

## 全球外汇周报

24 July 2020

### 本周随笔：是驴子是马？验证时刻来临

过去一周，美元延续跌幅。欧元成为美元回落的主要受益者，截至周五早上对美元升值约 1.6% 左右，在主要货币中表现仅次于澳元。如果纵观外汇市场近期走势的话，市场的主线条依然是风险情绪好转，这里包括了三条分支线包括全球经济在刺激政策下的继续复苏，对疫苗的乐观情绪以及中美冲突虽然恶化但是依然可控。但是笔者有种感觉，那就是风险复苏这个主线条已经非常脆弱了。而包括经济、疫苗和中美关系这三条分支线即将开启验证时刻。

笔者昨晚和子女一起看了一个关于智人的纪录片，我们的祖先智人之所以取代远亲直立人成为亚洲的主宰，一个重要的原因就是我们有想象力。这种想象力让我们在经济、疫苗和中美关系尚不能证伪前保持了对风险情绪亢奋的状态。但是笔者认为随着我们离验证时刻越来越近，要系好安全带，做好准备。

首先，先来看经济。周四公布的美国初请失业金人数再次反弹至 140 万以上，弱于市场预期。随着近期美国第二波疫情迅速恶化，美国的经济活动再次出现放缓迹象。而高频的谷歌人口流动数据也显示南方的几个大洲人口流动再次减缓。当然这还不是最糟糕，最糟的是美国之前的财政刺激开始到期。譬如每周 600 美元的失业补助将于 7 月底到期。财政悬崖叠加疫情恶化，这或许是再次压垮经济的稻草。美国政府能否及时推出新一轮刺激政策这都是未来市场需要关注的。

其次，至于疫苗。笔者发现近期的乐观情绪与笔者对疫苗的以往认知出现了较大的偏离。传统上，研制疫苗是一个耗时耗力失败率很高的过程。但是读者们有没有发现哪款疫苗宣布失败了？多款疫苗已经挺进第三阶段试验，这固然令人鼓舞。但是当疫苗只有好消息没有坏消息的时候，这也让笔者担忧是不是媒体在报道时过于片面乐观了，以及我们对疫苗急切的心理是不是导致我们心中的一杆秤出现了偏离？譬如目前市场对美国公司 Moderna 的 mRNA 疫苗效果就有不同的声音，但是这并没有影响该公司股价维持在高点。目前第一或者第二阶段的疫苗更多聚焦在能否产生抗体以及剂量上，第三阶段才是真正考验疫苗是否可以帮助我们抵御病毒的关键时刻。在第三阶段结果出来前，对疫苗的遐想或许依然还是会持续一段时间。只是我们离证伪的时间越来越近了。

最后，中美关系。自香港国安法推出以来，中国和香港的市场投资情绪大幅好转。笔者过去几周在和客户的解释中也认为美国反应还算理性是支持情绪的重要因素之一。但是这个判断在本周休斯顿领馆事件后面临了严重挑战。

#### 外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1599	1.51%	1.18%
英镑/美元	1.2734	1.35%	-0.05%
美元/日元	106.39	0.57%	2.97%
澳元/美元	0.7082	1.29%	0.64%
纽元/美元	0.6625	1.13%	-1.27%
美元/加元	1.3421	1.15%	1.51%
美元/瑞郎	0.9249	1.46%	5.99%

#### 亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0189	-0.38%	-2.00%
美元/离岸人民币	7.0235	-0.49%	-2.23%
美元/港币	7.7518	0.02%	0.98%
美元/台币	29.48	-0.04%	3.61%
美元/新元	1.3857	0.28%	-1.80%
美元/马币	4.262	0.02%	-3.05%
美元/印尼卢比	14510	0.83%	-0.86%

