

全球外汇周报

13 March 2020

本周随笔：全球大崩盘，到底发生了什么？

过去几年大家都在寻找全球下一个危机的导火索，到底是中国还是民粹还是地缘政治等等，但是没有人想到竟然是病毒。几年后当我们和孩子们回顾历史的时候，我们可能会说2020年这场金融危机要从一只蝙蝠说起。确实2019年新冠病毒是导火索，但是这几天市场的表现和新冠病毒已经没太大关系了，换句话说，这已经和基本面没啥关系了，忘了估值把。这完全是美元荒所引起的技术调整。

欧洲央行行长拉加德前两天对类似2008年金融危机的警告，笔者还是比较同意的。事实上笔者这几天确实感受到相约08的意境。拉加德3月12日推出针对中小企业的定向长期再融资操作其实是对症下药的，无奈新领导新闻发布会上讲错一句话，导致前功尽弃。在回答记者提问的时候，拉加德表示欧洲央行并不是来抑制收益率的，这导致之前曾面临债务危机的欧洲国家包括意大利和希腊等的国债收益率大幅上涨。拉加德的话道理是不错，但是忽略了讲话的艺术，这也和其前任德拉吉著名的“不惜一切代价”的名言形成了鲜明对比。这不意大利部长直接将周四意大利股市大跌的锅扣在了拉加德头上。

相对欧洲的小插曲，现在最令人担忧的是美元流动性这个技术性问题。本周压垮骆驼的最后两根稻草是德意志银行和波音公司。3月11日德意志银行宣布将不会在4月30日窗口提前赎回其为了补充银行额外一级资本充足率而发行的AT1债券。德意志银行的选择是合理的，毕竟在最需要资金的非常时期，如果提前赎回的话，新的资金成本可能会更高。当然，德意志银行这样做的代价就是其债券价格的大幅下滑，并带动了金融机构永续债券价格的普遍下滑。就在一个月前，当时市场的主题还是寻找收益率，全球买买买，很多企业包括银行可以以低廉的价格在债券市场上融资。而现在投资者不得不面临重新定价。除了德意志银行之外，3月12日也有新闻报道波音公司计划提取其在银行的所有信用额度138.25亿美元。熟悉银行操作的读者可能知道，银行一般都会为优质客户提供一定的信用额度以备不时之需。很显然这个时点到了，波音和德意志银行新闻背后传递的信息就是大家都需要现金，都在囤积现金。企业囤积现金是为了在艰难时期自保，而银行囤积现金是预期企业可能会大量提现。一旦这种预期迅速上升，很有可能形成负反馈。这正是我们在08年看到的现象。

而这种对流动性的需求也会导致投资者抛售流动性好的资产，譬如国债和黄金等。这也解释了为什么3月12日资本市场再次出现避险资产黄金和股市齐跌的局面。资产价格的大跌又带动客户追缴保证金和银行添加抵押品。反正就是一地鸡毛。唯一能做的就是卖掉一切能卖的。

而金融市场上，我们也观察到跨货币基础掉期交易需求上升，即用欧元或者日元等掉期置换成美元等。目前3个月欧元掉期互换大幅下滑至-50以上，显示欧元置换美元的成本正在上升。我们曾在2008年金融危机的时候看到过类似的现象，当时该指标一度突破-200点。虽然纽约联储周四的回购交易一度支持了市场的反弹，但是可惜反弹未能持久。市场现在更担心的是长期资金。从汇率的角度来看，美元荒往往伴随着美元的走强，这也是为什么虽然美联储降息预期大幅上涨，但是美元反而走强。

接下来需要关注什么呢？我觉得短期内有两点值得关注。第一，就是企业对现金的需求会否蔓延。目前提现的都是受到病毒冲击影响较大的行业，譬如航空和酒店等。一旦这种恐慌蔓延到其他行业的话，那可能会有一波新的波动。第二，就是美联储的应对。能解决美元荒的只能是美联储。好在央行的货币互换协议都是有的，而美联储也是有经验解决美元荒的。给美联储一点时间，或许下周就会有惊喜。让我们拭目以待吧。

