

华侨银行外汇市场周报

2017年7月28日星期五



热点导航

一周外汇综述

第2页

一周股市，利率和大宗商品价格回顾

第6页

一周综述

美联储缩表终于要来了。虽然周三晚美元在美联储7月货币政策会议后延续了跌幅，但是并无法掩盖美联储即将展开缩表操作的可能。本周美联储会议用一句话总结的话就是缩表论调偏鹰派，加息预期偏鸽派。美联储在7月的会议申明中表示美联储资产负债表正常化的操作将在相对较快的时间内开始，美联储就缩表的话题，已经在过去几个月开始管理市场的预期。因此市场对相对较快的理解就是9月份，笔者同意市场的判断。简单回顾一下，美联储的缩表是从每月减少100亿美元再投资开始，而减少投资的规模每个季度递增100亿，这也意味着第一年美联储资产负债表将收缩3000亿美元。

相对于较为明确的缩表，加息则显得面临更多不确定性，尤其是近期全球通胀率再次出现回落。尽管美联储主席耶伦和欧洲央行行长德拉吉在不同场合表示依然相信菲利普斯曲线，但是菲利普斯曲线扁平化也已经是全球化现象。经济全球化叠加科技的进步使得即使一个国家达到充分就业，但是工资收入却上升缓慢，这也已经开始影响居民的消费预期，从而抑制通胀率的上升。目前笔者认为美联储可能会在9月的会议上开始缩表，而今年的第三次加息可能会延后至今年12月。对加息预期不确定性上升，也导致了美元进一步的跌势。

此外，共和党废除奥巴马医改的进程一波三折也无法对美元形成支持。自5月以来参议院共和党关于废除和替代奥巴马医改的提案屡次未能在参议院获得通过，周二屡次受挫的共和党终于在参议院勉强保持了继续废除奥巴马医保的希望，参议院在有关是否启动有关废除和替代奥巴马医改的公开辩论中以50票赞成50票反对打成平手，不过随后兼任议长的副总统以破冰的一票通过了决议。但是目前共和党并没有可以形成共识的替代方案。鉴于市场把共和党能否废除奥巴马医改作为特朗普其他刺激政策的基本条件。而医改的不确定性将限制特朗普总统推行其他刺激政策空间。

周四美元反弹基本收复了周三美联储会议后的跌幅，很大程度受到好与预期的6月耐久品订单支持。短期内美元走势可能还将取决于美国经济数据走势。市场将会重点关注下周二8月1日公布的美国PCE通胀数据。该数据能否终结美元近期的疲势，市场将拭目以待。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.169	0.26%	11.2%
英镑/美元	1.3085	0.74%	6.4%
美元/日元	111.1	0.01%	5.1%
澳元/美元	0.7974	0.83%	11.1%
纽元/美元	0.7487	0.60%	8.7%
美元/加元	1.2551	-0.14%	6.8%
美元/瑞郎	0.9701	-2.61%	4.7%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.7477	0.28%	2.9%
美元/离岸人民币	6.744	0.16%	3.2%
美元/港币	7.8098	-0.04%	-0.7%
美元/台币	30.251	0.59%	6.5%
美元/新元	1.359	0.13%	6.2%
美元/马币	4.2780	0.12%	4.9%
美元/印尼卢比	13325	-0.10%	1.1%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 全球制造业数据
2. 美国PCE通胀数据和非农数据
3. 欧元区消费者物价指数

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：

美国政治风波及 FOMC 会议为本周市场焦点。特朗普被弹劾的预期上升、美国参议院拒绝单纯废除奥巴马医保的提案，以及美国债务上限问题迫在眉睫，这几个政治因素对美元带来冲击。相反，美国经济数据表现亮丽，暗示美国三季度经济增长或较为稳健，因此带动美国 10 年期国债收益率反弹 2.33%，继而支持美元回涨。随后，万众期待的 FOMC 会议非但没有为美元开拓进一步上涨空间，而且还成为美元掉头下挫的导火线。FOMC 会议后，美联储 9 月缩表预期上升，而年内再度加息的预期则进一步降温，导致美债收益率再度跌穿 2.3% 的关键水平，美元也应声回落至 2015 年 5 月以来新低。周五隔夜美国 10 年期国债收益率从低位反弹至 2.3% 以上，则支持美元大范围回升。可见，美元走势与美债收益率变动息息相关。中短期内，鉴于市场对美元的超悲观情绪（净空投上升至 2013 年 2 月以来新高），我们认为美元进一步下行的空间不大，93 应该是美元指数的强劲支撑位。

