

**一周综述**

人民币过去两周把市场玩得团团转，成为整个亚洲盘的驱动器。上周五人民币一度大涨至 6.4390，带动亚洲货币集体暴动，那些在周五被迫止损的交易员现在可能心中有千万匹草泥马奔腾而过，有种倒在黎明前的感觉。美元/人民币上周五完成深蹲之后，日内迅速反弹。中国一系列举动包括拉高美元/人民币中间价以及连出两道文取消过去稳定人民币的宏观审慎措施都显示近期人民币升值速度已经超出了中国可以承受的范围。如果说上周人民币是触发美元全线崩溃的导火索的话，那本周人民币又成为帮助美元小幅反弹的因素。笔者认为美元/人民币可能会在 6.5-6.6 区间内交易，鉴于过去一个月支持人民币升值的因素并没有消退，市场对美元/人民币的态度依然是逢高抛售，因此笔者认为人民币重回贬值通道的可能性不大。

本周支持美元小幅反弹，除了人民币因素之外，市场风险情绪的好转也是主要因素之一。本周初由于朝鲜没有在上周末的国庆节上试射各种武器，市场开盘情绪好转，美国国债收益率上升，其中 10 年期收益率回到 2.18% 附近带动美元走高。此外，美国总统特朗普关于税收改革的讨论也助力风险情绪。白宫表示将在 9 月 25 日公布税改计划框架，而特朗普也与民主党大佬共进晚餐争取民主党对税改的支持，特朗普可能将童年抵美者暂缓遣返计划作为谈判的筹码。

不过周五早上朝鲜再次试射射程更远的洲际导弹作为对联合国新一轮制裁的回应，再次影响市场情绪。这也是自 8 月 29 日以来，半个月内朝鲜第二次发射洲际导弹穿越日本上空，相对于 8 月的试射，此次试射距离 3700 公里，最大飞行高度 770 公里，都超过了上次的参数。虽然特朗普前“国师”班农本周在香港的论坛上表示特朗普没有军事打击的计划，但是朝鲜的一再挑衅增加了擦枪走火的风险。对于市场来说，朝鲜问题将会成为近期反复影响市场风险情绪的因素。

本周全球外汇市场上，除了人民币之外，最抢眼的可能要数英镑。英国 8 月消费者物价指数超预期，由 7 月的同比 2.6% 增幅提高至 2.9%，而核心通胀率也同样走高，由 2.4% 上升至 2.7%。受此数据支持，英镑大涨。笔者曾在过去的周报中经常讨论的一个话题就是哪里寻找全球通胀源头，此次英国通胀上涨似乎让市场看到了通胀的希望，但是如果仔细看的话，通胀主要来自商品价格而不是服务价格，这显示近期英国通胀上涨可能主要受到英国脱欧后英镑贬值的影响。不过这似乎不影响市场对英国央行加息预期。虽然英国央行在周四维持基准利率不变，但是有两位货币政策委员投票支持加息，而昨天的会议也显示所有的委员认为市场低谷了英国加息的可能性，如果未来经济与预期相符的话，多数委员会成员支持在短期内加息。只要脱欧谈判那里没有显著负面新闻，笔者认为英国央行在今年加息的概率大幅提高。

下周市场将重点关注美联储会议以及日本央行会议，市场预期美联储将在下周的会议中宣布退出量化宽松的政策。此外，新西兰和德国的大选也将会成为影响市场的事件风险。

**外汇市场**

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1913	-1.01%	13.4%
英镑/美元	1.3392	1.59%	8.9%
美元/日元	110.16	-2.12%	6.0%
澳元/美元	0.7993	-0.67%	11.3%
纽元/美元	0.7229	-0.37%	5.0%
美元/加元	1.2178	-0.19%	10.1%
美元/瑞郎	0.9632	-2.06%	5.5%

