

全球外汇周报：

本周随笔：意大利预算的影响

过去一周，新兴市场的紧张情绪继续蔓延，新兴市场货币中南非兰特领跌，而近期焦点的土耳其里拉和阿根廷比索也延续了跌幅。非洲美洲和中东的悲观情绪也蔓延到了亚洲。亚洲货币普遍对美元下滑，不出意外的，面临经常账户赤字较大的印度和印度尼西亚货币领跌。不过人民币表现相对稳定，本周对美元基本保持稳定。人民币再次有望成为新兴市场的基石。本周人民币的稳定除了政策之外，也离不开欧元趋稳的帮助，这很大程度又和意大利预算好于预期支持。本周的随笔，笔者想要就意大利预算简单展开一下。

意大利的预算故事最早要追溯到今年 3 月的意大利大选，大选结果显示右翼和民粹抬头。经过三个月的折腾。最终右翼的北方联盟与民粹的五星运动组合联合政府，而新的联合政府面临的第一个大考就是 2019 年的预算法案。根据欧盟的规定，成员国的财政赤字不得超过 GDP 的 3%。而意大利前政府曾承诺将 2019 年的财政赤字占 GDP 的比重下调到 0.8%。但是反观联合政府上台前的竞选承诺，别说将财政赤字控制在 0.8%，就连 3% 都不容易。譬如，联合政府表示取消提高增值税，这可能使得赤字增加 0.7%，此外，新政府也考虑要简化税收，进行税务改革，考虑实施单一税制，将增值税下调到 15%，来降低企业税率。这可能将对财政带来 3% 的影响。此外，新政府也提议实施全民最低收入保障，并带来额外的 1% 的财政赤字。总体来看，新政府减税、增加福利和提高收入的口号很美好，但很可能会将意大利财政带入深渊，如果新政府完全实现其竞选承诺的话，这将为意大利的财政带来额外的 4.7% 的赤字，远远超过欧盟的红线，从而增加了意大利新政府与欧盟冲突的可能性。这也是为什么市场近期将意大利的预算作为一个事件风险。

从好的方面来看，意大利新政府毕竟不是特朗普，还没强硬到要实现所有的竞选承诺。新政府也意识到一次性实现所有承诺是不现实的，因此可能会考虑分步的方式来实现。譬如全面最低收入保障，第一阶段只是之前承诺的三分之一。

至于意大利预算如何发展，未来有几个时间点需要关注。首先意大利政府可能会在 9 月底完成其预算设定，市场将关注新政府会将明年的赤字定在什么水平，目前的媒体传闻可能是 2% 以下。其次，10 月中意大利政府将会把预算案提交给欧盟委员会。而 10 月底欧盟委员会将会就意大利预算公布自己的结论。

鉴于意大利新政府近期态度软化，直接与欧盟发生冲突的可能性不大。虽然欧盟可能会认为意大利预算部分可能不符合欧盟规定。但最可能的一种情况就是，欧盟再次使用拖字诀，将最终的结果延后至明年春季。如果是这样的话，笔者认为意大利预算对欧元的影响可能不会很大。从人民币角度来看，也不用太担心意大利这个事件风险。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1620	0.21%	-3.1%
英镑/美元	1.2923	-0.22%	-4.1%
美元/日元	110.58	0.29%	1.8%
澳元/美元	0.7162	-0.22%	-8.0%
纽元/美元	0.6571	-0.68%	-7.1%
美元/加元	1.3135	-0.88%	-4.4%
美元/瑞郎	0.9655	0.28%	0.7%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8413	-0.14%	-4.9%
美元/离岸人民币	6.8455	-0.10%	-5.0%
美元/港币	7.8495	-0.01%	-0.5%
美元/台币	30.768	-0.20%	-3.3%
美元/新元	1.3755	-0.46%	-3.4%
美元/马币	4.1430	-0.84%	-2.4%
美元/印尼卢比	14880	-1.04%	-8.8%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中美贸易战发展，特朗普最快下周就开始启动新一轮关税
2. 中国 8 月经济数据
3. 英国央行和欧洲央行货币政策会议