从本周外汇表现看来，美债收益率的波动在影响美元走势的同时，也主导着其他外汇的变动，因为美债收益率的变化左右着市场对息差的预期。这也解释了为什么市场近期高度关注各大央行的加息可能。就欧元而言，欧洲央行收水预期高涨加上美国加息预期下降，支持欧元对美元创两年半新高。鉴于欧洲央行委员们对通胀回归 2% 目标的信心，市场认为该央行很可能在年内（初步预计为 10 月会议）公布缩减 QE 的计划，意味着 2018 年开始正式收水是大概率事件。在此情况下，市场对美元与欧元息差收窄的预期将带动欧元进一步上涨，并可能上探 1.1810 水平。除了欧洲央行之外，另一个加息概率较高的非加拿大央行莫属。加拿大经济数据利好加上调控楼市的迫切性将支持加拿大央行进一步加息。而加息预期高涨也成为加元近期强势背后的主要推手。而油市反弹也为加元带

来支撑。相反，英国、澳洲和纽西兰央行可能因为通胀数据过于疲弱而在短时间内未能加入收紧政策的队伍，同时从日本央行行长到该央行新成员的鸽派言论则肯定了日本央行中短期内仍将保持宽松政策，因此尽管美元大范围下挫，促使这些国家的货币有所反弹，但我们认为这些货币后市上涨空间都不会太大。具体而言，市场期待英国政府态度从“硬脱欧”转变为“软脱欧”，因此带动英镑再度突破 1.30 水平，但 1.32 可能是强劲阻力位。经济增速放缓及通胀压力不大意味着英国央行下周加息概率不大。澳储行委员和行长重申维持低利率的立场使澳元本周上半段有所回落，而 FOMC 会议后澳元的反弹料只能带动澳元对美元上涨至 0.8100。纽元和日元的表现则将继续取决于美元和美联储加息预期的变动。美元对日元下一个支撑位为 109。

最后，随着欧洲央行和美联储缩表将较大概率使得全球流动性于 2018 年见顶，并促使热钱从新兴市场回流发达国家市场，我们对新兴市场货币前景保持谨慎。下周，我们将密切关注特朗普风波、债务上限问题及医改案的后续发展。美国非农就业数据和欧元区消费者物价指数也将成为市场关注焦点。

经济数据及主要事件：

美元：

特朗普家族不断出幺蛾子，驱使美国特别检察官将调查扩大至特朗普及其家族生意，并增添了市场对特朗普被弹劾，以及特朗普政府推出政策受阻的担忧。周二特朗普炮轰正在着手调查“通俄门”的司法部长，同时消息称美国国务卿或考虑提前辞职，致美元回落至 13 个月新低。其他方面，消息公布美国副总统打破投票僵局，最终以 51-50 票通过启动医保改革立法会场辩论。不过，这个辩论过程只是参议院提供各种修改奥巴马医改的方案，并不代表最终参议院能够通过医改案，所以该消息对美元影响有限。周三参议院废除并替代奥巴马医保案的提案以 43：57 票而告终，同时拒绝单纯废除奥巴马医保的提案。继美国参

议院未能通过医改案的消息后，六位美国国会委员和白宫要员联合宣布决定为推进税改而搁置边境调节税。惟特朗普早前在发表税改计划时已没有考虑边境调节税，因此最新消息对市场和美元带来影响不大。另外，美国政府资金只可以持续至9月，这意味着国会需尽快解决债务上限问题。以上提及的多重政治因素使美元持续受压。相反，本周公布的利好经济数据支持了美元从14个月低位反弹。具体而言，美国7月Markit制造业PMI上升至53.2，而服务业PMI则持平于54.2，因此综合PMI由6月上修后的53.9上升至54.2。另外，美国7月CB消费者信心指数由6月下修后的117.3上升至121.1，接近3月达到的17年高位。而里奇蒙德联储7月制造业指数也意外由6月上修后的11上升至14，主要因为受惠于新订单的增长。亮丽数据暗示美国三季度开端经济增速或有所加快。美国6月新屋销售年化总数达到2007年10月以来的次高水平，且楼价继续大幅增长，意味着楼市表现也相对强劲。因此，美国10年期国债收益率从低位2.23%反弹至2.33%，并带动美元上涨。由此可见，除了政治因素之外，市场对美元利率的预期也是主导美元走向的关键因素。正因如此，FOMC会议之后，美元再度下挫。美联储一如预期维持利率不变，同时宣布将“相对迅速”地启动缩表，有鉴于此，市场预期美联储很可能9月开始缩表，但同时认为缩表初期对市场的影响料不会太大。此外，美联储重申对通胀中期内回升至2%目标充满信心，但承认核心通胀今年以来维持疲软的事实，这进一步打击市场对美联储年内再度加息的预期。因此，美国10年期国债收益率下挫至2.3%水平以下，并驱使美元指数大幅回落，并再度下试14个月低位。美国商品期货委员会（CFTC）数据也显示截至7月18日以对冲基金为主的大型投机者们持有的美元净空头上升至2013年2月以来最高水平77.86亿美元。不过，笔者认为市场对美元前景过度悲观，美元大幅下跌的空间已经十分有限。因为，市场目前考虑了所有最坏的可能，包括特朗普被弹劾、美政府无法推出财政刺激政策、美联储不加息，同时欧元持续走强。

