

本周随笔：为什么此轮美联储扩表不是 QE？

美联储主席鲍威尔在 10 月 8 日的演讲中表示美联储将扩张资产负债表，为美国金融市场提供更多流动性。但是鲍威尔同时又说，这并不意味着美联储重启量化宽松。此次扩表到底是不是量化宽松，在市场引起了争议，有投资者同意鲍威尔主席的看法，也有投资者认为绕了半天本质上还是量化宽松。这种分歧也可能成为未来市场波动的源泉。

到底什么是量化宽松。量化宽松主要是指央行在实行零利率或近似零利率政策后，通过购买国债等中长期债券，增加基础货币供给的干预方式。2008 年全球金融危机后，美联储通过购买国债以及 MBS 等资产来降低长期利率，旨在支持实体经济。大规模的资产购买导致美联储的资产负债表大幅扩张。从危机前不到 1 万亿美元到最高 4.5 万亿美元。当然，随着期限溢价的回落，QE 对美国经济确实起到了支持，而美国股市也出现了连续多年的牛市。2017 年底，美联储启动货币政策正常化并开始缩表，资产负债表从 4.5 万亿美元回落至今年 8 月底的 3.76 万亿美元。但是从 9 月开始，美联储的资产负债表重新扩张，10 月初最新的数据显示资产负债表回到 3.945 万亿美元。这也意味着 9 月，美联储的资产负债表扩大了 2000 多亿美元。

9 月美联储重新扩表，最重要的原因就是常规的公开市场操作来应对美元钱荒。9 月美国货币市场利率突然飙涨，并突破了美联储利率区间上限。用简单的话理解，就是美联储一度失去了对短端利率的控制。为什么美国突然出现钱荒。大致有三个原因，第一，美国财政部净发债额上升，对流动性起到了回收作用。第二，有缴税等季节性因素。第三，一个非常重要的原因就是美国一级交易商手上国债库存较高，而超额储备伴随着美联储锁表大幅下滑，创下了 2011 年以来的新低。虽然 1.3 万亿美元的超额储备绝对数不低，但是快速下滑的幅度使得银行出现了惜贷的局面。9 月以来，美联储通过短期的公开市场操作，重新控制了短端利率。但这只是缓兵之计。现在关键问题还是要建立一个永久机制，重新推动银行超额储备回升。而美联储接下来很有可能通过购买短端国债来为银行的超额储备重新充值。这也是此次美联储 QE 讨论的背景。

和过往 QE 最大的不同，此轮美联储扩表是负债驱动，而不是资产驱动。美联储是为了扩大自己资产负债表上的负债（即银行的超额储备）来购买资产。因此，此次的资产购买并没有以降低期限溢价为目的。因此笔者认为这并不是 QE，对股票的影响或许不如之前来得显著。从汇率角度来看，市场依然认为美联储的宽松是滞后的，因此，短期内美元因为美联储扩表走弱的可能性并不大。年底前美元或许将保持目前的强势。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1015	0.4%	-3.9%
英镑/美元	1.2437	1.0%	-2.4%
美元/日元	107.99	-1.0%	1.4%
澳元/美元	0.678	0.2%	-3.7%
纽元/美元	0.6328	0.2%	-5.7%
美元/加元	1.3290	0.1%	2.5%
美元/瑞郎	0.9972	-0.3%	-1.7%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0985	0.7%	-3.1%
美元/离岸人民币	7.0964	0.2%	-3.2%
美元/港币	7.8407	0.0%	-0.2%
美元/台币	30.829	0.4%	-0.5%
美元/新元	1.3739	0.2%	-1.0%
美元/马币	4.1840	0.0%	-1.2%
美元/印尼卢比	14135	0.0%	1.8%

下周全球市场三大主题

1. 10 月 15 日加征关税是否延后
2. 中国经济数据包括三季度 GDP IMF 和世界银行年会，包括英国央行行长等讲话
- 3.

