

华侨银行市场周报

2016年9月19日星期一



热点导航

大中华经济

- 6.7 是美元/人民币的铁顶吗? 第2页
- 二零四七地契风险 第2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

尽管多数投资者从内心里是不相信美联储会在本周的会议上加息，但是随着21日加息会议的临近，投资者还是以谨慎为上。上周避险情绪主导市场，新兴市场股票面临新一轮压力，而从资本流动数据来看，部分资金也暂时撤出新兴市场。上周五公布的美国8月消费者物价指数环比增长0.2%，超过市场预期的0.1%，而不含能源和食品的核心通胀率环比增长0.3%，同样超过预期，这也使得美元再次走高。上周五汇率市场的走势也显示投资者对9月会议还是有些顾虑的。一旦市场担心联储可能加息的话，往往会关注通胀数据。

上周另一个值得关注的讨论就是日本央行陡峭化收益曲线的努力。自从两周前日本央行行长黑田首次公开承认负利率对银行利润有影响之后，市场就开始关注日本的收益曲线。而日本央行也希望通过收益曲线陡峭化的方式来缓解银行的压力。而上周日本财政部也批准了增加40年国债的供给。增加长端国债供给是使得收益曲线陡峭化的方式之一，此外市场也普遍认为日本央行可能会进一步降息，这也有助于收益曲线的陡峭。从汇率的角度来看，短端收益率的下行，可能会帮助美元/日元进一步走高。

中国方面，上周一系列好于预期的8月经济数据显示中国经济或许正在筑底。8月经济数据的强劲反弹与房地产复苏以及积极财政政策有关。而中国杠杆由企业转移到居民部门似乎在加速发生。不过房地产市场近期的疯狂也使得更多城市加入到降温措施中，上周郑州和杭州相继宣布新一轮降温措施，预计更多城市将加入降温措施中。

上周离岸人民币继续成为焦点。流动性的紧张不出意外地由掉期市场蔓延至货币市场。周三隔夜CNH同业拆解利率大幅飙升至8.16%。每隔几个月人民币空头都会不定期被修理，央行似乎对这种敲山震虎的方式屡试不爽。我们认为央行信号较为明确就是不希望过快突破6.7。我们认为离岸人民币流动性紧张局面可能还会持续一段时间至国庆假期，但是鉴于香港金管局已经注入流动性。再次出现今年1月的价格水平的可能性还是很小。

本周市场将重点关注美联储和日本央行在21日的会议。

外汇市场

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1154	-0.7%	2.0%
英镑/美元	1.3001	-2.0%	-12.2%
美元/日元	102.28	0.4%	17.8%
澳元/美元	0.7484	-0.7%	2.7%
纽元/美元	0.7246	-0.9%	6.0%
美元/加元	1.3210	-1.2%	5.1%
美元/瑞郎	0.9795	-0.4%	0.9%

亚洲主要货币

美元/人民币	6.6747	0.2%	-2.8%
美元/离岸人民币	6.6425	0.7%	-1.2%
美元/港币	7.7573	0.0%	-0.1%
美元/台币	31.624	-0.3%	4.1%
美元/新元	1.3667	-0.7%	3.4%
美元/马币	4.1280	-1.4%	3.9%
美元/印尼卢比	13148	-0.3%	4.8%

数据来源: Bloomberg

本周全球市场三大主题

1. 美联储会议
2. 日本央行及纽西兰储备银行会议
3. 澳洲联储9月货币政策会议纪要

作者：

谢栋铭

xied@ocbc.com

(65)6530-7256

李若凡

carierli@ocbcwh.com

劉雅瑩

kamyliu@ocbcwh.com

大中华地区经济：

6.7 是美元/人民币的铁顶吗？

自去年人民币 811 汇率改革以来，人民币多空双方都应该同意一点，那就是人民币中间价现在基本是由市场定价的。

中间价定价机制的明确有助于帮市场形成预期，抑制恐慌性贬值的担忧，但是从本质上来说并不会改变人民币的走势。而人民币的走势依然取决于包括基本面和资金流动等因素。近期受 LIBOR 利率上升以及美联储加息预期重新升温的影响，人民币再次出现贬值趋势。美元/人民币即期价格重新挑战 6.70 关口。

