

一周综述

本周的美元强势反弹随着季末的来临暂时告一个段落，周四美元回吐部分收益，但周五亚洲时段美元指数依然站在 93 以上。过去一周美元的走强主要受到三个因素支持，包括德国大选结果，美联储官员的评论以及对共和党税改的乐观情绪。相对于上半年的法国大选，德国大选并未能引起市场太多的关注，这主要是因为民调显示现任总理默克尔的领先优势较大。而默克尔在周日大选后不出意外地第四次连任德国总理，但是民粹主义的抬头让投资者看到了未来欧洲政治的复杂性。德国极右翼政党 AfD 得票超过 10%，成为国会第三大党。当然最让默克尔纠结的还是如何组阁的问题。由于本党派选票的下滑加上第二大党 SPD 表示将成为反对党，默克尔将被迫选择由三党组成联合政府来获得国会多数。所谓两个和尚挑水喝，三个和尚没水喝。合作的人越多，要平衡各方的利益就越难。这不，德国大选刚出炉，市场反应较大的是德国汽车公司股票，因为默克尔可能要联合支持监管和环保的绿党给汽车公司带来了压力。总体来看，德国政治的不确定性给欧元带来了更多挑战。

本周美联储主席耶伦关于 12 月加息的讨论以及纽约联储主席 Dudley 对通胀迈向 2% 目标的乐观评论都对美元起到了进一步的支持。Dudley 认为一些抑制通胀的暂时因素会消退，而通胀也会回升。经常阅读笔者周报的读者可能知道通胀一直是笔者最感兴趣的话题之一，因为这是未来央行政策和流动性收缩的最主要参照物。而提到通胀本周一日本央行行长黑田的讲话非常值得关注。他解释了为什么就业好转未能转化为通胀压力，他认为一个重要的原因就是企业在简化流程和自动化上进行了大量投入，得以不将劳动力成本的上升转嫁给消费者。但是他也认为，企业的自动化努力可能已经到了瓶颈。如果未来劳动力成本继续上升的话，将最终被迫提高销售物价，从而提升整体通胀水平。作为全球主要央行的鸽派异类，此次黑田对通胀的乐观预期倒是让我们有点意外。如果通胀预期回归，推高中长期收益率的话，那么这可能对美元会起到支撑。

特朗普的医改今年是基本没戏了。随着本周日新的财政年度开始，共和党需要在参议院 60 票绝对多数才能通过改革，现在连 50 票的简单多数都拿不到更别说 60 票了。所以共和党的医改将是明年的故事。今年市场的焦点将主要集中在税收改革上。周三共和党如期公布了税改的详细计划，初有成效，接下来就需要国会表决了，税改的细节笔者这里就不展开了，现在争论的核心就是税改对财政预算的影响如何。很显然降低企业和个人所得税后，美国的直接税收收入将减少，对于特朗普政府来说，目前压注税改后经济活力提高从而导致间接的税收提高从而弥补直接税收的下滑，最终实现财政平衡。但是这里有个很重要的假设就是减税后经济活力是否能如预期提高。如果不行的话，这也意味着新的税改可能会导致财政赤字恶化。这可能是部分共和党议员也不能接受的结果。可以预见的是，未来关于税改的博弈还将继续，这也将成为左右市场预期的重要因素。如果特朗普真的能够通过税改的话，那将对美元起到很大的支持。

下周中国市场假期闭市，市场的焦点将主要集中在央行上。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1795	-1.24%	12.2%
英镑/美元	1.3425	-0.42%	9.2%
美元/日元	112.57	-0.53%	3.7%
澳元/美元	0.7846	-1.32%	9.3%
纽元/美元	0.7224	-1.14%	4.9%
美元/加元	1.2429	-0.76%	7.9%
美元/瑞郎	0.9696	-0.10%	4.8%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.6667	-1.15%	4.2%
美元/离岸人民币	6.6604	-1.31%	4.5%
美元/港币	7.8097	-0.06%	-0.7%
美元/台币	30.32	-0.54%	6.3%
美元/新元	1.3577	-0.93%	6.3%
美元/马币	4.2255	-0.70%	6.2%
美元/印尼卢比	13455	-1.08%	0.1%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 澳洲央行会议以及欧洲央行会议纪要
2. 耶伦等美联储官员的计划
3. 全球 9 月制造业数据