外汇市场			
	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1214	-0.6%	-2.2%
英镑/美元	1.2555	-3.7%	-1.5%
美元/日元	105.02	0.2%	4.3%
澳元/美元	0.6285	-5.0%	10.7%
纽元/美元	0.6125	-3.2%	-8.7%
美元/加元	1.3935	-3.8%	-2.2%
美元/瑞郎	0.9433	-0.7%	3.9%

亚洲主要货币			
	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0065	-1.1%	-1.8%
美元/离岸人民币	7.0197	-1.5%	-2.2%
美元/港币	7.775	-0.2%	0.7%
美元/台币	30.2	-0.7%	1.6%
美元/新元	1.4126	-2.5%	-3.7%
美元/马币	4.2940	-2.9%	-3.8%
美元/印尼卢比	14810	-4.0%	-2.9%

- | 下周全球市场三大主题 | |
|------------|------------|
| 1. | 美联储货币政策会议 |
| 2. | 中国1-2月经济数据 |
| 3. | 全球新冠病毒发展情况 |

全球外汇周报

13 March 2020

外汇市场 本周回顾

转眼间，市场又经历了过山车般的一星期。上周 G7 财长电话会议未能提出具体措施，全球联手财政刺激的期望落空。同时，货币政策对抗疫情的效果成疑。再加上疫情于全球范围持续扩散，令市场对经济衰退感到恐慌。届时，俄罗斯和沙特还不识趣地添乱，导致油市崩盘。恐慌情绪应声升温，为“黑色星期一”拉开了帷幕。10 年期美债收益率再创历史最低的 0.31%，而全球股市则同步暴跌，其中美股开盘跌逾 7%，触发 1997 年以来的第二次熔断。可幸的是，市场的暴跌终于换来了政府的重视。本周，意大利、日本、英国、澳洲政府纷纷公布财政刺激政策。另外，在疫情和选情双重顾虑之下，美国总统特朗普亦表示将宣布大规模经济措施，包括将工资税率降至 0%，持续至年底。鉴于各国政府开始发力，市场风险情绪稍微改善。可惜好景不长。周三晚世卫宣布新冠病毒已有全球大流行特征。周四早美国总统特朗普宣布禁止欧洲旅客入境，但没有带来万众期待的经济刺激措施。周四晚欧洲央行意外不减息，行长称收窄债市信用利差不是欧洲央行的责任，并顺势将责任推向政府。失望情绪接踵而至，酿成又一波的恐慌抛售。周四，美股事隔数日再次熔断，道指跌逾 10%，创 1987 年“黑色星期一”以来最大单日跌幅。今日，早盘亚洲股市同样一片哀号。

在经历了一星期的大震荡后，“现金为王”成为投资主旋律。市场无差别抛售一切资产，使传统避险的美债和黄金纷纷下跌。现金需求大涨，导致美元流动性吃紧。为应对“美元荒”，美联储表示本周将向隔夜资金市场提供 1.5 万亿美元的资金，并拟在未来一个月内投放 5 万亿美元。惟此举未能提振信心。倒是全球恐慌，重新激发美元避险性质，美元指数由 95 下方抽升至 97.5。下周，全球将指望美联储进一步宽松。目前期货市场预计美联储将降息 75 个基点，甚至可能一次性降息 100 个基点至零。虽说美联储大幅降息可能导致美元失去利率优势，而下周日本央行若大力放宽政策亦可能限制日元对美元的涨幅，但除非亚洲以外地区的疫情出现受控迹象，否则避险将依然是市场的主旋律，并将继续支持美元和日元保持短期强势。

本周重点关注货币

欧元:

- 欧元由 2019 年初以来的高位 1.1495 急速下挫至 1.12。起初，美元走弱和套利盘平仓，带动欧元上涨。
- 不过，随着美元和美债收益率反弹，加上欧洲央行令人失望，以及欧洲疫情持续恶化（意大利确诊人数大增且宣布封国，欧元区 3 月 Sentix 投资者信心大跌至 7 年低的 -17.1），欧元大幅下挫。
- 欧洲央行方面，欧央行将以低至 -0.75% 的利率向银行推出低息贷款，同时在年底前将额外增加 1200 亿欧元的资产购买规模，并且将临时实施更多的长期再融资操作。虽然欧央行扩大刺激，但意外不减息，且行长拉加德称收窄债市信用利差不是欧洲央行的责任，并再次呼吁推出财政刺激，将责任推向政府。
- 展望未来，尽管欧美利差收窄，但欧元未必持续受益。在欧洲疫情受控之前，欧元或继续区间盘整。

图 1：欧元/美元-日线图：欧元兑美元一度抽升至 1.14 的上方。多方力量减弱，这对欧元的支持料减弱。短期内，欧元进一步回调的可能性不可排除。



全球外汇周报

13 March 2020

美元	美元指数先跌后涨。随着油市崩盘为“黑色星期一”拉开帷幕，恐慌情绪急速升温，市场对美联储进一步降息以及全球通胀承压的预期，导致 10 年期美债收益率续创历史最低的 0.31%。美元利率优势转弱，同时套利盘反转支持欧元反弹，导致美元指数急挫至 94.65。不过，由于世卫宣布新冠病毒具备全球大流行特征，且美国总统特朗普的大规模经济刺激未能如期而至，市场恐慌情绪进一步升温。无差别抛售资产的行为，使美债不顾避险需求掉头下跌，同时导致美元流动性吃紧。为应对“美元荒”，美联储拟在未来一个月内投放 5 万亿美元。惟此举未能提振市场信心。倒是全球恐慌，重新激发美元避险性质，美元指数由 95 下方抽升至 97.5。下周，全球将指望美联储进一步宽松。虽说美元失去利率优势，但除非疫情出现受控迹象，否则避险将支持美元保持短期强势。
欧元	欧元由 2019 年初以来的高位 1.1495 急速下挫至 1.12。起初，美元走弱和套利盘平仓，带动欧元上涨。不过，随着美元和美债收益率反弹，加上欧洲央行意外不减息，且将责任推向政府，以及欧洲疫情持续恶化，欧元大幅下挫。展望未来，尽管欧美利差收窄，但欧元未必持续受益。在欧洲疫情受控之前，欧元或继续区间盘整。
英镑	英镑先升后跌。起初，美元和美债收益率大跌，加上市场预期英央行减息空间小于美联储，带动英镑对美元大幅上升。随后，英镑兑美元跌至去年 10 月以来最低的 1.2557，主要是因为美元反弹，以及英国央行自 2008 年以来首次紧急降息 50 个基点。展望未来，尽管英国政府和央行联手对抗疫情，但在疫情受控之前，避险情绪当道，可能导致英镑维持震荡偏弱走势。中期而言英欧贸易谈判的不确定性，也将利淡英镑。
日元	日元一度上升至 2016 年 10 月以来最高水平。首先，石油价格战爆发、全球疫情持续恶化并被定性为全球大流行，以及特朗普政府和欧洲央行令人失望，导致避险需求急速升温。其次，美债收益率创历史新低，令美日息差收窄。不过，下周，日本央行大力放宽政策的预期，限制了日元对美元升幅。短期内，即使日本央行宽松，在疫情受控之前，全球避险料仍支持日元保持相对强势。
加元	加元跌至 4 年低，因为原油价格战及经济衰退风险令油价大跌。供应方面，由于俄罗斯拒绝扩大减产规模，OPEC+ 会议未有达成协议。随后，沙特更意外开启原油价格战。3 月底减产协议到期后，OPEC+ 其他成员国亦可能争相增产，意味着原油供应将大幅上升。需求方面，疫情可能继续冲击原油需求。因此，本周油价大跌逾 30%。短期内，虽然加拿大政府推出财政刺激措施，应对疫情，但加元可能继续受压于疲软的油价。
澳元	澳元兑美元跌至 2008 年以来最低。由于疫情恶化打击需求，大宗商品包括铁矿石价格下滑，利淡澳元。澳洲总理 Morrison 指疫情对当地经济的影响可能大于全球金融危机的冲击，因此宣布一项 176 亿澳元的刺激措施，以缓冲经济的下行压力。此外，澳储行可能继续减息，市场预期最快为 4 月。不过，即使政府和央行联手对抗疫情，在疫情受控前，避险情绪高涨，以及商品需求疲软，料继续利淡澳元。
纽元	纽元由升转跌。市场对疫情影响经济前景的忧虑持续发酵，风险情绪受压，利淡纽元的表现。随着美联储、加央行及澳储行相继减息，加上疫情影响纽西兰经济前景，纽储行跟随降息的压力加剧。期货市场对纽储行 3 月会议减息的预期为 100%。短期内，避险情绪高涨之下，纽元料继续承压。
人民币	本周人民币受美元因素影响，先涨后跌，并跌破 7。下周，市场除关注美联储会议之外，还将留意 3 月 20 日 LPR 报价，我们预计 LPR 将进一步下调，惟这对人民币影响有限，因中美仍存在利差。短期内，利率优势减弱，可能限制美元涨幅。因此，美元/人民币料主要在 6.9-7.05 区间内波动。
港元	在没有季节性因素、大型 IPO 及强劲贷款需求的情况下，港元流动性相对充裕。港息走势变成由美息主导。随着美联储降息预期升温，美元拆息大幅下降，从而带动港元拆息持续回落。下周，若美联储进一步下调利率，港元拆息将难免继续向下，惟未必跟足美息跌幅，因为银行总结余规模较小（在全球投资情绪低迷的情况下，香港或难在短时期内吸纳大规模资金流入），且存款竞争依然激烈。短期内，我们预计 1 个月和 3 个月港元拆息将分别下探 1% 和 1.2% 的水平。由于港美息差犹存，美元/港元料继续在 7.75-7.80 区间内波动。

