

## 全球外汇周报

15 May 2020

### 本周随笔：美元负利率之争

本周外汇市场上新西兰元对美元大跌超过 2%，成为主要货币中表现最差的货币。原因很简单，就是新西兰央行主动触及了负利率这个热点。虽然新西兰央行自己的预测是到 2021 年一季度利率将维持在 0.25% 不变。但是其对负利率政策持开放态度打开了市场的想象空间。当然，新西兰作为一个小经济体，是不是负利率，大家其实也不是特别关心。但是有个国家如果要走向负利率的话，那影响就大了。不用说大家也已经猜到了，那就是美国。

#### 美联储负利率讨论的由来

美联储对于负利率的讨论可以追溯到 08 年全球金融危机，零利率政策打开了对负利率的想象。不过 2010 年美联储员工内部备忘录显示美联储对负利率的法律门槛并不清楚，认为美联储储备法可能会成为负利率引用的阻碍。时间快进到 2016 年，时任美联储主席鸽派掌门人的耶伦多次表示负利率在美国实行是有可能的。作为耶伦接班人的鲍威尔在决策上虽然经常耶伦上身，但是在负利率问题上比较有自己的想法。过去几个月多次携手其他美联储官员在媒体上拒绝负利率这个概念。周三鲍威尔再次重申暂时不会考虑负利率的立场。

不过这似乎并没有完全打消市场对负利率的预期。期货市场上还是时不时暗示 2021 年美联储可能会降息至负利率。为什么近期市场还是那么固执呢？这里可能有三个因素。第一就是 4 月原油期货的负值确实打开了市场的想象空间。第二，美国通胀快速回落，其中核心通胀率由 3 月的 2.1% 快速回落至 1.3%。第三，美国就业市场一片萧条。因新冠病毒失业的人数已经超过 3000 万。随着美联储货币政策双目标就业和通胀都已经快速偏离目标，市场对负利率的呼声也就越来越高了。

#### 美联储负利率的障碍

所谓太阳底下无新事。2009 年瑞典央行已经成为第一个尝试负利率的央行，随着欧洲央行于 2014 年中降息至负利率，负利率已经被市场广为熟悉。但是，对于美联储来说，负利率的门槛还是比较高的。

外汇市场			
	现价	周变	年变
	化%	化%	化%
欧元/美元	1.0806	-0.2%	-5.7%
英镑/美元	1.2209	-1.4%	-4.2%
美元/日元	107.24	-0.7%	2.2%
澳元/美元	0.6455	-1.0%	-8.3%
纽元/美元	0.5992	-2.1%	-10.7%
美元/加元	1.4046	-0.9%	-3.0%
美元/瑞郎	0.9732	-0.3%	0.7%

亚洲主要货币			
	现价	周变	年变
	化%	化%	化%
美元/人民币	7.1016	-0.4%	-3.1%
美元/离岸人民币	7.1161	-0.7%	-3.5%
美元/港币	7.7515	0.0%	1.0%
美元/台币	29.898	0.0%	2.6%
美元/新元	1.424	-0.8%	-4.4%
美元/马币	4.3430	-0.3%	-4.9%
美元/印尼卢比	14878	0.1%	-3.3%

下周全球市场三大主题			
1.	中国两会以及 5 月 LPR 定价		
2.	美联储主席鲍威尔国会听证会		
3.	欧美 5 月制造业采购经理人指 数初值		

## 全球外汇周报

15 May 2020

第一个就是上文提到过的法律门槛，虽然前主席耶伦在 2016 年曾表示她没有意识到任何障碍可以阻止美联储实施负利率，但是联储储备法中只是允许联储支付利息，并没有提到允许联储征收负利息，这可能会成为未来争端的不确定因素。原本美联储在 2019 年的时候曾准备仔细讨论如何实施负利率政策的问题，但因为受利益集团的挑战，被搁置了。所以，目前就负利率的法规问题并没有明确答案。这也带到了第二个门槛，就是华尔街的利益集团。说实话，银行普遍是不喜欢负利率的。在美国说客政治体制下，华尔街的金融机构还是有很强的游说能力的。至于负利率到底对银行有什么影响，我们稍后再展开。第三，美国还有个比较特殊的地方就是美国货币市场基金所扮演的重要角色。目前规模在 4.8 万亿美元的货币市场基金是商业票据等融资模式的主要投资者，如果负利率导致投资者赎回货币市场基金，这可能会对美国整个商业票据市场带来冲击，从而起到适得其反的作用。基于这些障碍，笔者也认为美联储短期内推出负利率的可能性不大。

