

全球外汇周报

20 March 2020

本周随笔：再论美元荒

过去两周市场见识到了什么是恐慌了。汇率市场上美元一路狂飙。笔者在上周的周报中已经谈过了。忘掉基本面吧，这和基本面完全没关系，就是机械调整，把过去几年的帐都还了。

要理解美元的狂涨，我们就要回到经济学最基本的供给和需求。美元的暴涨背后就说到底就是对美元需求的飙升远远超过美元的供给。这听起来是废话。其实这意味着我们要把这事拆成两块来看，第一美元的需求来自哪里？第二美元的供给怎么就跟不上了？要知道，一个月以前，大家的感受还是市场到处都是流动性，别忘了美国的银行在美联储还存着超过 1 万亿美元的超额储备。怎么过去半个月就天翻地覆了呢？

这个其实就和全球卫生纸短缺是一个道理。谁都没想到现在全球最稀缺的商品除了口罩和洗手液之外竟然是卫生纸。全球这波囤积卫生纸最早出现在香港，当时香港人担心大陆的卫生纸断货开始大量囤积。这两天我家门口的超市也买不到卫生纸了，主要是新加坡卫生纸主要来源地马来西亚政府突然宣布锁国引发市民囤积行为，这也是新加坡 2 月以来第二次出现囤积卫生纸现象。欧美为什么也会囤积卫生纸我还没搞明白。但是基本上就是假想的供给冲击导致需求暴增，导致原来从没想过会缺货的商品缺货。要解决这个问题其实也不难，那就是全球政府突然说我们将共同生产卫生纸确保卫生纸供应充足，相信囤积行为很快就会消失，市场供需也会重回均衡。当然政府是不会为了卫生纸这么做的，说到底上完厕所没卫生纸用水不就行了。

再回到美元需求这个问题上。近期美元需求的激增主要来自两方面。一部分来自预防性的需求另一部分则完全是机械性的需求。我们在上周的周报种曾讨论过这个恶性循环，就是企业囤积美元为了在艰难时期自保现金流，而银行囤积美元则是预见企业可能会囤积美元。而上周波音的大额提款打开了潘多拉的魔盒。本周我们也看到更多企业开始来银行提款。至于机械性的需求，主要和股市大跌有关，过去 10 年美国金融资产受到全球投资者的追捧，一般机构投资者在投资美国金融资产后往往会对汇率进行套期保值。近期市场的暴跌导致很多机构投资者汇率对冲过度，不得不通过买入美元来调整其头寸。总体来看，市场暴跌和波动性陡增也改变了美元的需求和供给的关系。

外汇市场

| | 现价 | 周变化% | 年变化% |
|-------|--------|-------|--------|
| 欧元/美元 | 1.0763 | -3.0% | -6.1% |
| 英镑/美元 | 1.166 | -4.8% | -8.5% |
| 美元/日元 | 109.91 | -2.7% | -0.3% |
| 澳元/美元 | 0.5862 | -4.8% | -16.7% |
| 纽元/美元 | 0.576 | -3.8% | -14.2% |
| 美元/加元 | 1.4379 | -4.0% | -5.3% |
| 美元/瑞郎 | 0.9784 | -3.0% | 0.2% |

亚洲主要货币

| | 现价 | 周变化% | 年变化% |
|----------|--------|-------|--------|
| 美元/人民币 | 7.0829 | -1.0% | -2.9% |
| 美元/离岸人民币 | 7.1057 | -1.5% | -3.4% |
| 美元/港币 | 7.7575 | 0.1% | 0.9% |
| 美元/台币 | 30.331 | -0.7% | 1.2% |
| 美元/新元 | 1.4479 | -2.4% | -6.0% |
| 美元/马币 | 4.3785 | -2.4% | -5.6% |
| 美元/印尼卢比 | 16040 | -8.0% | -10.3% |

