

全球外汇周报

28 February 2020

本周随笔：外国人到底在怕什么？

上周这个时间点，市场还在讨论美元是这场病毒爆发的唯一赢家。确实当时连具有避险属性的日元也出现大幅贬值。不过一周后故事就变了。随着上周末新冠病毒开始在全球加速蔓延，本周全球股市持续大跌，带动长端美债收益率大幅下滑至历史低点。充斥全球各个市场的大规模避险情绪却无法再支持美元。今天的随笔笔者将主要讨论两个话题包括外国人到底在担心什么以及为什么市场对央行降息预期不切实际。

先来讨论第一个话题。我们看到对疫情的反应，中国股市和欧美股市表现出了完全不同的反应。中国股市在春节假期后第一个交易日开盘大跌后，很快出现了V型反弹。反观全球市场，上周日确认了病毒全球蔓延势头后，股市就开始一路下滑，当中虽然尝试了几次反弹，但基本都被拍死在沙滩上了。为何作为疫情发源地的中国市场能够实现V型反弹，而欧美市场却出现了恐慌式螺旋下滑。外国人到底在怕什么？

除了市场投资者结构不同，譬如中国散户驱动的市场投机性更强之外，笔者觉得此轮外盘最担心供需关系改变后可能出现的信用危机。目前从需求方面来看，国外尚未出现很大的变化，虽然欧美旅游相关的行业已经开始受到冲击，但是并未出现类似中国大规模封锁和隔离的状态，而且由于国情的不同，欧美也不可能采取类似的方式。但是从供给端来说，企业已经开始感受到了冲击。尤其是中国产能尚未完全恢复，全球产业链中断，而过去企业崇尚的低库存高周转的Just in time模式，使得不少企业面临产出不足所带来的现金流风险。这也正是中国目前刺激政策的核心，确保企业不会因为供给因素导致破产，从而确保就业的稳定。在中国或许多数人不会质疑政府保就业的决心和能力，但是在欧美这可不容易推行，要不然雷曼怎么会倒闭吗？在笔者看来，中国和全球市场表现的差异背后其实体现的是国情的差异。至于欧美会不会出现由供给侧引起的新一轮信用危机，笔者觉得这是一个未来值得关注的话题。

我们前面聊了那么多，一个核心观点就是疫情对经济的冲击更多来自供给端。这也引导到我的第二个问题，关于央行的宽松。目前美国国债收益率大跌，期货市场上已经隐含了未来一年美联储继续降息三次的预期。而3月美联储降息的概率也已经上涨到70%。笔者觉得市场对央行的期望可能过高了。在笔者看来，3月美联储降息的概率是很低的。为什么市场如此激进地预测美联储降息呢？我觉得背后的逻辑可能是担心疫情导致美国经济陷入衰退。且不说，过去几轮全球疫情爆发从来没有导致全球经济大幅下滑的先例，即使此轮新冠病毒真的对全球经济的冲击超过以往，降息最多也只是姿态，并非对症下药。和08年金融危机不同，疫情对经济的影响主要集中在供给侧上，而央行的宽松政策更多只是解决需求侧的工具。而供给侧的问题更多要交给财政政策来解决。这也是为什么本周在市场预期高度一致的情况下韩国央行选择了按兵不动。而美联储前主席耶伦也同样表示如果情况恶化，财政政策可以扮演更重要的角色。我们再回顾2003年的非典，虽然非典对经济的影响并不是当前新冠病毒很好的参照，但是非典期间中国政府的应对依然有借鉴性。当年中国政府主要通过财政政策来应对非典对经济的应先。

总结来看，笔者可以理解外盘的恐慌，只是外盘对央行降息预期高到有点不切实际了。至于回到汇率的话题，现在市场正处在选丑比赛中，在美国没有出现大规模疫情爆发的情况下，笔者倾向于美元可能继续保持强势。作为最早爆发的中国，随着疫情渐渐被控制，在这场选丑比赛中，笔者倒更看好人民币。

