

全球外汇周报

6 September 2019

本周随笔：中国刺激政策框架渐渐清晰

过去一周全球市场风险情绪明显改善，有香港因素的支持也有中美贸易谈判重启支持。但是笔者觉得最重要的因素是中国货币政策意外的转向，这不仅仅将对人民币产生影响，甚至将影响整个亚洲新兴市场货币。

过去几个月，笔者被问及最多的问题就是在贸易战不断升级的大环境中，在风暴眼中的中国该如何刺激经济？根据以往的经验，中国工具箱中常见的工具包括货币政策、财政政策和房地产政策，当然除此之外，2015 年以来汇率政策也渐渐被市场关注。和以往不同的是，此次中国政府在刺激问题上却更为淡定。中国政府多次表示不会用房地产作为刺激经济的短期工具。此外，虽然财政政策保持积极，但是受制于地方政府融资的局限，基建投资未有起色。货币政策方面，过去两个月，虽然全球开启新一轮降息潮，但中国依旧保持自己的节奏，没有进一步宽松的迹象。中国在传统刺激政策上的淡定和局限，也使得市场将目光转向了汇率政策。在经过各种沙盘推演之后，市场很自然得出汇率或将成为中国在贸易战中的主要泄洪渠道，而近期人民币贬值的幅度基本与美国对中国商品征收的实际关税上升幅度相一致。从某种程度来说，中国刺激政策框架的不明确间接加剧了人民币的贬值压力。

不过这种局面过去一周正在发生积极改变。自上周中国国务院公布了促消费的 20 条措施之外，上周末的金融稳定委员会会议以及周三的国务院常务会议渐渐明确了未来支持经济稳定的框架。最大的意外来自货币政策，周三的国常会除了表示适时微调货币政策以及落实降低实际利率水平之外，还明确提到了及时运用普遍降准和定向降准等政策工具。普遍降准的重出江湖是超过市场预期的，毕竟一周前央行货政司司长还撰文介绍了“三档两优”准备金率新框架强调了结构性政策的创新。短期内来看，央行全面降准的概率大幅提高，此外，近期种种迹象显示央行在 9 月 20 日新一轮 LPR 定价前下调中期借贷便利 MLF 利率的可能性正在加大。

除了货币政策更偏向宽松之外，中国在逆周期措施上也进一步加码。国务院明确将按规定下达明年专项债部分新增额度。同时给出了两个细节包括确保明年初即可使用见效以及 20% 的专项债可以用作资本金来支持重点基建项目。基建项目重新加杠杆将有利于支持基建投资增幅回升。

总体来看，未来中国刺激政策框架渐渐清晰，除了刺激消费之外，货币政策将可能回归传统宽松包括普遍降准以及下调 MLF 利率，而财政将扮演更多逆周期的角色。这将有助于扭转市场对汇率将作为对冲贸易战主要工具的预期。有利于缓解人民币贬值压力。

而从市场角度来看，自 8 月 27 日以来，人民币中间价已经连续 10 个交易日定在 7.08 区间，与市场预测出现了较大偏离。发出了减缓人民币贬值速度的明确信号。鉴于中美 10 月重启会晤，中国刺激政策框架渐渐清晰以及中国减缓人民币贬值速度主管意愿上升，笔者认为短期内人民币贬值压力或有所减缓，而 10 月前 7.20 将是有力支撑。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1034	0.6%	-3.8%
英镑/美元	1.2328	1.6%	-3.2%
美元/日元	107.07	-0.9%	2.3%
澳元/美元	0.6812	1.3%	-3.2%
纽元/美元	0.6381	1.3%	-4.9%
美元/加元	1.3230	0.5%	3.0%
美元/瑞郎	0.987	0.2%	-0.7%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.1512	0.1%	-3.8%
美元/离岸人民币	7.147	0.2%	-3.9%
美元/港币	7.8382	0.0%	-0.1%
美元/台币	31.264	0.4%	-1.8%
美元/新元	1.3844	0.2%	-1.7%
美元/马币	4.1800	0.6%	-1.1%
美元/印尼卢比	14142	0.3%	1.7%

