

## 全球外汇周报

10 January 2020

### 本周随笔：2020 年人民币展望

2020 年开年以来，人民币在没有显著事件驱动下，对美元成功突破 6.95-7.0 的交易区间。此外，人民币指数也持续反弹，上探 92，回到 2019 年 8 月中美贸易战升级前的点位。人民币的此波阶段性强势是否可以持续？本文将讨论 2020 年可能影响人民币走势的主要因素。

回顾 2019 年，人民币走势与基本面出现了脱钩的情况，虽然人民币面临中美利差扩大以及外资流入等积极因素支持，而中国国际收支也较为均衡，但是中美贸易战的发酵完全掩盖了基本面。人民币多数时间跟随美国关税变化而波动。

进入 2020 年，笔者相信中美贸易谈判的进展依然是决定人民币走势的重要变量。基于中美有效关税率推导的话，当前美元/人民币的均衡区间在 6.95-7.0。这主要是因为，自 2018 年贸易战升级以来，美国对中国征收的有效关税最高提高了约 17%，而人民币从 2018 年高点也一度贬值超过 13%，接近 7.2，双方走势呈现了高度正相关。作为第一阶段贸易协议的产物，特朗普政府同意取消基于 1200 亿美元商品的 7.5% 关税，这意味着美国对中国征收的有效关税率将小幅下滑 1.7% 左右。因此相对应的美元/人民币价格可能在 6.95-7.0 之间。

不过笔者相信，今年除了中美贸易谈判进展之外，人民币的走势或许将渐渐回归基本面。笔者预计未来即使美国没有进一步下调对华关税，人民币依然有望升值到 6.7-6.8 区间。这主要有三个原因。

第一，2020 年我们预计美元指数可能会小幅回落。目前看空美元似乎是主流观点。不过外汇市场有趣的地方就是，大家都觉得会发生的事情往往大概率不会发生。因此对于美元走弱这个预期可能要更理性看待。近期对美元不利的因素是全球尾部风险的下滑，作为避险货币，美元过去两年受益于市场对各种尾部风险上升的担忧。但是去年 12 月后全球尾部风险的大幅回落，对美元带来了压力。但是这里也有支持美元的因素，就是美联储在 2019 年意外降息三次后，今年进一步降息的空间已经不大。笔者认为短期内，美元可能还是震荡盘整为主。那为什么今年笔者还是认为美元小幅走弱呢？这里真正能打破平衡的就是全球经济的共振复苏。2019 年底，全球经济出现了萌芽状态，笔者认为欧洲和新兴市场国家有望一起出现小幅复苏的局面，这有利于改变过去两年美国经济一枝独秀导致美元走高的局面。美元指数的回落以及欧元的反弹将对人民币形成支持。

第二，从基本面来看，经济方面，随着此轮中国工业去库存进入尾声，中国经济有望趋稳。此外，中国相对较高的收益率将继续吸引外资投资者配置人民币资产。无论从经济预期还是国际收支来看，今年或许都将对人民币带来支撑。

第三，近期升级的中东局势对中国不是坏事。由于特朗普总统在竞选年无法两线作战，和伊朗的冲突升级或许会减少对中国的贸易压力。

综上所述，笔者认为今年人民币有望出现小幅升值的局面。6.8 可能是短期合理的目标。当然，如果美国愿意进一步取消关税的话，不排除人民币会进一步上升。

#### 外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1105	-0.4%	-3.1%
英镑/美元	1.3063	0.0%	2.5%
美元/日元	109.53	-1.4%	0.0%
澳元/美元	0.6857	-1.2%	-2.6%
纽元/美元	0.6607	-0.7%	-1.5%
美元/加元	1.3063	-0.6%	4.3%
美元/瑞郎	0.9734	-0.2%	0.7%

#### 亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	6.9372	0.4%	-0.8%
美元/离岸人民币	6.9325	0.4%	-0.9%
美元/港币	7.7656	0.1%	0.8%
美元/台币	29.97	0.1%	2.4%
美元/新元	1.3513	-0.3%	0.7%
美元/马币	4.0840	0.4%	1.2%
美元/印尼卢比	13800	0.9%	4.2%