### 欧洲央行负利率的实证经验

有不少投资者反对美联储负利率往往希望拿欧洲央行和日本央行作反例。看，欧洲央行和日本央行搞了那么久负利率也没啥效果。讨论负利率的效果确实是一个横看成岭侧成峰的问题。不过，欧洲央行负利率至今也已经快 6 年了。目前也给市场提供了更多的实证经验。

刚巧，这周欧洲央行就负利率发表了一篇学术研究。负利率的好处和弊端还是比较符合直观感觉的，这里笔者不展开了。笔者这里主要分享一下，欧洲央行的实证研究的一些成果。对收益曲线的影响，欧洲央行估算和传统降息相比，对长端收益率的影响要超过短端收益率的影响。对于股票市场，欧洲央行估算 2014 年 6 月至 2019 年底，股市上涨中有 10% 左右的因素来自负利率。至于市场最关心的对银行的影响，理论上来说，负利率对银行的冲击是正反两面的。其中收益曲线的扁平影响银行利润。但是从好的方面来看，银行融资成本下滑可以部分对冲，此外，资产价格走高以及宏观经济改善有利于改善银行盈利。从欧洲央行的实证来看，欧元区银行的净息差并没有出现显著恶化，依然较为稳健。不过央行也担心，这个关系是动态的，随着负利率时间越久，对银行的息差影响可能会越大。

**总体来看**，欧洲央行的实证来看，负利率对银行体系的冲击影响并不显著。当然，笔者同意美联储负利率的门槛依然较高，而且短期内也暂时没有必要走到负利率这步。但是如果有人误以为负利率在美国是天方夜谭的话，那就要小心了。负利率在美国不乏支持者。哈佛大学罗格夫教授以及前美联储明尼苏达联储主席都是负利率的支持者。笔者认为美联储不会出现负利率的一个主要假设就是经济会在下半年复苏。但是如果无法控制住病毒怎么办？如果未来两年我们都回不去 2019 年的经济水平该怎么办？财政刺激可以持续两年吗？因此，不能全盘否定负利率的可能性。美国会否出现负利率很大程度可能取决于我们能否打赢这场疫情。

回到汇率的话题。过去两周美元受负利率话题影响，一直卡在 100 左右。不过随着鲍威尔推后了负利率预期，笔者认为负利率话题对美元的短期冲击可能暂时告一个段落了。未来可能还是会回到基本面和市场风险情绪上。短期内，笔者还是倾向于看多美元。

