

**全球外汇周报：****本周随笔：美元的政治溢价**

本周美国总统特朗普再次偷走市场的焦点。周一特朗普总统对美联储主席鲍威尔的抱怨以及对中国和欧洲操纵汇率的指控将美元指数送下了96。特朗普在筹款活动上抱怨美联储主席不如他想象地支持低利率政策。当然抱怨归抱怨，笔者不认为特朗普会干预美联储的利率决策。不过这却是对本周末的杰克逊霍尔央行会议作了很好的广告，市场将更关注鲍威尔在会议上对货币政策的演讲，以及其如何捍卫央行的独立性。笔者认为特朗普对鲍威尔的抱怨更多像是买一个保险，万一美国经济掉头下滑的话，那特朗普会有可能会将美联储作为替罪羊。至于其对美元的影响，笔者认为是非常有限的。事实上我们在今年1月经历过类似的局面，当时美国财长努钦曾表示弱美元有利于美国经济也导致美元一度下滑，但很快就收复了之前的损失。笔者认为此次的影响较上次不会有很大区别。

不过相对特朗普的口头干预，近期美元政治溢价的上升，似乎更值得关注。过去两天或许是特朗普总统生涯面临的巨大挫折。在特朗普前竞选经理被认定有罪之后，特朗普的前私人律师也主动认罪，虽然调查主要是围绕着其个人的税收和银行帐户作假等问题进行。但是关于特朗普是否动用竞选资金购买与特朗普有一夜情关系的小明星的沉默再次浮出了水面，成为焦点。一旦特朗普知情甚至授权其律师使用竞选资金支付封口费的话，那特朗普面临的麻烦或许就大了。当然笔者认为，这事可能并不会影响特朗普核心选民对其的支持，因为毕竟特朗普原本就不是以圣人形象当选美国总统的，由于其起点比较低，在原属保守派的共和党选民中反倒是获得了更多谅解。而媒体铺天盖地的负面新闻或许更多会加剧其支持者的反感。但是特朗普的政治丑闻缠身，足以为民主党的2018年中期选举造势。根据目前的预测，民主党有望在大选中夺回众议院的多数席位，这或许会为弹劾特朗普造势，但是民主党夺回参议院多数席位的可能性并不大。因此，笔者认为弹劾成功的可能性目前来看依然很小。

不过从市场角度来看，美国政治斗争的持续，或许将通过两个渠道对美元产生下行压力，第一就是政治溢价。历史经验显示，克林顿弹劾期间，美元也曾面临下行压力。第二，就算特朗普被弹劾的可能性依然很小，但如果特朗普忙于国内政治事务的话，或许会弱化其在贸易战中的立场。这或许对全球风险情绪起到支持，一旦特朗普在贸易战中地位弱化，或许会减少人民币的压力，包括与人民币相关的一系列大宗商品的压力。

**外汇市场**

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1572	1.20%	-3.5%
英镑/美元	1.2838	0.75%	-4.7%
美元/日元	111.31	-0.75%	1.2%
澳元/美元	0.7286	-0.29%	-6.5%
纽元/美元	0.6653	0.33%	-6.0%
美元/加元	1.3075	-0.13%	-3.9%
美元/瑞郎	0.9848	1.05%	-1.3%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8823	-0.07%	-5.5%
美元/离岸人民币	6.8734	-0.69%	-5.4%
美元/港币	7.8499	-0.01%	-0.5%
美元/台币	30.784	0.04%	-3.4%
美元/新元	1.371	-0.15%	-3.1%
美元/马币	4.1090	-0.10%	-1.6%
美元/印尼卢比	14650	-0.27%	-7.4%

数据来源: Bloomberg

**下周全球市场三大主题**

1. 周末的杰克逊霍尔央行会议，尤其关注美联储主席鲍威尔的演讲
2. 美国二季度GDP数据
3. 中国制造业指数

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：

本周美元从高位回落，助其他货币触底反弹。如果说近期美元走强背后的主要推手是弱欧元，那么阻碍美元进一步上涨的则非特朗普莫属。回顾 2017 年，全球期待美元大涨，却被刚上任的美国总统特朗普泼冷水。特朗普关于美元过强的评论，成功预言了美元全年走弱的趋势。今年初，美国财长关于弱美元有利美国贸易的言论，使美元指数进一步跌穿 90。随后，欧元区经济下滑、谨慎的欧洲央行，意大利组阁不确定性，以及市场对土耳其危机拖累欧元区银行体系的担忧，这几个因素促使欧元下挫，从而使美元指数自 4 月以来震荡上升至接近 97 水平。不过，7 月以来，特朗普两度抨击美联储加息，同时指出欧洲和中国操纵汇率。这加上通俄门风波的发酵，使美元指数从高位回落，并一度跌穿 95。

