

## 全球外汇周报

1 November 2019

### 本周随笔：再论尾部风险

本周外汇市场上，美联储会议后美元的走弱破让笔者意外。笔者原本认为美联储鹰派降息之后，美元可能会走高。美元延续跌幅很大程度可能受全球风险情绪上升的影响。目前市场正在淡化那些负面的尾部风险，并开始反应全球经济企稳的乐观情绪。本周的随笔，笔者再次回顾一下近期影响市场的尾部风险。

第一，英国脱欧。终于确认了，英国将通过大选的方式来打破脱欧死结。这是1923年以来英国首次在12月大选。目前民调来看，鲍里斯的保守党遥遥领先工党。如果保守党获胜，那鲍里斯可以继续兜售其和欧盟达成的脱欧计划，而如果工党获胜，那第二次公投或许可以将英国留在欧盟。从理论上来看，无论谁获胜，无协议脱欧这个尾部风险都已经大幅下滑了。但是这个风险并没有完全消失，近期高举留欧大旗的自由民主党在吸收了不少前保守党议员后快速崛起或许为大选带来更多不确定性。如果此次大选再次出现悬空议会的话，那依然不能排除无协议脱欧的可能，只是目前市场并不知道如何交易这个风险，这也是为什么目前英镑暂时跟随美元随波逐流。

第二，中美贸易谈判。本周新闻层面略有反复。智利取消APEC会议，意味着原先11月16日的日期出现了不确定性，但是从大方向来看，这并没有改变中美达成第一阶段协议的趋势。笔者认为中美达成第一阶段协议可能性很大，只是最终贸易协议的不确定因素还是很大。但是这足以帮助缓解市场对中美贸易战进一步升级这个尾部风险的但由于。短期内人民币或许将继续围绕7.05交易，并取决于美元指数的走势。

第三，美国总统弹劾。笔者认为这个从一开始就不算尾部风险。从佩罗西单方面启动弹劾调查的那一刻，结局就已经注定了。这个弹劾是不会通过的。民主党自然也知道，佩罗西单方面启动的目的无非就是希望把这事情越拖越久，来影响特朗普的选情。但是这个当方面启动本身就是软肋。周四众议院被迫投票正式通过了弹劾调查，不明真相的群众还以为是特朗普的再次受挫，其实这是共和党的胜利。这意味着第一，那些投赞成票的民主党议员将被记录在案，在来年的大选中那些在共和党传统票仓的民主党议员将面临压力。第二，所有的调查将更透明，而共和党也有权力召唤证人。因此，笔者认为弹劾本身对市场的影响可能不是很大。

最后再来聊下本周的美联储会议。美联储并没有改变加息周期中调整的论调，意味着美联储的保险式降息已经告一个段落。至于12月是否会进一步降息，第一个挑战就是今晚的10月非农数据。目前市场对非农数据的预期较低，如果该数据弱于预期的话，或许市场对12月降息的预期将提高，这可能对美元不利。

外汇市场			
	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1165	0.8%	-2.6%
英镑/美元	1.2962	1.2%	1.7%
美元/日元	108.02	0.6%	1.4%
澳元/美元	0.6907	1.3%	-1.8%
纽元/美元	0.6437	1.5%	-4.1%
美元/加元	1.3152	-0.8%	3.6%
美元/瑞郎	0.986	0.8%	-0.6%

亚洲主要货币			
	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0429	0.3%	-2.3%
美元/离岸人民币	7.0424	0.1%	-2.5%
美元/港币	7.8367	0.0%	-0.1%
美元/台币	30.457	0.4%	0.8%
美元/新元	1.3585	0.3%	0.2%
美元/马币	4.1665	0.4%	-0.8%
美元/印尼卢比	14052	-0.1%	2.4%

- | 下周全球市场三大主题 |                           |
|------------|---------------------------|
| 1.         | 包括非农在内的美国经济数据             |
| 2.         | 澳洲央行和英国央行货币政策会议           |
| 3.         | 中美贸易谈判发展尤其是否有代替智利签署协议的新地方 |

