

# 华侨银行市场周报

2017年4月3日星期一



---

## 热点导航

### 大中华经济

- 人民币国际化仍在进行中

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**

特朗普政治上的挫折并未进一步打压美元的走势，上周美元指数重新回归100，主要受到经济数据和美联储官员评论的支持。市场正将目光从特朗普交易移回到经济数据上。市场似乎并不介意目前出现在华盛顿的政治风波，只要美国经济依然保持强劲，华盛顿的政治动向暂时不会成为左右市场的主要因素。未来几周美国经济数据以及美国公司盈利报告将成为市场关注的焦点，尤其是本周五的3月非农经济数据。美联储方面，纽约联储主席Dudley关于缩表的言论也让市场保持了警觉。Dudley认为今年再加息2次是合理的，他认为经济还没有过热，因此没有必要快速收紧货币政策，不过他认为如果经济与预期相符的话，他不会感到意外美联储可能在下半年或者明年开始收缩资产负债表规模。不过美联储刚开始的缩表更多可能是被动的缩表，即之前投资到期本金不再再投资。Dudley也认为缩表可能可以替代加息。目前美联储加息对市场的影响并不显著，但是缩表更多是一个未知的领域，笔者认为这里的风险不能被低估。尤其是缩表后对资本流动的影响。

上周市场关注的另一个焦点是英国首相梅姨按计划触发了里斯本条约50项条款，启动了世纪大离婚的步骤。英国能否按时在两年内达成离婚协议目前还有很多不确定因素。笔者上周也参加了一些关于英国脱欧的内部讨论。有三点体会。首先，大家最关心的苏格兰是否会独立的问题，似乎专家们的意见比较统一，认为苏格兰独立的可能性很小。这里主要有两个原因：第一，目前的油价只是2014年公投时的一半，苏格兰独立对苏格兰的财政冲击将很大。第二，虽然去年脱欧公投中超过一半的苏格兰投票支持留在欧盟，但是支持独立的苏格兰民族党支持者中确有超过一半的选民支持离开欧盟。所以这个矛盾也意味着执政的苏格兰执政党要推独立并不容易。其次，英国离婚后如何协商和欧盟的新关系，与会专家认为最好的模型是欧盟和加拿大的自贸模板，英国完全可以参照加拿大的方式来维护未来和欧盟的关系。最后，英国脱欧后，货物贸易上的协议比较容易达成，但是服务贸易则相对困难，因为服务贸易的协议需要欧盟各国议会的批准。

本周报告中我们也将就即将在港交所启动的国债期货进行展开讨论。从允许境外投资者参与到境内人民币衍生品市场到香港推出新款人民币衍生产品，中港两地正携手重新助力人民币国际化。

**外汇市场**

	收盘价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0648	-1.3%	1.3%
英镑/美元	1.2539	0.6%	2.0%
美元/日元	111.37	-0.1%	4.8%
澳元/美元	0.7625	0.1%	6.2%
纽元/美元	0.6988	-0.5%	1.5%
美元/加元	1.3310	0.5%	0.7%
美元/瑞郎	1.0013	-1.0%	1.4%

**亚洲主要货币**

美元/人民币	6.8872	-0.1%	0.8%
美元/离岸人民币	6.8666	0.05%	1.4%
美元/港币	7.7692	-0.05%	-0.2%
美元/台币	30.322	0.5%	6.3%
美元/新元	1.3959	0.1%	3.4%
美元/马币	4.4230	0.1%	1.4%
美元/印尼卢比	13323	0.02%	1.1%