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

余思毅

dicksnyu@ocbcwh.com

外汇市场：

本周回顾：

在经济数据亮丽及避险情绪回升的带动下，美元指数收复上周失地，反弹至 95 上方。经济数据方面，8 月 ISM 制造业指数上升至十四年新高 61.3，远超预期。同月 ISM 非制造业指数亦从近一年低位反弹。两个指数中的就业指数更创新高。今天重点关注非农就业报告（特别是工资增速）。市场情绪方面，上周五加拿大和美国未能达成协议。美国可能进一步对华加征关税。而特朗普更暗示下一个贸易战对象是日本。另外，阿根廷、土耳其和南非货币相继下挫，MSCI 新兴市场指数更创近 14 个月新低。整体而言，贸易冲突及新兴市场动荡，令避险需求高涨，并为美元带来支撑。短期内，经济和货币政策分歧，加上避险情绪，料支持美元指数在 94-96 区间内徘徊。

这也强化了我们其他主要货币短期内反弹动能不足的预期。例如，英镑虽然受惠于近期关于脱欧的利好消息，但尚未扭转颓势。目前脱欧协议仍缺乏任何细节，意味着脱欧谈判仍存在不确定性。而英国 8 月制造业 PMI 下滑至两年低位，则加强市场对英国央行短期内不加息的预期。脱欧不确定性及加息预期低迷料继续限制英镑上升空间。再比如澳元，本周亦展现疲态。本周澳元多次反弹后回吐涨幅。周二澳联储没有释放鸽派讯号，一度利好澳元。周三澳洲公布强劲的二季度 GDP，亦带动澳元大幅反弹。然而，在避险情绪高涨、中美贸易关系不明朗，以及澳美存在货币政策分歧的情况下，澳元料将继续在低位盘整。最后，尽管意大利有望遵守欧盟的预算规则，但政治不确定性尚未消除，叠加欧美货币政策分歧，暗示欧元上升空间有限。下周，我们预计英国央行和欧洲央行将按兵不动。

本周重点关注货币：

英镑：

- 英镑回吐上周部分涨幅，主要受到疲软经济数据及脱欧不确定性的拖累。
- 脱欧方面，英国首相特雷莎·梅排除重新进行脱欧投票的可能性。此外，欧盟 Barnier 重申双方在北爱尔兰问题上仍存在重大分歧，并指英政府方案“不可接受”，且提议采取以加拿大模式为主的方案。因此，英镑有所回落。
- 周三关于英国和德国各自放弃有关脱欧的关键要求的消息，使市场再次憧憬脱欧谈判达成协议。英镑因此反弹，但未能回到上周高位。我们认为在脱欧谈判取得更多实质性进展之前，谈判不确定性或继续增添英镑的波动性。
- 经济方面，英国 8 月制造业 PMI 下跌至两年低位 52.8，同月建筑业 PMI 亦不及预期。这反映脱欧风险正拖累英国经济增长。再加上通胀压力有限，意味着下周英国央行将按兵不动。市场也预期明年 8 月前加息概率小于 50%。英美货币政策分歧或限制英镑的升幅。