## 全球外汇周报

1 November 2019

### 外汇市场 本周回顾

脱欧的发展及多间主要央行的货币政策会议是本周市场的焦点。**脱欧方面**，欧盟同意延长英国脱欧期限至明年 1 月 31 日，如果脱欧协议提早获得英国及欧盟双方共同批准，英国可以在协议通过后第二个月的第一日脱欧。此外，英国首相约翰逊表示不会再考虑无协议脱欧。再者，因在野工党转向支持提前大选，英国议会通过首相约翰逊关于 12 月 12 日大选的动议。由于 10 月底无协议脱欧风险消退，英镑震荡走强。接下来，市场将重点关注大选前的民调结果。10 月民调显示保守党的支持率超过工党 10 个百分点。大选结果可能三个：第一，悬浮议会；第二，保守党夺得多数席位；第三，工党或其他党派自由党赢得多数席位。短期内，大选不确定性可能增添英镑的波动性。**货币政策会议方面**，**美联储如期下调利率 25 个基点至 1.75%**，同时删除了“为保持经济扩张而采取适当行动”的措辞，称将继续观察未来数据以评估利率的适当路径。会议过后，市场普遍视之为今年以来第三次鹰派减息，并估计美联储可能暂停下调利率。惟美联储主席表示只要通胀保持较低水平便不会加息，此番言论加上风险情绪高涨使美元指数下滑。另外，**加拿大央行如期按兵不动**，并下调明后年的经济增长预测，同时行长对放宽政策持开放态度。加央行转鸽的迹象，加上油价回落，致加元逆市走弱。最后，**日本央行维持政策不变**，全面下调 GDP 和通胀预期，并修改前瞻指引，删除了超宽松政策维持的时间表。尽管该央行对进一步放宽政策持开放态度，惟美元和美债收益率回落，依然支持日元走强。**展望未来**，由于美联储不急于加息，且英国脱欧和中美贸易战风险降温，全球风险情绪持续高涨，并利好商品货币和新兴市场货币。这可能在短期内限制避险货币美元的上升压力。不过，随着美联储暂停降息，美元料维持息差优势。除非美国和其他国家经济分歧显著收窄，否则美元指数料维持在 96-99.5 区间。

### 本周重点关注货币

#### 美元指数:

- 美元指数回落。一方面，全球市场继续沉浸在中美贸易风险及英国无协议脱欧风险降温的好消息当中。风险情绪高涨，致美元对其他货币回落。
- 另一方面，由于近期一系列经济数据表现欠佳（10 月 CB 消费者信心指数回落至 125.9，9 月个人支出环比增加 0.2%，皆不及预期；9 月个人收入环比增速则回落至 0.3%），市场担忧消费未能如过去数季般支持美国经济（三季度超预期增长 1.9%）。因此，美联储如期下调利率 25 个基点。不过，美联储同时删除了“为保持经济扩张而采取适当行动”的措辞，称将继续观察未来数据以评估利率的适当路径。市场视之为年内第三次鹰派减息，且预计当局将暂停减息。惟随后美联储主席鲍威尔表示只要通胀保持较低水平便不会加息。这导致美元和美债收益率携手回落。
- 不过，随着美联储暂停降息，美元料维持息差优势。除非美国和其他国家经济分歧显著收窄，否则美元指数料维持在 96-99.5 区间。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数失守 200 天移动均线 (绿) 的支持。空方力量较强, 美元指数或继续受压。短期内, 美元指数将继续在 96.5-99.5 的区间波动。



DXY CURRENCY (DOLLAR INDEX SPOT) G7 Daily 09MAY2018-01NOV2019 Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P. 01-Nov-2019 09:45:34