**亚洲主要货币**

美元/人民币	6.5505	-0.86%	6.0%
美元/离岸人民币	6.5496	-1.03%	6.3%
美元/港币	7.8115	0.00%	-0.7%
美元/台币	30.095	-0.35%	7.1%
美元/新元	1.3463	-0.39%	7.2%
美元/马币	4.1870	0.14%	7.1%
美元/印尼卢比	13233	-0.25%	1.8%

数据来源: Bloomberg

**下周全球市场三大主题**

1. 美联储 9 月会议
2. 日本央行会议
3. 新西兰和德国大选

**作者：**
**谢栋铭**
[xied@ocbc.com](mailto:xied@ocbc.com)

(65)6530-7256

**李若凡**
[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)

## 外汇市场：

### 本周回顾：

本周初汇市回归常态。朝鲜上周六国庆日没有进行核试验，地缘政治风险逐渐消退，日元和黄金应声回落。因飓风破坏力不及预期、暂停债务上限到期日延长至12月、税改希望重燃，及CPI同比增速5个月以来首次优于预期，10年期美债收益率快速反弹，且一度升穿2.22%。而美元指数也重上92水平。不过，周五亚洲早盘传出朝鲜再度发射导弹的消息，令美债收益率和美元回吐部分涨幅。但是，市场反应不算太大。随着息差因素的回归，日元、澳元和纽元料继续承压，因为这些国家的央行皆坚守宽松货币政策。相反，对于部分主要货币而言，央行收紧政策的预期高企有效削弱息差因素的影响。加元和英镑则是很好的例子。英国通胀大幅造好使英国央行释放强烈鹰派信号，带动英镑上升至一年高位，但英国脱欧谈判僵持及英国经济增速放缓的担忧都可能使英镑兑美元在1.3440水平遇阻。此外，加拿大央行年内第三次加息的可能性偏高，或支持美元对加元下试1.2000水平。

<b>美元</b>	朝鲜紧张局势缓和、飓风冲击弱于预期、债务上限问题短暂解决、税改希望重燃，以及CPI数据优于预期抬高美联储12月加息可能，均支持10年期美债收益率快速反弹。惟周五朝鲜发射导弹消息使美元和美债收益率回吐部分升幅。下周密切关注美联储是否在会议上公布缩表计划，及讨论飓风的影响。在朝鲜半岛紧张局势没有完全缓和及美国债务问题没有完全解决的情况下，即使特朗普税改取得巨大进展，也未必足够促成美债收益率和美元可持续地大幅反弹。
<b>欧元</b>	欧洲央行官员嘴炮使欧元承压。另外，英镑反弹使欧元兑英镑长仓止蚀，加上美元反弹，欧元有所回落。为避免欧元过强影响通胀，继而阻碍欧洲央行作出收紧政策的决定，该央行官员仍可能口头干预，并导致欧元兑美元短暂回调，并下试1.1830水平。
<b>英镑</b>	英镑意外成为本周表现最好的货币。弱英镑刺激商品通胀上涨。鉴于强劲通胀数据，英国央行无视疲软工资增速，上调10月通胀预期，并释放超鹰派信号，使英镑上升至1年新高。此外，脱欧法案首次闯关成功也对英镑带来支持。然而，经济增速放缓的迹象及脱欧谈判不明朗，均可能削弱英镑的强势。
<b>日元</b>	在没有避险需求的庇护下，息差因素华丽回归，并促使日元大幅回落。周五朝鲜发射导弹的消息也未能支持日元可持续地反弹。我们认为除非地缘政治风险加剧或美债收益率再次重挫，否则息差因素将带动美元兑日元上探110.90。
<b>加元</b>	加拿大就业数据表现良好，巩固市场对加拿大央行12月第三次加息的预期。另外，炼油厂恢复生产、OPEC延长减产协议及IEA上调全球原油需求增速预期的消息支持油价反弹。两个因素料带动美元兑加元下试1.2000/1.1900。
<b>澳元</b>	本周澳元重现窄幅波动的走势。就业数据强劲支撑澳元，但中国经济增速放缓的迹象及铁矿石价格回落，限制澳元涨幅。澳联储坚守中性立场和对强澳元的担忧，也阻碍澳元上涨。澳元兑美元料继续在0.7830-0.8130区间内波动。
<b>纽元</b>	美债收益率的反弹、纽联储偏好弱纽元的立场，以及乳制品价格疲软，这三个因素均利淡纽元。虽然民调显示现任总理所在的国家党暂时领先，但与工党（主张反移民）的差距之小意味着大选结果仍不确定。因此纽元短期表现料逊于澳元。
<b>人民币</b>	中国央行取消远期售汇外汇准备金，暗示过去两年的人民币保卫战可能告一段落。市场对人民币预期变得谨慎，再加上美元反弹，使人民币掉头下滑。鉴于过去一个月支持人民币升值的因素并没有消退，市场对美元/人民币的态度依然是逢高抛售，因此笔者认为人民币重回贬值通道的可能性不大。
<b>港元</b>	港元短暂抽升后稳步回落。美元反弹是背后原因之一。但最重要的原因还是息差因素。港股持续出现净流入使得银行体系资金保持充裕，因此反映息差预期的美元兑港元12个月掉期点子屡创九年低位，这意味着港元将继续承压。除非美元大幅走强，否则港元短期内触碰7.83机会不大。

