，原因包括多家企业招股和月末效应。不过，我们预期月末效应消退加上招股结束后，港元拆息或从高位回落。因此，金管局发行票据的可能性依然存在。再加上上年末效应和美联储 12 月加息预期，一个月港元拆息跌回 0.5% 以下水平的机会料不大。

经济数据及主要事件：**美元：**

美国 10 月制造业 PMI 意外上升至 54.5，9 月耐用品订单按月增长 2.2%，优于预期，而 9 月新屋销售意外增加至 10 年新高 66.7 万个单位。多项数据反映美国经济稳健，因此推高美联储 12 月加息概率至 83.6%。另外，消息指参议院共和党领导人支持偏鹰派候选人 Taylor 当选美联储主席，加上特朗普税改希望重燃推高通胀预期，因此 10 年期国债收益率成功突破 2.45%。目前，美债净空仓规模再度刷新历史最高纪录。

尽管息差因素支持美元对部分主要货币走强，但欧洲央行和英国央行收紧货币政策的预期升温分别支持欧元和英镑反弹，导致美元指数尝试突破 94 以失败告终后，掉头回落。直至周四欧洲央行放鸽，英镑回落，加上美国众议院通过参议院版本的预算案助推税改，才为美元指数带来升穿 94 的动能。下周若英国央行加息后释放鸽派讯号，则可能进一步推高美元指数。

下周 FOMC 料按兵不动，并暗示 12 月加息可能。而特朗普将公布美联储主席最终人选，以及美国非农就业数据则将影响美元后市表现。消息称白宫科恩和耶伦出局，在剩下三个人选当中，现任美联储理事 Powell 继续领跑。如果 Powell 当选，他将较大可能延续耶伦的政策方向，即温和加息。在此情况下，美元指数料难获得强劲支撑。若 Taylor 意外当选，那么美元指数有可能开拓进一步上升的空间。另一方面，消息指众议院计划在 11 月 1 日推出税改案，若属实美元亦可能受到支撑。当然，我们仍将关注 12 月债务上限到期是否会阻碍美联储加息或阻碍税改进程。

上周五至本周四，美元指数升值 0.97%，期间美元指数最低为 93.122，最高为 94.717，收于 94.612。

欧元：

欧元本周的表现窄幅波动，主要受到欧央行议息预期及政局不确定的影响。西班牙政府于上周六宣布将解除加泰地区自治权，并在半年内重新选出新政府，议

案将在星期五提交西班牙参议院表决。而加泰罗尼亚自治区主席普伊格德蒙则宣布他将放弃于 12 月 20 日召集紧急地区选举的计划，并让加泰地区的议会决定是否独立。除了西班牙政局动荡之外，奥地利大选中右翼大胜、捷克版特朗普成功上位，以及意大利北部的两大地区也在公投中要求争取更多自治权利，这些事件均增添欧元区政治不确定性。再加上美元大范围走强，导致欧元延续偏软表现。

不过，经济数据造好推高欧洲央行本周公布缩减 QE 计划并释放鹰派讯号的预期，因此带动欧元显著反弹。具体而言，新订单快速增长，带动欧元区 10 月制造业 PMI 创六年半新高 58.6，其中制造业领域就业增速更升至近二十年最快。这反映欧元区四季度仍可能保持强劲经济动能。欧元区经济数据强劲及通胀抬头确实增添了欧洲央行收紧政策的压力。不过，该央行缩减 QE 的步伐温和令市场失望，并导致欧元大幅下挫至 7 月以来新低。周四欧央行宣布自明年 1 月起，每月 QE 规模由 600 亿欧元下调至 300 亿欧元，并持续至少 9 个月。该央行委员对设定 QE 结束日存在分歧，但大多数成员赞同不设固定结束日期。而行长德拉吉也暗示该央行将谨慎及缓慢的退出宽松政策。

欧洲央行释放鸽派信号，加上欧元区政治不确定性料继续利淡欧元。我们预计欧元兑美元若跌穿 1.16 则可能进一步下试 1.15。上周五至本周四，欧元贬值 1.13%，期间欧元兑美元最低为 1.1641，最高为 1.1858，收于 1.1651。

英镑：

英镑本周表现反覆，主要受到脱欧消息及英国央行加息预期的影响。首先，上周四开始的欧盟峰会对于脱欧谈判的态度似乎有所软化。欧洲理事会主席指出可能在 12 月开启与英国关于贸易的谈判，且德国总理默克尔也称“很肯定欧盟和英国将能够在脱欧谈判中取得良好的成果”。而英国首相特蕾莎梅也表示对脱欧谈判充满信心。特蕾莎梅表示愿意在公民权利的议题及北爱尔兰边境问题上让步，这或为未来的脱欧谈判

