

本周随笔：美元荒与美联储鹰派降息

周末，沙特石油设施遭遇无人机袭击，油价飙升 20%。市场还没缓过来，便又因美元荒而感到惊心动魄。周初美国隔夜回购利率一度飙升至 10%，并带动有效联邦基金利率攀升至 2.25% 甚至 2.3% 的水平（超过联邦基金利率上限）。实际上，月结和季结隔夜回购利率出现波动并不意外，但这次波动发生在月中，难免令市场感到惊慌，毕竟上一轮短期融资市场动荡正当 2008 年金融危机时。可幸的是，此轮波动的原因有别于 08 年，主要包括企业缴税、美国国债结算，以及全球大幅抛售美债使上周美债的发行压力落在了当地银行上。为了缓和美元荒的局面，周二以来纽约联储银行连续三天通过隔夜逆回购为市场注入超过 2700 亿美元资金（为 2008 年以来首次）。周四美联储如期降息 25 个基点，同时分别把隔夜逆回购利率和超额准备金率下调 30 个基点至 1.7% 和 1.8%。受惠于此，目前隔夜回购利率和有效联邦基金利率已从高位回落，货币市场也暂时回归平静。

然而，在美联储缩表导致银行超额准备金显著减少，同时美国财政部发债规模创历史新高的情况下，资金不足以消化大量的美债供应，仍可能不时引发美元荒的局面。为了避免这样的情况不断出现，美联储除了进行隔夜逆回购和下调超额准备金率之外，可能还需采取更多措施，例如重启 QE 或推出常设回购机制（银行通过抵押美债向美联储换取超额准备金）。根据本周鲍威尔的言论，目前重启 QE 的可能性似乎更大一些。具体而言，美联储主席鲍威尔表示美联储将提供足够的银行储备金，以避免纽约储备银行如本周般经常性进行隔夜回购操作，并表示有可能需要比预想的更早开始重启扩表。

若 QE 已经在路上，美元是否即将面临下行压力？就目前美联储两次鹰派降息的立场来看，美元短期内在高位盘整的可能性依然较大。本周 2 位美联储成员反对降息。另外，最新点阵图显示 17 位参与投票的官员当中，5 位认为年内应维持利率不变，另外 5 位成员更认为年内应该加息一次。由此可见，美联储成员就未来利率的方向存在较大分歧。会后美联储主席鲍威尔表示如果经济状况发生变化，美联储将采取一系列降息措施，但在目前经济情况下还没有必要这么做。另外，鲍威尔对负利率投出了反对票。由于美联储透露出偏鹰派气息，期货市场暂时预计今年剩余的时间和明年将仅各降息一次。美国近期一系列经济数据包括 8 月工业和制造业生产、8 月零售销售及 9 月密歇根大学消费者信心指数表现优于预期，也为美联储谨慎降息提供了依据。换言之，即使欧洲央行进一步放宽的空间已十分有限，且本周日本央行和英国央行按兵不动，在全球负利率债券规模超过 14 万亿美元的情况下，美联储的谨慎降息应该还是能够维持美债的吸引力。除此之外，美国经济依然呈现韧性。相反，欧洲央行有限的宽松空间及财政刺激的不确定性可能导致当地经济维持低迷。利率和经济的相对优势或支持美元在短期内继续高企。

外汇市场			
	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1053	-0.1%	-7.8%
英镑/美元	1.2531	0.3%	-7.0%
美元/日元	107.91	0.1%	4.4%
澳元/美元	0.6786	-1.3%	-
			12.9%
纽元/美元	0.629	-1.2%	-
			11.1%
美元/加元	1.3266	0.1%	-5.3%
美元/瑞郎	0.9918	-0.3%	-2.0%

亚洲主要货币			
	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0933	-0.2%	-8.3%
美元/离岸人民币	7.0905	-0.8%	-8.3%
美元/港币	7.8328	-0.2%	-0.3%
美元/台币	30.986	0.1%	-4.0%
美元/新元	1.3778	-0.5%	-3.6%
美元/马币	4.1840	-0.5%	-3.3%
美元/印尼卢比	14075	-0.8%	-3.6%