不过，特朗普的言论还不至于终结美元的强势，因为其对美联储加息的抨击并不会影响美联储的独立性。美联储 8 月会议纪要加强了市场对该央行 9 月加息的预期。短期内，货币政策分歧或支持美元指数在高位盘整。惟长期而言美元仍存在转弱的风险，原因包括以下几个。首先，特朗普政府不希望强美元影响上调关税的效果。其次，通俄门及 11 月美国中期选举将增添政治不确定性。再者，双赤字问题恶化，或阻碍美元持续上涨。最后，美国与其他国家之间的货币政策和经济分歧料逐步收窄。经济方面，美国 8 月制造业 PMI 和服务业 PMI 携手回落，暗示美国难以持续保持经济优势。货币政策方面，美联储 Kaplan 称再加息三四次将达到中性水平，相反负利率为欧洲央行预留较大的加息空间。而其他主要央行也可能陆续开始追赶美联储收紧政策的步伐，从而收窄政策分歧。若全球主要央行逐步收紧流动性，新兴市场（尤其是经济基本面较弱的国家如土耳其、阿根廷等）资金外流及货币贬值的风险或难以避免。

### 本周重点关注货币：

#### 美元指数：

- 上周三触及逾一年高位后，美元指数回吐大部分涨幅。周一特朗普再度抨击美联储加息，同时称“中国和欧洲正操纵汇率”，此番言论支持欧元和人民币大幅反弹。美元指数应声跌穿 96。随后，特朗普前律师科恩认罪，通俄门风波发酵致美元指数进一步跌破 95。
- 不过，特朗普的言论还不至于终结美元的强势。美联储 8 月会议纪要指出若数据支持当局对美国经济前景的预期，可能很快适合进一步加息，货币政策立场依然宽松的措辞也将很快不适用。此外，美联储多位官员表示加息计划不会受特朗普的影响。美联储 9 月加息预期高涨，带动美元反弹。短期内货币政策分歧或支持美元指数在高位盘整。
- 然而，随着其他主要央行陆续开始加息，货币政策分歧将收窄。再加上美国双赤字问题及政治风波，意味着美元指数存在长期转弱的风险。

