

华侨银行市场周报

2016 年 5 月 16 日星期一



热点导航

大中华地区经济

- **中国的尴尬：做什么都是错** 第 2 页
- **中国：不要期待更多货币宽松** 第 3 页
- **香港负资产宗数上升 总体风险仍可控** 第 3 页

一周外汇综述

- **本周重点关注货币** 第 7 页

- **一周股市，利率和大宗商品价格回顾** 第 8 页

一周综述

美元在上周延续了反弹的势头，周五强劲的美国 4 月零售销售数据以及 5 月密西根大学消费者物价指数进一步奠定了美元的强势。上周美元指数升值 0.77%。4 月美国消费者物价指数环比上升 1.3%，好与市场预期的 0.8%。此外，5 月密西根大学消费者物价指数由 4 月的 89 大幅上升至 95.8。股市对强劲的美国消费数据作出了负面的反应，美股收盘下滑。但是，令人意外的是，利率市场并未对强劲的销售数据作出反应。期货市场上，美联储 6 月加息预期依然低于 5%，而美国 10 年期国债收益率甚至进一步下滑至 1.7%。

上周中国风险情绪受周一人民日报权威人士文章的冲击普遍走弱。虽然我们认为权威人士文章出的正是时候，不过确实也引起了市场的三个担忧。首先，L 型的复苏评论显示中国经济挑战可能超过预期。其次，对高杆杆的评论则引起了市场对政策转向的担忧。第三，进一步深化去产能和僵尸企业也意味着市场波动率可能会进一步上升。不过总体来看，我们认为权威人士的文章适时地提醒了市场中国改革的决心并没有改变，目前的需求侧刺激是为供给侧结构性改革争取更多时间。

周末公布的 4 月经济和金融数据全线弱于市场预期。房地产市场依然是拉动经济增长的主要因素。不过中国经济对房地产的过度依赖也使得市场开始担心经济复苏的持续性。现在市场最关心的可能是央行会否在 4 月差强人意的数据公布后推出更多宽松政策。我们认为基于三个原因，可能性不大。首先，4 月金融数据主要受到包括地方政府债务置换以及财政存款大幅上升的干扰。第二，4 月经济数据虽然不如预期，但是并不算很糟糕。第三，权威人士文章也显示中国重新平衡增长和改革的决心。不过短期内，受宽松预期下滑影响，市场情绪可能依然脆弱。本周市场的焦点可能会回到人民币身上。不过我们认为随着一篮子货币重新成为锚，人民币波动率可能会被控制。

全球市场上，周三的美联储会议纪要以及周末的 G7 会议将成为市场关注的焦点。此外市场也将关注周二公布的美国 4 月消费者物价指数，如果通胀数据继续走高的话，可能会进一步挤兑美元空头。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1308	-0.8%	3.4%
英镑/美元	1.4364	-0.4%	-3.0%
美元/日元	108.62	-1.4%	11.0%
澳元/美元	0.7265	-1.2%	-0.3%
纽币/美元	0.6753	-0.8%	-1.2%
美元/加元	1.2939	-0.2%	7.3%
美元/瑞郎	0.974	-0.2%	1.5%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.532	-0.6%	-0.6%
美元/离岸人民币	6.5482	-0.6%	0.3%
美元/港币	7.7621	-0.1%	-0.2%
美元/台币	32.608	-0.6%	0.7%
美元/新元	1.3713	-0.9%	3.1%
美元/马币	4.023	-0.5%	6.7%
美元/印尼卢比	13315	-0.6%	3.5%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 美国 4 月消费者物价指数
2. 美联储 4 月会议纪要
3. G7 会议

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

劉雅瑩

kamyliu@ocbcwh.com

大中华区经济：

中国的尴尬：做什么都是错

过去几天，从权威人士对经济的问答到人大硕士的意外死亡以及对冲基金新一轮看空中国的喧嚣都引起了市场的关注和讨论。笔者无意消费人大硕士死亡这件不幸的意外，只是觉得这些事件背后有很多相似的因素，都体现了中国政府所面临的尴尬局面。

做什么都是错？

人大硕士意外死亡的事件，随着案件受关注度越来越高，警方陆陆续续公布了一些证据，但是这似乎并未能安抚舆论，而民众的焦点也转移到死亡原因这个细节上。也许警方的办案程序并没有很大问题，也许这只是个悲剧，但是中国过往强力维稳所产生的不透明形象正成为侵蚀民众对警方信任的主要因素。在这种背景下，警方的任何澄清可能都会被舆论攻击。这不正是目前中国经济所面临的尴尬吗？

