

**全球外汇周报：**
**本周随笔：影响人民币贬值的因素**

本周人民币再现千点波动，离岸市场上美元/人民币从周二的 6.84 高点一度回落至周四的 6.74。这波回调主要受益于美元多头的获利回吐。特朗普关于美元过强的评论以及欧美在贸易冲突问题上暂时停火支持了市场风险情绪，带动了美元在全球范围内的回调。不过细思极恐后，中国投资者可能会发现欧美的停火未必对中国是件好事情。一方面，欧日刚签署零关税协议，而欧美也开始协商零关税问题，此外美国与日本的谈判将于 8 月展开。这兜了一圈感觉是三大经济体撇开世贸组织不带中国玩。另一方面，欧美停火也或许能让美国抽出更多精力来对付中国。对中美贸易战的担忧使得人民币很快回吐了大部分收益，而美元/人民币也再次回到 6.80 上方。

此外，让市场担心的是，美国半导体巨头高通宣布由于未能获得中国政府的批准放弃了对荷兰芯片公司恩智浦的收购，并缴交了 20 亿美元的赔偿金。虽然中国商务部在周四的发布会上明确表示高通收购属于反垄断问题与中美经贸无关。但是多数市场人士认为高通成为中美贸易战的牺牲品。而恩智浦总裁在采访中公开表示这完全是个政治决定。这也使得市场开始担心中美科技战是否会重新升级。美国参议员前共和党候选人 Rubio 已经在推特上公开威胁要重新启动对中兴的禁令。总体来看，市场对中美贸易冲突升级的担忧再起，可能为人民币带来新一轮压力。

回顾过去半年，此轮人民币贬值始于 4 月，共经历了三个阶段。第一阶段是 4 月中至 6 月中，受美元反弹影响，人民币跟随主要货币对美元走弱，但是当时走弱幅度有限，导致人民币对一篮子货币价格持续上涨。进入 6 月中，随着中美贸易冲突担忧上升，人民币进入了新一轮快速贬值，而人民币指数也快速回调，基本回吐年初以来的收益。7 月上旬贸易战正式爆发后，由于中国态度有所变化不再采取以牙还牙式的反击，影响人民币的影响又变成境内宽松政策，近期货币宽松加码使得人民币贬值压力再次上升，一直持续到近期。

总体来看，随着人民币指数快速回落至 93 下方，接近去年 5 月央行推出逆周期因子时的水平。进一步追高美元/人民币的风险有所上升。未来市场还是要关注中美贸易冲突发展以及中国境内宽松政策这两大变量的影响。短期内最大的不确定因素就是美国方面是否会就高通收购失败这件事报复中国，如果是的话，那再次升级的贸易战担忧可能会助力美元/人民币达到新高。不然的话，中国逆周期措施的待机将限制人民币进一步贬值的空间。

**外汇市场**

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1648	-0.59%	-2.8%
英镑/美元	1.3108	-0.14%	-2.7%
美元/日元	111	0.33%	1.5%
澳元/美元	0.7383	-0.26%	-5.2%
纽元/美元	0.678	-0.25%	-4.2%
美元/加元	1.3064	0.57%	-3.9%
美元/瑞郎	0.9937	-0.27%	-2.2%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8113	-0.61%	-4.5%
美元/离岸人民币	6.8178	-0.70%	-4.6%
美元/港币	7.8479	0.02%	-0.5%
美元/台币	30.593	0.36%	-2.8%
美元/新元	1.3634	-0.14%	-2.6%
美元/马币	4.0665	-0.15%	-0.5%
美元/印尼卢比	14480	-0.03%	-6.3%