数据来源: Bloomberg

**本周全球市场三大主题**

1. 澳洲央行货币政策会议
2. 美国3月非农就业人数
3. 习近平和特朗普会议

**作者：**
**谢栋铭**
[xied@ocbc.com](mailto:xied@ocbc.com)

(65)6530-7256

**李若凡**
[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)

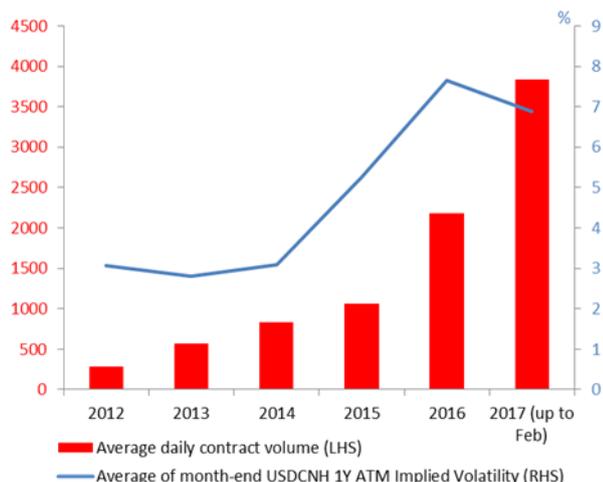
## 大中华地区经济：

### 人民币国际化仍在进行中

当全球都聚焦于中国当局管理资本流动的行为，称该措施导致人民币国际化倒退时，港交所快马加鞭推出数款新的人民币衍生产品，而李克强总理也表示今年将推出债券通。中港携手以行动消除了市场的猜疑。

随着人民币国际化的启动，香港银行界于 2005 年推出人民币不交收远期外汇合约（CNY NDF）。而港交所也于 2012 年 9 月推出了全球首只人民币可交手货币期货合约。如图一所示，起初美元兑离岸人民币期货市场流动性较差，且人民币波动性较低，因此该产品的成交情况并不乐观。不过，811 汇改之后，人民币波动性显著上升。同时，人民币恐慌性贬值刺激了投机需求。再加上境外投资者可接触的境内外人民币资产逐渐增加，使人民币汇率风险对冲需求急速扩张。因此，低入场费和高杠杆的特质助美元兑离岸人民币期货市场扭转颓势。2016 年美元兑离岸人民币期货平均每日成交量较 2015 年翻了一番至 2181 张。

图 1：



有鉴于此，港交所去年至今陆续推出了更多人民币汇率衍生产品，其中包括欧元、日元和澳元兑离岸人民币的期货合约，离岸人民币兑美元期货合约，以及最近新推出的美元兑离岸人民币期权。然而，点心债市场的萎靡，叠加近期人民币波动性的下降，使这些新衍生品的交投低迷。另外，场外交易的离岸人民币期权流动性充足（2016 年全球场外交易的美元兑离岸人民币期权交易额由 2013 年的 70 亿美元增加至 180 亿美元），使其难被刚起步的港交所期权所替代。不过，笔者相信港交所的用意不是刺激短期交易，而是为了增加离岸人民币汇率风险对冲工具的灵活性和多样性，继而支持境外人民币市场的长期发展，以及帮助境内资本账户更顺利地对外开放。

当然，仅凭多元化的人民币汇率衍生产品，并无法很好地满足投资者的风险对冲需求。除了人民币汇率风险的担忧之外，利率风险对冲工具的缺失也是境外投资者对人民币资产望而却步的原因之一。正因如此，港交所 4 月 10 日推出离岸市场上首只中国境内国债期货，才会被誉为人民币国际化的又一个里程碑。

以往，境外投资者利用交收人民币利率掉期（CNH IRS）和不交收人民币利率掉期（CNY NDIRS）来对冲利率风险。但是两者定价与境内的 IRS 存在一定差别。如图二所示，CNY NDIRS 并不能时刻有效地对冲国债利率风险。反观港交所即将推出的中国国债期货，该产品直接对标境内债券，因此对冲国债利率风险的效果相信会更好。

图 2 :



至于和中金所交易的境内国债期货相比，港交所的中国国债期货同样存在一定优势。第一，港交所的国债期货以现金交收，中金所的以现券交收，这意味着前者除了适用于本身持有国债的投资者之外，还能满足没有国债敞口的群体之对冲需求。而且在现金交收的情况下，期货到期前流动性波动的风险较低。第二，比起境内国债期货，港交所的国债期货入场费较低，交易时间与境内国债交易时间吻合度更高，且对全球投资者开放。就此可见，港交所推出国债期货的用意是为了支持年内债券通的开通。第三，中金所国债期货的篮子里有 10-15 只债券，且交割对应的国债不固定。而港交所的国债期货则是在上市前五个工作日，由中债登挑选出流动性最好的前三只债券构成国债篮子，随后便不会再作调整。换而言之，债券通车后，海外投资者只需要买入篮子里的三只国债，即能够搭配港交所的国债期货进行套期保值。这无疑有助境内债券市场的开放。