全球外汇周报

13 March 2020

美元指数:

- 美元指数先跌后涨。随着油市崩盘为“黑色星期一”拉开帷幕，恐慌情绪急速升温，市场对美联储进一步降息以及全球通胀承压的预期，导致 10 年期美债收益率续创历史最低的 0.31%。美元利率优势转弱，同时套利盘反转支持欧元反弹，导致美元指数急挫至 94.65。
- 不过，由于世卫宣布新冠病毒具备全球大流行特征，且美国总统特朗普的大规模经济刺激未能如期而至，市场恐慌情绪进一步升温。无差别抛售资产的行为，使美债不顾避险需求掉头下跌（10 年期美债收益率反弹至 0.788%），同时导致美元流动性吃紧。为应对“美元荒”，美联储拟在未来一个月内投放 5 万亿美元。惟此举未能提振市场信心。倒是全球恐慌，重新激发美元避险性质，美元指数由 95 下方抽升至 97.5。下周，全球将指望美联储进一步宽松。虽说美联储大幅降息可能导致美元失去利率优势，但除非疫情出现受控迹象，否则避险将支持美元保持短期强势。

图 2：美元指数-日线图：美元指数一度回落至 95 的下方，及后出现回升。空方力量减弱。美元指数短期内料在 96-99 的区间内波动。



英镑:

- 英镑先升后跌。起初，美元和美债收益率大跌，加上市场预期英央行减息空间小于美联储，带动英镑对美元大幅上升。
- 随后，两个因素导致英镑兑美元跌至去年 10 月以来最低的 1.2557。第一，美元反弹。第二，英国央行自 2008 年以来首次紧急降息 50 个基点至历史低位 0.25%，并推出一项 1000 亿英镑的定期融资，为中小企提供支持。同时，该央行称如有必要，将有更多政策空间。
- 展望未来，尽管英国政府（将动用 300 亿英镑财政开支，包括容许企业延迟缴税及减税等）和央行联手对抗疫情，但在疫情受控之前，避险情绪当道，可能导致英镑维持震荡偏弱走势。中期而言英欧贸易谈判的不确定性，也将利淡英镑。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑由近期的高位回落。能量柱由多方转向空方，英镑的下行压力料犹存。短期内，关注英镑兑美元能否企稳 1.25 的水平。