外汇市场			
	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0985	1.3%	-4.2%
英镑/美元	1.2888	-0.5%	1.2%
美元/日元	109.3	2.0%	0.2%
澳元/美元	0.6551	-1.0%	-6.9%
纽元/美元	0.6265	-1.2%	-6.6%
美元/加元	1.3422	-1.5%	1.5%
美元/瑞郎	0.9693	0.8%	1.1%

亚洲主要货币			
	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0059	0.3%	-1.8%
美元/离岸人民币	7.0105	0.3%	-2.0%
美元/港币	7.7967	-0.1%	0.4%
美元/台币	30.24	0.5%	1.5%
美元/新元	1.3978	-0.2%	-2.7%
美元/马币	4.2160	-0.6%	-2.0%
美元/印尼卢比	14110	-2.5%	1.9%

- | 下周全球市场三大主题 | |
|------------|-----------------------------------|
| 1. | 全球2月PMI数据
澳洲央行货币政策会议以及美联储官员的讲话 |
| 2. | 新冠病毒全球发展趋势 |

全球外汇周报

28 February 2020

外汇市场 本周回顾

新型冠状病毒疫情持续影响全球投资情绪。起初，市场对中国经济前景的担忧，导致人民币和亚洲货币显著下滑。本周，随着中国境外新增确诊病例首次超过境内，加上世卫组织表示疫情可能发展为全球流行病，市场焦点从中国转向全世界，并重新评估新冠病毒对全球经济的影响。避险需求应声上涨，带动日元显著反弹，黄金价格上升至七年新高，而 10 年期美债收益率则屡创纪录新低，一度跌至 1.24%。随着 10 年期和 3 个月期美债收益率曲线进一步倒挂，市场对美国经济前景的担忧加剧。这加上美国经济数据疲弱（包括 2 月服务业 PMI 四年来首次跌入收缩区间达 49.4 以及综合 PMI 下跌至 2013 年 10 月以来最低的 49.6），推升美联储年内降息的预期，从而拖累美元指数跌穿 98.5。另一方面，市场憧憬德国推出财政刺激政策，以对抗疫情。欧元反弹，亦增添美元回调压力。尽管如此，短期内美元料依然维持区间波动的走势，原因主要有三个。第一，在疫情消退之前，全球避险情绪料持续高涨，从而为具备避险性质的美元带来一定支撑。第二，由于疫情在欧洲扩散，并可能遏抑欧元区经济复苏的势头，欧元暂时仍难摆脱颓势。第三，虽然市场对美联储降息预期升温，但美联储官员包括 Clarida 和 Evans 等依然较为淡定，意味着短期内降息并非板上钉钉。短期内，市场将密切关注美国经济数据，以评估疫情带来的影响，以及美联储降息的可能。至于商品货币方面，避险情绪升温使此类货币显著承压。同时，市场担忧全球经济前景恶化，将削弱商品需求。因此，商品价格包括铁矿石和原油价格大跌。在此情况下，市场预期澳洲、纽西兰和加拿大央行将需要于年内降息，以提振经济。短期内，在疫情明朗化之前，商品货币料维持疲软走势。

本周重点关注货币

美元指数:

- 美元指数跌穿 98.5，主要是因为疫情在全球范围扩散，以及美国经济数据表现欠佳，使美联储降息预期升温。目前，期货市场估计美联储今年可能减息三次。首先，在疫情冲击全球经济前景的担忧下，避险需求高涨令 10 年期美债收益率一度下跌至纪录新低的 1.24%。10 年期和 3 个月期美债收益率曲线进一步倒挂。其次，2 月服务业 PMI 四年来首次跌入收缩区间达 49.4，而综合 PMI 亦跌至 2013 年 10 月以来最低的 49.6。此外，2 月 CB 消费者信心指数录得 130.7，同月里士满联储制造业指数大跌至 -2，皆不及预期。
- 另一方面，欧元反弹，亦增添美元回调压力。尽管如此，短期内美元料依然维持区间波动的走势，原因主要有三个。第一，在疫情消退之前，避险情绪料持续高涨，从而为具备避险性质的美元带来一定支撑。第二，由于疫情在欧洲扩散，并可能遏抑欧元区经济复苏的势头，欧元暂时仍难摆脱颓势。第三，虽然市场对美联储降息预期升温，但美联储官员包括 Clarida 和 Evans 等依然较为淡定，意味着短期内降息并非板上钉钉。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数回落至 99 附近的水平。能量柱由正转负，美元指数进一步下行的可能性不可排除。若美元指数未能收复 99 的支持位，或进一步受压。