## 全球外汇周报

1 November 2019

<b>美元</b>	美元指数回落。一方面，全球市场继续沉浸在中美贸易风险及英国无协议脱欧风险降温的好消息当中。风险情绪高涨，致美元对其他货币回落。另一方面，由于近期一系列经济数据表现欠佳，美联储如期下调利率 25 个基点。不过，美联储同时删除了“为保持经济扩张而采取适当行动”的措辞，称将继续观察未来数据以评估利率的适当路径。市场视之为年内第三次鹰派减息，且预计当局将暂停减息。因此，美元和美债收益率短线上升。惟随后美联储主席鲍威尔表示只要通胀保持较低水平便不会加息。这导致美元和美债收益率携手回落。不过，随着美联储暂停降息，美元料维持息差优势。除非美国和其他国家经济分歧显著收窄，否则美元指数料维持在 96-99.5 区间内波动。
<b>欧元</b>	欧元兑美元企稳在 1.11 的上方。市场憧憬英国脱欧风险降温，正面的溢出效应为欧元提供支持。另外，美元全面走弱，亦助欧元反弹。不过，欧元区疲软经济（第三季 GDP 按年增速下滑至 1.1%，而 10 月 CPI 按年升幅亦收窄至 0.7%），继续限制欧元的上升空间。接下来，市场将重点关注欧央行扩大货币宽松及呼吁成员国政府更积极推动财政刺激，对支持经济的成效。在欧元区经济出现明显改善前，欧元料继续在低位盘整。
<b>英镑</b>	英镑延续震荡偏强的走势，主要是因为欧盟同意弹性延长英国脱欧期限至明年 1 月 31 日，以及英国议会通过首相约翰逊关于 12 月 12 日提前大选的动议，消除了 10 月底无协议脱欧的风险。10 月民调显示保守党支持度领先工党 10 个百分点。大选结果可能有两个：第一，悬浮议会；第二，保守党夺得多数席位；第三，工党或其他党派包括自由党赢得多数席位。接下来，市场将聚焦大选前民调结果。短期内，大选不确定性可能增添英镑的波动性。此外，下周英央行货币政策会议料按兵不动。
<b>日元</b>	日元先跌后涨。起初，避险需求回落叠加美日息差因素，致日元承压。随后，美元和美债收益率携手下滑，支持日元大幅反弹。其他方面，本周日本央行如期按兵不动，全面下调 GDP 和通胀预期，并修改前瞻指引，删除了超宽松政策维持的时间表。这暗示该央行对进一步放宽政策持开放态度，惟未必对日元带来单向贬值压力。短期内，日元料仍然维持区间波动的走势，主要取决于市场情绪的变化、美日息差因素及日央行的政策方向。
<b>加元</b>	加元由高位回落，主要是因为油价持续下跌，且加拿大央行透露转鸽的意向。油市方面，市场忧虑 OPEC+ 成员国或难于 12 月会议就扩大石油减产规模达成共识，且美国上周 EIA 原油库存续升，导致油价连日回落。加拿大央行方面，周三按兵不动后，称当前水平合适。惟该央行释放鸽派讯号，包括分别下调明后两年经济增长预测，警告全球贸易风险将进一步影响企业投资、出口及商品价格，以及提及加元近期上涨。加央行行长指未来货币政策将取决于全球经济放慢对制造业及投资的影响，被视为对放宽政策持开放态度。展望未来，加元料维持区间波动的走势。
<b>澳元</b>	受惠于全球风险情绪高涨，以及澳储行短期减息预期降温，澳元震荡走强。数据方面，澳洲第三季 CPI 按年增速加快至 1.7%。这叠加劳动力市场向好，为澳储行短期内维持货币政策不变提供依据（12 月减息机会降至 23.7%）。尽管如此，由于澳洲经济前景不明朗，且贸易风险犹存，澳储行料尚未停止减息。这或限制澳元的反弹空间。
<b>纽元</b>	全球风险出现降温的迹象，支持商品货币包括纽元上扬。另外，随着多国央行选择按兵不动，市场预期纽储行也可能推迟减息时间至明年。再者，纽储行官员的言论反映当局短期内推出非常规货币政策的可能性较低。宽松预期降温也利好纽元。不过，由于全球风险犹存，且纽储行依然存在再度降息的可能，纽元的涨幅料有限。
<b>人民币</b>	上周五以来中美贸易谈判的相关消息大致乐观，尽管智利取消举办 APEC 峰会，但中国商务部表示中美按原计划继续推进磋商等工作。市场对双方签署第一阶段协议的预期明显升温。这加上美元全面走弱，致美元/人民币跌破 7.05 的水平。然而，单凭美元因素或难推动美元/人民币进一步大跌。除非贸易谈判出现更大突破，否则美元/人民币可能在 7 找到支持。
<b>港元</b>	美元/港元一度跌至 7.8350 下方。近期多个 IPO 反应热烈，冻结了一定规模的资金，再加上阿里巴巴 11 月重返香港进行第二次上市的消息，以及月结的影响，短端流动性偏紧，令套息交易平仓。尽管如此，IPO 和月结效应消退后，我们预计港元拆息和汇价将稍微回落。惟随着全球风险情绪改善，港股可能受一定支撑，同时可能迎来更多 IPO。这加上年结、资金外流担忧及虚拟银行试业，意味着短期内港元利率和汇率的下行空间将相对有限。

