

全球外汇周报：

本周随笔：全球货币政策正常化轨迹不变

过去一周令市场最感意外的或许是全球风险情绪的反弹。虽然中美贸易战进一步升级，但是或许关税不如之前担忧的高，或许是市场对贸易战的新闻有些疲倦，或许之前很多基金业绩拉下太多，需要在最后两个月冲一下业绩。总之，全球范围内风险情绪逆市而上大幅复苏。这导致包括美债和日元在内的避险资产回落，其中 10 年美债收益率成功突破 3%，可能会上探年内新高的 3.11%。这带动了美国对其他国家的利差拉大，但是有意思的是，无论是贸易战的升级还是美国利差的扩大这两个传统的因素都无法对美元形成支持，之前被压制的新兴市场货币和主要货币分别对美元走高。

本周要理清美元的逻辑确实不容易。如果一定要找个理由的话，那或许就是全球货币政策化持续的预期。本周全球央行动态并不活跃，主要就是日本央行和泰国央行的货币政策会议以及澳洲央行的货币政策纪要。日本央行依然保持了宽松的姿态。日本央行在此次会议中加入了关键词“灵活性”，但是在日本通胀离预期通胀目标依然遥远的情况下，灵活性在笔者看来就是日本央行在未来较长的时间将继续保持超宽松的货币政策。应该说，日本央行的宽松姿态基本与市场预期温和。但是除了日本央行之外，全球其他央行货币政策正常化的道路并没有被目前包括贸易战和新兴市场危机等噪音所影响。澳大利亚央行在纪要中也明确表示了接下来会加息，只是加息的时点可能会延后到 2019 年。此外，泰国央行也在本周的会议中明确将渐渐退出宽松政策，暗示今年可能会加息。

此外，周四早上公布的新西兰二季度经济增长超预期，同比增长 2.8%，也打消了市场之前对新西兰央行可能重新回到降息通道的担忧。这也使得新西兰元成为本周主要货币中表现最好的货币，对美元反弹超过 2.2%。随着下周 美联储会议临近，市场对中国央行可能会跟随美联储引导公开市场操作利率走高的预期也同样抬头。

总体来看，过去一个月贸易战和新兴市场危机并没有影响市场对全球经济持续复苏的判断。而近期稳健的经济数据也让多数投资者相信除了日本央行之外，全球主要央行将继续其货币政策正常化，这也意味着进入 2019 年，利差对美元的支持可能会淡化。这可能会对美元不利。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1786	1.43%	-1.7%
英镑/美元	1.3268	1.59%	-1.5%
美元/日元	112.73	-0.62%	-0.1%
澳元/美元	0.7296	2.04%	-6.3%
纽元/美元	0.6692	2.31%	-5.4%
美元/加元	1.2904	0.97%	-2.7%
美元/瑞郎	0.9585	0.87%	1.4%
亚洲主要货币			
美元/人民币	6.8366	0.45%	-4.8%
美元/离岸人民币	6.8286	0.50%	-4.8%
美元/港币	7.8046	0.53%	0.1%
美元/台币	30.712	0.13%	-3.1%
美元/新元	1.3631	0.78%	-2.5%
美元/马币	4.1280	0.22%	-2.0%
美元/印尼卢比	14815	-0.08%	-8.4%

数据来源: Bloomberg

下周全球市场三大主题

1. 美联储货币政策会议
2. 新西兰央行货币政策会议
3. 欧元区消费者物价指数等数据

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：

本周，10 年期美债收益率攀升至 5 月份以来新高 3.09%，但背后的支撑因素不是通胀（8 月美国 CPI 和 PPI 均不及预期），而是风险情绪改善。事实上，本周中美双方各自宣布加大贸易战筹码，但情况大致符合预期，因此市场呈现“买预期卖事实”的局面。市场风险偏好回暖，带动全球国债收益率同步上升，而商品货币和人民币亦收复部分失地。另外，中国总理李克强称绝不会贬值人民币来刺激出口。而消息亦指中国可能最快于 10 月份对大部分贸易伙伴降低进口关税。因此，市场对中美贸易战及人民币贬值拖累新兴市场的担忧有所缓和，并进一步提振风险需求。