图 1：英镑/美元 - 日线图：英镑反弹动力不足，维持在下行通道波动。多方力量较强，这为英镑提供反弹动力，惟 50 天（绿）移动平均线阻力较大。



美元	在经济数据亮丽及避险情绪回升的带动下，美元指数收复上周失地，反弹至 95 上方。经济数据方面，8 月 ISM 制造业指数上升至十四年新高 61.3，远超预期。同月 ISM 非制造业指数亦从近一年低位反弹。两个指数中的就业指数更创新高。今天重点关注非农就业报告（特别是工资增速）。市场情绪方面，上周五加拿大和美国未能达成协议。美国可能进一步对华加征关税。而特朗普更暗示下一个贸易战对象是日本。另外，阿根廷、土耳其和南非货币相继下挫，MSCI 新兴市场指数更创近 14 个月新低。整体而言，贸易冲突及新兴市场动荡，令避险需求高涨，并为美元带来支撑。短期内，经济和货币政策分歧，加上避险情绪，料支持美元指数在 94-96 区间内徘徊。下周重点关注美国 CPI。
欧元	欧元有所反弹，主要是因为政治风险降温。具体而言，意大利联合政府中的北方联盟党打算遵守欧盟预算规则。然而，欧元升幅仍可能受制于三个利淡因素。第一，欧美贸易关系紧张。第二，意大利政治风险未完全消退。第三，经济数据偏软，意味着欧央行难以提前加息，短期内欧美将保持货币政策分歧。
英镑	英镑回吐上周部分升幅，主要受到脱欧不确定性及经济数据疲软的拖累。首先，因脱欧相关消息时好时坏，英镑先跌后涨。在脱欧谈判取得更多实质性进展之前，谈判不确定性料继续增添英镑波动性。经济方面，英国 8 月制造业 PMI 跌至两年低位 52.8，同月建筑业 PMI 亦不及预期。经济疲软意味着下周英央行将按兵不动。市场也预期明年 8 月前加息概率小于 50%。英美货币政策分歧或限制英镑的升幅。
日元	在避险需求和息差因素相互角力之下，日元震荡上升。10 年期美债收益率一度反弹至 2.9%，扩大美日息差，并利淡日元。不过，全球贸易风险及新兴市场动荡，推升避险情绪，从而支持日元反弹。然而，通胀压力不足，意味着日本央行短期内可能维持宽松政策不变。因此，美日息差因素可能削弱避险需求为日元带来的上涨动能。
加元	加元大幅回落，主因是油价回落，以及 NAFTA 谈判不顺利。尽管如此，加拿大央行本周按兵不动之余，暗示将继续加息。另外，该央行副行长透露委员们周三讨论了是否应该加快加息。市场预期加拿大央行 10 月加息概率超过 70%。这或减轻其他利淡因素为加元带来的下行压力。
澳元	澳元震荡走弱，上涨动能稍显不足。尽管上周澳洲各大银行上调按揭贷款利率，但澳储行并没有受其影响而转变成鸽派立场。这带动澳元从低位反弹。随后，澳洲公布超预期的二季度 GDP，亦支持澳元上扬。然而，涨势未能持续，主要是因为避险情绪高涨、中美贸易关系不明朗，以及澳美存在货币政策分歧。整体而言，我们预计澳元将继续在低位盘整。
纽元	纽元显著受压，主要受到几项负面因素的影响。首先，新兴市场货币再受重创，加上全球贸易前景堪忧，导致风险情绪恶化，从而拖累纽元受压。其次，纽储行多次表达鸽派立场，强化市场对该央行与其他主要央行货币政策分歧逐渐扩大的预期。最后，商品价格续跌也利淡纽元。纽元料继续低位盘整。
人民币	人民币继续窄幅波动。目前，人民币走势依然取决于美元、中国经济基本面、货币宽松预期，以及贸易战进展。由于美国可能在短期内进一步对华加征关税，以及中国经济出现转弱迹象，美元/人民币站稳在 6.8 下方的难度较大。不过，近期离岸和在岸人民币短端利率相继上升，减轻了人民币的贬值压力。继逆周期因子重启之后，关注央行下一招是否引导货币市场利率上行，以释放当局希望保持中美息差的讯号。短期内，美元/人民币或维持在 6.8-6.9 区间内波动。
港元	美元/港元继续在 7.85 下方窄幅波动。月结过后，恰逢美团 IPO 招股（9 月 7 日开始），令市场参与者继续囤积资金，从而导致短端流动性偏紧，并为港元带来一定支撑。不过，在贸易战担忧情绪未散，同时新兴市场动荡，以及中国经济前景不明朗的情况下，港股持续回调，并打击市场对 IPO 的信心。美团 IPO 遇冷的风险上升，驱使市场参与者逐步释放过度预留的资金。港元拆息因此停止涨势。短期内港元拆息或温和回落，这加上美联储 9 月大概率加息，将使港美息差扩大的预期升温。9 月中左右，套利交易或再次活跃，而金管局也可能再度出手接盘。不过，随着总结余进一步减少，再加上季结效应，港元拆息料逐步上升。我们预计一个月和三个月港元拆息月底将分别上试 1.8%和 2.1%。

美元指数:

- 在经济数据亮丽及避险情绪回升的带动下，美元指数收复上周失地，反弹至 95 上方。
- 经济数据方面，8 月 ISM 制造业指数上升至十四年新高 61.3，远超预期。同月 ISM 非制造业指数亦从近一年低位反弹。两个指数中的就业指数更创新高。今天重点关注非农就业报告（特别是工资增速）。
- 市场情绪方面，上周五加拿大和美国未能达成协议。美国可能进一步对华加征关税。而特朗普更暗示下一个贸易战对象是日本。另外，阿根廷、土耳其和南非货币相继下挫，MSCI 新兴市场指数更创近 14 个月新低。整体而言，贸易冲突及新兴市场动荡，令避险需求高涨，并为美元带来支撑。
- 短期内，经济和货币政策分歧，加上避险情绪，料支持美元指数在 94-96 区间内徘徊。