#### 下周全球市场三大主题

1. 继续关注中美关系
2. 全球 7 月 PMI
3. 美联储货币政策会议

## 全球外汇周报

24 July 2020

笔者现在对中美关系的前景较为悲观。如果说去年的贸易战更多还是经济因素，现在的冲突已经超越了经济上升到意识形态上了。从现在到美国总统大选，这段时间是最危险的时间。大家是否还记得5月初被媒体披露的共和党竞选策略中有一条是“不要为特朗普辩护，攻击中国”。这个确实是美国转移本国抗疫不力的毒招。而这也将继续成为未来几个月主导中美关系走向的主要策略。此外，近期美国的极限施压也不断升级。关闭领馆并不算新招，2017年和2018年俄罗斯也中过，但是在新冠疫情爆发中只给了中国三天关闭领馆，这个是相当强硬的信号。笔者担心现在特朗普的策略就是通过激怒中国，逼迫中国反击来转移其国内抗疫失败的压力。而中美最后走向断交也不再只是天方夜谭了。未来三个多月注定将是不平凡的三个月。

那11月大选后，压力是否会减缓？笔者也同样不乐观。原因很简单，此次疫情很有可能是压垮中美关系的最后一根稻草。美国抗疫失败，即有特朗普政府反应慢的原因，也有美国自身的问题。就拿最简单的戴口罩来说，这在亚洲完全不是事情。但是在美国就是个牵涉到自由和人权的大话题。美国的精英阶层不可能不知道问题的根源，但是他们却无力改变。部分导致美国无法控制疫情的因素正是美国在全世界兜售的价值观。从某种程度来说，疫情暴露了美国体制中的缺点。这正是让精英阶层恼羞成怒的原因。郁闷往往不是来自不知道问题出在哪里，而是知道问题出在哪里却无法解决。这种郁闷时间久了就会变成愤怒。也难怪特朗普在6月底曾发推说随着疫情的发展，其对中国也越来越愤怒。而中美两国在控制疫情中表现的差异以及中美两国经济出现的背离更是火上浇油。笔者认为，中国对疫情控制的越好，以及中国经济反弹越顺利，中美的冲突可能就会越激烈。因为美国的精英阶层咽不下这口气。在这种大背景下，无论是谁上台，中美长期走向对抗的风险正越来越大。

聊了那么多，笔者担心无论从经济还是疫苗发展还是中美关系上，我们都已经接近验证时刻。如果说过去几个月对经济和疫苗的希望是驱动市场情绪的主要推动力的话，我们要小心希望越大失望越大的魔咒。从现在到总统大选控制风险将成为更重要的话题。回到汇率的角度，如果避险情绪上升，是否意味着美元重新走强？笔者觉得不好说，这也将取决于中美关系的发展。如果中美关系急剧恶化，笔者倒更看好欧元。虽然欧元还无法替代美元，但是在市场开始寻找美元替代品中，欧元至少是矮子里的高人。

## 全球外汇周报

24 July 2020

### 外汇市场 本周回顾

本周几个利好消息，打破了过去一段时间以来汇市的闷局。首先，Moderna、牛津大学及辉瑞等分别传出疫苗研发相关的好消息，令市场感到鼓舞。其次，欧盟领导人上周五开始的长时间谈判获得成果，多方最终相互妥协，就 7500 亿欧元的大规模复苏基金计划达成协议。尽管赠款的规模由起初的 5000 亿欧元缩小至 3900 亿欧元，惟这次的共识减轻市场对欧盟分裂的担忧，同时加强投资者对欧洲经济持续复苏的信心。而欧洲控制疫情成效暂时优于美国，也可能使两地经济出现分歧。因此，欧元兑美元大幅上升至 21 个月新高。第三，美国政府和国会就新一轮刺激方案进行讨论。在现阶段实行的额外失业补贴月底到期之际，新财政刺激措施的推出显得至关重要。受惠于以上利好消息，风险偏好上升，再加上欧元大幅反弹，导致美元指数跌至 3 月以来最低水平，同时其他货币携手突破阻力位，其中澳元兑美元更是升至去年 4 月以来新高。