**经济数据及主要事件：****美元：**

上周多重负面因素汇集，对美国 10 年期国债收益率和美元带来沉重打击。本周，随着负面因素的消退，美国债券收益率和美元双双低位反弹。首先，周六北韩国庆日没有进行核试，而联合国加强对朝鲜的制裁后，朝鲜也没有以行动进行抗议，因此地缘政治风险有所减弱。其次，飓风 Irma 降级为一级热带风暴且破坏力比预期小。之前预计 Irma 带来的损失为逾 1000 亿美元，现下调为 500 亿美元以下。再者，特朗普和两院一致通过把暂停债务上限的期限延长至 12 月 8 日，这意味着债务上限问题暂时不会拖累美元。此外，美国财长 Mnuchin 重申希望在 2017 年底前完成税改。众议院共和党领袖则透露 9 月 25 日将公布有税改核心元素的框架。最后，经济数据也表现亮丽。其中美国 7 月 JOLTS 职位空缺再创历史新高，反映出美国企业难觅合适员工，因此薪资可能面临上升压力。8 月 PPI 按年升幅扩大至 2.4%，而核心 PPI 同比增速也加快至 2.0%，虽不及预期，但仍暗示通胀压力可能开始抬头。而 8 月 CPI 增速也确实出现久违的反弹。因飓风哈维影响物价，CPI 环比上升 0.4%，同比增长 1.7%，为五个月来首次优于预期。因此，市场对美联储 12 月加息的预期由上周五的 26% 反弹至 43.4%。美国 10 年期国债收益率一度升穿 2.22%，而美元指数也重上 92 以上水平。

不过，周五亚洲早盘，媒体指朝鲜疑似再度发射导弹，且导弹飞过日本北海道上空。消息导致美债收益率和美元抹去 CPI 数据带来的涨幅，而英镑强势也限制美元指数升幅。短期内，美元是否能够再度反弹，将取决于下周 FOMC 会议的结果，以及税改的进展。我们将密切关注美联储是否会在 FOMC 上就飓风影响作出评论。由于飓风拖累未来数月的美国经济数据，美联储政策决定是否因此受到影响也将是关注重点。美联储 Dudley 称飓风对美国的影响只是短暂的，

且可能影响短期内的加息计划。另一方面，暂停债务上限的到期日推迟至 12 月，可能阻碍美联储 12 月 13 日作出加息决定。

整体而言，在朝鲜半岛紧张局势没有完全缓和及美国债务问题没有完全解决的情况下，即使特朗普税改取得巨大进展，也未必足够促成美债收益率和美元可持续地大幅反弹。上周五至本周四，美元指数升值 0.85%，期间美元指数最低为 91.011，最高为 92.661，收于 92.124。

