

全球外汇周报：**本周随笔：人民币的底线**

本周初市场的焦点由人民币转移到土耳其危机，土耳其危机通过欧元下跌和避险情绪两条途径推高美元。美元指数一度上探 97。美元指数的上涨以及欧元的回落又对人民币带来了新一轮贬值压力。这也使得 8 月初的准备金政策效果失色。本周美元/人民币一度突破 6.90，并在离岸市场上接近 6.96。

随着美元/人民币突破 6.90，市场对人民币贬值的紧张情绪再次上升。其实，相对于 8 月初人民币那一波急贬，笔者认为此次美元/人民币的突破并不用太担心。自 8 月初央行亮了底线之后，人民币表现要好过多数新兴市场货币。这波贬值只是因为美元太强，事实上人民币指数即人民币对一篮子货币的价格过去两周有所反弹，人民币指数由 92 的低点回升至 92.8 附近，意味着自 8 月初央行宣布准备金政策后人民币对主要贸易伙伴国是升值的。这也间接显示央行的亮剑是有效果的。

此外，央行的介入并不仅限于行政手段。过去一周，人民币中间价持续强于市场预期。此外，媒体报道央行通过控制银行自贸帐户跨境存款和拆借也让市场想到了 2015-16 年期间央行几次通过抽干离岸流动性惩罚离岸市场上人民币做空者。这也迫使不少做空者减仓。使得离岸人民币对境内人民币出现了倒挂，并带动了人民币的反弹。由于市场对 2015-17 年的干预依然记忆犹新。大家知道央行工具箱一旦打开，后面的政策或随时随地可能会蜂拥而出，因此市场在推高美元/人民币的时候还是存在顾虑。

至于后市如何，笔者认为人民币现阶段真正的底线是人民币指数 92 这个点位。其实央行在 8 月 3 日宣布准备金政策那天正是人民币指数实盘价格跌至 92.07 低点的时候。而去年 5 月央行推出逆周期因子也同样是人民币指数跌至 92 的时候。因此笔者有理由相信，人民币指数 92 是一个重要支撑位。一旦人民币指数跌至 92 的话，不排除央行会推出更多的逆周期措施譬如重启中间价逆周期因子等。当然至于人民币是否能守住市场关心的 7，这或许需要些运气，如果土耳其危机驱动的美国强势暂时告一个段落，笔者相信人民币完全有能力守住 7。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1377	-0.26%	-5.1%
英镑/美元	1.272	0.00%	-5.6%
美元/日元	110.85	-0.12%	1.6%
澳元/美元	0.7265	-0.34%	-6.7%
纽元/美元	0.6588	0.23%	-6.9%
美元/加元	1.3155	-0.22%	-4.5%
美元/瑞郎	0.9971	-0.28%	-2.5%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8925	-0.67%	-5.6%
美元/离岸人民币	6.8799	-0.18%	-5.5%
美元/港币	7.8496	0.00%	-0.5%
美元/台币	30.801	-0.31%	-3.4%
美元/新元	1.3759	-0.22%	-3.4%
美元/马币	4.1035	-0.45%	-1.4%
美元/印尼卢比	14610	-0.96%	-7.2%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 中美贸易谈判重新升温
2. 美联储 8 月会议纪要
3. 美国 Jackson Hole 全球央行会议

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

余思毅

dicksnyu@ocbcwh.com

外汇市场：

本周回顾：

今年以来，美元几次突破年内高位背后都少不了欧元的“帮忙”。起初，由于欧元区一季度经济表现欠佳，与美国强劲的经济数据形成鲜明对比，使市场对美联储与欧洲央行货币政策分歧扩大的预期不断上升。这带动美元指数从4月开始返回上升轨道。随后，6月份意大利组阁不确定性，致欧元大幅下滑，并促使美元指数突破95的关键水平。最近，土耳其的经济危机，增添市场对欧元区银行体系稳定性的担忧。欧元应声下滑至2017年7月以来新低，而美元指数则一举突破96，甚至达到接近97，达到逾一年高位。