## 全球外汇周报

15 May 2020

### 外汇市场本周回顾

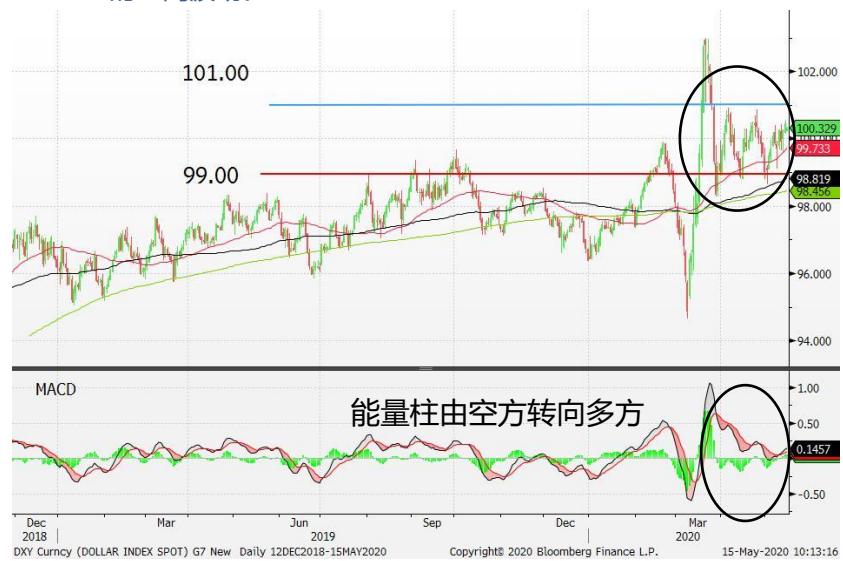
本周投资者聚焦众多事件的发展，汇市维持窄幅波动的走势。第一，中美关系的发展。除了中美双方继续进行口水战之外，美方开始采取一些实际行动，比如美国参议院起草新冠疫情问责法案，以及特朗普政府禁止政府退休基金投资中国股票。中美关系恶化，令避险情绪升温，继而导致人民币携手商品货币和亚洲货币回落。第二，全球疫情发展。此前，疫情受控的迹象及全球多国解封的计划，提振市场情绪。然而，随着德国、韩国和中国武汉出现新增确诊人数反弹的情况，再加上美国专家在参议院警告太快重启经济或导致疫情再度爆发，市场开始正视疫情的不确定性。因此，投资者转趋谨慎。第三，负利率预期。自疫情爆发以来，大多数央行已将利率下调至历史低位，惟经济前景仍持续恶化（包括失业率飙升及通胀下滑），令市场不禁开始期待负利率。美国方面，周三美联储主席鲍威尔呼应其他成员的论调，称当前并未考虑负利率。期货市场对年内负利率的预期随之降温。这加上鲍威尔对经济前景的悲观言论，支持避险美元上升。不过，鲍威尔并没有完全排除负利率的可能，因此美元的涨幅受限。英国方面，3月GDP按月萎缩5.8%，暗示经济或迈向三个世纪以来最严重衰退，因此市场对该国央行采用负利率的预期显著升温，伴随着英镑承压。不过，随后英国央行行长亦表示目前不考虑使用负利率。纽西兰方面，该国央行本周扩大QE规模，并表示未来负利率是其中一个选项。纽元应声急跌。由于负利率的可能尚未完全排除，接下来各国央行对负利率的态度，将影响当地货币表现。第四，英欧贸易协议谈判。由于本周谈判缺乏进展，市场担忧英国将于6月退出谈判，最终于年底无贸易协议脱欧（脱欧过渡期到12月31日为止）。这亦增添英镑的沽压。第五，中国与澳洲贸易冲突升温。中方将禁止从4间澳洲屠宰场进口牛肉，并考虑对澳洲燕麦出口加征关税。这利淡澳元。总括而言，在市场一片混乱的当下，避险情绪当道，料支持美元指数继续在100附近徘徊。

### 本周重点关注货币

#### 美元指数：

- 市场情绪的变化及负利率的预期，主导了美元本周的走势。负利率预期高涨，一度导致美元指数承压。不过，周三美联储主席鲍威尔呼应其他成员的论调，称当前并未考虑负利率。期货市场对年内负利率的预期随之降温，并带动美元指数反弹。另外，中美冲突升温、经济前景黯淡（鲍威尔警告疫情造成的经济衰退范围和速度是史无前例的），以及疫情二次爆发的担忧，使避险情绪升温，并对美元带来支持。不过，鲍威尔并没有完全排除负利率的可能，因此美元的涨幅受限。
- 其他方面，美国财政部二季度计划发债近3万亿美元，创纪录新高。另外，鲍威尔呼吁政府推出更多财政措施，美国众议院提出的逾3万亿美元纾困法案值得关注。若通过，意味着美国财政部发债规模将进一步上升。接下来，美债供应增加及负利率的预期或相互制约，使美债收益率双向波动。至于避险情绪高涨则将利好美元。因此，美元指数或继续在99-101的区间波动。

