

**一周综述**

美国总统特朗普的一举一动依然牵制着市场的风险情绪。特朗普总统在周二的演讲中关于得不到在美墨边境建墙资金不惜关闭政府的威胁使得市场避险情绪再次有所上升。这也为9月末即将上演的美国债务上限这出戏增添了不确定性。当然，总体来看，债务上限调整主要还是取决于国会，而参众两院的共和党大佬在本周已经基本就债务上限表态了，笔者认为美国政府再次出现停摆的可能性不大。目前市场对特朗普新政的预期已经跌至谷底，相对来说，往上的可能性要比往下的可能性要大。所以市场也不要一味追低美元，万一特朗普政府在税改上能取得一定成绩的话，短期内美元反弹的可能性不能被排除。事实上，本周的新闻显示共和党政府在税改上已经取得进展。

整个夏天，影响市场的因素无外乎特朗普和央行这两个因素。本周市场的焦点也将聚焦在今晚的 Jackson Hole 全球央行会议上。会议的日程已经公布，有兴趣的朋友可以点击这个连接(日程)。美联储主席耶伦将在北京/香港时间今晚10点就金融稳定发表主题演讲，而欧洲央行主席德拉吉的演讲则安排在北京/香港时间周六凌晨3点。对于耶伦的演讲，市场将关注其是否会讨论货币政策和金融稳定的关系，耶伦曾在2011年表示货币政策并不是解决金融失衡的万能药，如果她重新涉及这个观点的话，那可能会被市场解读为鸽派。反之，如果她重申近期美联储纪要关于稳步退出宽松政策帮助实现金融稳定和通胀就业之间的均衡的话，则市场可能将其作为偏鹰派的解读。这可能会对美元形成短期支持。我们认为后者的可能性更大。对于欧洲央行，大家最关心的还是德拉吉是否会透露欧洲央行何时准备退出量化宽松以及对经济前景的测评。

无论是特朗普的税改还是央行的态度，都可能对市场带来短期冲击。从长期角度来看，真正影响市场预期的还是基本面，那就是增长和通胀。我们看到2015年底以来，美联储已经加息四次，但是10年期美债收益率经历了波动之后，又回到了加息前的水平。之所以会这样，主要是因为通胀预期不够。对于笔者来说，寻找全球通胀的源头才是最重要的。但是我们看到在全球化和科技化等因素的带动下，全球范围内菲利普斯曲线都出现扁平化势头，在现阶段似乎很难找到全球通胀的源头。这可能也是目前最让市场纠结的主要因素。不过最近中国环保供给侧导致的原材料价格大涨引起了市场的关注，中国是否可以成为此轮带动全球通胀上涨的火车头？目前在需求端没有显著提高的情况下还不好说。

下周市场的焦点将回归经济数据，包括美国二季度GDP，7月PCE通胀数据以及8月的美国非农就业数据。此外，欧洲的通胀数据以及全球制造业指数也将成为市场检测基本面变化的重要参照物。

**外汇市场**

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1792	0.32%	12.2%
英镑/美元	1.2806	-0.34%	4.1%
美元/日元	109.65	-0.50%	6.5%
澳元/美元	0.7892	-0.37%	9.9%
纽元/美元	0.7206	-1.38%	4.7%
美元/加元	1.2514	0.54%	7.2%
美元/瑞郎	0.965	-0.18%	5.3%

**亚洲主要货币**

美元/人民币	6.6669	0.05%	4.2%
美元/离岸人民币	6.6612	0.26%	4.5%
美元/港币	7.824	-0.03%	-0.9%
美元/台币	30.251	0.21%	6.5%
美元/新元	1.3614	0.03%	6.0%
美元/马币	4.2765	0.29%	4.9%
美元/印尼卢比	13348	0.10%	0.9%

