

一周综述

夏天快要结束了，全球市场波动性开始上升。如果要简单回顾一下的话，这个夏天可能只有两个因素会让市场记忆深刻，那就是央行和特朗普。特朗普总统过去两周以实际行动向市场展示了什么叫祸从口出。先是“火与怒”的评论引爆核战争担忧，导致全球避险情绪大幅上升。不过本周初随着朝鲜决定“大发慈悲”暂时不对关岛发动导弹攻击后，市场情绪好转。只是刚刚好转的风险情绪又被特朗普总统对美国弗吉尼亚暴力冲突的评论所压下去。特朗普总统“双方都有责任”评论一出，就被媒体抓住了机会，一夜之间特朗普就被刻画成了孤家寡人，众叛亲离的形象。读者可以想一下，特朗普上任以来，推行政策上步履蹒跚，而弹劾声音也不绝于耳。但是市场并未真正考虑过弹劾一事，这主要是特朗普总统手上还有两张王牌，第一就是亲商的总统，第二则是共和党选民对其的支持。

但是这两张遮羞布一夜之间已经被撕了下来。先是24小时之内三位特朗普制造业委员会的CEO不满其评论宣布退群。这也导致特朗普总统最终宣布解散白宫制造业委员会和战略与政策论坛两个商界顾问委员会。此外，也有媒体报道，特朗普总统原本打算成立的基础建设委员会也可能难产。除了在商场上受挫之外，共和党内议员也开始与总统就这个事件划清界线。当然，如笔者在之前的报告中指出的，对于市场来说，目前最主要的一个指数就是民调共和党人对特朗普的支持度。如果这个支持度出现裂痕的话，那对特朗普总统的压力将会很大。

特朗普总统面临的众叛亲离的局面也让市场担忧特朗普的政策是否会更加极端化。从政治角度来看，将国内矛盾转嫁到国外矛盾似乎是很常见的策略。这显然对市场的风险情绪是不利的。对于投资者来说，未来需要继续关注特朗普总统的政策变化。新一轮美韩军事演习已经从8月17日拉开帷幕，并将持续12天至8月28日。而下周也正值朝鲜8月25日的先军节。市场需要关注潜在的事件风险。

央行方面，美联储偏鸽派的7月货币政策会议纪要似乎为下周的Jackson Hole全球央行会议奠定了基调。全球化和科技化下的菲利普斯曲线平坦化已经成为全球性问题。下周市场也将关注央行们对通胀压力的观点。近期中国供给侧改革配合环保部门第四轮检查正把中国物价推高，中国会否引领全球通胀反弹，这似乎也是未来一段时间值得关注的一点。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1732	-0.73%	11.6%
英镑/美元	1.2881	-0.88%	4.7%
美元/日元	109.44	-0.26%	6.7%
澳元/美元	0.7894	0.09%	9.9%
纽元/美元	0.7285	-0.11%	5.8%
美元/加元	1.2665	-0.03%	5.9%
美元/瑞郎	0.9622	-0.15%	5.6%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.6775	-0.21%	4.0%
美元/离岸人民币	6.6857	-0.38%	4.1%
美元/港币	7.8241	-0.11%	-0.9%
美元/台币	30.344	-0.03%	6.2%
美元/新元	1.3654	-0.52%	5.7%
美元/马币	4.2960	-0.02%	4.4%
美元/印尼卢比	13363	-0.04%	0.8%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 美韩军演和朝鲜的先军节
2. Jackson Hole 全球央行会议
3. 全球8月制造业指数初值

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：

本周外汇市场的主导因素不断在经济数据、央行立场、政治因素及避险情绪之间转换。周初，随着美国和朝鲜紧张局势趋缓，美元反弹，日元和黄金相应回落。而美国零售销售造好，则支持美元进一步上扬。除了经济数据之外，影响外汇表现的还包括各大央行的立场。美联储7月会议纪要透露其鸽派立场，使市场对美联储加息预期降温，并导致美元和美债收益率回吐涨幅。英国疲软通胀减轻英国央行加息压力，也使英镑受压。此外，路透社提前对下周欧洲央行行长在 Jackson Hole 上的讲话泼冷水，以及欧洲央行7月会议纪要显示官员担忧汇率过高风险，使欧元急挫。至于政治因素，则是特朗普政府不确定性上升，使美债收益率下挫，并限制美元涨幅。最后，虽然美朝局势缓和，但西班牙恐袭重燃避险情绪，并支持日元和黄金再度反弹。下周全球将聚焦欧洲央行行长，鉴于欧元区强劲基本面及市场普遍看多欧元的情绪，即使行长德拉吉如报道所称，未能带来新的政策信息，欧元回调空间也可能有限。

