

全球外汇周报

16 August 2019

本周随笔：再论人民币

美元/人民币中间价 7 以及以基于中间价的人民币指数 92 在 8 月 8 日同一天突破，显示人民币朝着浮动汇率体系更进一步。

人民币汇改的底气

此轮人民币破 7 比市场预期来得早。在中美贸易战进一步升级的情况下，中国不惧资本外流风险，允许人民币突破坚守了两年半的 7，打破了市场的思维惯性。其背后的勇气主要来自于境内更为稳健和理性的个人和企业购汇行为。通过过去四年不断试错，市场已经形成人民币双向波动预期，而类似于 2015-16 年囤积外汇现象已经大幅减少。此外，在国际市场上去全球化趋势不断抬头的情况下，中国逆势坚持金融开放，也成功吸引了外资投资，最新的数据显示 7 月外资进一步增持中国债券。其中外资持有的记帐式国债托管量增长 71 亿元，而政策性银行债券托管量更是大幅增加 404 亿元。外资的持续流入对人民币带来了支撑。这也是为什么 8 月初人民币破 7 后，市场并未出现类似 2015 年恐慌性抛售的局面。

逆周期措施依然有效

随着人民币弹性的扩大。短期内，人民币或许将变得更为波动来吸收外部冲击的影响。不过这并不意味着中国会放任不管。基于所有的逆周期措施依然准备着，笔者认为如果出现人民币大幅偏离基本面的情况的话，中国还是会毫不犹豫通过逆周期措施干预。

未来贸易谈判依然是关键

8 月 13 日晚，随着美方宣布延后开征超过 1500 亿美元商品额外关税至 12 月中旬后，离岸人民币一度出现一千点的反弹。这显示市场对贸易战的进展依然非常敏感。不过仔细观察美方延迟征税的决定，完全是单边行为，主要是为了减少美国消费者假期购物成本，本质上并不算是中美谈判取得突破。因此，笔者认为这波反弹或许并不持续。短期内人民币或许在 7.0-7.1 新的区间内交易。如果在 9 月初的电话会议中双方没有进展的话，或许市场将继续试探人民币的边界。而 7.2 可能是下一个均衡价格，即人民币从贸易战升级前的 6.88 贬值 5% 左右来反映美国对华有效关税的变化。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1104	-0.8%	-3.1%
英镑/美元	1.2112	0.8%	-4.9%
美元/日元	106.1	-0.5%	3.3%
澳元/美元	0.6787	0.1%	-3.6%
纽元/美元	0.6442	-0.3%	-4.0%
美元/加元	1.3307	-0.7%	2.4%
美元/瑞郎	0.9785	-0.7%	0.2%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0388	0.3%	-2.3%
美元/离岸人民币	7.0507	0.6%	-2.6%
美元/港币	7.8418	0.0%	-0.2%
美元/台币	31.345	0.0%	-2.1%
美元/新元	1.3868	-0.3%	-1.9%
美元/马币	4.1750	0.2%	-1.0%
美元/印尼卢比	14225	-0.2%	1.1%

下周全球市场三大主题

1. 杰克逊霍尔全球央行会议
2. 澳洲央行和美联储货币政策会议纪要
3. 8 月全球制造业指数初值

全球外汇周报

16 August 2019

外汇市场 本周回顾

中美贸易战升级、意大利政局动荡、阿根廷初选结果显示民粹主义反对党候选人跑赢现任总统、英国无协议脱欧风险升温，以及香港政治不确定性持续发酵，这一系列风险因素笼罩着全球市场，造成股汇大震荡的局面。在这样的大环境下，避险资产自然而然地成为了香饽饽。其中日元对美元上涨至月初闪崩以来最高水平，美国 10 年期国债收益率再度由 1.7% 上方水平回落至 1.6% 的下方，同时黄金价格一路向北并创 2013 年以来最高水平 1535 美元/盎司。