图1：美元指数-日线图：美元指数回升至100的上方。能量柱由空方转向多方，这暗示美元指数料继续受到支持。短期内，美元指数料在99-101的区间波动。



## 全球外汇周报

15 May 2020

美元	市场情绪的变化及负利率的预期，主导了美元本周的走势。负利率预期高涨，一度压低美元。不过，周三美联储主席鲍威尔呼应其他成员的论调，称当前并未考虑负利率。期货市场对年内负利率的预期随之降温，并带动美元指数反弹。另外，中美冲突升温、经济前景黯淡（鲍威尔警告疫情造成的经济衰退范围和速度是史无前例的），以及疫情二次爆发的担忧，使避险情绪升温，并为美元带来支持。尽管如此，鲍威尔并没有完全排除负利率的可能，因此美元的涨幅受限。其他方面，美国财政部二季度计划发债近 3 万亿美元，创纪录新高。另外，鲍威尔呼吁政府推出更多财政措施。若美国众议院提出的逾 3 万亿美元纾困法案获得通过，意味着财政部发债规模将进一步上升。接下来，美债供应增加及负利率的预期或相互制约，使美债收益率双向波动。至于避险情绪高涨则将利好美元。因此，美元指数或继续在 99-101 的区间波动。
欧元	欧元继续在低位徘徊。随着经济重启，欧央行副行长指欧元区经济已触底，但最悲观的预测是 2022 年底前经济也未能恢复到疫情前的水平。尽管欧洲央行上周买债规模创历史最大规模 440 亿欧元，惟意大利等边缘成员国的国债收益率依然居高不下。另外，德国法院的裁决意味着欧央行的独立性和实施货币措施的灵活度将被削弱，从而不利欧元区经济复苏。展望未来，由于疫情仍不明朗，且经济前景黯淡，欧元或继续承压。
英镑	三项因素，致英镑反覆下行。第一，本周英国和欧盟的贸易协议谈判缺乏进展。若英国没有在 6 月底前向欧盟申请延长脱欧的过渡期，那么双方最终可能无法在年底脱欧过渡期结束前达成任何贸易协议，继而对经济带来冲击。第二，尽管英政府宣布“有条件”重启英格兰，惟解封计划缺乏明确性和多方共识。第三，虽然英国央行行长称目前不考虑使用负利率，但没有完全排除可能。经济前景黯淡或继续增添英央行压力。以上利淡因素或使英镑续承压。
日元	日元窄幅波动。首先，市场忧虑中美关系恶化、全球经济疲软，以及第二轮疫情爆发得风险。因此，避险需求上升，为日元提供支持。其次，负利率预期升温，压低美元和美债收益率，变相利好日元。不过，随后美联储主席的讲话使负利率预期降温，美元反弹，致日元回落。短期内，日元或维持区间波动的走势。
加元	避险情绪升温对商品货币的打击，抵消了油价反弹对加元的支持。油市方面，由于全球多个地区将逐步解封，IEA 表示油市前景正在持续改善。另外，沙特、科威特和阿联酋纷纷宣布额外减产，再加上美国上周原油库存意外减少，以及美国预期今明两年产油量下降，使原油供应过剩的担忧得以缓和。因此，油价上升至逾五周高位。不过，全球经济前景黯淡，且疫情尚未明朗，或限制油价升幅。再加上多项风险因素推升避险情绪，加元升幅料有限。
澳元	澳元好淡争持。一方面，市场憧憬全球各地或陆续重启经济活动或有助提振澳洲硬商品的需求，因此一度推动澳元上升。另一方面，市场担心中澳及中美贸易冲突升温、全球解封后疫情再度爆发，以及全球经济前景疲软等。避险情绪升温，加上澳洲就业数据欠佳，令澳元转跌。短期内，澳元或续承压。
纽元	纽储行鸽派立场，致纽元显著下跌。纽储行维持利率不变，但将资产购买计划的规模扩大至 600 亿纽元。同时，纽储行指准备好在必要的时候进一步下调现金利率，未来负利率将会是其中一个选项。经济预测方面，纽储行估计第二季经济收缩 21.8%，预期经济要到 2022 年才能回到疫情前的水平。另外，全球避险情绪升温，利淡大宗商品货币。短期内，避险需求和纽储行的偏鸽派立场，料导致纽元表现稍逊于澳元。
人民币	中美关系恶化，加上美元高企，导致人民币承压。尽管如此，由于中国近期出口数据和信贷数据表现优于预期，且中国央行表示货币政策要以更大力度对冲疫情影响，加上通胀下滑为央行带来更多宽松空间，市场对中国经济逐渐复苏的憧憬，带动海外资金自 4 月以来持续流入中国股债市场，从而减轻了人民币大幅下行的压力。随后，两会行情也可能支持人民币趋稳。因此，短期内，美元/人民币料主要在 7.05-7.15 区间内波动。
港元	港汇继续在靠近 7.75 的水平徘徊。继金管局干预及减发外汇基金票据后，短端港元流动性显著改善，其中一个月港元拆息由 3 月底高位回落逾 140 点子至 0.64%。港美息差随之收窄，减少套利诱因。不过，由于银行业总结余仍处于历史较低水平的 947 亿港元，半年结及大型 IPO 依然可能使港元流动性较为波动。换言之，港美息差或难持续收窄。短期内，除非总结余有所增长，否则一个月港元拆息未必能够轻易跌破 0.5%。

