

全球外汇周报

21 February 2020

本周随笔：梳理一下近期市场的逻辑

本周市场有点凌乱。股市方面，全球股市虽然有些波动，但总体保持强势。债券方面，美债继续大涨，10年期收益率跌至1.5%下方，而10年和3月的美债收益率倒挂。商品方面，黄金高歌猛进突破1600美元，能源依然低迷，但是这几天价格有些反弹。汇率方面，美元一枝独秀，美元指数再次接近100，增长类货币澳元等大幅下滑，但是避险货币日元也同样大幅回落，美元/日元向上接近112。

如果我们光看外汇市场的话，本周的走势不是简单的风险喜好或者避险的切换，因为这很难解释日元和澳元一起大跌。纵观全球主要大类资产走势，背后的驱动力主要有两个。第一就是市场押注中国疫情接近拐点以及政府推出更多刺激政策。第二市场开始反应疫情对实体经济的影响。

从中国近期公布的疫情数据来看，确实有好转的趋势。尤其是湖北以外确诊病例连续16日下滑，虽然21日早上因为山东和浙江两个监狱出现集中感染导致湖北以外感染人数大幅反弹，但是目前一线城市数据依然比较稳定，广州连续4天没有新增病例，而深圳也连续三天没有新增病例了。这正是股市投资者躁动的地方，毕竟过去二十年，全球投资者已经经历了好几轮病毒爆发了。虽然病毒学家们还不确定新冠病毒未来的走向。但是，不少乐观投资者已经规划好V型反弹的故事。

不过笔者觉得股市有点过于乐观了。确实笔者相信我们将最终战胜病毒，但是和过去几轮病毒不同的是，此次处在疫区的中国经济体量之大前所未有的。很多人喜欢拿现在和2003年非典的时候做比较。但相比2003年不到5%，现在中国经济体量占全球比重已经超过16%。中国的停摆对世界的影响和企业的盈利远远是过去不能比拟的。相对股市投资者的乐观，外汇市场似乎更现实，已经开始反应各国经济放缓情况。首当其冲的就是亚洲经济体。本周亚洲货币中贬值幅度最大的就是日元，对美元贬值近2%，其次是韩元，对美元贬值1.3%。日本和韩国是中国以外新冠病毒确诊人数最多的两个国家。日元虽然有避险属性，但相对于市场对日本经济衰退的担忧，避险光环也不灵了。除日韩之外，新加坡和泰国也在本周分别下调今年经济增长预期，带动本币贬值。亚洲货币的分分贬值，也带动了对美元的支持。

虽然近期美股保持了强势，但是如果我们细分来看的话，美股中工业和能源板块的股票表现并不算好，这也意味着市场对实体经济还是有所担忧。这也不难解释为什么黄金跟着美元一起涨，事实上黄金大涨背后正是反应了市场对经济放缓的担忧。相对股市，笔者更倾向于汇市的态度，不能低估此次病毒对全球经济和公司盈利的持续冲击。尤其是，近期疫情有在全球蔓延的趋势。虽然这个病毒的死亡率更接近于流感，但是对新病毒的恐慌可能还是会打压市场的情绪。这也意味着美元的强势或许还将保持一段时间。

外汇市场			
	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0790	-0.3%	-5.9%
英镑/美元	1.2891	-1.2%	1.2%
美元/日元	112.02	-2.1%	-2.2%
澳元/美元	0.6602	-1.6%	-6.2%
纽元/美元	0.6311	-1.7%	-5.9%
美元/加元	1.3257	-0.1%	2.8%
美元/瑞郎	0.9834	-0.2%	-0.3%

亚洲主要货币			
	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0304	-0.6%	-2.2%
美元/离岸人民币	7.0413	-0.8%	-2.5%
美元/港币	7.788	-0.3%	0.5%
美元/台币	30.36	-1.2%	1.1%
美元/新元	1.4001	-0.7%	-2.8%
美元/马币	4.1910	-1.3%	-1.4%
美元/印尼卢比	13730	-0.3%	4.8%