不过，周二隔夜盘，中美谈判代表通话的消息，舒缓了市场的担忧情绪。随后，美国宣布把部分中国商品加征关税的时间由 9 月 1 日推迟至 12 月中旬，进一步改善了风险情绪，并导致避险资产包括日元、美债和黄金回吐涨幅。然而，在风险因素尚未完全消退的情况下，我们认为避险需求并不会完全退场。随着越来越多数据证实全球经济增速放缓，相信各大央行将继续放宽政策。不过，就美联储而言，市场或需逐渐修正对该央行大幅降息的预期。本周中美贸易风险稍微降温(尽管消息指中方指将对美国实施关税反制措施)，且美国 7 月核心 CPI 同比增速优于预期，已使市场对美联储 9 月减息 50 个基点的预期降温。另外，参考历史经验，美联储的保险降息幅度通常为 75 个基点，这暗示市场或将继续修正对美联储的降息预期（目前预计明年底之前再降息 3.5 次）。另一方面，虽然两年期和十年期美债收益率曲线自 2007 年来首次倒挂，加剧了市场对美国经济衰退风险的担忧，但比起其他主要经济体特别是欧元区，美国经济数据表现尚算良好。这意味着市场对美国经济前景或过度悲观。总括而言，美元指数料能够维持高位盘整的走势，而除了美元和日元之外的货币则可能继续在低位盘整。至于今年以来表现十分强劲的加元，后市走向也未必明朗。若加拿大 7 月就业数据欠佳，驱使加拿大央行扭转中性立场，或为加元带来回落风险。

本周重点关注货币

日元:

- 日元曾一度升至 7 个月的新高。市场避险情绪的变化为影响日元走向的主要原因。
- 本周初期，中美贸易风险持续发酵，阿根廷及意大利政局动荡，带动市场避险需求升温，支持日元延续上行的走势。随后美国宣布延迟对部分中国商品加征关税的时间至 12 月中旬，并同意双方在两周内再次通话。市场憧憬贸易风险降温，一度拖累日元回落。不过，及后美国国债长短息率出现倒挂的情况令市场对全球经济衰退风险的忧虑急升，避险需求带动日元再度走强。
- 展望未来，日元料维持偏强的走势。首先，市场各项风险因素难以在短期内完全消退，避险需求料依然为日元提供支持。其次，美债收益率继续在相对的低位盘整，这亦有助减轻息差因素为日元带来的下行压力。