## 全球外汇周报

1 November 2019

### 欧元:

- 欧元兑美元企稳在 1.11 的上方。市场憧憬英国脱欧风险降温，正面的溢出效应为欧元提供支持。另外，美元全面走弱，亦助欧元反弹。
- 不过，欧元区疲软经济，继续限制欧元的上升空间。第三季 GDP 按年增速下滑至 1.1%，而 10 月 CPI 按年升幅亦收窄至 0.7%。
- 继欧洲央行于 9 月份会议献上大礼包之后，市场忧虑该央行进一步推出货币宽松的空间将有限。欧央行行长德拉吉在卸任前再一次表示关注进一步货币宽松的成效，并重申呼吁成员国政府更积极采用财政刺激措施。接下来，市场将重点关注欧央行扩大宽松及呼吁成员国政府更积极推动财政刺激，对支持经济的成效。
- 在欧元区经济出现明显改善前，欧元料继续在低位盘整。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元企稳在 100 天移动平均线（黑）的上方。多方力量较强，这或继续为欧元提供支持。尽管如此，欧元兑美元或在 1.2 附近遇阻。



### 英镑:

- 英镑延续震荡偏强的走势，主要是因为 10 月底无协议脱欧的风险消退。
- 欧盟同意延长英国脱欧期限至明年 1 月 31 日，如果脱欧协议提早获得英国及欧盟双方共同批准，英国可以在协议通过后第二个月的第一日脱欧。此外，英国首相约翰逊表示不会再考虑无协议脱欧。再者，因在野工党转向支持提前大选，英国议会通过首相约翰逊关于 12 月 12 日大选的动议。
- 接下来，市场将重点关注大选前的民调结果。10 月民调显示保守党的支持率超过工党 10 个百分点。大选结果可能有三个：第一，悬浮议会；第二，保守党夺得多数席位；第三，工党或其他党派包括自由党赢得多数席位。若是第二种情况，那么约翰逊脱欧协议应该能够顺利通过议会。若是第三种情况，那么甚至可能变成留欧的结局。惟在其他情况下，无协议脱欧风险仍未能排除。因此，短期内，大选不确定性仍可能增添英镑的波动性。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑兑美元再次上试 1.3 的阻力位。多方力量出现下滑的迹象，这或限制英镑的上行动力。短期内，英镑兑美元料继续在 1.3 下方盘整。



