

## 全球外汇周报

12 June 2020

### 本周随笔：美联储鸽派的四个细节

过去的一周市场又坐了一次过山车，周一和周二市场还在讨论资金轮转，尤其是资金从成长股加速转移到周期股，到了下半周又回到一地鸡毛。之前市场有个观点就是美元的走弱可能会继续支持资金的轮转，这几天又被打脸了。不过笔者对资金轮转和美元走弱的相关性一直比较困惑。类似于先有鸡还是先有蛋的问题。到底是资金轮转带动美元贬值，还是美元贬值带动资金轮转？

至于这两天市场风险情绪的大跌，笔者认为主要的一个因素是对疫情二次爆发的担忧。当然也有怪在美联储头上的。认为美联储对未来的悲观预期导致了风险资产的抛售。其实美联储也挺冤枉的，人家已经尽最大努力保持鸽派了。今天的随笔我们就来聊下美联储有多鸽。

本周市场对美联储会议的关注度非常高。这主要是两个原因，第一就是原本3月公布的联储点状图受到疫情影响被搁置了，市场已经有半年没看到美联储的点状图，甚为想念想了解下美联储对经济和政策的预测。第二就是5月美国非农就业数据逆袭，市场也想听听美联储的看法。

对于美联储6月会议的解读，媒体清一色用了鸽派这个词。说实话，光看一些核心观点，笔者其实第一感觉是觉得美联储会议和预期还是比较吻合的。会议前市场就普遍预测美联储重新加息可能要推迟到2022年底了。而美联储会后的点状图也确实显示了美联储官员预测零利率政策将延续到2022年。不过，笔者仔细读了整个声明和一些细节，确实发现虽然主要结论与市场预期相符合，但是细节确实偏鸽派。

笔者自己总结了。有四个细节值得关注。第一，就是6月会议的声明除了提到金融条件改善之外，与4月会议的声明还是比较接近的。这显示尽管近期经济重新开启，美联储依然处在所谓的危机模式中。从3月以来，美联储就已经进入危机模式了，这也是为什么美联储没有在3月公布点状图。进入危机模式最大的区别就是美联储暂时将其对包括就业和通胀的货币政策双目标搁置在一边，取而代之的是竭尽所能推出大量刺激政策帮助经济短期内筑底。这种危机模式意味着美联储的政策依然将十分刺激性的。

第二，点状图传递的信息虽然与市场预期相符合。但是我们看到到2022年底，17为参与预测的官员中只有2为预测利率会上升，而15位则认为利率将继续趴在零附近。美联储官员如此之统一这是近期比较少见的。这也意味着未来短期内对其他政策更容易达成共识。

#### 外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1307	0.2%	-1.4%
英镑/美元	1.2598	-0.5%	-1.1%
美元/日元	107.25	2.2%	2.1%
澳元/美元	0.6865	-1.4%	-2.4%
纽元/美元	0.6441	-1.0%	-4.0%
美元/加元	1.3602	-1.4%	0.2%
美元/瑞郎	0.9443	1.9%	3.8%

#### 亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0819	0.0%	-2.9%
美元/离岸人民币	7.0767	-0.1%	-3.0%
美元/港币	7.7501	0.0%	1.0%
美元/台币	29.653	0.4%	3.0%
美元/新元	1.3903	0.2%	-2.1%
美元/马币	4.2580	0.2%	-3.0%
美元/印尼卢比	14136	-2.0%	1.8%

#### 下周全球市场三大主题

1. 日本和英国央行货币政策会议
2. 中国5月经济数据
3. 欧盟峰会和英国脱欧谈判

## 全球外汇周报

12 June 2020

第三，鲍威尔的评论也延续了其鸽派的一贯风格。在回答是否考虑加息的问题，鲍威尔表示美联储没有“thinking about thinking about”加息。笔者一开始看到这词，还以为是小编多打重复了。但仔细一看这不就是语言的艺术吗？笔者不妨自己感受一下“没有考虑加息”和“连考虑加息的这个想法都没有想过”这两句话所传递出来的信息哪个语气更重。此外，对于就业市场，鲍威尔也并没有受到5月就业数据逆袭的影响，认为降低失业率是一个长期的斗争。

第四，就是美联储为资产回购规模设定下了下限。自3月底以来，美联储已经开始持续收缩资产购买规模。此次美联储表示将在未来一段时间维持目前每个月800亿美元国债和400亿美元抵押贷款证券的规模。这也意味着美联储的资产负债表将保持稳步扩大的节奏。