全球外汇周报

28 February 2020

美元	<p>美元指数跌穿 98.5，主要是因为疫情在全球范围扩散，以及美国经济数据表现欠佳，使美联储降息预期升温。目前，期货市场估计美联储今年可能减息三次。首先，在疫情冲击全球经济前景的担忧下，避险需求高涨令 10 年期美债收益率一度下跌至纪录新低的 1.24%。10 年期和 3 个月期美债收益率曲线进一步倒挂。其次，2 月服务业 PMI 四年来首次跌入收缩区间达 49.4，而综合 PMI 亦跌至 2013 年 10 月以来最低的 49.6。此外，2 月 CB 消费者信心指数录得 130.7，同月里士满联储制造业指数大跌至 -2，皆不及预期。另一方面，欧元反弹，亦增添美元回调压力。尽管如此，短期内美元料依然维持区间波动的走势，原因主要有三个。第一，在疫情消退之前，避险情绪料持续高涨，从而为具备避险性质的美元带来一定支撑。第二，由于疫情在欧洲扩散，并可能遏抑欧元区经济复苏的势头，欧元暂时仍难摆脱颓势。第三，虽然市场对美联储降息预期升温，但美联储官员包括 Clarida 和 Evans 等依然较为淡定，意味着短期内降息并非板上钉钉。</p>
欧元	<p>四项因素带动欧元上升至三周高位。首先，美元回落。其次，经济数据造好。欧元区 2 月制造业 PMI 及德国 2 月 IFO 企业景气指数出现反弹，舒缓了市场对当地经济前景的部分忧虑。第三，市场憧憬德国推出扩张性财政措施。第四，估欧元买高息新兴市场货币的套利盘平仓。然而，德国第四季 GDP 终值按季零增长，加上疫情在欧洲出现扩散的迹象，市场忧虑这或打压欧元区经济复苏的势头。展望未来，除非欧元区经济状况出现持续改善，否则欧元料继续低位盘整。</p>
英镑	<p>英镑先升后跌。起初，美元回落，加上英国经济数据造好（2 月制造业 PMI 上升至 51.9，优于预期），支持英镑/美元重返 1.3 上方。惟两项利淡因素令英镑回吐升幅。首先，英国存在无贸易协议脱欧的风险。其次，市场忧虑疫情可能为英国经济前景蒙上阴影。期货市场估计英国央行在 5 月会议起或有较大的可能性减息一次。</p>
日元	<p>避险需求升温，支持日元上涨。具体而言，由于新型冠状病毒疫情在欧洲、中东及南韩等地区扩散，市场忧虑疫情或对全球经济增长造成冲击，避险情绪升温为日元提供支持。日央行行长黑田东彦指若疫情影响当地经济，央行将毫不犹豫采取行动，惟现阶段仍没必要。若市场的避险需求持续发酵，日元料维持震荡偏强的走势。</p>
加元	<p>油价大跌，拖累加元跌至去年 6 月以来最低水平。具体而言，市场担忧新冠病毒持续扩散将冲击全球经济前景，从而削减原油需求。因此，美油大跌并失守 50 美元/桶的水平。在疫情可能拖累加拿大经济及油市前景的情况下，市场估计加央行今年或需要最少减息一次。短期内，加元料维持疲软走势。</p>
澳元	<p>澳元在 11 年的低位盘整。首先，新冠病毒或对全球经济前景蒙上阴影，从而削弱对澳洲硬商品的需求。因此，澳元受压。其次，中国铁矿石库存上升至纪录高位，铁矿石价格下滑亦利淡澳元的表现。由于澳洲经济前景不明朗，市场预期澳储行 5 月会议减息的概率上升至 80% 以上。短期内，澳元料继续承压。</p>
纽元	<p>纽元受压。首先，市场担忧疫情恶化将打击全球经济。避险情绪升温，令商品货币承压。其次，纽西兰经济数据表现欠佳亦利淡纽元。去年第四季扣除通胀零售销售的按季增长放慢至 0.7%，不及预期。由于外部风险因素充斥，加上经济前景不明朗，市场估计纽储行由 5 月会议起减息概率接近 100%。短期内，纽元料维持低位盘整的走势。</p>
人民币	<p>随着中国新冠病毒患者康复人数大幅上升，本周中国境外新增确诊病例首次超过境内，以及世卫组织表示疫情可能发展为全球流行病，市场焦点从中国转向全世界。美联储降息预期升温拖累美元下行，从而支持人民币对美元持续反弹。短期内，人民币走势或较为被动，主要取决于美元因素。7 为下一个关键阻力位。</p>
港元	<p>美元/港元逐渐迈向 7.80 的水平，伴随着港元拆息进一步回落。近日月结效应也没有影响港元流动性宽松的情况。具体而言，由于香港经济前景堪忧及疫情发展不明朗，本地投资情绪低迷，从而削弱贷款需求。其次，在全球风险资产重挫的大环境下，企业在港上市的意欲暂时偏低。因此，市场参与者囤积港元资金的必要性不大。再者，市场对美联储降息预期升温，也为全球利率带来下行压力。短期内，一个月和三个月拆息或分别进一步下试 1.6% 和 1.8% 的水平。在港美息差难再显著扩大的情况下，美元/港元料继续在 7.80 附近盘整。</p>