周四公布的数据造好则支持美债收益率和美元再度反弹。6月美国耐用品订单按月增长6.5%，为2014年7月以来最快增速。目前，笔者仍然认为93将会是美元指数的重要支撑位。下周我们将密切关注美国非农就业数据、特朗普风波、债务上限问题及医改案的后续发展。本周一至周四，美元指数贬值0.12%，期间美元指数最低为93.152，最高为94.285，收于93.864。

欧元：

欧洲央行的鸽派立场以及央行行长德拉吉的谨慎言论，并没有影响市场对欧洲央行未来缩减QE的预期，只是认为该央行可能在10月而非9月会议上公布缩减QE计划。随着欧洲央行收紧政策的预期高涨，欧元多头不断增加。据CFTC，欧元净多头合约名义价值升至114亿，为2011年5月以来最高。欧洲央行执委默施表示“对欧元区经济的扩张有信心，整体通胀受到疲弱能源价格的打压，但确信通胀将回升至央行目标”，而欧央行管委Nowotny也称“欧洲央行已开始讨论收紧货币政策，今秋将下决定，而明年1月起开始缩减QE是‘合理’的”。因此，市场对欧洲央行2018年开始缩减QE的预期保持高涨。经济数据方面，德国7月Ifo商业信心指数上升至116，刷新纪录高位，同时8月GfK消费者信心指数创16年新高10.8，支持欧元。再加上美元受政治因素及美联储加息预期进一步降温的影响而跌至，欧元对美元一度上涨至2015年8月以来新高1.17以上水平。另外，欧元区7月制造业PMI回落至三个月新低56.8，服务业PMI持平于55.4，因此综合PMI下滑至半年低55.8。数据暗示三季度开端经济增速有所放缓，但仍保持相对强劲增速。IMF也表达了对欧元区经济前景的信心。在欧洲央行2018年退出QE叠加美联储年内未必再次加息的预期下，我们预计欧元和美元息差收窄的预期将保持高涨（美国10年期国债收益率和德国10年期国债收益率的差距收窄至1.72个百分点左右，为2016年11月以来低位），并支持欧元对美元中短期内上试1.1810。本周一至

周四，欧元升值 0.3%，期间欧元兑美元最低为 1.1613，最高为 1.1777，收于 1.1677。

英镑：

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。英国内阁委员似乎已经开始偏向软脱欧的立场。市场对英国脱欧的预期以及欧元区疲弱的 PMI 支持英镑重返 1.30 以上水平。另外，欧元区 7 月 PMI 数据有所回落，使欧元对英镑交叉盘见顶，投资者平仓支持英镑上升。再加上美债收益率回落及政治因素为美元带来了持续性的下行压力，英镑稳步走高。不过，我们认为英镑后市上升空间有限，因为英国央行加息机会不大，意味着英镑和美元的息差收窄的可能性较小。经济数据疲弱则是英国央行加息可能性降低的原因。在服务业和零售业的支持下，英国二季度经济同比增长 1.7%，但增速较一季度有所放缓，数据佐证了此前疲弱 PMI 数据带来的担忧。另外，英国 7 月 Gfk 消费者信心指数下跌至 -12，为 2013 年底以来新低。有鉴于此，我们认为英国央行下周将继续按兵不动。英镑对美元可能在 1.3200 遇到强劲阻力。本周一至周四，英镑升值 0.29%。期间英镑兑美元最低为 1.2984，最高为 1.3159，收于 1.3066。

日元：

本周日本经济数据略逊于市场预期，未能为日元带来支持。其中，7 月份日经制造业 PMI 由 52.4 下滑至 52.2。通胀数据保持疲弱则为央行带来维持宽松的依据。尽管日本 6 月失业率下降至逾 20 年来新低 2.8%，但由于工资增速缓慢，紧俏的劳动力市场未能带来通胀压力。6 月 CPI 同比升幅持平于 0.4%。日本央行公布上月会议纪录显示，数名委员表示“通胀升幅仍远低于央行 2% 的目标，过早披露退出 QE 的相关讯息或会导致市场动荡”，反映日央行维持宽

