

全球外汇周报

30 August 2019

本周随笔：对全球衰退风险的思考

这几天市场对衰退的讨论有升温之势。主要的导火索是美国国债收益曲线的倒挂。美国 10 年期和 2 年期国债自周一倒挂以来，已经连续一个星期。作为历史上预测经济衰退成功率 100% 的指标，在贸易战不断升温情况下倒挂让市场感到了丝丝凉意。而基于收益曲线计算出的美国纽约联储未来一年衰退概率已经超过 30%，而上次出现同样概率要追溯到 2007 年。

当然并不是所有的领先指标都指向衰退。另一个常用的债券息差则依然稳定，企业依然可以以较低廉的资金溢价在债券市场借到资金。这主要受益于两个因素包括市场流动性宽裕以及企业资产负债表的稳健。最新的数据显示虽然美国二季度增幅下修至 2%，但是公司盈利依然稳健。美国公司盈利的复苏与经济衰退似乎很难联系在一起。

这些矛盾的信号背后市场该如何判断呢？其实，由收益曲线隐含的衰退概率和由债券息差隐含的衰退概率的分歧本身反映了市场对包括央行在内的政府救市的能力和意愿的认知差别。债券息差之所以较低是因为多数投资者相信全球央行宽松的意愿没有改变，而 9 月或将迎来欧洲央行和美联储的降息。但是有意愿不代表有能力阻止衰退的发生。随着利率持续保持在低位，市场开始质疑未来是否还有足够空间带领全球经济走出衰退，这也是收益曲线倒挂最重要的一个原因。

说实话，笔者最近参加了不少讨论会，虽然大家对衰退的讨论越来越多，但是对可能引起衰退的导火索依然比较困惑，毕竟美国经济表现依然强劲。笔者的感受是，对于未来悲观的人，可能需要更多关注中国的政策导向。

中国是否会成为此轮衰退的导火索？

本周中国国务院公布了促销费 20 条。市场终于等来了中国的刺激政策。不过，此次的促销费政策短期能见效的主要集中在汽车、绿色智能家电和成品油等行业，对地区和世界的溢出效应并不大。

2008 年中国的 4 万亿曾成为拯救全世界的功臣，但为此自己也付出了很大的代价。此轮，处在暴风眼的中国将如何应对贸易战带来的冲击呢？笔者认为，中国的应对手段主要集中在货币政策，财政政策，房地产政策以及汇率政策。但是货币政策的谨慎、财政政策的制约以及地产政策的弃用意味着汇率政策被推倒了前台。虽然中国政府已经明确表示不会利用汇率贬值来打贸易战。但是近期人民币的持续贬值却将人民币推上了风尖浪口。这个可能是新兴市场国家最不希望看到的。毕竟随着新兴市场国家货币与人民币相关性提高，人民币的持续贬值也对新兴市场国家带来压力。对于新兴市场国家来说，大家最不希望看到的是中国使用汇率政策来应对贸易战，因为这不但不但无法使得地区经济受益，甚至可能会触发跟风式贬值，从而触发资本外流的风险。

回到全球衰退这个话题，处在暴风眼的中国此轮淡定和 2008 年形成了鲜明的对比。笔者认为或许中国政府未来的政策选择或许将成为世界能否逃避衰退的重要参照物之一。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1042	-0.8%	-3.7%
英镑/美元	1.2178	-0.3%	-4.4%
美元/日元	106.5	-1.2%	2.9%
澳元/美元	0.671	-0.5%	-4.6%
纽元/美元	0.6293	-1.5%	-6.2%
美元/加元	1.3302	-0.2%	2.4%
美元/瑞郎	0.9875	-1.5%	-0.7%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.1539	-0.8%	-3.8%
美元/离岸人民币	7.1581	-0.5%	-4.1%
美元/港币	7.8449	-0.1%	-0.2%
美元/台币	31.375	0.0%	-2.2%
美元/新元	1.3895	-0.3%	-2.1%
美元/马币	4.2260	-0.9%	-2.2%
美元/印尼卢比	14235	-0.2%	1.1%