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：

对于本周汇市的表现，笔者认为可以用“成也央行，败也央行”来概括。由于朝鲜局势引起的避险情绪总是来得快去得也快，央行因素继续主导汇市波动。本周美联储主要官员包括耶伦和杜德利均表达了对加息的信心，美联储 12 月加息预期应声上涨。再加上美国共和党给出详细税改计划，特朗普交易回归驱使美国 10 年期国债收益率升穿 2.3% 的关键水平，而息差扩大则支持美元大范围走强。相反，部分央行态度鹰转鸽或转为谨慎，则为欧元、加元和纽元带来下行压力。当然，除了央行因素之外，政治因素也左右汇市表现。新西兰大选结果显示没有一个党派获得过半票数，市场担忧国家党或需与主张反移民的党派组成联合政府，因此纽元承压。而德国大选使极右党派首次进入议会并成为第三大党的消息则令欧元逐步下挫至月内低位。另外，穆迪下调英国评级、及周末首相梅姨未能为脱欧谈判带来突破，促使英镑急速下滑。下周央行因素料继续主导汇市。耶伦等诸位美联储委员将继续发言。若美联储加息预期继续升温将利好美元，但市场质疑特朗普税改对经济的刺激作用则限制美元升幅。美元指数能否突破 94 值得关注。澳储行料将按兵不动，但其在澳元走弱的情况下会否再次谈及强货币，将影响澳元后市表现。此外，周五欧元区 CPI 及欧洲央行会议纪要，将为该央行是否于 10 月份宣布 QE 调整计划带来指引。最后，由于避险需求来去匆匆，短期内日元或难逃贬值的“命运”。

美元	美联储委员包括耶伦和杜德利均表示对未来渐进加息的信心，市场对美联储 12 月加息预期逐渐升温。美国共和党终公布税改计划细节，支持特朗普交易回归。美债收益率站稳在 2.3% 关键水平以上，助美元大范围升值。我们将关注下周美联储委员的讲话。若美联储加息预期继续升温将利好美元，但市场对特朗普税改信心不足则可能限制美元升幅。美元指数能否突破 94 值得关注。
欧元	德国大选意外增添欧元区政治不确定性。本周欧洲央行委员的发言暗示该央行在决定缩减 QE 前或会考虑欧元强势是否影响通胀，因此周五 CPI 数据十分关键。下周欧洲央行会议纪要或为该央行是否于 10 月份宣布 QE 调整计划带来指引，欧元兑美元可能再度下试 1.1730。
英镑	穆迪意外下调英国评级，令英镑受压。虽然欧盟首席脱欧谈判代表赞赏英国首相周末的演讲，但双方谈判仍未有进展，因此难扭转英镑弱势。不过，若 10 月公布的经济数据支持英央行 11 月加息（目前概率为 75.3%），英镑仍存在反弹可能。
日元	朝鲜紧张局势引起的避险情绪总是来得快去得快。因此日元或难逃贬值命运。美联储和日本央行的政策分歧意味着息差扩大将继续压低日元。美元兑日元站稳在 112.9 以上，或继续上望 114.5。
加元	中东局势动荡加上市场对油市再平衡的预期带动油价创逾两年高位，但无阻加元下挫。继加拿大央行副行长之后，行长也表露出对加息的谨慎态度，令该央行年内第三次加息预期回落。美加国债收益率之差逐步扩大，驱使加元大幅走弱。
澳元	本周澳洲数据和消息不多，但澳元仍持续走弱，原因包括铁矿石价格疲软，以及澳储行行长上周偏鸽言论打击明年该洋行的加息预期。下周澳储行料将按兵不动，但其在澳元走弱的情况下会否再次谈及强货币，将影响澳元后市表现。
纽元	虽然在周末大选中国家党得票率最高，但没有一个党派得票过半，因此政局不确定性叠加纽储行会议释放的偏鸽派信号，使纽元持续承压。
人民币	美元的反弹对人民币再次带来贬值压力。人民币对一篮子货币也出现下滑压力。不过本周开始人民币中间价持续强于预期，显示央行放缓人民币贬值速度，维持人民币指数基本稳定的态度。我们认为在十九大之前人民币趋稳的可能性较大。因此，美元兑人民币可能在 6.4-6.7 区间内继续双向波动。
港元	港元再次呈现双向波动。季末效应、金管局发行外汇基金票据及众安招股这三个因素推高港元拆息。美元和港元息差收窄使港元有所反弹。但国庆长假过后，港元拆息或再度回落，港元也将因此转弱。不过，港元下行压力较过去几个月或有所减轻，因为市场担心金管局增发票据及美联储加息，因此在估空港元前更加谨慎。另外，人民币转弱令投资者估港元买人民币的交易有所减少。