图 1：美元指数 - 日线图：美元指数打破上行通道。多方力量减弱，美元指数或持续面临下行压力。若指数跌穿 95 水平，或意味着这波升势完结。



<b>美元</b>	上周三触及逾一年高位后，美元回吐大部分涨幅，背后主要原因正是美国总统特朗普。首先，特朗普时隔一个月，再度抨击美联储加息，并指责欧洲和中国操纵汇率，导致美元指数大幅回落。其次，特朗普前律师科恩认罪，伴随着通俄门风波的发酵，以及美国政治不确定性的上升。这驱使美元进一步下挫。不过，特朗普的言论还不至于终结美元的强势。美联储 8 月会议纪要指出若数据支持当局对美国经济前景的预期，可能很快适合进一步加息，货币政策立场依然宽松的措辞也将很快不适用。此外，美联储多位官员表示加息计划不会受特朗普的影响。美联储 9 月加息预期高涨，带动美元反弹。短期内货币政策分歧或支持美元指数在高位盘整。
<b>欧元</b>	欧元收复失地，主要受惠于以下两个因素。第一，市场对土耳其危机波及欧元区银行体系的担忧逐渐减退。第二，特朗普指欧洲操纵汇率。然而，欧元反弹的动能稍显不足，因为市场预期短期内欧美货币政策分歧将扩大。美联储 8 月会议纪要推升该央行 9 月加息预期。相反，欧洲央行会议纪要重申谨慎立场。虽然欧元区 8 月服务业 PMI 上升，但制造业 PMI 下跌至 2016 年 11 月以来新低。数据表现参差也难支持欧洲央行提前加息计划。
<b>英镑</b>	英镑从低位反弹，主要是因为美元回落及脱欧风险降温。具体而言，英国及欧盟主理脱欧的官员 Barnier 及 Raab 一致认为需要加快脱欧谈判的进展，这减轻了市场对硬脱欧的担忧。然而，我们认为英镑进一步向上的空间有限，主要原因有两个。首先，市场预计英国央行明年 8 月之前不会再加息。其次，英国脱欧事务部发表无协议脱欧的指引，暗示无协议脱欧的可能性依然存在。
<b>日元</b>	日元震荡走弱。风险情绪回归及美元反弹，促使日元扭转涨势。此外，日本 7 月 CPI 增速不及预期，且远低于 2% 目标。这再次打击市场对日本央行立场显著转鹰的预期，并导致日元受压于美日息差。短期内，我们预计美日息差和避险需求将相互角力，从而使日元维持区间波动的走势。
<b>加元</b>	本周加元反弹走势未能持续。起初，由于加拿大 7 月 CPI 按年增速创 7 年新高，强化了该国央行 10 月加息的预期（概率为 85.6%），加上油价反弹，带动加元回涨。随后，因为墨西哥和美国就 NAFTA 重谈达成双边协议的进展不如预期，市场担忧 NAFTA 谈判无果。再加上美元反弹，导致加元由升转跌。
<b>澳元</b>	澳元区间震荡。周初，风险情绪改善及美元回落，带动商品货币反弹。随后，澳洲政局动荡，增添澳元波动性。周五澳洲原总理卸任，前国库部长出任总理，使澳元收复部分失地。不过，中短期内，因澳联储保持中性立场，美澳货币政策分歧或使澳元继续在低位盘整。
<b>纽元</b>	因经济数据亮丽、风险情绪回归及美元回落，纽元有所反弹。不过，纽元上升动能不足，因为纽联储在主要央行当中立场最为鸽派，中短期内该央行与其他主要央行的货币政策分歧可能逐渐扩大。
<b>人民币</b>	尽管在特朗普言论的助攻之下，人民币一度走强，但最终未能保持强势，对美元及一篮子货币纷纷下滑。本周中美贸易谈判未果。8 月 23 日，中美分别对 160 亿美元商品加征 25% 关税，中方更在世贸组织起诉美国。中国强硬的态度意味着贸易战难立即停火。这加上中国经济前景不明朗，意味着人民币仍存在下行风险。不过，为了防止人民币快速走弱造成市场动荡，央行可能于 9 月跟加货币市场基准利率，以保持中美息差。此外，若人民币指数再次靠近 92，央行很可能进行逆周期调整。在央行随时出手干预的预期下，看空人民币的市场参与者料保持谨慎。
<b>港元</b>	本周美元/港元再次触及弱方兑换保证水平，并促使金管局买入 17.66 亿港元，以捍卫联汇制度。因此，银行业总结余较月初减少约 17% 至 910 亿港元。然而，在没有大型 IPO 的情况下，即使总结余有所减少，港元资金依然保持宽裕，并为套利交易提供诱因。迈入 9 月份，美联储大概率加息。随着港美息差扩大的预期上升，套利交易或更加活跃。因此，我们预计未来一个月内港元可能频繁触及弱方兑换保证水平，从而导致银行业总结余进一步下降。不过，随着总结余逐渐减少，加上季结效应，沽空港元的交易者或渐趋谨慎。而香港稳健的经济基本面也有助减轻资本外流压力。我们预计港元拆息将温和上升，9 月底一个月港元拆息或达 1.8%，而银行业总结余则可能守住 500 亿港元。

**欧元:**

- 欧元收复失地，主要受惠于以下两个因素。第一，市场对土耳其危机波及欧元区银行体系的担忧逐渐减退。第二，特朗普指欧洲操纵汇率。
- 然而，欧元反弹动能稍显不足，因市场预期短期内欧美货币政策分歧将扩大。
- 欧元区 7 月 CPI 按月转跌 0.3%，同比增速终值达 2.1%，皆符合预期。欧洲央行会议纪要指官员们相信中期通胀率将在未来一段时间内接近但略低于 2% 目标。这意味着目前的通胀水平将为欧洲央行于 12 月结束 QE 提供依据，但未必足以支持该央行提前至明年上半年加息。
- 此外，虽然欧元区 8 月服务业 PMI 上升，但制造业 PMI 下跌至 2016 年 11 月以来新低。数据表现参差也难支持欧洲央行提前加息计划。