图 2：美元指数 - 日线图：美元指数在 95.5 的水平遇阻后回落。空方力量较强，美元指数或续受压。短期内，维持在 94-95.5 的区间波动。



欧元:

- 欧元有所反弹，主要是因为政治风险降温。具体而言，意大利联合政府中的北方联盟党打算遵守欧盟预算规则。另外，意大利官员发表声明，指未来财政预算将以维持经济稳健为原则。这舒缓了市场对意大利政治风险的担忧。
- 另外，英国脱欧方面的利好消息带动英镑反弹，并为欧元带来正面溢出效应。
- 然而，本周欧元净长仓减少 17.7%。短期内，欧元升幅仍可能受制于三个利淡因素。
- 第一，欧美贸易关系紧张。第二，意大利政治风险未完全消退。第三，经济数据偏软，意味着欧央行难以提前加息，短期内欧美将保持货币政策分歧。

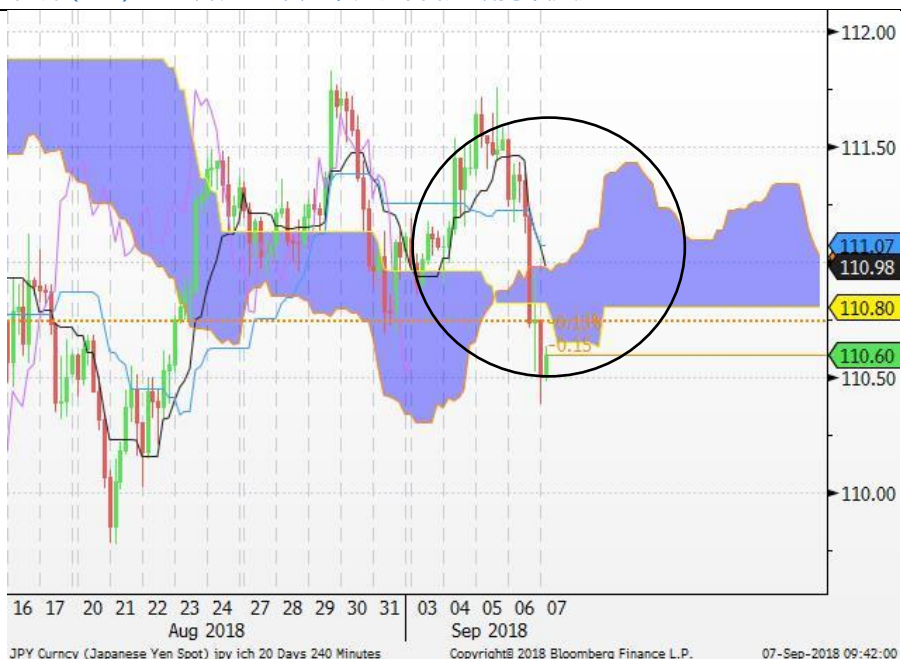
图 3：欧元/美元 - 日线图：欧元在两条移动平均线的附近好淡争持。多方力量较强，这或为欧元提供上行的动能，1.1750 为近期主要的阻力位。



日元:

- 在避险需求和息差因素相互角力之下，日元震荡上升。
- 10 年期美债收益率一度反弹至 2.9%，扩大美日息差，并利淡日元。
- 不过，全球贸易风险及新兴市场动荡，推升避险情绪，从而支持日元反弹。
- 经济数据方面，日本第二季资本开支按年增长 12.8%，远优于预期，暗示企业对经济前景的看法维持乐观。
- 尽管日本经济稳健，但通胀压力不足（7 月劳工现金收入按年增速回落至 1.5%），且 CPI 仍远离央行目标。意味着该国央行短期内更可能维持宽松政策不变。随着美日货币政策分歧逐渐扩大，息差因素或削弱避险需求为日元带来的上涨动能。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元/日元跌穿云层的支持，转换线（黑）与基准线（蓝）重叠并趋向下，美元/日元或持续受压。



加元:

- 加元大幅回落，主因是油价回落，以及 NAFTA 谈判不顺利。
- 贸易方面，上周市场高度关注的美加谈判未能达成协议，致加元回吐升幅。加总理 Trudeau 重申不会就 NAFTA 谈判向美国让步，并指“不会接受令加拿大利益受损的协议”。周三加拿大与美国重启谈判。特朗普指将很快公布谈判结果。在达成协议前，加元或较波动。
- 油价方面，美国对伊朗石油出口禁令使石油供应减少，带动油价向好。惟市场担忧全球经济转弱，影响原油需求，因此油价掉头回落。
- 尽管如此，加拿大央行本周按兵不动之余，暗示将继续加息。随后，加央行副行长 Wilkins 透露该央行委员本周讨论了是否应该更快加息。市场预期加央行 10 月加息概率超过 70%。这或减轻其他利淡因素为加元带来的下行压力。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元突破两条移动平均线阻力后走高，并上试 1.32 的阻力。能量柱由空方转向多方，这或为美元/加元提供上行动能。



澳元:

- 澳元震荡走弱，上涨动能稍显不足。
- 尽管上周澳洲各大银行上调按揭贷款利率，但澳储行并没有受其影响而转变成鸽派立场。这带动澳元从低位反弹。具体而言，周二，澳储行一如预期维持利率不变，指出“低利率继续支持经济增长，通胀将以温和速度逐渐回升。”
- 随后，澳洲公布超预期的二季度 GDP（按年升 3.4%），亦支持澳元上扬。
- 然而，涨势未能持续，主要是因为避险情绪高涨、中美贸易关系不明朗，以及澳美存在货币政策分歧。首先，本周全球贸易风险及新兴市场动荡，推升避险情绪，从而利淡商品货币。其次，市场担忧若美国进一步对华加征关税，将影响澳洲贸易前景。最后，尽管澳储行没有释放鸽派讯号，但中性立场暗示短期内加息机会不大。整体而言，我们预计澳元将继续在低位盘整。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元显著受压，在 0.7190 附近找到支持。空方力量增强，短期内澳元或依然面临下行压力。0.7135 为重要支持位。



纽元:

- 纽元反覆走弱，主要受到几项因素的影响，即风险情绪恶化、市场对纽储行维持鸽派立场的预期，以及疲软的商品价格。
- 首先，新兴市场货币再受重创，加上全球贸易前景堪忧，导致风险情绪恶化，从而拖累纽元下跌至近两年半的低位。
- 其次，纽储行多次表达鸽派立场，强化市场对该央行与其他主要央行货币政策分歧逐渐扩大的预期。
- 最后，纽西兰 8 月 ANZ 商品价格按月续跌 1.1%。这也利淡纽元。
- 整体而言，我们预计纽元将继续在低位盘整。

图 7：纽元/美元 - 日线图：尽管纽元小幅反弹，惟该货币依然维持下行的走势。多方力量减弱，纽元或续受压，0.6500 为较强的支持位。



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	25995.87	0.12%	5.16%
标准普尔	2878.05	-0.81%	7.65%
纳斯达克	7922.73	-2.30%	14.77%
日经指数	22216.30	-2.84%	-2.41%
富时 100	7318.96	-1.53%	-4.80%
上证指数	2688.13	-1.36%	-18.72%
恒生指数	26696.99	-4.27%	-10.77%
台湾加权	10830.27	-2.11%	1.76%
海峡指数	3120.98	-2.88%	-8.29%
吉隆坡	1795.76	-1.31%	-0.06%
雅加达	5795.78	-3.70%	-8.81%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
		bps	
3月 Libor	2.32%	-0.4	62
2年美债	2.64%	1	75
10年美债	2.87%	1	47
2年德债	-0.57%	3	5
10年德债	0.36%	3	-7

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	67.75	-2.9%	12.1%
布伦特	76.43	12.1%	14.3%
汽油	195.67	8.5%	8.8%
天然气	2.78	-2.3%	-6.0%
金属			
铜	5927.50	-0.8%	-18.2%
铝	2008.00	-4.8%	-11.1%
贵金属			
黄金	1199.90	-0.1%	-8.4%
白银	14.04	-18.1%	-18.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.980	-21.7%	-22.4%
棉花	0.8138	-1.1%	3.5%
糖	0.1080	1.9%	-28.8%
可可	2,310	20.7%	22.1%
谷物			
小麦	4.8600	-6.3%	13.8%
大豆	8.268	-0.8%	-13.1%
玉米	3.5250	0.4%	0.5%
亚洲商品			
棕榈油	2,224.0	1.1%	-9.0%
橡胶	152.4	-4.9%	-25.8%

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。