不过从 8 月底以来，央行将美元/人民币价格控制在 6.7000 下方的意图似乎越来越明显。观察过去两周的交易模式，笔者发现央行干预的方式正在发生改变。去年 811 汇改之前，常见的干预模式是通过干预中间价的定价来管理即期价格的走势，而现在的模式则变为，中间价由市场决定，央行管理即期价格。这也使得近期美元/人民币即期价格和中间价价差再次拉大，譬如 8 月 31 日，9 月 12 日和 9 月 14 日美元/人民币中间价开在 6.6900 附近，但是即期价格多数时间被控制在 6.6800 下方。

央行对人民币预期的管理也不仅局限于境内市场，最近几天离岸市场上人民币流动性突然收紧背后也有控制汇率的影子。9 月 7 日以来，离岸人民币短端掉期利率突然上升，其中 TN 利率于 9 月 13 日大幅突破 100 点。掉期市场流动性趋紧也很快蔓延到货币市场上，香港人民币隔夜同业拆借利率 9 月 14 日大幅上升至 8.16%。当然市场对离岸人民币紧张的局面并不陌生，今年 1 月的时候，离岸人民币隔夜拆借利率一度大幅飙升至 66.8%。当时市场的共识是中国通过收紧流动性，提高人民币做空成本，从而警告人民币做空者。此次流动性再次紧张，虽然有中秋假期临

近的关系，但是市场也开始感受到央行在 6.7 之前对人民币空头的预警。

笔者认为只要美联储不在 9 月的联储公开市场委员会会议上出人意料地加息的话，央行可能在 10 月国庆假期之前会继续捍卫 6.7 的价位。当然这里的问题是，这种干预可以持续多久？

目前人民币贬值的压力并没有完全出清。确实，中国政府通过强大的行政调控（譬如对外投资分批购汇等）可以控制购汇的时间点，但是却无法完全抑制购汇的需求。行政调控不是万能药，很多时候是将问题拉长了。从 4 月以来沪港通下港股通资金的持续流入以及今年二季度香港保险业保单保费创历史新高都可以反映出资本外流的压力并没有消除。

在贬值压力没有出清之前，目前的干预可能只是过渡性的。读者不妨可以参考人民币今年上半年的走势，央行在 1 月通过境内外的干预将美元/人民币牢牢压在 6.60 下方，但是 6 月英国脱欧公投后，美元/人民币迅速突破 6.60。因此，虽然央行可能短期内会继续在 6.7 建立防线，在人民币贬值压力没有出清之前，美元/人民币最终突破 6.7 可能只需要一个全球性的触发事件。

二零四七地契风险

对于香港而言，2047 是一个十分敏感的数字。香港回归时，中国当局与其定下了“五十年不变”的协议。2047 年正是 1997 年后的第五十个年头。在此之前，许多规则需重新制定。政治层面上的变动将成为全球焦点，这也是为什么最近立法会选举受到高度关注的原因。就本届立法会首次当选的本土派成员，他们的政纲则是希望在 2047 年之前香港能够自主决定未来，而不是从“一国两制”摇身变成“一国一制”。当然，

除此之外，相信不少市民和投资者也十分关心香港的地契问题。

香港物业地契分为多种，部分具有 75 年、99 年、150 年或 999 年固定年期的土地没有续租权利，另外也有 75 年、99 年或 150 年的土地有权再续租相同的年期。后期，港岛及九龙市区的土地契约实则统一定为 75 年。在 1997 年 7 月 1 日至 2047 年 6 月 30 日期间约满的土地可免补地价，仅缴付应课差餉租值 3% 的年租即可续期。而在 1997 年 6 月 30 日前届满又没有续期权的土地契约也同样无需补地价，只需每年交 3% 地租，则可以自动续期至 2047 年 6 月 30 日。所以香港大部分物业的地契于 2047 年 6 月底便到期。