下周全球市场三大主题

1. 中美新一轮关税启用
2. 全球制造业指数
澳洲央行和加拿大央行货币政策
3. 策

全球外汇周报

30 August 2019

外汇市场 本周回顾

近期，中美贸易战和美国降息预期，轮流主导全球市场。上周，不如预期鹰派的 FOMC 会议纪要及美联储 4 名官员不支持降息的言论，一度推升 10 年期美债收益率至 1.6% 上方，伴随着市场修正对美联储 9 月降息 50 个基点的预期。随后，市场继续聚焦周五 Jackson Hole 会议上美联储主席鲍威尔的发言。惟其发言除了为 9 月降息铺路之外，乏善可陈。因此，鲍威尔的风头快速被中美贸易战消息夺取。在多次预告后，中国终于在上周五晚公布对美国约 750 亿美元商品加征关税。这似乎激怒了美国总统特朗普，并驱使他在 24 小时内宣布把 5500 亿中国商品的关税进一步上调 5 个百分点。中美贸易战再度升级，加剧了市场对全球经济衰退的担忧，并带动避险资产价格更上一层楼。其中，30 年期美债收益率跌至历史新低 1.9%，同时 10 年期美债收益率跌至 2016 年以来最低的 1.44%，致两年和十年期美债收益率及三个月和十年期美债收益率的倒挂幅度创 2007 年以来最大水平。黄金价格则上升至 2013 年以来最高的 1555 美元/盎司。

本周，关于贸易战的消息喜忧参半，使市场继续大幅波动。周初，美国总统特朗普在 G7 峰会后表示中国非常迫切想要达成协议，但中方坚称没有给特朗普打过电话。正当市场开始质疑特朗普信誉时，中国商务部表示中美经贸团队一直保持有效沟通，且中国暗示不会立即对美国采取进一步反制措施。美国方面，周三财政努钦表示美方将很快与中国进行谈判。而周四总统特朗普亦表示中美约定就贸易问题进行磋商。因此，市场开始憧憬 9 月份中美代表将重启谈判。风险情绪随之改善，带动美股和美债收益率反弹，同时导致日元和黄金回吐部分涨幅。不过，中美贸易战风险尚未消退。另外，受贸易战的拖累，全球经济是否如收益率曲线倒挂所示般即将陷入衰退，也困扰着投资者。因此，避险情绪料随时待命，并支持欧美债券、黄金和日元维持震荡偏强的走势。短期内，市场将密切关注贸易战发展及主要经济体经济数据。其他方面，本周英镑逆势走强，因为市场憧憬英欧将重启脱欧谈判及解决担保方案问题。不料英女王批准了首相约翰逊关于让议会在 9 月 12 日至 10 月 14 日期间休会的要求，使市场再度担忧无协议脱欧风险。因此，英镑回吐部分涨幅。在硬脱欧风险消退前，英镑升幅料有限。

本周重点关注货币

英镑:

- 英国逆市走强，惟后劲不足。
- 利好因素方面，消息指德法两国领袖皆同意有限度重启爱尔兰担保方案的谈判，前提是新方案不能与此前方案有显著差别。另外，报道称欧盟可能愿意重启脱欧谈判，这令市场对英国无协议脱欧的担忧降温，并带动英镑反弹至三星期高位。另外，英国在野党议员将寻求通过法律阻止无协议脱欧。这也支持英镑。
- 不过，周三英首相约翰逊请求英女王让议会由 9 月 9 日起暂停运作五个星期至 10 月 14 日，以阻止议员推迟脱欧期限。请求随即获得批准，导致英镑回吐涨幅。另外，英首相称若无协议脱欧将削减分手费。
- 在无协议脱欧风险完全消退之前，我们预计英镑将呈现较大波动性，且上升空间将有限。

