

华侨银行市场周报

2017 年 6 月 6 日星期二



热点导航

全球热点导航

- 人民币：逆周期因子打破非对称贬值

第 2 页

一周外汇综述

第 3 页

- 本周重点关注货币

第 6 页

一周股市，利率和大宗商品价格回顾

第 7 页

一周综述

上周市场还算平静。美债收益率的继续回落以及人民币的波动成为市场的焦点。美国 10 年期国债收益率在弱于预期的非农数据公布之后回落至 2.15% 附近。近期美债收益率的回落主要受到两个因素影响，包括特朗普交易的反转以及美国经济数据放缓。特朗普宣布美国退出巴黎气候协议再次在全球引起争议，这也使得市场开始担心特朗普任内美国全球领导力被削弱。此外，美国经济数据也出现降温事态。美国 5 月非农就业人数仅增长 13.8 万，远低于市场预期，此外随着过去几个月数据的调整，今年为止新增非农人数仅平均增长 16.2 万人，低于 2016 年的 18.7 万人和 2015 年的 22.6 万人，显示美国劳动力市场增速开始放缓。但是总体来看，目前的增速依然足以消化新增的劳动力，这也是为什么美国失业率跌至 4.3%。总体来看，目前的数据还不足以影响市场对美联储加息的预期。美联储目前不加息的障碍要高于加息的障碍。期货市场上，美联储 6 月加息概率依然维持在 90% 左右。中美利差的再次扩大也有利于支持人民币的反弹。

人民币过去一周走势荡气回肠。当然，笔者不认为这是故意挤空，更多是补涨。毕竟亚洲货币都在涨，人民币已经滞后。本周的报告，笔者将新的中间价定价机制展开，自 5 月 26 日中国官方正式确认调整中间价定价机制之后，笔者花了差不多一个星期重新调整我们的中间价预测模型，并对逆周期因子进行量化。目前量化部分工作基本完成，但是最近几个交易日预测还不太稳定，还需要一个星期进行调试。在调整模型的过程中，笔者有四点观察，将在正文中展开。总体来看，笔者认为此次的调整有利于打破汇改后困扰人民币一年多的非对称贬值的困境。对于交易员来说，美元指数下滑做空人民币指数的策略可能需要重新考虑了。

本周四市场重大事件扎堆。除了欧洲央行会议以及英国大选之外，市场也将关注前 FBI 局长科米的听证会。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1269	0.81%	7.2%
英镑/美元	1.2869	0.66%	4.6%
美元/日元	110.35	0.85%	5.8%
澳元/美元	0.7436	-0.09%	3.6%
纽元/美元	0.7131	1.24%	3.6%
美元/加元	1.3478	-0.30%	-0.5%
美元/瑞郎	0.9612	1.18%	5.7%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.8100	0.67%	2.0%
美元/离岸人民币	6.7723	0.63%	2.8%
美元/港币	7.7883	0.02%	-0.4%
美元/台币	30.092	-0.02%	7.1%
美元/新元	1.3774	0.25%	4.8%
美元/马币	4.2790	-0.26%	4.8%
美元/印尼卢比	13303	-0.07%	1.3%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 欧洲央行货币政策会议
2. 英国大选
3. FBI 前局长科米的听证会

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

全球热点：

人民币：逆周期因子有望打破非对称贬值

熟悉笔者的读者们可能知道笔者一般喜欢在第一时间对人民币政策的调整进行评论。但是这次自 5 月 26 日中国官方正式确认调整中间价定价机制之后，笔者花了差不多一个星期重新调整我们的中间价预测模型，并对逆周期因子进行量化。目前量化部分工作基本完成，但是最近几个交易日预测还不太稳定，还需要一个星期进行调试。