为应对地契风险，2012 年 9 月香港金管局把按揭年期上限收紧为 30 年。对于 2047 年 6 月底到期的大批土地如何续期，到期是补地价还是仅需交地租仍未有定论，因此 2017 年起买房者可能会开始踌躇。对于在 2047 年到期的土地上落成的新楼盘而言，其销情也可能因此受到打击。此外，银行或逐年收紧新批按揭贷款的年期上限，变相遏制部分买房需求，从而对整个楼市带来负面影响。

今年初香港楼市经历了一轮调整，随后银行减息潮和新楼盘的陆续推出使楼价再度反弹。楼价居高不下，导致许多中下层阶级居民仍然面临买房难的问题。当然，还是有不少迫切想要有自己安乐居的市民，赶在这轮楼市进一步反弹之前，加杠杆买房。7 月新批按揭贷款按揭比率由去年的 50.1% 上升至 53.3%。可幸的是，在低息的环境下，即使加杠杆，平均贷款合约期还是能够维持在 305 个月左右。

然而，今年年底或明年初美联储重启加息周期的机会较大，届时按揭合约期可能相应延长，否则买房者供款压力将有所增加。上一个加息周期期间（2003 年末至 2007 年中），平均贷款合约期则由 2003 年

12 月的 214 个月上升至 2007 年 6 月的 245 个月。再者，假若当局的最终决定是将所有到期土地契约通过补地价的方式续约，这笔费用很可能部分转嫁到买家身上，使香港中低层阶级买房难上加难。

地契风险对银行按揭业务条规和香港整体楼市的影响在未来数十年内都将成为关注焦点。当然在解决关于 2047 年后香港法规和政局问题之前，就地契问题制定的新政策似乎还是有无效的风险。

外汇市场：

美元：

美国 8 月零售销售按月下跌 0.3%，为 3 月份以来首次下降。其中网店销售环比下跌 0.3%，创 2005 年 1 月以来的单月最大降幅。核心零售销售按月下跌 0.1%，均不及预期。表现失色的零售数据令美元短线下挫。近几个月零售销售的回落或反映出消费者支出放缓，倘若如此，美国下半年的经济增长或受挑战。此外，美国 8 月制造业和工业生产均按月下跌 0.4%，反映出美国制造业仍然低迷。令人失望的经济数据可能削弱了美联储本周利率决议表现鹰派的可能性，导致美元震荡走弱。美国 8 月进口物价指数月率为 -0.2%，终结了此前连续 5 个月的正增长。尽管美国 8 月进口对美国本土的通胀影响有限，且今年早期通胀数据维持稳健，但近期的数据显示通胀上行动能减弱。此外，8 月份 PPI 环比和同比均持平，预估值均为 0.1%。其中食品和能源价格的持续下降压制 PPI，该数据持平暗示美国通货膨胀压力持续温和。当前的低通胀环境可能会成为美联储本月利率决议的重要考量之一。但美国 8 月 CPI 按月增长 0.2%，核心 CPI 按月增长 0.3%，均高于预期且核心 CPI 录得六个月最大同比增幅，美国通胀可能企稳令加息预期升温。美联储洛克哈特表示数据支持美联储讨论加息，但其对下次加息时间不作表态，但目前并不着急加息。洛克哈特认为经济持续温和扩张，就业市场仍会达充分

就业目标，而通胀会继续增长，但近期增长步伐停滞。美联储卡什卡利表示现在没有采取任何行动的巨大紧迫感，其表示不会对下一次美联储利率决议作出预期。而立场最为鸽派的则是拥有投票权的布雷纳德，其表示移除宽松政策应谨慎行事，过早收紧货币政策目前还没有说服力，因为劳动力有进一步改善的空间，而通胀明显低于目标。其指出应该防止过快加息而导致风险，而通胀下滑以及海外需求疲弱可能令经济前景承压。这番极其鸽派的讲话削弱了美联储的加息预期，使得资本市场的下跌得到修正。