数据来源: Bloomberg

**下周全球市场三大主题**

1. 美国二季度GDP和8月非农数据等
2. 欧洲通胀数据
3. 全球制造业数据

**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：

美国政治戏码继续上演，白宫里最不讨喜的班农下台、美国参议院共和党领袖关于美国债务上限不能上调可能性为零的言论，再加上美国税改有进展的利好消息，令美元扭转跌势。随后，特朗普威胁政府关门的任性言论重燃债务上限的上调和财政政策的推出的不确定性，致美债收益率和美元回落。本周最受瞩目的杰克逊霍尔会议上，美联储耶伦和欧洲央行德拉吉的讲话将左右美元和欧元的后市表现。全球央行最关心的通胀问题或再次被提上议程。而下周美国非农就业数据及美国 PCE 指数，也将为美联储关于通胀低迷是否属短暂现象的争论带来指引。另外，在欧洲央行缩减 QE 呼声高涨的背景下，下周的欧元区 CPI 变得更加受瞩目。

若耶伦今天发表偏鹰派言论促美元回涨，日元、英镑和纽元料表现最为疲弱。从本周汇市表现可见，避险需求退场后，日元主要由美元因素主导。而英国和欧盟谈判僵持则使得英镑持续受压。商品货币方面，在纽西兰政府下调经济增长预期及乳制品价格增长不够强劲的影响下，纽元持续承压。相反，加元有加拿大央行加息预期的支撑，而澳元则得益于中国环保监管下铁矿石价格的大涨。至于欧元，我们仍然相信回调只是短暂的。欧元区强劲的基本面意味着欧洲央行保持宽松政策的空间日益减小。所以欧元对美元可能在 1.16 见底，反弹则上望 1.19。

<b>美元</b>	美国财政刺激政策前景及债务上限问题成为本周左右美元走势的两大主要因素。特朗普威胁政府关门的言论重燃债务上限问题的担忧，并导致美元回吐周初税改消息带来的涨幅。我们认为耶伦今天有可能发表偏鹰派言论，支持美元反弹。下周 PCE 数据将指引美国通胀前景，而非农就业数据也将成为关注重点。惟美国财政刺激政策前景及债务上限问题依然可能限制美元涨幅。
<b>欧元</b>	欧元全周走势围绕杰克逊霍尔会议的预期展开。美元转弱，加上报道称欧洲央行行长或会在杰克逊霍尔会议带来退出 QE 的计划，促使欧元重返 1.18 以上水平。欧元区 8 月 PMI 数据造好亦支撑欧元。德拉吉周五的讲话将指引欧元后市走向。
<b>英镑</b>	英国政府本周发表了关于脱欧的立场，不过脱欧谈判缺乏进展，使英镑持续受压。英国二季度疲弱 GDP 数据也反映出脱欧的冲击。我们认为英镑对美元可能下试 1.2690。鉴于市场看多欧元同时看空英镑的相反立场，欧元对英镑或上望 0.9300。
<b>日元</b>	随着避险情绪的消退，日元显得十分脆弱。即使美元大范围走弱，美元对日元仍站稳在 109 以上水平。美日息差将成为日元未来走势的主导因素。有鉴于此，我们认为日元下行压力依然不可小觑。美元对日元可能上试 110.90，甚至 112.25。
<b>加元</b>	加元继续对油市的波动无动于衷。上周五通胀数据造好，使加拿大央行年内加息概率反弹至 70% 以上。美国和加拿大 10 年债券收益率差距收窄，带动加元大幅反弹。惟美元对加元跌穿 1.2500 的可能性料不大。
<b>澳元</b>	中国环保督察引申的供给侧改革，驱使黑色系狂欢。铁矿石价格上涨支撑澳元。但澳元升值动力显然不足。澳储行和美联储之间立场不同，终将带来澳元和美元息差的收窄。我们仍认为澳元对美元难升穿 0.7980。
<b>纽元</b>	美元反弹的背景下，纽元不堪一击。此前在美元回落和澳元的携带下，纽元一度稳步升值。不过，在奶制品表现欠佳的情况下，商品货币纽元缺乏支撑。再加上纽政府下调经济增速预期，令纽元进一步受压。澳元对纽元料上试 1.1075。