再仔细观察了新的定价模型之后，笔者有四点观察。首先，新的定价模型并不意味着可以随心所以地拍数字。之前坊间有些议论关于加入逆周期因子之后的人民币中间价是否回到 811 汇改以前，意味着官方可以随意拍数字。但是就目前的线索来看，这看似抽象的逆周期因子基本还是可以量化的。所谓的逆周期因子，就是抵消顺周期影响下反应过度的市场供求变化。这句话听起来好像是白说了，但是这背后却透露着一个计算逆周期因子的重要公式。就是首先要找出每日收盘价和中间价波动之间有多少是受到预期影响，并在结合当前的宏观基本面进行调解。所以基本来看，逆周期因子将取决于两个变量包括当日收盘价变动中剔除预期的部分以及宏观基本面的情况。

其次，虽然逆周期因子可以量化，但是加入逆周期因子之后，整个中间价计算所面临的变量增加，这也意味着中间价预测误差将加大。在调整前，笔者计算中间价主要面临两个不确定性，第一，人民币三个篮子的权重并不透明，需要自己预估。第二，过滤机制的系数不透明。调整后，除了以上两点不确定性因素之外，又多了一个衡量当前宏观经济的系数，而该系数也并不透明。

第三，此次中间价定价机制的调整也部分消除了上次中间价定价机制调整的影响。今年以来中国已经就人民币中间价定价机制进行了两次微调，第一次在今年

2 月，当时主要缩减一篮子货币汇率计算时段，从原来的 24 小时改为 15 小时。如果观察两次微调的时间点都非常有意思，2 月的时候正值美元升值预期较强，而笔者当时的文章《人民币中间价定价机制微调仅仅是技术调整吗？》一文中曾经表示剔除重复计算，弱化外盘对人民币中间价的影响，这可以对冲强势美元下对第二天人民币中间价的影响。

但是预期这个事情来得快去得也快，就在年初小伙伴们普遍觉得美元走强是大概率事件，不到 3 个月特朗普交易就被灭了，而对美元的预期也出现了 180 度扭转。人民币现在所面临的不再是美元走强，而是美元走弱，如何打破美元走弱时候的非对称贬值预期？这或许此次推出逆周期因子的重要背景。

第四，也是笔者认为最重要的一点就是新的逆周期因子有望打破人民币非对称贬值的困境。何谓非对称贬值？即美元走强，人民币走弱，但是美元走弱，人民币却未能像其他货币一样走强，这导致人民币指数即人民币对一篮子货币的价格大幅下滑。在非对称贬值情况下，相对于美元升值，美元贬值对人民币预期的折磨似乎更厉害。而就在 5 月 26 日公布新的定价机制之前，人民币又陷入同样的问题，这也导致 5 月人民币指数一度刷新公布后的新低至 92.12。

从数学上来说，人民币之所以会出现非对称贬值就是因为人民币收盘价如果弱于中间价的话，尽管美元指数可能走弱，但是依然会对第二天的中间价带来下行压力，从而形成自我实现式的贬值。而此次逆周期因子正好可以调节这种局面。这也是为什么笔者相信逆周期因子的推出有望打破人民币非对称贬值的局面。事实上，我们看到过去一周在离岸市场上人民币流动性突然抽紧的助攻下，逆周期因子成功打破了美元指数和人民币指数的相关性。人民币指数顶住美元指数下滑的压力，逆势反弹，重新回到 93 上方。

以上是笔者就加入逆周期因子后的观察。总结一下就是，笔者认为此次的调整有利于打破汇改后困扰人民币一年多的非对称贬值的困境。对于交易员来说，美元指数下滑做空人民币指数的策略可能需要重新考虑了。当然逆周期因子并不意味着人民币一定走强，如果人民币收盘价持续强于中间价的话，逆周期因子也可能成为放缓人民币升值的因素。

近期金融市场纷纷调整了对人民币的预期，笔者所在银行也同样上调了年底人民币的预期。目前我们将美元/人民币年底的预测由 7 调整至 6.8-6.9 区间内。我行调整人民币预期主要基于两个原因。首先，我们调整了对年底美元的预期，收窄了美元升值的幅度。其次，基于逆周期因子有望打破人民币非对称贬值现象，我们认为人民币指数可能已经接近底部，我们预测人民币的方式一般是先预测美元和其他主要货币，然后再预测人民币指数，将其他主要货币带入人民币指数中最终获得美元/人民币的预测。因此，我们此次调高人民币对美元的预期主要基于美元强势放缓以及人民币指数稳定这两个预期。