下周全球市场三大主题

1. 欧洲央行货币政策会议
2. 中国 8 月经济数据
3. 英国议会暂时关闭前的脱欧投票动态

全球外汇周报

6 September 2019

外汇市场 本周回顾

本周汇市大幅震荡。起初，中美如期加关税且未能就新一轮贸易谈判定下日期，再加上英国无协议脱欧风险升温（英镑跌至 2016 年以来低位），使全球避险需求高涨。因此，美元全面走强，伴随着美元指数上升至 2017 年以来最高的 99.37。随后，中美谈判代表通话约定于 10 月初在华盛顿重启贸易谈判、意大利和香港政治不确定性出现降温的迹象，以及英国议会通过了阻止硬脱欧的法案并拒绝了英首相提前大选的动议，这些因素叠加支持全球风险情绪改善。另外，美国 8 月 ISM 制造业指数欠佳，使市场再度期待美联储大幅加息。这也提振了风险需求。因此，欧元和英镑大幅反弹，致美元指数回落至 98.5 下方。同时，避险资产包括美债（10 年期美债收益率反弹至 1.57%）、日元和黄金携手回吐涨幅。

然而，无论是中美贸易战、英国脱欧，还是意大利和香港的政治不确定性，这一系列风险皆未完全消散。另外，美联储是否需要 9 月 18-19 日的会议上大幅降息 50 个基点，也仍属未知。因此，现在就断定避险情绪退场，依然言之过早。短期内，市场仍将密切关注中美谈判结果、英国脱欧进展及美联储降息预期的变化。**英国脱欧方面**，本周议会通过的法案，要求如果英国政府未能于 10 月 19 日与欧盟达成新协议，且未能获得议会的同意进行硬脱欧，首相将需请求欧盟推迟脱欧期限至明年 1 月 31 日。目前看来，最终结果很可能是脱欧期限延迟。惟在此情况下，英欧双方也未必能够轻易在最终担保方案上达成共识。在脱欧不确定性完全消退之前，英镑料维持较大的波动，且上升空间有限。**美联储降息预期方面**，近期数据显示稳健的内需依然支持美国经济。今天市场将聚焦 8 月非农就业报告，以判断内需能否维持强劲。若报告优于预期，将为美联储 9 月小幅降息 25 个基点提供依据，同时将证实美国仍具备经济和利率相对优势，从而支持美元在高位盘整。反之则反。除此之外，下周（9 月 12 日）欧洲央行会议也将成为关注重点。目前，市场预计欧央行将于 9 月减息 20 个基点。然而，本周澳储行和加拿大央行皆没有释放太多宽松讯号。若 9 月份欧央行最终宽松力度不及预期，或将引起市场震荡。

本周重点关注货币

英镑:

- 脱欧一波三折的进展使英镑大幅波动。
- 起初，两项因素使英镑一度跌至 2016 年 10 月以来的新低。首先，英国 8 月制造业 PMI 意外大跌至 7 年低的 47.4。其次，无协议脱欧风险升温。
- 随后，硬脱欧风险降温，支持英镑/美元大幅反弹并突破 1.23 的阻力位。在野党议员及倒戈的保守党议员携手以 327-299 的投票结果通过了阻止无协议脱欧的法案，并拒绝了首相约翰逊提前大选的提议。法案要求如果英国政府未能于 10 月 19 日与欧盟达成新协议，且未能获得议会的同意进行硬脱欧，首相将需请求欧盟推迟脱欧期限至明年 1 月 31 日。
- 尽管如此，英镑或仍面临较大波动性，因为即使最终结果是延迟脱欧期限，英欧双方也未必能够轻易在最终担保方案上达成共识。