## 全球外汇周报

1 November 2019

### 日元:

- 日元先跌后涨。起初，英国脱欧及中美贸易谈判进展乐观，提振全球风险情绪，从而利淡日元。此外，美债收益率进一步上涨（10年期美债收益率一度触及1.858%的高位），息差因素亦增添日元的下行压力。随后，美元和美债收益率携手下滑，支持日元大幅反弹。
- 其他方面，本周日本央行如期按兵不动，全面下调GDP和通胀预期，并修改前瞻指引，删除了超宽松政策维持的时间表。这暗示该央行对进一步放宽政策持开放态度。由于日本通胀低迷，且外部贸易风险及本地消费税上调可能增添经济下行压力，日本央行放宽政策可期。惟这未必对日元带来单向贬值压力。
- 短期内，日元料仍然维持区间波动的走势，主要取决于市场情绪的变化、美日息差因素及日本央行的政策方向。

图 5: 美元/日元 - 4小时图: 美元兑日元走低, 并失守云层顶部的支持。先行带展示大体横行的走势, 意味着美元兑日元料维持区间波动。短期内, 该货币对子料在云层内好淡争持, 云层的底部为较强支持位。



### 加元:

- 加元由高位回落，主要是因为油价持续下跌，且加拿大央行透露转鸽的意向。
- 油市方面，市场忧虑OPEC+成员国或难于12月会议就扩大石油减产规模达成共识（俄罗斯对新一轮大规模减产预期泼冷水），且美国上周EIA原油库存意外大幅增加570万桶，导致油价连日回落。
- 加拿大央行方面，周三按兵不动后，称当前水平合适。惟该央行释放鸽派讯号，包括分别下调明年后两年经济增长预测，警告全球贸易风险将进一步影响企业投资、出口及商品价格，以及提及加元近期上涨。加央行行长指未来货币政策将取决于全球经济放慢对制造业及投资的影响，被视为对放宽政策持开放态度。
- 展望未来，加元料维持区间波动的走势。一方面，油价波动将继续增添加元波动性。另一方面，随着美联储暗示暂停降息，同时加拿大央行开始透露转鸽意向，政策分歧收窄可能使加元回吐部分今年以来的强劲涨幅。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元由跌转升, 并显著走高。空方力量减弱, 这或有助减轻该货币对子的下行压力。短期内, 美元兑加元料在 1.30-1.33 内区间波动。



## 全球外汇周报

1 November 2019

### 澳元:

- 受惠于全球风险情绪高涨（中美贸易谈判进展乐观及英国无协议脱欧风险消退），以及澳联储短期减息预期降温，澳元震荡走强。
- 数据方面，澳洲第三季 CPI 按年增速加快至 1.7%。这叠加劳动力市场向好，为澳联储在短期内维持货币政策不变提供依据（12 月减息机会降至 23.7%）。
- 下周，澳联储料按兵不动。尽管如此，由于澳洲经济前景不明朗，且贸易风险犹存，澳联储料尚未停止减息。澳联储行长 Lowe 亦重申若有需要将进一步放宽货币政策，不过“非常不可能”采用负利率。
- 展望未来，澳元的反弹空间可能有限。一方面，尽管中美大概率签署第一阶段贸易协议，惟贸易风险未完全消退。另一方面，市场仍然预期澳联储需要再减息一次支持经济（明年 5 月降息概率超 50%）。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元企稳在 100 天移动平均线（黑）的上方并进一步上扬。多方力量增强，澳元或继续受到支持。短期内，澳元兑美元或上试 200 天移动平均线（绿）的阻力。



### 纽元:

- 纽元兑美元突破 0.64 的阻力。
- 中美贸易风险及脱欧风险降温，再加上美联储降息，支持全球风险情绪显著改善。因此，商品货币纽元受到强劲支撑。
- 另外，随着多国央行选择按兵不动，市场预期纽联储也可能将减息时间由今年 11 月推迟至明年 2 月。再者，纽联储官员 Hawkesby 重申纽联储仍有大量政策及工具，若未来政策转向非常规，将需要大量沟通工作，意味着当局短期内推出非常规货币政策的可能性较低。宽松预期降温也利好纽元。
- 不过，无论是中美贸易谈判，还是英国脱欧，皆存在一定的不确定性。这意味着风险情绪未必持续高涨。此外，纽联储依然存在再度降息的可能。因此，纽元的涨幅料有限。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元上试 100 天移动平均线（黑）的阻力。多方力量较强，这或有助纽元突破移动平均线的阻力。短期内，纽元兑美元或在 0.6450/0.6500 附近遇阻。



