

全球外汇周报

24 April 2020

本周随笔：不是所有问题都能用钱解决

能用钱解决的问题都不是问题，至少全球央行大规模印钱的行为成功控制住了市场的尾部风险。3月下旬以来，股市也走出了漂亮的反弹。这不，美联储的资产负债表就像在家里宅太久的腰围一样，控也控制不了，一路猛涨。从2月底的4.16万亿美元大幅扩张至4月22日的6.57万亿美元。一个半月的时间，美联储的资产负债表扩张了超过57%。天哪！

读者们应该都看到新闻了，美国自新冠病毒爆发以来已经推出了四轮刺激措施。普通美国人除了可以拿到1200美元支票之外如果失业了还能拿到每周额外600美元的失业补助，这不一眨眼5个星期的时间，美国已经超过2500万人首次去申请失业金。并且出现了很多失业后收入超过工作时候收入的奇葩现象。譬如费城的一个年收入3万美元的工人，工作的时候每周可以赚577美元，失业后在现在的政策下可以每周可以拿到888美元。哪有这种好事？还真有这种好事。难道钱是天上掉下来的？现在的美国，钱还真的是从天上掉下来的。这不，美联储的资产负债表一个半月就扩张了2.4万亿美元。

这换作任何一个国家，这种级别的“印钱”，货币都要大幅贬值。但是，美国厉害的地方，就是在家躺着收钱，购买力还变强了（美元升值）。谁叫人家美联储是世界央行呢。是谁在帮助美国工人失业比就业赚的多呢？正是在看报告的你和在写报告的我。我们的政府和机构拿着我们的储蓄买了大量的美债，让美国政府借钱度日的日子得以延续。难道是我们傻？当然不是，有个东西叫两害相权取其轻，这个时候美联储不印钱，全世界可能一起玩完，所以只能先交点“保护费”“度过难关再说”。毕竟在我们华人的字典里有句老话“能有钱解决的问题不是问题”。心里虽然不服气，但是还是得老老实实看着美元升值。

最惨的是什么？最惨的是，不是所有问题都能用钱解决。这周油价爆表只是个开始。钱再多又如何？你能用钱装油吗？在供需失衡的情况下，储油罐装满了就是装满了。本周油价跌破零，也打开了市场想象的大门。有人开始为金属价格跌破零做准备，甚至还有人为美元LIBOR利率跌破零做准备。

笔者现在最担心的就是有两个不能用钱解决的完美风暴正在不远处等着我们。第一个就是基本面包括宏观经济数据以及微观企业盈利。政府的刺激政策可以帮助缓解短期的困难，但是企业能否存活还是要靠需求。接下来可能会有大量大跌眼镜的数据出炉。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0771	-0.9%	-6.0%
英镑/美元	1.2352	-0.9%	-3.0%
美元/日元	107.63	-0.2%	1.8%
澳元/美元	0.6358	0.0%	-9.6%
纽元/美元	0.5994	-0.4%	-10.7%
美元/加元	1.4069	-0.5%	-3.2%
美元/瑞郎	0.9766	-1.2%	0.4%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0840	-0.1%	-2.9%
美元/离岸人民币	7.0943	-0.3%	-3.2%
美元/港币	7.7508	0.0%	1.0%
美元/台币	30.045	0.1%	2.1%
美元/新元	1.4258	-0.3%	-4.6%
美元/马币	4.3655	0.1%	-5.3%
美元/印尼卢比	15450	-0.1%	-6.9%

下周全球市场三大主题

1. 欧洲央行货币政策会议以及欧盟的7年预算计划
2. 美联储货币政策会议
3. 全球4月采购经理人指数

全球外汇周报

24 April 2020

第二个笔者最担心的地方就是病毒的发展。很显然，很多西方国家对抗体检测报有很大希望，通过免疫证的方式加快重启经济。但是，笔者觉得市场对经济重启的预期已经超过了对抗体和病毒变异的科学理解。我们对这个病毒还有太多的不了解。笔者依然坚持每天读一天医学报告。过去一周有两篇报告吸引了我的注意包括李兰娟院士团队基于杭州 11 个病例变异研究以及山东大学团队对基于济南 26 个病例的抗体研究。其中抗体和新冠病毒在体内同时存活最长达到 50 天。这也引发了一个重要的问题就是，体内产生抗体后是否会被二次感染。