图 2：欧元/美元 - 日线图：欧元显着反弹。不过，上涨的势头在 1.1590 遇阻。随着空方力量减弱，欧元或反覆上试该阻力位。



**英镑:**

- 英镑从低位反弹，主要是因为美元回落及脱欧风险降温。
- 具体而言，英国及欧盟主理脱欧的官员 Barnier 及 Raab 一致认为需要加快脱欧谈判的进展。此外，消息指欧盟或在 11 月举行紧急峰会讨论脱欧。这减轻了市场对硬脱欧的担忧。再加上美元转弱，带动英镑反弹。
- 然而，我们认为英镑进一步向上的空间有限，主要原因有两个。
- 首先，由于英国通胀压力可控，且经济基本面不够强劲，市场预期英国央行明年 8 月之前不会再加息。其次，英国脱欧事务部发表无协议脱欧的指引。英国脱欧谈判将于 2019 年 3 月结束，暗示无协议脱欧的可能性依然存在。

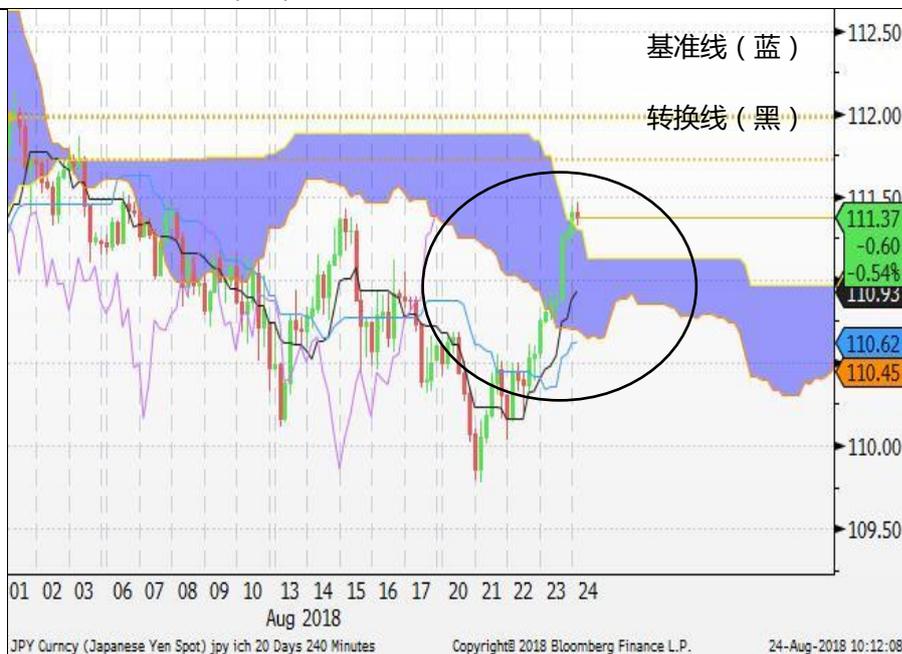
图 3：英镑/美元 - 日线图：英镑在 1.27 触底反弹，不过 30 天移动平均线(橙)的阻力限制了英镑的升幅。短期内，英镑的弱势或难以扭转。



**日元:**

- 日元震荡走弱。风险情绪回归及美元反弹，促使日元扭转涨势。
- 周初日元一度上升至 6 月份以来高位。首先，土耳其危机还未消散，市场便开始担忧巴西劳工党领导的左翼政府重新掌权。其次，消息指美总统特朗普前律师科恩认罪，市场忧虑美国政治风险或再度发酵。由于市场充斥各项风险因素，避险需求上升支持日元走强。同时 10 年期美债收益率下滑至 2.82% 左右，亦减轻日元息差压力。
- 不过，日本 7 月 CPI 增速不及预期，且远低于 2% 目标。这再次打击市场对日本央行立场显著转鹰的预期，并导致日元受压于美日息差。
- 短期内，我们预计美日息差和避险需求将相互角力，从而使日元维持区间波动的走势。