这四个细节确实显示了美联储鸽派的倾向。那未来美联储政策还有哪几个看点呢？笔者认为未来美联储工具箱里最值得关注的就是三点包括资产购买，前瞻性指引以及收益率上限。在6月的会议中美联储已经就资产购买进行了表态。未来值得关注的就是前瞻性指引和利率上限了。市场对前瞻性指引并不陌生。这是美联储08年金融危机后常用的工具。而一旦美联储开始使用前瞻性指引，这也意味着美联储可能已经走出危机模式。目前市场认为美联储可能会在9月重启前瞻性指引，这也意味着未来政策预期将取决于数据的变化。当然，变量如何设定这是一个学问。目前市场有两个主流观点，第一就是美联储可能会表示美国达到充分就业前不会加息。目前美国的潜在失业率在4.1%附近。而美联储对2022年失业率预测的中指在5.5%，显然与潜在失业率差距还较大。这可能过于鸽派。第二如果从折中的角度来看，美联储可以将前瞻性指引的失业率提高到5%，这要更为灵活。

至于市场关注的收益率上限。笔者认为相比较前瞻性指引，前瞻性指引应该是美联储的首选政策。在没有推出前瞻性指引之前，美联储可能暂时不会考虑控制收益曲线，为收益率设定上限。不过在年底前，推出收益率上限的做法可能性依然较大。只是美联储会否针对10年期等长端目前争议依然较大。

## 全球外汇周报

12 June 2020

### 外汇市场 本周回顾

上周五美国公布的 5 月非农就业报告表现意外强劲，为投资者提供又一个追逐风险的依据。美股大升，标普 500 指数收复今年以来所有跌幅，而纳指更创历史新高。10 年期美债收益率亦一度迈向 1%，同时一众货币兑美元接二连三地突破多个阻力位，升势如虹。美元指数则一路向下，并跌穿 96。不过，周三 FOMC 会议变成了市场的分水岭。美联储维持利率不变，同时点阵图显示大部分官员预计利率将维持在目前水平直至 2022 年底，主席鲍威尔亦指当局甚至没有考虑加息。至于 QE 方面，美联储未来几个月将至少以目前的速度购买美国国债（每月 800 亿美元）及 MBS（每月 400 亿美元）。关于上周五的非农就业报告，美联储并没有视之为一个扭转局势的数据，预计失业率将在今年底高企于 9.3%，并于明年稍微回落至 6.5%。由于美联储取态及对经济的展望较为鸽派，再加上美国一些州份出现疫情二次爆发的迹象，市场避险情绪急速升温，带动避险资产上升，其中 10 年期美债收益率回落至 0.68%，美元/日元跌穿 107，美元指数重返 96.5 上方。而欧美股市、商品货币及亚洲货币则大幅回落。

下周，市场情绪的变化将继续主导汇市表现。而影响市场情绪的因素则包括，第一，全球疫情的发展；第二，全球经济复苏的情况；第三，中美关系的变化；第四，欧洲刺激措施的细节；第五，英欧脱欧贸易协议谈判进展等。下周四（6 月 18 日），欧盟峰会能否顺利推出大规模的复苏基金计划，将影响欧元乃至美元和其他货币的后市表现。除此之外，下周日本和英国央行将进行会议。近期英国央行多次提及负利率，该央行是否跟随欧美步伐继续释放鸽派讯号，同样值得关注。

### 本周重点关注货币

#### 美元指数:

- 美元指数一度跌穿 96 至 3 月以来低位，惟 FOMC 之后，避险情绪升温，带动美元指数止跌反弹。
- 具体而言，美国 5 月非农就业人数意外增加 250 万人，失业率回落至 13.3%（远超预期），加上纽约市重新开放经济，强化了市场对经济前景的乐观预期。风险情绪高涨，利淡美元。
- 随后，美联储一如预期维持利率不变，点阵图显示大部分官员预测利率将维持在目前水平直至 2022 年底。而主席鲍威尔亦表示当局甚至没有考虑加息。QE 方面，鲍威尔称美联储未来几个月将至少以目前的速度购买美债及 MBS。经济展望方面，美联储预计今年 GDP 将收缩 6.5%，明年将反弹 5%，同时淡化了上周优于预期的就业数据，对失业率的预期较为悲观。
- 由于美联储取态及对经济的展望较为鸽派，再加上美国一些州份出现疫情二次爆发的迹象，市场避险情绪急速升温，带动美元指数反弹至 96.8。
- 短期内，美元能否进一步向上，还需取决于多项因素，包括欧元走势、中美关系发展及全球疫情和经济前景。关注美元指数能否收复 97 的关口。

