

# 华侨银行市场周报

2017年7月18日星期二



---

## 热点导航

一周外汇综述

第2页

▪ 本周重点关注货币

第6页

一周股市，利率和大宗商品价格回顾

第7页

**一周综述**

权力的游戏第七季终于开播了。新一季剧情节奏明显加快，第一集主角悉数登场，也让观众们感到凛冬将至。作为金融市场的观众和参与者，笔者在前两周讨论了全球央行货币紧缩舆论抬头以及可能出现的再平衡。不过，刚刚飘来一阵寒意似乎很快被美联储主席耶伦的暖风吹走。上周全球市场又从之前担忧的股债双杀重新回到了股债双涨局面。耶伦在众议院和参议院的陈词并没有太多新的内容，市场关注的焦点依然集中在通胀和通胀预期上。耶伦对议员们表示未来美国利率走势将取决于美联储是否有信心通胀能最终实现价格目标。耶伦本身对菲利普斯曲线的信心没有改变，认为在输入通胀等因素带动下，美国最终会实现通胀目标。只是，近期疲软的数据让市场质疑美联储的紧缩步伐，而期货市场上暗示的美联储12月加息概率回落至42%左右。美国国债收益率回落，这也使得过去一周美欧和美日等息差继续收窄。其中德国10年期国债和美国10年期国债收益率进一步由1.80%以上收窄至1.74%左右，而美日10年期国债息差也从2.28%回落至2.23%。从汇率角度来看，这也就不难解释为什么过去一周欧元延续了对美元的强势，而美元/日元则重新回落。

过去一周美元的持续疲软同时也离不开特朗普家族的神助攻。小特朗普与俄罗斯律师会晤话题进一步发酵。此外，参议院共和党修改版本的医改法案再次胎死腹中，也让市场对特朗普的领导能力产生了质疑。共和党在大满贯的情况下（同时控制众议院，参议院和白宫），却无法顺利推行其筹谋达七年之久的医改改革。特朗普入住白宫半年来，和俄罗斯干预大选关系还没撇清，说好怒怼中国结果和习近平成为朋友以及医改和税改等屡屡延后，也让人质疑他是否可以兑现竞选的承诺。这些原因叠加，着实很难给投资者买入美元的理由。

除了特朗普因素之外，目前市场动荡的另一个主要根源就是欧洲央行比预期更为强硬和美联储可能比预期温和之间的预期落差。这可能会继续成为未来驱动市场波动的因素。上周市场风险情绪虽然有所好转，但是笔者依然认为市场需要保持谨慎，毕竟央行紧缩的态度并不是演习。而上周加拿大央行以实际行动加入了紧缩的行列，也为市场敲响了警钟，近期加元的走势与油价脱钩，逆市走高，也让市场感到央行对市场影响的权重正不断提高。凛冬是否将至，我们也只能走一步看一步了。

本周欧洲央行货币政策会议，中美经贸会议以及公司盈利将成为市场关注的焦点

**外汇市场**

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1468	0.65%	9.1%
英镑/美元	1.3094	1.64%	6.5%
美元/日元	112.51	1.20%	3.8%
澳元/美元	0.7825	3.11%	9.0%
纽元/美元	0.7343	1.13%	6.7%
美元/加元	1.2641	1.83%	6.1%
美元/瑞郎	0.9625	-0.01%	5.5%
<b>亚洲主要货币</b>			
美元/人民币	6.7753	0.45%	2.5%
美元/离岸人民币	6.7587	0.61%	3.0%
美元/港币	7.803	0.10%	-0.6%
美元/台币	30.399	0.60%	6.0%
美元/新元	1.368	0.88%	5.5%
美元/马币	4.2910	0.15%	4.5%
美元/印尼卢比	13337	0.47%	1.0%