图 1：美元/日元 - 4 小时图：美元兑日元一度失守 106 的支持位。先行带暗示美元兑日元将维持下行的走势。短期内，美元兑日元料在 106 附近的区间波动。



全球外汇周报

16 August 2019

美元	<p>美元指数由跌转升。起初，中美贸易战的利淡消息叠加市场对美联储降息的预期高涨，再加上欧元企稳，使美元承压。随后，美国宣布将把部分中国商品加征关税的时间推迟至 12 月中，同时中美双方谈判代表约定在未来两周内再次进行通话。中美贸易风险降温，且美国 7 月核心 CPI 同比增速优于预期，使市场对美联储 9 月减息 50 个基点的预期降温，并带动美元指数由 97.3 反弹至 97.8。参考历史经验，美联储的降息幅度通常为 75 个基点，这暗示市场或将继续修正对美联储的降息预期。另一方面，虽然两年期和十年期美债收益率曲线自 2007 年来首次倒挂，加剧了市场对美国经济衰退风险的担忧，但比起其他主要经济体特别是欧元区，美国经济数据表现尚算良好。这意味着市场对美国经济前景或过度悲观。总括而言，美元指数料能够维持高位盘整的走势</p>
欧元	<p>欧元兑美元回落至 1.11 的附近。首先，意大利政治风险升温。意大利执政联盟分歧扩大，并传出提前大选的消息。其次，经济数据恶化。欧元区及德国 8 月 ZEW 经济景气指数分别大幅下跌至 -43.6 及 -44.1，反映市场对当地经济前景下行风险的忧虑加剧，并推升市场对欧央行 9 月推出宽松措施的预期。欧央行官员 Rehn 指欧央行 9 月推出宽松措施刺激的力度可能会超市场预期。忧虑欧央行可能显著放宽货币政策令欧元进一步走低。</p>
英镑	<p>英镑一度下跌至 31 个月以来的新低。一方面，经济数据疲弱，意味着脱欧风险对英国经济的负面影响或将陆续浮现。具体而言，英国第二季 GDP 自 2012 年首次按季收缩 0.2%。另外，虽然二季度工资按年增速加快至 3.9%，但第二季失业率亦上升至 3.9%。另一方面，无协议脱欧风险持续发酵。消息指爱尔兰官员在本月稍后时间与英首相约翰逊的会面将不会重新谈判边境担保方案。这或推升无协议脱欧的可能。短期内，脱欧因素料继续打压英镑。</p>
日元	<p>日元升至 7 个月新高后回吐涨幅。起初，中美贸易风险持续发酵、阿根廷及意大利政局动荡，叠加香港政治不确定性升温，提振全球避险情绪，并支持日元延续上周升势。美国延迟对部分中国商品加征关税的消息，改善全球风险情绪，并导致日元回吐涨幅。随后，市场对全球经济衰退风险的忧虑急升，避险需求带动日元再度走强。展望未来，我们依然相信短期内日元将维持偏强的走势，因为各项风险因素尚未完全消退，将支持避险需求，而美债收益率持续在低位盘整，则有助减轻日元的息差压力。</p>
加元	<p>加元走势波动，主要受到油价因素的影响。美国宣布延迟对部分中国商品加征关税的时间至 12 月中旬，市场对贸易风险的忧虑降温带动油价反弹近 4%，不过，随后美国原油库存上升，加上美国国债长短息率出现倒挂令市场忧虑经济衰退的风险，投资者担心原油需求转弱拖累油价下跌超过 3%。另一方面，鉴于 7 月欠佳的劳动力市场数据，加拿大央行能否依然坚持中性立场，值得关注。</p>
澳元	<p>澳元先跌后回升。利淡因素方面，中国 7 月经济数据欠佳、贸易风险发酵叠加澳储行的鸽派言论，拖累澳元受压。利好因素方面，美国延迟对部分中国商品加征关税的消息叠加人民币趋稳，助澳元一度反弹 1%。另外，市场憧憬劳动力市场维持正面，或令澳储行暂缓推出进一步货币宽松的措施。</p>
纽元	<p>纽元继续低位盘整。儘管市场对贸易战降温的憧憬，未必能够为纽元带来持续的支持。因为市场对全球经济陷入衰退风险的忧虑升温。此外，纽储行年内进一步减息甚至推出非常规货币政策工具的可能性不可排除，这或继续利淡纽元。期货市场估计纽储行 11 月会议再次减息的概率超过 70%。</p>
人民币	<p>本周中美贸易战的相关消息喜忧参半，使人民币先跌后涨。短期内，贸易战进展料主导人民币走势。随着美元/人民币中间价及人民币指数分别突破 7 和 92 这两大关键水平，人民币进入新纪元，伴随着波动性的上升。短期内人民币或许在 7.0-7.1 区间内交易。如果在 9 月初的电话会议中双方没有进展，市场或将继续试探人民币的边界。而 7.2 可能是下一个均衡价格，即人民币从贸易战升级前的 6.88 贬值 5% 左右来反映美国对华有效关税的变化。</p>
港元	<p>中美贸易风险和香港政治不确定发酵，致港股重挫。另外，充裕的短端流动性，鼓励部分套利交易回归市场。因此，本周港元有所贬值。不过，宽裕的短端流动性暗示资金外流风险依然可控。另外，值得注意的是，市场参与者为潜在的资金外流风险以及即将来临的月结和季结做准备，导致长端流动性趋紧。这可能将逐步推升短端利率，继而击退套利交易。再者，在总结余偏低以及港元利率和汇率波动性高企的情况下，套利交易已渐趋谨慎。因此，除非出现大幅资金外流，否则我们认为美元/港元未必轻易触及 7.85。</p>

全球外汇周报

16 August 2019

美元指数:

- 美元指数由跌转升。起初，中美贸易战的利淡消息（特朗普警告 9 月中美贸易谈判可能被取消）叠加市场对美联储降息的预期高涨，再加上欧元企稳，使美元承压。随后，美国宣布将把部分中国商品加征关税的时间推迟至 12 月中，同时中美双方谈判代表约定在未来两周内再次进行通话。中美贸易风险降温，且美国 7 月核心 CPI 同比增速 2.2% 优于预期，使市场对美联储 9 月减息 50 个基点的预期降温，并带动美元指数由 97.3 反弹至 97.8。
- 展望未来，美元指数料继续在高位盘整。一方面，参考历史经验，美联储的保险降息幅度通常为 75 个基点，这暗示市场或将继续修正对美联储的降息预期。另一方面，虽然两年期和十年期美债收益率曲线自 2007 年以来首次倒挂，加剧了市场对美国经济衰退风险的担忧，但比起其他主要经济体特别是欧元区，美国经济数据表现尚算良好。这意味着市场对美国经济前景或过度悲观。