下周全球市场三大主题	
1.	欧美制造业 PMI
2.	美联储成员讲话
3.	纽西兰储备银行议息会议

全球外汇周报

20 September 2019

外汇市场 本周回顾

本周，沙特事件及三大央行会议主导外汇市场的波动。一方面，上周末，沙特石油设施遭遇无人机袭击。由于这可能导致原油产量减半，油价一度飙升逾 20%。有鉴于此，市场担忧高油价将拖累全球经济进一步走弱，同时忧虑中东地缘政治风险升温。因此，避险情绪高涨，带动美元指数重返 98.50 上方，同时 10 年期美债收益率自高位 1.9% 回落至 1.74%。随后，沙特表示本月底产油将全面恢复。油价应声回吐涨幅，伴随着避险情绪降温，以及美元指数、日元和黄金携手回落。另一方面，多家央行议息会议陆续落幕。首先，美联储如期降息 25 个基点，但美联储官员对未来利率走向存在较大分歧，且美联储主席没有承诺未来进一步降息。市场将此定义为再一次的鹰派降息。因此，两年期美债收益率一度从 1.66% 反弹至 1.77%，并支持美元指数重新收复 98.5 的关口。其次，日央行按兵不动，宽松预期落空，使日元显著反弹。第三，英国央行亦如期维持利率不变。虽然这三家央行的议息决策未能提振市场风险情绪，但另外五家央行包括印尼央行紧随美联储脚步降息，重燃市场对全球央行持续宽松的预期。目前，期货市场依然认为美联储今年和明年将分别再降息一次。另外，日本央行表示将于 10 月会议更深入低重估经济和物价发展情况，且行长称比起上次会议，现在更倾向宽松政策。因此，市场对日本央行放宽政策仍然抱有希望。再者，本周澳洲公布的就业数据及纽西兰公布的二季度 GDP 表现欠佳，也推升市场对当地央行进一步降息的预期。全球宽松预期继续高企，叠加中美贸易战和英国脱欧的相关好消息，似乎依然支撑着全球风险资产。然而，由于美联储大幅降息的可能性不大，且欧洲央行上周献上大礼包后，口袋里的法宝已所剩无几，再加上中东局势、英国脱欧和中美贸易战仍存在不确定，我们认为风险情绪未必能够持续高涨。下周，市场将关注欧美制造业 PMI，以判断全球经济前景（本周 OECD 再度下调全球经济增长预测）。此外，中美贸易战和英国脱欧的进展也将继续成为市场的关注焦点。

本周重点关注货币

美元指数:

- 市场情绪变化及 FOMC 会议主导美元走势。
- 周末的沙特事件一度推升避险情绪及支持美元指数重返 98.5 上方。随后沙特表示本月底产油将全面恢复。避险情绪降温，致美元回落。
- 不过，美联储鹰派降息，支持美元再度收复 98.5 的关口，并带动两年期美债收益率由 1.66% 反弹至 1.77%。具体而言，美联储如期降息 25 个基点，惟最新点阵图显示成员们对未来利率的走向存在较大分歧，17 位官员中 10 位预计今年无需再降息。美联储主席鲍威尔表示如果经济状况发生变化，美联储将采取一系列降息措施，但在目前经济情况下还没有必要这么做。近期数据包括 8 月工业和制造业生产、8 月零售销售及 9 月密歇根消费者信心指数表现优于预期，也为美联储谨慎立场提供依据。展望未来，美联储或仅分别于年末和明年一季度再降息一次。
- 利率和经济优势料继续支持美元在高位盘整。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数在 98.30 的附近盘整。多方力量减弱, 这可能限制美元指数的上行动能。短期内, 即使美元指数出现回调, 仍有较大可能企稳在 98 的水平。