下周全球市场三大主题	
1.	中国两会具体时间
2.	疫情全球发展情况
3.	中国2月制造业指数

全球外汇周报

21 February 2020

外汇市场 本周回顾

本周，市场对中国疫情进一步扩散的忧虑降温。不过，由于部分企业指中国恢复生产的速度低于预期，市场对疫情不明朗或继续影响经济前景及全球产业链的忧虑持续发酵，致避险需求未完全消退。

美元指数上升至去年 9 月以来最高的水平。 FOMC 会议纪要指当前的货币政策立场是适当的。官员们认为随着贸易风险降温、英国脱欧风险消退以及全球经济增长稳健，美国经济将继续以“温和的步伐”增长。不过，需警惕贸易不确定性可能在未来有所上升。FOMC 会议纪要暗示由于当地经济状况保持稳健，美联储或维持利率不变一段时间。

欧元下跌至近三年的低位。 欧元区及德国 2 月 ZEW 经济景气指数分别下滑至 10.4 及 8.7，这反映市场忧虑中国疫情不明朗或影响当地的经济前景。这加上早前去年 12 月工业生产表现疲软，市场忧虑当地经济下行走势延续，将驱使欧央行维持超宽松货币立场一段较长的时间。市场对欧元区经济前景不明朗的忧虑再次升温，拖累欧元受压。

英镑方面，因为强美元因素，英镑一度下跌至去年 11 月 27 日以来最低的水平。不过，通胀及劳动力市场数据稳健，这或为英央行降低减息压力提供理据。新任财政大臣 Sunak 指财政预算案将于 3 月 11 日公布，市场关注英政府会否加强财政刺激的力度。

澳元方面，澳储行货币政策会议纪要指当时央行检视了进一步降息的可能性，惟最终决定不减息，因为避免在房价上涨之际鼓励增加借贷。同时，央行承认暂时难以评估山火对当地经济的影响。由于经济前景不明朗，市场估计澳储行下半年有较大机会减息。短期内，澳元料维持好淡争持的走势，主要取决于市场风险情绪的变化。

本周重点关注货币

美元指数:

- 美元指数上升至去年 9 月以来最高的水平，主要受惠于三项因素。
- 首先，主要对手货币欧元下跌至近三年低，这变相为美元指数提供支持。其次，经济数据向好，这亦利好美元指数。2 月密歇根大学消费者信心指数上升至 100.9，为 2018 年以来最高的水平。而 1 月零售销售按月增长持平于 0.3%，符合预期。而纽约联储 2 月制造业指数上升至 5 月以来最高的 12.9。这反映当地经济状况仍稳健。
- 再者，FOMC 会议纪要指当前货币政策立场适当。官员们认为随着贸易风险降温、英国脱欧风险消退以及全球经济增长稳健，美国经济将继续以“温和的步伐”增长，今年就业人数将维持“健康的速度”增长，消费支出料保持稳健。不过，需警惕贸易不确定性可能在未来有所上升。
- FOMC 会议纪要暗示由于当地经济状况保持稳健，美联储或维持利率不变一段时间。不过，期货市场估计美联储下半年有超过一半的概率减息。短期内，美元指数料继续高位盘整。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数突破 99.50 的阻力位。多方力量较强，这或继续为美元指数提供支持。短期内，美元指数料在 99 的上方好淡争持