当然，此轮美元强势还少不了避险情绪的支撑。土耳其和美国关系恶化，引发土耳其经济危机，甚至新兴市场危机。因此，避险需求不断上升，从而为美元和日元带来强劲支撑。直至周四中美重启贸易谈判的消息，加上人民币反弹，才舒缓新兴市场货币的跌势。短期而言，受意大利预算赤字问题和土耳其风波的影响，欧元或继续在低位盘整。这意味着美元可能继续在高位97左右盘整。在美元汇率和利率上涨的情况下，部分新兴市场国家如土耳其料继续面临较大风险，因为这些国家存在严重的双赤字问题，并且对外债的依赖程度偏高。相反，一些经济基本面相对较稳健的新兴市场国家/地区，如拥有经常帐盈余的中国及香港，资金外流风险则相对可控，因此货币急挫的可能性也相对较小。

本周重点关注货币：

美元指数：

- 美元一枝独秀，屡创年内新高，主要是因为避险情绪升温，以及土耳其危机拖累欧元大幅下挫。
- 美国对土耳其的制裁，引发市场对土耳其经济前景的担忧，并带动全球进入避险模式，从而支持美元发挥避险性质。此外，市场担忧土耳其经济危机波及整个欧元区，因此欧元显著受压，这也为美元带来支撑。
- 基本面方面，受惠于税改政策，7月NFIB中小企业乐观指数上升至历史第二高的107.9，优于预期。此外，美国7月零售销售按月增速由下修后的前值0.2%上升至0.5%。
- 短期内，避险情绪，以及美国在利率和经济方面的优势料有助美元在高位盘整。不过，长期而言，美元仍大概率转弱。具体而言，其他主要央行可能陆续收紧政策，且美国未必能够长期保持经济方面的领先优势。