全球外汇周报

20 September 2019

<p>美元</p>	<p>市场情绪变化及 FOMC 会议主导美元走势。风险情绪围绕着沙特事件的进展先降温后改善，致美元先涨后跌。随后，美联储鹰派降息，则支持美元再度收复 98.5 的关口，并带动两年期美债收益率由 1.66% 反弹至 1.77%。具体而言，美联储如期降息 25 个基点。惟最新点阵图显示成员们对未来利率的走向存在较大分歧，17 位官员中 10 位预计今年无需再降息。美联储主席鲍威尔表示如果经济状况发生变化，美联储将采取一系列降息措施，但在目前经济情况下还没有必要这么做。近期数据表现优于预期，也为美联储谨慎立场提供依据。展望未来，美联储或仅分别于年末和明年一季度再降息一次。利率和经济优势料继续支持美元在高位盘整。</p>
<p>欧元</p>	<p>欧元兑美元在 1.1050 附近好淡争持。首先，上周欧洲央行推出的存款利率分层机制，减少了短端债券的需求。短期欧债利率应声向上。其次，大礼包送出后，欧央行行长德拉吉呼吁政府扩大财政刺激，暗示未来宽松空间有限。两项因素叠加为欧元提供支持。然而，欧元的反弹动能料有限。一方面，在货币政策宽松空间有限的情况下，若欧元区成员国政府未能配合扩大财政刺激，欧元区经济或持续疲软。另一方面，美国与欧盟贸易风险，以及欧元区内部政治风险犹存。这也可能为欧元区经济前景蒙上阴影。</p>
<p>英镑</p>	<p>市场对英国无协议脱欧的忧虑降温，带动英镑反弹。起初，由于英国首相鲍威尔和欧盟委员会主席容克的会面毫无进展，且容克表示目前无协议脱欧风险是真实的，英镑/美元一度在 1.25 水平遇阻。随后，消息指容克正努力避免无协议脱欧，英镑/美元突破 1.25。其他方面，英国央行如期按兵不动，同时指出若脱欧风险持续，将导致通胀转弱，并下调三季度 GDP 预测。惟偏鸽派立场无阻英镑走强。展望未来，脱欧不确定性或仍使英镑大幅波动。</p>
<p>日元</p>	<p>日元好淡争持。一方面，市场对中东地缘政治风险及高油价拖累全球经济增长的忧虑升温。避险需求高涨一度为日元提供支持。随后，市场对原油供应紧张的忧虑缓和，避险情绪降温令日元回吐升幅。另一方面，美债收益率反弹，亦为日元增添下行压力。不过，周四日本央行按兵不动，宽松预期落空，使日元反弹。尽管如此，市场依然憧憬日央行于 10 月放宽政策。短期内，美日息差因素及市场情绪变化料使日元继续窄幅波动。</p>
<p>加元</p>	<p>美元兑加元在 1.32 的上方盘整。油市方面，沙特石油设施遭遇无人机袭击。市场担忧这可能导致原油产量减半，因此油价一度飙升逾 20%，并为加元提供支持。随后，沙特表示本月底产油将全面恢复。这加上 API 和 EIA 上周原油库存意外大增，致油价携手加元回吐升幅。基本面方面，加拿大第二季家庭债务比例上升至纪录新高的 174.1。虽然 8 月 CPI 同比增速下滑至 1.9%，但仍接近 2% 目标。加央行或维持中性立场，并继续支持加元跑赢澳纽货币。</p>
<p>澳元</p>	<p>澳元兑美元跌破 0.68。尽管中美贸易风险出现降温迹象，但中国 8 月经济数据不及预期，使市场担忧澳洲商品的需求可能转弱。因此，澳元受压。此外，沙特事件导致风险情绪降温，也压低澳元。再者，本周澳储行会议纪要指出在有需要的情况下，将进一步减息支持经济及通胀。8 月就业数据表现欠佳，增添澳储行降息压力。市场估计 11 月会议减息的概率超过 80%。展望未来，中美贸易风险及澳储行年内再减息的可能性，料续利淡澳元。</p>
<p>纽元</p>	<p>纽元回吐近期升幅，因为美元上涨及风险情绪不稳定。展望未来，纽元上升空间或有限。上周公布的 8 月制造业 PMI 依然处于收缩区间，这叠加新西兰二季度 GDP 同比增速下滑至 2013 年以来最低，反映新西兰经济依然疲软，且可能进一步下行。市场预期纽储行年内可能再次减息。期货市场估计 11 月会议减息的概率超过 70%。</p>
<p>人民币</p>	<p>沙特石油设施遭遇无人机袭击，使市场担忧地缘政治风险，因此避险情绪升温，支持美元全面上涨。与此同时，市场担忧原油供应大幅下降，因此油价一度飙升逾 20%。这对于原油进口国中国而言无疑是一个坏消息。再加上中国 8 月经济数据表现欠佳，导致人民币对美元回落。短期内，美元/人民币料主要在 7.0-7.2 区间内波动。人民币的后市走向将依然取决于中美贸易战进展，关注本周中美副部长级会议，及 10 月初高层贸易谈判。</p>
<p>港元</p>	<p>百威回归香港上市，周三开始招股。这驱使市场参与者囤积港元资金，并带动港元拆息上扬，伴随着 1 个月港元拆息突破 2%。港元沽仓平盘，则令美元/港元下滑至 7 月以来最低的 7.8166。不过，由于百威 IPO 的融资规模较 7 月减半至 50 亿美元，且投资者对该 IPO 的反应并非十分热烈，港元拆息和港元汇价未能进一步向上。临近季末，加上 IPO 冻结资金将在月底才回归市场，港元流动性料轻微趋紧。这可能使美元/港元在 7.84 下方徘徊。</p>