数据来源: Bloomberg

**下周全球市场三大主题**

1. 英国央行、加拿大央行及美联储会议
2. 美国非农就业报告
3. 欧元区 CPI 及美国核心 PCE

**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)
**余思毅**
[dicksnyu@ocbcwh.com](mailto:dicksnyu@ocbcwh.com)

## 外汇市场：

### 本周回顾：

随着“金发女孩”徘徊于睡梦和苏醒的临界点，市场情绪变得十分敏感。上周末关于日本央行即将调整货币政策的传闻，提醒市场“金发女孩”可能随时醒来。换言之，全球宽松流动性终将迎来收紧的一天，因此日本、美国，乃至欧元区债券全线下挫。其中10年期美债收益率在低迷了一段时间后，重返2.9%上方，从而支持美元收复部分由特朗普鸽派言论带来的跌幅。然而，如同“金发女孩”经济，美元走势也处于一个临界点。目前，美国在经济和利率方面的优势仍能够保持美元在94-95区间内盘整。如美国和欧元区7月PMI数据皆表现参差，且美国数据稍胜一筹，因此不至于扭转美元强势。而周四欧洲央行没有惊喜的会议则帮助美元指数成功守住94。不过，一旦其他主要国家经济开始趋稳甚至反弹，以及其他主要央行开始陆续收紧政策，美元将很可能掉头向下。未来美国与其他国家经济数据将成为关注重点。下周美联储可能按兵不动，且应该不会带来太多意外讯息。

其他方面，在下周日本央行召开会议之前，市场对该央行进行政策调整的预期高企，从而对日元带来支撑。然而，在日本通胀相对疲软的情况下，我们认为日本央行短期内并不会轻易转鹰。因此，日元上升空间料较为有限。至于英国央行，下周加息概率较大，但通胀压力不足，意味着年内可能仅加息一次。英镑料难持续上涨。回到新兴市场，由于美元继续在高位盘整，且美元利率有所反弹，一些存在双赤字的新兴市场国家货币料持续承压。另外，如果欧美日组成关税同盟，或增添中国贸易前景的不确定性。短期内若中美贸易战再度升级，或美元进一步反弹，人民币仍可能承压，但单向贬值的可能性不大，原因主要有两个。首先，美元长期可能走弱。其次，央行不会希望重现2015年资金急速外流的局面。若人民币指数逐渐跌向上次央行启用逆周期因子时的水平（92），央行干预的概率将上升。

### 本周重点关注货币：

#### 日元：

- 日元扭转近期的弱势，主要受到两项因素的支持。首先，消息指日本央行可能调整对收益率曲线的控制，以及调整ETF的购买方式，包括改为更多购买追踪TOPIX的资产，以减轻央行资产购买计划对个股的影响。由于市场对日本央行调整政策的预期升温，看空日元的投资者转趋审慎并平空仓，并带动日元逐渐走强。
- 其次，自上周特朗普发表鸽派言论以来，美元从高位逐步回落，助日元反弹。
- 整体而言，下周日本央行讨论调整货币政策的可能性不能排除，但在经济数据（7月制造业PMI下滑至20个月低位51.6）和通胀表现欠佳的情况下，日本央行转变鸽派立场的概率不大。因此，日美息差因素仍可能限制日元的上涨空间。