其他方面，市场憧憬英国与欧盟能够在 11 月期限之前达成协议，因此英镑和欧元持续受到支撑。英国经济数据造好，亦利好英镑。再者，沙特阿拉伯不反对布油超过每桶 80 美元水平的消息，加上美国 EIA 原油库存跌至三年半低位，支持油价和加元上涨。G10 货币大致走强，也成为本周削弱美元的主要原因之一。

然而，我们依然相信短期内美元将保持稳健，因为美国与其他国家之间存在经济分歧。而紧俏的就业市场及中美贸易战带来的进口通胀，也可能驱使美联储逐步加息，并进一步拉开货币政策分歧。另外，中国采取报复措施后，美国是否宣布对额外 2670 亿美元来自中国的进口商品加征关税，值得关注。若避险情绪再次回归，或为美元带来支撑。下周美联储大概率加息，市场关注重点将会是最新点阵图。且看美联储是否释放鹰派讯号，并助美元收复失地。

本周重点关注货币：

澳元：

- 澳元震荡向上，主要受到风险情绪改善的支持。
- 具体而言，尽管中美各自宣布加大贸易战筹码，但市场对此早有预期，因此“买预期卖事实”的行为带动风险情绪回归。风险情绪推高铁矿石价格，带动澳元反弹，此外，中国可能最早于 10 月对大部分贸易伙伴降低进口关税，以对冲贸易战影响。这也利好澳元。
- 尽管如此，澳元进一步上升的空间或有限，原因主要有两个。首先，中美贸易战仍有升级的风险。若避险需求回归，商品货币将难保持强势。其次，本周澳联储行按兵不动，但指澳元偏弱有助经济增长，且表示短期内没有触发加息的强力依据。这意味着澳美货币政策分歧将扩大，并削弱澳元上涨动能。
- 不过，澳联储重申未来调整货币政策将是上调利率。这反映该央行立场较联储行鹰派，因此在没有中美贸易战阻挠的情况下，澳元表现可能优于纽元。