经济数据及主要事件：**美元：**

朝鲜紧张局势作为本周波动汇市中的一段小插曲，并没有影响美元重返升轨。美联储加息预期升温及特朗普普改细节公布为美元带来强劲的上漲动能。一方面，美联储 Dudley 预计“美联储将继续逐渐收紧政策，且经济活动稍高于平均水平，市场期待已久的工资上升将会出现目前。” Yellen 称“若通胀仍疲软，货币政策将比现在预期的宽松，但仍坚持渐进加息，否则经济可能有过热风险。”此外，美联储成员 Rosengren 和 Bostic 也表示支持加息。尽管多位官员承认通胀疲弱，但这个因素似乎并不阻碍美联储作出加息的决定，而且这些官员们对长期通胀信心依然充足。由于主席耶伦任期结束后不会在续任，我们认为耶伦在 12 月会议上推进加息的可能性十分大。而市场对美联储 12 月加息预期也高于 65%。

另一方面，周三美国共和党公布税改框架，企业所得税率将下降至 20%，而最高个人所得税上限则下调至 35%，个人所得税将 7 档累进税率降至 3 档，即累进税率分别是 12%、25%和 35%。特朗普更形容税改将是“革命性改变”。市场普遍认为特朗普可能在 12 月落实税改计划，因此特朗普交易再次回归，带动美股上涨。再加上美联储加息预期的升温，美国 10 年国债收益率升穿 2.3%的关键水平。不过，市场质疑税改对经济的刺激作用，并担忧税改或加剧美国预算赤字，因此美元有所回落。

经济数据方面，美国二季度 GDP 终值上调至 3.1%，创 2015 年第一季以来最高水平。核心 PCE 环比增速则与初值持平，报 0.9%。不过，飓风或拖累第三季度 GDP。美国 9 月 CB 消费者信心指数下滑至 119.8。8 月新屋销售连跌两个月至 8 个月新低 56 万，同月二手房屋销售按月续跌 2.6%。相反，飓风过后企业逐渐增加支出，因此，飞机订单大幅上升

44.8%，带动 8 月耐用品订单按月上升 1.7%，优于预期。而 9 月制造业 PMI 也上升至 53，与预期相符。尽管如此，美联储的政策决定料不会受短暂数据波动的影响。下周美联储委员的讲话。若美联储加息预期继续升温将利好美元，但市场对特朗普税改的信心不足则可能限制美元升幅。另外，12 月债务上限到期会否阻碍税改落实或美联储加息仍值得关注。下周且看美元指数能否突破 94 的关键水平。上周五至本周四，美元指数升值 0.99%，期间美元指数最低为 91.781，最高为 93.666，收于 93.085。

欧元：

上周五公布的 PMI 数据造好，一度带动欧元兑美元升穿 1.2。出口和就业表现强劲，支持欧元区 9 月制造业 PMI 创 77 个月新高 58.2，服务业 PMI 上升至 55.6，综合 PMI 报 56.7，均优于预期。不料周末德国大选及央行因素使欧元抹去过去一个月以来的升幅。

最新数据显示，默克尔领导的党派一如预期获最多票数，得票率达 32.7%。默克尔料第四度连任总理，但其党的支持度大幅减少。而联合执政的社会民主党得票率也跌至二战后最低 20.2%。相反，极右政党德国新选择党 (AfD) 以超出预期的得票率 13.4% 首次进入议会，成为国会第三大党。由于德国新选择党主张反欧盟、反移民及反穆斯林，市场忧虑德国对欧盟的取态或出现改变，并阻碍欧元区改革。9 月初欧洲央行政策会议过后，市场陆续减少欧元多仓。大选结果增添欧元区不确定性，或加剧平仓潮，并使欧元继续承压。

此外，欧洲央行行长德拉吉的言论利淡欧元。其指出“欧元走强引起不确定性，将观察强货币对通胀前景的影响，并在今年晚些时候做出调整 QE 的决定，但即使调整仍会保持一定的宽松。”该央行委员 Makuch 也表示在作出下一步决定时将考虑欧元表现。

这意味着本周五公布的CPI十分关键。下周欧洲央行会议记录则将指引该央行是否会于10月公布调整QE的计划。由于欧洲央行是否会在10月会议上宣布缩减QE的计划仍存在不确定性，加上市场仍在消化德国政局不明朗的消息，且美元踏入升轨，我们预计欧元兑美元或再度下试1.1730。上周五至本周四，欧元贬值1.38%，期间欧元兑美元最低为1.1717，最高为1.2004，收于1.1786。