美元	上周五通胀数据表现偏软，美元续跌。随着美国与朝鲜紧张局势趋缓，再加上亮丽零售销售数据，以及美联储 Dudley 的鹰派言论，美国 10 年期债券收益率和美元指数携手反弹。然而，美联储 7 月鸽派会议记录和美国政治风险限制了美元升幅。有鉴于此，我们认为短期内美元即使反弹，空间也可能较为有限。
欧元	虽然美元回落和二季度欧元区 GDP 数据造好一度支持欧元，但周四欧洲央行 7 月会议纪要显示官员对汇率过高风险的担忧，使欧元受压。尽管路透报道泼冷水，我们仍将密切关注欧洲央行行长下周在 Jackson Hole 上的讲话。鉴于欧元区强劲基本面及市场普遍看多欧元的情绪，我们认为欧元对美元即使回调，仍会在 1.1600 找到支撑，对于欧元逢低吸纳观点不变。
英镑	英国通胀数据欠佳，意味着英国央行加息的必要性有所下降，英镑因此转弱。而周三优于预期的就业和工资增长数据则促使英镑止跌反弹。在英国脱欧谈判僵持，且英国央行加息预期降温的情况下，我们认为英镑仍可能受压，并对美元下试 1.2820，而欧元对英镑则可能上试 0.9300。
日元	美元反弹和美朝局势趋缓，使日元下滑。不过，日元跌势未能持续。日本贸易收支连续两个月录得顺差，及美元回落，支持日元反弹。而美国政治风险升温及西班牙恐袭则令避险货币日元进一步上升。惟我们仍认为美元对日元将会在 108.50 找到强劲支撑。关注下周美韩军演和朝鲜先军节。
加元	上周加元走势再次验证了我们关于加元与油价相关性减弱的观点。虽然市场对美国原油产量增加及中国原油需求下降的担忧导致油价下挫，但加元不跌反升。因为美国债券收益率反复下挫，美元对加元显著回落，但可能在 1.2600 找到强支撑。
澳元	澳储行会议纪要重申强澳元带来的风险，加上铁矿石价格短暂回落，及美元反弹，致澳元下滑。但随着美元回吐涨幅，加上澳洲就业数据整体亮丽，澳元震荡向上。然而，由于澳储行收紧政策机会不大，我们认为澳元对美元难升穿 0.7980。
纽元	纽储行对弱纽元的偏好令纽元持续受压。尽管美元回落及澳元反弹，带动纽元转强，但鉴于偏软的乳制品价格，及纽储行中性的政策立场，我们认为纽元对美元难升穿 0.7475，向下则望 0.7200。

经济数据及主要事件：**美元：**

美国7月CPI按年升幅稍微扩大至1.7%，但表现连续第五个月逊于预期，核心CPI按年增速持平于1.7%，通胀数据低于美联储2%的目标。明尼阿波利斯联储行长 Kashkari 和达拉斯联储行长 Kaplan 均表示“希望看到通胀接近目标的更多证据”。疲弱通胀数据再加上美国和朝鲜持续互怼，使美国10年期债券收益率下滑。因此，美元上周五表现疲弱。

不过，随着周末地缘政治风险降低，美债收益率和美元有所反弹。美国参谋长联席会议主席向韩国保证“总统特朗普优先考虑通过外交途径解决与朝鲜之间的紧张关系”。另一方面，朝鲜称暂不攻击关岛。