下周全球市场三大主题

1. 全球新冠病毒发展
2. 全球货币和财政政策应对
3. 全球 3 月制造业指数初值

全球外汇周报

20 March 2020

是时候美联储出场了。笔者觉得这几天美联储的政策非常给力。我并不关心美联储是否降息 150 个基点。在危机时刻，货币的价格根本就不是主要问题，我的焦点是美联储推出的各种流动性操作以及设施。从 3 月 12 日开始美联储基本就没闲着。先是纽约联储通过 3 个月回购和 1 个月回购为市场提供 1.5 万亿美元流动性。3 月 15 日周日除了降息之外，还扩大了资产购买规模 7000 亿美元以及延长了贴现窗口至 90 天。本周开始，纽约联储继续扩大回购规模并提供 5000 亿美元隔夜回购。重头戏出现在 3 月 17 日和 3 月 18 日。美联储先重启了 08 年危机时代的商业票据融资机制，此外财政部从外汇稳定基金提供 100 亿美元的信用支持。这个机制有助于恢复一级市场商业票据的发行，但是缺点是没有解决二级市场流动性的问题。这也是为什么 18 号，24 小时之内，美联储立马打了补丁，开始设立货币市场共同基金流动性便利设施，从而鼓励货币基金重新投资商业票据市场，打通企业融资的任督二脉。此外，美联储在同一天又扩大了与全球央行之间的美元汇率互换设施，包括新加坡央行在内的多家亚洲央行也获得了美联储的美元互换。说实话，美联储已经在过去一周重启了多数其在 2008 年金融危机时的临时措施。如果情况还不好转的话，美联储的终极大招就是直接购买企业债券，虽然美联储无法直接购买，但是可以像 2008 年那样创造一个类似 TALF 的设施来通过 SPV 购买长期的信用债。

总体来看，随着美联储寄出 08 年的大招，笔者相信美元的结构流动性问题将得到改善。美元流动性是否好转可以通过三组指标来关注包括回购利率、LIBOR-OIS 的息差以及外汇掉期。笔者认为回购利率基本不是问题，美联储的操作足以控制。目前 LIBOR-OIS 息差以及外汇掉期依然较高，显示市场还是比较紧张的。不过随着商业票据大招支出，商业票据利率与 OIS 息差有望收窄，从而有望带动 LIBOR-OIS 息差回落。

一旦美元荒的问题缓解，美元的升值也将到尽头。当然就算我们能在短期内解决美元荒，市场的反弹，也未必是 V 型的。接下来市场可能会回归基本面。毕竟目前市场还只是处在意淫自己吓自己阶段。还没看到企业盈利和经济数据跌成什么样。等到企业盈利以及经济数据大跌，市场可能还会有一波震荡。现在情况和 08-09 年很像，我建议大家可以复盘下 08-09 年市场的走势。08 年底在美联储强势干预下美元荒基本得到控制，市场造血功能恢复，但是 09 年一季度经济数据大幅下滑导致市场压力依然很大，直到 3 月底才开始确认底部。

全球外汇周报

20 March 2020

外汇市场 本周回顾

本周，多家央行联手出击。纽联储、美联储、澳联储和英国央行相继紧急降息。与此同时，美联储、欧洲央行和澳联储开启QE，而英国央行和日本央行则扩大买债规模。除此之外，各国政府也继续出招，包括美国财长表示希望下周一通过万亿刺激方案。在政府和央行的努力之下，美股本周经历了两次熔断之后，于周四有所反弹。另一方面，随着疫情持续发酵，全国各地相继关上大门，为航空业和运输业带来沉重打击。需求急跌遇上供应急升，导致油价重挫。不过，周四，美国财长表示要在低油价时购买多达 200 亿美元原油。同时，特朗普政府考虑敦促沙特减产，以及威胁制裁俄罗斯。美油价格应声反弹逾 20%。黄金和美债亦止跌回升。