英镑：

本周英镑震荡走弱，主导英镑表现的主要是美元和脱欧因素。脱欧方面，穆迪下调英国评级至AA2，并指出“受到脱欧的影响，英国中期经济力度可能软化并加重财政压力”，消息令英镑开始逐步下滑。另外，英国首相特蕾莎梅在周末演讲中重申不接受欧盟商品、服务和人口自由流动的经济区制度，意味着其“硬脱欧”立场不变。不过，梅姨提出脱欧后英国向欧盟缴纳预算费用，以换取两年过渡期。这使市场预期助英镑收窄跌幅。周四欧盟首席脱欧谈判代表称“特蕾莎梅周末讲话为英国脱欧创造新动态。”市场预期脱欧谈判有进展，因此英镑稍微反弹。

另一方面，美元和美债收益率持续上升，为英镑带来下行压力。不过，市场对英国央行年内的加息预期仍然高企，11月加息概率高达75.3%。由于央行预期上升，9月中月以来英镑净空仓有所减少，这可能限制英镑跌幅。本周将关注英国二季度GDP修正值。另外，10月份公布的经济数据也十分关键，因为这将指引经济基本面能否支持英央行11月加息。整体而言，我们预计短期内英镑兑美元将在1.3330-1.3600区间内波动。上周五至本周四，英镑贬值0.46%，期间英镑兑美元最低为1.3343，最高为1.3596，收于1.3442。

日元：

本周日元表现波动。经济数据方面，受惠于本土及海外需求的改善，8月机械工具订单按年增速加快至

36.2%，而9月制造业PMI也上升至4个月以来新高52.6。不过经济数据依然不是主导日元的因素。避险情绪和息差因素才是日元走势的主要推手。

周初，朝鲜威胁在太平洋试射氢弹，并表示“特朗普已向朝鲜宣战，朝鲜有权反击”，避险情绪升温刺激日元反弹。惟朝鲜紧张局势带来的避险需求总是来得快去得快。随着避险情绪快速降温，叠加美联储加息预期上升，及日本央行行长重申将继续保持宽松政策，货币政策立场分歧扩大使日元对美元急速下挫。

另外，日本提前大选也为日元带来下行压力。本周日本首相安倍晋三宣布将于10月22日提前大选，以确保其政权的民意授权。目前看来，安倍胜出大选的机会偏大。由于安倍经济学中的三支箭包括超宽松货币政策，安倍连任意味着日元将继续受压。

最后，值得注意的是8月CPI按年升0.7%，创两年来最大升幅。核心CPI按年上升0.7%，符合预期。而8月失业率则维持于2.8%。数据支持了日央行行长的观点，即关于就业市场紧俏带来的工资增长将迟早转化为物价通胀。惟通胀仍远低于2%目标。在美日货币政策分歧驱动下，美元兑日元料再试112.9。上周五至本周四，日元贬值0.31%，期间美元兑日元最低为111.48，最高为113.26，收于112.34。

加元：

本周主导加元走向主要是经济数据以及央行因素。上周五公布的8月CPI创4个月以来最大按年增幅1.4%，主要由石油及住宅价格上升所带动。另外，7月零售销售按月上升0.4%。不过，两项数据均不及预期，因此没有推高市场对加央行年内加息的预期。周三加拿大央行行长Poloz的言论，甚至对该央行第三次加息的预期带来打击（12月概率由70%以上水平下降至64.9%）。Poloz表示“在加息立场上并没有预设立场，将会谨慎推进加息。”同时他还指出“汇率波动将影响通胀前景”。在美联储转鹰而加

央行转谨慎的情况下，美加 10 年期国债息差从周三的低位 0.1044 个百分点扩大至 0.2237 个百分点，带动美元兑加元一度升穿 1.25。

油市方面，上周五 OPEC 会议指出成员国减产协议执行率创新高，俄罗斯暗示延长减产的可能，市场对 OPEC 达成延长减产协议的预期升温。另外，伊拉克与库尔德自治区的政治争拗升温，市场担心伊拉克原油供应受到影响。以上消息皆刺激油价创逾两年新高。惟油价上升未有为加元带来太大的支持。整体而言，我们预计短期内息差因素将继续主导加元走向，并可能促使美元兑加元再度上试 1.25，甚至是 1.26 的水平。上周五至本周四，加元贬值 0.72%，期间美元兑加元最低为 1.2256，最高为 1.2519，收于 1.2428。