另外，美联储委员 Dudley 表示支持年内再度加息，并表达对紧俏就业市场最终将带来工资通胀的预期。其鹰派言论叠加周二公布的超预期零售销售数据，带动美国10年期债券收益率从低位2.18%反弹至2.27%。因此，美元指数一度升至三个星期的高位。具体而言，美国7月零售销售录得自去年12月以来最大单月升幅，按月上升0.6%，暗示美国三季度个人消费开支开局表现强劲，并可能支持三季度经济增长。美国8月份住宅建筑商信心升至三个月高位对行业需求前景更乐观。另外，美国7月进口物价指数，扭转前2个月的跌势，按月转升0.1%，按年则升1.5%，与上年同期持平，这意味着通胀或有所反弹。美联储12月加息预期从上周五的25.5%上升至43%。

由于美国经济基本面强劲，加上美联储9月存在启动缩表概率的可能，我们认为美元指数将有机会逐步上扬。惟美元后市上升空间仍可能因美联储加息预期低迷及本土政治风险而受限。一方面，美联储7月会议纪要显示委员们就年内开启缩表达成共识，但对加息路径存在分歧，绝大多数委员认为通胀低于2%的时间可能比预期更长。会议纪要公布后，美联储12月

加息预期由43%回落至38.7%。另一方面，继周三特朗普解散两大顾问委员会后，周四特朗普首席经济顾问 Cohn 辞职的谣言令美债收益率跌破2.2%，尽管消息很快被辟谣，但投资者担忧特朗普政策前景。另外，特朗普据悉放弃成立基础设施顾问委员会的计划，意味着基建投资相关的财政刺激政策可能不了了之。上周五至本周四，美元指数升值0.59%，期间美元指数最低为92.934，最高为94.145，收于93.622。

欧元：

自从美元反弹以来，欧元持续回落。而疲弱的经济数据也为欧元带来下行压力。具体而言，德国二季度GDP按季增长0.6%，逊于预期。另外，欧元区6月工业生产按月向下0.6%，扭转上月升势，且跌幅超过预期，主要是因为耐用品生产在上月急增后出现明显回落。再者，路透报道称欧洲央行行长德拉吉可能不会在8月24-26日的 Jackson Hole 会议上透露新的政策信息，而是等到秋天才开始讨论政策如何调整。实际上，德拉吉在最近一次欧洲央行政策会议上，也表达了同样的意向。但路透消息还是导致欧元短暂跌穿1.17。

随后公布的欧元区二季度GDP数据造好，减轻了欧元的下行压力。欧元区经济大范围复苏，带动二季度GDP环比扩张0.6%，同比增长2.2%，优于预期。欧元区6月贸易顺差扩大至266亿欧元，也对欧元带来支撑。但欧元升势很快受到遏制，因为欧洲央行7月会议纪要显示该央行担忧欧元进一步上涨的风险，且指出“需要赢得政策空间，以便能够从松紧两方面调整政策”。偏鸽派立场促使欧元对美元一度跌至7月28日以来新低。

不过，鉴于欧元区强劲基本面及市场普遍看多欧元的情绪（CFTC 欧元净多仓达六年新高），我们认为欧元对美元即使回调，最多也可能只是跌至1.1600的水平。中短期内，欧元仍可能获得反弹动能，并对美

元上试 1.1900，因为欧洲央行年内宣布收紧政策的可能性较大。德国财政部长表示“欧洲央行的超宽松货币政策将在可预见的未来结束，但利率仍将维持低位。欧洲央行会对结束超宽松货币政策加以谨慎”。尽管路透泼冷水，但下周我们仍将密切关注德拉吉在 Jackson Hole 上的发言。上周五至本周四，欧元贬值 0.83%，期间欧元兑美元最低为 1.1662，最高为 1.1847，收于 1.1723。

英镑：

随着美元反弹，英镑有所回落。而疲弱通胀数据令英国央行加息预期降温，则意味着美国和英国 10 年期债券息差将进一步扩大，并对英镑带来更大下行压力。具体而言，英国 7 月 CPI 按年增长与 6 月持平，维持在 2.6% 水平，逊于预期。7 月 PPI 投入按年增长 6.5%，低于预期。由此可见，弱英镑对进口价格的推高作用已有所消退。另外，6 月房价指数按年上升 4.9%，升幅为 3 月以来最低。在疲弱的经济数据以及低通胀压力下，英国央行年内加息的概率少于 25%。