展望未来，若欧洲疫情持续受控，欧元可能维持偏强，同时美元可能维持偏弱的走势。在此情况下，其他货币的下行空间也可能有限。不过，在有效的疫苗大批量生产之前，我们依然担忧疫情反复爆发的风险，因为这可能逐渐耗尽央行和政府的弹药，并持续阻碍经济的复苏。另外，尽管媒体不断报道中美关系恶化的消息，惟至今尚未上升到关税层面，因此市场仅做出短暂的反应。然而，在 11 月美国总统大选之前，不确定性依然存在。总括而言，即使美元难以再大幅反弹，暂时也可能在 94.5/94.0 左右找到一定的支持。

### 本周重点关注货币

#### 欧元:

- 欧元延续上行的走势，并上升至 2018 年 10 月以来最高的水平。
- 一方面，欧美推出刺激措施的憧憬和疫苗研发相关的好消息提振风险情绪，利淡美元。
- 另一方面，欧盟就复苏基金达成共识，使欧元进一步上扬，并跑赢其他主要货币。具体而言，欧盟领导人经过漫长的讨论后就大规模复苏基金计划达成共识。总规模 7500 亿欧元的基金当中 3900 亿将以赠款形式予以受疫情冲击较大的地区，其余 3600 亿则以低息贷款的形式发放。欧央行行长拉加德指“复苏基金赠款与低息贷款的结构比例是合适的，这显然是团结的表现，而且欧洲银行并没有偿付的问题”。
- 欧盟领导人齐心协力推动复苏基金计划出台，减轻市场对欧盟分裂的担忧，同时推升市场对欧洲经济进一步改善的预期。
- 此外，报导指欧盟准备放松 MiFID 监管规定以促进投资。此则消息也利好欧元。
- 短期内，若欧洲疫情持续受控，欧美复苏进度的差距可能令欧元偏强。惟疫情和中美关系不确定，仍可能限制欧元的升幅。

图 1: 欧元/美元-日线图: 欧元显著走强, 兑美元突破 1.1600 的水平。多方力量增强, 欧元或继续受到支持。不过, 由于欧元已录得一定升幅, 未来出现回调的可能性不可排除。