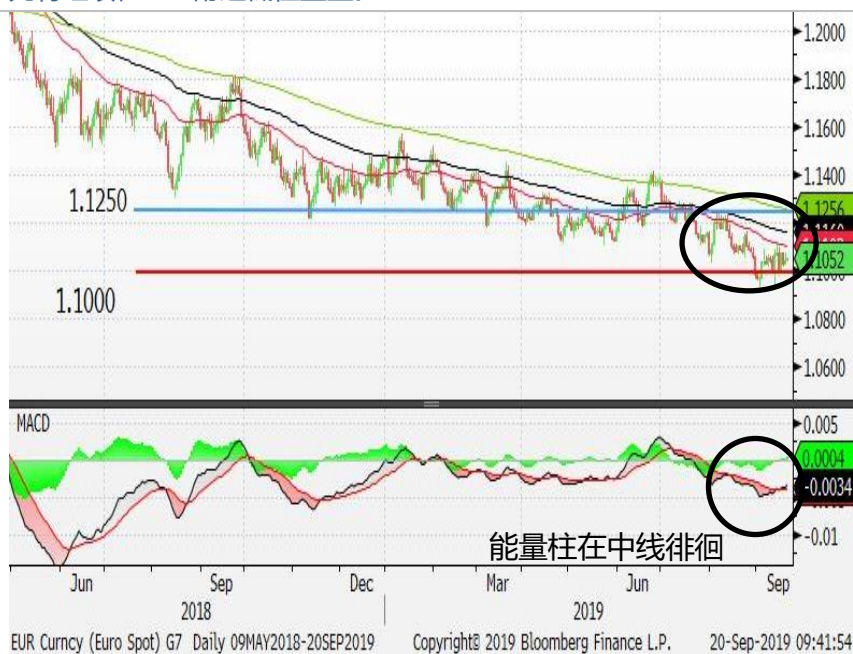
全球外汇周报

20 September 2019

欧元:

- 欧元兑美元在 1.1050 附近好淡争持。
- 首先，上周欧洲央行推出的存款利率分层机制，减少了短端债券的需求。短期欧债利率应声向上。其次，大礼包送出后，欧央行行长德拉吉呼吁政府扩大财政刺激，暗示未来宽松空间有限。两项因素叠加为欧元提供支持。
- 然而，欧元的反弹动能料有限。一方面，欧元区经济数据继续表现欠佳。尽管德国及欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数分别明显改善至-22.5 及-22.4，但仍处于负值区间。另外，欧元区 8 月 CPI 按月上升 0.1%，不如预期。在货币政策宽松空间有限的情况下，若欧元区成员国政府未能配合扩大财政刺激，欧元区经济或持续疲软。另一方面，美国与欧盟贸易风险（消息再传美国可能对欧盟进口汽车征收关税），以及欧元区内部政治风险犹存。这也可能为欧元区经济前景蒙上阴影。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元兑美元继续在 1.1 的上方好淡争持。能量柱在中线徘徊，意味着欧元或维持上下波动的走势。短期内，欧元兑美元将继续在 1.1 附近低位盘整。