全球外汇周报

11 October 2019

外汇市场 本周回顾

中国结束长假期，市场焦点回归中美关系。周初，中美双方关系围绕着人权问题及金融战风险急速恶化。市场因此对中美贸易谈判取得进展的预期降温。另外，英国脱欧相关消息不尽人意。德国总理默克尔称如果英国希望与欧盟达成协议，前提必须是北爱尔兰留在欧盟关税同盟。对此，英国首相约翰逊表示基本不可能达成脱欧协议。这导致英镑下挫至 1 个月低位。中美冲突和英国脱欧风险，推升全球避险情绪。日元和黄金反弹，同时 10 年期美债收益率一度跌至 1.5%。不过，临近周末，中美贸易关系和英国脱欧皆出现意外的乐观进展。周四中美开启为期两天的经贸磋商，双方代表皆暗示对达成有限协议持谨慎乐观态度。另外，消息称白宫正考虑推出与中国达成的汇率协议，将作为初步协议的一部分，并暂停加征关税。另外，英国首相和爱尔兰总理发布联合公报，指双方同意可以看到一条通往可能达成协议的路径，爱尔兰更相信可以在 10 月底前达成一份新脱欧协议。这两则好消息，改善全球风险情绪，伴随着日元和黄金回落，同时 10 年期美债收益率反弹至 1.67%。

除了中美贸易谈判和英国脱欧之外，本周市场另一个焦点非美联储莫属。本周，美联储主席鲍威尔称将很快扩表以应对市场资金紧张的问题。9 月 FOMC 会议纪要则显示官员们担忧美国经济下行风险上升，且官员们皆认为有必要立即讨论是否扩表。由此可见，美联储 10 月重新扩表属板上钉钉。至于是否降息，则难下定论。9 月 FOMC 会议纪要显示官员们就未来利率路径仍存在较大分歧，少数官员提到市场对宽松预期过高，部分官员则开始讨论何时停止宽松政策。不过，上周以来美国公布的一系列数据表现欠佳，包括 9 月 ISM 制造业和非制造业指数、9 月非农就业人数增长和平均时薪增长、8 月职位空缺，以及 9 月 CPI 和 PPI。此外，近日一些美联储官员释放鸽派讯号。因此，市场对美联储 10 月降息预期升温。这加上风险情绪改善及英镑反弹，致美元指数下滑至 9 月底以来的低位 98.7。尽管如此，短期内，除非美国以外的其他地区经济显著改善，或美联储以外的其他主要央行转为中性甚至鹰派的立场，否则美元指数或继续在近期交易区间 96.5-99.5 内盘整。

本周重点关注货币

英镑：

- 英镑围绕着脱欧进展大幅波动。
- 周初，德国总理默克尔指若英国欧盟想要达成脱欧协议，北爱尔兰必须留在欧盟关税同盟。就此，英国首相约翰逊称基本不可能达成脱欧协议。因此，英镑一度跌至一个月低位。
- 随后，一系列好消息支持英镑创 7 个月最大涨幅。首先，消息指欧盟准备就爱尔兰边境担保方案作出重要让步。其次，英国首相和爱尔兰总理发布联合公报，指双方同意可以看到一条通往可能达成协议的路径，爱尔兰更相信可以在 10 月底前达成一份新脱欧协议。
- 下周市场将密切关注 17-18 日的欧盟峰会。根据英国议会通过的 Benn Act，若 10 月 19 日前英首相约翰逊无法与欧盟达成脱欧协议，其必须向欧盟申请延期脱欧至明年 1 月 31 日。短期内，脱欧不确定性料使英镑继续波动。

图 1：英镑/美元-日线图：英镑走势波动。能量柱于中线附近徘徊，英镑的走势料维持波动。若英镑未能突破 100 天移动平均线（黑）的阻力，该货币对子可能出现回调。



GBP Currency (British Pound Spot) G7 Daily 09MAY2018-11OCT2019 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 11-Oct-2019 09:37:06