欧元：

欧元区9月份ZEW现况指数从57.6跌至55.1，景气指数为0.5，均低于预期。欧元区经济景气指数从4.6升至5.4，但仍不及预期。ZEW表示德国的出口，尤其是对非欧盟国家的出口。以及工业生产数据令人失望，目前经济形势不明朗，预测比较困难。但总体上，景气指数暗示德国未来6个月的经济环境仍然是利好的，欧盟的经济环境在改善。欧元区7月工业生产按月下跌1.1%，跌幅远大于预期，暗示欧元区经济增长或放缓。其中资本商品生产下滑1.7%，使工业生产下滑的主要拖累项。欧元区8月CPI按月增长0.1%，按年增长0.2%，符合预期。欧元区第二季度劳动力成本按年增长1%，工资增按年增长0.9%，为2010年三季度以来最低。欧元区7月末季调贸易帐盈余由6月的311亿欧元下跌至253亿欧元，连续第三个月下跌。欧元区7月季调后的商品出口环比下跌1.1%，而进口环比增长1.4%，使得7月季调后的贸易帐由6月的238亿欧元下降至200亿欧元。欧洲央行劳滕施莱格表示货币政策正在奏效，对于新措施，其认为欧洲央行应该多些耐心。其认为目前没有理由改变QE的关键因素，且其对进一步降息持质疑态度。欧洲央行官员表示通过资产再投资，QE可以持续至2020年。但货币政策只能购买时间，还需要采取其他行动且货币政策应具有更大的灵活性。欧洲央行魏德曼也表示宽松政策使用越久效果越差，同时产生副作用，央行保持低利率太长时间是危险的。

其认为宽松的货币政策使得无法存活的公司继续运行，但放缓了结构性改革的步伐，并使央行成为政府的最大债权人。此外，有官员指出QE带来的货币并没有进入实体经济，而是否延长QE取决于数据。德国经济部表示德国经济增速维持稳定，但今年下半年德国经济增速将低于上半年，由于英国脱欧，德国经济环境仍然严峻。欧洲央行发布关于银行如何处理坏帐的新的指导意见，包括建立独立的子公司和设定三年目标。欧盟容克表示欧盟组织没有风险，而欧洲央行的货币政策另欧元区国家今年节省了500亿欧元，其建议把欧盟投资计划的期限、投资规模扩大一倍。

英镑：

8月英国CPI按年增长0.6%，按月增长0.3%。而8月进口物价指数按年增长9.3%，主要由于英镑下跌导致。英国7月份三个月ILO失业率维持在2005年9月以来的低位4.9%，而平均工资（包括红利）按年增长2.3%，高于预期。截至7月的三个月失业人数减少了3.9万至163万，为2008年来最低水平。但8月份的失业人数增加了0.24万，不及预期。英国8月零售销售按月下跌0.2%，按年增长6.2%，好于预期。此外，7月的零售数据总体向上修正，并录得2001年以来最大的单月同比增长，7、8月份的零售数据显示英国的消费者信心很大程度上不受英国脱欧的影响，英国经济整体上仍有弹性，令英镑刷新日内高点。英国央行在议息会议上维持利率在0.25%不变，并将资产购买规模维持在4350亿英镑。英国央行表示8月份的一篮子刺激政策的影响是非常令人鼓舞的，近期的经济指标显著好于预期，预期2016年经济放缓幅度较之前小。英国央行指出住房和消费好于预期，而商业支出会较消费支出出现更大幅度放缓。英国央行还指出如果11月份的经济前景和8月份一样，则大部分成员会支持进一步降息。英国商会在对英国经济增长的预期报告中指出预计2016年英国GDP增速为1.8%，低于此前预测的2.2%，而2017年英国GDP增速为1%，低于此前预测的2.3%。英国商会还表示，英国与欧盟的脱欧

谈判面临诸多不确定性因素，而英镑的贬值有利于出口商盈利。英国央行周一表示将自9月27日开始起购买100亿英镑公司债，为期18个月。这为英国央行上月宣布的经济刺激举措之一。