图 1：澳元/美元 - 日线图：澳元的反弹受制于 50 天（绿）移动平均线的阻力。能量柱由负转正，若澳元能突破该阻力位，或料可延续升势。



美元	美元震荡走弱，主要是因为风险偏好回暖。本周中美双方各自宣布加大贸易战筹码，惟情况合乎预期，因此投资者“买预期卖事实”，带动风险情绪回归。这加上企业债供应上升及油价反弹，推动 10 年期美债收益率上升至 5 月份以来高位 3.09%。但高债息未能支持美元向上，因为风险需求回归，助商品货币扭转颓势。再加上英镑和欧元因脱欧好消息而走强，导致美元指数回吐上周升幅。不过，我们仍相信短期内美元将保持稳健，因为美国与其他国家之间存在经济分歧。而紧俏的就业市场及中美贸易战带来的进口通胀，也可能驱使美联储逐步加息，并进一步拉开货币政策分歧。另外，美国是否宣布对额外 2670 亿美元来自中国的进口商品加征关税，值得关注。若避险情绪再次回归，或为美元带来支撑。下周美联储大概率加息，市场关注重点将会是最新点阵图。且看美联储是否释放鹰派讯号，并助美元收复失地。
欧元	欧元走势向好，主要受惠于英国脱欧好消息及美元回落。不过，欧元区 8 月 CPI 同比升幅由 7 月的 2.1% 回落至 2%。可见，欧元区通胀压力有限。而欧央行亦重申明年夏天前不会加息。短期内，美欧货币政策分歧料限制欧元的上升空间。另外，意大利政治风险也可能增添欧元的波动性。
英镑	英镑延续上周升势，原因主要有两个。第一，市场憧憬英欧达成脱欧协议。第二，英国经济数据造好，使市场重新评估英央行加息概率。不过，英镑上升空间或有限，因为英国脱欧谈判仍存在不确定性。另外，英国通胀上涨势头未必可持续，意味着英国央行短期内加息概率不大。
日元	日元震荡走弱，背后主要有两个原因。第一，尽管中美贸易战进一步升级，但市场对此早有预期，因此风险情绪改善，利淡日元。第二，美日息差扩大，亦推低日元。本周日本央行重申超宽松立场。美日货币政策分歧扩大，料限制避险需求为日元带来的支撑。
加元	受油价向好及加息预期的支持，加元维持向好走势。首先，沙特阿拉伯不反对布油超过每桶 80 美元水平的消息，加上美国 EIA 原油库存跌至三年半低位，支持油价和加元上涨。其次，市场预期加央行 10 月加息的概率超过 85%，加息预期高涨为加元提供支持。不过，NAFTA 谈判的不确定性或增添加元波动性。
澳元	澳元震荡向上，主要受到风险情绪改善的支持。贸易战虽升级，但符合预期，因此风险情绪回归，带动铁矿石上涨，从而驱使市场平盘澳元沽仓。尽管如此，澳元进一步上升的空间或有限，原因主要有两个。首先，中美贸易战仍有升级风险。其次，本周澳联储行按兵不动，但指澳元温和贬值有助经济增长，且表示短期内没有加息的依据。这意味着澳美货币政策分歧将扩大，并削弱澳元上涨动能。
纽元	纽元大幅反弹，主要受惠于两项因素。第一，全球风险情绪升温，利好商品货币。第二，二季度 GDP 造好，推低纽联储行减息预期。纽西兰第二季 GDP 同比增速意外地加快至 2.8%，并创两年来最大升幅。尽管如此，单项数据料难扭转纽联储行的鸽派立场。短期内，纽美货币政策分歧扩大，料限制纽元的升幅。
人民币	人民币震荡走强。中美贸易战升级，但没有出现意料之外的“情节”，因此市场卖事实的行为使人民币反弹。另外，本周李克强总理重申中国不会通过贬值人民币来刺激出口，且消息指中国可能最快于 10 月份对大部分贸易伙伴降低进口关税。这些消息使贸易战对人民币的边际影响递减。相比之下，中国货币宽松预期对人民币的影响或更显著。临近中秋/国庆假期，叠加地方债集中发行，使境内流动性趋紧。另外，市场担忧央行在港发行票据，抽紧境外人民币流动性，也使美元/离岸人民币掉期利率上升。因此，人民币进一步上涨。短期内，央行可能需要在利率和汇率之间作出取舍，9 月美联储加息将会是挑战。
港元	港元进一步上升，并于周五早盘录得 2016 年 1 月以来最大涨幅，主要是因为短端资金趋紧，驱使港元沽空盘集中止损或平仓，从而加剧港元升势。尽管美团 IPO 冻结资金于本周回流市场，但海底捞 IPO 再冻结逾 30 亿港元。临近季结，叠加中秋及国庆假期，市场担忧流动性趋紧，因此预留资金，并导致一个月港元拆息由上周五的 1.7% 上升至周五的 1.89%。9 月底之前，港元资金料保持偏紧状态，而港元也可能暂时远离弱方兑换保证水平。这意味着 9 月份金管局或无须出手接盘。不过，9 月 27 日美联储加息后，美元拆息将随之上升 25 点子。而季结和假期过后，港元流动性可能改善。若港美息差再度扩大，套息交易可能回归，继而推动港元回吐涨幅。

美元指数:

- 美元震荡走弱，主要是因为风险偏好回暖。本周中美双方各自宣布加大贸易战筹码，惟情况合乎预期，因此投资者“买预期卖事实”，带动风险情绪回归。这加上企业债供应上升及油价反弹，推动 10 年期美债收益率上升至 5 月份以来高位 3.09%。
- 然而，高债息未能支持美元向上，因为风险需求回归，助商品货币扭转颓势。再加上英镑和欧元因脱欧好消息而走强，导致美元指数回吐上周升幅。
- 不过，我们依然相信短期内美元将保持稳健，因为美国与其他国家之间存在经济和货币政策分歧。另外，美国是否宣布对额外 2670 亿美元来自中国的进口商品加征关税，值得关注。若避险情绪再次回归，或为美元带来支撑。下周美联储大概率加息，市场关注重点将会是最新点阵图。且看美联储是否释放鹰派讯号，并助美元收复失地。

图 2：美元指数-日线图：美元指数失守两条移动平均线的支持后反覆回落。空方力量较强，美元指数料续面临下行压力，93 为近期的支持位。



欧元:

- 欧元走势向好，主要受惠于英国脱欧好消息及美元回落。
- 具体而言，本周脱欧谈判的消息偏向正面，硬脱欧的风险降温，带动英镑向好，从而为欧元带来正面溢出效应。
- 不过，欧元区 8 月 CPI 同比升幅由 7 月的 2.1% 回落至 2%。可见，欧元区通胀压力有限。而欧央行亦重申明年夏天前不会加息。短期内，美欧货币政策分歧料限制欧元的上升空间。
- 另外，意大利政治风险也可能增添欧元的波动性。起初，意大利总统承诺维持预算赤字率在 2% 以下。随后，意大利两大组阁政党均表示不会用限制赤字来安抚市场。可见，政治不确定性犹存。

图 3：欧元/美元-日线图：30 天(橙)移动平均线可能由下往上穿越 50 天(绿)移动平均线，加上多方力量较强，这或支持欧元反覆挑战 1.1850 的阻力位。



英镑:

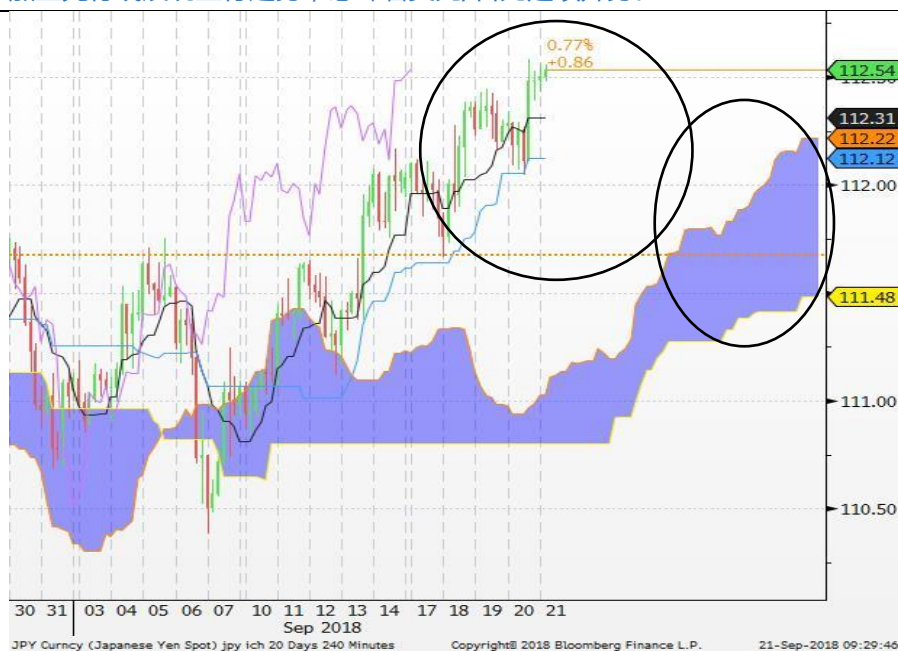
- 英镑延续上周升势，原因主要有两个。
- 第一，市场憧憬英欧达成脱欧协议。消息指部分脱欧草案已经获得欧盟首席谈判代表及英脱欧大臣的同意。而欧盟谈判代表 Barnier 亦指“已做好准备改善方案以避免爱尔兰出现硬边界”。英国官员更称 10 月份达成脱欧协议的概率高达 85%-95%。
- 第二，英国经济数据造好，使市场重新评估英央行加息概率。英国 8 月 CPI 创年初以来最高同比升幅 2.7%。8 月零售销售按年增长 3.3%，远超预期。
- 不过，英镑上升空间或有限，因为英国脱欧谈判仍存在不确定性。消息指英首相或否决欧盟提议的爱尔兰边境方案。欧盟容克亦指离达成谈判目标仍有距离。短期内，继续关注脱欧谈判进展。
- 另外，英国通胀上涨势头未必可持续，意味着英国央行短期内加息概率不大。