松货币政策的决心。同时，日本央行成员调整后，新加入的两位委员铃木人司和片冈刚士增添了日本央行行长保持宽松政策的信心。他们均建议维持 QQE 以推动通胀达到 2% 目标，并认为目前考虑退出宽松为时过早。除此之外，日本央行副总裁中曾宏表示“受惠海外经济及内需增长，日本经济正温和扩张，央行将延续目前宽松货币政策以实现物价稳定目标”。日本央行上下同心，意味着该央行中短期内维持宽松政策是大概率事件，这将对日元带来下行压力，并抵消安倍支持率下降对日元带来的支撑作用。但目前美联储加息预期降温以及美国政治风波导致美国 10 年期国债收益率回落，成为了支持日元短线反弹的关键因素。美国 10 年期国债收益率回落至 2.3% 以下水平，导致美元指数周初触及逾一年低位，而美元对日元则一度跌穿 111。目前，期货市场对美国 12 月加息的预期降至 4 成。同时市场也认为即使美联储 9 月开始缩表，初期对市场影响不大。假如美元和日元息差不会进一步扩大，日元有可能继续在当前区间内波动。美元对日元若站稳在 111 以下水平，则可能下试 109，相反阻力位则是 114.50。不过，中期而言，在 2018 年流动性见顶可能性较大的情况下，我们还是看淡日元。投资者的看法似乎也与我们的相同。据 CFTC，截止 7 月 18 日，日元净空仓增加至三年半来最高水平。本周一至周四，日元贬值 0.14%，期间美元兑日元最低为 110.62，最高为 112.2，收于 111.26。

加元：

加元的走势主要受到三方面因素影响，包括经济数据，加拿大央行的加息预期以及油价表现。首先，本周加拿大经济数据亮丽支撑加元走高。加拿大 5 月批发贸易销售按月增长 0.9% 至纪录新高 616 亿加元，同时增速优于 4 月下修后的 0.8%。第二方面，经济表现强劲或增添加拿大央行加息的信心。IMF 上调加拿大的经济增长的预测，由 4 月时的 1.9% 调高至 2.5%，为 G7 中增长最快的成员国。此外，加拿大央行行长表示其预期通胀将在 2018 年上半年继续上升。因此

支持期货市场预期加央行 10 月加息的预期由 6 月份的 68.2% 上升至目前的 78.5%。加拿大加息预期升温叠加美联储加息预期降温，两国之间息差收窄至 2015 年 1 月以来最低水平，并带动加元上升至逾两年以来的高位。第三方面，油价受减产消息支持而造好。OPEC 于俄罗斯举行讨论减产成效的会议，成果超出市场预期，具体包括沙特承诺 8 月大幅减产，并同意限制每日出口量在 660 万桶水平较同期减少 100 万桶，而尼日利亚也口头答应限产，同意每日产量不多于 180 万桶。再加上，API 数据显示美国上周原油库存减少 1020 万桶，且上周美国 EIA 原油库存减少 720.8 万桶，这或有助于改善石油供过于求问题。限产的消息加上库存下跌刺激油价连续几天反弹，其中美油创八周新高，油价反弹为加元的升值提供一定支持。但周五隔夜加元的表现，可见加元走势与油价表现的相关性逐渐下降，而与美加息差的相关性则不断上升。由于我们认为加拿大央行加息预期带来的升值动力未必可持续，因为市场可能已经基本消化加拿大央行加息的预期，再加上美国 10 年期债券收益率和美元进一步下行空间有限，美元对加元在下探 1.2353 后有可能反弹，阻力位则是 1.3108。本周一至周四，加元贬值 0.35%，期间美元兑加元最低为 1.2414，最高为 1.2576，收于 1.2554。

澳元：

澳元受二季度疲弱 CPI 以及澳储行官员鸽派言论的影响而逐步下挫，而在 FOMC 会议之后实现 V 形反弹，并上升至逾两年新高。本周初，澳洲公布第二季 CPI 打击了市场澳储行加息的预期。二季度 CPI 按季增速及按年增速分别放缓至 0.2% 和 1.9%，均不及预期。第二季进口价格指数按季下降 0.1%，扭转上季的升势，而且逊于市场预期。在通胀压力不大的情况下，澳储行也不会急于加息。继澳储行副行长 Debelle 言论降低市场对该央行加息预期之后，澳储行行长 Phillip Lowe 也表示“就业市场回暖，但薪资增速疲软及家庭债务高企，意味着利率还将在更长时间内维持于低位，而且其他国家央行削减宽松措施，不会对