日元：

日本7月核心机械订单按月增长4.9%，按年增长5.2%，而8月机械工具订单按年下跌8.4%，跌幅较上月的19.7%明显收窄。日本7月工业产出按月下跌0.4%，按年下跌4.2%。日本第三季度企业情绪较上一季度有所回升，BSI所有大型行业信心指数回升至1.9，是三个季度来首度录得正值，而前值为-7.9。其中，大型制造业信心指数从-11.1回升至2.9。企业预计本财年资本支出将增加4.9%，高于此前的3.8%。这或许暗示日本央行的货币政策开始刺激企业投资，日本经济或重拾增动能。上周三日经商业日报报道称，日央行计划未来进一步放宽政策，在资产购买接近上限的情况下会权衡进一步降息的可行性，此消息令美元/日元涨幅扩大。日本上周二表示，在截至明年3月的财年中，拟增加40年期日本国债的拟发行规模4000亿日元之2.8万亿日元。此举是刺激日本经济努力的一部分。而据了解内情人士透露，这一最新举措还有另一个为公开的目的。即日本政府官员希望通过暗示日本政府正在实施类似由日本央行提供的激进刺激措施（即直升机撒钱），来提高有关经济将加速增长的预期。日本首相顾问中原伸之表示日本央行政策缺乏透明度，令人困惑。其认为日本央行应当承诺不会进一步下调负利率，并应当表明购买外国债券是增加国内基础货币的一种方式。另一位首相顾问本田悦朗也认为日本央行不应当进一步深化负利率政策，因进一步降低负利率会影响日本企业情绪，打压通胀预期，并令收益率曲线过于平滑。降低负利率还会伤害银行股，拖累日本股市。但其指出日本央行也不能缩减QE，其认为日本央行可以通过购买中短期债券令收益率曲线变陡峭，购买外国债券是一个选项。日本财长麻生太郎表示日本的问题在于国内需求依旧疲惫，而非货币供给不足。而日本政府最终目

标在于击退通缩，因此财务省必须与日本央行加强沟通，继续推行货币政策与财政政策相结合是结束通缩必不可少的。日本政府上调了对个人消费，房屋建筑，商业信心的评估，但维持整体经济评估不变。日本内阁官员援引日本央行行长的讲话'将维持非常宽松的货币政策以支持经济增长。

加元：

加拿大央行官员表示依赖房地产市场的财富效应不一定产生预期结果，人口老龄化会令未来房屋需求受压。更低的中性利率和经济增速可能会令投资者过度追逐风险，增加家庭债务负担。欧佩克上周一在月度报告中预测2017年全球石油市场将面临更大的供给过剩。欧佩克将2017年非OPEC国家供应量由减少15万桶/日调整至增加20万桶/日，主要是因为哈萨克斯坦德油田将于今年10月重新投产，以及美国页岩油产量的下降低于预期。同时欧佩克将明年需求预期下调53万桶/日至3248万桶/日，并预计2017年全球原油供应过剩为76万桶/日，高于此前的预期10万桶/日，受此影响，油价短线走低。随后，国际能源署在月度报告中表示原油需求增速下滑的步伐超过了之前的预期，其将2017年全球原油需求下调20万桶/天，并预期市场至少在明年上半年将持续过剩。国际能源署指出OECD原油库存增加了3250万桶，创下纪录新高，而中国和印度的原油需求大幅下降，拖累了全球原油需求。第三季度原油需求增量降至80万桶/天，较上年同期减少150万桶/天，需求下降的严重程度令人感到意外，其中欧元原油需求出现一年半以来的首次同比下降。需求预期下调以及库存高企使得油价下跌超过2%。

澳元：

澳洲8月NAB商业信心指数从4升至6，而商业景气指数则回落至7。NAB指出尽管非矿业对经济的拉动作用有所减速，但仍呈现可持续发展的势头，其中服务业和建筑业都处于领先。澳洲9月消费者信心指数按月增长0.3%至101.4，尽管不及预期，但

Westpac 指出消费者信心在过去 6 个月一直保持平稳，并没有受到降息及政府缩减财政支出、联邦大选、英国脱欧等关键事件所大幅影响。澳大利亚 8 月失业率降至 5.6%，创三年来最低，近几年经济增长尤为强劲的东部城市就业市场起到主要拉动。澳洲就业人数减少 0.39 万，全职就业增加 1.15 万，兼职就业减少 1.54 万。整体报告显示兼职岗位需求明显增加，薪资增长则相对持平，短期内薪资增长将维持较弱势头。从今年的趋势看兼职就业增长整体要高于全职就业，而职位增加较为明显的地方多数为东部大城市，整体就业市场所释放的信号依然不一。但由于失业率正逐步朝澳储行 5.5% 的目标发展，澳洲就业市场仍有较强的增长势头，因此有理由认为短期内澳储行继续维持政策不变。澳储行助理主席今早发表讲话表示通胀目标具有灵活性，通胀将逐步提升，而近几年澳元汇率的下跌幅度不及预期。其表示薪资增长前景良好，家庭债务较高，但一段时间内保持稳定。澳洲财长表示政府已经与反对党达成削减 63 亿美元预算的协议。