惟周三公布的亮丽就业数据扭转了英镑的跌势。英国二季度失业率刷新 1975 年以来最低水平，报 4.4%，二季度就业人数增长 125,000，优于预期，同时不包括花红的薪金同比增速加快至 2.1%，7 月申领失业救济金人数亦转跌 4,200 人。英镑因此从低位反弹。食品需求上升，带动 7 月零售销售（不含汽油）按月和按年分别增长 0.5% 和 1.5%，优于预期。这也为英镑带来支撑。尽管如此，英国脱欧谈判僵持，以及英国央行加息预期的降温，意味着英镑仍可能受压，对美元亦可能下试 1.2820。而欧元对英镑则可能上试 0.9300。上周五至本周四，英镑贬值 1.12%，期间英镑兑美元最低为 1.2842，最高为 1.3031，收于 1.2868。

日元：

日元本周表现主要受美元因素和避险需求的影响。在国内消费及全球经济复苏的带动下，日本二季度年化 GDP 按季增长 4%，大幅高于预期，且连续第六个季度录得增长，为金融危机以来最长的升势。虽然日本二季度 GDP 表现强劲，但日元依旧表现疲弱。随着美国和朝鲜局势趋缓，避险需求转弱导致日元回落。而美元反弹，亦对日元带来压力。

但周中受到美国政治风险上升及美联储偏鸽派会议纪要的影响，美元指数回软为日元带来反弹的空间。而利好经济数据也为日元带来支撑。内外需强劲，支持日本 7 月出口和进口分别按年增长 13.4% 和 16.3%，增速较 6 月份有所加快。由于出口表现强劲，日本 7 月贸易收支连续第二个月录得顺差，报 4188 亿日元，利好日元。随后，周四特朗普首席经济顾问辞职的谣言加上西班牙恐袭的消息再度推高避险情绪，并支持日元进一步走强。

展望未来，市场仍将密切关注包括美朝局势的地缘政治风险，以判断日元后市走势。不过，我们认为由于日本央行将维持鸽派的立场，日元和美元之间的息差难再收窄，因此日元即使因避险需求上升而升值，也可能在 108.50 找到强劲阻力。大部分时间内，美元对日元料在 109.14-112.30 的区间波动。上周五至本周四，日元贬值 0.35%，期间美元兑日元最低为 108.74，最高为 110.95，收于 109.57。

加元：

本周初，美元转强令加元显着下挫。但其后美国政治风险及美联储鸽派会议纪要使美元转弱，加元对美元因此急涨 1%。

另外，本周公布与油市有关的消息好坏参半，令油价继续呈现较大波动性。利好的消息包括沙特和伊拉克保证致力于减产。另外，API 公布上周美国原油库存减少 920 万桶，至 4.693 亿桶，减幅超预期。EIA

数据显示上周美国原油库存连续第7周下跌，降至4.665亿桶，是自2016年1月以来的低位。利淡油价的消息方面，中国7月原油加工量增幅减慢，创2016年9月新低，令市场担心其对原油的需求量减少。国际能源署(IEA)也下调了今明两年OPEC原油的需求的预测。另外，美国页岩油以及原油产量再次上升，引起全球对原油供应过剩的忧虑，致美油下挫2%。但是从油价下跌和加元上涨的走势可见，两者之间的相关性正不断走弱。

综上所述，加元后市走向仍将取决于美元因素。随着NAFTA谈判的展开，加元波动性可能上升。尽管市场对加拿大央行10月加息的预期仍达60%以上，但美元和加元的息差似乎已经触底反弹，因此加元上涨空间料有限。我们预计美元对加元将会在1.2600-1.2770的区间波动。上周五至本周四，加元贬值0.04%，期间美元兑加元最低为1.2589，最高为1.2778，收于1.2682。

澳元：

美元因素、经济数据、铁矿石表现及澳洲储备银行的政策预期是澳元本周走势的主要因素。本周初段，美元反弹、澳储行的会议纪要及铁矿石价格回落，导致澳元持续走弱。澳储行会议纪录指该央行将继续关注楼市和居民贷款，并重申强澳元可能带来的风险。这对澳元带来下行压力。另一方面，铁矿石价格从高位回落，曾经一度下挫3.4%，加上中国经济数据疲弱或意味着该国对铁矿石需求减弱，因此澳元进一步受压。