**欧元：**

本周欧元的表现有所回落，主要是受到美元因素、欧洲央行官员言论及英镑反弹的影响。首先，地缘政治风险有缓和的迹象，加上飓风对美国的影响小于预期，投资者的风险偏好有所回升，美债收益率和美元指数低位反弹，令欧元偏软。其次，欧洲央行官员发表鸽派言论，同样利空欧元。欧洲央行执委 Coeure 表示“欧元过强可能拖低通胀。”其后，Coeure 亦重申欧元区的货币政策将在一段长时间内仍然会保持宽松。另外，欧洲央行副行长 Constancio 亦表示“宽松的货币政策是一项有效的工具，直至达至其通胀目标。”再者，欧洲央行首席经济学家 Praet 继续强调调弱工资增速，并称“即使经济向好，央行仍然应该维持超宽松货币政策。”受到鸽派言论的影响下，欧元持续受压。再者，英国强劲通胀数据令英镑于周中大幅回升，并引起欧元兑英镑多头平仓，并导致欧元承压。

短期而言，欧元若持续上涨并压低通胀，将削弱欧洲央行收紧政策的依据。因此欧洲央行官员或继续对欧元进行口头干预，并导致欧元兑美元下试 1.1830。不过，中期而言，鉴于欧洲基本面强劲，以及欧洲央行明年退出 QE 的可能性偏高，我们仍看好欧元长期表现。若欧元兑美元反弹，可能率先上望 1.2070 的水平。上周五至本周四，欧元贬值 0.97%，期间欧

元兑美元最低为 1.1838，最高为 1.2092，收于 1.1919。

### 英镑：

在经济数据的驱动下，英镑延续上周升势，并在本周中之前表现出众。上周五公布的 7 月制造业生产按月升幅意外扩大至 0.5%，为去年 12 月以来最大的增幅。另外，英国 7 月贸易逆差达 115.76 亿英镑，优于预期。数据带动英镑走强，而本周二公布的亮丽通胀数据则支持英镑进一步上扬至一年高位。具体而言，8 月 CPI 按年升幅意外扩大至 2.9%，而核心 CPI 按年升幅也扩大至 2.7%。不过，分析通胀的细项数据，我们发现弱英镑引起的商品通胀是 CPI 增速加快的主要原因。服务通胀没有明显抬头的迹象，意味着内需并不强劲。工资增幅长期跑输通胀，令英国家庭实际可支配收入持续下降。具体而言，英国 5-7 月失业率下降至 42 年新低 4.3%，但每周平均薪资按年增速持平于 2.1%，不及预期。数据公布后，英镑从 1 年高位回落。

但对于英国央行而言，工资增速缓慢似乎难以转移其对通胀压力上涨的注意力。周四英国央行会议一如预期按兵不动，但会议纪要指出未来数月内或将撤回部分刺激政策，并预测今年 10 月通胀将加速至 3% 以上。行长卡尼也表示加息一次的可能性显著上升，英镑因此上升至一年新高。市场对英国央行 11 月加息预期由周三的 33.3% 上升至 50.3%。

另一方面，脱欧法案在英国国会中顺利通过首轮投票，对英镑带来短暂支持。不过，由于英国首相梅姨将于 9 月 22 日就英国与欧盟未来的关系发表讲话，英国和欧盟的下一轮谈判顺势推迟一周至 9 月 25 日。此消息使英镑断线下滑。我们将密切关注下周梅姨演讲是否有助脱欧谈判打破僵局。