图 1：英镑/美元-日线图：英镑由低位反弹。多方力量增强，或继续为英镑提供支持。尽管如此，短期内，英镑的反弹或在 1.2360 附近遇阻。



全球外汇周报

6 September 2019

美元	美元大幅波动。英镑和欧元重挫，加上中美贸易风险高企，一度推动美元指数上升至 2017 年以来最高的 99.37。不过，随后英镑显著反弹、美国 8 月 ISM 制造业指数意外跌至收缩区间，及中美贸易谈判代表通话约定于 10 月初在华盛顿重启谈判，这些因素叠加导致美元指数回落至 98.5 的下方。尽管如此，近期数据显示稳健的内需依然支持美国经济。美联储官员 Williams 也指出消费者承担着经济增长的负荷。当然，内需是否维持稳健，仍有待观察。因此，今天市场将聚焦 8 月非农就业报告。若报告优于预期，将为美联储 9 月小幅降息 25 个基点（而非 50 个基点）提供依据，同时将证实美国仍具备经济和利率相对优势，从而支持美元在高位盘整。反之则反。
欧元	欧元先跌后升。欧元区经济数据疲软、欧洲央行宽松预期升温，叠加英国无协议脱欧风险高企，致欧元对美元跌至逾两年低位。不过，随着英国硬脱欧风险降温，及意大利五星运动党与民主党成功组成联合政府，欧元/美元重返 1.10 上方。短期内，欧元料继续在低位盘整。首先，市场期待下周欧洲央行将放宽政策。目前，期货市场反映欧央行 9 月减息 20 基点的概率超过 50%。其次，意大利新政府是否意味着当地政治风险完全消散，仍待观察。
英镑	脱欧一波三折的进展使英镑大幅波动。起初，疲软的 7 月制造业 PMI 和升温的无协议脱欧风险，使英镑一度跌至 2016 年 10 月以来的新低。随后，硬脱欧风险降温，支持英镑/美元大幅反弹至 1.23 上方。英国议会投票结果通过了阻止无协议脱欧的法案，并拒绝了首相约翰逊提前大选的提议。尽管如此，英镑或仍面临较大波动性，因为即使根据法案英国成功推迟脱欧期限至明年 1 月 31 日，英欧双方也未必能够轻易在最终担保方案上达成共识。
日元	市场情绪波动，令日元大幅震荡。英国无协议脱欧风险高企及中美如期加征关税，再加上美债收益率下滑，支持日元。随后，硬脱欧风险降温、中美代表约定于 10 月初在华盛顿重启贸易谈判、意大利成立新政府，以及香港政治不确定性呈现缓和迹象，这些因素叠加改善风险情绪，并导致美元/日元升破 107。惟短期内日元可能维持波动偏强的走势，因为多项风险因素仍未消退，且美债收益率继续在低位盘整。
加元	加元跌至 1 月 18 日以来的低位后收复失地。中美如期加征关税，加上美国制造业数据表现疲弱，令市场担心全球经济增长放慢或令原油需求转弱，因此油价回落。这加上美元大范围走强，致加元下挫。不过，随着中美确定重启贸易谈判及英国硬脱欧风险降温，风险情绪改善带动油价大幅反弹。另外，本周加央行按兵不动后，表示当前宽松政策依然合适。可见，经济数据强劲支持加央行维持中性立场。因此，加元收复失地，且可能继续区间波动。
澳元	澳元反弹。首先，澳储行维持利率于 1% 不变。由于澳储行未有明显释放进一步宽松的讯号，澳元下行压力有所缓和。其次，澳洲次季 GDP 增长符合预期。这也为澳储行维持观望态度提供依据。第三，中美确定重启贸易谈判，助人民币携手澳元反弹。不过，短期内澳元升幅料有限，因为中美贸易风险犹存，且澳储行年内仍可能降息。
纽元	纽元先跌后回稳。纽西兰财政部报告指有迹象显示企业信心已经趋稳，惟较疲软的营商情绪依然可能拖累当地的经济增长。展望未来，纽元升幅或有限。由于当地经济状况存在进一步恶化的风险，市场认为纽储行于 11 月会议减息的机会高企（概率接近 70%）。此外，由于全球市场充斥着多项风险因素，商品货币的升幅料受限。
人民币	美元指数上升至 2017 年以来高位，同时中美如期加征关税，且未能就 9 月贸易谈判的确切时间达成共识，这两个因素叠加一度推动美元/离岸人民币逼近 7.2 的水平。不过，中国央行助人民币守住 7.2 的支持位，因为中间价自 8 月 27 日起一直稳定在 7.08-7.09 区间内。此举加上美元从高位回落、中美约定于 10 月初在华盛顿重启贸易谈判，以及国务院呼吁及时运用普遍降准和定向降准等工具，这些利好因素支持人民币收复失地。在国庆之前，央行或持续把中间价定在 7.1 下方以维稳货币。在中美贸易战出现重大进展前，美元/人民币料在 7.1-7.2 区间内双向波动。
港元	随着香港特首宣布正式撤回《逃犯条例》修订草案，港股急升，美元/港元远期点子（特别是长端）显著下滑，同时美元/港元现价亦由 7.8450 回落至 7.8369。短期内，市场对政治不确定性的担忧稍微缓和，料驱使港元拆息回落。因此，港元料难持续上涨。不过，在本地社会问题、本地经济前景欠佳以及中美贸易风险，这些因素完全消退前，市场或仍然担忧资金外流。再加上季结、年结和潜在大型 IPO，港元拆息的下行空间料有限。因此，港元触及弱方兑换保证水平的概率亦不大。整体而言，短期内，美元/港元料主要在 7.835-7.850 区间内波动。