图 1：美元指数-日线图：美元指数一度回落至 96 的下方，随后出现反弹。空方力量较强，暗示美元指数的下行压力犹存。不过，短期内，美元指数再次回落至 96 下方的可能性或者较低。



## 全球外汇周报

12 June 2020

<b>美元</b>	<p>美国 5 月非农就业报告优于预期，加上美国纽约市重新开放经济，强化了市场对经济前景改善的乐观预期。风险情绪高涨，致美元指数一度跌穿 96 至 3 月以来低位。惟 FOMC 之后，避险情绪升温，带动美元指数止跌反弹。美联储点阵图显示大部分官员预测利率将维持在目前水平直至 2022 年底。而主席鲍威尔亦表示当局甚至没有考虑加息。QE 方面，鲍威尔称美联储未来几个月将至少以目前的速度购买美债及 MBS。经济展望方面，美联储淡化了上周优于预期的就业数据，对经济和失业率的预期较为悲观。由于美联储取态及对经济的展望较为鸽派，再加上美国一些州份出现疫情二次爆发的迹象，避险情绪急速升温，带动美元指数反弹至 96.8。短期内，美元能否进一步向上，还需取决于欧元走势、中美关系发展及全球疫情和经济前景。关注美元指数能否收复 97 的关口。</p>
<b>欧元</b>	<p>美元持续回落，支持欧元反弹，惟表现稍逊于其他货币。接下来，欧元能否进一步向上，将取决于欧盟复苏基金计划的情况。德国财长指欧盟成员国或可以在短期内就 7500 亿欧元复苏计划达成共识，6 月 18 日欧盟峰会将成市场焦点。另外，消息指德国国内阁将于周五会议讨论落实刺激方案。若刺激计划顺利推出，将有利欧元走强。</p>
<b>英镑</b>	<p>三项因素支持英镑兑美元上升至 3 月以来高位。第一，美元全面转弱。第二，英欧贸易协议谈判出现曙光。第三，消息称英国计划放宽限制措施。不过，随着避险情绪升温，英镑转跌。短期内，两项不明朗因素或继续利淡英镑。首先，英央行副行长 Cunliffe 指负利率是一种可能的工具。市场未能排除英央行立场转鸽的可能。其次，英欧在公平竞争规则的议题上存在分歧，意味着谈判仍存在不确定性。整体而言，英镑/美元或继续在 1.2690 遇阻。</p>
<b>日元</b>	<p>本周初段美元大幅下滑，支持日元兑美元上升。随后避险情绪升温，令日元进一步走强。短期内，无论是美元转弱（市场情绪改善）或避险需求回归（美元反弹），日元皆可能保持稳健。因此，美元/日元或维持在 105-110 区间内。其他方面，评级机构标准普尔将日本主权债信贷评级展望由正面下调至稳定，并警告如果经济增长持续低迷，且通缩再度出现并为日本财政带来长期压力，则可能下调日本的评级。</p>
<b>加元</b>	<p>美元兑加元收复 200 天日移动平均线 1.3469。一方面，油价未能进一步向上。尽管 OPEC+ 同意将目前创纪录的减产措施延长一个月，惟沙特将于 6 月结束自愿减产计划、美国原油库存意外大增，全球经济前景不乐观及疫情二次爆发风险升温，这几项利淡因素结合，令油价从高位回落。另一方面，避险情绪上升，也利淡加元。短期内，油市不确定性（包括利比亚局势）及风险情绪的变化，或增添油价及加元的波动性。</p>
<b>澳元</b>	<p>澳元一度升至去年 7 月以来最高，主要受惠于美元因素、风险情绪改善及铁矿石价格上升。不过，FOMC 会议过后，避险情绪回归，加上中澳关系紧张（中国发出旅游警告，提醒中国旅客切勿前往澳洲旅游），令澳元回吐升幅。短期内，澳元或继续跑输其他两种商品货币，并兑美元下试 200 天日移动平均线 0.6665 的水平。</p>
<b>纽元</b>	<p>受惠于弱美元及风险情绪改善，纽元兑美元升至 1 月以来最高水平。惟随着市场风险情绪转弱，纽元收窄升幅。短期内，各项不明朗因素仍然充斥包括中美局势等。另外，纽储行存在转鸽的可能（例如推出负利率等）。因此，纽元兑美元或下试 0.6320。</p>
<b>人民币</b>	<p>近期，人民币走势主要由美元因素和中美关系变化主导。由于美方关于中国执行第一阶段贸易协议情况的评论较为正面，市场对中美冲突的担忧降温。另外，美元持续走弱，支持人民币随着大势对美元反弹。不过，随着避险情绪再度升温，人民币转弱。中资企业海外派息潮衍生的购汇需求，也利淡人民币。短期内，美元/人民币或主要在 7.05-7.15 区间内波动。</p>
<b>港元</b>	<p>全球投资情绪高涨及美元大幅下滑，为港元走强提供基础。活跃的套息交易，再加上上半年结、大型 IPO 及中资企业集中派息潮，推动港汇不断触及强方兑换保证水平。金管局频繁入市干预，推升银行业总结余至 1221 亿港元。随着银行间流动性渐趋宽松，港元拆息逐步下滑，套息诱因随之减少。这加上美元反弹及避险情绪升温，使港汇稍微偏离 7.75。不过，短期内，季节性因素及 IPO 频密，或继续支持港汇在贴近 7.75 的水平徘徊。未来即使再有干预，规模料渐趋温和。我们预计银行总结余短期内将维持在 1200-1500 亿港元。短暂因素影响消退后，港息或进一步回落。惟政治因素对港汇及港息的影响仍需继续关注。</p>