总体来看，笔者认为央行的钱控制住了尾部风险，但是未来还有很多不确定因素。从汇率角度来看，美元的强势或许还将持续一段时间。2008-09 年全球金融危机后美元的走势是个很好的参照。08 年 10-11 月美元在美元荒的推动下走强，随着美联储在 11 月推出一系列刺激政策之后，流动性好转，美元走弱。但是进入 09 年一季度随着经济和盈利数据出炉，市场再次面临新一轮避险情绪。美元再次走强直到 3 月底经济底部确认。

本轮，美元同样在 3 月流动性危机中大幅走高，不过随着近期美元流动性正常化，美元开始回调。不过随着大量经济数据和盈利报告出炉。市场或许也将和 09 年一样开始寻底的过程。在这个过程中美元可能会在避险情绪推动下走高。和 09 年不一样的是，由于对病毒的了解还不够，这个寻底的过程完全取决于病毒的发展，而这个时间点是不清楚的。

但是从长远来看，笔者是不服的。凭什么我们辛苦工作省钱，让失业的美国人赚到比工作时候更多的钱？最终还是需要通过汇率的调节机制来调节笔者心中的不服。从这个角度来看，美元在美联储不断扩表中持续升值是不可持续的。这也是为什么笔者觉得从 9-12 个月视野来看，美元会贬值的。只是短期内，先让我们熬过即将到来的风暴。未来 3 个月美元走强还是大概率事件。

全球外汇周报

24 April 2020

外汇市场 本周回顾

本周市场焦点依然在油市上。史无前例的联合减产协议未能支持油价持续上升，因 5 月才开始执行的协议，对当下供应严重过剩的问题毫无帮助。欧美乃至亚洲多个国家/地区陆续宣布延长防疫措施至 5 月份，足不出户的生活及生产活动的停滞，使原油需求持续收缩。上周美国 EIA 原油库存创近三年高位，且最近四周汽油需求跌至历史新低。库存持续增长，导致储油空间濒临极限。由于 WTI 合约必须实物交割，眼看 5 月合约即将到期（4 月 21 日到期），在无法找到储油空间的情况下，买家宁愿贴钱卖出合约。同时，投机和自动化交易加剧抛售，最终导致 5 月 WTI 合约有史以来首次跌至负值。由于疫情存在较大不确定性，且 5 月开始的联合减产规模不如预期，再加上储油空间不足的担忧持续发酵，6 月 WTI 合约亦大幅下挫，并一度逼近 10 美元/桶水平。受油市崩盘的影响，避险情绪高涨，支持美元指数徘徊在 100 附近的高位。与油价关系较为密切的货币包括加元显著承压。不过，美伊关系紧张，支持油价大幅反弹，进而带动商品货币逆市上涨。尽管如此，短期内，由于疫情依然存在较多不确定因素，全球或难在短时间内完全解除防疫措施。这意味着未来经济复苏将困难重重。本周公布的 4 月欧洲、英国和美国 PMI 一致大幅下挫。欧盟领导人未能达成纾困协议，这可能不利当地经济走出困境。在此情况下，我们质疑油价及商品货币升势的可持续性。相比之下，避险情绪可能持续高涨，并支持美元高位徘徊。

本周重点关注货币

加元:

- 加元随着油市震荡而大幅波动。具体而言，由于储油空间即将达到极限，5 月 WTI 合约（4 月 21 日到期）的买家宁愿转仓，亦不愿实物交收。再加上投机和自动化交易的影响，5 月 WTI 合约被大规模抛售，价格史无前例地跌至负值。随着储油空间不足的担忧持续发酵，6 月 WTI 合约亦大幅下挫，并一度逼近 10 美元/桶的水平。
- 随后，美伊关系紧张，令市场担忧地缘政治风险升温可能影响原油生产及运输。因此，油价大幅反弹。美国总统特朗普发推文表示下令美海军摧毁一切骚扰美国船只的伊朗炮舰，而美国国务卿则表示伊朗需要为伊斯兰革命卫队发射第一颗军事卫星进入轨道的行为负责。伊朗称将击毙威胁伊朗快艇的美舰。另外，报导指沙特密切关注市场情况，并准备与 OPEC+ 成员采取额外措施支持油市。短期内，全球何时重启经济、美伊关系如何发展，以及 OPEC+ 如何应对，都将影响油市发展。在一切明朗化之前，油价料难大涨。
- 数据方面，加拿大 2 月核心零售销售按月零增长，不及预期。未来数据或进一步转弱。
- 短期内，全球经济及油市前景不明朗，或令加元继续在低位盘整。