全球外汇周报

21 February 2020

美元	<p>美元指数上升至去年 9 月以来最高的水平。首先，主要对手货币欧元及英镑走弱，这亦变相为美元指数提供支持。其次，经济数据向好，这亦利好美元指数。2 月密歇根大学消费者信心指数上升至 100.9，为 2018 年以来最高的水平。纽约联储 2 月制造业指数上升至 5 月以来最高的 12.9。这反映当地经济状况仍稳健。再者，FOMC 会议纪要指当前的货币政策立场是适当的。官员们认为随着贸易风险降温、英国脱欧风险消退以及全球经济增长稳健，美国经济将继续以“温和的步伐”增长。不过，需警惕贸易不确定性可能在未来有所上升。FOMC 会议纪要暗示由于当地经济状况保持稳健，美联储或维持利率不变一段时间。不过，期货市场估计美联储下半年有超过一半的概率减息。短期内，美元指数料继续高位盘整。</p>
欧元	<p>欧元一度下跌至 2017 年 4 月以来最低的水平，主要因为市场对欧元区经济前景不明朗的忧虑再次升温，拖累欧元受压。具体而言，欧元区及德国 2 月 ZEW 经济景气指数分别下滑至 10.4 及 8.7，反映市场忧虑中国疫情不明朗或影响当地的经济前景。这加上早前去年 12 月工业生产表现疲软，市场忧虑当地经济下行走势延续，将驱使欧央行维持超宽松货币立场一段较长的时间。展望未来，除非当地经济状况持续改善，否则欧元料继续低位盘整。</p>
英镑	<p>英镑一度下跌至去年 11 月 27 日以来最低的水平。利淡因素方面，这主要受到强美元因素的影响。此外，市场对英国与欧盟贸易协议谈判前景不明朗的忧虑亦是利淡英镑的重要因素。利好因素方面，第四季失业率持平于 3.8% 不变，而同期就业人数增长 18 万人，优于预期。这反映当地劳动力市场维持稳健。此外，1 月 CPI 及核心 CPI 的按年增长分别加快至 1.8% 及 1.6%，皆优于预期。通胀及劳动力市场数据稳健，或为英央行降低减息压力提供理据。期货市场估计英央行上半年减息的风险较低。其次，英国财政大臣由 Sunak 接任。市场憧憬这或意味着英国可能转向更宽松的财政刺激立场。报导指财政预算案将于 3 月 11 日公布，市场关注政府会否加强财政刺激的力度。</p>
日元	<p>日元下跌至去年 4 月以来最低的水平，主要受到强美元因素及忧虑当地经济陷入衰退的风险所影响。去年第四季 GDP 按季下跌 1.6%，逊于预期，这可能是受到上调消费税的影响。接下来，市场将关注第一季 GDP 的表现以了解疫情对当地经济的影响。当地通胀依然远离日央行 2% 的政策目标，意味着日央行将维持超宽松货币立场不变。</p>
加元	<p>尽管美元走强，惟油价上涨及通胀数据向好带动加元一度上升至三个星期的高位。1 月 CPI 按年增长加快至 2.4%，优于预期。当地通胀压力升温，或有助减轻市场对加央行短期内减息的忧虑。油市方面，利比亚原油供应减少、市场对 OPEC+ 将进一步采取措施以减轻对油价的冲击，加上报导指市场忧虑美国对俄罗斯 Rosneft 石油公司的子公司实施制裁，以上因素带动油价出现反弹。短期内，重要经济数据的表现及油价因素料继续影响加元的走势。</p>
澳元	<p>澳元下跌至 2009 年 3 月以来最低的水平。市场对中国疫情或影响全球经济前景的忧虑未完全消退，这利淡澳元的表现。1 月失业率意外地上升至 5.3%。数据或增添市场对当地劳动力市场转弱的部分忧虑。这亦增添澳元的下行压力。澳储行货币政策会议纪要指当时央行检视了进一步降息的可能性，惟最终决定不减息，因为避免在房价上涨之际鼓励增加借贷。同时，央行承认暂时难以评估山火对当地经济的影响。</p>
纽元	<p>纽元震荡下行。纽西兰总理 Ardern 指当地 2020 年经济增长预测可能由 2.2%-2.8% 下滑至 2%-2.5%。这可能因为疫情爆发为当地经济前景蒙上阴影。不过，纽储行行长 Orr 指国内经济及货币政策正处于良好的状态，这打压了市场对纽储行进一步减息的忧虑。</p>
人民币	<p>人民币震荡走弱，兑美元再次重上 7 的上方。除了强美元因素外，由于部分企业指中国恢复生产的速度较预期低，市场对供应链中断的忧虑发酵，这拖累人民币受压。中国央行第四季货币政策报告指将加大对新型冠状病毒防控的信贷支持。短期内，中国疫情的发展料继续影响人民币短期的走势。</p>
港元	<p>港元走弱，主要受到强美元因素的影响。展望未来，美元兑港元或逐步回升至 7.78 的水平，主要因为三项因素。首先，强美元因素。其次，港元与美元的息差收窄。其中，一个月港元拆息及一个月美元拆息的息差由去年 11 月约 100 个基点减少至近期约 10 个基点。这降低了投资者进行套利交易的诱因。再者，近期未有收紧港元流动性的因素，因此一个月及三个月港元拆息的上行空间料有限。整体而言，港元兑美元料维持双向波动的走势。</p>