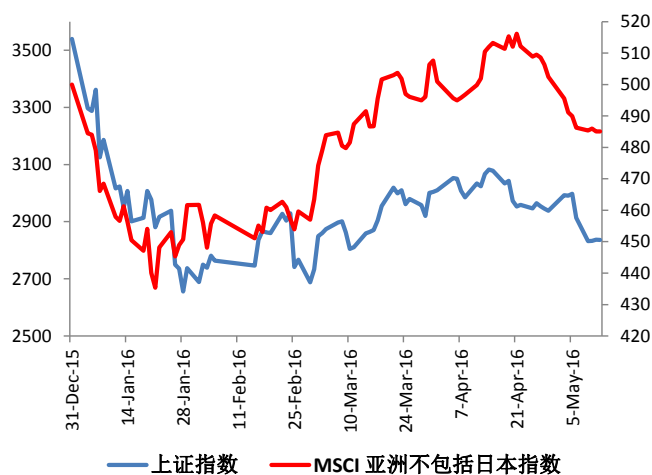
中国在过往强力维稳经济增长和坚守政府增长目标所产生的不透明形象正是市场质疑的主要原因。目前中国政府正面临不刺激是错，刺激了也不对的尴尬局面。虽然李克强总理多次强调中国没有搞“强刺激”，但是中国信用一扩张，市场依然还是会担心中国在走老路。这两年海外市场对中国政策的不透明的质疑正通过对中国债务和高杆杆的担忧所表现出来。就连国际货币基金组织也在 4 月公布的最新全球金融稳定报告中用了大量数据列出了中国债务问题。海外市场上，无论是空头还是多头，要说共识的话，对中国不断扩张的信用所带来的债务担忧是一致的，只是多头认为中国还有缓冲的空间而空头则认为中国的运气到头了。

周三美国对冲基金行业年度会议上，中国主权基金中投的负责对冲基金的一位高管的评论颇有意思，她批评了对冲基金一窝蜂做空人民币的从众心理，并认为

他们对中国不了解。5 月以来，沉寂一段时间的海外对冲基金似乎又蠢蠢欲动，从 Passport Capital 的 Burbank，到上一轮做空中国的领军人物 Hayman Capital 的 Kyle Bass 再次表达了看空中国的看法，而背后的主要逻辑依然是对中国信用体系的担忧。

为他人做嫁衣

今年 3 月以来，中国经济在货币和财政刺激支持下走稳，并为全球风险情绪的复苏起到了重要贡献，3 月以来全球股市走高，资本也重新回到新兴市场，并推高了新兴市场的汇率。但是讽刺的是，无论从股市还是汇率的角度，受益于中国经济趋稳的新兴市场表现要远远好于中国市场本身的表现。下图显示，3 月以来亚太股市的复苏远远超过中国股市本身。中国这一轮的反弹似乎正演变成成本我来背，好处大家拿的局面。



改革依然是焦点

无论从近期对冲基金看空声再起还是中国为他人作嫁衣来看，中国经济刺激的成本正变得越来越。通过信用扩张带来的暂时稳定非但不能让投资者满意，甚至会让投资者更担心中国的债务情况，从而触发新一轮看空情绪。

周一人民日报权威人士的评论或许来的正是时候，再次提醒了市场改革的方向不会改变，短期通过刺激扩大总需求是为了为供给侧结构性改革争取时间。正如权威人士自己说的，现在的退一步是为了将来进两步。虽然股市对权威人士的评论做出了负面的反应，但是现在的短痛是为了减少将来的长痛。正如民众对人大硕士的死亡需要一个说法，权威人士阶段性的提示和对改革决心的重申正是市场需要的。

中国：不要期待更多货币宽松

周末公布的 4 月经济和金融数据全线弱于市场预期。房地产市场依然是拉动经济增长的主要因素。不过中国经济对房地产的过度依赖也使得市场开始担心经济复苏的持续性。现在市场最关心的可能是央行会否在 4 月差强人意的数据公布后推出更多宽松政策。

我们认为基于三个原因，可能性不大。首先，4 月金融数据主要受到包括地方政府债务置换以及财政存款大幅上升的干扰。第二，4 月经济数据虽然不如预期，但是并不算很糟糕。第三，权威人士文章也显示中国重新平衡增长和改革的决心。