图1：美元指数 - 日线图：美元指数突破96的阻力后反覆走高。多方能量增强，或为美元指数提供动力逐步上试97以上的水平。



美元	本周美元大幅上涨。今年以来，美元几次突破年内高位背后都少不了欧元的“帮忙”。起初，由于欧元区一季度经济表现欠佳，与美国强劲的经济数据形成鲜明对比，使市场对美联储与欧洲央行货币政策分歧扩大的预期不断上升。这带动美元指数从4月开始返回上升轨道。随后，6月份意大利组阁不确定性，致欧元大幅下滑，并促使美元指数突破95的关键水平。最近，土耳其的经济危机，增添市场对欧元区银行体系稳定性的担忧。欧元应声下滑至2017年7月以来新低，而美元指数则一举突破96，甚至达到接近97，达到逾一年高位。当然，此轮美元强势还少不了避险情绪的支撑。短期内，受意大利预算赤字问题和土耳其风波的影响，欧元或保持疲态。这意味着美元可能继续在高位95-97左右盘整。
欧元	上周五以来，欧元大幅下挫，主要是因为市场担忧土耳其经济危机波及整个欧元区，毕竟欧元区多家主要银行对土耳其的风险敞口较大。另外，意大利预算赤字或不符合欧盟规则的担忧，也增添欧元下行压力。短期内，欧元或保持疲态。不过，欧元区经济基本面较为稳健（二季度GDP增速有所回升），受土耳其风波的影响料较为短暂。一旦土耳其风波告一段落，市场将开始关注欧洲央行收紧政策的计划。长期而言，欧元进一步下行的空间有限。
英镑	英镑反覆受压，硬脱欧的忧虑及加息预期降温依然是利淡英镑的主要因素。消息指保守党内主张硬脱欧的议员可能另行发表“硬脱欧的方案”。此外，英国经济基本面料不足以支持英央行在短期内进一步加息。在美元独树一帜的背景下，英镑或继续承压。
日元	受避险需求的支撑，日元逆势走强。土耳其经济危机引发的新兴市场危机，推升市场避险情绪，从而支撑日元。不过，由于日本通胀疲软，即使日本央行微调货币政策，也应该会维持宽松立场。美日货币政策分歧料限制日元上涨空间。下周重点关注7月CPI。
加元	本周加元表现优于其他G7货币。尽管美元高企、油价下跌及NAFTA谈判不确定性，这三个因素利淡加元。但是加拿大通胀压力上升，且劳动力市场紧俏，推高市场对该国央行10月再次加息的预期（概率高达68%）。短期内，货币政策分歧或支持加元表现优于其他两只商品货币。
澳元	本周澳元一度跌至18个月低位，主要受到两项因素的拖累。第一，避险情绪及强美元利淡商品市场。铜价大幅下挫为澳元带来下行压力。第二，市场担忧中国经济数据疲软将损害澳洲经济前景。短期内，即使风险情绪回归，澳元反弹空间也可能受制于美澳货币政策分歧。
纽元	纽元先跌后涨。继上周纽联储释放鸽派讯号，推低纽元后，避险情绪升温促使纽元进一步走弱。不过，中美重启贸易谈判的消息带动商品市场反弹。然而，美纽货币政策分歧仍可能限制纽元的反弹动能。
人民币	土耳其经济危机推低欧元，促使人民币兑美元转弱。不过，市场对央行随时进行干预的预期，使人民币指数站稳在92上方。近期，央行上调远期购汇准备金率、提醒银行防止羊群效应、调强人民币中间价，以及收紧境外人民币流动性，这些举措一一释放出强烈的稳定讯号。可见，央行对人民币急速下挫的容忍度下降。这或有助缓和人民币跌势。至于人民币是否能守住市场关心的7，这或许需要些运气，如果土耳其危机驱动美元强势暂时告一段落，笔者相信人民币完全有能力守住7。
港元	港美息差扩大的预期、新兴市场资金外流，以及人民币走弱，三管齐下，为港元带来压力。港元屡次触碰弱方兑换保证水平，促使金管局再次出手接盘。银行总结余因此减少167.9亿港元至926.5亿港元。这加上月结效应料促使沽空港元的市场参与者更加谨慎。因此，8月底银行总结余料能够守住800亿港元水平。不过，因短期内不再有IPO，港元流动性料保持相对宽松。相比之下9月美联储加息将推高美元拆息。港美息差扩大，料继续推低港元。9月份金管局料仍需要继续接盘。不过，香港稳健的经济基本面（包括双盈余和庞大的外汇储备）意味着任何资本外流都将是有序及渐进的。因此，我们认为9月底总结余仍可能守住500亿港元水平。由于港元拆息料仅缓慢上升，且银行已上调H按利率上限，及下调港元定存利率，9月加P的迫切性未必太大。

欧元:

- 本周，欧元显著下挫，土耳其相关的风险及意大利的不确定性是背后的主要原因。
- 土耳其与美国关系紧张，致土耳其里拉兑美元今年以来下挫 35%。由于欧元区部分银行对土耳其的业务规模较大，市场担忧土耳其经济危机或影响欧元区银行体系的稳定性，因此导致欧元一度下跌至 13 个月低位。此外，市场担忧意大利预算赤字或不符合欧盟规则，这亦增添欧元的下行压力。
- 在土耳其风险及意大利预算赤字问题淡化前，欧元或保持颓势。不过，我们认为这些风险只会为欧元带来短暂影响。
- 欧元区二季度 GDP 环比增速达 0.4%，优于预期。经济趋稳，意味着欧洲央行 12 月退出 QE 及明年夏天后加息机会大。这料有助欧元在长期内反弹。

图 2：欧元/美元 - 日线图：欧元显著走弱。空方能量柱增强，欧元可能依然面临较大的下行压力。整体而言，欧元料维持在 1.1200-1.1530 区间波动。

英镑:

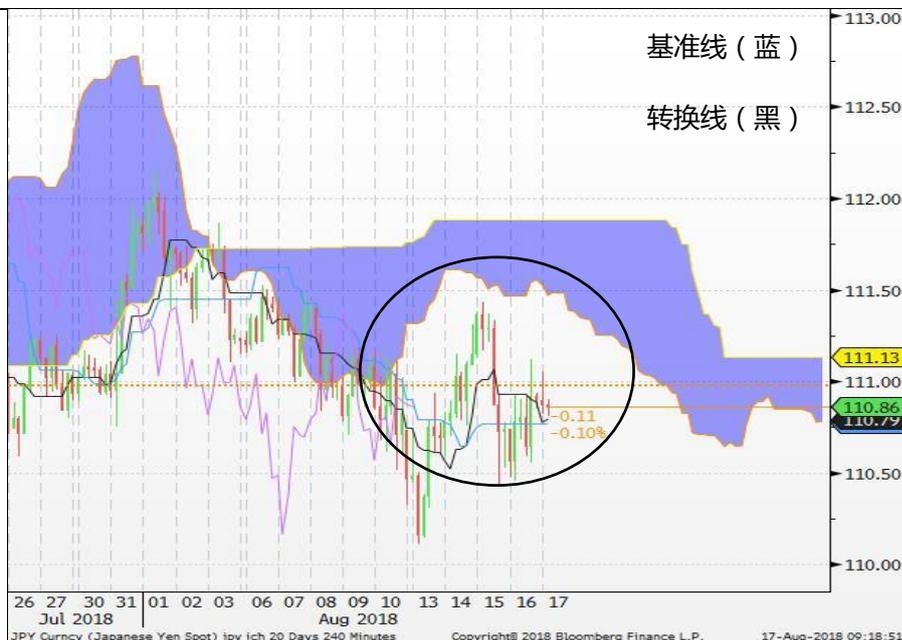
- 英镑反覆受压，硬脱欧的忧虑及加息预期降温依然是利淡英镑的主要因素。
- 脱欧方面，自英国官员指或存在 60% 机会在无方案的情况下脱欧以来，投资者抛售英镑，拖累英镑显著受压。随后，消息更指出保守党内主张硬脱欧的议员可能另行发表“硬脱欧的方案”，以挑战现时英国政府提供的法案。硬脱欧的风险不断上升，或使英镑在短期内继续面临下行压力。
- 经济基本面方面，虽然英国二季度失业率下跌至 43 年低 4.0%，但 6 月 GDP 增速放慢至 0.1%。另外，尽管 7 月 CPI 按年增速轻微加快至 2.5%，但二季度工资同比增速放慢至 2.4%。通胀压力温和意味着英央行短期内加息机会低。加息预期降温料利淡英镑。

图 3：英镑/美元 - 日线图：英镑失守 1.28 的支持位进一步走低。空方力量较强意味着英镑持续受压的机会较高。英镑能否企稳 1.27 值得留意。


日元:

- 受避险需求的支撑，日元逆势走强。土耳其经济危机引发的新兴市场危机，推升避险情绪，从而带动日元一度上升至两周新高。随后，因中美将重启贸易谈判，避险需求回落，致日元回吐部分跌幅。短期内，由于土耳其及新兴市场危机尚未减退，避险情绪料支撑日元。
- 不过，由于日本经济数据欠佳，且通胀疲软，即使日本央行微调货币政策，也应该会维持宽松立场。具体而言，受到贸易战的影响，日本7月出口显著下滑至3.9%，因此日本录得2312亿日元贸易逆差。此外，6月工业生产按月下跌1.8%，而6月产能利用率亦按月下跌2.2%。美日货币政策分歧料限制日元上涨空间。下周重点关注7月CPI。

图4：美元/日元 - 4小时图：转换线突破基准线后，美元兑日元走高。随后分歧收窄，货币对子回落。先行B线下行意味美元兑日元或进一步回调。



加元:

- 本周加元表现优于其他G7货币。
- 美元高企、油价下跌及NAFTA谈判不确定性，这三个因素利淡加元。具体而言，全球避险情绪高涨支撑美元。另外，EIA原油库存意外大增680万桶。消息拖累油价受压。再者，特朗普首席经济顾问指出“美国与墨西哥的双边贸易谈判接近尾声”。市场担忧加拿大重新加入谈判时间过晚，影响三方谈判进度。NAFTA谈判不确定性亦增添加元的波动性。
- 尽管如此，加拿大通胀压力上升，且劳动力市场紧俏，推高市场对该国央行10月再次加息的预期（概率高达68%）。具体而言，加拿大失业率下降至40年低位5.8%，职位净增长54100份。短期内，货币政策分歧或支持加元表现优于其他两只商品货币。