不过，笔者认为境外国债期货推出后，初期未必十分受欢迎。首先，境外投资者持有在岸债

券的比率不及 2%，同时点心债市场萎靡不振。因此在债券通车之前，对冲利率风险的需求料不会太高。其次，人民币波动性虽下降，但美国利率正常化将促使资金回流美国市场，利淡新兴市场资产（包括境内债券）。再者，中国当局去杠杆的目标，使货币市场利率上调预期持续升温，加上中国经济出现企稳迹象，利空境内债券市场。因此，即使债券通开通，北上需求及利率对冲工具需求也未必高涨。最后，尽管港交所引入做市商，以保证国债期货的流动性充足，但鉴于过去人民币衍生产品推出的情况，投资者可能需要一定的时间才能适应新产品。

整体而言，港交所近年来推出多种人民币汇率风险对冲工具，再加上本月在境外推出首只中国境内国债期货，或无法带来即时的效益。但利率和汇率风险对冲工具的多元化无疑为今年稍后推出的债券通奠定了基础，而且长期而言也将有助于境外人民币市场的深化，以及境内市场的对外开放。

## 外汇市场：

### 上周回顾：

尽管特朗普交易有所降温，风险情绪却并没有一蹶不振。随着投资者的焦点逐渐从特朗普政策转移至经济数据，美国经济表现强劲的事实重新提振了他们的信心，继而带动美元和美股触底反弹。3 月 FOMC 会议之后，美联储成员显得不再团结，部分委员回归鸽派立场，美股应声上涨。随后数位美联储官员关于今年加息三次和缩表的言论加上美国经济数据造好，支持美元指数反弹至 100 以上水平。黄金价格和市场恐慌指数逐步回落。正当市场担忧特朗普谈判能力时，消息指特朗普与 Cohn 商议税改政策，这令投资情绪

受到鼓舞。若本周众议院重新推动医改投票，或使特朗普交易重现生机。另一方面，英国政府终于顺利启动脱欧进程，而欧盟 27 个成员国（不包括英国）则将在 4 月 29 日就英国脱欧事宜召开会议。市场对英国为期两年的谈判提前作出反应，加上苏格兰议会支持于 2018 年秋季到 2019 年春季期间发起新一轮独立公投的利淡消息，使英镑大幅回落。不过，英国政府明确拒绝参与与苏格兰公投的相关谈判，以及英镑估值偏低的事实，意味着该货币对美元或能够在 1.15 水平找到强劲支撑。44 年来，首次有成员国触发里斯本条约第 50 条款项，因此除了英镑之外，欧元亦难免受冲击。消息还指欧洲央行仍持鸽派立场，以及欧元区通胀数据不及预期，使欧元进一步转弱。欧元对美元若跌穿 1.0685，或进一步下试 1.0490。OPEC 数个成员国表示支持延长减产协议，美国原油库存意外减少，而利比亚则产油受阻，三个因素叠加使油价回归 50 美元/桶以上水平，加元也因此在此低位站稳。商品价格上涨导致澳元回升。就本周澳联储行会议，料对澳元影响不大，因为市场预期近期该央行加息可能性不大。这意味着澳元可能继续区间震荡，而中期而言铁矿石库存过高的担忧可能为澳元带来一定压力。最后，值得注意的是本周 5 位美联储官员将出动，其发言加上 FOMC 三月会议记录以及非农就业数据可能为美元带来波幅。此外，中美首脑初次见面将成本本周重头戏。美国政府若开始着手于“标签汇率操纵国”及“贸易战”这两大事宜，或为美元带来短期贬值压力。

#### 经济数据及主要事件：

##### 美元：

医保议案被搁置后，投资者对特朗普政府推动税改及其他刺激政策的能力表示怀疑。因此，特朗普交易出现反转。道指连跌第八个交易日，并创下 2011 年以来最长连跌。美元指数也一度跌穿 99 关口，回到美国大选以来低位。但上周后期公布了亮眼的经济数据，加上美联储官员关于加息的言论带动美元上涨并令美元指数站稳在 100 的关口。经济数据方面，美国 3