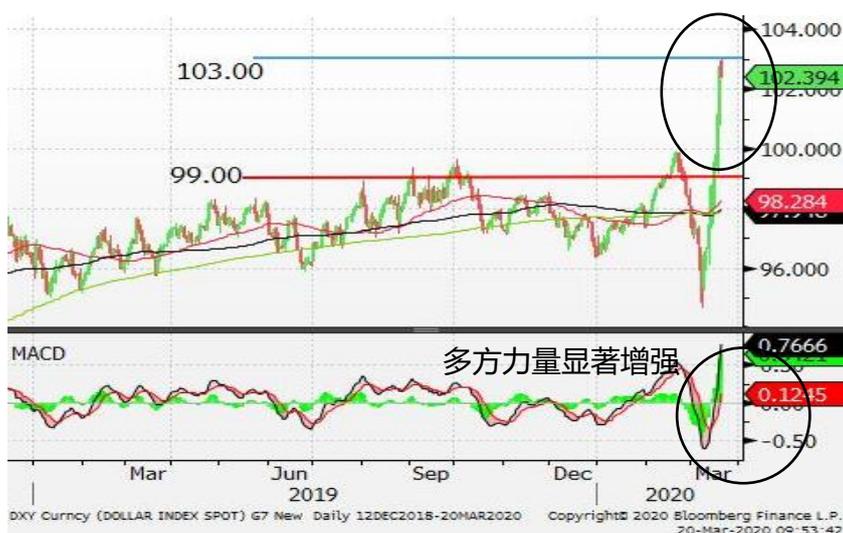
然而，股债金反弹的局面未必可持续。一来市场担忧央行的法宝已所剩无几，二来利用宽松政策应对疫情的效果成疑。由于疫情仍不明朗，且原油价格战仍在进行中，航空和能源企业前景一片黯淡。而其他行业也面临着供需先后受创所带来得双重打击。在信贷情况恶化的环境下，确保现金流充足，成为了企业首要任务。另外，去杠杆和追缴保证金的情况持续发酵，也使现金需求大涨。有鉴于此，银行争相囤积美元资金，导致“美元荒”一时半刻难被解决。上周以来美联储推出多项措施，以缓和美元流动性紧张的局面，包括扩大隔夜回购规模，重启商业票据融资机制和 MMLF，与 14 个国家央行展开大规模美元互换，以及增加每日 QE 规模至新高的 750 亿美元等。然而，LIBOR-OIS 之差（衡量美元流动性的指标）依然扩大至 2009 年以来最高的 106 个基点。而美元指数亦持续脱离基本面，攀升至 2017 年以来最高水平，接近 103。短期内，疫情肆虐之下，“现金为王”将依然是市场主旋律。由于美联储释放的流动性可能需要一些时间才能传导到各个角落，美元荒问题暂时无法解决，可能支持美元继续高企。由于全球经济衰退将打击大宗商品市场，商品货币表现料比其他 G10 货币更为逊色。

本周重点关注货币

美元指数:

- “美元荒”支持美元指数上涨至三年高位，一度接近 103。周一，美联储紧急降息 100 个基点至 0%-0.25%，以及开启 7000 亿美元 QE。不过，大礼包不但无法加强市场信心，反而加剧市场对经济前景的担忧。首先，美联储进一步宽松的空间已十分有限。其次，通过宽松货币政策对抗疫情的效果成疑。因此，美股 10 天内四次熔断。可幸的是，为了应对疫情，美国政府也开始出力，继上周五公布拨款 500 亿美元后，美国财长表示希望下周一通过万亿刺激方案，助美股反弹。
- 然而，在疫情持续发酵的当下，对未知的恐慌，驱使企业和银行积极囤积现金。本周，美联储重启商业票据融资机制、一级交易商信贷便利机制和 MMLF，增加每日 QE 规模及隔夜回购操作规模，以及与十四个国家展开大规模美元互换。惟美联储释放的流动性可能需要一些时间才能传导到各个角落。因此，短期内，恐慌情绪下的强劲美元需求，料支持美元继续高企。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数抽升至 102 的上方。多方力量显著增强, 或继续利好美元指数。不过, 由于美元指数已经出现超买, 未来出现回调的风险不可排除。