惟周中美元回落，为澳元带来反弹空间。而澳洲就业数据表现整体亮丽，则助澳元进一步上涨。7月失业率持平于5.6%，且全职就业人数意外下跌，但就业人数净增加27900人，大幅高于预期及上月数值，同时劳动市场参与率也上升至65.1%。利好的就业市场数据公布后，澳元震荡向上。

然而，通胀压力不足及经济转型对弱澳元的依赖，意味着澳储行短期内加息的概率偏小。继二季度疲弱CPI后，澳洲二季度工资价格指数也反映通胀压力不足，该指数按年增长持平于1.9%，为有记录以来最低同比增幅。有鉴于此，我们预计即使铁矿石价格反弹支持澳元，澳元对美元仍难升穿0.7980。澳元对美元料会在0.7715-0.7980的区间波动。上周五至本周四，澳元贬值0.11%，期间澳元兑美元最低为0.7808，最高为0.7963，收于0.7885。

纽元：

本周纽元表现继续由美元因素主导。美元反弹以及奶制品价格偏弱（截止8月15日，纽西兰GDT全乳制品价格下跌至3143美元/吨），令纽元于周二下滑至逾一个月低位0.7236。随后，美国政治风险升温，及美联储鸽派会议纪要，致美元指数回落。纽元对美元因此大幅回升。

此外亮丽经济数据对纽元短暂支撑。纽西兰二季度零售销售(扣除通胀)按季上升2%，远超市场预期的0.7%。8月ANZ消费者信心指数由125.4上升至126.2，按月上升0.6%，扭转上月跌势。两项数据叠加意味着内需可能持续转强，并对经济增长带来刺激作用。另外，二季度PPI投入按季增长1.4%，增速比上季加快，物价上升或有助提高通胀压力。

澳元走强，也对纽元带来一定的溢出效应。不过，鉴于纽储行对弱纽元的偏好，我们相信未来一段时间内纽储行不会改变其对汇率和货币政策的立场。因此，纽元仍可能受压。纽元对美元料将在0.7200-0.7475的区间波动。上周五至本周四，纽元贬值0.4%，期间纽元兑美元最低为0.7224，最高为0.7335，收于0.7282。

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	21750.73	-0.49%	10.06%
标准普尔	2430.01	-0.46%	8.54%
纳斯达克	6221.92	-0.55%	15.58%
日经指数	19484.08	-1.25%	1.93%
富时 100	7387.87	1.07%	3.43%
上证指数	3260.01	1.60%	5.04%
恒生指数	27056.00	0.64%	22.98%
台湾加权	10292.44	-0.36%	11.23%
海峡指数	3251.25	-0.87%	12.86%
吉隆坡	1772.75	0.33%	7.98%
雅加达	5887.51	2.10%	11.15%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.32%	0.2	32
2年美债	1.31%	1	12
10年美债	2.20%	1	-24
2年德债	-0.70%	1	6
10年德债	0.43%	4	22

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	47.03	-3.7%	-12.5%
布伦特	50.96	-2.2%	-10.3%
汽油	159.45	-1.1%	-4.2%
天然气	2.92	-2.0%	-21.5%
金属			
铜	6490.00	1.2%	17.2%
铁矿石	75.41	0.3%	-4.4%
铝	2065.25	1.3%	21.9%
贵金属			
黄金	1286.80	-0.1%	11.7%
白银	16.98	-0.5%	6.2%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.285	-8.4%	-6.3%
棉花	0.6745	-2.6%	-4.5%
糖	0.1329	0.7%	-31.9%
可可	1,904	-4.3%	-10.4%
谷物			
小麦	4.1625	-5.2%	2.0%
大豆	9.328	-0.3%	-6.4%
玉米	3.5125	-2.6%	-0.2%
亚洲商品			
棕榈油	2,649.0	-1.3%	-17.7%
橡胶	206.0	-1.3%	-21.4%

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。