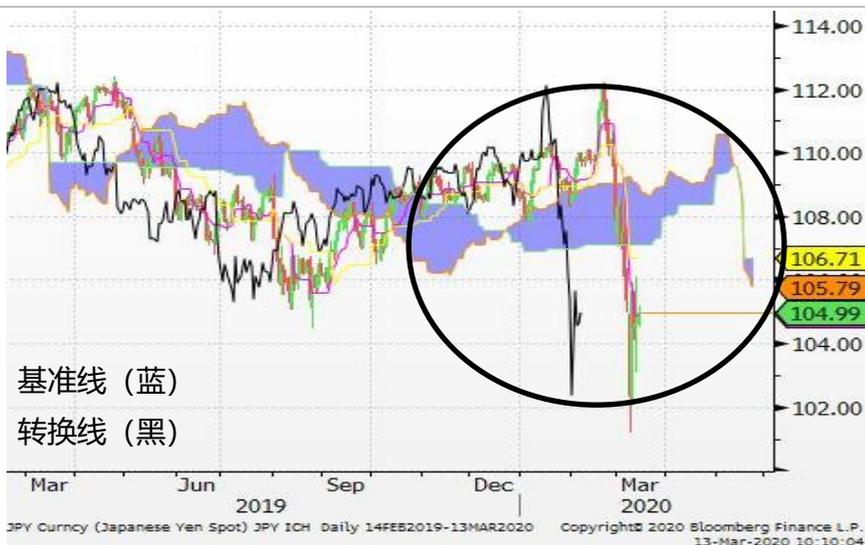
全球外汇周报

13 March 2020

日元:

- 日元一度上升至 2016 年 10 月以来最高水平。
- 首先，石油价格战爆发、全球疫情持续恶化并被定性为全球大流行，以及特朗普政府和欧洲央行令人失望，导致避险需求急速升温。其次，美债收益率创历史新低，令美日息差收窄。不过，财务省官员表示不希望外汇市场过份波动，将采取必要措施支持经济。下周，日本央行大力放宽政策的预期，限制了日元对美元升幅。
- 短期内，即使日本央行宽松，在疫情受控之前，全球避险料仍支持日元保持相对强势。
- 数据方面，2 月机械工具订单按月大跌 30.1%，反映投资意欲转弱。此外，去年第四季 GDP 同比跌幅终值下修至 -1.8%，而今年一季度情况可能更糟糕。报导指日本政府将于 4 月制定一项紧急经济计划，应对疫情。

图 4: 美元/日元 - 4 小时图: 美元兑日元显着走低, 并失守云层的区间。先行带转向下方, 意味着美元兑日元可能维持震荡偏弱的走势。不过, 云层厚度较薄, 云层对该货币对子的支持/阻力或有限。



加元:

- 加元跌至 4 年低, 因为原油价格战令油价大跌。
- 油市方面, 由于俄罗斯拒绝扩大减产规模, OPEC+ 会议未有达成协议。随后, 沙特更意外开启原油价格战。这加上市场担忧疫情冲击原油需求, 致油价大跌逾 30%。
- 随后, 报导指 OPEC+ 或于 4 月召开紧急会议, 以调停石油价格战, 油价跌幅收窄。
- 不过, 沙特和俄罗斯均透露增产计划。另外, 随着 OPEC+ 减产协议再 3 月底到期, 其他成员国可能在 4 月 1 日开始增产, 以争夺市场份额。需求方面, OPEC 最新报告大幅下调全球原油需求增速预期。市场对油市供应过剩但需求不足的担忧, 令油价再跌逾 4%。
- 短期内, 虽然加拿大政府推出财政刺激措施, 应对疫情, 加元料仍将受压于疲软的油价。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元维持上行的走势, 并企稳在 1.39 的上方。虽然多方力量仍然较强, 惟美元兑加元持续抽升, 出现技术超买, 因此该货币对子出现调整的风险值得留意。