4 月金融数据普遍低于市场预期，不过受到地方政府债务置换以及财政存款大幅上升的干扰。因此，对 4 月金融数据解读不宜过度。

根据中国评级机构中诚信计算，4 月中国地方政府债务发行创下单月最高达到 1.06 万亿元，其中 44.1% 是通过定向承销的方式发行。而财政部在 2015 年也通过鼓励定向承销方式来进行债务置换。地方债务置换的大幅上升导致贷款余额下滑。根据央行的估算，4 月对地方政府融资平台贷款超过 3500 亿元。不过多数新增数据被债务置换冲销。央行也估计排除债务置换的因素，4 月新增人民币贷款原本应该超过 9000 亿元，这依然是个强劲的数据。

4 月社会融资总量数据下滑部分受到企业债发行受阻以及企业继续去外债有关。4 月受信用违约风险上升，出现了公司债发行大面积取消的情况，因此，4 月新增企业债由 3 月的 6986 亿元大幅回落至 2096 亿元。此外，4 月外币贷款下滑 706 亿元，企业利用人民币近期趋稳继续去外债。

M2 的放缓主要受到财政存款大幅上升影响，4 月财政存款增加 9318 亿元，远超过 4 月正常数据。财政存款的上升主要受到地方债券发行量上升以及 5 月营改增实施前营业税大幅上升影响。根据央行的测算，财政存款的大幅上升导致 4 月 M2 增长下滑 0.64%。

私人投资进一步下滑成为市场担忧的焦点。私人投资的低迷主要受到两个因素影响。第一，投资回报率的继续下滑以及全球经济前景不稳定成为抑制私人投资的主要宏观因素。第二，一季度虽然信用扩张加快，但是银行由于担心坏账上升，金融投放更倾向于地方政府平台和央企。中国经济复苏能否持续很大程度将取决于私人部门参与程度。不过目前进一步货币宽松对刺激私人投资的边际效应已经较低。

总体来看，如果不考虑这些临时因素，4 月金融数据依然较强。结合上周一权威人士的文章，我们不认为央行会推出进一步宽松政策。

香港负资产宗数上升 总体风险仍可控

近日，香港金融管理局公布了负资产住宅按揭贷款的最新调查结果（负资产是指物业的当前市值低于未偿还的按揭余额）。2016 年第一季度负资产住宅按揭贷款宗数从 2015 年的 95 宗激增 15 倍至 1,432 宗，为 17 个季度新高；未偿还贷款余额从 418 万港元显著增加至 4,919 万港元。这两个数据的增幅看似惊人心，但我们目前并不认为香港的楼宇按揭贷款会出现系统性的风险。毕竟，当前负资产住宅按揭贷款占总体住宅按揭贷款宗数仅 0.3%，而未偿还贷款余额

占未偿还贷款总额也只有 0.5，相比起 2003 年负资产高峰期相应的这两个占比（分别为超过 20% 和 30%），目前银行在住宅按揭贷款上的风险仍然较小。此外，金管局发言人表示，个案大部分是高成数按揭贷款，包括涉及按揭保险的贷款和银行员工贷款，情况不算严重。当然，我们应注意到金管局所公布的数字仅涉及银行提供的并已知为负资产的一按贷款，当中并不包括连同二按计算属于负资产贷款的住宅按揭贷款，所以实际上的负资产宗数应较公布的数字为多。

尽管我们没有途径去获得包括二按后负资产的明确数目，但我们可以从另一角度分析目前香港负资产对银行住宅按揭带来的风险。假设业主是于 2014 年购入物业，当时包括二按的按揭成数一般为 8-9 成，即楼价需较 2014 年楼价下跌 10%-20% 左右，该项物业才会成为负资产。而事实上目前的楼价较 2014 年整年平均楼价仍高出 4% 左右，换言之，只有当楼价在目前基础上再下跌 15%-25% 才会大量出现负资产宗数。若业主是在 2015 年购入物业的，当前楼价较 2015 年整年平均楼价已下降 9% 左右，且较 2015 年楼价峰值下降了 12%。但我们应注意到在 2015 年年初，金管局曾推出逆周期措施。其内容为将价值为 700 万元以下自用住宅物业的最高按揭成数由当前的 6-7 成，划一下降至 6 成。同时，第二套自用住宅物业的供款与入息比率上限由当前最高 5 成，调低至 4 成。在压力测试下，上限亦由目前最高 6 成调低到 5 成。在政府推出逆周期调控措施后，目前按揭成数已降至历史较低水平，平均按揭成数仅为 5-6 成。即楼价需再下跌 30% 左右才会出现广泛风险。