全球外汇周报

6 September 2019

美元指数:

- 美元大幅波动。英镑和欧元重挫，加上中美贸易风险高企，一度推动美元指数上升至 2017 年以来最高的 99.37。不过，随后英镑显著反弹、美国数据疲软，且中美贸易谈判代表确定于 10 月初重启谈判，致美元指数跌破 98.5。
- 数据方面，8 月 ISM 制造业指数意外跌至 2016 年 1 月以来最低的 49.1，为三年来首次陷入萎缩区间。由此可见，中美贸易战对美国的影响正陆续浮现。
- 尽管如此，近期数据显示稳健的内需（例如 7 月个人支出环比升幅扩大至 0.6%）依然支持美国经济。美联储官员 Williams 也指出消费者承担着经济增长的负荷。当然，内需是否维持稳健，仍有待观察。因此，今天市场将聚焦 8 月非农就业报告。若报告优于预期，将为美联储 9 月小幅降息 25 个基点提供依据，同时将证实美国仍具备经济和利率相对优势，从而支持美元在高位盘整。反之，美联储 9 月降息 50 个基点的预期将升温，并令美元再回落。

图 2：美元指数-日线图：美元指数一度突破 99 的阻力位，及后出现回调。多方力量减弱，或削弱美元指数的上行动能。短期内，美元指数料企稳在 98 的上方。



欧元:

- 欧元先跌后升。起初，欧元区经济数据疲软、欧洲央行宽松预期升温，叠加英国无协议脱欧风险高企，致欧元对美元跌至逾两年低位。经济数据方面，德国 8 月制造业 PMI 终值进一步下修至近 7 年低的 43.5，且欧元区 8 月核心 CPI 按年增长持平于 0.9%，不及预期。
- 不过，随着英国硬脱欧风险降温，及意大利五星运动党与民主党成功组成联合政府，欧元/美元重返 1.10 上方。
- 短期内，欧元料继续在低位盘整。首先，市场预期欧洲央行将于下周四（12 日）的会议上宣布放宽政策。目前，期货市场反映欧央行 9 月减息 20 个基点的概率超过 50%。其次，意大利新政府能否完全消除当地政治风险以及与欧盟关于预算赤字的分歧，仍待观察。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元兑美元一度失守 1.1000 的支持位后回稳。空方力量温和，意味着欧元反弹动能不足。短期内，关注欧元兑美元能否企稳 1.1000 的支持位。



全球外汇周报

6 September 2019

日元:

- 市场情绪波动，令日元大幅震荡。英国无协议脱欧风险高企及中美如期加征关税，再加上美债收益率下行（10年期美债收益率跌至1.427%），支持日元。
- 随后，硬脱欧风险降温、中美贸易谈判代表约定于10月初在华盛顿重启谈判、意大利成立新政府，以及香港政治不确定性呈现缓和迹象，这些因素叠加改善风险情绪，并导致美元/日元升破107。惟短期内日元可能维持波动偏强的走势，因为多项风险因素仍未消退，且美债收益率继续在低位盘整（10年期美债收益率持续在1.5%左右徘徊）。
- 数据方面，第二季资本开支同比升幅由6.1%收窄至1.9%，虽优于预期，但显示全球不确定性正导致企业投资意愿转趋审慎。另外，日本央行官员片冈刚士指央行应该采取先发制人的行动，而并非等待数据。因此，市场期待该央行于未来会议上推出宽松政策。

图4：美元/日元 - 4小时图：美元兑日元从低位反弹，并一度突破107的阻力位。先行带展示上行的走势，意味着美元兑日元或小幅上行。不过，云层较薄，美元兑日元出现转向的可能性不可排除。



加元:

- 加元跌至1月18日以来的低位后收复失地。
- 9月1日中美如期加征关税，以及美国8月制造业数据表现疲弱，令市场担忧全球经济增长放慢或令原油需求转弱。这加上8月伊拉克和尼日利亚的原油产量大增，拖累油价下挫。此外，美元大范围走强。因此，加元承压。
- 不过，中美确定重启贸易谈判、英国硬脱欧风险降温，加上上周美国EIA原油库存跌幅超预期，带动油价大幅反弹。另外，本周加央行按兵不动后，表示当前宽松政策依然合适。可见，在全球央行纷纷转鸽的大环境下，加央行依然保持中兴立场。当然，加拿大经济数据造好（第二季年化GDP按年增长3.7%，为两年来最佳）也为该国央行独善其身提供依据。因此，加元收复失地，且可能继续区间波动。