全球外汇周报

13 March 2020

澳元:

- 澳元兑美元跌至 2008 年以来最低。由于疫情恶化打击需求，大宗商品包括铁矿石价格下滑，利淡澳元。
- 数据方面，3 月消费者信心指数按月下跌 3.8%，且 2 月企业信心回落至 2013 年最低的-4。澳洲总理 Morrison 亦指疫情对当地经济的影响可能大于全球金融危机的冲击，因此宣布一项 176 亿澳元的刺激措施，以缓冲经济下行压力，包括每个家庭可获得 750 澳元的援助，措施将维持至明年 6 月 30 日。此外，澳储行可能继续减息，市场预期最快为 4 月。
- 不过，即使政府和央行联手对抗疫情，在疫情受控前，避险情绪高涨，以及商品需求疲软，料继续利淡澳元。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元震荡下行。能量柱转向空方并出现增强的迹象，澳元的下行压力犹存。短期内，关注澳元兑美元能否守得住 0.6200 的支持位。



纽元:

- 纽元由升转跌。
- 周初，美元显著走弱，变相支持纽元反弹。随后，美元由低位反弹，加上市场对疫情影响经济前景的忧虑持续发酵，风险情绪受压，利淡纽元的表现。
- 数据方面，去年第四季新西兰制造业活动按季增长加快至 2.4%。2 月 BusinessNZ 制造业 PMI 上升至 53.2。不过，由于疫情于第一季爆发，全球的产业链受到严重的打击，当地制造业活动可能显著转弱。
- 纽西兰财长 Robertson 指纽储行有更大利率决策空间，将于下周宣布帮助企业持续经营计划的细节。言论暗示纽储行 3 月会议大概率减息。随着美联储、加央行及澳储行相继减息，加上疫情影响当地经济前景，纽储行跟随降息的压力加剧。期货市场对纽储行 3 月会议减息的预期为 100%。短期内，避险情绪高涨之下，纽元料继续承压。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元震荡下行。能量柱转向空方，这或增添纽元的下行压力。短期内，纽元兑美元料在 0.6100-0.6350 附近好淡支持。



全球外汇周报

13 March 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	21200.62	-18.03%	-9.12%
标准普尔	2480.64	-16.54%	-1.05%
纳斯达克	7201.80	-16.02%	8.54%
日经指数	16959.93	-18.26%	-15.26%
富时 100	5237.48	-18.96%	-22.16%
上证指数	2826.37	-6.86%	13.33%
恒生指数	22944.36	-12.25%	-11.23%
台湾加权	9784.50	-13.58%	0.59%
海峡指数	2547.26	-13.97%	-16.99%
吉隆坡	1327.25	-10.51%	-21.49%
雅加达	4649.38	-15.44%	-24.94%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.77%	-12.4	-204
2年美债	0.46%	-5	-203
10年美债	0.79%	3	-189
2年德债	-0.93%	-8	-32
10年德债	-0.74%	-3	-98

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	31.18	-24.5%	-31.3%
布伦特	32.86	-27.4%	-38.9%
汽油	89.25	-35.7%	-32.6%
天然气	1.84	7.8%	-37.4%
金属			
铜	5440.00	-3.0%	-8.8%
铝	1640.25	-1.7%	-10.0%
贵金属			
黄金	1558.40	-6.8%	21.6%
白银	15.41	-10.5%	-0.9%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.092	3.4%	7.2%
棉花	0.5882	-6.6%	-18.5%
糖	0.1162	-10.8%	-3.4%
可可	2,636	-2.4%	9.1%
谷物			
小麦	5.0825	-2.5%	1.0%
大豆	8.550	-3.2%	-3.1%
玉米	3.7000	-1.9%	-1.3%
亚洲商品			
棕榈油	2,302.0	-6.0%	14.9%
橡胶	149.0	-10.6%	-13.4%

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

13 March 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