中期而言，即使英国央行加息预期上涨支持英镑反弹，但脱欧的不确定性 & 经济增速放缓的担忧仍可能使英

镑兑美元在 1.3440 的水平受阻。不过，有别于其他主要央行对强货币打击通胀的担忧，英国央行似乎不排斥英镑走强以遏抑高通胀，因此英镑兑美元料将在 1.3040 的水平受到支持。上周五至本周四，英镑升值 1.51%，期间英镑兑美元最低为 1.3094，最高为 1.3406，收于 1.3399。

### 日元：

随着避险情绪逐渐消退及美债收益率快速反弹，本周日元显著回落。朝鲜国庆日没有再次进行核试，及联合国加强对朝鲜制裁，仅引发朝鲜口头反抗，因此地缘政治风险有所缓和。再加上多重因素带动美国 10 年期国债收益率由上周五的低点 2.01% 快速反弹，并一度升穿 2.22%。息差因素回归，对日元带来显著冲击。即使周五传出朝鲜再次发射导弹，且导弹从日本北海道上空飞过的消息，也未能支持日元可持续地反弹。

经济数据方面，日本第二季 GDP 终值按年由 4% 下修至 2.5%。另外，8 月 PPI 按年增速加快 0.3 个百分点至 2.9%，但逊于预期。鉴于疲软的经济表现及通胀，再加上日本央行行长黑田东彦在上月杰克逊霍尔会议上的鸽派言论，我们预计下周四日本央行政策会议不会有太多亮点，对日元的影响也不会太大。

展望未来，息差因素料继续主导日元的走向。除非朝鲜紧张局势加剧，或者美国债券收益率再度重挫，否则我们估计美元对日元将上试 110.90，甚至是 112.25 的水平。上周五至本周四，日元贬值 2.23%，期间美元兑日元最低为 107.32，最高为 111.04，收于 110.24。

### 加元：

本周加元延续上周强势，主要受到利好经济数据及油价的支撑。加拿大第二季工业产能使用率为 85%，创下近十年来最高，反映区内工业生产表现强劲。就业市场方面，8 月失业率下降至 2008 年 10 月达到

的低位 6.2%。同时，就业报告亦指出工资增长增速上升至 10 个月以来最快。另外，加拿大 8 月新屋动工上升至 22.3 万宗。经济数据造好为加拿大央行年内第三次加息提供依据。市场估计加央行 12 月再次加息的可能性大于 70%。

官员言论方面，加拿大财长表示“加元近期的升值只是反映区内强劲的经济表现。”这或暗示加拿大当局不太担忧加元近期强势。下周，我们将关注加拿大央行官员的讲话，且看其能否为该央行上周意外加息的行为提供充分依据。短期而言，加拿大央行和美联储之间加息预期的分歧将有助美国和加拿大债券收益率徘徊在 2013 年底以来的低水平，并为加元带来支撑。

另一方面，油价反弹也为加元强势助攻。飓风过境后，炼油厂陆续恢复生产，令原油需求复苏。另外，OPEC 月报指利比亚、委内瑞拉、加蓬与伊拉克减产令 8 月油产量较前一个月减少 7.9 万桶。消息更指出 OPEC 或将减产协议延长 3 个月以上。再加上国际能源署（IEA）上调全球原油需求增幅预期至两年来最强的消息，以及美国能源信息署（EIA）预计未来数十年内全球原油需求增幅将超过石油产出的上涨，美油价格应声上涨至五个月高位。因此，我们估计美元兑加元将在 1.2250 遇阻，并下望 1.2000，甚至是 1.1900 的水平。上周五至本周四，加元贬值 0.05%，期间美元兑加元最低为 1.2062，最高为 1.2239，收于 1.2165。

#### 澳元：

本周澳元回归窄幅波动。经济数据方面，受毛利率下降及政府政策不确定性的影响，澳洲 8 月 NAB 企业信心指数由 12 大幅下跌至 5，为逾 1 年新低。9 月 Westpac 消费者信心指数上升 2.5%至 97.9，惟依然低于 100 的分界线。这对澳元带来短暂压力息差因素方面，上周澳储行重申中性立场及对澳元过强的担忧，再加上本周美国 10 年期债券收益率快速反弹，令澳元对美元承压。