全球外汇周报

20 March 2020

| | |
|-------------------|---|
| <p>美元</p> | <p>“美元荒”支持美元指数上涨至三年高位，一度接近 103。周一，美联储紧急降息 100 个基点至 0%-0.25%，以及开启 7000 亿美元 QE。不过，大礼包不但无法加强市场信心，反而加剧市场对经济前景的担忧。首先，美联储进一步宽松的空间已十分有限。其次，通过宽松货币政策对抗疫情的效果成疑。因此，美股 10 天内四次熔断。可幸的是，为了应对疫情，美国政府也开始出力，继上周五公布拨款 500 亿美元后来，美国财长表示希望下周一通过万亿刺激方案，助美股反弹。然而，在疫情持续发酵的当下，对未知的恐慌，驱使企业和银行积极囤积现金。本周，美联储重启商业票据融资机制、一级交易商信贷便利机制和 MMLF，增加每日 QE 规模及隔夜回购操作规模，以及与十四个国家展开大规模美元互换。惟美联储释放的流动性可能需要一些时间才能传导到各个角落。因此，短期内，恐慌情绪下的强劲美元需求，料支持美元继续高企。</p> |
| <p>欧元</p> | <p>美元飙升，导致欧元跌至 2017 年来低位。作为新疫情中心，欧洲经济前景堪忧。为应对疫情，欧央行及欧元区各成员国政府则联合推出刺激措施。其中，欧洲央行周四紧急宣布 7500 亿欧元的资产购买计划，至少直至年底。同时，行长拉加德指该央行对捍卫欧元的承诺没有极限。这一度支持欧元和欧股反弹，并带动意大利 10 年期国债收益率回落逾 100 个基点。然而，趋势未能持续。短期内，在疫情受控前，欧元料依然在低位徘徊。</p> |
| <p>英镑</p> | <p>英镑跌至 1985 年以来最低，主因美元飙升、疫情在英国扩散，市场质疑英国政府抗疫的力度不足，以及英国央行进一步宽松的预期。周四英国央行紧急减息及扩大 QE 规模，助英镑止跌反弹。展望未来，市场将关注伦敦是否封城。另外，下周英国央行会议也值得留意。短期内，由于美元需求强劲，英镑或继续在低位徘徊。</p> |
| <p>日元</p> | <p>尽管避险需求强劲，但美元和美债收益率上升，导致日元对美元下挫。为应对疫情的冲击，日央行提前召开货币政策会议，宣布将 ETF 年度购买目标从 6 万亿日元增加至 12 万亿日元，惟意外地维持利率于 -0.1% 不变。随后，日央行行长指若疫情对经济的影响进一步恶化，将考虑采取进一步的行动。短期内，在美元为王的情况下，日元对美元或继续承压。惟避险情绪高涨，可能支持日元表现优于部分其他货币。</p> |
| <p>加元</p> | <p>加元下跌至 2016 年的低位，主要因为美元抽升、疫情令加拿大封国、油价大跌，以及加央行紧急降息。周四，美财长称将大量购买原油，同时特朗普政府表示考虑敦促沙特减产，及威胁制裁俄罗斯。美油应声反弹逾 20%，助加元收复部分失地。然而，由于疫情可能持续打击原油需求，且原油价格战正在进行中，油价反弹空间或有限。再加上加央行减息空间犹存，加元料续受压。</p> |
| <p>澳元</p> | <p>澳元兑美元跌至 17 年低。首先，美元展现强势。其次，疫情持续扩散，加上资产市场大幅波动，致避险需求高涨。周四，澳储行紧急降息 25 点子至 0.25%，并进行长期回购操作，以及支持银行为市场提供资金。受惠于此，澳元止跌回升。不过，短期内，疫情肆虐下，避险情绪高涨，或导致澳元继续在低位盘整。</p> |
| <p>纽元</p> | <p>纽元下跌至 2009 年 3 月以来的低位，主要因为美元走强、纽储行紧急降息及市场避险情绪高涨。为应对疫情，纽储行突发减息 75 个基点至 0.25%，指当前利率将维持至少 12 个月，并表示若需要，将推出进一步刺激经济的措施，但倾向于推出大规模资产购买计划，而非进一步减息。短期内，因疫情仍未明朗，避险情绪高涨，料导致纽元继续低位盘整。不过，由于纽储行降息空间较小，纽元表现或稍微优于澳元。</p> |
| <p>人民币</p> | <p>美元抽升，导致美元/人民币突破 7.1。另外，人民币对一篮子货币也有所回落。随着投资者抛售所有资产追逐美元现金，人民币似乎难再独善其身，并开始出现补跌的迹象。不过，今早美元从高位回落，支持人民币反弹。短期内，人民币料继续受美元因素主导。不过，由于中国疫情受控，且经济活动逐步恢复，再加上利率优势较大，即使美元进一步上升，人民币也可能表现稍优于其他货币。若美元荒问题解决，人民币甚至可能重试 6.9。</p> |
| <p>港元</p> | <p>尽管美元大幅上升，但随着港元需求增强，港元的表现也相对稳健。今早美元从高位回落，甚至带动美元/港元跌破 7.7600。在银行总结余偏少的情况下，两项因素导致港元流动性趋紧。第一，临近季末，银行需要资金粉饰橱窗。第二，由于美元流动性紧张，市场上港元对美元的货币掉期活动有所增加。展望未来，本周领涨的一个月港元拆息，可能在月底之前继续攀升，并迈向 2% 的水平。至于季结过后，若美元荒的问题仍未缓解，港元拆息亦难显著回落。而港美息差犹存，则可能支持港元维持偏强表现。</p> |