#### 下周全球市场三大主题

1. 中美签署第一阶段贸易协议
2. 伊朗局势的发展
3. 欧美通胀数据以及中国四季度 GDP 等

## 全球外汇周报

10 January 2020

### 外汇市场 本周回顾

自去年 12 月中，中美宣布就第一阶段贸易协议达成共识，报导指双方将于 1 月 15 日签署相关协议。市场憧憬中美贸易风险降温，外汇市场的风险情绪持续改善，商品货币及人民币受到支持。不过，于上周末，美国的空袭行动造成伊朗一名高级指挥官死亡。伊朗军方表明将以军事行动回应。伊朗更宣布不再履行 2015 年核协议中的限制，将无限制提炼浓缩铀。市场对中东地缘政局风险的忧虑升温，刺激避险需求回归，避险资产受到支持。其中，日元一度上升至三个月的高位。随后美总统特朗普的讲话未有提及采取军事行动，市场认为中东紧张局势或未必会进一步升级，避险情绪有所降温。由于投资者担心中东局势不稳或影响原油供应，油价一度大幅上涨。其中，美油创 8 个月新高，并带动加元上涨。展望未来，中东地缘政局的发展将继续影响油市的走势。若局势再度恶化，油价再次抽高的可能性不可排除。

英镑方面，去年底英镑兑美元曾一度突破 1.35 的水平。随后，部分投资者认为近期英镑的升幅似乎过度反映脱欧乐观的情绪，而事实上脱欧风险未完全消退，因此英镑回吐部分升幅。随着英国脱欧前景明朗化，市场的焦点将转移至英国与欧盟能否于过渡期内达成贸易协议。短期内，脱欧相关消息料继续增添英镑的波动性。

欧元方面，近期部分经济数据出现改善，市场憧憬这或暗示欧元区经济状况可能已经见底，并可能逐步出现好转。尽管如此，除非欧元区经济状况持续改善，否则欧元的上行走势或受到限制。

### 本周重点关注货币

#### 美元指数:

- 美元指数重上 97 的上方。
- 数据方面，12 月 ISM 制造业指数跌至 47.2，为 2009 年 6 月以来最低。尽管 12 月份数据表现疲弱，惟随着中美达成第一阶段贸易协议，当地制造业前景或有望改善。不过，12 月 ISM 非制造业指数上升至 4 个月高的 55，优于预期，反映整体经济增长仍维持平稳。另外，11 月贸易逆差下降至 431 亿美元，为 3 年以来最低的水平。这主要因为出口增长，而进口则下降至 2017 年以来最低的水平。而 12 月 ADP 就业人数增加 20.2 万人，增幅高于预期，反映当地劳动力市场仍然稳健。由于经济数据大体向好，带动美元指数回升至 97 的上方。
- 另外，美总统指将加强对伊朗的制裁。市场对中东爆发全面军事冲突的忧虑降温。
- FOMC 会议纪要指即使美国经济风险犹在，但重要的贸易不确定性已减弱且下行风险降低，美联储维持利率不变是合适的。展望未来，FOMC 会议纪要显示美联储短期内料维持中性货币立场，减息的机会较低。不过，期货市场估计美联储 2020 年内可能需要减息一次。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数重上 97 的上方。多方力量增强，这或继续为美元指数提供支持。短期内，美元指数料在 97-99 的区间波动。