## 全球外汇周报

24 July 2020

<b>美元</b>	美元指数显著转弱，并跌穿 95 至 3 月份以来低位。一方面，多家公司的疫苗研发取得进展、美国可能推出新一轮刺激措施，以及欧盟就复苏基金达成共识，这些好消息叠加提振市场情绪，从而利淡美元。另一方面，欧元大幅上升至 21 个月新高，进一步压低美元。短期而言，由于美国经济复苏受制于不断恶化的疫情（上周首次申领失业救济金人数自 3 月以来首度上升），同时欧洲经济可能在疫情相对受控及大规模财政刺激的推动下持续改善，欧美之间的经济分歧可能扩大，从而使美元维持偏弱的走势。不过，在全球疫情依然存在不确定性，同时美国尚未推出新一轮刺激方案，以及中美关系恶化的情况下，市场情绪未必能够持续高涨。美元指数或在 94.5/94.0 找到支持。
<b>欧元</b>	欧元延续上行的走势，并上升至 2018 年 10 月以来最高的水平。一方面，欧美推出刺激措施的憧憬和疫苗研发相关的好消息提振风险情绪，利淡美元。另一方面，欧盟就复苏基金达成共识，使欧元进一步上扬，并跑赢其他主要货币。此外，报导指欧盟准备放松 MiFID 监管规定以促进投资。此则消息也利好欧元。短期内，若欧洲疫情持续受控，欧美复苏进度的差距可能令欧元偏强。惟疫情和中美关系不确定，仍可能限制欧元的升幅。
<b>英镑</b>	英镑随着大势上涨，并突破 200 天日移动平均线。不过，脱欧贸易谈判方面的消息欠佳。本周英欧谈判结束后，双方均表示距离达成协议还很遥远。另外，报导指由于现时逼近英首相所设定的限期 7 月 31 日，英国政府目前的假设是不会达成协议，不过如果欧盟在秋季做出让步，仍有可能达成一项基本协议。市场估计过渡期后，英国将按照世界贸易组织条款，与欧洲进行贸易往来。短期内，脱欧贸易谈判的不确定性或继续限制英镑的上升空间。
<b>日元</b>	日元跑输其他 G10 货币，仅兑美元小幅上升。这主要是因为疫苗研发取得进展，以及欧美即将推出刺激措施等好消息推升风险情绪。就现阶段而言，由于疫情和中美关系的不确定性持续发酵，市场情绪恶化的可能性依然存在。再加上美元偏软的走势，意味着日元下行空间可能有限。短期内，日元料继续在 106-109 的区间波动。
<b>加元</b>	受惠于风险情绪改善及美元全面走弱，加元有所上升。不过，油价高位回落，限制了加元的升幅。具体而言，市场对全球经济和原油需求进一步改善的憧憬，支持美油一度突破 42 美元/桶的水平。不过，美国上周 EIA 原油库存意外增加、美国经济复苏前景堪忧，以及中美关系恶化，这几项利淡因素叠加拖累油价回吐部分升幅。展望未来，由于疫情、经济复苏及油市的前景依然不明朗，加元或维持区间波动的走势。
<b>澳元</b>	澳元兑美元上升至 2019 年 4 月以来新高，主要是因为美元因素及风险情绪改善。另外，本周澳联储会议纪要和澳联储行长 Lowe 的言论，暗示该央行进一步放宽货币政策的迫切性不高。这也利好澳元。不过，无论是澳洲当地疫情恶化，还是中美关系紧张，均可能限制澳元的升幅。另外，由于澳元出现超买现象，若各项不明朗因素发酵，令市场情绪转弱，澳元或从高位回落。
<b>纽元</b>	纽元上涨，主要受惠于风险情绪改善、美元大跌及纽西兰经济数据向好。短期内，由于纽西兰在控制疫情方面表现较为出色，纽元或维持稳健的表现。不过，外部不确定因素包括中美关系及全球疫情等，可能限制纽元的升幅。
<b>人民币</b>	欧元显著上升，同时风险偏好高涨，令美元大幅回落。在此大环境下，人民币兑美元上升至 3 月份以来高位。不过，随着中国内地股市资金流入的步伐放慢，以及陆股通重现资金净流出的现象，人民币升幅受限。周三关于中美关系进一步恶化的消息，更导致人民币一度急跌 300 点子。不过，由于中美的冲突尚未上升至关税层面，在美元偏软及欧元偏强的情况下，人民币并没有进一步大跌。短期内，美元/人民币料继续在 7 左右徘徊，并在 7.05 遇阻，而中美关系不确定性则可能导致人民币表现逊色于一篮子货币。
<b>港元</b>	港汇一度转弱后，反弹至 7.7515 左右水平。这背后原因主要有两个。第一，美元大范围走弱，为港汇反弹提供基础。第二，消息指蚂蚁金服将来港上市，集资规模或高达 200 亿美元。新一轮 IPO 即将来临的预期，也推升港元需求。不过，由于 IPO 尚未有确定日程，港汇短期内未必继续向上，而银行体系总结余维持不变，也可能令港元拆息在当前水平整固。不过，中期而言，在联汇制度之下，港美息差终将消失。换言之，港汇仍可能再度触及 7.75，从而进一步推升总结余。这种情况发生的前提可能是新一轮频密的集资活动或新一轮强劲的股市资金流入。