图 4：英镑/美元 - 日线图：英镑终结下行走势。随着多方力量反覆增强，这或为英镑提供上行动力。1.34 为近期的阻力位。


日元:

- 日元震荡走弱，背后主要有两个原因。
- 第一，尽管中美贸易战进一步升级，但市场对此早有预期，因此风险情绪改善，利淡日元。
- 第二，10 年期美债收益率突破 3%，致美日息差扩大。这亦推低日元。尽管日本 8 月 CPI 同比增速加快至 1.3%，超乎预期，但日本央行重申达成 2% 通胀目标是货币政策正常化的先决条件。此外，安倍连任首相，意味着三支箭当中的宽松货币政策将得以延续。在此情况下，美日货币政策分歧扩大，料继续限制避险需求为日元带来的任何支撑。
- 其他方面，尽管贸易战不断升温，但对日本尚未造成明显的影响。8 月日本出口和进口按年增速分别加快至 6.6% 及 15.4%。短期内，关注美日贸易谈判。

图 5：美元/日元 - 4 小时图：转换线（黑）及基准线（蓝）未见分歧收窄，加上先行线展现上行走势，意味着美元/日元延续升势。



加元:

- 受油价向好及加息预期的支持，加元维持向好走势。首先，沙特阿拉伯不反对布油超过每桶 80 美元水平的消息，加上美国 EIA 原油库存跌至三年半低位，支持美油价格上升至 7 月份以来新高 71.7 美元/桶。这带动加元上涨。
- 其次，市场预期加央行 10 月加息的概率达 90%，这亦为加元提供支持。
- 不过，NAFTA 谈判的不确定性或增添加元波动性。加拿大外长与美国贸易谈判代表重启高规格会议，以争取于 9 月 30 日前达成贸易协议。但最新消息指美加本周不太可能达成 NAFTA 协议。不过，随后，媒体称特朗普可能放弃买美国货的要求。而加拿大也淡化 NAFTA 期限，称周四将继续进行。
- 整体而言，加拿大央行加息预期、油市表现，及 NAFTA 谈判进展，料继续主导加元的走势。