数据来源: Bloomberg

**本周全球市场三大主题**

1. 中美经贸会议
2. 欧洲央行货币政策会议
3. 公司盈利

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：

### 上周回顾：

随着更多央行加入鹰派队伍，全球市场分化情况逐渐得以修正。全球经济复苏以及央行收水成为主导市场走势的主线，股债齐涨齐跌的情况有所减少。全球债券收益率曲线逐步上移，商品市场低位反弹，股市则再创新高。经过一轮嘴炮战之后，加拿大央行成为第一个付诸于行动的央行，一如预期上调利率 25 个基点，并且意外地没有释放任何鸽派信号，反而表达对经济前景充满信心，同时没有否定未来进一步加息的可能。因此，加元不但没有因为“卖事实”的效应而回落，而且在市场对加拿大央行年内再度加息预期升温的驱动下进一步升值。OPEC 准备对尼日利亚和利比亚设定产量上限的消息、EIA 对美国产量预期的下调以及 IEA 对全球油需保持强劲预测都成为了带动油价反弹的因素，因此为加元清除了升值的障碍。相反，在此轮央行嘴炮战中，美联储战斗力稍显不足。美联储主席耶伦关于未来加息空间不大以及通胀是不确定因素的言论使得美元进一步下滑。而周五再度令人失望的通胀及零售销售数据则使美联储加息预期更进一步降温，美元跌至 10 个月新低，同时美国 10 年期国债收益率有所回落。欧洲央行 9 月会议将讨论缩减 QE 的消息带动欧元上涨，这也为美元带来了下行压力。但是本周欧洲央行若未能在会议上带来关于缩减 QE 的消息，欧元或面临回调压力。不过，欧洲央行收紧政策的机会料大于英国央行，意味着欧元中期表现将优于英镑。此前英国公布一系列令人失望的经济数据，加上英国央行委员 Broadbent 表示其仍未做好支持加息的准备，使英镑上周初段未能跟随大势反弹，直至英国公布了亮丽就业数据才为英镑带来回升动力。然而，英国和欧盟本周开始第二轮谈判。谈判的不确定性或增加英镑的波动性。综上所述，持有鹰派立场的四家央行中，只有美联储和加拿大央行付诸行动，欧洲央行和英国央行仍有出现心有余而力不足的情况。尽管如此，央行收水的预期已蔓延至澳洲和纽西兰储备银行上。这样的预期再加上美元回落，

促使澳元和纽元应声上行。另外，中国连续两个月进口大量铁矿石，支持铁矿石价格扩大自触底以来的升幅，这也使得澳元持续上涨，并使其成为上周表现最强的 G7 货币。相反，纽元则因为估值偏高而呈现有限的上升空间，本周纽西兰二季度 CPI 将影响纽元走势。最后，我们预计日本央行本周会议继续释放鸽派言论。尽管美国加息预期下滑，为日元带来反弹动力，但美元和日元息差将限制日元涨幅。中期而言，美元估值可能依旧过低。美国参议院共和党领袖上周宣布修改后的医改案，并宣布推迟 8 月休会时间，以求尽快通过医改案。如果国会能够在 8 月如期通过医改案，将为特朗普政府推出财政刺激政策铺路，并重新刺激再通胀预期。油市逐步再平衡以及商品市场触底反弹的迹象也可能使通胀重新抬头，并支持美联储加息。即使美联储不急于加息，缩表对美元带来的上行压力也不容忽视。因此，我们认为欧元对美元有可能回落至 1.13 附近水平，再进一步上试 1.16，甚至是 1.1810 水平。美元对加元可能止步于 1.2610。澳元对美元和纽元对美元则可能分别再 0.7850 和 0.7365 水平找到强劲支撑。当然，美元反弹还会使黄金受压，随着黄金净多仓降至 17 个月新低，我们预计年末黄金可能回落至 1200 美元/盎司的水平。最后，值得注意的是，随着更多央行准备开始收水，全球市场或迎来真正的流动性拐点，债券可能成为表现较差的资产类别，而新兴市场则将成为资金流出压力最大的区域。

### 经济数据及主要事件：

#### 美元：

在此前全球央行嘴炮战中，欧洲央行行长超级马里奥顺利胜出，并带动欧元大幅上升，美元相应受压。而上周美联储主席耶伦鸽声洪亮，唱得市场人心惶惶，并对美联储加息预期进一步降温，美元和美国 10 年期债券收益率大幅回落。上周初，美联储理事 Brainard 认为“只要经济配合，美联储可能很快开始缩表，但加息可能已经接近极限”。她还警告“加息对汇率和全球市场的影响可能超过缩表”。随后，