此外，即使出现了负资产情况，但业主只要能继续按时供款，亦不会对银行构成重大风险。事实上，近年政府要求买家入市均需通过压力测试，且入息要求和压力测试要求亦已经提高，故目前业主一般都有较稳定的供款能力，能够应对负资产情况。因此，我们认为目前香港的楼宇按揭贷款总体风险仍可控。

外汇市场：

美元：

美国 4 月份就业市场状况指数为 -0.9，就上月有改善。美国 3 月 JOLTS 职位空缺数从 560.8 万上升至 575.7 万，数据显示美国劳动力市场正在复苏。美国 4 月份 NFIB 小企业信心指数从 92.6 回升至 93.6，反映出商业环境有所改善。美国 4 月份预算盈余录得 1060 亿美元，较上月的 1080 亿美元赤字有所回升，市场预计 5 月份预算盈余会进一步扩大至 1570 亿美元。美国初请失业金人数连续三个月增长，升至 14 个月高位，录得 29.4 万人。这意味至美国劳动力市场的增长势头有所放缓。但美国初请失业金人数已经连续 62 周低于 30 万的水平位，为 1973 年以来持续的最长时间。周五夜间公布的数据显示，受药品价格大幅回升支撑，美国 4 月 PPI 按月增长 0.2%。PPI 的走强有助于将价格传递至消费者，从而提升通胀水平。而受汽车，能源和互联网零售的销售加快影响，美国 4 月份零售销售增幅升至一年来高位，录得 1.3%。这预示着美国经济或重拾动能。此外，美国 5 月份消费者信心指数显著上升 7.6% 至 95.8，这主要是由于薪资水平上涨使得消费者对未来美国前景具有信心，尤其是对收入敏感的年轻消费者。利好的经济数据使亚特兰大联储的 GDP Now 模型随后将美国二季度 GDP 预测值进一步上调至 2.8%，大幅高于 5 月 10 日的 2.2%。同时将二季度美国消费者支出的预测值由之前的 3.0% 上调至 3.7%。美联储梅斯特指出通胀正向理想的方向回升。同样拥有投票权的乔治也称目前汇率水平过低，其认为美国已经处于或接近充分就业，通胀也接近美联储 2% 的目标水平。美联储罗格森伦表示一季度经济增长的疲弱看起来是暂时的，二季度 GDP 增速应会高于 1.75%，而美联储加息的次数很可能高于目前市场的预期。随后耶伦指出预计经济将继续增强，通胀会向目标水平回升，她表示如果经济前景改变，美联储将调整货币政策。

欧元：

欧元区 5 月份 Sentix 投资者信心指数从 5.7 升至 6.2，反映出欧元区商业信心回暖。德国经济数据表现分化，德国 3 月份工业产出按月意外大幅下跌 1.3%，反映出欧元区需求的疲弱。但 3 月出口按月大幅上涨 1.9%，而进口按月显著下跌 2.3%，使得德国 3 月份季调后贸易盈余创下纪录高位，录得 236 亿欧元。法国 3 月份工业产出和制造业产出按月分别下跌 0.3% 和 0.9%。法国央行预计法国第二季度 GDP 增速为 0.3%。欧元区 3 月份工业生产意外按月下挫 0.8%，按年仅小幅增长 0.2%，均不如预期。数据反映出欧元区需求仍然疲软。德国 4 月份 CPI 按月下跌 0.4%，一季度 GDP 按年增长 1.3%，低于预期。德国统计局指出一季度 GDP 增长主要是由国内需求推动，公共和私人消费较第四季度有所回升。欧元区第一季度 GDP 年率和季率分别为 1.5% 和 0.5%，小幅度低于预期。欧央行副行长表示，数据显示经济温和复苏，但依然脆弱。同时指出欧央行仍然有足够的政策工具以应对冲击，并且将尽一切可能推动通胀向目标回升。其表示目前货币政策是有效的，但需时间等待效果呈现，而货币政策需要结构性改革并辅之财政政策。