营造更有利的环境，确保双方于 12 月的会议可进入第二阶段的谈判，讨论未来贸易的关系。因此，英镑在本周初一度受到支撑。随后，美元大范围走强，使英镑掉头回落，但跌势十分短暂，主要是因为经济数据推高英国央行加息预期。

英央行副行长 Cunliffe 表示若通胀持续升温，未来 3 年仍有加息的需要，惟加息的速度或较金融危机前慢。此外，英国第三季 GDP 按季增长 0.4%，表现优于预期，同时英国财长 Hammond 也形容英国第三季的经济表现“坚实”。强劲数据为英国央行加息提供了依据，因此 11 月加息的概率上升至 88.8%。因此，英镑一度受到支撑。不过，美元强势加上德国央行委员关于硬脱欧的言论使英镑掉头回落。

下周重点关注英国央行货币政策会议，我们估计英央行宣布加息的可能性不低。单凭加息一次并不足以带动英镑大幅上升。主导英镑后市表现的关键是英国央行关于未来加息路径的态度。若该央行一如预期加息之后释放的是鸽派讯号，那么不排除英镑重演本周欧元的“惨剧”。

另外，脱欧谈判仍存在不确定性，这也将限制英镑升幅。最新消息指欧盟 27 国大使同意为 12 月前脱欧谈判未能有突破的情形做准备，同时报道指欧盟或给予英国脱欧 20 个月而非两年的过渡期。我们认为英镑兑美元可能在 1.3320 受阻，若回落则可能下试 1.3050，甚至 1.2970。上周五至本周四，英镑贬值 0.22%，期间英镑兑美元最低为 1.3088，最高为 1.3279，收于 1.3161。

日元：

日元本周表现偏软，主要是受到众议院选举结果及息差因素影响。日本大选结果出炉，现届执政联盟获得大胜，取得超过 2/3 的众议院议席。这意味着安倍续任及安倍经济学延续的可能性较大。因此，日元对美元一度跌至 3 个月以来最低的水平。

若安倍续任，他较大机会委任黑田东彦或者与其主张类似的人选当任下一届日本央行行长（黑田东彦是次任期将于 2018 年 4 月届满）继续推行超宽松货币政策。有传日本央行正考虑在下周发布的季度报告中，轻微下调原来预期 1.1% 的核心通胀率。另外，日本 9 月 CPI 按年上升 0.7%，符合预期，但仍远低于 2% 的目标。这进一步巩固了市场对日本央行与美联储的政策保持分歧的预期，因此，息差因素将继续为日元带来下行压力。下周日本央行料按兵不动，并保持鸽派立场。若美元兑日元站稳在 113.6 以上水平，或上试 114.5，甚至 115 的水平。

不过，长期而言，我们认为不应该轻视日本央行收紧政策的可能性。数据反映经济逐渐复苏，通胀也温和增速。具体而言，日本 10 月日经制造业 PMI 由 9 月的 4 个月高位回落至 52.5，企业信心分项指数下跌至 11 个月的低位。而核心 CPI 按年亦增长 0.7%，为连续 9 个月的上升。同时，日本央行行长黑田东彦也指出民众日趋接受物价上升，反映毋须采取额外刺激措施，通胀率最终亦能够达标。上周五至本周四，日元贬值 0.41%，期间美元兑日元最低为 112.52，最高为 114.24，收于 113.98。

加元：

加元本周的表现偏软，主要是受到息差因素的影响。上周五公布的加拿大 9 月 CPI 按年增长 1.6%，逊于预期，其中粮食价格增幅创 16 年来最低。而核心 CPI 按年则增长 0.8%。另外，8 月零售销售按月则意外地转跌 0.3%，11 个零售分项中有 8 个录得下降。通胀及零售数据欠佳令加央行年内加息的可能性骤降，加元大幅受压。再加上美债收益率持续上涨，加拿大和美国 10 年期国债收益率之差持续扩大至 35 个基点以上水平。息差因素使加元维持跌势。

周三，加拿大央行一如预期按兵不动，维持利率于 1% 的水平不变。惟该央行对加息的态度谨慎令加拿大和

美国 10 年期国债收益率之差进一步扩大至 40 个基点。因此，加元大幅回落。尽管加拿大央行上调今明两年 GDP 增速预期，但指出受加元升值的影响，通胀升至 2% 目标的时间预计推迟至 2018 年下半年。另外，加拿大央行的声明提及 NAFTA 重新谈判为加拿大经济前景带来“大量不确定性”。

油市方面，美国 API 报告预期未来原油库存将下降 250 万桶。另外，媒体称沙特和俄罗斯希望将减产协议延长至 2018 年底。供需再平衡的预期升温，支撑油价继续在高位盘整。美国众议院通过扩大对伊朗制裁的议案，促使油价进一步上升。然而，在息差压力面前，油价上涨对加元的利好作用微不足道。