## 全球外汇周报

15 May 2020

### 欧元:

- 欧元继续在低位徘徊。欧盟呼吁成员国采取一致的方式解除限制，期望在疫情受控情况下于夏天分三阶段放宽边境管制。随着经济重启，欧央行副行长指欧元区经济已触底，但最悲观预测是2022年底前经济也未能恢复到疫情前的水平。尽管欧洲央行上周买债规模创历史最大规模440亿欧元，惟意大利等边缘成员国的国债收益率依然居高不下。另外，德国法院的裁决意味着欧央行的独立性和实施货币措施的灵活性将被削弱。再者，欧盟内部未能就分担财政风险及抗疫开支达成共识。这些利淡因素将阻碍欧元区的经济复苏。
- 从好的方面来看，欧央行行长拉加德指欧洲集团会议取得巨大的进展，例如同意疫情期间的信贷额度最长期限可达到10年，这或有助轻减区内信贷风险。不过，短期内，由于疫情仍不明朗(德国解封后，疫情出现反弹的迹象)，且经济前景黯淡，欧元或继续承压。

图2：欧元/美元-日线图：欧元兑美元在1.08附近盘整。能量柱在中线徘徊，这暗示欧元或维持好淡争持的走势。短期内，欧元兑美元料继续在1.08的附近区间波动。



### 英镑:

- 英镑反覆下行，背后原因主要有三个。第一，本周英国和欧盟的贸易协议谈判缺乏进展。若英国没有在6月底前向欧盟申请延长脱欧的过渡期，那么双方最终可能无法在年底脱欧过渡期结束前达成任何贸易协议。德国游说组织警告英国，这将造成经济“灾难”。
- 第二，尽管英政府宣布“有条件”重启英格兰，惟解封计划缺乏明确性和多方共识。这意味着封锁措施将继续拖累英国经济。
- 第三，英国第一季GDP按年下跌1.6%，创2008年第四季以来最差，3月GDP更按月萎缩5.8%，暗示经济或迈向三个世纪以来最严重衰退。因此，市场对该国央行采用负利率的预期显著升温。虽然周四英央行行长称目前不考虑使用负利率，助英镑止跌，但未有排除可能。
- 总括而言，以上利淡因素可能使英镑在短期内承压。