澳元：

本周澳洲经济数据稀少。澳元延续上周五澳储行行长言论引起的跌幅。上周五，澳储行行长表示“即全球利率向上，但澳储行将维持其货币政策的独立性。”这使市场对该央行明年加息的预期降温，并导致澳元逐步下挫。相反，美联储加息预期不断升温，息差因素进一步拖累澳元表现。此外，铁矿石价格持续低迷，增添澳元下行压力。

目前，供应过剩及中国需求减少的担忧令铁矿石前景不乐观，因此我们将密切留意周末中国公布的财新制造业 PMI 数据。另外，下星期澳储行的政策会议也会成为市场焦点。该央行料将按兵不动。不过，在近期澳元走弱的情况下，澳储行会否重申不乐见强货币，将影响澳元后市表现。短期内，我们认为澳元兑美元可能需要跌穿 0.78 的关键水平，才能够进一步下试 0.7720。上周五至本周四，澳元贬值 1.33%，期间澳元兑美元最低为 0.78，最高为 0.7986，收于 0.7856。

纽元：

周末纽西兰大选使纽元抹去上周尾段的涨幅，并进一步下挫至月内新低。纽西兰大选结果显示，总理 English 领导的国家党最终拿下 58 席议席，成为国会内第一大党。而支持度与国家党相近的工党则拿下 45 席。由于是次选举未有单一政党取得过半数议席，国家党必须与其他党派筹组联合政府。纽西兰优先党或成为“造王者”，因为不论国家党或工党皆需要先获得该党派的支持，才能有足够票数组织联合政府。而纽西兰优先党主张反移民，或影响纽西兰经济前景，因此纽元持续承压。

而令市场失望的经济数据亦为纽元增添下行压力。纽西兰 8 月贸易收支转为逆差 12.35 亿纽元，远逊于预期。期内出口值只有 36.9 亿纽元，较上月大幅减少，主要是受到奶制品出口减少的影响。另一方面，9 月 ANZ 企业信心由上月 18.3 大幅下降至 0，主要受到政局不稳的影响。

另外，周四纽储行的鸽派言论进一步巩固纽元颓势。纽储行一如预期按兵不动，并表示将在未来一段时间内保持宽松政策不变。另外，纽储行指出 8 月会议以来纽元汇率有所回落，但进一步贬值将有助改善通胀前景，并支持经济再平衡。

短期内，纽西兰的政局发展以及该国央行的取态将会是影响纽元走向的重要因素。除非纽西兰政局明朗化，否则其不确定性依然会令纽元受压。在美国的加息预期上升及纽储行维持偏鸽派立场的情况下，纽元也可能进一步下挫。上周五至本周四，纽元贬值 1.27%，期间纽元兑美元最低为 0.7167，最高为 0.7344，收于 0.7237。

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	22381.20	0.14%	13.25%
标准普尔	2510.06	0.31%	12.11%
纳斯达克	6453.45	0.41%	19.88%
日经指数	20356.28	0.29%	6.50%
富时 100	7322.82	0.17%	2.52%
上证指数	3346.73	-0.17%	7.83%
恒生指数	27510.09	-1.33%	25.04%
台湾加权	10329.94	-1.15%	11.63%
海峡指数	3204.28	-0.50%	11.23%
吉隆坡	1757.02	-0.79%	7.02%
雅加达	5889.43	-0.38%	11.19%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.33%	0.3	33
2年美债	1.46%	3	27
10年美债	2.32%	7	-13
2年德债	-0.70%	-2	7
10年德债	0.48%	3	27

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	51.47	1.6%	-4.2%
布伦特	57.42	1.0%	1.1%
汽油	163.55	-2.0%	-1.8%
天然气	3.01	1.8%	-19.1%
金属			
铜	6522.00	1.0%	17.8%
铁矿石	62.89	-1.1%	-20.3%
铝	2109.75	-1.5%	24.5%
贵金属			
黄金	1284.20	-0.7%	11.5%
白银	16.88	-0.2%	5.5%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.285	-4.4%	-6.2%
棉花	0.6960	0.7%	-1.5%
糖	0.1323	-5.4%	-32.2%
可可	1,980	-0.2%	-6.9%
谷物			
小麦	4.5300	0.8%	11.0%
大豆	9.558	-2.9%	-4.1%
玉米	3.5125	-0.6%	-0.2%
亚洲商品			
棕榈油	2,707.0	-1.5%	-15.9%
橡胶	205.5	-0.7%	-21.6%

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。