图 1：英镑/美元-日线图：英镑由近期的高位回落。尽管多方力量较强，惟这似乎不足以推动英镑进一步上升。短期内，英镑料维持震荡的走势。



全球外汇周报

30 August 2019

美元	美元先跌后涨，并再度站稳在 98 上方。上周五贸易战消息夺取了鲍威尔的风头。随着中美贸易战再度升温，市场担忧全球经济增速下滑，并预期美联储将大幅降息。因此，美元指数跌至 97.4，同时 10 年期美债收益率跌至 2016 年 8 月以来最低的 1.44%。随后，美总统特朗普和中国商务部就贸易战较乐观的评论缓和了市场对中美贸易战持续升级的担忧，从而推动美债收益率由低位反弹，惟短期收益率升幅更大，导致收益率曲线再度倒挂。尽管如此，美国稳健的内需依然支撑当地经济，且利率仍较 G7 货币吸引，再加上避险需求的支撑，美元指数重返 98 上方。短期内，中美贸易战发展及美国经济数据表现，将指引美联储的降息决策，从而主导美元和美债收益率的后市表现。
欧元	欧元/美元跌破 1.11。首先，尽管上周德国、法国及欧元区制造业 PMI 出现反弹，且特朗普表示与欧洲将就贸易协议达成共识，惟中美贸易战再度升级，且德国 8 月经济景气指数下跌至近 7 年低，暗示欧元区经济前景的下行压力犹存。其次，由于经济前景堪忧，且市场预期欧央行于 9 月会议加大宽松力度，欧洲多国国债收益率创历史新低。第三，意大利政局未稳（尽管五星运动党和民主党的联盟谈判暂时进展顺利）。整体而言，欧元料续低位徘徊。
英镑	英国逆市走强，惟后劲不足。周初，消息指德法两国领袖皆同意有限度重启爱尔兰担保方案的谈判，前题是新方案不能与此前方案有显著差别。这令市场对英国无协议脱欧的担忧降温，带动英镑反弹至三星期高位。另外，英国在野党议员将寻求通过法律阻止无协议脱欧。这也支持英镑。然而，周三英首相约翰逊请求英女王让议会由 9 月 9 日起暂停运作五个星期至 10 月 14 日，以阻止议员推迟脱欧期限。请求随即获得批准，导致英镑回吐涨幅。在无协议脱欧风险完全消退之前，我们预计英镑将呈现较大波动性，且上升空间将有限。
日元	日元继续发挥避险货币的性质。首先，贸易风险显著升温，加上美国两年期及十年期国债收益率倒挂的幅度扩大，加剧了市场对全球经济陷入衰退的忧虑。其次，美债收益率屡创新低，美日息差收窄亦减轻日元的下行压力。展望未来，由于各项风险因素短期内难以完全消退，加上美债收益率在低位盘整，日元料维持震荡偏强的走势。
加元	受美元因素影响，加元先升后跌。不过，加元下行空间有限。一方面，油价反弹。虽然美伊谈判不顺利，使市场担忧伊朗可能增加原油供应，但中美可能于 9 月重启贸易谈判（缓和了原油需求下挫的风险），且美国上周 EIA 原油库存大减。因此，油价反弹并趋稳。另一方面，加拿大通胀和就业数据造好，或支持加央行维持中性立场。短期内，密切关注下周加央行会议及油市动态。若油价趋稳，同时加央行继续独善其身，加元或继续区间波动。
澳元	澳元震荡走弱。贸易战升级及人民币贬值，一度拖累澳元跌向 8 月 7 日的低位。随后，人民币趋稳，且贸易风险缓和，支持澳元收复部分失地。不过，贸易战风险犹存，且澳联储降息预期高企（澳联储官员 DeBelle 指澳元进一步贬值可能支持未来经济增长及通胀的表现，市场预期该央行 10 月将降息），可能使澳元续低位盘整。
纽元	纽元创 2015 年来新低。首先，中美贸易战再度升级，加上人民币重挫，拖累纽元下跌。其次，经济数据疲软，利淡纽元。出口表现不及预期，拖累 7 月贸易逆差扩大。8 月企业信心亦恶化。第三，由于外部风险笼罩着纽西兰经济前景，市场不排除纽联储年内进一步推出宽松措施支持经济的可能。整体而言，纽元可能继续在低位徘徊。
人民币	中美贸易战再度升级，市场顺势将美元/人民币推高 1000 点。不过，比起 811 汇改时，投资者对人民币的态度渐趋理性。另外，中国央行持续把中间价设在强于预期的水平，且本周坚持定在 7.1 下方，显示当局依然希望控制人民币贬值的速度和幅度。再者，中美双方态度软化，且可能于 9 月重启贸易谈判，这也支持人民币趋稳。总括而言，在中美贸易战传来更多确切消息之前，美元/人民币可能暂时在 7.1-7.2 的新区间内波动。
港元	上周末社会动荡和贸易战升级，以及人民币进一步下跌，这几个因素叠加使市场再度担忧香港资金外流风险。再加上上月结效应的影响，使港元流动性一度抽紧。不过，由于政治不确定性和贸易战风险没有持续恶化，同时人民币趋稳，资金外流的担忧有所缓和，伴随着港元流动性特别是短端资金渐趋宽松。一个月港元拆息由 1.99% 回落至 1.89%。尽管如此，由于各项风险尚未完全消退、季结将至，且阿里巴巴仍未取消在港上市计划，市场在银行间流动性较少的情况下依然倾向于保持谨慎及逢低吸纳资金。因此，长端利率料继续高企，而短端利率的下行空间则可能较为有限。在没有大规模资金外流的情况下，若单靠套利交易料难将美元/港元推向 7.85 的水平。