全球外汇周报

20 March 2020

欧元:

- 美元飙升，导致欧元跌至 2017 年以来新低。
- 由于疫情在欧洲持续扩散，欧盟宣布限制旅客入境 30 天。作为新疫情中心，欧洲经济前景堪忧。欧元区及德国 3 月 ZEW 经济预期指数同步大跌至 -49.5。为应对疫情，欧央行及欧元区各成员国政府则联合推出刺激措施。政府方面，欧盟官员表示欧元区财长们同意推出相当于 GDP 的 1% 的财政刺激。另外，德国总理默克尔指将动用一切可行手段，帮助企业应对疫情的影响。再者，法国指在有需要的情况下将动用国有化的终极措施为企业提供保护。
- 央行方面，欧洲央行向商业银行投放 1090 亿欧元，并于周四紧急宣布 7500 亿欧元的资产购买计划，至少直至年底。同时，行长拉加德指该央行对捍卫欧元的承诺没有极限。这一度支持欧元和欧股反弹，并带动 10 年期意债收益率回落逾 100 个基点。然而，趋势未能持续。短期内，在疫情受控前，欧元料依然在低位徘徊。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元兑美元显著回落至 1.07 附近。空方力量增强，欧元的下行压力犹存。短期内，若欧元兑美元未能企稳 1.07 的支持位，将可能进一步受压。



英镑:

- 英镑跌至 1985 年以来最低，主因美元飙升、疫情在英国扩散，市场质疑英国政府抗疫的力度不足，以及英国央行加码宽松的预期升温。
- 本周，英国财政部及英国央行推出更多刺激措施，以应对疫情。具体而言，英国财政大臣指将向企业提供 3000 亿英镑担保贷款。此外，英央行及财政部将实施企业融资措施，并将持续至少 12 个月，包括购买商业票据，以减轻现金流的压力。再者，周四英国央行再度紧急降息至 0.1%，并扩大 QE 规模 2000 亿英镑至 6450 亿英镑。因此，英镑暂时止跌反弹。
- 展望未来，市场将关注伦敦是否封城。另外，下周英国央行会议也值得留意。短期内，由于美元需求强劲，英镑或继续在低位徘徊。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑显著走低。空方力量显著增强，英镑的弱势或难以完全逆转。短期内，英镑兑美元料在 1.14 找到较强的支持。



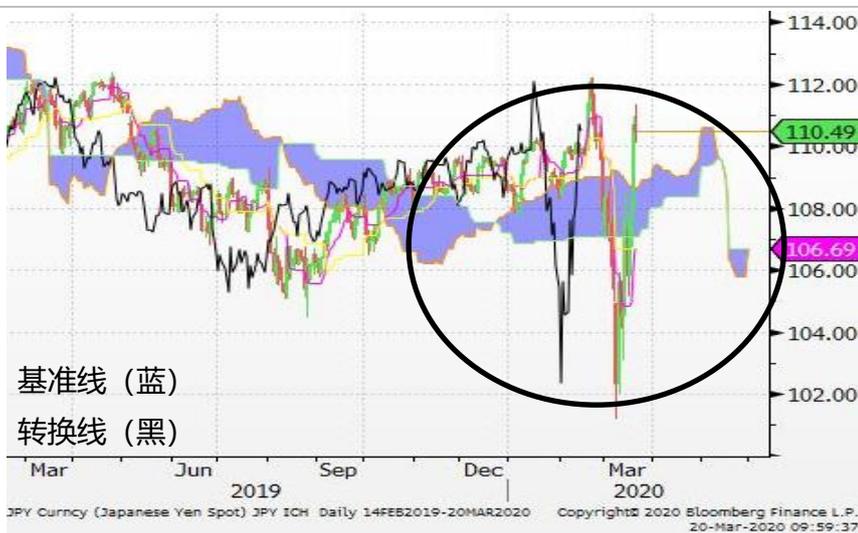
全球外汇周报

20 March 2020

日元:

- 尽管避险需求强劲，但美元和美债收益率上升，导致日元对美元下挫。
- 为应对疫情的冲击，日央行提前召开货币政策会议，宣布将ETF年度购买目标从6万亿日元增加至12万亿日元，并把房地产投资信托基金购买目标提升至1800亿日元，惟意外地维持利率于-0.1%不变。随后，日央行行长指若疫情对经济的影响进一步恶化，将考虑采取进一步的行动。另一方面，财相麻生太郎指无意将消费税突然降到零的水平。不过，他指出有需要时将大胆采取措施抗击疫情。
- 短期内，在美元为王的情况下，日元对美元或继续承压。惟避险情绪高涨，可能支持日元表现优于部分其他货币。

图4: 美元/日元 - 4小时图: 美元兑日元先跌后回稳，并重返云层的区间。先行带转向下方，意味着美元兑日元可能维持震荡偏弱的走势。不过，云层厚度较薄，云层对该货币对子的支持/阻力或有限。



加元:

- 加元下跌至2016年的低位，主要因为美元抽升、疫情令加拿大封国、油价持续受压，以及加央行紧急降息。
- 上周五，加央行紧急下调利率50点子至0.75%，指出做好准备有需要时进一步减息，并部署其他市场工具，包括央行暂时从交易商购买国库债券，以为金融机构的融资需求提供帮助。同时，央行准备购买加拿大抵押债券，以确保融资市场运作良好。此外，联同财政部推出一项新工具，为中小企业融资市场提供支持。而加拿大总理则公布820亿加元（占GDP的3%）的刺激方案，包括暂时延迟税期及对企业和个人提供270亿加元的直接资助。
- 油市方面，随着越来越多国家宣布入境禁令，航空公司受创，相关能源需求大跌。这加上供应增加，导致美油价格重挫。随后，美财长称将大量购买原油，同时特朗普政府表示考虑敦促沙特减产，及威胁制裁俄罗斯。美油应声反弹逾20%，助加元收复部分失地。
- 然而，由于疫情可能持续打击原油需求，且原油价格战正在进行中，油价反弹空间或有限。再加上加央行减息空间犹存，加元料续受压。

图5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元一度抽升至1.46的上方。多方力量显著增强，美元兑加元或维持高位盘整的走势。不过，由于该货币对子已经出现超买，未来出现回调的风险不可排除。



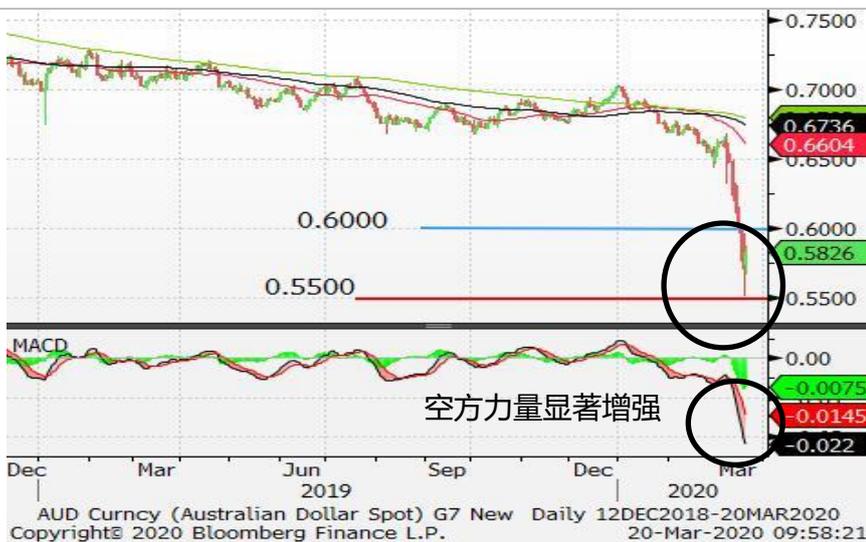
全球外汇周报

20 March 2020

澳元:

- 澳元兑美元跌穿 0.6 至 17 年低。首先，美元展现强势。其次，疫情持续扩散，加上资产市场大幅波动，致避险需求高涨，这亦利淡澳元。
- 周四，澳联储紧急降息 25 点子至 0.25%，指在就业和通胀取得进展前不会加息。另外，该央行将进行长期回购操作，以及支持银行为市场提供 900 亿澳元的资金，其中 150 亿澳元用于支持中小企。受惠于此，澳元止跌回升。
- 数据方面，澳洲 2 月失业率意外地下跌至 5.1%，且就业人数增加 26700 人，反映劳动力市场仍然稳健。然而，随着疫情对经济的影响浮现，劳动力市场可能在未来数月转弱。并拖累内需下滑。
- 短期内，疫情肆虐下，避险情绪高涨，或导致澳元继续在低位盘整。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元一度下跌至 0.56 的附近。空方力量显著增强，这或继续增添澳元的下行压力。短期内，澳元兑美元料在 0.55-0.60 的区间波动。



纽元:

- 纽元下跌至 2009 年 3 月以来的低位，主要因为美元因素、纽联储紧急降息及避险需求。
- 受到新冠病毒的影响，纽西兰经济研究院将 2020-2021 年 GDP 预测由 2.6% 下调至 2%。为了应对疫情的冲击，周一纽联储突发减息 75 个基点至 0.25%，并指利率将维持在当前水平至少 12 个月。该央行表示若需要进一步刺激经济的措施，将偏好推出大规模资产购买计划，而非进一步减息。与此同时，纽西兰政府宣布推出 121 亿纽元的刺激措施（约为 GDP 的 4%），以缓冲疫情对经济的影响。另外，财政部部长 Robertson 指正在修订 5 月份的预算案。刺激措施或有助舒缓经济的部分下行压力。
- 数据方面，去年第四季 GDP 按年增长 1.8%，为 2013 年第四季以来最弱。如今疫情带来冲击，可能令纽西兰经济进一步下滑。
- 短期内，因疫情仍未明朗，避险情绪高涨，料导致纽元继续低位盘整。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元显著下行。空方力量显著增强，纽元或继续反覆寻底。短期内，纽元兑美元料在 0.55-0.59 的区间波动。



全球外汇周报

20 March 2020

一周股市，利率和大宗商品

世界主要股指

| | 收盘价 | 周%变化 | 年%变化 |
|--------|----------|---------|---------|
| 道琼斯 | 20087.19 | -13.36% | -13.89% |
| 标准普尔 | 2409.39 | -11.13% | -3.89% |
| 纳斯达克 | 7150.58 | -9.20% | 7.77% |
| 日经指数 | 16552.83 | -5.04% | -17.30% |
| 富时 100 | 5151.61 | -4.00% | -23.43% |
| 上证指数 | 2706.34 | -6.27% | 8.52% |
| 恒生指数 | 22205.24 | -7.60% | -14.09% |
| 台湾加权 | 9181.05 | -9.36% | -5.62% |
| 海峡指数 | 2325.19 | -11.72% | -24.23% |
| 吉隆坡 | 1256.39 | -6.57% | -25.68% |
| 雅加达 | 4034.99 | -17.78% | -34.86% |

主要利率

| | 收盘价 | 周变化 | 年变化 bps |
|----------|--------|------|---------|
| 3月 Libor | 1.12% | 27.3 | -169 |
| 2年美债 | 0.45% | -4 | -204 |
| 10年美债 | 1.14% | 18 | -154 |
| 2年德债 | -0.67% | 20 | -6 |
| 10年德债 | -0.19% | 35 | -44 |

大宗商品价格(1)

| | 收盘价 | 周%变化 | 年%变化 |
|------------|---------|--------|--------|
| 能源 | | | |
| WTI 油价 | 26.33 | -17.0% | -42.0% |
| 布伦特 | 29.08 | -14.1% | -45.9% |
| 汽油 | 69.11 | -23.1% | -47.8% |
| 天然气 | 1.63 | -13.0% | -44.7% |
| 金属 | | | |
| 铜 | 4825.00 | -11.6% | -19.1% |
| 铝 | 1620.25 | -2.6% | -11.1% |
| 贵金属 | | | |
| 黄金 | 1488.80 | -1.8% | 16.2% |
| 白银 | 12.13 | -16.1% | -22.0% |