英镑：

英国 4 月份房价按年增长 9.2%，增幅较上月和预期为低。按月看，房价意外大幅下跌 0.8%，而上月则是增长 2.6%。数据反映出英国房地产市场有所降温，但需求仍然强劲。英国 4 月 BRC 同店零售销售按年下跌 0.9%，跌幅远大于预期，反映出在脱欧公投的不确定性下消费者信心有所减弱。英国 3 月份贸易赤字小幅收窄至 112 亿欧元，略优于预期。英国 3 月份工业产出按月增长 0.3%，制造业产出按月增长 0.1%，均不如预期。制造业产出按年大幅下滑 1.9%，创下自 2013 年 5 月来的最大跌幅，这反映出目前全球制造业面临困境，主因海外需求不强劲。数据公布后，英镑小幅回落。英国至 4 月三个月 GDP 季率预估值为 0.3%，小幅低于前值 0.4%。英国央行维持利率和资产购买规模不变，并指出若英国脱欧，失业

率和通胀会上升，而英镑或会大幅下滑。其认为退欧会为英国带来巨大的财务问题。英国央行预期通胀会在 2018 年回升至 2% 的目标，并将 2016 年的经济增长预期从 2.2% 下调至 2.0%。

日元：

日本 3 月份末季调经常帐盈余从 2.435 万亿日元扩大至 2.98 万亿，但仍小幅低于预期。日本央行 3 月份的货币政策会议纪要显示大部分委员认为通胀趋势将逐步改善，但近期通胀预期会有所减弱。此外，大部分委员都认为负利率的效果已经显现，而日本央行将继续放松政策直至稳步实现 2% 的通胀目标。日本央行指出家庭部门和企业部门的经济循环均维持良性，预计将于 2017 年下半财年实现 2% 的通胀目标。日本财务大臣和央行副行长均表示美国的财政部汇率报告不会对日本产生影响，若汇市波动过大仍可能进行干预。日本央行行长黑田东彦也表示负利率需要一段时间才能显现更明显的效果，若有必要将果断采取进一步宽松措施，包括扩大 QE 和进一步下调存款利率。但黑田强调并没有说日本央行需要等到确认当前政策效果显现后才采取进一步行动。其表示希望汇率走势稳定，并反映经济基本面。这意味着日本对日元升值的口头干预升级。黑田认为目前日本已经摆脱通缩状态。黑田也指出，如果海外风险进一步加剧，如英国脱欧成为现实，将损及日本企业资本支出，并不利于国内薪资增长。此外，日本财长强调上调消费税的立场并没有改变。

加元：

加拿大 4 月份新屋开工数为 19.15 万单位，和预期一致，但较上月的 20.4 万明显减少。加拿大 3 月新屋价格指数按月增长 0.2%，略高于预期。原油市场上，沙特新上任的石油大臣会效仿前能源部长的强硬谈判姿态，更为坚定的坚持市场份额优先于价格的战略，这意味着沙特与其他石油生产国的关系可能不会出现转折。再者，上周美国疲弱的非农数据公布后，数位美联储官员讲话支持 2 次加息仍是合理预期，助

攻美元反弹，压制油价。美国 API 原油库存继续大幅增加，录得 345 万桶的增幅，远高于上周的 126.5 万和预期的 30 万。而 OPEC 成员国沙特和科威特都表态愿增产。沙特称愿意增产以争取更多客户，而科威特国家石油公司则称该国将在 2020 年提升日均产量至 400 万桶，并维持至 2030 年底，相当于目前产量翻一番。然而，非洲产油国尼日利亚安全局势恶化，引发石油供应担忧，使油价自低位回升。此外，美国能源信息署(EIA)大幅上调油价预期，预期今年平均油价为 40.32 美元/桶，明年平均油价为 50.65 美元/桶。周四 IEA 发表月度报告指出，4 月份 OPEC 的原油供应量增加 33 万桶/日至 3276 万桶/日，沙特石油产量稳定在 1020 万桶/日。伊拉克和阿联酋的原油供应量增长将抵消科威特以及尼日利亚的输出中断。但受加拿大北部大火影响，5 月份非 OPEC 产量将进一步下滑，而 OECD 国家的石油库存增速开始放缓，全球原油供应在今年下半年或大幅下降。同时 IEA 预期 2016 年世界石油需求将增加 120 万桶/日。IEA 的报告被市场视为看涨油价，支撑油价进一步走高。