全球外汇周报

28 February 2020

欧元:

- 三项因素带动欧元上升至三周高位。首先，美元回落。其次，经济数据造好。欧元区 2 月制造业 PMI 反弹至 49.1，而德国 2 月 IFO 企业景气指数亦改善至 96.1，皆优于预期。这舒缓了市场对当地经济前景的部分忧虑。
- 第三，市场憧憬德国推出扩张性财政措施。报导指德国财长计划暂时停止实施债务限制，为各地政府增加支出提供更多空间。欧央行行长拉加德指欢迎德国推出相关财政措施为经济提供支持。而德国经济部长 Altmaier 亦指德国正考虑采取刺激措施，以应对疫情的影响。
- 第四，估欧元买新兴市场货币的套利盘平仓。
- 尽管如此，德国第四季 GDP 终值按季零增长，加上疫情在欧洲出现扩散的迹象，市场忧虑这或打压欧元区经济复苏的势头。
- 展望未来，除非欧元区经济状况出现持续改善，否则欧元料继续低位盘整。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元兑美元在 1.08 附近找到支持并出现反弹。能量柱转向多方，这或为欧元提供支持。短期内，欧元兑美元或上试并企稳在 1.1 水平的上方。



英镑:

- 英镑先升后跌。起初，美元回落，加上英国经济数据造好，支持英镑/美元重返 1.3 上方。具体而言，英国 2 月制造业 PMI 上升至 51.9，优于预期。
- 惟两项利淡因素令英镑回吐升幅。首先，英国存在无贸易协议脱欧的风险。报导指欧盟已通过下与英国谈判的授权，这将允许欧盟官员从下周开始与英国进行贸易协议的谈判。然而，脱欧谈判代表 Barnier 指与英国达成协议将很困难。另外，英首相约翰逊表示若他认为英国取得加拿大模式贸易协议的可能性不明朗，将会离开 6 月的谈判。由于双方存在分歧，谈判的前景料将充斥着不确定性。
- 其次，市场忧虑疫情可能为英国经济前景蒙上阴影。期货市场估计英国央行在 5 月会议起或有较大的可能性减息一次。
- 短期内，在疫情及英欧谈判明朗化之前，英镑料继续在近期区间内波动。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑受制于 100 天(黑)移动平均线的阻力。能量柱在中性徘徊，英镑料维持好淡争持的走势。短期内，英镑兑美元料在 1.2850-1.3100 的区间波动。