英镑:

- 市场对英国无协议脱欧的忧虑降温，带动英镑反弹。消息指北爱尔兰在脱欧后或接受部分欧盟的法规，从而取代此前的北爱担保方案。惟北爱 DUP 政党否认此消息。另外，本周英国首相鲍威尔和欧盟委员会主席容克的会面毫无进展，且容克表示目前无协议脱欧风险是真实的。再者，约翰逊表示不愿排除在法院采取行动以确保按时脱欧的可能性。最后，报导指卢森堡总理表示欧盟将不会容许英国只是为“暂缓脱欧”，而再次延迟脱欧的时间。因此，英镑/美元未能突破 1.25。不过，随后，消息指容克正努力避免无协议脱欧，英镑/美元升穿 1.25。其他方面，英国央行如期按兵不动，同时指出若脱欧风险持续，将导致通胀转弱，并下调三季度 GDP 预测。惟偏鸽派立场叠加疲软的 8 月 CPI 和零售销售数据无阻英镑走强。展望未来，脱欧不确定性或仍使英镑大幅波动。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑延续向好的走势，兑美元更突破 1.25 的阻力位。多方力量增强，这或为英镑提供支持。若英镑兑美元企稳 1.25 上方，反覆上试 1.2660 的可能性不可排除。



全球外汇周报

20 September 2019

日元:

- 美元兑日元在 108 的附近好淡争持。
- 一方面，市场对中东地缘政治风险及高油价拖累全球经济增长的忧虑升温。避险需求高涨一度为日元提供支持。随后，市场对原油供应紧张的忧虑缓和，避险情绪降温令日元回吐升幅。另一方面，美债收益率反弹，亦为日元增添下行压力。不过，周四日本央行按兵不动。宽松预期落空，使日元显著反弹。
- 尽管如此，日本央行表示将于 10 月会议更深入低重估经济和物价发展情况，且行长称现在比上次会议更倾向宽松政策。市场依然憧憬该央行将于 10 月放宽政策。日本经济数据欠佳（其中 8 月 CPI 按年仅增长 0.3%，远不及 2% 目标，且疲弱外需亦拖累日本出口连跌 9 个月），以及 10 月日本将上调消费税，也将增添央行压力。
- 短期内，美日息差因素及市场情绪变化料使日元继续窄幅波动。

图 4: 美元/日元 - 4 小时图: 美元兑日元进一步走高。先行带显示上行走势，意味着美元兑日元可能延续向好的走势。不过，美元兑日元料在 109 遇阻。



加元:

- 美元兑加元在 1.32 的上方盘整。
- 油市方面，沙特石油设施遭遇无人机袭击。市场担忧这可能导致原油产量减半，因此油价一度飙升逾 20%，并为加元提供支持。随后，沙特表示本月底产油将全面恢复。这加上上周 API 原油库存意外大增 60 万桶，以及上周 EIA 原油库存意外大增 105.8 万桶，致油价和加元回落。
- 基本面方面，加拿大第二季家庭债务比例上升至纪录新高的 174.1。若债务情况恶化，可能限制加央行未来宽松空间。另外，虽然加拿大 8 月 CPI 按年增速下滑至 1.9%，但仍接近央行 2% 的目标，因此，加央行料维持中性立场。
- 展望未来，加元或仍继续跑赢其他两只商品货币，因为加央行不顾全球降息而坚持中性立场，且油价高位盘整。不过，油市震荡可能增添加元的波动性。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元回升至移动平均线的上方。能量柱趋向中性，加元料维持好淡争持的走势。短期内，美元兑加元料在 1.3050-1.3350 的区间波动。