外汇市场：

上周回顾：

上周初段美国公布强劲经济数据，而美联储官员也纷纷表明其支持 6 月加息的立场，但美元指数仅轻微反弹，并在周五疲弱的非农就业数据公布后，掉头回落至七个月低位。尽管 6 月加息已是板上钉钉，但 9 月加息概率因就业数据欠佳而大幅下降。不过，笔者认为美元还是有机会逃过持续下挫的厄运。本周（特别是 6 月 8 日）甚至可能成为美元指数筑底的好时机。首先，欧洲央行将于 6 月 8 日（本周三）召开货币政策会议，德拉吉与众官员料一致赞成上调经济预估的决定，并在政策立场上继续各持己见。而近期低迷的通胀数据将助力超级马里奥再次“打败”其他鹰派官员，最终以“仍有必要维持宽松货币政策”的陈词滥调对本次会议作出总结，继而导致欧元对美元

掉头下试 1.10 附近水平。其次，英国将在 6 月 8 日进行大选。梅姨本意是通过提前大选巩固保守党在国会中的势力，但经过两次恐怖袭击之后，保守党的领先优势显著收窄。若保守党未能夺得多数席位，此前支持英镑的预期（即英国政府推出宽松财政政策，并为英国央行带来紧缩货币政策空间）将降温，继而使英镑再度受压。即使英镑逃过此劫，6 月 19 日英国和欧盟开始正式谈判所引发的不确定性也可能为英镑带来贬值风险。那么，这段时间欧元和英镑给美元指数带来的下行压力将有所缓解。若美元指数反弹，遭殃的可能是脆弱的商品货币。近期，供应过剩的担忧继续笼罩着商品市场。美国总统特朗普意外宣布退出巴黎气候协定，再添市场对美国原油产量激增的担忧。因此，投资者对 OPEC 减产无法改变油市供过于求问题的预期进一步升温，并导致加元伴随油价继续承压。另外，中国 5 月财新制造业 PMI 在过去 11 个月以来首次跌破 50 枯荣线，这加剧了市场对中国需求走弱的忧虑，并驱使铁矿石价格进一步靠近每吨 50 美元的水平。澳元因此表现疲弱。相比之下，窄副波动的纽元表现更胜一筹。本周澳洲储备银行料按兵不动，并重申中性立场。新兴市场方面，人民币完美呈现了双向波动的走势，这与中国央行疑似干预境外人民币流动性的行为不无关系。此外，中国央行调整中间价定价机制也有助改善市场对人民币的预期。不过，央行积极出动，主要目的是为了帮助人民币突破在美元走弱时对一篮子货币无止境下跌的困境。因此，若美元反弹，央行出手的必要性将下降。最后，值得一提的是，前 FBI 局长也赶在本周大日子 6 月 8 日就“通俄门”作证。笔者认为此事对美元可能带来的波动依然不容忽视。

经济数据及主要事件：

美元：

美国 4 月个人消费支出按月上升 0.4%，为四个月最大涨幅，核心 PCE 物价指数按月转升 0.2%，意味着强劲内需或继续支持二季度经济增长。上周公布的楼市数据也十分强劲，其中 S&P/CS20 座大城市房价