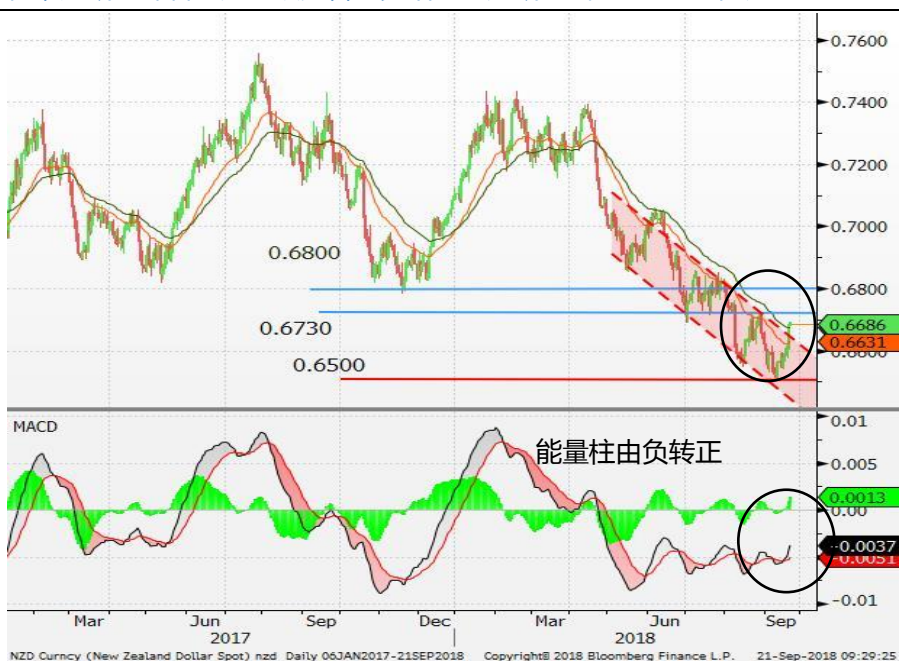
图 6：美元/加元 - 日线图：美元/加元失守 1.3 的重要支持位。空方力量增强，美元/加元的下行压力依然较大。该货币对或下试 1.2810 的水平。



纽元:

- 纽元大幅反弹，主要受惠于两项因素。第一，全球风险情绪升温，利好商品货币。第二，二季度 GDP 造好，推低纽联储加息预期。纽西兰第二季 GDP 同比增速意外地加快至 2.8%，并创两年来最大升幅。
- 尽管如此，单项数据料难扭转纽联储的鸽派立场，因为近期纽西兰其他经济数据表现欠佳。例如，第二季经常帐录得 16.19 亿纽元赤字，第三季 Westpac 消费者信心指数由 108.6 回落至 103.5。
- 短期内，纽美货币政策分歧扩大，料限制纽元的升幅。另外，若避险情绪复苏，也将利淡商品货币。

图 7：纽元/美元 - 日线图：纽元突破下行通道的顶部。若纽元的反弹可以企稳，这或意味着纽元的跌势暂时完结。纽元或上试 0.6730 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	26656.98	1.92%	7.84%
标准普尔	2930.75	0.89%	9.62%
纳斯达克	8028.23	0.23%	16.29%
日经指数	23934.81	3.64%	5.14%
富时 100	7367.32	0.87%	-4.17%
上证指数	2770.25	3.30%	-16.24%
恒生指数	27762.63	1.75%	-7.21%
台湾加权	10972.41	0.96%	3.10%
海峡指数	3219.37	1.83%	-5.39%
吉隆坡	1810.78	0.39%	0.78%
雅加达	5935.32	0.07%	-6.61%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
		bps	
3 月 Libor	2.35%	1.6	66
2 年美债	2.82%	4	93
10 年美债	3.08%	8	67
2 年德债	-0.53%	1	10
10 年德债	0.48%	3	5

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	70.32	1.9%	16.4%
布伦特	78.89	15.7%	18.0%
汽油	202.11	12.1%	12.3%
天然气	2.96	4.1%	0.2%
金属			
铜	6082.00	1.8%	-16.1%
铝	2023.50	0.8%	-10.4%
贵金属			
黄金	1209.20	1.1%	-7.6%
白银	14.26	-16.8%	-16.8%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.998	-20.3%	-21.0%
棉花	0.7907	-3.5%	0.6%
糖	0.1080	-3.2%	-28.8%
可可	2,201	15.0%	16.3%
谷物			
小麦	5.2075	8.5%	22.0%
大豆	8.448	2.8%	-11.2%
玉米	3.5350	4.9%	0.8%
亚洲商品			
棕榈油	2,129.0	-3.5%	-12.9%
橡胶	145.0	-2.7%	-29.4%

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。