图 1: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元呈现好淡争持的走势。空方力量减弱，暗示美元兑加元的下行压力减轻。短期内，美元兑加元料维持区间波动的走势。



全球外汇周报

24 April 2020

美元	美元指数在 100 附近的高位盘整。一方面，避险情绪的变化，令美元双向波动。例如油市崩盘，使避险情绪高涨，从而支持美元。而疫苗研发取得进展及美国即将重启经济的消息，再加上美伊关系紧张支持油价从低位反弹，则使避险情绪降温，从而利淡美元。另一方面，欧元承压，利好美元。短期内，由于疫情依然存在较多不确定因素，全球或难在短时间内完全解除防疫措施。这意味着未来经济复苏将困难重重。4 月美国制造业、服务业和综合 PMI 均创 11 年新低。另外，上周首次申领失业救济金人数连续第三周回落，惟依然高达 442.7 万。有鉴于此，我们认为避险情绪将持续高涨，从而支持美元高位盘整。
欧元	欧元维持低位盘整的走势，主要受到两项因素影响。第一，欧元区 4 月制造业和服务业 PMI 分别下跌至 2009 年 3 月最低的 33.6 和纪录新低的 11.7。由此可见，疫情对欧元区经济造成沉重打击。第二，欧盟领导人未能达成纾困协议，这可能不利当地经济走出困境。短期内，由于防疫措施难以完全解除，欧元区经济以及欧元可能继续承压。中期而言，欧盟债务问题值得关注。
英镑	英镑一度创四周最大跌幅。第一，美元走强。第二，经济前景堪忧。英国 4 月综合 PMI 创纪录新低，意味着 4 月经济收缩幅度可能达至少 20 年来最大。英国政府发言人指未有可以放松封锁措施的时间表。由于封城措施可能延续 3 个月，经济将继续受冲击。英央行行长 Bailey 指第二季经济可能萎缩 35%。而官员 Broadbent 则指预算办公室预测第二季经济收缩 35%并非不实际。第三，6 月 30 日为英国向欧盟申请延后过渡期的死线。若坚持不延期，过渡期将于年底结束。换言之，英国和欧盟最终可能无法达成贸易协议。短期内，以上因素或使英镑继续承压。
日元	油市大跌，为避险货币日元带来支撑。不过，美元偏强，及油价反弹，限制了日元的升幅。另外，报导指日本央行将于下周会议讨论无限量 QE。这导致日元短线下滑。数据方面，日本 3 月出口连续第 16 个月下跌，按年收缩 11.7%，逊于预期，反映全球封锁措施对生产活动及需求带来巨大冲击。短期内，避险情绪或支持日元震荡偏强。
加元	加元随着油市震荡而大幅波动。具体而言，由于储油空间即将达到极限，5 月 WTI 合约被大规模抛售，价格史无前例地跌至负值。随后，美伊关系紧张，令市场担忧地缘政治风险升温可能影响原油生产及运输。因此，油价大幅反弹。另外，报导指沙特密切关注市场情况，并准备与 OPEC+ 成员一同采取额外措施支持油市。短期内，全球各国何时重启经济、美伊关系如何发展，以及 OPEC+ 如何应对，都将影响油市前景。在一切明朗化之前，油价料继续低位震荡。短期内，全球经济及油市前景不明朗，或令加元继续在低位盘整。
澳元	澳元逆市走强，主要是因为零售销售数据意外强劲。另外，市场憧憬中国当局推出更多刺激措施，将利好澳洲经济。再者，油价反弹，支持商品货币上涨。然而，在全球经济衰退及美元高企的情况下，澳元升幅料有限。而澳洲短期经济表现也值得担忧。澳储行行长 Lowe 指今年上半年 GDP 可能收缩 10%，6 月失业率亦可能上升至 10%。
纽元	纽元反覆上扬。一方面，纽西兰领先其他国家宣布将开始放宽部分封城措施。另一方面，纽西兰第一季 CPI 按年增长加快至 2.5%，这或制约纽储行进一步放宽政策。其他方面，油价反弹，亦利好商品货币。不过，纽储行行长 Orr 指纽储行对政府债务直接货币化持开放态度。若该国央行坚持放宽货币政策，纽元将受压。另外，全球经济衰退及美元高企，亦可能限制纽元的升幅。
人民币	上周五中国公布的一季度 GDP 创数十年以来最大跌幅。不过，由于中国疫情受控，且经济活动逐渐恢复，最坏的时候可能已经过去了。另外，政治局会议预示将推出更多财政和货币刺激政策。这亦增添市场对中国经济复苏的信心。周五央行续作部分到期的 TMLF，并下调利率 20 个基点。由于央行宽松力度温和，中美利差维持在历史高位附近。惟在全球疫情缓和及经济重启之前，避险需求或支持美元高企，使美元/人民币继续在 7.00-7.15 区间内波动。
港元	港美息差扩大，为套利交易提供诱因，进而带动港元触及强方兑换保证水平，并驱使金管局自 2015 年 10 月以来首次承接市场港元买盘。截至周五，金管局共卖出 77.1 亿港元，再加上本周减发 50 亿港元外汇基金票据，将推动银行总结余上升至 668 亿港元。由于总结余依然处于偏低水平，港美息差难在短时间内收窄。因此，套利交易将推动港元继续间歇地触碰强方兑换保证，及触发温和干预。这加上未来数周金管局进一步减发 150 亿港元外汇基金票据，料推动总结余升至 1000 亿上方。港元拆息将随之逐步回落，从而逐渐减少套利诱因。