美联储主席耶伦呼应好伙伴 Brainard 的言论，在国会证词中表示“通胀是一大不确定因素，若核心通胀持续低于 2%，可能重新调整货币政策，利率无需进一步调高太多即可达到中性状态”。此番言论令市场对美联储今年 12 月加息预期跌穿 50%至 45.4%，因此美元和美国 10 年期债券收益率回落。上周五美国公布的一系列疲弱数据，加剧了市场对美联储年内加息可行性的质疑。美国 6 月扣除食品和能源后，核心 PPI 按年仅升 0.1%，不及预期，暗示通胀仍然疲弱。6 月 CPI 按年增速大幅放缓至 1.6%，连续第四个月不及预期，且创 9 个月最慢增速。6 月核心 CPI 按年增幅持平于 2015 年 1 月以来最低 1.7%。另外，美国 6 月零售销售环比下降 0.2%，连续第二个月下滑，且创一年来最大跌幅。这数据使市场担忧美国二季度经济或延续一季度的疲态。第三季度伊始，美国消费者也显得信心不足，其中美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值降至去年 11 月以来新低 93.1，不及预期。周五一系列疲弱数据公布后，美元大幅下挫至 10 个月新低。随着美联储加息预期下降，美股连涨三天。市场目前对美联储加息和缩表的影响消化程度十分低，除非通胀或工资数据亮丽，否则美联储债券收益率将维持在当前偏低的水平。不过，即使加息步伐放缓，美联储委员年内缩表的计划或将如期推行，因此市场不应过度低估缩表的影响。纽约联储报告显示，美联储资产负债表可能在 2020-2023 年期间实现正常化，据基线预测，2018 年预计将有 1740 亿美元的国债被赎回。在此情况下，资金回流美国对美元带来的支撑作用不容忽视。政治因素方面，美国政府和政策的不确定性也使美元波动性上升。上周特朗普长子重燃“通俄门”危机，导致美元和美股承压。不过此消息对市场的影响很快消散。市场焦点转移至医改案的推进情况。上周三特朗普发推文称给国会下了 8 月休会前三周内通过医保案的通牒。随后，参议院共和党领袖于周四发布修改后医保草案。参议员共和党领袖宣布，将推迟到 8 月第三周休会，力求早日通过特朗普医改案。尽管消息称目前参议院共和党议员对医改案仍存在意见分歧。但我们认为明年美国国

会中期选举之前，特朗普政府把握良好时机通过医改案并推出财政刺激政策的可能性仍然存在。假如特朗普政府顺利推出财政刺激政策，美国加息预期和美元也将应声上涨。因此，我们对美元中长期走势虽不如年初般乐观，但也并不悲观。最后，本周将重点关注中美首次全面经济对话。美元指数上周贬值 0.91%。在过去一星期美元指数最低为 95.088，最高为 96.205，收于 95.153。

### 欧元：

在欧洲央行还没正式表态之前，欧元主要还是跟着美元走势波动。上周欧元区经济数据喜忧参半，其中欧元区 5 月工业生产按月升幅扩大至 1.3%。欧元区 5 月贸易顺差扩大至 197 亿欧元，不及预期。尽管如此，在美元回落的大环境下，欧元依然持续上涨。另外，欧洲央行管委 Villeroy 认为央行可能在秋季调整宽松政策强度。华尔街日报称“欧洲央行料在 9 月 7 日会议上暗示将于明年逐渐削减 QE”，加上消息宣布欧洲央行行长德拉吉将在 8 月 24 日的 Jackson Hole 会议上发言，也对欧元带来支撑。本周四（7 月 20 日）欧洲央行将进行货币政策会议。届时该央行关于未来买债规模计划变动的表述将影响欧元短期走势。就目前情况看来，比起本周会议，欧洲央行更可能等到 9 月和 10 月会议才讨论缩减 QE 的计划。而且欧洲央行在正式宣布缩减 QE 计划之前，可能并不希望见到欧元估值偏高的现象。因此，本周会议过后，我们认为欧元有可能回落，而 1.13 则可能是欧元对美元的第一个重要支撑位。中期而言，欧元区经济数据造好以及欧洲央行缩减 QE 预期升温，若能支持欧元对美元站稳在 1.1470 以上水平，欧元对美元则可能进一步上探 1.16，甚至是 1.181 的水平。欧元上周升值 0.62%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.1371，最高为 1.1489，收于 1.147。