## 全球外汇周报

1 November 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	27046.23	0.33%	15.94%
标准普尔	3037.56	0.50%	21.17%
纳斯达克	8292.36	0.60%	24.97%
日经指数	22833.23	0.15%	14.08%
富时 100	7248.38	-1.04%	7.73%
上证指数	2937.92	-0.58%	17.80%
恒生指数	26990.05	1.21%	4.43%
台湾加权	11364.28	0.60%	16.83%
海峡指数	3223.39	1.19%	5.04%
吉隆坡	1593.21	1.48%	-5.76%
雅加达	6216.78	-0.57%	0.36%

#### 主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	1.91%	-1.9	-90
2年美债	1.53%	-9	-96
10年美债	1.69%	-10	-99
2年德债	-0.66%	-1	-5
10年德债	-0.41%	-5	-65

#### 大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	54.38	-4.0%	19.8%
布伦特	59.70	-3.7%	11.0%
汽油	159.66	-4.6%	20.6%
天然气	2.63	14.4%	-10.5%
<b>金属</b>			
铜	5797.00	-2.2%	-2.8%
铝	1761.50	1.6%	-3.4%
<b>贵金属</b>			
黄金	1513.50	0.9%	18.1%
白银	18.07	0.8%	16.3%

#### 大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.020	2.5%	0.1%
棉花	0.6458	-0.5%	-10.6%
糖	0.1248	1.1%	3.7%
可可	2,403	-1.3%	-0.5%
<b>谷物</b>			
小麦	5.0800	-1.9%	0.9%
大豆	9.200	0.0%	4.2%
玉米	3.8975	0.8%	3.9%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,444.0	5.8%	22.0%
橡胶	153.0	4.0%	-11.0%

## 全球外汇周报

1 November 2019

---

# Treasury Research & Strategy

---

## Macro Research

### Selena Ling

Head of Strategy &  
Research  
[LingSSSelena@ocbc.com](mailto:LingSSSelena@ocbc.com)

### Emmanuel Ng

Senior FX Strategist  
[NgCYEmmanuel@ocbc.com](mailto:NgCYEmmanuel@ocbc.com)

### Tommy Xie Dongming

Head of Greater China  
Research  
[XieD@ocbc.com](mailto:XieD@ocbc.com)

### Terence Wu

FX Strategist  
[TerenceWu@ocbc.com](mailto:TerenceWu@ocbc.com)

### Howie Lee

Thailand, Korea &  
Commodities  
[HowieLee@ocbc.com](mailto:HowieLee@ocbc.com)

### Alan Lau

Malaysia & Indonesia  
[AlanLau@ocbc.com](mailto:AlanLau@ocbc.com)

### Carie Li

Hong Kong & Macau  
[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)

### Dick Yu

Hong Kong & Macau  
[dicksnyu@ocbc.local](mailto:dicksnyu@ocbc.local)

## Credit Research

### Andrew Wong

Credit Research Analyst  
[WongVKAM@ocbc.com](mailto:WongVKAM@ocbc.com)

### Ezien Hoo

Credit Research Analyst  
[EzienHoo@ocbc.com](mailto:EzienHoo@ocbc.com)

### Wong Hong Wei

Credit Research Analyst  
[WongHongWei@ocbc.com](mailto:WongHongWei@ocbc.com)

### Seow Zhi Qi

Credit Research Analyst  
[ZhiQiSeow@ocbc.com](mailto:ZhiQiSeow@ocbc.com)



## 全球外汇周报

1 November 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策之前，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