全球外汇周报

30 August 2019

美元指数:

- 美元先跌后涨，并再度站稳在 98 上方。
- 上周五贸易战消息夺取了鲍威尔的风头。随着中美贸易战再度升温，市场担忧全球经济增速下滑，并预期美联储将大幅降息。因此，美元指数跌至 97.4，同时 10 年期美债收益率跌至 2016 年 8 月以来最低的 1.44%。
- 随后，美总统和中国商务部就贸易战较乐观的评论缓和了市场对贸易战持续升级的担忧，从而推动美债收益率由低位反弹，惟短期美债收益率升幅更大，因此收益率曲线再度倒挂，并加剧市场对美国经济衰退的担忧。
- 尽管如此，由于美国稳健的内需（8 月 CB 消费者信心指数虽稍微回落至 135.1，但优于预期）依然支撑当地经济（二季度 GDP 增速虽下修至 2.0%，但仍符合预期），且利率仍较 G7 货币吸引，再加上避险需求的支撑，美元指数重返 98 上方。短期内，中美贸易战发展及美国经济数据表现，将指引美联储的降息决策，从而主导美元和美债收益率的后市表现。

图 2：美元指数-日线图：美元指数重返 98 的上方，并维持震荡上行的走势。多方力量减弱，意味着美元指数进一步上行的动力可能受到限制。短期内，美元指数或继续在 97-98.5 的区间内波动。



欧元:

- 欧元/美元跌破 1.11，主要受三项因素拖累。
- 首先，尽管上周德国、法国及欧元区制造业 PMI 出现反弹，且特朗普表示与欧洲将就贸易协议达成共识，惟中美贸易战再度升级，且德国 8 月经济景气指数下跌至近 7 年低，暗示欧元区经济前景的下行压力犹存。
- 其次，由于经济前景堪忧，欧央行官员 Guindos 指该央行将在一段长时间内维持利率于低水平。另外，欧央行官员 Knot 指尚无需重启 QE，暗示 9 月该央行可能倾向减息。
- 第三，意大利政局未稳。尽管民主党同意让孔特重新出任总理，但该党派与五星运动党就新内阁的关键成员人选仍未能达成共识。
- 短期内，欧元区经济前景不明朗、欧央行宽松预期高企，及意大利政治风险料续利空欧元。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元兑美元再度跌穿 1.11。能量柱依然偏向空方，意味着欧元的下行压力犹存。短期内，若欧元未能收复上方的支持位（兑美元 1.11 的水平），欧元兑美元或下试 1.10 的支持位。