图1：美元/日元 - 4小时图：汇价跌穿云层下方，美元兑日元走势或转弱。转换线及基准线分歧收窄，助汇价收复部分失地。短期内云层低部为阻力。



<b>美元</b>	美元指数继续僵持在 94-95 区间，主要是上升动力不足，同时下行空间亦有限。一方面，美元指数存在一定的下行风险，因为欧元区经济趋稳，将削弱美国经济领先的优势。特朗普和欧盟委员会主席达成协议后，市场憧憬全球贸易风险降温，从而帮助主要国家收窄与美国之间的经济增长差距。此外，其他主要央行纷纷计划加息，则提醒市场美联储不再是唯一加息的央行。这些因素加上特朗普的鸽派言论导致美元指数受挫。另一方面，其他主要央行包括欧洲央行对收紧政策的态度仍较为谨慎，而美国经济数据暂时亦优于其他国家。因此美元指数跌幅有限。本周美元指数则成功守住 94 的关键支持位。随着 10 年期美债收益率反弹至 2.9% 上方，并再度迈向 3%，美元料继续在 94-95 区间内盘整。
<b>欧元</b>	欧元继续区间波动，主要原因包括以下几个。利好方面，欧美贸易冲突降温，支持欧元反弹。利淡方面，第一，欧元区经济数据表现参差，未能巩固市场对该区域经济趋稳的信心。具体而言，7 月德国、法国和欧元区制造业 PMI 携手反弹，但欧元区服务业和综合 PMI 有所回落。第二，欧洲央行一如预期按兵不动，且并没有带来任何鹰派讯息如透露加息计划。短期内，欧元上升空间有限，窄幅波动概率较大。
<b>英镑</b>	英镑先涨后跌。第一，市场预计英国央行将于下周加息（概率约 91%）。第二，英国首相特蕾莎梅获得脱欧话语权，或有助减轻脱欧不确定性。第三，美元全面走弱。这三个因素一度带动英镑上涨。随后美元反弹，及欧盟拒绝英国提出的脱欧计划中关键部分的消息，致英镑回吐涨幅。下周英国央行大概率加息，惟我们认为英镑上涨空间较为有限，因为英国通胀压力疲弱意味着该央行年内或仅加息一次。
<b>日元</b>	日元扭转近期的弱势，主要受到两项因素的支持。首先，市场期待日本央行于下周会议调整政策，看空日元的投资者转趋审慎并平仓。其次，自上周特朗普发表鸽派言论以来，美元从高位逐步回落，助日元反弹。然而，在经济数据包括通胀表现欠佳的情况下，日本央行转变鸽派立场的概率不大。因此，日美息差因素仍可能限制日元的上涨空间。
<b>加元</b>	加元震荡走强，主要受惠于三个利好因素。第一，加拿大通胀压力上升，为该国内再次加息提供依据。第二，美国和伊朗关系紧张，且美国 EIA 原油库存减少，支持油价反弹。第三，加美贸易谈判见曙光。短期内，这三个因素或继续对加元带来一定支撑。
<b>澳元</b>	澳元震荡走弱。美元走弱和商品市场反弹，一度支持澳元上涨。然而，澳洲通胀维持较温和的增长，加强了市场对澳储行中短期内不加息的预期。再加上美债收益率再度迈向 3%，导致澳元受压于息差因素。整体而言，我们认为澳元将维持区间震荡。
<b>纽元</b>	纽元震荡走弱。起初，美元走弱及商品市场回涨，曾带动纽元反弹。不过，随着美债收益率重返 2.9% 以上水平，纽美息差扩大限制了纽元的上升空间。由于新西兰通胀仍远离 2% 目标，纽储行应该不会在短期内扭转宽松立场。换言之，在纽美货币政策分歧逐渐扩大的情况下，纽元料继续在年内低位盘整。
<b>人民币</b>	人民币呈现双向波动走势。自上周特朗普发表鸽派言论以来，美元指数逐步下滑，助人民币随大势反弹。另外，刺激政策加码减轻市场对中国经济前景的担忧，并对人民币带来一定支撑。不过，由于央行展现出急于干预的态度，随着美元反弹，人民币再度承压。总体而言，随着人民币指数快速回落至 93 下方，接近去年 5 月央行推出逆周期因子时的水平。进一步追高美元/人民币的风险有所上升。未来市场还是要关注中美贸易冲突发展以及中国境内宽松政策这两大变量的影响。如果中美贸易战再次升级，可能会助力美元/人民币达到新高。否则，中国逆周期措施的待机将限制人民币进一步贬值的空间。
<b>港元</b>	中国铁塔周三开始招股，致短端资金逐渐趋紧，支持港元反弹。不过，由于招股反应暂不热烈，部分囤积的资金回归市场，加上美元反弹及人民币回落，导致港元回吐涨幅。不过，即使股市情绪低迷且借贷成本上升，中国铁塔庞大的融资规模（680 亿港元），叠加月结效应和 8 月初中资企业集中派息，仍可能对港元流动性带来影响。因此，我们预计未来一两周内，短端流动性将吃紧，一个月和三个月港元拆息可能分别上试 2% 和 2.1%，而美元/港元则可能保持在 7.85 下方。