全球外汇周报

11 October 2019

美元	全球风险情绪和美联储降息预期的变化，使美元指数在 99 左右波动。一方面，中美贸易谈判及英国脱欧的消息，使市场情绪先恶化后改善，美元随之先涨后跌。另一方面，市场对美联储 10 月降息预期升温，为美元带来下行压力。因此，美元指数跌至 9 月底以来低位的 98.6。本周，美联储主席鲍威尔称将很快扩表以应对市场资金紧张的问题。9 月 FOMC 会议纪要则显示官员们担忧美国经济下行风险上升，且官员们皆认为有必要立即讨论是否扩表。由此可见，美联储 10 月重新扩表属板上钉钉。至于是否降息，则难下定论。9 月 FOMC 会议纪要显示官员们就未来利率路径仍存在较大分歧，少数官员提到市场对宽松预期过高，部分官员则开始讨论何时停止宽松政策。不过，上周以来美国公布的一系列数据表现欠佳，包括 9 月 ISM 制造业和非制造业指数、9 月非农就业人数增长和平均时薪增长、8 月职位空缺，以及 9 月 CPI 和 PPI。此外，近日一些美联储官员释放鸽派讯号。因此，市场对美联储 10 月降息预期升温。尽管如此，短期内，经济和央行分歧或仍支持美元指数继续在近期交易区间 96.5-99.5 内盘整。
欧元	美元因素使欧元先跌后涨，惟仍在 1.10 附近的低位徘徊，因为市场持续担忧欧元区经济前景不明朗。具体而言，德国 8 月工厂订单按月下滑 0.6%，8 月出口按月收缩 1.8%，皆不如预期。另外，欧元区 10 月投资者信心指数下降至逾六年新低的 -16.8。若美国如期于 10 月 18 日起对 75 亿美元的欧盟出口商品加征关税，将为欧盟经济雪上加霜。短期内，除非欧元区经济前景明显改善，否则欧元或继续低位徘徊。
英镑	英镑围绕着脱欧进展大幅波动。周初，德国总理默克尔指若英国欧盟想要达成脱欧协议，北爱尔兰必须留在欧盟关税同盟。就此，英国首相约翰逊称基本不可能达成脱欧协议。因此，英镑跌至一个月低位。随后，一系列好消息支持英镑创 7 个月最大涨幅。首先，消息指欧盟准备就爱尔兰边境担保方案作出重要让步。其次，英国首相和爱尔兰总理发布联合公报，指双方同意可以看到一条通往可能达成协议的路径，爱尔兰更相信可以在 10 月底前达成一份新脱欧协议。下周市场将密切关注 17-18 日的欧盟峰会。若 10 月 19 日前英首相约翰逊无法与欧盟达成脱欧协议，其必须向欧盟申请延期脱欧至明年 1 月 31 日。短期内，脱欧不确定性料使英镑继续波动。
日元	中美贸易战相关消息喜忧参半，使日元在区间内波动。美国因新疆穆斯林问题而对中国科技企业和中国官员制裁，且讨论限制资本流入中国市场。中美关系恶化，推升避险情绪及日元。随后，市场憧憬中美达成部分协议，再加上英国脱欧僵局出现扭转的曙光，助风险情绪改善，并导致日元回落。短期内，日元料维持区间波动的走势。
加元	美元因素、市场情绪变化及油市波动，令加元震荡走强。油市方面，由于中美贸易谈判取得进展的预期降温，市场担忧原油需求转弱。这加上美国原油库存连增四周，使油价转跌。这加上强美元和避险情绪，致加元承压。随后，市场憧憬中美达成有限协议及停战共识，再加上 OPEC 报告下调非 OPEC 成员国 2020 年原油供应量预期，支持油价携手加元反弹。短期内，关注油市发展、加央行立场、美墨加贸易协议进展及加拿大议会选举（10 月 21 日）。
澳元	澳元先跌后涨。起初，市场担忧中美贸易谈判或难取得进展。风险情绪恶化，加上人民币转弱，拖累澳元反覆下滑。随后，美元转弱，以及市场憧憬中美达成有限协议及停战共识，助澳元从低位反弹。尽管如此，澳元的涨幅料有限，因为中美贸易风险未消退及对澳储行再次减息的预期高企。
纽元	风险情绪变化使纽元先跌后涨。展望未来，由于纽西兰经济前景不明朗，市场预期纽储行年内可能再减息一次（11 月减息概率为 100%）。若纽储行如期减息，并释放鸽派讯号，纽元或再度承压。
人民币	人民币围绕中美贸易谈判相关消息大幅波动。周初，中美关系恶化，使美元/人民币一度突破 7.15。不过，中美正式开启贸易谈判后，消息指双方可能达成有限协议，并暂停加征关税。对贸易谈判进展乐观的憧憬，支持美元/人民币快速回落至 7.10 下方。短期内，贸易谈判结果将指引人民币走势。若结果符合预期，美元/人民币或下试 7.0。
港元	虽然社会事件继续发酵，但香港货币和汇率市场较为淡定。反而贸易谈判乐观消息支持港股反弹。而人民币走强及美元回落，则支持港元维持稳定。短期内，在没有大幅资金外流、大型 IPO 及季节性因素的情况下，港元拆息特别是一个月以下期限拆息可能有所回落。惟总结余较少、年结将近，以及资金外流担忧犹存，可能为 1 个月和 3 个月港元拆息分别在 1.5% 和 2% 找到支撑。至于美元/港元，则可能继续在 7.84 上方徘徊，惟触及 7.85 的可能性不大。