纽元：

纽西兰经济研究所上调纽西兰经济增长预期，预计未来一年 GDP 增速加快至 3.2%，而 2018 年初则预期放缓至 3.0%，国内需求回暖是此次调整的主要考虑因素。此外，该机构下调 CPI 展望，认为纽西兰 CPI 在 2018 年早些时候达到 2% 目标中位的可能性不大。而纽西兰总理在周一的新闻发布会上表示，强劲的奶制品产业前景提振了纽元。纽西兰 8 月食品价格指数按月增长 1.3%，较上月 0.2% 的跌幅有明显回升。纽西兰第二季度经常帐赤字为 9.45 亿纽元，差于前值 11.8 亿纽元的盈余和预期，但经常帐赤字占 GDP 比例从上一季度的 3.1% 缩减至 2.9%。由于近期纽西兰国内旅游业向好且奶制品价格回升，纽西兰服务贸易余额或将维持强劲。纽西兰第二季度 GDP 按季度录得 0.9% 的强劲升幅，稍逊预期，而 3.6% 的按年增幅与市场预期持平，纽西兰潜在经济增长势头仍较为强劲。纽西兰第二季度经济增长较为疲软主

要受零售业、制造业及交通运输业拖累，但预计对经济增长贡献最大的是低利率环境下营建活动增长势头仍然强劲。此外，纽元升值打压了出口商盈利。目前市场普遍认为即便 GDP 靓丽也不会成为纽储行停止降息的理由，但本周四纽储行决议降息可能性不大。纽西兰 9 月 ANZ 消费者信心指数增长 2.8% 至 121.0，消费者信心进一步回升显示经济动能依然可观。此外调查显示消费者对于房价预期升至新高，预计未来数月经济增长势头将维持稳固。

本周重点关注货币:

美元



日元



纽元



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	18123.80	0.21%	2.95%
标准普尔	2139.16	0.53%	3.67%
纳斯达克	5244.57	2.31%	3.53%
日经指数	16519.29	-2.63%	-13.21%
富时 100	6710.28	-0.98%	6.95%
上证指数	3002.85	-2.47%	-15.95%
恒生指数	23335.59	-3.17%	6.64%
台湾加权	8902.30	-2.87%	7.52%
海峡指数	2827.45	-1.60%	-2.01%
吉隆坡	1652.99	-1.98%	-2.37%
雅加达	5267.77	-0.27%	14.69%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.86%	0	24
2年美债	0.76%	-2	-31
10年美债	1.69%	2	-60
2年德债	-0.65%	-2	-31
10年德债	0.01%	0	-62
2年中债	2.34%	--	-14
10年中债	2.75%	-4	-7

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	43.03	-6.21%	17.57%
布伦特	45.77	-4.67%	25.53%
汽油	146.16	7.38%	18.83%
天然气	2.948	5.40%	33.15%
金属			
铜	4,788.0	3.35%	1.12%
铁矿石	56.0	-3.13%	28.90%
铝	1,561.5	0.06%	2.43%
贵金属			
黄金	1,306.2	-1.84%	23.25%
白银	18.781	-2.60%	35.68%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.471	-1.90%	18.96%
棉花	0.6774	-1.66%	5.89%
糖	0.2178	8.95%	43.76%
可可	2,803	0.32%	-13.19%
谷物			
小麦	4.0325	7.25%	-14.16%
大豆	9.660	-3.13%	10.34%
玉米	3.3700	2.12%	-6.13%
亚洲商品			
棕榈油	2,833.0	-2.24%	23.60%
橡胶	170.3	0.77%	15.61%

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。