图5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元由高位回落，并失守移动平均线的支持。能量柱趋向中性，美元兑加元料维持好淡争持的走势。短期内，该货币对子料在1.3180-1.3350内区间波动。



全球外汇周报

6 September 2019

澳元:

- 澳元由近期的低位反弹。
- 首先，澳储行维持利率于 1% 不变，并指出在一段时间内维持利率于低水平是合理，通胀压力可能继续受到抑制，预期 2020 年通胀将低于 2%。由于澳储行未有明显释放进一步宽松的讯号，澳元下行压力有所缓和。
- 其次，澳洲第二季 GDP 按年增长 1.4%，虽创十年新低，但符合预期。这也为澳储行维持观望态度提供依据。
- 第三，中美确定重启贸易谈判，助人民币携手澳元反弹。
- 不过，短期内澳元升幅料有限，因为中美贸易风险犹存。随着中美互相加征新关税，澳洲经济可能继续面临下行压力。7 月澳洲零售销售也意外地按月转跌 0.1%。在经济前景不明朗的情况下，市场并未完全排除澳储行年内进一步宽松的可能。期货市场依然预期 11 月澳储行减息概率达 75%。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元由低位反弹。能量柱由负转正，这或支持澳元维持向好的走势。短期内，关注澳元的反弹能否突破 50 天（红）移动平均线的阻力。



纽元:

- 纽元兑美元一度失守 0.63 的支持位后回稳。
- 数据方面，8 月 QV 房价按年增长加快至 2.3%，8 月 ANZ 商品价格亦扭转跌势。经济数据向好，为纽元提供支持。
- 另外，纽西兰财政部报告指有迹象显示企业信心已经趋稳，惟较疲软的营商情绪依然可能拖累当地的经济增长。
- 展望未来，纽元升幅或有限。由于当地经济状况存在进一步恶化的风险，市场认为纽储行 11 月减息的机会高企（期货市场显示降息概率接近 70%）。
- 此外，市场各项风险因素例如脱欧、中美贸易风险及全球经济陷入衰退风险等，可能继续限制商品货币的升幅。

图 7：纽元/美元-日线图：纽元反弹。能量柱由空方转向中性，纽元或延续反弹的走势。短期内，纽元兑美元突破 0.64 阻力位的可能性不可排除。



全球外汇周报

6 September 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	26728.15	1.23%	14.58%
标准普尔	2976.00	1.69%	18.71%
纳斯达克	8116.83	1.93%	22.33%
日经指数	21212.54	2.45%	5.98%
富时 100	7271.17	0.89%	8.07%
上证指数	2990.52	3.61%	19.91%
恒生指数	26684.10	3.73%	3.24%
台湾加权	10777.64	1.50%	10.80%
海峡指数	3159.96	1.72%	2.97%
吉隆坡	1601.18	-0.68%	-5.29%
雅加达	6327.68	-0.01%	2.15%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	2.11%	-2.5	-70
2年美债	1.54%	3	-95
10年美债	1.58%	8	-111
2年德债	-0.87%	6	-26
10年德债	-0.59%	11	-84

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	56.43	2.4%	24.3%
布伦特	61.04	1.0%	13.5%
汽油	154.89	-4.0%	17.0%
天然气	2.41	5.6%	-17.9%
金属			
铜	5845.00	3.4%	-2.0%
铝	1763.00	1.8%	-3.3%
贵金属			
黄金	1517.40	-0.4%	18.4%
白银	18.52	1.8%	19.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.922	-1.5%	-9.5%
棉花	0.5949	0.7%	-17.6%
糖	0.1097	-1.5%	-8.8%
可可	2,184	1.1%	-9.6%
谷物			
小麦	4.6400	2.8%	-7.8%
大豆	8.498	-0.8%	-3.7%
玉米	3.4800	-2.8%	-7.2%
亚洲商品			
棕榈油	2,090.0	-3.6%	4.3%
橡胶	165.5	4.0%	-3.8%

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

6 September 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