## 全球外汇周报

10 January 2020

<b>美元</b>	<p>经济数据向好，助美元指数重上 97 的上方。具体而言，12 月 ISM 非制造业指数上升至 4 个月高的 55，优于预期，反映整体经济增长仍维持平稳。另外，11 月贸易逆差下降至 431 亿美元，为 3 年以来最低的水平。这主要因为出口增长，而进口则下降至 2017 年以来最低的水平。而 12 月 ADP 就业人数增加 20.2 万人，增幅高于预期，反映当地劳动力市场仍然稳健。另外，美总统指将加强对伊朗的制裁。市场对中东爆发全面军事冲突的忧虑降温。FOMC 会议纪要指即使美国经济风险犹在，但重要的贸易不确定性已减弱且下行风险降低，美联储维持利率不变是合适的。展望未来，FOMC 会议纪要显示美联储短期内料维持中性货币立场，减息的机会较低。不过，期货市场估计美联储 2020 年内可能需要减息一次。</p>
<b>欧元</b>	<p>欧元区 11 月零售销售按月增长 2.2%，优于预期。且 1 月欧元区投资者信心指数亦上升至 7.6。市场憧憬经济数据表现改善或暗示当地经济状况可能已经见底。这一度支持欧元走势向好。不过，德国 11 月工厂订单意外地按月减少 1.3%。这或暗示德国制造业仍然处于下行走势，并再度增添市场对欧元区经济前景未明朗的担忧。展望未来，市场将继续关注当地经济数据的表现。除非欧元区经济状况持续改善，否则欧元的上行走势或受限。</p>
<b>英镑</b>	<p>英镑走势好淡争持。12 月建筑业 PMI 意外地下降至 44.4，不及预期。其中，新业务指数连续第九个月下跌。不过，12 月服务业 PMI 终值意外地上升至 50，优于预期。其中，新订单指数的增速为去年 7 月以来最快。这可能因为保守党在大选中取得大胜，减轻了市场对脱欧前景不明朗的忧虑。英首相约翰逊与欧盟主席冯德莱恩会面，消息指欧盟称无法在年底与英国达成全面贸易协议，而英方则坚持不会延迟过渡期。投资者担心若双方未能于过渡期内达成协议，英国可能再次陷入无协议脱欧的风险。短期内，脱欧相关消息料继续增添英镑的波动性。</p>
<b>日元</b>	<p>日元一度上升至三个月的高位。中东地缘政治风险的忧虑升温，避险需求为日元提供支持。随后，市场憧憬中东地缘政局风险或不会进一步升温，避险需求回落令日元抹去升幅。展望未来，日元或呈现区间波动的走势，主要取决于市场风险情绪的变化。日央行料维持超宽松货币立场不变一段较长的时间。宽松预期限制日元上行的空间。</p>
<b>加元</b>	<p>美元兑加元在 1.3 附近好淡争持。油市方面，市场忧虑美伊或爆发全面军事冲突，并可能影响原油供应。美油一度上升至 64 美元的上方，创 8 个月新高。随后，市场认为中东局势或不会进一步升级，对原油供应紧张的忧虑有所降温，令油价出现显著回调。数据方面，11 月贸易逆差收窄至 10.9 亿加元，惟进出口数据表现皆不及预期。展望未来，中东地缘政局的发展将继续影响油市及加元的走势。若局势再度恶化，油价再次抽高的可能性不可排除。</p>
<b>澳元</b>	<p>澳元下滑至三星期的低位，因为中东地缘政治风险升温利淡风险情绪加上就业数据欠佳。随后，市场对中东局势进一步升温的忧虑减退令风险情绪改善，加上零售销售及贸易数据向好，助澳元收复部分失地。不过，市场忧虑当地经济前景不明朗，期货市场预计澳联储 2 月份减息概率接近 50%。短期内，风险情绪的变化料增添澳元的波动性。</p>
<b>纽元</b>	<p>纽元好淡争持。中东局势不稳，影响市场风险情绪，增添纽元的波动性。数据向好，为纽元提供支持。具体而言，12 月 QV 房价按年增长 4%，为超过 2 年的最大升幅。另外，全脂奶粉平均价格上升至 3150 美元/吨。展望未来，当地经济前景仍不明朗，加上外部不确定因素充斥，期货市场预期直至年底纽联储减息概率超过 50%。</p>
<b>人民币</b>	<p>人民币一度上升至去年 8 月以来的高位。早前，报导指中美双方将于 1 月 15 日签署第一阶段贸易协议。市场憧憬中美贸易风险降温，带动人民币走高。不过，中东地缘政治不确定性持续发酵，导致避险情绪回归，人民币一度回吐升幅。短期内，人民币的走势将继续取决于贸易谈判发展、中美利差及中国经济基本面的表现。</p>
<b>港元</b>	<p>港元上升至 2017 年 3 月以来的新高。在年结因素过后，港元流动性紧张的情况显著改善。其中，一个月及三个月港元拆息分别回落至 2.0825% 及 2.3263%。不过，港元走势整体偏强，这可能因为港元利率高于美元利率，为投资者进行套利交易提供诱因(即借入美元沽出港元)。展望未来，随着农历新年假期临近，短端港元流动性或再度趋紧。不过，当季节性因素过后，一个月及三个月港元拆息或分别企稳在 2.1% 及 2.3% 的水平。而美元兑港元的现价料维持双向波动的走势。</p>