全球外汇周报

24 April 2020

美元指数:

- 美元指数在 100 附近的高位盘整。一方面，避险情绪的变化，令美元双向波动，而美债收益率亦随之在 0.6% 左右徘徊。例如油市崩盘，使避险情绪高涨，从而支持美元。而疫苗研发取得进展及美国即将重启经济的消息，再加上美伊关系紧张支持油价从低位反弹，则使避险情绪降温，从而利淡美元。另一方面，欧元承压，变相利好美元指数。
- 短期内，由于疫情依然存在较多不确定因素，全球或难在短时间内完全解除防疫措施。这意味着未来经济复苏将困难重重。4 月美国制造业、服务业和综合 PMI 均创 11 年新低。另外，上周首次申领失业救济金人数连续第三周回落，惟依然高达 442.7 万。短期内，我们认为避险情绪将持续高涨，并支持美元高位盘整。

图 2：美元指数-日线图：美元指数企稳在 100 的上方。能量柱由空方转向多方，美元指数料继续受到支撑。短期内，美元指数料继续在 98-101 的区间波动。



欧元:

- 欧元维持低位盘整的走势，主要受到两项因素影响。第一，欧元区 4 月制造业和服务业 PMI 分别下跌至 2009 年 3 月最低的 33.6 和纪录新低的 11.7，远逊于预期。由此可见，疫情对欧元区经济造成沉重打击。西班牙央行估计 2020 年经济或收缩 6.8% 至 12.4%。而德国央行亦指出德国经济不太可能迅速复苏，第一季产出可能全面大跌，而封城措施或令第二季经济受到严重影响。虽然欧元区及德国 4 月 ZEW 经济景气指数分别显着反弹至 25.2 及 28.2，惟调查表示不预期今年第三季前经济出现正增长，或需要到 2022 年后经济产出才会返回疫情前水平。
- 第二，欧盟委员会在考虑一项 2 万亿欧元的经济复苏计划。然而，欧盟较富裕北部国家抵制设立新融资安排以帮助倍受疫情冲击的南部地区。因此，周四欧盟领导人未能达成纾困协议，这可能不利当地经济走出困境。
- 短期内，由于防疫措施难以完全解除，欧元区经济以及欧元可能继续承压。中期而言，欧盟债务问题值得关注。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元呈现震荡下行的走势。能量柱转向空方，这或暗示欧元的下行压力犹存。短期内，若欧元兑美元未能重上 1.08 的支持位，该货币对子或进一步震荡下行。