指数按年增长 5.89%，创 2014 年 7 月以来最大升幅。再加上 4 月成屋待售量按月续跌 1.3%，反映出美国库存紧张的情况下，成交下降叠加需求稳健支持楼价上涨。另外，5 月 ISM 制造业指数升至 54.9，且连续 9 个月高于枯荣线，反映制造业持续扩张。5 月 ADP 就业人数增加 253,000 人，远超预期，支持美元指数反弹。经济数据造好支持美联储 6 月加息。上周多位美联储官员重申关于加息和缩表的立场。美联储理事 Brainard “可能很快再加息，但通胀放缓或会改变加息计划，2017 年可能会采取行动开始缩表”。美联储 Kaplan 称近期核心通胀失速令其感到担忧，但仍预计今年再加息两次。美联储威廉姆斯则表示“若美国经济强劲，今年加息 4 次也是合理的”。美联储理事鲍威尔预测美联储今年还将再加息两次，如果经济符合预期，应渐进加息，且今年晚些时候开始缩表。尽管如此，美联储似乎对美国整体经济状况不太乐观。美联储褐皮书称“4 月初至 5 月末美国大多数地区经济以适度至温和速度扩张，很多地区消费者支出疲软，一些地区企业的乐观情绪减退”。同时褐皮书指出劳动力市场紧俏，但通胀压力仍然低迷。再加上 5 月非农就业数据令人失望，美元跌至七个月新低。非农就业人数新增 13.8 万人，远不及预期的 18.2 万人，且过去两个月的数值大幅下修。5 月每小时薪金同比上升 2.5%，创去年三月以来最慢增速。劳动参与率更下降至 62.7%。即使该等数据不至于改变美联储 6 月加息的计划，但已导致 9 月加息概率显著下降。未来美元的走势将受三个因素的影响。利淡因素包括，其一，如果特朗普刺激政策无法如期推出，或刺激力度弱于预期，美元指数则可能保持低迷。同时特朗普引起的其他政治风波也将打压美元。笔者将密切关注前 FBI 局长 6 月 8 日就“通俄门”作证的结果。其二，欧元区经济状况持续改善叠加政治风险的减退，驱动欧元收复过去数年的跌幅。这也是限制美元反弹的原因。至于利好方面，就经济表现而言，美国在全球范围内称得上是佼佼者，强劲的基本面料支持美联储六月加息。而随着美国就业市场日趋紧俏，工资通胀只会迟到，不会缺席。在此情况下，

美元或还是能够在近期低位找到支持。整体而言，笔者认为美元全年上涨空间虽不如此前预期般大，且可能承受一定下行压力，但下方的贬值空间也相对有限。区间波动或者是美元全年走势的主旋律。美元指数上周贬值 0.75%。在过去一星期美元指数最低为 96.654，最高为 97.776，收于 96.715。

欧元：

欧元区 5 月经济信心指数稍微下滑至 109.2，消费者信心指数则持平于 -3.3。另外，通胀数据也表现疲弱。其中德国 5 月份通胀同比升幅由 4 月份的 2% 回落至 1.4%。而欧元区 5 月 CPI 则同比上升 1.4%，核心 CPI 同比升 0.9%，均不及预期。低迷的通胀数据为欧洲央行行长带来了保持货币政策宽松的依据。上周，欧洲央行行长德拉吉重申经济展望虽有所改善，但通胀压力仍受抑制，因此仍有必要维持相当程度的宽松政策与前瞻指引，其鸽派立场使欧元短暂回调。但今年以来欧元区经济复苏强劲的迹象数不胜数。如上周公布的欧元区 4 月失业率则意外下降至 9.3%，为 2009 年 4 月以来低位。而德国 5 月失业率也跌至纪录新低。欧元区 5 月 Markit 制造业 PMI 终值持平于六年高位 57。经济情况改善再加上荷兰和法国大选之后，欧元区瓦解的风险大幅减弱，使得市场不再受德拉吉只言片语的影响。另外，报道称欧洲央行 6 月会议将对经济作出更积极的评估，并把申明中“下行风险”的字眼改为“风险大体均衡”，且可能删除“进一步宽松”措辞。欧洲央行官员魏德曼认为“随着欧元区经济复苏，即使减少刺激，通胀仍将上升，由于目前经济前景加上风险平衡改善，欧洲央行开始讨论是否需要退出刺激以及何时调整前瞻指引”。关于欧洲央行 6 月会议改变立场的多方预告进一步支持市场对于欧洲央行鸽转鹰的预期。然而，笔者认为欧元短期上涨势头过猛，本周欧洲央行若再度强调通胀低迷，须继续维持宽松货币政策，欧元多头可能获利回吐。另外，就欧元而言，短期下行压力并未消除。首先，美国和欧元区之间的息差对欧元带来的压力不容忽视。其次，欧元不断升值，可能使通胀压力减弱，