图3：英镑/美元-日线图：英镑维持震荡下行的走势。能量柱转向空方，暗示英镑的下行压力犹存。短期内，若英镑兑美元跌破1.22，或进一步下试1.20。



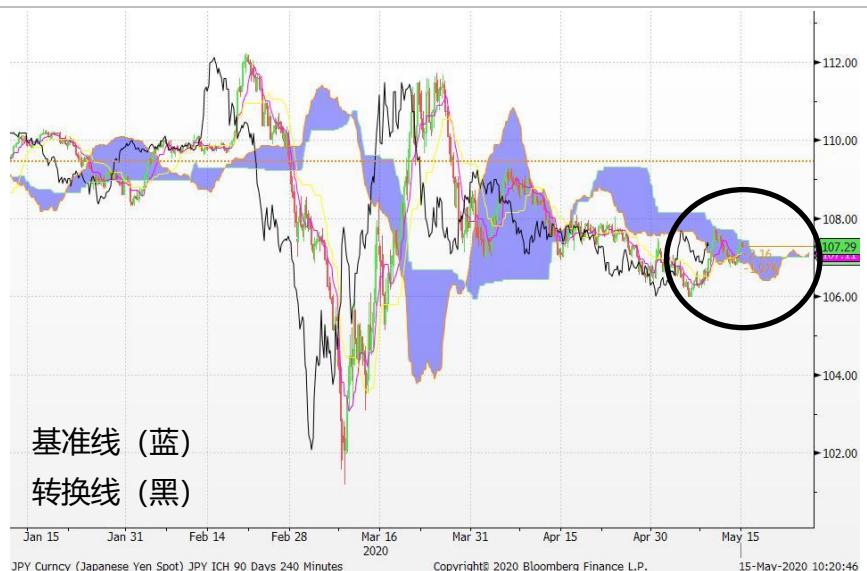
## 全球外汇周报

15 May 2020

### 日元:

- 日元窄幅波动。首先，市场忧虑中美关系恶化、全球经济疲软（美联储主席发表关于经济前景的悲观言论），以及第二轮疫情爆发得风险。因此，避险需求上升，为日元提供支持。
- 其次，负利率预期升温，压低美元和美债收益率，变相利好日元。不过，随后美联储主席的言论淡化了短期内采用负利率的可能，带动美元反弹，继而导致日元回落。
- 数据方面，3月经常帐录得197.1亿日元盈余，反映当地财政状况稳健。
- 另一方面，日本基金3月购买5.4万亿日元美国主权债券，规模创2005年以来最高的纪录。相反，由于疫情令金融市场动荡，对冲成本急升，日本投资者大量抛售了欧洲债券。
- 短期内，由于市场上各项风险因素仍然充斥，避险需求料持续高涨。另外，美联储采用负利率的预期尚未减退，美日息差或保持较窄距离。因此，日元料维持窄幅波动的走势。

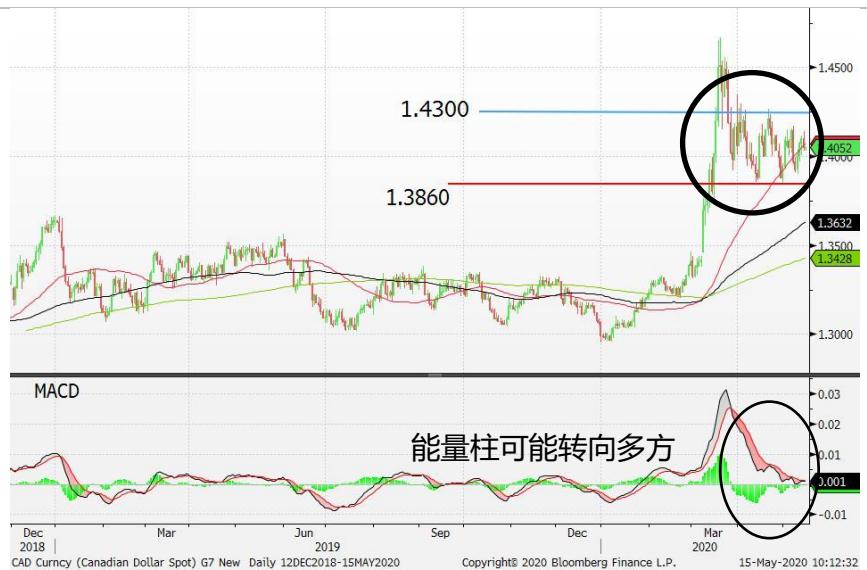
图4：美元/日元 - 日线图：美元兑日元在106.30附近见底回升，并进入云层的区间。不过，先行带转向，且云层较薄，意味着美元兑日元可能维持区间波动的走势。