月达拉斯联储制造业活动指数虽下跌至今年以来的最低水平 16.9，但制造指数和新增订单均有所上涨，显示制造业增长稍放缓但依然在扩张。出口和制造业逐渐消化强美元带来的影响，带动 2 月商品贸易赤字大幅收窄至 648 亿。美国房价则继续高涨，1 月 20 座大城市房价同比上涨 5.9%，并创下 31 个月新高。而劳动力市场也维持稳健，初领失业救济金继续下跌至 25.8 万，连续 108 周低于 30 万的水平。在就业市场持续改善的情况下，个人消费支出增加 3.5%，带动美国第四季 GDP 向上修正至 2.1%。市场对劳动力市场的乐观情绪不断增强，致 3 月消费者信心指数意外上升至 16 年高位 125.6。另外，通胀压力亦不断上升，其中 2 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.8%，进一步靠近美联储目标。数据证实了美国不断增强的经济基本面，为美元找到了触底反弹的依据，美元因此升至两周高位。美联储官员的嘴炮则分别为股市和汇市带来了支撑。一方面，美联储官员的鹰派信号助美股摆脱多日颓势。美联储副主席 Fischer 表示今年再加息两次是合理的。美联储主席耶伦则表示，美国劳动力市场依然存在挑战。另外两位成员 Powell 和 George 表示应该循序渐进地加息。另一方面，美联储一批官员支持以缩减资产负债代替加息。其中纽约联储主席 Dudley 称经济明显没有过热，美国首季 GDP 可能略显疲弱，或将在今年稍晚或者 2018 年开始收缩资产负债表。2019 年有 FOMC 投票权的圣路易斯联储主席 Bullard 表示，美联储可能于今年下半年准备好缩表，开始缩表时可以暂停加息。而明尼阿波利斯联储主席 Kashkari 称美国核心 PCE 通胀指标仍然低于通胀目标，核心通胀率升幅也不够快，所以当前没有理由快速加息，而渐进缩减资产负债表符合美联储的利益。多位官员的发言加强了市场对 2017 年加息 3 次的预期，而缩减资产负债表也已经提上日程，央行立场为美元带来更多反弹动力。最后，美国的贸易政策将继续成为市场焦点，特朗普将于周四正式会晤中国国家主席习近平，预料美国和中国的贸易摩擦将会是关注重点。总统特朗普上周签下审查贸易赤字的行政令，代表可能为将来的贸易战吹

响号角，而美国商务部部长亦表示不再在贸易问题上顺从其他国家。发动贸易战的结果可能是造成美元面临短期贬值压力。美元指数上周升值 1.19%。在过去一星期美元指数最低为 98.858，最高为 100.65，收于 100.35。

#### 欧元：

上周公布的通胀数据回落，可预见欧洲央行退出宽松货币政策的路途阻碍重重。再加上围绕英国脱欧以及其他地区大选的政治风险仍未完全远离，欧元止步于 1.09 关口附近，缺乏进一步上涨的动力。周一公布的德国 3 月 IFO 商业景气指数为 112.3，创 2011 年 7 月以来最高，商业信心改善主要是因制造业、建筑业和零售业复苏驱动。德国智库 IFO 经济学家表示，德国 GDP 增长前景非常好，德国经济上行态势正在积蓄动能，各行各业活动普遍加速，且出口预期也在增强，而零售业则在较高水平横盘调整。欧元区 3 月份经济信心意外出现下滑至 107.9，但 3 月综合、制造业及服务业 PMI 均创六年新高，主因是需求强劲。良好经济数据支持欧元在上周初段走强。其后公布的欧元区通胀数据均未如理想，法国 CPI 低于预期按年上升 1.1%，德国 CPI 按年升幅由 2.2% 收窄至 1.6%，而欧元区 CPI 则由前值 2.0% 下滑至 1.5%，核心 CPI 增速更是近一年来的低点 0.7%，虽然主因之一是去年和今年复活节时间不同造成基数效应以及能源价格增速放缓，但依然为再通胀的展望蒙上阴影。另外，欧洲央行管委 Nowotny 表示，除非经济有很大的改善，否则欧洲央行不想过早加息，而且通胀数据同样不支持加息。但另一位官员 Knot 则表示欧洲央行下一步将考虑退出货币宽松并预期 2018 年初将会加息。市场将继续关注欧元区经济数据，以猜测欧洲央行的未来政策方向。目前，市场预期在宽松和收紧之间不断摇摆，意味着短期内欧元仍会呈现较大波幅。至于欧洲政治风险方面，欧洲理事会主席 Tusk 收到英国脱欧的信件，尽管早是意料至中的，但脱欧谈判的不确定性仍为欧元带来一定的压力。德国地方选举初步票结果显示，默克尔领导的基督教民主联盟得票