图 2：美元指数-日线图：美元指数在移动平均线找到支持并出现反弹。不过，多方力量增强，这或为美元指数提供支持。短期内，美元指数料在 96-99 的区间波动。



欧元:

- 欧元兑美元回落至 1.11 的附近。
- 首先，意大利政治风险升温。意大利执政联盟分歧扩大，并传出提前大选的消息。民调显示北方联盟支持度上升，惟未有政党取得绝对优势。下议院预期 8 月 22 日暑假休会后重开，届时或就进行不信任动议进行投票。若下议院表决通过不信任动议，总理须向总统提出辞呈。至于是否解散国会，则须由总统决定。
- 其次，经济数据恶化。欧元区及德国 8 月 ZEW 经济景气指数分别恶化至 -43.6 及 -44.1，德国第二季 GDP 按季收缩 0.1%，这或深化市场对当地经济前景下行风险的忧虑。欧央行官员 Rehn 指欧央行 9 月推出宽松措施刺激的力度可能会超市场预期。忧虑欧央行可能显著放宽货币政策令欧元进一步走低。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元未能突破 100 天（黑）移动平均线后反复走低。能量柱再次转向空方，欧元的下行压力犹存。短期内，欧元兑美元或在 1.10 找到较强的支持。



全球外汇周报

16 August 2019

英镑:

- 英镑一度下跌至 31 个月以来的新低。
- 首先，数据反映英国经济状况恶化。英国第二季 GDP 自 2012 年首次按季收缩 0.2%。尽管 6 月工资按年增速加快至 3.9%，惟第二季失业率亦上升至 3.9%，反映劳动力市场或有所转弱。这叠加令市场失望的第二季 GDP，意味着脱欧风险对英国经济的负面影响或将陆续浮现。虽然 7 月 CPI 高于英央行设定的 2% 通胀目标，但在脱欧前景不明朗的情况下，英央行料维持审慎的货币立场。
- 其次，市场对英国无协议脱欧的忧虑继续推升。消息指爱尔兰官员在本月稍后时间与英首相约翰逊的会面将不会重新谈判边境担保方案。由于双方在核心议题的分歧难以收窄，这深化了市场对英国无协议脱欧的担忧。有指工党领袖呼吁通过对约翰逊政府的不信任动议阻止英国无协议脱欧。惟自由民主党表明反对。

图 4：英镑/美元-日线图：英镑延续下行的走势。空方力量依然较强，英镑继续受压的可能性不可排除。短期内，英镑兑美元料在 1.2 附近找到较强的支持。



加元:

- 加元走势波动，主要受到油价因素的影响。
- 油市方面，美国宣布延迟对部分中国商品加征关税的时间至 12 月中旬，市场对贸易风险的忧虑降温带动油价反弹近 4%，不过，随后美国原油库存上升，加上美国国债长短息率出现倒挂令市场忧虑经济衰退的风险，投资者担心原油需求转弱拖累油价下跌超过 3%。
- 另一方面，尽管加拿大 7 月工资增速加快，但失业率上升至 5.7%，且就业人数净减少 24200 人，反映加拿大劳动力市场出现放慢的情况。虽然这对加元的即时影响有限，惟若当地劳动力市场转弱，加拿大央行能否维持中性立场值得关注。短期内，油市的发展将继续影响加元的表现。若油市可以逐步企稳，而加央行未有将货币立场明显转向宽松，加元的表现或继续跑赢其余两种商品货币。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元延续上行走势。多方力量较强，这或为美元兑加元提供上行动能。短期内，美元兑加元大幅上行的机会较低。



全球外汇周报

16 August 2019

澳元:

- 本周，澳元先跌后回升。利淡因素方面，首先，澳储行指并不排除进一步降息的可能。其次，市场对全球经济陷入衰退风险的忧虑升温，致风险情绪恶化。再者，中国经济数据逊于预期，忧虑中国对硬商品的需求可能转弱。
- 就利好因素而言，人民币反弹及贸易风险降温带动澳元扭转跌势，并一度反弹 1%。消息指美国宣布延迟对部分中国商品加征关税的时间至 12 月中旬，并同意双方在两周内再次通话。不过，中国将对美国实施关税反制措施，市场认为谈判或不容易取得重大进展。此外，经济数据向好亦为澳元提供支持。7 月失业率持平于 5.2%，且就业人数大增 41,100 人，市场憧憬劳动力市场维持正面，或令澳储行暂缓推出进一步货币宽松的措施。
- 展望未来，当地经济前景不明朗，加上贸易风险犹存，澳储行年内推出进一步宽松措施的可能性不可排除，澳元反弹动能或受到限制。。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元兑美元下跌至 0.6750 附近趋稳。空方力量较强，意味着澳元的下行压力犹存。短期内，若澳元进一步受压，兑美元下一个支持位将是 0.6710。