## 全球外汇周报

12 June 2020

### 欧元:

- 美元持续回落，支持欧元反弹，惟表现稍逊于其他货币。刺激措施方面，欧洲央行行长拉加德表示疫情“严重的风险”给了当局推出危机措施的理由，扩大资产购买的净影响将会是“绝对积极的”。欧央行执委 Schnabel 更指较低利率仍然是未来的选择。由此可见，欧洲央行可能维持强劲的货币宽松力度。另外，德国财长则指欧盟国家短期内或能够就 7500 亿欧元复苏计划达成共识。这使市场憧憬欧洲团结一致推动经济复苏。
- 不过，欧盟贸易专员 Hogan 在贸易部长会议上表示，美国在近几周围绕飞机补贴争端进行的和解谈判中“后退”。若达不成协议，将意味着欧盟最快会在 7 月对美国出口产品征收数十亿美元计的关税。美欧贸易风险可能升温。
- 短期内，市场将关注德国内阁能否于周五落实刺激方案，以及 6 月 18 日欧盟能否顺利推出复苏基金计划。若顺利，欧元或续走强。

图 2: 欧元/美元-日线图: 欧元兑美元一度逼近 1.14 的水平后回落。多方力量减弱, 暗示欧元进一步上行的动力受限。短期内, 欧元兑美元料难以突破 1.14 的水平。即使欧元兑美元可以突破 1.14 的水平, 进一步上行的空间亦可能有限。



### 英镑:

- 三项因素支持英镑兑美元上升至 3 月以来高位。第一，美元全面转弱。
- 第二，英欧贸易协议谈判出现曙光。报道称英国首席谈判代表指出英国将接受对部分产品支付关税，以换取欧盟取消部分对英国的贸易要求。同时，一位英国谈判官员称英国政府希望秋季之前完成谈判。随后，英国政府称英欧双方同意加强脱欧贸易协议谈判的时间表，计划 6 月 29 日至 7 月 27 日期间每周举行谈判。
- 第三，消息称英国计划放宽限制措施。
- 不过，随着避险情绪升温，英镑转跌。短期内，两项不明朗因素或继续利淡英镑。首先，英央行副行长 Cunliffe 指负利率是一种可能的工具。关注下周英国央行是否释放鸽派讯号。其次，报导指欧盟官员继续支持首席谈判代表 Barnier 的谈判方针，且不容许 Barnier 进一步就关键议题向英国让步。这暗示英欧或难就核心分歧（公平竞争规则）达成共识。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑一度企稳在 200 天(绿)移动平均线的上方。不过, 多方力量减弱, 暗示英镑上行动力或受限。短期内, 英镑进一步上行的动力或不足。