40%，压倒得票 30% 的社民党胜出萨尔州选举，被视为默克尔顺利连任铺路，一定程度上减低了德国的政治风险。而法国大选方面，极右翼的候选人勒庞选情告急，首轮选举与马克龙的支持率不相伯仲，选情有望对欧元后市造成利好。另外值得关注的是 CFTC 公布的欧元净空头面值大幅减少至 9000 多万欧元，投机者看空情绪转淡。欧元上周贬值 1.95%。在过去一星期欧元兑美元最低为 1.0652，最高为 1.0906，收于 1.0652。

#### 英镑：

上周最大焦点尘埃落定，英国政府如期触发《里斯本条约》的第 50 条，首相梅姨签署触发退欧信函，为期两年的英国脱欧谈判揭开帷幕。另外苏格兰议会以 69-59 票支持 SNP 党魁的首席部长施雅晴发起新一轮独立公投，时间暂定于 2018 年秋季到 2019 年春季。尽管英国政府明确拒绝参与与苏格兰的公投谈判，但市场对英国政治风险的担忧仍导致英镑抹去近日升幅，英镑兑美元一度跌破 1.24 的水平，其后受惠于良好的经常帐数据收复跌势。英国第 4 季经常帐大幅收窄至 120 亿英镑，环比赤字几乎减半，而外国直接投资升至 1100 亿英镑，走弱的英镑明显有助改善英国经济一直以来的面对庞大贸易逆差的问题。与此同时，其他的宏观经济数据则渐露颓态，英国第 4 季 GDP 降至 1.9%，为 2016 年以来最低的增幅，国家统计局因此将去年全年的经济增长预期从 2.0% 下调至 1.8%，而商业投资和消费者信贷亦见下滑，为经济前景更添忧虑。市场估计退欧谈判开始后会有更多不利好的消息传出，欧盟和英国在退欧条款、偿还债务、新的贸易条款上仍然存在巨大分歧，届时如若谈判崩溃，英国将退回至世贸组织的贸易条款，预料英镑将会受到重创，而目前撰写第 50 条的外交官预期谈判崩溃的几率超过 30%。英国退欧指引草案曝光，亦显示欧盟持强硬态度。市场目前对退欧谈判前景较悲观，有估计英镑年底可能跌到 1.10 的水平，英镑净空头仍维持在历史高位的 10.4 万张合约。英镑上

周贬值 0.07%。在过去一星期英镑兑美元最低为 1.2377，最高为 1.2615，收于 1.255。

#### 日元：

日本上周公布的数据好坏参半。2 月 CPI 按年续升 0.3%，而核心 CPI（不包括新鲜食物）按年则微升 0.2%，为 2015 年以来首次连续两个月录得同比升幅。不过，日本央行行长黑田东彦指出，日本经济物价面临下行风险，距离通胀目标还有较长距离。其他方面，2 月失业率下滑至 1994 年低位 2.8%，失业率数据意外造好对日元带来一定支撑。而 2 月居民支出亦按月大幅增长 2.5%。2 月工业生产按月转升 2.0%。整体数据大致向好，但由于市场避险情绪降温，美元反弹，使日元勇闯 110 关口的尝试以失败告终，并缓慢回落。日元上周贬值 0.66%。在过去一星期美元兑日元最低为 110.11，最高为 112.2，收于 111.39。