### 加元:

- 避险情绪升温对商品货币的打击，抵消了油价反弹对加元的支持。油市方面，由于全球多个地区将逐步解封，IEA 表示油市前景正在持续改善。另一方面，美国政府将今年及明年产油量预测分别下调至117万桶及109万桶/日。而沙特、科威特和阿联酋亦纷纷宣布额外减产共118万桶/日。再加上EIA报告指上周原油库存录得15周以来首次跌幅，以及沙特减少对欧美和亚洲的原油出口，使原油供应过剩的担忧得以缓和。因此，油价大幅上升至逾五周高位。
- 不过，全球经济前景黯淡，且疫情尚未明朗，IEA董事预期石油需求或需要至少一年时间才能返回疫情前的水平。因此，油价升幅或有限。
- 数据方面，加拿大4月失业率上升至13%，同月职位减少199万份，尽管优于预期，惟未来或进一步恶化。评级公司标普预期加拿大二季度经济收缩34%，而全年则或下跌5%以上。
- 短期内，美元/加元或继续在1.4左右徘徊。

图5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元继续在50天(红)移动平均线找到较强的支撑。能量柱可能转向多方，从而继续为美元兑加元提供支持。短期内，该货币对料在1.42/1.43遇阻。



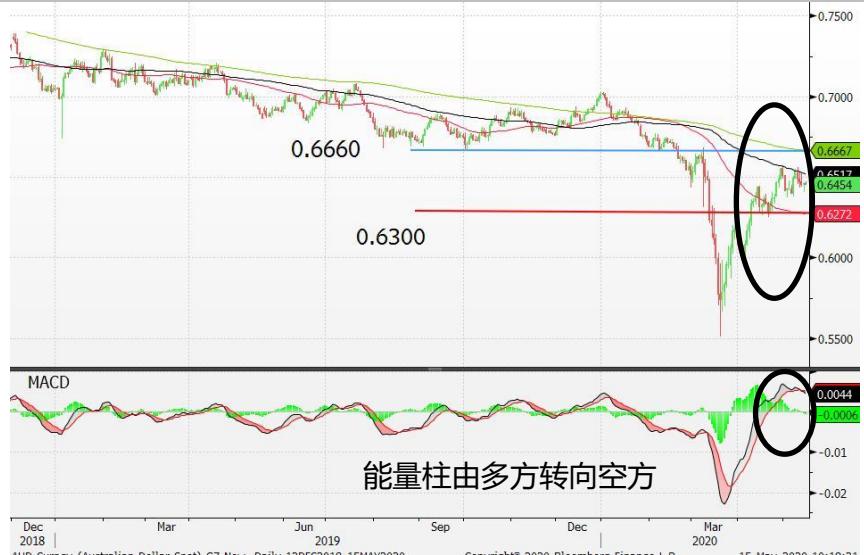
## 全球外汇周报

15 May 2020

### 澳元:

- 澳元好淡争持。
- 一方面，市场憧憬全球各地或陆续重启经济活动或有助提振澳洲硬商品的需求，因此一度推动澳元上升。
- 另一方面，市场担心中澳及中美贸易冲突升温、全球解封后疫情再度爆发，以及全球经济前景疲软等。避险情绪升温，令澳元回吐升幅。中澳贸易冲突方面，中国可能对澳洲出口的燕麦增加关税，并禁止部分牛肉进口(占澳洲对中国出口牛肉总量的 35%)。
- 其他方面，澳洲数据表现欠佳，亦利淡澳元。4月失业率由 3 月的 5.2% 上升至 2015 年以来最高的 6.2%，同时就业人数减少 59.43 万人（逊于预期）。另外，4 月 NAB 企业信心指数跌至有纪录以来最低的 -34。
- 短期内，澳元或续承压。

图 6：澳元/美元 - 日线图: 澳元在 100 天移动平均线(黑)受阻后回落。能量柱由多方转向空方，暗示澳元的下行压力犹存。短期内，澳元兑美元料在 0.63 找到较强的支撑。



### 纽元:

- 纽储行释放鸽派讯号，致纽元急跌。
- 纽储行维持利率不变，将资产购买计划的规模由 330 亿纽元扩大至 600 亿纽元。与此同时，纽储行指准备在大规模资产购买计划中加入其他资产，并准备好在必要的时候进一步下调现金利率，未来负利率将会是其中一个选项，同时指与金融机构商议，从而为负利率做准备。经济预测方面，纽储行估计第二季经济收缩 21.8%，预期经济要到 2022 年才能回到疫情前的水平。由此可见，虽然纽西兰总理 Ardern 宣布将于本周开始取消封锁措施，但在全球经济前景堪忧的情况下，纽西兰经济难独善其身。
- 另外，避险情绪升温，利淡大宗商品货币。
- 不过，由于纽储行最终是否采用负利率仍属未知数，纽元本周跌势或过急。短期内，除非纽元/美元跌穿 0.5950 的支持位，否则未必能够进一步下试 0.5740 的水平。