全球外汇周报

20 September 2019

澳元:

- 澳元兑美元跌穿 0.68。
- 尽管中美贸易风险出现降温迹象，但中国 8 月经济数据不及预期，使市场担忧澳洲商品的需求可能转弱。因此，澳元受压。
- 其次，沙特事件导致风险情绪降温，也压低澳元。具体而言，周初沙特事件推升油价及中东地缘政治风险。此外，市场还担忧高油价可能增添全球包括原油进口大国中国的经济下行风险。因此，人民币携手澳元下滑。
- 再者，本周公布的澳联储会议纪要指出工资增长已停滞，劳动力市场将出现放缓。在有需要的情况下，将进一步减息支持经济及通胀。澳洲 8 月失业率上升至一年高的 5.3%。尽管就业人数净增长 3.47 万人，但全职就业人数减少 1.55 万人。就业数据欠佳，料增添澳联储降息压力。期货市场也估计 11 月会议减息的概率超过 80%。
- 展望未来，中美贸易风险及澳联储年内再减息的可能性，料续利淡澳元。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元回吐升幅, 并回落至 50 天 (红) 移动平均线的下方。多方力量减弱, 澳元料继续受压。短期内, 澳元兑美元下试 0.6750 的水平不可排除。



纽元:

- 纽元回吐近期升幅，因为美元上涨、风险情绪不稳定，以及纽西兰经济数据表现欠佳。
- 数据方面，纽西兰第二季经常帐占 GDP 的比例由 -3.6% 下降至 -3.4%。这或反映纽西兰的财务状况出现改善。不过，纽西兰第二季 GDP 同比增速下滑至 2013 年以来最低的 2.1%。而上周公布的 8 月制造业 PMI 也依然处于收缩区间，反映纽西兰经济依然疲软。另外，标普指在过去几年纽西兰银行业的客户存款有所增加，银行对外部贷款的依赖减少，惟融资状况仍然是当地银行体系的弱点。
- 展望未来，纽元可能继续承压。市场预期纽联储年内可能再次减息。期货市场估计 11 月会议减息的概率超过 70%。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元几乎回吐近期所有的升幅。能量柱可能由多方转向空方, 纽元的下行压力犹存。短期内, 纽元兑美元料在 0.6250 找到较强的支持。



全球外汇周报

20 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	27094.79	-0.46%	9.61%
标准普尔	3006.79	-0.02%	12.46%
纳斯达克	8182.88	0.08%	18.53%
日经指数	22180.62	0.87%	-2.57%
富时 100	7356.42	-0.15%	-4.31%
上证指数	3002.15	-0.96%	-9.22%
恒生指数	26516.13	-3.06%	-11.37%
台湾加权	10915.41	0.81%	2.56%
海峡指数	3165.67	-1.43%	-6.97%
吉隆坡	1593.57	-0.48%	-11.31%
雅加达	6248.97	-1.36%	-1.68%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	2.16%	1.6	46
2年美债	1.74%	-6	-15
10年美债	1.78%	-12	-62
2年德债	-0.72%	-2	-10
10年德债	-0.51%	-6	-93

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	58.79	7.2%	-2.7%
布伦特	64.92	7.8%	-2.9%
汽油	170.22	9.6%	-5.4%
天然气	2.54	-2.8%	-13.9%
金属			
铜	5788.00	-3.1%	-20.1%
铝	1788.00	0.6%	-20.8%
贵金属			
黄金	1502.30	0.6%	14.7%
白银	17.76	1.8%	3.6%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.984	-1.2%	-22.1%
棉花	0.5899	-4.3%	-25.0%
糖	0.1099	0.9%	-27.5%
可可	2,468	7.5%	30.4%
谷物			
小麦	4.8525	-0.1%	13.6%
大豆	8.898	0.6%	-6.5%
玉米	3.7100	4.4%	5.8%
亚洲商品			
棕榈油	2,181.0	3.6%	-10.8%
橡胶	169.9	2.5%	-17.3%

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

20 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