#### 加元：

加元上周受油价反弹支持。3 月 25 日 OPEC 会议上指出只要俄罗斯提高配合度，OPEC 将维持减产的承诺。其中科威特和其他五个 OPEC 成员国均表示支持延长减产协议。另外，美国 EIA 原油库存增幅小于预期。利比亚石油供应中断，境内最大油田 sharara 被关闭，有消息称利比亚的石油产量已经下降至 56 万桶/日。多个利好因素支持原油期货价格上涨，周五收市报 50.59 美元/桶。截至 3 月 31 日当周，美国活跃石油钻井机数连涨 11 周至 2015 年 9 月以来新高。惟市场对 OPEC 延长减产协议的预期及美国原油库存减少，继续支持油价反弹。另外，经济数据亦为加元带来升值动力，加拿大 1 月 GDP 按月增长 0.6%，优于预期。加元上周升值 0.43%。在过去一星期美元兑加元最低为 1.3278，最高为 1.3414，收于 1.3318。

#### 澳元：

澳洲 2 月私营企业贷款按月上升 0.3%，稍逊于预期。截至今年 2 月止三个月，澳洲职位空缺环比升幅放缓至 1.8%。2 月 HIA 新房销售回升 0.2%。上周中国港口铁矿石库存攀升至纪录高位，预计钢铁需求很可能会持续下降，导致周一铁矿石收跌 5.26%，创 1 月 10 日以来新低，对澳元造成压力。经济数据未能带来支持加上美元转强及铁矿石价格下跌，导致澳元上周初段回落。但上周中段受惠于市场对全球经济前景的乐观态度和上行风险偏好，商品价格得到支持，带动澳元在美金走强的同时依然稳健上行。而投机者持有的澳元多头连续两周上升，显示市场看多澳元的情绪升温。本周澳洲央行将进行货币政策会议，市场预期将维持利率不变。澳元对美元可能在 0.7590-0.7820 区间内震荡。澳元上周升值 0.14%。在过去一星期澳元兑美元最低为 0.7588，最高为 0.768，收于 0.7629。

#### 纽元：

纽元在美金走强的背景下持续走弱。经济数据未为纽元带来支持，纽西兰 2 月营建许可按月大涨 14%，显示建筑业活动积极，而 3 月 ANZ 商业信心指数回落至 11.3。纽元上周贬值 0.55%。在过去一星期纽元兑美元最低为 0.6976，最高为 0.7068，收于 0.7006。

**本周重点关注货币:**

**美元**



**欧元**



**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	20663.22	0.32%	4.56%
标准普尔	2362.72	0.80%	5.53%
纳斯达克	5911.74	1.42%	9.82%
日经指数	18909.26	-1.83%	-1.07%
富时 100	7322.92	-0.19%	2.52%
上证指数	3222.51	-1.44%	3.83%
恒生指数	24111.59	-1.01%	9.60%
台湾加权	9811.52	-0.92%	6.03%
海峡指数	3175.11	1.02%	10.22%
吉隆坡	1740.09	-0.32%	5.99%
雅加达	5568.11	0.02%	5.12%

主要利率			
	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	1.15%	0	15
2年美债	1.25%	0	7
10年美债	2.39%	-2	-6
2年德债	-0.74%	0	3
10年德债	0.33%	-8	12
2年中债	2.70%	--	--
10年中债	3.28%	5	25

大宗商品价格(1)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	50.60	5.48%	-5.81%
布伦特	52.83	4.00%	-7.02%
汽油	170.01	5.94%	2.10%
天然气	3.19	3.71%	-14.34%
<b>金属</b>			
铜	5,837.5	0.58%	5.46%
铁矿石	80.4	-5.49%	1.93%
铝	1,954.8	1.03%	15.39%
<b>贵金属</b>			
黄金	1,247.3	-0.10%	8.30%
白银	18.256	3.02%	14.18%

大宗商品价格(2)			
	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.393	1.24%	1.64%
棉花	0.7733	-0.18%	9.46%
糖	0.1676	-5.36%	-14.10%
可可	2,095	-1.69%	-1.46%
<b>谷物</b>			
小麦	4.2650	0.41%	4.53%
大豆	9.460	-3.05%	-5.07%
玉米	3.6425	2.25%	3.48%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,833.0	-2.14%	-11.96%
橡胶	270.6	3.48%	3.28%

---

**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。

---