## 全球外汇周报

10 January 2020

### 欧元:

- 欧元兑美元在 1.11 的上方好淡争持。
- 数据方面，欧元区 11 月零售销售按月增长 2.2%，优于预期。此外，12 月欧元区服务业 PMI 终值上升至 52.8，且 1 月欧元区投资者信心指数亦上升至 7.6。市场憧憬经济数据表现改善或暗示欧元区经济状况可能已经见底，并逐步出现好转。不过，德国 11 月工厂订单意外地按月减少 1.3%，逊于预期。这或暗示德国制造业仍然处于下行走势，并再度增添市场对欧元区经济前景未明朗的担忧。
- 展望未来，市场将继续关注当地经济数据的表现。除非欧元区经济状况持续改善，否则欧元的上行走势或受限。
- 贸易风险方面，法国财长 Bruno Le Maire 指与美国数码税事宜需要在 15 天内达成。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元失守 200 天移动平均线(绿)的支持并进一步下行。空方力量增强，欧元的下行压力犹存。短期内，关注欧元能否企稳在 50 天移动平均线的上方。



### 英镑:

- 英镑走势好淡争持。
- 12 月建筑业 PMI 意外地下降至 44.4，不及预期。其中，新业务指数连续第九个月下跌。不过，12 月服务业 PMI 终值意外地上升至 50，优于预期。新订单指数的增速为去年 7 月以来最快。这可能因为保守党在大选中取得大胜，减轻了市场对脱欧前景不明朗的忧虑。
- 报道指英央行行长卡尼指货币政策委员会正讨论短期内推出刺激措施的好处。市场忧虑这或暗示英央行短期内存在放宽政策的可能性，因此拖累英镑受压。
- 展望未来，英国将于 1 月 31 日正式脱欧。市场的焦点将关注英国与欧盟能否于过渡期内达成贸易协议。英首相约翰逊与欧盟主席冯德莱恩会面，消息指欧盟称无法在年底与英国达成全面贸易协议，而英方则坚持不会延迟过渡期。投资者担心若双方未能于过渡期内达成协议，英国可能再次陷入无协议脱欧的风险。短期内，脱欧相关消息料继续增添英镑的波动性。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑反覆下行。能量柱偏向空方，意味着英镑或继续受压。若英镑维持下行走势，兑美元或在 1.3000 找到较强的支持。



## 全球外汇周报

10 January 2020

### 日元:

- 日元一度上升至三个月高位，随后回吐升幅。
- 美国的空袭行动造成伊朗一名高级指挥官死亡。伊朗军方表明将以军事行动回应。随后，报导指伊朗对美国在伊拉克军事基地进行攻击，消息获美方证实。市场对中东地缘政治风险的忧虑升温，避险需求为日元提供支持。不过，美总统特朗普的讲话未有提及采取军事行动。市场憧憬中东地缘政局风险或不会进一步升温，避险需求回落令日元抹去升幅。
- 数据方面，12月服务业 PMI 终值回落至 48.4。而 11 月劳工现金收入按年下跌 0.2%，跌幅高于预期。
- 展望未来，日元或呈现区间波动的走势，主要取决于市场风险情绪的变化。另一方面，日央行料维持超宽松货币立场不变一段较长的时间。宽松预期料限制日元上行的空间。

图 5: 美元/日元 - 4 小时图: 美元兑日元显著走高。先行带显示上行的走势，意味着美元兑日元或呈现反覆上行的表现。短期内，美元兑日元的上行或在 110/110.50 附近遇阻。



### 加元:

- 美元兑加元在 1.3 的附近好淡争持。
- 油市方面，美国和伊朗紧张局势持续发酵。随后，伊朗更攻击美军在伊拉克的军事基地。市场忧虑美伊或爆发全面的军事冲突，并可能影响原油供应。因此，美油一度上升至 64 美元的上方，创 8 个月新高。随后，美总统特朗普的讲话未有提及采取军事行动。市场认为中东局势或不会进一步升级，加上 OPEC 指有需要时候将增加产油量及美国原油库存意外地增加，市场对原油供应紧张的忧虑有所降温，令油价出现显著回调。
- 数据方面，尽管 11 月贸易逆差收窄至 10.9 亿加元，惟进出口数据表现皆不及预期。
- 展望未来，中东地缘政局的发展将续影响油市及加元的走势。若局势再度恶化，油价再次抽高的可能性不可排除。本周关注 12 月失业率，劳动力市场表现或有助反映当地经济的状况。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元一度失守 1.3 的支持位后收复失地。空方力量收窄，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 1.29-1.31 的区间波动。