图 7：纽元/美元-日线图: 纽元兑美元分别失守 50 天(红)移动平均线及 0.60 的支持位。能量柱转向空方，纽元料继续受压。短期内，除非纽元/美元跌穿 0.5950 的支持位，否则未必能够进一步下试 0.5740 的水平。



## 全球外汇周报

15 May 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	23625.34	-2.90%	1.28%
标准普尔	2852.50	-2.64%	13.79%
纳斯达克	8943.72	-1.95%	34.79%
日经指数	19905.06	-1.36%	-0.55%
富时 100	5741.54	-3.28%	-14.66%
上证指数	2875.45	-0.69%	15.30%
恒生指数	23885.62	-1.42%	-7.58%
台湾加权	10819.76	-0.75%	11.23%
海峡指数	2523.85	-2.62%	-17.76%
吉隆坡	1403.59	1.54%	-16.98%
雅加达	4504.45	-2.02%	-27.28%

#### 主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.39%	-4.2	-242
2年美债	0.15%	-1	-234
10年美债	0.62%	-6	-206
2年德债	-0.74%	4	-13
10年德债	-0.54%	-1	-79

#### 大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI油价	27.75	12.2%	-38.9%
布伦特	31.57	1.9%	-41.3%
汽油	93.26	-2.1%	-29.5%
天然气	1.70	-7.0%	-42.3%

#### 金属

铜	5202.00	-1.4%	-12.8%
铝	1441.30	-0.8%	-20.9%

#### 贵金属

黄金	1742.80	1.7%	36.0%
白银	16.14	2.5%	3.8%

#### 大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.049	-4.7%	3.0%
棉花	0.5800	3.1%	-19.7%
糖	0.1046	1.7%	-13.1%
可可	2,413	-0.2%	-0.1%

#### 谷物

小麦	5.0250	-5.1%	-0.1%
大豆	8.393	-1.1%	-4.9%
玉米	3.1725	-0.5%	-15.4%

#### 亚洲商品

棕榈油	2,110.0	2.4%	5.3%
橡胶	138.7	-1.6%	-19.4%

## 全球外汇周报

15 May 2020

---

# Treasury Research & Strategy

---

## Macro Research

**Selena Ling**  
*Head of Strategy &  
Research*  
[LingSSSelena@ocbc.com](mailto:LingSSSelena@ocbc.com)

**Tommy Xie Dongming**  
*Head of Greater China  
Research*  
[XieD@ocbc.com](mailto:XieD@ocbc.com)

**Wellian Wiranto**  
*Malaysia & Indonesia*  
[WellianWiranto@ocbc.com](mailto:WellianWiranto@ocbc.com)

**Terence Wu**  
*FX Strategist*  
[TerenceWu@ocbc.com](mailto:TerenceWu@ocbc.com)

**Howie Lee**  
*Thailand, Korea &  
Commodities*  
[HowieLee@ocbc.com](mailto:HowieLee@ocbc.com)

**Carie Li**  
*Hong Kong & Macau*  
[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)

**Dick Yu**  
*Hong Kong & Macau*  
[dicksnyu@ocbc.local](mailto:dicksnyu@ocbc.local)

## Credit Research

**Andrew Wong**  
*Credit Research Analyst*  
[WongVKAM@ocbc.com](mailto:WongVKAM@ocbc.com)

**Ezien Hoo**  
*Credit Research Analyst*  
[EzienHoo@ocbc.com](mailto:EzienHoo@ocbc.com)

**Wong Hong Wei**  
*Credit Research Analyst*  
[WongHongWei@ocbc.com](mailto:WongHongWei@ocbc.com)

**Seow Zhi Qi**  
*Credit Research Analyst*  
[ZhiQiSeow@ocbc.com](mailto>ZhiQiSeow@ocbc.com)

## 全球外汇周报

15 May 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。