全球外汇周报

11 October 2019

美元指数:

- 中美贸易谈判及英国脱欧的消息，使市场情绪先恶化后改善，美元随之先涨后跌。
- 另一方面，市场对美联储 10 月降息预期升温，为美元带来下行压力。本周，美联储主席鲍威尔称将很快扩表以应对市场资金紧张的问题。9 月 FOMC 会议纪要亦指出官员们皆认为有必要立即讨论是否扩表。由此可见，美联储 10 月重新扩表属板上钉钉。至于是否降息，9 月 FOMC 会议纪要显示官员们就未来利率路径仍存在较大分歧，少数官员提到市场对宽松预期过高，部分官员则开始讨论何时停止宽松政策。不过，上周以来美国公布的一系列数据表现欠佳，包括 9 月 ISM 制造业和非制造业指数、9 月非农就业人数和平均时薪增长、8 月职位空缺，以及 9 月 CPI 和 PPI。此外，近日一些美联储官员释放鸽派讯号。因此，市场对美联储 10 月降息预期升温。惟短期内经济和央行分歧或支持美元指数继续在 96.5-99.5 内盘整。

图 2：美元指数-日线图：美元指数在 99 的附近好淡争持。能量柱趋向中性，美元指数或维持区间波动的走势。短期内，美元指数料在 96.5-99.5 内区间波动。



欧元:

- 美元因素使欧元先跌后涨，惟仍在 1.10 附近的低位徘徊，因为市场持续担忧欧元区经济前景不明朗。具体而言，德国 8 月工厂订单按月下滑 0.6%，8 月出口按月收缩 1.8%，皆不如预期。这暗示制造业疲软可能使德国经济于三季度陷入衰退。另外，欧元区 10 月投资者信心指数下降至逾六年新低的 -16.8。这叠加早前一系列疲弱的欧元区经济数据（如欧元区 9 月制造业 PMI 等），反映欧元区经济前景不明朗。若美国如期于 10 月 18 日起对 75 亿美元的欧盟出口商品加征关税，将为欧盟经济雪上加霜。
- 其他方面，9 月欧洲央行会议纪要显示官员之间意见分歧较大，多位官员认为在债息十分低的情况下，QE 或不是有效的工具。这或限制欧央行进一步宽松的空间。短期内，除非欧元区经济前景明显改善，否则欧元或继续低位徘徊。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元兑美元继续在 1.1 的附近好淡争持。能量柱转向中性，欧元料维持窄幅区间波动的走势。即使欧元出现反弹，该货币对子亦可能在 50 天移动平均线（红）遇阻。