大宗商品价格(2)

| | 收盘价 | 周%变化 | 年%变化 |
|-------------|---------|--------|--------|
| 农产品 | | | |
| 咖啡 | 1.167 | 9.0% | 14.5% |
| 棉花 | 0.5518 | -8.8% | -23.6% |
| 糖 | 0.1059 | -9.5% | -12.0% |
| 可可 | 2,216 | -10.7% | -8.3% |
| 谷物 | | | |
| 小麦 | 5.3775 | 4.5% | 6.9% |
| 大豆 | 8.513 | 0.5% | -3.5% |
| 玉米 | 3.5025 | -5.5% | -6.6% |
| 亚洲商品 | | | |
| 棕榈油 | 2,286.0 | -0.7% | 14.1% |
| 橡胶 | 145.8 | -3.1% | -15.2% |

Treasury Research & Strategy

Macro Research

Selena Ling

Head of Strategy &
Research
LingSSSelena@ocbc.com

Tommy Xie Dongming

Head of Greater China
Research
XieD@ocbc.com

Wellian Wiranto

Malaysia & Indonesia
WellianWiranto@ocbc.com

Terence Wu

FX Strategist
TerenceWu@ocbc.com

Howie Lee

Thailand, Korea &
Commodities
HowieLee@ocbc.com

Carie Li

Hong Kong & Macau
carierli@ocbcwh.com

Dick Yu

Hong Kong & Macau
dicksnyu@ocbc.local

Credit Research

Andrew Wong

Credit Research Analyst
WongVKAM@ocbc.com

Ezien Hoo

Credit Research Analyst
EzienHoo@ocbc.com

Wong Hong Wei

Credit Research Analyst
WongHongWei@ocbc.com

Seow Zhi Qi

Credit Research Analyst
ZhiQiSeow@ocbc.com

全球外汇周报

20 March 2020

This publication is solely for information purposes only and may not be published, circulated, reproduced or distributed in whole or in part to any other person without our prior written consent. This publication should not be construed as an offer or solicitation for the subscription, purchase or sale of the securities/instruments mentioned herein. Any forecast on the economy, stock market, bond market and economic trends of the markets provided is not necessarily indicative of the future or likely performance of the securities/instruments. Whilst the information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable and we have taken all reasonable care to ensure that the information contained in this publication is not untrue or misleading at the time of publication, we cannot guarantee and we make no representation as to its accuracy or completeness, and you should not act on it without first independently verifying its contents. The securities/instruments mentioned in this publication may not be suitable for investment by all investors. Any opinion or estimate contained in this report is subject to change without notice. We have not given any consideration to and we have not made any investigation of the investment objectives, financial situation or particular needs of the recipient or any class of persons, and accordingly, no warranty whatsoever is given and no liability whatsoever is accepted for any loss arising whether directly or indirectly as a result of the recipient or any class of persons acting on such information or opinion or estimate. This publication may cover a wide range of topics and is not intended to be a comprehensive study or to provide any recommendation or advice on personal investing or financial planning. Accordingly, they should not be relied on or treated as a substitute for specific advice concerning individual situations. Please seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any investment product taking into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs before you make a commitment to purchase the investment product. OCBC Bank, its related companies, their respective directors and/or employees (collectively "Related Persons") may or might have in the future interests in the investment products or the issuers mentioned herein. Such interests include effecting transactions in such investment products, and providing broking, investment banking and other financial services to such issuers. OCBC Bank and its Related Persons may also be related to, and receive fees from, providers of such investment products.

This report is intended for your sole use and information. By accepting this report, you agree that you shall not share, communicate, distribute, deliver a copy of or otherwise disclose in any way all or any part of this report or any information contained herein (such report, part thereof and information, "Relevant Materials") to any person or entity (including, without limitation, any overseas office, affiliate, parent entity, subsidiary entity or related entity) (any such person or entity, a "Relevant Entity") in breach of any law, rule, regulation, guidance or similar. In particular, you agree not to share, communicate, distribute, deliver or otherwise disclose any Relevant Materials to any Relevant Entity that is subject to the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) ("MiFID") and the EU's Markets in Financial Instruments Regulation (600/2014) ("MiFIR") (together referred to as "MiFID II"), or any part thereof, as implemented in any jurisdiction. No member of the OCBC Group shall be liable or responsible for the compliance by you or any Relevant Entity with any law, rule, regulation, guidance or similar (including, without limitation, MiFID II, as implemented in any jurisdiction).

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。

Co.Reg.no.:193200032W