图5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元在移动平均线找到支持。空方力量减弱，这或有助减轻该货币对子的下行压力。美元兑加元料维持区间波动。



澳元:

- 澳元一度下跌至 18 个月低位，主要受到两项因素的拖累。
- 第一，避险情绪及强美元利淡商品市场。铜价下挫为澳元带来下行压力。
- 第二，市场担忧中国经济数据疲软将损害澳洲经济前景。澳洲 7 月失业率下跌至 5.3%，惟职位净减少 3900 份。第二季工资价格指数按年增长持平于 2.1%。此外，8 月消费者信心指数按月转跌 2.3%。
- 周五，澳储行行长 Lowe 重申“下次调整利率将会是加息”。这加上中美重启贸易谈判，支持澳元收复部分跌幅。
- 然而，短期内，由于通胀压力不足，澳储行料维持中性立场不变，美澳息差因素限制澳元上行空间。下周重点关注澳储行货币政策会议纪要。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元失守 0.74 的支持位后延续跌势。指标显示空方力量逐步增强，澳元或持续受压。0.72 为重要支持位。



纽元:

- 纽元先跌后涨。
- 继上周纽储行释放鸽派讯号，推低纽元后，周初市场避险情绪高涨，拖累风险资产受压，因此纽元持续下挫。
- 不过，周四中美重启贸易谈判的消息带动商品市场反弹，从而支持。
- 尽管如此，纽元仍可能继续面临较大的下行压力。
- 由于纽西兰经济前景较疲软，纽西兰储备银行进一步释出鸽派的讯号，该央行预计 2020 年前不会加息，并指出若经济增长放慢，更不排除减息的可能。在美联储维持渐进加息步伐的情况下，美纽货币政策分歧料逐渐扩大，息差因素或拖累纽元在低位盘整。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元未能扭转弱势，并进一步跌穿 0.66 的支持位。空方力量增强，纽元或继续面临较大的下行压力。



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	25558.73	0.97%	3.40%
标准普尔	2840.69	0.26%	6.25%
纳斯达克	7806.52	-0.42%	13.08%
日经指数	22287.09	-0.05%	-2.10%
富时 100	7556.38	-1.44%	-1.71%
上证指数	2697.94	-3.48%	-18.42%
恒生指数	27251.02	-3.93%	-8.92%
台湾加权	10690.96	-2.67%	0.45%
海峡指数	3222.77	-1.89%	-5.29%
吉隆坡	1783.81	-1.22%	-0.72%
雅加达	5783.80	-4.83%	-9.00%

主要利率			
	收盘价	周变化	年变化 bps
		bps	
3月 Libor	2.31%	-0.7	62
2年美债	2.62%	2	74
10年美债	2.87%	0	47
2年德债	-0.62%	1	1
10年德债	0.32%	0	-11

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	65.46	-3.2%	8.3%
布伦特	71.39	4.7%	6.8%
汽油	198.17	9.9%	10.1%
天然气	2.92	2.7%	-1.2%
金属			
铜	5938.00	-4.1%	-18.1%
铝	2038.00	-2.4%	-9.8%
贵金属			
黄金	1174.80	-3.0%	-10.3%
白银	14.62	-14.7%	-14.7%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.017	-18.7%	-19.4%
棉花	0.8213	-4.3%	4.5%
糖	0.1030	-2.3%	-32.1%
可可	2,104	9.9%	11.2%
谷物			
小麦	5.3825	-1.6%	26.1%
大豆	8.803	4.0%	-7.5%
玉米	3.6375	1.7%	3.7%
亚洲商品			
棕榈油	2,210.0	0.2%	-9.6%
橡胶	160.0	-2.0%	-22.1%

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。