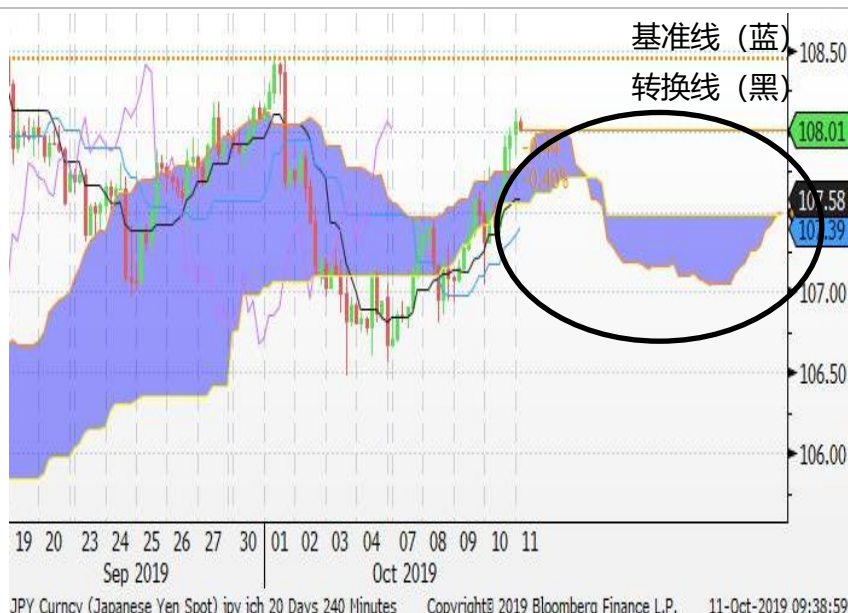
全球外汇周报

11 October 2019

日元:

- 中美贸易战相关消息喜忧参半，使美元兑日元在 107 附近好淡争持。
- 美国因新疆穆斯林问题而对中国科技企业和中国官员制裁，且讨论限制资本流入中国市场。中美关系恶化，推升避险情绪及日元。
- 此外，美联储主席鲍威尔的发言及 9 月 FOMC 会议纪要暗示 10 月当局将重新扩表。美债收益率下行亦有助减轻美日息差压力。
- 随后，市场憧憬中美达成部分协议，再加上英国脱欧僵局出现扭转的曙光，助风险情绪改善，并导致日元回落。
- 数据方面，8 月劳工现金收入按年下跌 0.2%。另外，8 月核心机械订单创 2014 年以来最大按月跌幅 2.4%。这增添日本经济衰退担忧。
- 短期内，全球多项风险因素的发展将影响市场情绪变化及美债收益率的波动，从而使日元维持区间震荡的趋势。同时，日本央行 10 月放宽政策的预期高企，可能限制日元的涨幅。

图 5: 美元/日元 - 4 小时图: 美元兑日元由低位回升。先行带整体展现横行的走势，这或意味着美元兑日元将维持区间波动的走势。短期内，美元兑日元料未能突破 108.50 的阻力。



加元:

- 美元因素、市场情绪变化及油市波动，令加元震荡走强。油市方面，由于中美贸易谈判取得进展的预期降温，市场担忧原油需求转弱。这加上美国原油库存连增四周，使油价转跌。另外，上周美国 API 和 EIA 原油库存皆连涨四周。因此，油价转跌，从而利淡加元。随后，市场憧憬中美达成有限协议及停战共识，再加上 OPEC 报告下调明年非 OPEC 成员国原油供应量预期至 220 万桶/日，支持油价携手加元反弹。
- 数据方面，加拿大 8 月建筑许可按月大增 6.1%，9 月新屋动工多于预期，8 月新屋价格指数按月上 0.1%。惟这对加元的支持有限。
- 短期内，关注油市发展、加央行立场、美墨加贸易协议进展及加拿大议会选举（10 月 21 日）。这些因素将影响加元的后市表现。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元回落至 1.33 下方。多方力量出现增强的迹象，这或为该货币对子提供支持。短期内，美元兑加元上试 1.34/1.3470 的可能性不可排除。



全球外汇周报

11 October 2019

澳元:

- 澳元先跌后涨。
- 在中美展开新一轮贸易谈判前，美国宣布因新疆穆斯林问题而将 8 间中国科技企业列入黑名单，并对中国官员进行制裁。市场担忧中美贸易谈判或难取得进展。风险情绪恶化，加上人民币转弱，拖累澳元反覆下滑。
- 随后，美元转弱，以及市场憧憬中美达成有限协议及停战共识，助澳元从低位反弹。
- 尽管如此，澳元的涨幅料有限。
- 一方面，即使中美达成有限协议，中美贸易风险料仍难完全消退。
- 另一方面，澳储行年内继续减息的预期高企。由于经济前景充斥着多项外部风险，加上通胀及劳动力市场出现转弱的迹象，市场对澳洲经济前景不明朗的忧虑持续发酵。澳洲 9 月 NAB 企业信心由 1 下滑至 0。在此情况下，市场认为澳储行年内可能进一步减息（12 月再次减息的概率高达 63.8%）。

图 6：澳元/美元 - 日线图：澳元兑美元企稳在 0.67 的上方。能量柱中性徘徊，澳元的下行压力或未完全消退。短期内，澳元或受制于 50 天（红）移动平均线的阻力。



AUD Curncy (Australian Dollar Spot) G7 Daily 09MAY2018-11OCT2019 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 11-Oct-2019 09:37:48

纽元:

- 风险情绪变化使纽元先跌后涨。具体而言，随着英国脱欧僵局出现扭转的曙光，同时市场憧憬中美贸易谈判取得乐观紧张，全球风险情绪显著改善，支持商品货币纽元从低位反弹。另外，由于产量短缺，全球奶制品价格明显反弹，并为纽元带来一定支持。
- 不过，就基本面而言，9 月纽西兰 BusinessNZ 制造业 PMI 持平于 48.4，惟依然处于收缩区间。这加上第二季 GDP 增速放慢，以及企业信心及展望进一步恶化，加剧市场对纽西兰经济下行的忧虑。
- 展望未来，由于纽西兰经济前景不明朗，市场预期纽储行年内可能再减息一次（11 月减息概率为 100%）。若纽储行如期减息，并释放鸽派讯号，纽元或续受压。另外，纽西兰 ANZ 银行亦预期纽储行未来可能减息不止一次。

图 7：纽元/美元-日线图：纽元兑美元企稳在 0.63 的上方。多方力量增强，或为纽元提供支持。尽管如此，纽元反弹的幅度料较为有限。



NZD Curncy (New Zealand Dollar Spot) G7 Daily 09MAY2018-11OCT2019 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 11-Oct-2019 09:38:36

全球外汇周报

11 October 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	26496.67	-0.29%	13.59%
标准普尔	2938.13	-0.47%	17.20%
纳斯达克	7950.78	-0.40%	19.83%
日经指数	21761.25	1.64%	8.73%
富时 100	7186.36	0.43%	6.81%
上证指数	2960.68	1.91%	18.72%
恒生指数	26249.03	1.66%	1.56%
台湾加权	10889.96	-0.04%	11.95%
海峡指数	3110.90	1.06%	1.37%
吉隆坡	1555.22	-0.16%	-8.01%
雅加达	6070.73	0.16%	-2.00%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3 月 Libor	1.98%	-4.3	-82
2 年美债	1.54%	14	-95
10 年美债	1.67%	14	-102
2 年德债	-0.71%	7	-10
10 年德债	-0.47%	12	-71

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	53.82	1.9%	18.5%
布伦特	59.39	1.7%	10.4%
汽油	161.86	2.9%	22.3%
天然气	2.21	-6.1%	-24.9%
金属			
铜	5781.00	2.4%	-3.1%
铝	1745.75	2.2%	-4.2%
贵金属			
黄金	1494.00	-0.8%	16.6%
白银	17.56	-0.4%	13.0%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.935	-5.6%	-8.2%
棉花	0.6173	1.9%	-14.5%
糖	0.1241	-2.7%	3.2%
可可	2,460	-0.6%	1.8%
谷物			
小麦	4.9250	0.4%	-2.1%
大豆	9.288	1.4%	5.2%
玉米	3.8225	-0.6%	1.9%
亚洲商品			
棕榈油	2,156.0	2.9%	7.6%
橡胶	151.5	1.7%	-11.9%

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

11 October 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