**经济数据及主要事件：****美元：**

市场焦点从美国和朝鲜紧张关系和经济因素再次转向美国政治因素。白宫里最不讨喜的激进保守派官员班农（特朗普总统的高级顾问）下台的消息令市场欢呼。美国参议院共和党领袖减轻了市场对美国债务上限问题的担忧。再加上特朗普税改有进展的利好消息，令美元一扫阴霾，扭转跌势。具体而言，报道称“对于弥补减税后税收缺口的最优方案，特朗普的助手和国会领导人达成共识”。美国政府的坏消息减少，好消息接踵而至，促成美股大涨，同时恐慌指数也大跌。

不过，特朗普的嘴炮很快令利好美元的因素灰飞烟灭。特朗普表示“宁愿政府关门，也坚持要建造美墨边境墙”。若特朗普付诸于行动，那么财政刺激政策将受阻，而债务上限的问题也可能无法如期解决。消息拖累美股向下，而美元指数和美债收益率也回吐升幅。美国10年期债券收益率回落至2.17%。一位共和党要员甚至认为“美国政府10月关门的概率上升至75%”。相反，众议院议长 Paul Ryan 表示“美国将提高债务上限以避免违约，我并不担心这件事”。未来一个月，债务上限问题的发展仍将左右美元的走势。

中短期内，美国内部政府矛盾、特朗普对外冲突，以及美联储年内再度加息信心不足。这些是美国债券收益率和美元持续受压的主要因素。不过，在经济前景乐观和就业市场紧俏的背景下，工资通胀应该只是迟到，而不会缺席。因此，我们预计今天（周五）美联储耶伦有可能在杰克逊霍尔会议上带来偏鹰派言论，这可能提振美联储年内再度加息信心，并为美元带来小幅反弹动力。

不过，即使加息预期反弹，其反弹能否可持续还将取决于经济数据。下周密切关注下周公布的8月非农就业数据，特别是每周工资增速。而下周的个人消费支出(PCE)指数也将成为关注焦点。这些数据将为通胀

前景带来指引。而政治因素也可能继续限制美元的反弹动能。上周五至本周四，美元指数贬值0.17%，期间美元指数最低为92.997，最高为93.774，收于93.277。

**欧元：**

继上周欧洲央行会议纪要显示该央行对欧元过强的担忧后，当地企业和居民似乎也有着同样的忧虑，8月欧元区ZEW经济信心指数意外由35.6下滑至29.3，8月德国ZEW预期指数也下滑至15.0。这令市场开始猜测欧洲央行即使开始缩减QE，是否也碍于对欧元的考虑，而减慢收紧政策的步伐。因此，近期欧元出现了温和的回调。当然，回调也与杰克逊霍尔会议上欧洲央行行长未能带来新消息的预期息息相关。不过，继上周路透社泼冷水之后，周一华尔街日报指欧洲央行行长超级马里奥准备在杰克逊霍尔上提及收缩QE的计划，因此欧元对美元反弹至1.18以上水平。在欧洲央行行长周五发表重要讲话前，该央行决策官员 Hansson 也表示“目前不担忧欧元走强”。这令周五德拉吉的讲话变得更加难以预测。料其讲话将引起欧元大幅波动。

实际上，德拉吉曾背负过“超级鸽派行长”的名号，其讲话可能令欧元回落。但是细看欧元区的经济数据，相信欧元回调的空间依旧有限。在全球经济复苏下外需增强，带动欧元区8月新出口订单指数创逾六年高。正因如此，欧元区8月制造业PMI创两个月新高，其中德国和法国制造业PMI也纷纷表现亮丽。这意味着欧元区7月经济增速稍微放缓后，再度反弹。整个区域大范围的复苏，料不断为欧洲央行带来收紧政策的压力。因此，本周欧元表现大致稳健。而我们也认为欧洲央行行长德拉吉为了保持信誉，将会在秋天（最早应该是10月的会议上）宣布缩减QE的计划。就此而言，欧元回调的幅度不会过大，欧元对美元料仍能够在1.16水平找到支持。鉴于美元有限的反弹动能，欧元对美元回涨至1.19的可能性依然存在。当然，下周欧元区CPI数据将是市场关注重点，该数

据也将对欧洲央行缩减 QE 的预期提供更多依据。上周五至本周四，欧元升值 0.32%，期间欧元兑美元最低为 1.1709，最高为 1.1828，收于 1.1799。