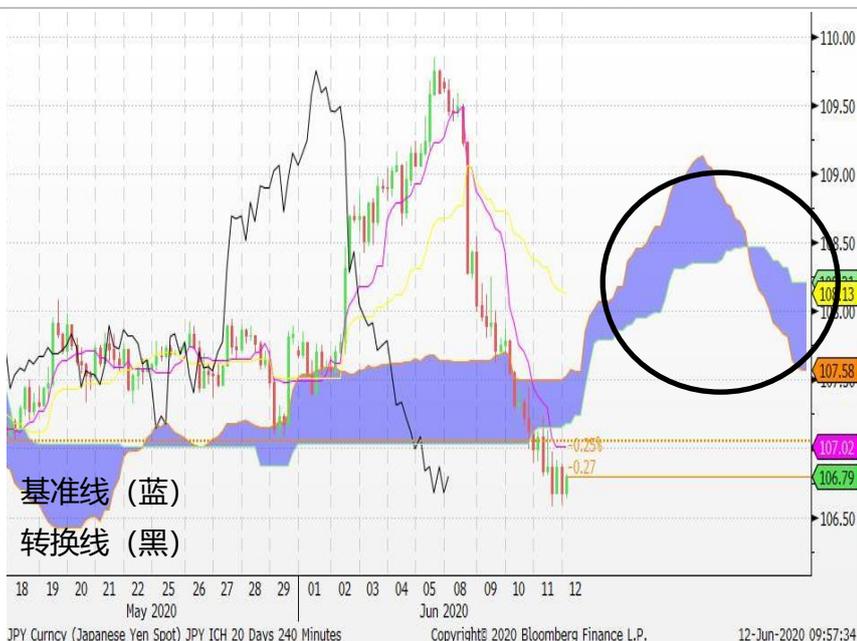
## 全球外汇周报

12 June 2020

### 日元:

- 本周初段美元大幅下滑，支持日元兑美元上升。随后避险情绪升温，令日元进一步走强。
- 数据方面，第一季 GDP 环比跌幅的终值为 0.6%，跌幅大于预期。4 月核心机械订单按年减少 17.7%，逊于预期。第二季 BSI 大型制造业指数下跌至 -52.3。由此可见，受疫情冲击，二季度经济下跌程度将难免比首季更加严重。
- 其他方面，评级机构标准普尔将日本主权债信贷评级展望由正面下调至稳定，确认日本长期主权债信贷评级为 A+，主因是日本增加支出以缓解新冠疫情大流行的影响，继而增添财政的不确定性。标普警告如果经济增长持续低迷，且通缩再度出现并为日本财政带来长期压力，则可能下调日本的评级。
- 展望未来，无论是美元转弱（市场情绪改善）或避险需求回归（美元反弹），日元皆可能保持稳健。美元/日元或维持在 105-110 区间内。

图 4：美元/日元- 日线图: 美元兑日元走低，并跌穿云层的区间。先行带呈现偏向下行的走势，暗示美元兑日元或继续震荡下行的走势。



### 加元:

- 美元兑加元收复 200 天日移动平均线 1.3469。
- 上周五公布的加拿大 5 月失业率，上升至 13.7%，同时就业人数意外增长 28.96 万人，皆优于预期。这带动加元大幅上涨。
- 然而，加元逐渐回吐涨幅。一方面，油价未能进一步向上。OPEC+ 同意将目前创纪录的减产措施延长一个月，其中伊拉克等国家承诺全面落实减产，并从 7 月至 9 月做出额外减产，以弥补 5、6 月未能完成的减产配额。此外，中国 5 月原油进口量按月上升 15% 至 4797 万吨，再者，EIA 下调今明两年美国原油产量预期，同时将美油价格预测大幅上调至 35.14 美元/桶。油价一度应声反弹。不过，沙特将于 6 月结束自愿减产计划、美国原油库存意外大增，全球经济前景不乐观及疫情二次爆发风险升温，这几项利空因素结合，令油价从高位回落。
- 另一方面，避险情绪上升，也利空加元。
- 短期内，油市不确定性（包括利比亚局势）及风险情绪的变化，或令油价及加元较为波动。

图 5：美元/加元- 日线图: 美元兑加元由低位显著反弹。空方力量收窄，暗示美元兑加元的下行压力有所舒缓。短期内，美元兑加元料在 1.3400-1.3740 的区间波动。