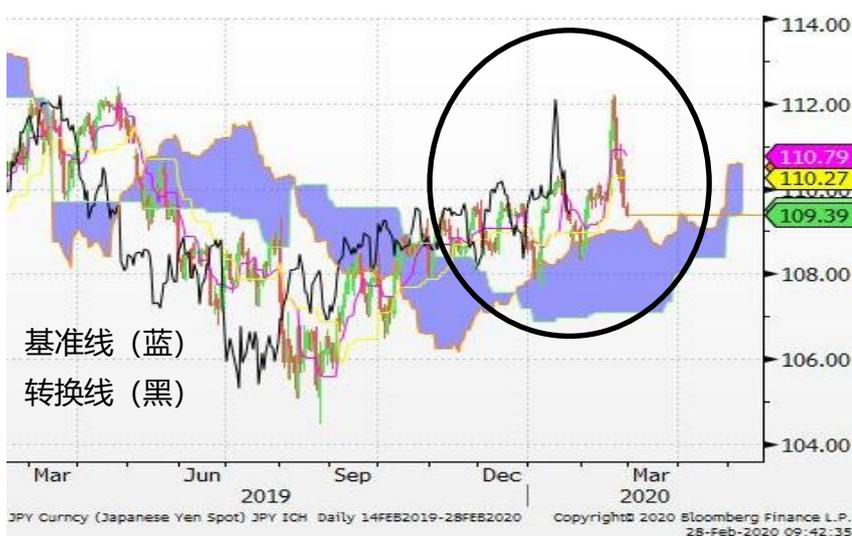
全球外汇周报

28 February 2020

日元:

- 避险需求升温，支持日元上涨。
- 具体而言，由于新型冠状病毒疫情在欧洲、中东及南韩等地区扩散，市场忧虑疫情或对全球经济增长造成冲击，避险情绪升温为日元提供支持。
- 另外，上周市场对日本经济的担忧，以及对日本央行放宽政策的预期，一度使日元大跌。而本周日本央行行长的言论，则使日元收复失地。行长黑田东彦指若疫情影响当地经济，央行将毫不犹豫采取行动，惟现阶段仍没必要。同时，他补充疫情将影响当地出口、供应链及旅游业的表现。
- 数据方面，1月失业率意外地上升至2.4%，而1月零售销售按月增长0.6%。
- 展望未来，若市场的避险需求持续上升，日元料维持震荡偏强的走势。

图 4: 美元/日元 - 4 小时图: 美元兑日元从高位回落。惟该货币对子继续在云层的上方盘整。先行带显示小幅上行的走势，意味着美元兑日元或呈现震荡上行的表现。



加元:

- 油价大跌，拖累加元跌至去年 6 月以来最低水平。具体而言，美国疾病控制和预防中心警告应为疫情扩散做准备，同时世卫指出目前大多数新增病例出现在中国以外地区。市场担忧新型冠状病毒持续扩散将冲击全球经济前景，从而削减原油需求。因此，WTI 油价跌至一年多的低位。不过，API 及 EIA 上周原油库存增幅不及预期，减轻了市场对原油供应过剩的忧虑，并舒缓了油价和加元的部分下行压力。
- 展望未来，在疫情可能拖累加拿大经济及油市前景的情况下，市场估计加央行今年或需要最少减息一次。加元料继续在低位徘徊。
- 本周关注加拿大 GDP 的表现，这将有助了解当地经济的状况。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元突破 1.33 的水平。能量柱在中性徘徊，加元料维持好淡争持的走势。短期内，即使该货币对子维持上行的走势，其升势或在 1.3450 遇阻。