### 英镑：

继此前一周经济数据不乐观使市场对英国央行加息预期降温之后，英国央行委员 Broadbent 的言论进一

步降低加息可能，他表示仍未做好支持加息的准备，同时警告英国与欧盟的贸易联系弱化将对经济带来负面影响，此番言论导致英镑大幅下挫。另外，英国3月至5月ILO失业率意外下降至4.5%，再创逾40年新低。6月申领失业救济金人数增长6,000人，少于5月数值。就业数据整体向好，加上美元回落，支持英镑反弹。媒体报道称英国央行委员Ian McCafferty表示英国央行将考虑提早开始缩减买债规模，这也为英镑带来反弹动力。本周英国与欧盟展开第二轮谈判，就公民权利、边界及分手费者三大议题进行讨论。英国脱欧大臣David Davis暗示政府可能公布关于英国脱欧“分手费”的初次提案。短期而言，英国脱欧和央行加息的不确定性可能限制英镑上升空间。英镑对美元可能在1.2810-1.3270区间波动。英镑上周升值1.68%。在过去一星期英镑兑美元最低为1.2812，最高为1.3114，收于1.3098。

#### 日元：

由于日本央行与多数央行唱反调，日元的走势与美联储加息预期的负相关性不断上升。继日本央行宣布以固定利率无限量买入十年期债券，以抑制收益率涨势后，日本央行行长黑田东彦重申“央行仍会在必要时调整货币政策”，使市场更加确定日本央行对宽松政策的坚持。另外，日本经济数据表现不乐观，也佐证了日本央行维持鸽派立场的必要性。其中日本5月经常账顺差收窄。6月PPI按月零增长。5月核心机械订单按月下挫3.6%，同样不及预期。因此，上周美联储加息预期不断降温，促使日元大幅反弹。本周日本央行料继续按兵不动，同时可能重申鸽派立场。中期而言，我们美联储加息和缩表的可能性不应该过度低估，这意味着日元仍然有贬值压力。我们预计美元对日元将上试115.1。日元上周升值1.32%。在过去一星期美元兑日元最低为112.27，最高为114.49，收于112.53。

#### 加元：

加元意外成为上周表现较强的G7货币之一。此前，笔者曾提及影响加元走势的两个主要因素，一个是加拿大央行加息预期，另一个是油市表现。上周这两个因素携手发力，推动加元上升逾一年高位。首先，加拿大央行一如预期上调利率25个基点，这是该央行七年来首次加息，且其会议声明较预期更鹰派，包括“通胀疲弱是暂时的，预计通胀将在2018年中接近2%，以及产出缺口将在2017年底前后消失”的观点。虽然，加拿大央行行长Poloz强调数据是该央行决定未来货币政策方向的关键，但是市场对加拿大央行年内再度加息的预期已不断升温，如今期货市场预计加拿大央行10月加息的可能性高达67.9%。其次，油价有所反弹，对加元也带来支持作用。尽管6月OPEC原油产量大幅增加至近年来最高水平，同时减产执行率为六个月新低78%，但EIA下调今明两年美国产油预期，且对全球油需前景仍乐观，再加上API原油库存大减逾800万桶。同时，IEA也称全球需求正在反弹，且将延续至2018年，支持油价回升。此外，消息称OPEC可能对尼日利亚和利比亚设定产油量上限。尼日利亚石油部长Kachikwu表示“不会参加7月24日在俄罗斯举行的部长级会议，将另寻机会与沙特和俄罗斯石油部长开会”，同时他表示支持尼日利亚限产，并认为理想的原油价格为55-60美元/桶。这些消息都带动油价止跌反弹。最后，美联储加息预期降温下美元回落，支持加元进一步上升。随着美元对加元站稳在1.2770以下水平，美元对加元可能下试1.2610，并在1.2500水平找到强劲支撑。加元上周升值1.92%。在过去一星期美元兑加元最低为1.2644，最高为1.2944，收于1.2644。