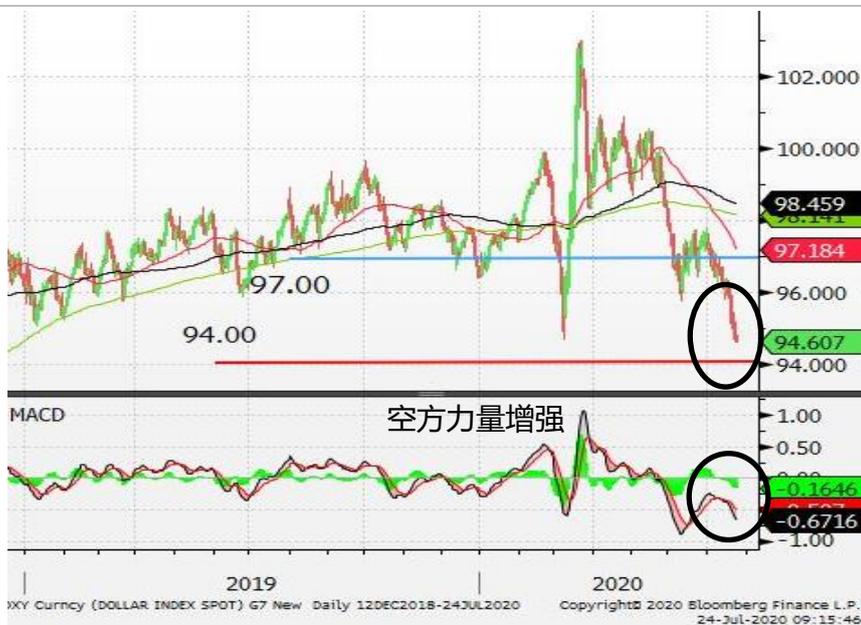
## 全球外汇周报

24 July 2020

### 美元指数:

- 美元显著转弱，并跌穿 95 至 3 月以来低位。
- 一方面，风险情绪改善，利淡美元。具体而言，除了阿斯利康和牛津大学合作的疫苗及 Moderna 的疫苗之外，美国辉瑞及德国 BioNTech 研发的疫苗亦获得美国政府 1 亿剂订单。另外，美国政府和国会就新一轮刺激方案进行讨论。在现阶段实行的额外失业补贴月底到期之际，新财政刺激措施的推出显得至关重要。这加上欧盟领导人就复苏基金达成协议的好消息，提振市场情绪。另一方面，欧元大幅上升至 21 个月新高，进一步压低美元。
- 短期而言，由于美国经济复苏受制于不断恶化的疫情（上周首次申领失业救济金人数自 3 月以来首度上升），同时欧洲经济可能在疫情相对受控及大规模财政刺激的推动下持续改善，欧美之间的经济分歧可能扩大，从而使美元维持偏弱的走势。不过，在疫情、中美关系及美国新刺激方案依然不确定的情况下，市场情绪未必持续高涨。美元或在 94.5/94.0 找到支持。

图 2：美元指数-日线图：美元指数下跌至 95 的下方。空方力量增强，美元指数的下行压力犹存。短期内，即使美元指数进一步受压，仍可能在 94 找到较强的支持。



### 英镑:

- 英镑随着大势上涨，并突破 200 天日移动平均线。不过，脱欧贸易谈判方面的消息欠佳。虽然英国高级官员指本周谈判取得实际进展，同时欧盟预期在 8 月底将有密集的谈判，但双方均表示距离达成协议还很遥远。另外，报导指由于现时逼近英首相所设定的限期 7 月 31 日，英国政府目前的假设是不会达成协议，不过如果欧盟在秋季做出让步，仍有可能达成一项基本协议。市场估计过渡期后，英国将按照世界贸易组织条款，与欧洲进行贸易往来。
- 从好的方面来看，英央行首席经济学家 Haldane 指“英国的复苏看起来仍呈“V”形，经济已经收复了 3、4 月的半数失地。英国通胀将于明年提速。不过，受疫情影响，经济难免长期陷入困境，公共政策目的之一是为了限制这种伤害的程度”。短期内，脱欧贸易谈判的不确定性或继续限制英镑的上升空间。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑企稳在 200 天(绿)日移动平均线的上方。多方力量较强，英镑或继续受到支持。短期内，英镑兑美元或在 1.2810 遇阻。