## 全球外汇周报

12 June 2020

### 澳元:

- 澳元一度升至去年7月以来最高，主要受惠于美元因素、风险情绪改善及铁矿石价格上升。
- 数据方面，随着经济重启，澳洲5月NAB企业信心由4月的-45显著改善至-20。而6月Westpac消费者信心指数亦按月增长6.3%。
- 不过，FOMC会议过后，避险情绪回归，加上中澳关系紧张，令澳元回吐升幅，且表现不如其他两只商品货币。具体而言，中国发出旅游警告，提醒中国旅客切勿前往澳洲旅游。此外，报导指中国教育部提示学生小心考虑入境澳洲或留学的风险，这反映双方关系紧张。
- OECD警告如果出现第二波疫情的爆发，澳洲今年经济可能收缩6.3%。中澳维持紧张关系，也可能增添澳洲经济前景的脆弱性。
- 短期内，市场将继续关注中美及中澳关系的发展，以及全球经济改善的进度，以判断市场情绪高涨的可持续性。澳元或继续跑输其他两种商品货币，并兑美元下试200天日移动平均线0.6665的水平。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元兑美元在 0.7000 的阻力位遇阻后回落。多方力量减弱，暗示澳元进一步下行压力犹存。短期内，澳元/美元或下试 0.6775 的水平。



### 纽元:

- 受惠于弱美元及风险情绪改善，纽元兑美元升至1月以来最高水平0.6584。惟随着市场风险情绪转弱，纽元收窄升幅。
- 数据方面，第一季制造业活动量按季下跌1.7%，反映疫情令制造业陷入停摆。不过，6月ANZ企业信心改善至-33，反映企业对疫情及经济前景的忧虑降温。这加上纽西兰将取消限制社交距离的措施，或有助进一步提振当地投资情绪。再者，受惠于纽西兰及多数主要经济体陆续重启经济，纽西兰5月制造业PMI反弹至39.7。
- 短期内，各项不明朗因素仍然充斥包括中美局势等。另外，纽联储存在转鸽的可能（例如推出负利率等）。因此，纽元兑美元或下试0.6320。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元由近期高位回落。多方力量减弱，暗示纽元进一步下行压力犹存。短期内，纽元兑美元或在200天移动平均线(绿)找到较强的支持。



## 全球外汇周报

12 June 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	25128.17	-7.31%	7.72%
标准普尔	3002.10	-6.01%	19.76%
纳斯达克	9492.73	-3.27%	43.06%
日经指数	22250.28	-2.68%	11.17%
富时 100	6076.70	-6.29%	-9.68%
上证指数	2915.48	-0.52%	16.90%
恒生指数	24145.82	-2.52%	-6.58%
台湾加权	11429.94	-0.43%	17.50%
海峡指数	2657.95	-3.40%	-13.39%
吉隆坡	1536.43	-1.28%	-9.12%
雅加达	4831.78	-2.34%	-22.00%

#### 主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.32%	0.6	-249
2年美债	0.20%	0	-228
10年美债	0.70%	-20	-199
2年德债	-0.65%	-5	-4
10年德债	-0.41%	-14	-66

#### 大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	35.42	-10.4%	-22.0%
布伦特	37.67	-10.9%	-30.0%
汽油	109.05	-10.1%	-17.6%
天然气	1.81	1.7%	-38.3%
<b>金属</b>			
铜	5764.50	1.3%	-3.4%
铝	1577.50	0.4%	-13.5%
<b>贵金属</b>			
黄金	1725.20	2.9%	34.6%
白银	17.68	1.1%	13.8%

#### 大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	0.960	-2.9%	-5.7%
棉花	0.5968	-3.4%	-17.3%
糖	0.1194	-0.7%	-0.7%
可可	2,362	-1.5%	-2.2%
<b>谷物</b>			
小麦	4.9675	-3.6%	-1.3%
大豆	8.653	-0.3%	-2.0%
玉米	3.2950	-0.5%	-12.1%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,403.0	-0.1%	19.9%
橡胶	140.6	5.3%	-18.3%

# Treasury Research & Strategy

---

## Macro Research

### Selena Ling

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

### Emmanuel Ng

Senior FX Strategist  
[NgCYEmmanuel@ocbc.com](mailto:NgCYEmmanuel@ocbc.com)

### Tommy Xie Dongming

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

### Alan Lau

Malaysia & Indonesia  
[AlanLau@ocbc.com](mailto:AlanLau@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

12 June 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