#### 英镑：

英国经济数据稀少的一周，英镑还是跟着外部因素波动。美元反弹和欧元回调均促成了英镑本周疲弱的表现。从中也不难看出英镑的脆弱性。市场对英镑也持有较为悲观的态度。截至上周五，英镑净空仓合约数进一步增加至 31,900 张。这背后少不来英国脱欧因素的影响。

虽说本周英国政府阐明不少脱欧立场，并宣布要求欧盟把脱欧谈判重心从“分手费”转移到双方未来的关系上。尽管英国在北爱尔兰边界的问题上选择了让步，但英国与欧盟在公民权力和分手费上仍谈不拢。脱欧谈判的僵持为英镑前景笼罩阴霾。脱欧对经济带来的影响开始显露，这也利淡英镑。英国二季度 GDP 按年增幅持平于初值 1.7%，为去年一季度以来最慢增速。其中私人消费按季仅增长 0.1%，为经济增长受抑的主因。二季度出口按季增长 0.7%，不及预期，可见英镑走弱对出口带来的支持并不理想。此外，英国脱欧不确定性打击企业信心，因此商业投资按年和按季均没有增长。

另外，英国央行加息的预期一度为英镑带来上涨动力，但现在通胀上涨动力似乎并不足，使得英国央行加息可能性大减。这也意味着英镑利好因素逐一消退。因此，英镑对美元仍可能进一步下探 1.2690 水平。由于市场对欧元和英镑的预期相反，欧元对英镑可能继续向上并试探 0.9300 的高位。上周五至本周四，英镑贬值 0.54%，期间英镑兑美元最低为 1.2774，最高为 1.2917，收于 1.2801。

#### 日元：

随着避险情绪转弱，日元有所回落。消息称东京基金在杰克逊霍尔年会前买入美元，致日元承压。随后，特朗普嘴炮重燃市场避险情绪，周三特朗普称“如果未能获得资金兴建美墨边界围墙，宁愿关闭政府”，同时暗示将终止北美自由贸易协定（NAFTA），言论刺激避险情绪升温，带动日元回升。

经济数据方面，日本 8 月制造业 PMI 由 7 月的 52.1 上升至 52.8，意味着在国内外需求强劲的带动下，制造业扩张速度达到三个月来最快。另外，7 月工具机订单按年升幅由 26.3% 扩大至 28%。强劲出口或继续支持日本经济扩张。尽管如此，日本通胀疲弱的情况并没有改善。7 月日本核心 CPI 按年上升 0.5%，符合预期，并创 2015 年 3 月来最高，惟数据依然远低于央行的目标。有鉴于此，我们相信日本央行将维持鸽派的观点，因此美日息差料保持在目前水平。换言之，随着避险需求减弱，美日息差因素将使日元承压。短期内美元对日元料在 108.50 找到强劲的支撑，并可能回升至 110.9，甚至 112.25 的水平。上周五至本周四，日元贬值 0.35%，期间美元兑日元最低为 108.6，最高为 109.83，收于 109.56。

#### 加元：

加元本周表现反覆造好，主要是受到利好经济因素所带动。加拿大 7 月 CPI 按年升幅由 1% 扩大至 1.2%。6 月零售销售连升 4 个月，并按月增长 0.1%，惟低于预期。但扣除汽车销售后的零售销售表现优于预期，按月增长 0.7%。亮丽经济数据及通胀上涨支持加拿大央行年内加息预期重返 70% 以上水平。再加上美国 10 年期债券收益率反复向下，令美国与加拿大 10 年期债息差距回落至 0.3 个百分点左右水平，并成为促使加元稳步上涨的主导因素。

至于油价因素，由于近期油价和加元相关性下滑，本周油价的波动对加元的影响甚微。另外，NAFTA 谈判似乎也没有影响加元的涨势。NAFTA 首轮谈判结

束后，美加墨同意加快全面磋商及更新协议的步伐，但在汽车贸易上存在分歧。周三特朗普更威胁在某个时间点美国将终止 NAFTA 协议。我们将继续关注该事件的发展，以评估其对加元的影响。