全球外汇周报

21 February 2020

欧元:

- 欧元一度下跌至 2017 年 4 月以来最低的水平，主要受到两项因素的影响。
- 首先，强美元因素。
- 其次，市场对欧元区经济前景不明朗的忧虑再次升温，亦拖累欧元受压。具体而言，欧元区及德国 2 月 ZEW 经济景气指数分别下滑至 10.4 及 8.7，这反映市场忧虑中国疫情不明朗或影响当地的经济前景。这加上早前去年 12 月工业生产表现疲软，以及去年 12 月建筑产出按月大跌 3.1%。市场忧虑当地经济下行走势延续，将驱使欧央行维持超宽松货币立场一段较长的时间。
- 展望未来，除非当地经济状况持续改善，否则欧元料继续低位盘整。关注稍后 CPI 及制造业 PMI 的表现。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元延续下行的走势。空方力量较强，欧元的下行压力犹存。短期内，若欧元兑美元未能收复 1.08 的支持位，该货币对进一步下行的可能性不可排除。



英镑:

- 英镑一度下跌至去年 11 月底以来最低的水平。
- 利淡因素方面，这主要受到强美元因素的影响。此外，市场对英国与欧盟贸易协议谈判前景不明朗的忧虑亦是利淡英镑的重要因素。英国首席谈判代表 Frost 指英国不会接受欧盟的规则。英首相暗示欧盟立场可能损害民主。
- 利好因素方面，第四季失业率持平于 3.8% 不变，而同期就业人数增长 18 万人，优于预期。这反映当地劳动力市场维持稳健。此外，1 月 CPI 及核心 CPI 的按年增长分别加快至 1.8% 及 1.6%，皆优于预期。通胀及劳动力市场数据稳健，印证了脱欧风险降温带动当地经济活动重拾增长动力的说法。在这个情况下，英央行短期内减息的可能性较低。
- 其次，英国财政大臣由 Sunak 接任。市场憧憬这或意味着英国可能转向更宽松的财政刺激立场。或为英国经济提供支持。报导指财政预算案将于 3 月 11 日公布，市场关注政府会否加强财政刺激的力度。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑震荡下行并失守 100 天(黑)移动平均线的支持位。能量柱趋向空方，这可能增添英镑的下行压力。短期内，英镑兑美元料在 1.2850 找到较强的支持。