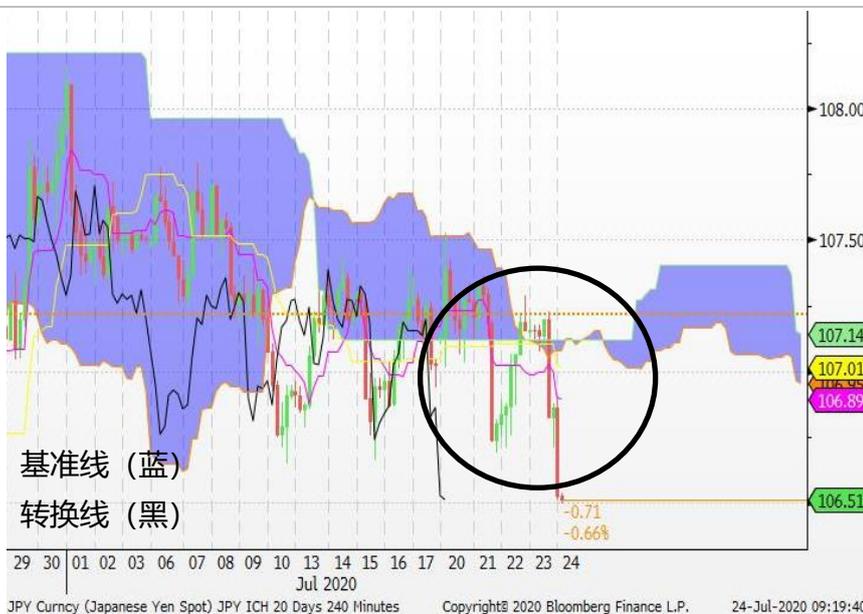
## 全球外汇周报

24 July 2020

### 日元:

- 日元跑输其他 G10 货币，仅兑美元小幅上升。这主要是因为疫苗研发取得进展，以及欧美即将推出刺激措施等好消息，盖过了中美关系恶化的坏消息，从而推升风险情绪。
- 除了避险情绪降温之外，日本经济前景不明朗亦是利淡日元的原因之一。日本 6 月出口连续第 19 个月录得同比跌幅，且跌幅大于预期，反映疲弱的外需继续拖累日本经济复苏。此外，虽然 6 月 CPI 按年增长 0.1%，符合预期，惟通胀压力仍然疲软。这可能增添日央行进一步推出刺激措施为经济提供支持的必要。
- 就现阶段而言，由于疫情和中美关系的不确定性持续发酵，且美国经济复苏前景不乐观，市场情绪恶化的可能性依然存在。再加上美元偏软的走势，意味着日元下行空间可能有限。短期内，日元料继续在 106-109 的区间波动。

图 4: 美元/日元- 日线图: 美元兑日元先跌后回升，并在 107 的附近好淡争持。先行带显示水平的走势，暗示该货币对子可能维持区间波动的走势。短期内，美元兑日元料在 106-109 的区间徘徊。



### 加元:

- 受惠于风险情绪改善及美元全面走弱，加元有所上升。不过，油价高位回落，限制了加元的升幅。
- 具体而言，欧盟领导人就大规模的复苏基金计划达成共识，而美国亦可能推出新一轮刺激措施。再加上疫苗研发取得进展的好消息，令市场憧憬全球经济和原油需求继续改善。因此，美油一度突破 42 美元的水平。不过，美国上周 EIA 原油库存意外大增近 490 万桶，远超预期的减少 220 万桶，且精炼油库存创 38 年新高。这加上美国劳动力市场数据欠佳及中美关系恶化，拖累油价回吐部分升幅。
- 数据方面，加拿大 5 月零售销售按月转升 18.7%，但不及预期。这暗示经济复苏步伐或未必如预期般强劲。不过，6 月 CPI 按月升幅扩大至 0.8%，优于预期。通胀压力抬头，或有助减轻加拿大央行进一步推出宽松措施的压力。
- 展望未来，由于疫情、经济复苏及油市的前景依然不明朗，加元或维持区间波动的走势。

图 5: 美元/加元 - 日线: 美元兑加元走低，并失守 200 天(绿)日移动平均线的支持。能量柱转向空方，美元兑加元或维持反覆偏弱的走势。短期内，美元兑加元料在 1.3340 找到支持。