全球外汇周报

30 August 2019

日元:

- 日元继续发挥避险货币的性质。
- 首先，中美贸易战再度升级，加上美国两年期及十年期国债收益率倒挂的幅度扩大，加剧了市场对全球经济陷入衰退的忧虑。避险需求升温为避险货币日元提供支持。其次，美债收益率屡创新低（10年期和30年期美债收益率分别跌至1.5%和2%下方，后者更创历史新低），美日息差收窄亦减轻日元的下行压力。
- 不过，随着中美贸易风险稍微降温，日元回吐部分升幅。数据方面，虽然7月失业率下降至2.2%，且7月工业生产按年转升0.7%，但7月零售销售同比跌幅2%超预期。数据好坏参半，对日元影响有限。
- 展望未来，由于各项风险因素短期内难以完全消退，加上美债收益率在低位盘整，日元料维持震荡偏强的走势。

加元:

- 受美元因素影响，加元先升后跌。不过，加元下行空间有限。
- 一方面，油价反弹。由于美伊谈判不顺利，市场担忧伊朗可能增加原油供应。这加上贸易战升级，一度推低油价。不过，随后中美态度软化，且可能于9月重启贸易谈判。另外，美国总统表示目前没有考虑对日本汽车加征关税。这减轻了市场对贸易风险拖累原油需求转弱的担忧。再者，美国上周EIA原油库存大减。因此，美油价格反弹至56美元/桶附近。
- 另一方面，加拿大通胀和就业数据造好，且6月零售销售按月持平，优于预期。经济稳健或支持加央行维持中性立场。
- 短期内，市场将密切关注下周三的加央行会议及油市动态。若油价趋稳，同时加央行继续独善其身（关注二季度GDP），加元或继续区间波动。

图4：美元/日元 - 4小时图：美元兑日元跌破106。先行带显示该货币对子或维持震荡下行的走势。短期内，美元兑日元料在105-107内的区间波动。

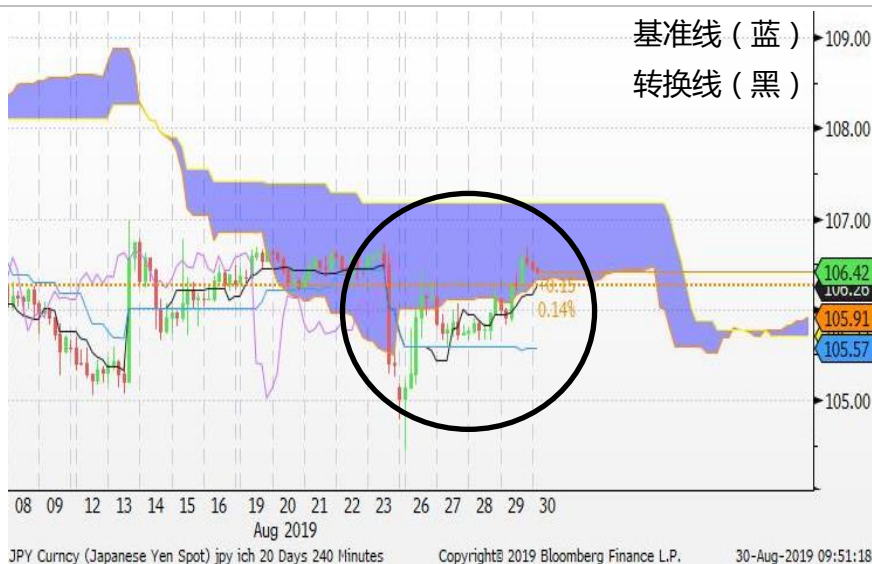


图5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元继续在1.33附近好淡争持。多方力量较强，这或继续为美元兑加元提供支持。短期内，该货币对子料维持好淡争持的走势。