纽元:

- 纽元继续低位盘整。
- 中美贸易风险降温，改善市场风险情绪，一度带动商品货币纽元反弹。不过，市场对全球经济陷入衰退风险的忧虑升温，风险情绪不稳定利淡商品货币的表现。
- 此外，7 月制造业 PMI 下降至 48.2，自 2012 年以来首次陷入收缩区间，反映当地经济前景不明朗。纽国财政部指在危机爆发时，纽储行可以把关键利率下降至 -0.35%。言论令市场担忧纽储行或动用非常规货币政策刺激经济。
- 纽储行上周以高于市场预期的幅度减息，由于当地经济前景不明朗，纽储行年内进一步减息甚至推出非常规货币政策工具的可能性不可排除，这或继续利淡纽元。期货市场估计纽储行 11 月会议再次减息的概率超过 70%。

图 7：纽元/美元-日线图：纽元兑美元跌至 0.6450 附近出现整固。空方力量增强，意味着纽元进一步下行的可能性不可排除。短期内，纽元兑美元料在 0.64 找到较强的支持。



全球外汇周报

16 August 2019

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	25579.39	-2.69%	9.65%
标准普尔	2847.60	-2.43%	13.59%
纳斯达克	7766.62	-2.42%	17.05%
日经指数	20440.77	-1.18%	2.13%
富时 100	7067.01	-2.58%	5.04%
上证指数	2838.80	2.31%	13.83%
恒生指数	25769.80	-0.65%	-0.29%
台湾加权	10420.89	-0.70%	7.13%
海峡指数	3111.76	-1.80%	1.40%
吉隆坡	1594.31	-1.28%	-5.69%
雅加达	6278.81	-0.05%	1.36%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	2.17%	-0.7	-64
2年美债	1.51%	-13	-97
10年美债	1.55%	-20	-114
2年德债	-0.91%	-5	-30
10年德债	-0.70%	-13	-95

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	55.21	1.3%	21.6%
布伦特	58.92	0.7%	9.5%
汽油	165.36	-1.2%	24.9%
天然气	2.21	4.4%	-24.8%
金属			
铜	5751.00	-0.1%	-3.6%
铝	1751.75	0.2%	-3.9%
贵金属			
黄金	1518.20	1.4%	18.5%
白银	17.20	1.6%	10.7%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.946	-2.8%	-7.2%
棉花	0.5966	1.0%	-17.4%
糖	0.1163	-1.9%	-3.3%
可可	2,134	-2.8%	-11.7%
谷物			
小麦	4.7025	-5.9%	-6.6%
大豆	8.628	-1.3%	-2.2%
玉米	3.6250	-11.6%	-3.3%
亚洲商品			
棕榈油	2,151.0	0.5%	7.3%
橡胶	172.3	-10.9%	0.2%

Treasury Research & Strategy

Macro Research

Selena Ling

*Head of Strategy &
Research*
LingSSSelena@ocbc.com

Emmanuel Ng

Senior FX Strategist
NgCYEmmanuel@ocbc.com

Tommy Xie Dongming

*Head of Greater China
Research*
XieD@ocbc.com

Terence Wu

FX Strategist
TerenceWu@ocbc.com

Howie Lee

*Thailand, Korea &
Commodities*
HowieLee@ocbc.com

Alan Lau

Malaysia & Indonesia
AlanLau@ocbc.com

Carie Li

Hong Kong & Macau
carierli@ocbcwh.com

Dick Yu

Hong Kong & Macau
dicksnyu@ocbc.local

Credit Research

Andrew Wong

Credit Research Analyst
WongVKAM@ocbc.com

Ezien Hoo

Credit Research Analyst
EzienHoo@ocbc.com

Wong Hong Wei

Credit Research Analyst
WongHongWei@ocbc.com

Seow Zhi Qi

Credit Research Analyst
ZhiQiSeow@ocbc.com

全球外汇周报

16 August 2019

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