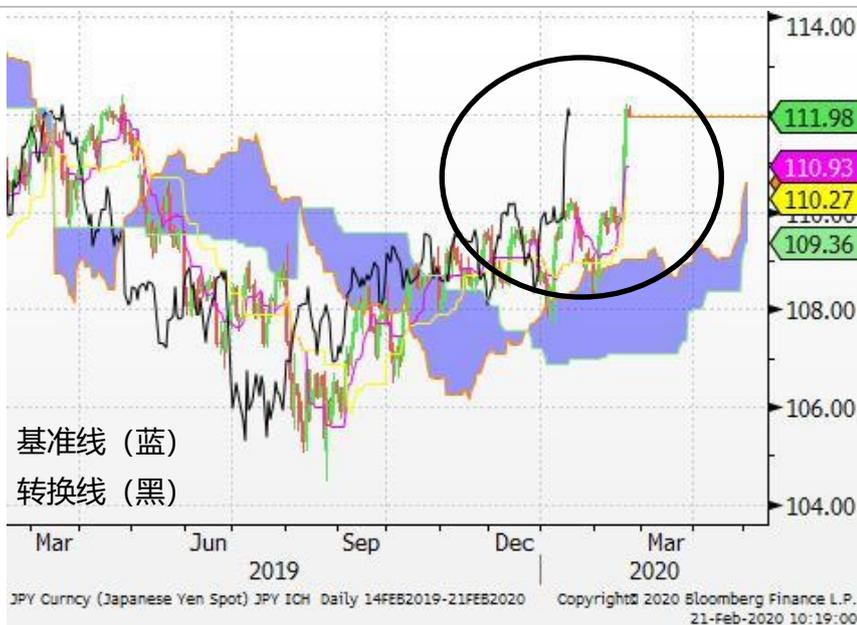
全球外汇周报

21 February 2020

日元:

- 市场对疫情或继续影响经济前景及全球产业链的忧虑持续发酵，避险需求未完全消退。不过，强美元因素及忧虑当地经济陷入衰退的风险令日元下跌至去年4月以来最低的水平。
- 数据方面，去年第四季GDP按季下跌1.6%，逊于预期，这可能是受到上调消费税的影响。日本财相麻生太郎指国内经济基本面相当稳健，惟需要关注中国疫情可能为经济带来意想不到的影响。接下来，市场将关注第一季GDP的表现以了解疫情对当地经济的影响。
- 1月而出口连续第十四个月录得同比下跌，惟跌幅小于预期，反映外部需求疲弱继续拖累当地的出口表现。1月CPI按年增长0.7%，符合预期。不过，依然远离日央行2%的政策目标，意味着日央行将维持超宽松货币立场不变。
- 短期内，日元料继续震荡偏弱的走势。

图4: 美元/日元 - 4小时图: 美元兑日元走高。先行带显示上行的走势，该货币对子或维持震荡上行的走势。短期内，该货币对子料企稳在云层的上方，惟进一步大幅上行的可能性较低。



加元:

- 尽管美元走强，惟油价上涨及通胀数据向好带动加元一度上升至三个星期的高位。
- 数据方面，1月CPI按年增长加快至2.4%，优于预期。当地通胀压力升温，或有助减轻市场对加央行短期内减息的忧虑。不过，去年12月制造业销售按月下跌0.7%，逊于预期，这增添了市场对当地经济不明朗的忧虑。
- 油市方面，利比亚原油供应减少、市场对OPEC+将进一步采取措施以减轻对油价的冲击，加上报导指市场忧虑美国对俄罗斯Rosneft石油公司的子公司实施制裁，以上因素带动油价出现反弹。不过，市场对中国疫情不明朗或影响全球能源需求的忧虑，料继续增添油价的波动性。
- 短期内，重要经济数据的表现及油价因素料继续影响加元的走势。

图5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元震荡下行，在200天(绿)移动均线找到支持并出现反弹。空方力量增强，这或增添该货币对子的下行压力。若美元兑加元失守该支持位，或进一步下试100天(黑)移动平均线的水平。



全球外汇周报

21 February 2020

澳元:

- 澳元下跌至 2009 年 3 月以来最低的水平。
- 市场忧虑中国调低基准借贷利率或不足以抵消疫情对经济的影响，或削弱对澳洲硬商品的需求，因此利淡澳元的表现。
- 数据方面，1 月失业率意外地上升至 5.3%。数据或增添市场对当地劳动力市场转弱的部分忧虑。这亦增添澳元的下行压力。
- 澳储行货币政策会议纪要指当时央行检视了进一步降息的可能性，惟最终决定不减息，因为避免在房价上涨之际鼓励增加借贷。同时，央行承认暂时难以评估山火对当地经济的影响。
- 由于经济前景不明朗，市场估计澳储行下半年有较大机会减息。短期内，澳元料维持好淡争持的走势，主要取决于市场风险情绪的变化。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元震荡下行, 兑美元回落至 0.67 的下方。能量柱在中线徘徊, 澳元或维持好淡争持的走势。短期内, 由于澳元已累积一定跌幅, 兑美元料在 0.66 找到较强的支持。



纽元:

- 纽元震荡下行, 主要因为两项因素。
- 首先, 强美元因素。
- 其次, 由于部分企业指中国恢复生产的速度低于预期, 市场对疫情不明朗或继续影响经济前景及全球产业链的忧虑未完全消退, 这亦利淡商品货币的表现。
- 纽西兰总理 Ardern 指当地 2020 年经济增长预测可能由 2.2%-2.8% 下滑至 2%-2.5%。这可能因为疫情爆发为当地经济前景蒙上阴影。
- 不过, 纽央行行长 Orr 指 CPI 非常接近目标区间的中点, 就业率亦符合当前的估计, 现时利率处于相对有利的位置。这打压了市场对纽储行进一步减息的忧虑。纽储行维持中性立场, 期货市场估计纽储行于今年第四季前减息的风险较低。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元兑美元回落至 0.64 的下方。能量柱趋向空方, 纽元的下行压力料犹存。短期内, 纽元兑美元料在 0.63 找到较强的支持。



全球外汇周报

21 February 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	29219.98	-0.61%	25.26%
标准普尔	3373.23	-0.21%	34.56%
纳斯达克	9750.97	0.20%	46.96%
日经指数	23413.81	-1.16%	16.98%
富时 100	7436.64	0.37%	10.53%
上证指数	3032.82	3.97%	21.61%
恒生指数	27380.88	-1.56%	5.94%
台湾加权	11676.78	-1.18%	20.04%
海峡指数	3196.27	-0.74%	4.16%
吉隆坡	1530.52	-0.90%	-9.47%
雅加达	5919.01	0.89%	-4.45%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	1.70%	0.4	-111
2年美债	1.38%	-5	-111
10年美债	1.50%	-9	-119
2年德债	-0.64%	1	-3
10年德债	-0.44%	-4	-69

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	53.57	2.9%	18.0%
布伦特	59.00	2.9%	9.7%
汽油	165.14	4.3%	24.8%
天然气	1.89	3.0%	-35.6%
金属			
铜	5728.00	-0.6%	-4.0%
铝	1698.75	0.1%	-6.8%
贵金属			
黄金	1619.30	2.3%	26.4%
白银	18.44	4.0%	18.7%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.036	-5.0%	1.7%
棉花	0.6832	1.3%	-5.4%
糖	0.1540	2.3%	28.0%
可可	2,939	1.2%	21.6%
谷物			
小麦	5.6050	3.3%	11.4%
大豆	8.935	0.0%	1.2%
玉米	3.7875	0.3%	1.0%
亚洲商品			
棕榈油	2,669.0	0.3%	33.2%
橡胶	161.0	3.2%	-6.4%

Treasury Research & Strategy

Macro Research

Selena Ling

Head of Strategy &
Research
LingSSSelena@ocbc.com

Tommy Xie Dongming

Head of Greater China
Research
XieD@ocbc.com

Wellian Wiranto

Malaysia & Indonesia
WellianWiranto@ocbc.com

Terence Wu

FX Strategist
TerenceWu@ocbc.com

Howie Lee

Thailand, Korea &
Commodities
HowieLee@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

21 February 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