图 4：美元/日元 - 4 小时图：美元兑日元突破云层的阻力。转换线（黑）由下往上穿越基准线（蓝）且分歧扩大，美元兑日元或维持上行走势。



**加元:**

- 本周加元反弹走势未能持续。
- 起初，由于加拿大 7 月 CPI 按年增速由 6 月的 2.5% 加快至 3%，创 7 年新高，强化了该国央行 10 月加息的预期（概率为 85.6%），加上油价反弹，带动加元回涨。
- 随后，因为墨西哥和美国就 NAFTA 重谈达成双边协议的进展不如预期，而加拿大则仍未加入谈判。市场担忧 NAFTA 谈判无果。再加上美元反弹，导致加元由升转跌。
- 短期内，加拿大央行加息预期、油市表现及 NAFTA 谈判进展将主导加元走势。由于加拿大央行利率正常化的进程领先纽储行及澳储行，货币政策分歧或支持加元表现优于其它两只商品货币。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元在 1.3 的水平找到较强的支持。不过，能量柱趋向中性，美元兑加元或维持区间波动。



**澳元:**

- 澳元区间震荡。周初，风险情绪改善及美元回落，带动商品货币反弹。
- 随后，澳洲政治不确定性，使澳元大幅波动。澳洲总理 Turnbull 因能源议题与党友出现意见分歧，前内政部长 Dutton 两度发动逼宫。政治风险升温，一度导致澳元显著受压。
- 最后，澳洲总理 Turnbull 宣布辞去自由党领导人职务，原国库部长 Morrison 则以 45-40 票的优势击败内政部长 Dutton，成为新任总理。政治风险降温带动澳元收复部分失地。
- 不过，澳储行行长 Lowe 指“利率将维持稳定一段时间”，意味着澳储行并不急于加息。随着美联储渐进加息，澳美货币政策分歧或使澳元在低位盘整。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元上试 0.7360 失败后回落。指标显示空方力量减弱，意味着澳元的下行压力有限。



**纽元:**

- 两项因素支持纽元反弹，惟反弹动能不足。首先，中美贸易谈判现曙光，加上人民币反弹，带动风险情绪回归。这加上美元回落，支持商品市场及商品货币反弹。其次，亮丽数据亦增添纽元的上行动力。具体而言，纽西兰二季度 PPI 输入指数按季增速由 0.6% 加快至 1.0%。另外，第二季零售销售按月增长 1.1%，优于预期。数据向好或暗示纽西兰经济基本面趋稳。
- 不过，随着美元反弹，纽元回吐涨幅。
- 此前，纽储行预计通胀达标时间将会是 2021 年一季度，且明年不会加息。周五纽储行行长指当前最大的挑战是推高通胀，因此如有必要，可能降息。
- 由于纽储行在各大主要央行当中立场最为鸽派，中短期内该央行与其他主要央行的货币政策分歧可能逐渐扩大，从而限制纽元上升的空间。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元守住 0.6560 的支持位。能量柱或由空方转向多方，从而为纽元提供上行的动力。纽元/美元或反覆挑战 0.67 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	25656.98	-0.05%	3.79%
标准普尔	2856.98	0.24%	6.86%
纳斯达克	7878.46	0.79%	14.12%
日经指数	22601.77	1.49%	-0.72%
富时 100	7563.22	0.06%	-1.62%
上证指数	2725.89	2.13%	-17.58%
恒生指数	27681.17	1.72%	-7.48%
台湾加权	10809.35	1.11%	1.56%
海峡指数	3222.89	0.42%	-5.29%
吉隆坡	1802.32	1.06%	0.31%
雅加达	5962.34	3.09%	-6.19%

**主要利率**

	收盘价	周变化	年变化 bps
			bps
3月 Libor	2.31%	0.0	62
2年美债	2.62%	1	74
10年美债	2.83%	-3	42
2年德债	-0.59%	6	4
10年德债	0.35%	5	-8

**大宗商品价格(1)**

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	68.28	3.6%	13.0%
布伦特	75.10	4.6%	12.3%
汽油	206.88	4.4%	15.0%
天然气	2.97	1.0%	0.7%
<b>金属</b>			
铜	5986.50	1.0%	-17.4%
铝	2061.75	2.2%	-8.7%
<b>贵金属</b>			
黄金	1185.80	0.8%	-9.4%
白银	14.55	-0.6%	-15.1%

**大宗商品价格(2)**

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	0.972	-4.0%	-23.0%
棉花	0.8196	0.3%	4.2%
糖	0.1012	-0.6%	-33.2%
可可	2,349	11.1%	24.2%
<b>谷物</b>			
小麦	5.2025	-7.2%	21.8%
大豆	8.438	-4.3%	-11.3%
玉米	3.4700	-4.7%	-1.1%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,186.0	-0.8%	-10.6%
橡胶	162.0	1.3%	-21.1%

---

**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。

---