澳洲的货币政策带来必然的影响”。另外，Lowe 表示“希望澳洲平均通胀率能逐渐达到 2-3%”，可见目前澳洲通胀仍低于通胀率范围的底部。澳储行官员的鸽派言论意味着该央行将在一段时间内会维持宽松政策，这导致澳元于本周初表现相对疲弱。惟美元和美债收益率携手下挫，驱使澳元大幅反弹至逾两年新高，同时铁矿石价格过去一个月大幅上升 26%，对澳元带来支撑。不过，澳元目前的汇价有被高估的迹象，而我们相信澳储行也不希望看到澳元过强阻碍澳洲的经济转型。下周澳储行会议将为市场带来更多关于其对加息和澳元的看法。因此，我们预计澳元对美元难升穿 0.8100，向下支持位在是 0.7477。本周一至周四，澳元升值 0.54%，期间澳元兑美元最低为 0.7878，最高为 0.8066，收于 0.7967。

纽元：

纽西兰 6 月份进口及出口分别增长至 44.6 亿和 47 亿，增速比 5 月份减慢，但两项数据皆好过市场预期，导致 6 月份的贸易顺差扩大至 2.42 亿元，并对纽元带来支撑。周二早上报道称纽西兰在 14 头牛身上发现传染病，该消息促使纽元兑美元短线下挫至 0.74 以下水平。随后纽元再度反弹。美元大范围下挫，加上消息称 Fonterra 上调乳制品收购价预期，支持纽元对美元升穿 0.75，并达到逾两年新高。不过，CFTC 数据显示，纽元净多头维持 36 亿水平，为 2005 年记录以来新高，因此我们认为纽元进一步上升空间未必太大。纽西兰央行助理行长 John McDermott 表示“纽元走软将帮助重新平衡国内经济增长，而确定中性利率、潜在产出增长及均衡汇率最为重要。从增长角度而言，较低的汇率有助于经济增长朝向可贸易领域进行再平衡。”言论反映纽西兰储备银行偏好低汇率，以支持贸易业的发展，因此中短期内纽储行加息的可能性不大。我们相信纽储行将维持鸽派的取态，反映在短期内纽美的息差不会扩大。我们认为纽元对美元短期上涨的阻力位将是 0.7514，而支持位则会为 0.7184。此外，若澳元对纽元能够跌穿 1.0550 水平，则有可能反弹至 1.0750。本周

一至周四，纽元升值 0.65%，期间纽元兑美元最低为 0.7402，最高为 0.7558，收于 0.7487。

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	21796.55	1.00%	10.29%
标准普尔	2475.42	0.12%	10.57%
纳斯达克	6382.19	-0.09%	18.56%
日经指数	19994.54	-0.52%	4.60%
富时 100	7443.01	-0.13%	4.20%
上证指数	3252.73	0.46%	4.80%
恒生指数	26990.62	1.07%	22.68%
台湾加权	10441.90	0.05%	12.84%
海峡指数	3323.63	0.29%	15.37%
吉隆坡	1768.99	0.56%	7.75%
雅加达	5806.06	0.70%	9.62%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.31%	-0.1	32
2年美债	1.36%	2	17
10年美债	2.30%	6	-14
2年德债	-0.67%	-3	9
10年德债	0.54%	3	33
2年中债	--	--	--
10年中债	3.60%	2	57

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	49.00	7.1%	-8.8%
布伦特	51.43	7.0%	-9.5%
汽油	164.07	5.0%	-1.5%
天然气	2.96	-0.3%	-20.5%
金属			
铜	6330.00	5.4%	14.4%
铁矿石	70.20	4.6%	-11.0%
铝	1921.25	1.1%	13.4%
贵金属			
黄金	1259.00	0.3%	9.3%
白银	16.55	0.9%	3.5%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.360	-0.4%	-0.8%
棉花	0.7050	2.0%	-0.2%
糖	0.1443	0.2%	-26.0%
可可	2,013	2.3%	-5.3%
谷物			
小麦	4.8050	-3.8%	17.8%
大豆	9.913	-1.8%	-0.5%
玉米	3.7400	-1.5%	6.3%
亚洲商品			
棕榈油	2,675.0	2.4%	-16.9%
橡胶	207.4	-0.3%	-20.8%

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。