并巩固欧洲央行行长超级马里奥的鸽派立场。最后，政治风险并没有完全消退。意大利四党同意选举改制，意味着该国提前大选的概率急升。意大利的五星运动或再度激起区内的民粹主义，并为欧元带来下行风险。因此，笔者认为欧元对美元可能回调到 1.10-1.11 附近水平，才有机会迎来再次上涨的动力，并重新迈向 1.1300 水平。欧元上周升值 1.03%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.111，最高为 1.1285，收于 1.1279。

英镑：

英国 5 月房价指数按月跌 0.2%，连跌三个月。5 月 GfK 消费者信心指数则由 -7 上升至 -5。内需强劲支持 5 月 Markit 制造业 PMI 上升至 56.7。上周经济数据不多，因此政治因素继续主导英镑走势。本周四（6 月 8 日）英国将迎来大选。民调显示英国大选中，英国首相文翠珊的保守党可能失去议会的绝对多数席位。周末伦敦遭恐怖袭击，为大选再添不确定性。若保守党将无法获得多数议席，市场对财政刺激和货币政策紧缩的期望将破灭，并使英镑再度受压。本周大选或使英镑波动率上升。在此之后，6 月 19 日英国与欧盟正式开启脱欧谈判，其背后隐藏的多重不确定因素将抑制英镑上涨空间。笔者认为 1.30 将是英镑对美元的重要阻力位，短期内下行压力大于上行动力。英镑上周升值 0.37%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2769，最高为 1.2921，收于 1.2888。

日元：

日本第一季资本支出按年升 4.5%，4 月工业生产按月转升 4.0%，5 月制造业 PMI 终值上修至 53.1，三项数据造好意味着外需改善下日本出口增长带动企业信心复苏。另外，4 月新屋开工按年升 1.9%，优于预期。4 月失业率持平于 2.8%，4 月零售销售按月大幅增长 1.4%。整体数据表现亮丽，对日元带来一定支持。同时，朝鲜核试验和意大利提前大选风险，再加上英国恐袭及大选不确定性上升，使全球延续避险模式，这也支撑日元不断尝试升穿近期交易区间。

然而，在通胀低迷的情况下，日本央行较大可能维持宽松立场不变。日本央行委员原田泰也表示退出量宽的信号是通胀率达到 2% 目标。因此，笔者认为除非美元对日元跌穿 110.25，否则美日息差将使美元对日元在 110.5 水平找到强劲支撑。日元上周升值 0.78%。在过去一星期美元兑日元最低为 110.33，最高为 111.71，收于 110.4。

加元：

内需强劲，带动加拿大一季度 GDP 年化季率上升至 3.7%，优于上季上调后的 2.7%，3 月 GDP 按月上升 0.5%。利好数据佐证了加拿大央行行长关于加拿大经济逐渐消化油价下跌影响的观点。然而，加拿大一季度经常帐赤字扩大至 141 亿加元，不利加元。另外，继 5 月 25 日 OPEC 会议结果使油价回吐涨幅之后，上周 OPEC 当中豁免减产的国家利比亚称“国内最大油田解决了技术问题，本周产量有望创三年新高”。因此，尽管美国 EIA 原油库存创五个月最大单周跌幅，油价继续在低位盘整。据悉，OPEC 在 5 月 25 日会议上曾讨论进一步减产 1%-1.5%。尽管如此，笔者认为，即使 OPEC 在下次会议扩大减产规模，美国原油增产和库存高企的残酷现实（美国 6 月 2 日当周石油钻井机活跃数连涨 20 周，并刷新 2015 年 4 月以来新高），还是会限制油价上涨空间。再者，美国总统特朗普退出巴黎气候协定的决定，加剧市场对美国原油开采活动激增的担忧。短期内，美元对加元料上探 1.3600 水平。加元上周贬值 0.26%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.3424，最高为 1.3547，收于 1.3487。