全球外汇周报

28 February 2020

澳元:

- 澳元在 11 年的低位盘整。
- 首先，G20 国集团官员指关注新冠病毒对全球经济成长造成的影响。市场忧虑疫情恶化导致全球经济转弱，从而打击澳洲硬商品的需求。因此，澳元受压。
- 其次，由于中国铁矿石库存上升至纪录高位，铁矿石及其他工厂金属价格下滑亦利淡澳元的表现。
- 数据方面，第四季私人资本开支按季下跌 2.8%，这可能因为市场忧虑经济前景不明朗所致。
- 在疫情不明朗可能影响澳洲经济前景的情况下，澳储行或需要推出宽松措施为经济提供支持。因此，期货市场预期澳储行 5 月会议减息的概率上升至 80% 以上。
- 短期内，避险需求高涨，料继续利淡澳元。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元震荡下行, 兑美元失守 0.66 的水平。空方力量增强, 澳元的下行压力或犹存。不过, 由于澳元已录得一定跌幅, 进一步大跌的空间或有限。



纽元:

- 纽元受压。首先，市场担忧疫情恶化将打击全球经济。避险情绪升温，令商品货币承压。
- 其次，纽西兰经济数据表现欠佳亦利淡纽元的表现。去年第四季扣除通胀零售销售的按季增长放慢至 0.7%，不及预期。随着疫情于今年第一季在全球各地扩散，纽西兰消费情绪会否进一步转弱，值得留意。
- 纽西兰财长 Robertson 指疫情将带来严重的短期经济影响。如有需要，政府和纽储行有足够能力应对。标普维持纽西兰长期外币债务评级为 AA，反映当地信贷情况仍然稳健。
- 展望未来，由于外部风险因素充斥，加上经济前景不明朗，市场估计纽储行 5 月会议减息概率接近 100%。短期内，纽元料维持低位盘整的走势。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元延续下行的走势。空方力量较强, 纽元下行压力犹存。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

28 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	25766.64	-11.13%	10.46%
标准普尔	2978.76	-10.76%	18.82%
纳斯达克	8566.48	-10.55%	29.11%
日经指数	21184.77	-9.42%	5.85%
富时 100	6796.40	-8.21%	1.01%
上证指数	2914.06	-4.13%	16.85%
恒生指数	26120.22	-4.35%	1.06%
台湾加权	11292.17	-3.37%	16.09%
海峡指数	3041.42	-4.39%	-0.89%
吉隆坡	1487.20	-2.87%	-12.03%
雅加达	5329.70	-9.39%	-13.96%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	1.61%	-6.6	-119
2年美债	1.06%	-29	-143
10年美债	1.26%	-21	-143
2年德债	-0.73%	-10	-12
10年德债	-0.54%	-11	-79

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	46.39	-13.1%	2.2%
布伦特	51.40	-12.1%	-4.5%
汽油	139.54	-15.5%	5.4%
天然气	1.75	-8.0%	-40.4%
金属			
铜	5616.00	-2.6%	-5.9%
铝	1680.00	-1.2%	-7.8%
贵金属			
黄金	1643.40	-0.1%	28.3%
白银	17.58	-5.2%	13.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.082	-0.6%	6.2%
棉花	0.6260	-9.2%	-13.3%
糖	0.1439	-7.7%	19.6%
可可	2,833	-3.0%	17.3%
谷物			
小麦	5.2800	-4.2%	4.9%
大豆	8.853	-0.6%	0.3%
玉米	3.6450	-3.3%	-2.8%
亚洲商品			
棕榈油	2,497.0	-6.9%	24.6%
橡胶	171.2	4.3%	-0.5%

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

28 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