**美元指数:**

- 美元指数继续僵持在 94-95 区间，主要是上升动力不足，同时下行空间亦有限。一方面，欧元区经济趋稳，将削弱美国经济领先的优势。此外，其他主要央行纷纷计划加息，则提醒市场美联储不再是唯一加息的央行。这些因素加上特朗普鸽派言论致美元指数受挫。
- 另一方面，其他主要央行包括欧洲央行对收紧政策的态度仍较为谨慎，而美国经济数据暂时亦优于其他国家。例如美国 7 月制造业 PMI 上升至 55.5，优于预期，以及欧元区的制造业 PMI 55.1。因此美元指数跌幅有限。
- 本周美元指数则成功守住 94 的关键支持位。随着 10 年期美债收益率反弹至 2.9% 上方，并再度迈向 3%，美元料继续在 94-95 区间内盘整。

**图 2：美元指数 - 日线图：美元挑战 95.5 的阻力无果后回落，在 30 天移动均线（橙）找到支持。若企稳平均线的支持，美元可望维持上行走势。**

**欧元:**

- 欧元继续区间波动，主要原因包括以下几个。利好方面，特朗普和欧盟委员会主席容克达成协议，避免了欧美贸易战的爆发。美元走弱，支持欧元反弹。
- 利淡方面，第一，欧元区经济数据表现参差，未能巩固市场对该区域经济趋稳的信心。具体而言，欧元区 7 月制造业 PMI 反弹至 55.1，优于预期。不过，同月服务业和综合 PMI 分别跌至 54.4 和 54.3，皆不及预期。
- 第二，欧洲央行一如预期按兵不动，重申 QE 将于 12 月底结束。行长德拉吉表示“经济仍需要大量货币政策刺激，且贸易风险依旧显著”。同时其指出主要经济指标包括通胀趋稳。由于会议没有带来任何惊喜，欧元快速回吐涨幅。除非亮丽经济数据或鹰派讯号助市场改变对欧洲央行明年夏天前不加息的预期，否则欧元料继续窄幅波动。

**图 3：欧元/美元 - 日线图：50 天移动均线（绿）为欧元近期较大的阻力水平。不过，多方能量较强，或为欧元提供较大的反弹动能。**


**英镑:**

- 英镑先涨后跌。第一，市场预期英国央行将于下周加息（概率约 91%）。第二，美元全面走弱。第三，英国首相特蕾莎梅获得脱欧话语权，或有助减轻脱欧不确定性。具体而言，梅姨宣布接管脱欧谈判，并表示脱欧部门将专注于英国脱欧相关准备工作，以应对无协议脱欧。以上三个因素一度带动英镑上涨。
- 随后美元反弹，及欧盟拒绝英国提出的脱欧计划中关键部分的消息，致英镑回吐涨幅。
- 下周英国央行大概率加息，惟我们认为英镑上涨空间较为有限。英央行委员 Broadbent 指出“逆转 QE”并不意味着央行立场转鹰。英国通胀压力疲弱意味着该央行年内或仅加息一次。

**图 4: 英镑/美元 - 日线图: 英镑的反弹动力受制于 30 天移动均线 (橙) 的阻力。除非英镑出现显著转势, 否则维持在通道内区间波动的机会较大。**

**加元:**

- 加元震荡走强，主要受惠于三个利好因素。第一，通胀压力上升及经济数据表现亮丽，为加拿大央行年内再次加息提供依据，市场预期加息概率达 60% 以上。具体而言，6 月通胀按年增长 2.5%，为 6 年最高增速。此外，5 月零售销售按月反弹至 2%，而 5 月批发贸易销售亦创去年 10 月以来最强增长。
- 第二，美国和伊朗关系紧张，且美国 EIA 原油库存减少，支持油价反弹。
- 第三，加美贸易谈判见曙光。消息指美国总统特朗普向墨西哥总统 Obrador 表示希望 NAFTA 谈判可以尽快落实。美国贸易代表亦暗示 NAFTA 谈判可能在 8 月份完成。另外，媒体称美国两党联手推出议案，以推迟特朗普加征进口汽车关税的计划。贸易风险降温，助加元反弹。
- 短期内，这三个因素或继续对加元带来一定支撑。