澳元：

上周澳洲公布多项经济数据。4 月建筑许可按月转升 4.4%。5 月澳洲房价 17 个月来首次环比下跌，按月下滑幅度达 1.1%，进一步证实澳洲楼市正在降温。4 月零售销售按月转升 1%，优于预期。然而，澳洲一季度私人资本支出按季上升 0.3%，不及预期。5 月 AiG 制造业指数下挫至 54.8。5 月商品指数也由

134.5 显著下跌至 128.5。经济数据疲弱再加上中国财新制造业 PMI 为 2016 年 6 月以来首次跌破 50 枯荣线，使澳元受压。由于中国经济放缓的迹象激发市场对铁矿石需求减弱的担忧，以及中国铁矿石库存高企的事实，使该商品价格由年初高位每吨 90 美元附近水平持续下滑，并逐步靠近每吨 50 美元水平，将近抹去今年以来的涨幅。因此，长期而言澳元仍将承压。短期而言，若美元持续疲弱，澳元对美元或有机会上试 0.7475 后再回调。本周澳洲储备银行料按兵不动，并重申中性立场。澳元上周升值 0.04%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7373，最高为 0.7476，收于 0.7443。

纽元：

5 月 ANZ 企业信心上升至 14.9。纽西兰 5 月 QV 房价按年升幅收窄至 9.7%，4 月建筑许可按月跌 7.6%，意味着楼市降温。纽西兰储备银行公布半年度金融稳定报告，称金融体系保持稳健，过去六个月风险有所减弱，楼价增速在过去 8 个月期间回落，但价格收入比仍持续上升。乳制品行业方面，纽储行指乳制品价格显著反弹，但由于该行业部分企业负债过高，因此仍十分脆弱。整体而言，纽储行对经济前景感到乐观，但认为存在一定风险，这与其之前政策会议上提出的观点相一致，意味着该央行仍将维持宽松政策立场不变。随着美元和纽元的息差收窄，纽元或受压。但比起澳元，纽元表现料略胜一筹。纽元上周升值 1.2%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.7025，最高为 0.7147，收于 0.7142。

本周重点关注货币:

美元



欧元



英镑



数据来源: 彭博

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	21206.29	0.60%	7.31%
标准普尔	2439.07	0.96%	8.94%
纳斯达克	6305.80	1.54%	17.14%
日经指数	20177.28	2.49%	5.56%
富时 100	7547.63	--	5.67%
上证指数	3105.54	-0.15%	0.06%
恒生指数	25924.05	1.11%	17.83%
台湾加权	10152.53	0.50%	9.72%
海峡指数	3240.01	0.64%	12.47%
吉隆坡	1776.95	0.26%	8.24%
雅加达	5742.45	0.45%	8.42%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	1.22%	2.1	22
2 年美债	1.29%	-1	10
10 年美债	2.16%	-9	-29
2 年德债	-0.72%	-4	4
10 年德债	0.27%	-6	7
2 年中债	2.70%	--	--
10 年中债	3.63%	-3	60

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	47.66	-4.3%	-11.3%
布伦特	49.95	-4.2%	-12.1%
汽油	157.71	-4.0%	-5.3%
天然气	3.00	-7.3%	-19.5%
金属			
铜	5665.00	0.1%	2.3%
铁矿石	57.79	-0.2%	-26.7%
铝	1924.25	-1.0%	13.6%
贵金属			
黄金	1276.80	0.7%	10.9%
白银	17.53	1.4%	9.6%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.256	-4.3%	-8.4%
棉花	0.7669	-0.5%	8.5%
糖	0.1374	-8.7%	-29.6%
可可	2,001	4.7%	-5.9%
谷物			
小麦	4.2950	-2.0%	5.3%
大豆	9.213	-0.6%	-7.6%
玉米	3.7275	-0.4%	5.9%
亚洲商品			
棕榈油	2,730.0	-3.9%	-15.2%
橡胶	227.9	-17.1%	-13.0%

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。