澳元：

澳洲此前两度打压澳元，先是意外降息至 1.75%，随后在政策声明下调通胀预期，这显示出了澳储行对通胀的担忧。为使通胀重回 2-3%的目标区间，澳储行或加大宽松力度。澳洲 5 月份消费者通胀预期从 3.6%回落至 3.2%。澳洲 4 月份广告招聘按月下跌 0.8%，跌幅较此前的 0.1%增大。澳洲 ANZ 消费者信心指数维持在 113.9 不变。澳洲 5 月份的 Westpac 消费者信心指数扭转了上月的按月下降 4.0%的跌势，录得 8.5%的显著增幅，指数从 95.1 升至 103.2，为 2014 年 1 月份以来的最高水平。数据反映出澳洲消费者信心有所改善。澳洲 3 月份房屋贷款许可按月下跌 0.9%，跌幅小于预期。上周澳储行降息使澳洲房地产市场得以继续保持繁荣势头。

纽元：

纽西兰 4 月份信用卡支出按月增长 0.9%，增幅远高于前值和预期，反映出纽西兰消费者信心回暖。纽西兰充满活力的旅游业和相对较低的借贷成本促进了纽西兰零售业的增长。然而，纽西兰第一季度零售销售按季增长 0.8%，按年仅增长 0.6%，按年增幅较上月大幅放缓且按季低于预期。预计房地产市场的风险有可能影响消费者的情绪。纽西兰 4 月制造业指数从 54.7 回升至 56.8，反映出制造业有所复苏。新西兰财长英格利希发表讲话表示推动奥克兰房价上涨仍有一些不确定因素，为应对奥克兰房价新一轮的上涨，纽储行正在考虑第三轮紧缩贷款价值比率。随后，纽储行表示纽西兰房地产市场的不平衡性增加，因此考虑在借贷上引入债务收入这一限制，但房地产市场的大幅放缓可能挑战金融稳定。而纽储行也表示金融稳定前景面临的风险在过去 6 个月已经上升。纽西兰 4 月份房价均值按月下降 1.0%，但按年上涨 7.7%；而 4 月房屋销售则按月大幅下跌 10.1%，按年上涨 18.4%。纽储行在最新发布的金融稳定报告中指出全球乳制品价格将在长时间内维持在较低水平，而纽西兰农场主已经连续三个季度面临现金流的压力，因此乳制品行业的贷款风险可能会在未来一年内大幅增加。

本周重点关注货币:

美元



日元



澳元



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	17535.32	-1.16%	-0.39%
标准普尔	2046.61	-0.51%	-0.81%
纳斯达克	4717.68	-0.39%	-6.87%
日经指数	16412.21	1.90%	-13.77%
富时 100	6138.50	0.21%	-2.16%
上证指数	2827.11	-2.96%	-20.87%
恒生指数	19719.29	-1.94%	-9.88%
台湾加权	8053.69	-1.14%	-2.73%
海峡指数	2734.91	0.15%	-5.22%
吉隆坡	1628.26	-1.28%	-3.83%
雅加达	4761.72	-1.26%	3.67%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3 月 Libor	0.63%	0	2
2 年美债	0.75%	1	-33
10 年美债	1.70%	-8	-59
2 年德债	-0.51%	0	-17
10 年德债	0.12%	-2	-51
2 年中债	2.42%	-4	-6
10 年中债	2.90%	1	8

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	46.21	3.47%	26.26%
布伦特	47.83	5.42%	31.18%
汽油	158.82	6.15%	29.12%
天然气	2.096	-0.24%	-5.33%
金属			
铜	4,627.5	-3.79%	-2.27%
铁矿石	54.5	-6.43%	25.61%
铝	1,517.3	-4.32%	-0.48%
贵金属			
黄金	1,272.7	-1.65%	20.09%
白银	17.115	-2.24%	23.65%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.288	4.33%	4.16%
棉花	0.6062	-1.64%	-5.24%
糖	0.1674	6.35%	10.50%
可可	2,961	-2.82%	-8.30%
谷物			
小麦	4.6500	2.59%	-1.01%
大豆	10.550	2.80%	20.50%
玉米	3.8200	1.60%	6.41%
亚洲商品			
棕榈油	2,635.0	-0.19%	14.97%
橡胶	164.0	-8.33%	11.34%

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。