短期而言，加元料继续随着美国和加拿大债券利率差距的变化而波动。不过，我们预计加拿大央行年内最多再加息一次，且未来加息路径并不清晰，因此美元和加元息差进一步突破 7 月底达到的逾两年低位。美元对加元料继续在 1.2500-1.2770 的区间内波动。

上周五至本周四，加元升值 0.52%，期间美元兑加元最低为 1.2515，最高为 1.2691，收于 1.252。

#### **澳元：**

本周澳洲未有太多的重要的经济数据公布，澳元走势主要受到美元因素及铁矿石价格因素影响。澳元随着美元波动而时跌时涨。不过，在中国供给侧改革下，铁矿石价格大涨（铁矿石价格升穿 75 美元）对澳元带来支撑，并成为澳元较纽元表现好的主要原因。另一外，投资者看好澳元短期的走势，根据 CFTC 数据显示，澳元的净多仓维持在 1 年的高位。

然而，我们估计澳储行将维持中性货币政策及偏好弱澳元的立场，因此澳元上升动能不足。而中国环保政策带来的商品牛也未必可持续。就此而言，我们认为澳元对美元将在 0.7980 遇阻。上周五至本周四，澳元贬值 0.3%，期间澳元兑美元最低为 0.7867，最高为 0.7951，收于 0.7905。

#### **纽元：**

本周美元指数回落至 93 水平，加上澳元上涨的溢出效应，支持纽元稳步向上。周二开始纽元开始逐步下挫，背后原因主要是政治因素。具体而言，纽西兰政府把 2016/2017 年度经济增长预测由 3.2% 下调至 2.6%，2017/2018 年度由 3.7% 下调至 3.5%。纽西兰将于 9 月 23 日进行大选，结果可能是反移民党

“纽西兰第一党” 当任，这意味着该党主张的政策将不利纽西兰的经济前景，并可能打击纽元。

此外，纽西兰维持鸽派观点，且偏好弱纽元的立场，料继续打击纽元。再者，奶制品价格表现欠佳也可能继续为纽元带来沽压。因此，尽管经济数据表现良好，纽元仍未受支撑。具体而言，大宗商品的价格上升，带动纽西兰 7 月贸易收支录得 8500 万纽元的顺差，为 2012 年 7 月以来首次，同时 7 月出口按年增长 17%。

整体而言，我们估计纽元对美元将在 0.7182-0.7532 的区间波动。澳元对纽元则可能上试 1.1075。上周五至本周四，纽元贬值 1.35%，期间纽元兑美元最低为 0.7192，最高为 0.7337，收于 0.7214。

**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	21783.40	0.50%	10.23%
标准普尔	2438.97	0.55%	8.94%
纳斯达克	6271.33	0.88%	16.50%
日经指数	19416.62	-0.28%	1.58%
富时 100	7407.06	1.13%	3.70%
上证指数	3295.16	0.81%	6.17%
恒生指数	27529.59	1.78%	25.13%
台湾加权	10501.65	1.75%	13.49%
海峡指数	3260.47	0.26%	13.18%
吉隆坡	1771.50	-0.27%	7.90%
雅加达	5894.52	0.01%	11.29%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.32%	0.3	32
2年美债	1.33%	2	14
10年美债	2.19%	0	-25
2年德债	-0.74%	-4	3
10年德债	0.38%	-4	17

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	47.74	-1.6%	-11.1%
布伦特	52.40	-0.6%	-7.8%
汽油	172.51	6.2%	3.6%
天然气	2.95	1.9%	-20.8%
<b>金属</b>			
铜	6688.00	3.1%	20.8%
铁矿石	77.16	-1.0%	-2.2%
铝	2093.50	2.0%	23.6%
<b>贵金属</b>			
黄金	1285.40	0.0%	11.6%
白银	16.92	-0.5%	5.8%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.267	-1.1%	-7.6%
棉花	0.7025	3.6%	-0.6%
糖	0.1402	4.5%	-28.1%
可可	1,924	0.1%	-9.5%
<b>谷物</b>			
小麦	4.0975	-1.5%	0.4%
大豆	9.398	0.2%	-5.7%
玉米	3.4100	-3.1%	-3.1%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,750.0	2.8%	-14.5%
橡胶	213.0	1.4%	-18.7%

---

**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。

---