下周重点关注加拿大 GDP 及失业率，数据的表现或成为加央行考虑未来货币政策的重要因素。美元兑加元若站稳在 1.2800 以上，或进一步上望 1.2965。上周五至本周四，加元贬值 1.74%，期间美元兑加元最低为 1.2477，最高为 1.2858，收于 1.2847。

澳元：

澳元本周表现反覆下挫，波动主要由美元因素及经济数据所带动。在澳储行保持中性立场的背景下，美债收益率上升使澳元倍受息差因素打击。

随后，通胀数据欠佳则令澳元进一步受压。澳洲第三季 CPI 按年增长 1.8%，较前值下跌 0.1 个百分点，且逊于预期。另外，澳洲第三季进口物价指数按季续跌 1.5%。澳洲第三季 PPI 按年增速也放缓至 1.6%。由于物价增幅温和，澳储行的通胀预期(2-3%)或未能于 2019 年如期达标，因此大大削弱澳储行明年加息预期。在明年 8 月以前，澳储行加息的可能性依然维持在 50% 以下。澳元对美元应声下挫至 3 个月以来的低位。央行消息方面，纽储行副行长 Debelle 指出真实的通胀可能较数据显示为弱，劳工市场的表现依然有一定的改善空间。消息令澳元兑美元进一步跌穿 0.77。

展望未来，美澳政策分歧料将继续限制澳元的表现。另一方面，铁矿石价格僵持在稍微高于每吨 60 美元的水平，因此未能为澳元带来太大的支持。我们将关注下周公布中国制造业 PMI 能否为澳元筑底。不过，环保政策下，钢铁厂家将在冬季限产。这意味着铁矿石需求未必在未来数月保持强劲。上周五至本周四，澳元贬值 2.01%，期间澳元兑美元最低为 0.7656，最高为 0.7882，收于 0.766。

纽元：

纽元本周的表现持续偏软，下跌至 5 月以来的低位，主要是受到政治因素的拖累。工党与优先党及绿党组成联合政府。新政府的组成尘埃落定，不过其对纽元的影响未有消退的迹象。新政府将限制海外买家购买本地房产，其财政政策的主张或对未来的经济增长带来负面影响。另外，工党及优先党发表联合声明，内容表示将会调高最低工资至每小时 20 纽元。工资成本上涨或加重企业经营的成本。这可能带来通胀，但同时也可能影响经济前景。

同时，新政府声明指出新政府将重新审视及改革纽储行法案，把“保障就业”加入货币政策目标中。此外，优先党主张纽储行应加大对汇率的控制，以弱纽元刺激经济增长。货币政策及经济前景不明朗令纽元承压。

经济数据方面，纽西兰 9 月贸易收支录得 11.43 亿纽元逆差，大幅高于预期，逆差扩大主要是因为奶制品的出口减少。利淡的数据同样拖低纽元。

下周重点关注纽西兰第三季失业率，这或为未来纽元的走向提供指引。政治不确定性、纽储行与美联储政策分歧，以及偏软的乳制品价格，意味着纽元将继续面临下行压力。上周五至本周四，纽元贬值 1.77%，期间纽元兑美元最低为 0.6834，最高为 0.7037，收于 0.684。

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	23400.86	0.31%	18.41%
标准普尔	2560.40	-0.58%	14.36%
纳斯达克	6556.77	-1.09%	21.80%
日经指数	21943.24	2.26%	14.80%
富时 100	7486.50	-0.49%	4.81%
上证指数	3412.37	1.00%	9.95%
恒生指数	28465.77	-0.08%	29.39%
台湾加权	10749.28	0.19%	16.16%
海峡指数	3376.13	1.06%	17.20%
吉隆坡	1746.60	0.34%	6.39%
雅加达	6016.89	1.47%	13.60%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.37%	1.0	38
2年美债	1.62%	5	43
10年美债	2.46%	7	1
2年德债	-0.74%	-2	3
10年德债	0.42%	-4	21

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	52.64	2.3%	-2.0%
布伦特	59.40	2.9%	4.5%
汽油	174.77	4.1%	5.0%
天然气	2.89	-0.9%	-22.4%
金属			
铜	6986.00	0.5%	26.2%
铁矿石	61.47	-1.6%	-22.1%
铝	2180.50	2.6%	28.7%
贵金属			
黄金	1266.30	-0.9%	10.0%
白银	16.78	-1.7%	4.9%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.246	-0.6%	-9.1%
棉花	0.6827	2.1%	-3.4%
糖	0.1411	0.8%	-27.7%
可可	2,127	-0.5%	0.0%
谷物			
小麦	4.3075	1.1%	5.6%
大豆	9.720	-0.7%	-2.5%
玉米	3.4975	1.5%	-0.6%
亚洲商品			
棕榈油	2,796.0	2.6%	-13.1%
橡胶	195.0	4.4%	-25.6%

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。