## 全球外汇周报

10 January 2020

### 澳元:

- 澳元一度下滑至三星期的低位，主要受到三项因素的影响。首先，中东地缘政治风险升温，避险需求令商品货币受压。其次，市场担心持续的山火可能令当地经济造成巨大的损失，并拖累该国的预算盈余，因此澳元受压。再者，12月份招聘广告数据欠佳，增添市场对当地劳动力市场前景疲弱的担忧。
- 随后，市场对中东局势进一步升温的忧虑减退令风险情绪改善，加上零售销售及贸易数据向好，助澳元收复部分失地。
- 市场忧虑由于当地经济前景不明朗，澳储行或需要再次调整货币政策。期货市场预计澳储行2月份减息的概率接近50%。
- 短期内，市场风险情绪的变化料增添澳元的波动性。另外，对澳储行减息的忧虑升温，或利淡澳元的表现。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元显著受压, 并分别失守 50 天(红)及 200 天(绿)移动平均线的支持。空方力量增强, 澳元进一步受压的可能性不可排除。



### 纽元:

- 纽元好淡争持。
- 美国与伊朗的军事冲突存在进一步升级的风险，中东地缘政治因素令风险情绪恶化，拖累纽元受压。随后，中东紧张的局势未有进一步升温，市场的风险情绪好转，为商品货币提供支持。
- 数据向好，亦为纽元提供支持。具体而言，12月QV房价按年增长4%，为超过2年的最大升幅。另外，全脂奶粉平均价格上升至3150美元/吨。这或有助提高当地的外贸表现。
- 展望未来，当地经济前景仍不明朗，加上外部不确定因素充斥，期货市场预期直至年底纽储行减息概率超过50%。短期内，纽元料维持好淡争持的走势。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元兑美元回落至 0.67 的下方。空方力量增强, 纽元进一步回调的压力犹存。短期内, 纽元兑美元或在 0.66 的附近找到较强的支持。



## 全球外汇周报

10 January 2020

### 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	28956.90	1.12%	24.13%
标准普尔	3274.70	1.23%	30.63%
纳斯达克	9203.43	2.02%	38.70%
日经指数	23807.32	0.64%	18.95%
富时 100	7598.12	-0.32%	12.93%
上证指数	3088.25	0.14%	23.83%
恒生指数	28550.38	0.35%	10.46%
台湾加权	11972.32	-1.14%	23.08%
海峡指数	3248.95	0.31%	5.87%
吉隆坡	1592.16	-1.19%	-5.82%
雅加达	6286.65	-0.58%	1.49%

#### 主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	1.83%	-4.0	-97
2年美债	1.58%	6	-90
10年美债	1.86%	8	-82
2年德债	-0.60%	2	2
10年德债	-0.18%	10	-42

#### 大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	59.40	-5.8%	30.8%
布伦特	65.21	-4.9%	21.2%
汽油	165.28	-5.5%	24.9%
天然气	2.17	2.0%	-26.1%
<b>金属</b>			
铜	6180.00	0.8%	3.6%
铝	1776.00	-1.3%	-2.6%
<b>贵金属</b>			
黄金	1548.30	-0.3%	20.8%
白银	17.87	-1.5%	15.0%

#### 大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.174	-7.1%	15.2%
棉花	0.7061	2.0%	-2.2%
糖	0.1371	3.0%	14.0%
可可	2,554	1.4%	5.7%
<b>谷物</b>			
小麦	5.6250	1.4%	11.8%
大豆	9.350	0.5%	5.9%
玉米	3.8400	-0.6%	2.4%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	3,108.0	-0.1%	55.1%
橡胶	175.5	-1.0%	2.0%

# Treasury Research & Strategy

---

## Macro Research

### Selena Ling

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

### Tommy Xie Dongming

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

### Wellian Wiranto

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

### 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

10 January 2020

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，先根据您的个人投资目标，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