直至周四亚洲早盘公布澳洲 8 月就业数据，才使澳元兑美元重上 0.800 的水平。具体而言，8 月失业率维持于 2013 年以来次低水平 5.6%，而就业人数的净增长则由 7 月上修后的 29300 人升至 54200 人，远高于预期的 20000 人。就业参与率也上升至 2012 年以来新高 65.3%。不过，就业数据为澳元带来的上涨动能，很快被中国 8 月疲弱数据削弱。

目前，市场认为澳储行最快要等到明年中才开始加息，澳储行 Harper 也称“经济增长颇弱，未能支持加息。”这意味着息差因素仍将压低澳元。如今中国经济出现回调的迹象，加上铁矿石价格的回落，我们预计澳元短期涨幅有限。澳元兑美元料将于 0.7830 至 0.8130 的区间波动。上周五至本周四，澳元贬值 0.68%，期间澳元兑美元最低为 0.7956，最高为 0.8125，收于 0.8005。

#### 纽元：

本周纽元数据稀少。其中 8 月 BusinessNZ 制造业 PMI 指数较上月上升 2.5 点至 57.9，反映区内制造业扩张进一步加快，数据对纽元影响不大。倒是美元回升以及纽元大选的不确定性使纽元大幅波动。随着美国 10 年期收益率快速反弹，息差因素令纽元逐步回落。周二民调显示现任总理 English 所领导的国家党暂时领先，则使纽元短线抽升。不过细看民调结果，可见国家党的支持率为 41.3%，而主张反移民的工党支持率为 40.5%，两党差距甚微，因此纽元大选的结果依旧不明朗。

下周我们将重点关注 9 月 23 日纽元大选。若国家党胜出，那么纽元可能有所反弹，但升幅仍可能受制于息差因素（因为纽储行保持中性立场）和乳制品的疲弱表现。相反，若工党获胜，将对纽元带来沉重打击。上周五至本周四，纽元贬值 0.59%，期间纽元兑美元最低为 0.7184，最高为 0.7338，收于 0.7222。

**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	22203.48	1.86%	12.35%
标准普尔	2495.62	1.39%	11.47%
纳斯达克	6429.08	1.08%	19.43%
日经指数	19826.84	2.86%	3.73%
富时 100	7295.39	-1.11%	2.14%
上证指数	3359.04	-0.18%	8.23%
恒生指数	27625.02	-0.16%	25.57%
台湾加权	10542.29	-0.64%	13.93%
海峡指数	3208.54	-0.62%	11.38%
吉隆坡	1779.34	-0.03%	8.38%
雅加达	5854.49	-0.04%	10.53%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.32%	1.0	32
2年美债	1.36%	10	17
10年美债	2.18%	13	-26
2年德债	-0.72%	4	5
10年德债	0.41%	10	21

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	49.67	4.6%	-7.5%
布伦特	55.17	2.6%	-2.9%
汽油	162.56	-1.3%	-2.4%
天然气	3.06	5.8%	-17.9%
<b>金属</b>			
铜	6498.00	-2.9%	17.4%
铁矿石	73.99	-0.5%	-6.2%
铝	2068.25	-0.4%	22.1%
<b>贵金属</b>			
黄金	1331.00	-1.2%	15.6%
白银	17.80	-1.3%	11.3%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.359	5.0%	-0.9%
棉花	0.7026	-7.1%	-0.6%
糖	0.1427	1.3%	-26.9%
可可	2,021	2.5%	-4.9%
<b>谷物</b>			
小麦	4.4225	6.9%	8.4%
大豆	9.750	1.9%	-2.2%
玉米	3.5350	2.7%	0.4%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,885.0	4.1%	-10.3%
橡胶	218.0	-2.1%	-16.8%

---

**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。

---