全球外汇周报

30 August 2019

澳元:

- 澳元震荡走弱。
- 中美贸易战再度升级，这加上人民币进一步贬值，一度拖累澳元跌向 8 月 7 日的低位。
- 随后，人民币趋稳，且贸易战持续升级的风险缓和（美国总统特朗普和中国商务部就中美贸易战发表乐观评论），支持澳元收复部分失地。
- 不过，澳元或继续在低位盘整。首先，澳储行似乎乐见弱澳元。澳储行官员 DeBelle 指澳元贬值对宏观经济展望有正面作用，若澳元进一步贬值可能支持未来经济增长及通胀的表现。
- 其次，中美贸易风险犹存，加上中国经济转弱，或持续利淡澳洲经济前景。
- 第三，由于当地经济前景不明朗（第二季私人资本开支按季续跌 0.5%，7 月建筑许可按年大跌 28.5%，均不及预期），澳储行年内进一步减息的可能性不可排除。期货市场预期 10 月减息概率超过 60%。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元兑美元在 0.6750 的下方好淡争持。空方力量收窄，这或有助减轻澳元的下行压力。短期内，澳元出现小幅反弹的可能性不可排除。



纽元:

- 纽元创 2015 年来新低。
- 首先，中美贸易战再度升级，加上人民币重挫，拖累纽元下滑。随后，中美贸易战持续升温的担忧降温，惟未能支持纽元反弹。
- 其次，经济数据欠佳。外部需求疲弱致出口表现不及预期，拖累当地 7 月贸易逆差扩大至 6.85 亿纽元。另外，8 月 ANZ 企业信心下跌至去年 8 月以来最低的-52.3。
- 第三，纽储行行长 Orr 指低利率不足以消除全球地缘政治不确定性，但有助增加金融及投资方面的确定性。因此，该央行行长呼吁企业及政府增加投资。由于外部风险笼罩着新西兰经济前景，市场并不排除纽储行年内进一步推出宽松措施支持经济的可能。
- 整体而言，纽元可能继续在低位徘徊。

图 7：纽元/美元-日线图：纽元兑美元失守 0.6350 的支持位后进一步下滑。空方力量较强，显示纽元的下行压力犹存。除非纽元在短期内重新企稳该支持位，否则或继续反覆走低。



全球外汇周报

30 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	26362.25	2.86%	13.01%
标准普尔	2924.58	2.72%	16.66%
纳斯达克	7973.39	2.86%	20.17%
日经指数	20701.50	-0.05%	3.43%
富时 100	7184.32	1.26%	6.78%
上证指数	2905.30	0.27%	16.50%
恒生指数	25906.00	-1.04%	0.23%
台湾加权	10572.53	0.33%	8.69%
海峡指数	3109.42	-0.03%	1.32%
吉隆坡	1601.67	-0.48%	-5.26%
雅加达	6326.86	1.14%	2.14%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	2.12%	-2.0	-68
2年美债	1.54%	1	-94
10年美债	1.52%	-1	-116
2年德债	-0.91%	-2	-30
10年德债	-0.69%	-2	-93

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	56.62	4.5%	24.7%
布伦特	61.08	2.9%	13.5%
汽油	168.28	2.4%	27.1%
天然气	2.29	6.2%	-22.3%
金属			
铜	5726.50	1.7%	-4.0%
铝	1731.25	-1.3%	-5.0%
贵金属			
黄金	1526.40	0.0%	19.1%
白银	18.17	4.3%	16.9%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.919	-0.8%	-9.8%
棉花	0.5873	1.3%	-18.7%
糖	0.1121	-2.3%	-6.8%
可可	2,124	-3.8%	-12.1%
谷物			
小麦	4.6125	-2.9%	-8.3%
大豆	8.558	1.5%	-3.0%
玉米	3.6100	0.3%	-3.7%
亚洲商品			
棕榈油	2,155.0	-2.5%	7.5%
橡胶	158.8	1.8%	-7.7%

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

30 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