**图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元失守两条移动平均线的支持。随着空方力量增强, 美元兑加元或反覆下试 1.3010 的支持位。**


**澳元:**

- 澳元震荡走弱。美元走弱和商品市场反弹，一度支持澳元上涨。周初，美国总统特朗普抨击美联储货币政策令其他国家借强美元得到贸易优势，拖累美元显著走弱，带动澳元兑美元无视息差因素重上 0.74 的支持位。随后，欧美贸易冲突有降温的迹象，风险情绪改善带动商品市场反弹。这亦支持澳元向好。
- 然而，澳洲通胀维持较温和的增长，加强了市场对澳联储中短期内不加息的预期。具体而言，澳洲第二季 CPI 按季和按年分别升 0.4%和 2.1%，均不及预期。再加上美债收益率再度迈向 3%，导致澳元受压于息差因素。
- 整体而言，我们认为澳元将维持区间震荡。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元上试 50 天移动平均线失败后回落。整体而言，多方力量较强，澳元进一步下行空间有限。澳元料在 0.74 附近波动。



**纽元:**

- 纽元震荡走弱。起初，美元走弱及商品市场回涨，曾带动纽元反弹。
- 不过，随着美债收益率重返 2.9%以上水平，并再度迈向 3%，纽美息差扩大限制了纽元的上升空间。
- 另外，出口增长不及预期，导致纽西兰 6 月贸易收支录得 1.13 亿纽元逆差。而纽西兰 7 月 ANZ 消费者信心指数按月跌幅亦扩大至 1.3%。经济数据疲软也削弱了纽元的上升动能。
- 由于纽西兰通胀仍远离 2%目标，纽联储应该不会在短期内扭转宽松立场。换言之，在纽美货币政策分歧逐渐扩大的情况下，纽元料维持区间波动的走势。
- 其他方面，纽西兰代总理 Peters 指并不排除在下一次大选前放宽财政预算的限制，为当地经济注入新动能。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元受制于 30 天移动平均线（橙）后回落，形成双顶走势。短期内，30 天/50 天移动平均线为较强的阻力。



**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	25527.07	1.87%	3.27%
标准普尔	2837.44	1.27%	6.13%
纳斯达克	7852.19	0.41%	13.74%
日经指数	22611.93	-0.38%	-0.67%
富时100	7663.17	-0.20%	-0.32%
上证指数	2868.26	1.38%	-13.27%
恒生指数	28605.83	1.35%	-4.39%
台湾加权	11049.67	1.08%	3.82%
海峡指数	3317.28	0.59%	-2.52%
吉隆坡	1761.94	0.41%	-1.94%
雅加达	5951.34	1.34%	-6.36%

**主要利率**

	收盘价	周变化	年变化
		bps	bps
3月 Libor	2.34%	-0.5	64
2年美债	2.68%	9	80
10年美债	2.98%	9	58
2年德债	-0.60%	2	2
10年德债	0.40%	3	-2

**大宗商品价格(1)**

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	69.51	-1.3%	15.0%
布伦特	74.28	8.9%	11.1%
汽油	215.54	19.6%	19.8%
天然气	2.78	-2.2%	-5.9%

**金属**

铜	6291.00	2.3%	-13.2%
铝	2053.00	1.4%	-9.1%

**贵金属**

黄金	1222.40	-0.7%	-6.6%
白银	15.44	-10.0%	-10.0%

**大宗商品价格(2)**

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.096	-12.5%	-13.2%
棉花	0.8903	1.5%	13.2%
糖	0.1103	-0.8%	-27.2%
可可	2,315	21.0%	22.4%

**谷物**

小麦	5.3750	4.2%	25.9%
大豆	8.605	1.3%	-9.6%
玉米	3.6150	1.8%	3.1%

**亚洲商品**

棕榈油	2,141.0	-1.8%	-12.4%
橡胶	160.9	-1.4%	-21.7%

## 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。