## 全球外汇周报

24 July 2020

### 澳元:

- 澳元兑美元上升至 2019 年 4 月以来新高，主要是因为美元大范围走弱，以及欧美刺激措施的憧憬及疫苗研发取得进展的消息，持续推升市场对全球经济复苏的预期。
- 另外，本周澳储行会议纪要和澳储行行长 Lowe 的言论，暗示该央行进一步放宽货币政策的迫切性不高。这也利好澳元。具体而言，澳储行会议纪要指货币政策将退居其次，而财政政策则将在推动经济复苏中扮演更重要的角色。此外，澳储行行长 Lowe 指对现时政策的成效感到满意，并表示反对负利率及干预汇率。
- 不过，Lowe 预计失业率将进一步上升，在有需要的时候准备好做得更多。澳洲财长 Frydenberg 也表示经济前景依然充满不确定性，预期 20-21 年度失业率将在 8.75%，而 GDP 则下降 2.5%。
- 展望未来，无论是澳洲当地疫情恶化，还是中美关系紧张，均可能限制澳元升幅。另外，由于澳元出现超买现象，若各项不明朗因素发酵，打击市场情绪，澳元或从高位回落。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元兑美元突破 0.71 的水平。能量柱趋向多方，澳元料维持向好的走势。不过，澳元已录得一定升幅并出现超买现象，因此出现回调的可能性不可排除。



### 纽元:

- 纽元上涨，主要受惠于风险情绪改善、美元大跌及纽西兰经济数据向好。
- 数据方面，纽西兰 6 月制造业表现指数反弹至 2018 年 4 月以来最高的 56.3，反映制造业前景改善。另外，6 月出口及进口分别录得 50.7 亿及 46.4 亿纽元，符合预期。这反映尽管疫情及经济前景不明朗，惟纽西兰整体贸易表现仍然稳健。
- 短期内，在全球经济复苏的憧憬下，商品需求或继续上升，从而利好纽元。另外，纽西兰在控制疫情方面表现较为出色，也可能为纽元带来支持。
- 不过，外部不确定因素包括中美关系及全球疫情等，可能限制纽元的升幅。因此，我们预计纽元兑美元可能在 0.6830 遇阻。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元兑美元突破 0.66 的水平。能量柱趋向多方，纽元料维持向好的走势。短期内，纽元兑美元料在 0.66 的上方好淡争持。



## 全球外汇周报

24 July 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	26652.33	-0.07%	14.25%
标准普尔	3235.66	0.34%	29.07%
纳斯达克	10461.42	-0.40%	57.66%
日经指数	22751.61	0.24%	13.67%
富时 100	6211.44	-1.25%	-7.68%
上证指数	3234.24	0.63%	29.69%
恒生指数	24711.89	-1.50%	-4.39%
台湾加权	12304.04	1.01%	26.49%
海峡指数	2585.05	-1.28%	-15.76%
吉隆坡	1589.72	-0.41%	-5.97%
雅加达	5098.30	0.37%	-17.70%

#### 主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.26%	-0.8	-254
2年美债	0.15%	1	-234
10年美债	0.58%	-5	-211
2年德债	-0.67%	-1	-6
10年德债	-0.48%	-1	-10

#### 大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	41.10	1.3%	-9.5%
布伦特	43.43	0.7%	-19.3%
汽油	126.56	3.4%	-4.4%
天然气	1.77	2.9%	-39.9%
<b>金属</b>			
铜	6544.50	1.5%	9.7%
铝	1678.50	2.2%	-7.9%
<b>贵金属</b>			
黄金	1882.90	4.0%	47.0%
白银	22.95	16.6%	47.7%

#### 大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.075	6.4%	5.5%
棉花	0.6213	0.2%	-13.9%
糖	0.1177	0.3%	-2.2%
可可	2202	1.9%	-8.9%
<b>谷物</b>			
小麦	5.3100	-0.7%	5.5%
大豆	9.0575	0.9%	2.6%
玉米	3.2750	-1.7%	-12.7%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,835.00	5.0%	41.5%
橡胶	161.50	7.2%	-6.1%

# 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

24 July 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