#### 澳元：

澳洲储备银行是G7国家里面尚未加入鹰派队伍的三家央行之一，但市场对其转鹰的期望却不断升温。上周澳洲经济数据造好，也支撑了市场这样的预期。具体而言，澳洲7月消费者通胀预期上升4.4%。7月

Westpac 消费者信心指数由 96.2 上升至 96.6。另外，中国传来利好消息，为澳元开拓了进一步上升空间。中国 1-6 月份铁矿石进口量按年增长 9.3%，且 6 月铁矿石进口量价齐升，并连续第二个月大幅上涨。中国对铁矿石需求复苏的迹象支持铁矿石价格扩大自触底以来的升幅，并带动澳元升穿 0.7730 的阻力位，使其成为上周表现最好的 G7 货币。中国二季度 GDP 数据亮丽，也对澳元带来上升动力。尽管如此，我们认为澳洲储备银行突然转变中性政策立场的可能性暂时不大。因此，中期而言，美元和澳元息差收窄将限制澳元升幅。澳元对美元的下一个阻力位可能是 0.7850。澳元上周升值 2.97%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7587，最高为 0.7834，收于 0.7832。

#### **纽元：**

上周初段，纽西兰 6 月电子卡零售销售按月零增长，导致纽元跌至两周新低。而纽西兰其他经济数据也表现疲弱，其中 6 月 BusinessNZ 制造业 PMI 由 5 月下修后的 58.2 下滑至 56.2。6 月 REINZ 房屋销售按年下挫 24.7%。不过，美元回落，纽元有所反弹。市场对纽西兰储备银行加入收水大军的预期升温，也为纽元带来的支持。如今，市场将密切关注 7 月 18 日公布的纽西兰二季度 CPI，以判断纽储行是否有加息的依据。短期而言，鉴于纽元和美元之间息差收窄的现象，纽元对美元估值稍显偏高。乳制品价格升势趋缓，也是限制纽元升幅的重要因素。因此，我们预计纽元对美元较难升穿 0.7365。纽元上周升值 0.99%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.7202，最高为 0.7369，收于 0.7347。

**本周重点关注货币:**

**美元**



**欧元**



**日元**



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	21637.74	1.04%	9.49%
标准普尔	2459.27	1.41%	9.85%
纳斯达克	6312.47	2.59%	17.26%
日经指数	20118.86	0.95%	5.26%
富时 100	7378.39	0.37%	3.30%
上证指数	3222.42	0.14%	3.83%
恒生指数	26389.23	4.14%	19.95%
台湾加权	10443.91	1.42%	12.86%
海峡指数	3287.43	1.81%	14.12%
吉隆坡	1755.00	-0.28%	6.90%
雅加达	5831.80	0.29%	10.10%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.30%	-0.2	31
2年美债	1.36%	-4	17
10年美债	2.33%	-5	-11
2年德债	-0.61%	-1	16
10年德债	0.60%	2	39
2年中债	2.70%	--	--
10年中债	3.56%	-3	53

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	46.54	5.2%	-13.4%
布伦特	48.91	4.7%	-13.9%
汽油	156.05	4.1%	-6.3%
天然气	2.98	4.1%	-20.0%
<b>金属</b>			
铜	5926.00	1.7%	7.1%
铁矿石	65.74	4.7%	-16.6%
铝	1908.75	-0.6%	12.7%
<b>贵金属</b>			
黄金	1227.50	1.5%	6.6%
白银	15.88	3.3%	-0.7%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.317	4.1%	-3.9%
棉花	0.6718	-10.8%	-4.9%
糖	0.1430	1.1%	-26.7%
可可	1,876	2.2%	-11.8%
<b>谷物</b>			
小麦	4.9475	-4.0%	21.3%
大豆	9.853	-1.1%	-1.1%
玉米	3.6525	-4.4%	3.8%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,620.0	-1.8%	-18.6%
橡胶	187.1	-3.6%	-28.6%



---

**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。

---