全球外汇周报

24 April 2020

英镑:

- 英镑一度创四周最大跌幅。第一，美元走强。
- 第二，经济前景堪忧。4月英国制造业和服务业PMI分别大跌至32.9和12.3，意味着4月经济萎缩幅度可能达至少20年来最大。英国政府发言人指未有可以放松封锁措施的时间表。由于封城措施可能延续3个月，经济将继续受冲击。英央行行长Bailey指第二季经济可能收缩35%。央行官员Broadbent指预算办公室预测第二季经济收缩35%并非不实际。另一位央行官员Vlieghe则表示经济产出不可能迅速反弹。评级公司惠誉亦预期英国2020年GDP将下跌6.3%。另外，消息称英国正准备寻找顾问为疫情可能对金融机构造成的冲击预先做好准备。
- 第三，英欧双方通过视像会议进行谈判。6月30日为英国向欧盟申请延后过渡期的 deadline。若坚持不延期，过渡期将于年底结束。换言之，英国和欧盟最终可能无法达成贸易协议。
- 短期内，无论是当地经济前景堪忧，还是美元偏强，抑或是脱欧贸易谈判不确定性，都将使英镑继续承压。

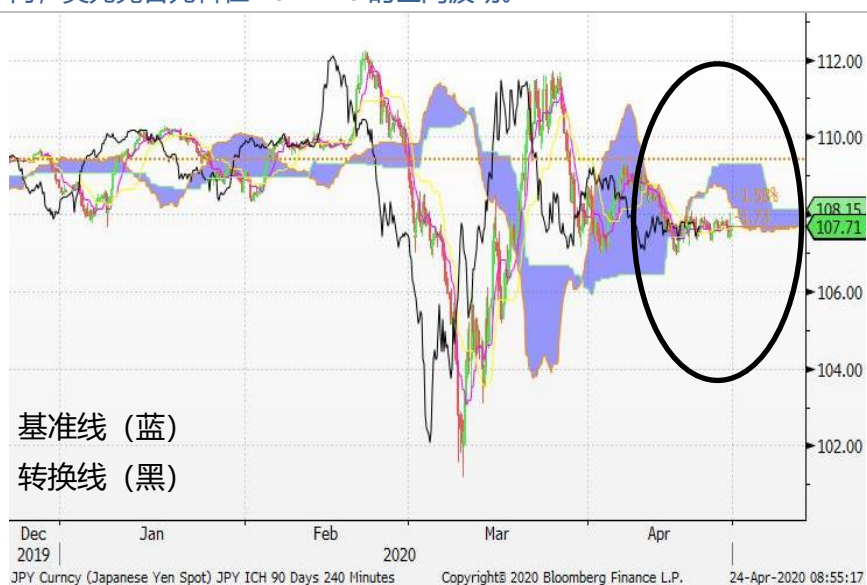
图4：英镑/美元-日线图：英镑受制于50天移动平均线(红)的阻力震荡下行。能量柱由多方转向空方，英镑或维持震荡偏弱的走势。短期内，英镑兑美元料在1.23/1.21找到较强的支持。



日元:

- 油市大跌，一度支持避险货币日元。不过，美元偏强，及油价反弹，限制了日元的升幅。另外，报导指日本央行将于下周会议讨论无限量QE。这导致日元短线下滑。
- 数据方面，日本3月出口连续第16个月下跌，按年收缩11.7%，逊于预期。其中，汽车零部件、芯片制造机械及飞机电机的出口显著下滑。另外，4月制造业PMI下跌至43.7。由此可见，全球封锁措施对生产活动及需求带来巨大冲击。展望未来，其他经济数据也可能因疫情肆虐而进一步转弱。具体而言，日首相指日本仍未达到减少接触的目标。这意味着封锁措施仍将延续。同时，他指正寻求合作加快通过追加预算，以应对疫情。
- 短期内，避险情绪或继续高涨，从而支持日元维持震荡偏强的走势。

图5：美元/日元-日线图：美元兑日元在107.70附近好淡争持。先行带显著水平的走势，这或暗示美元兑日元将维持好淡争持的走势。短期内，美元兑日元料在107-110的区间波动。



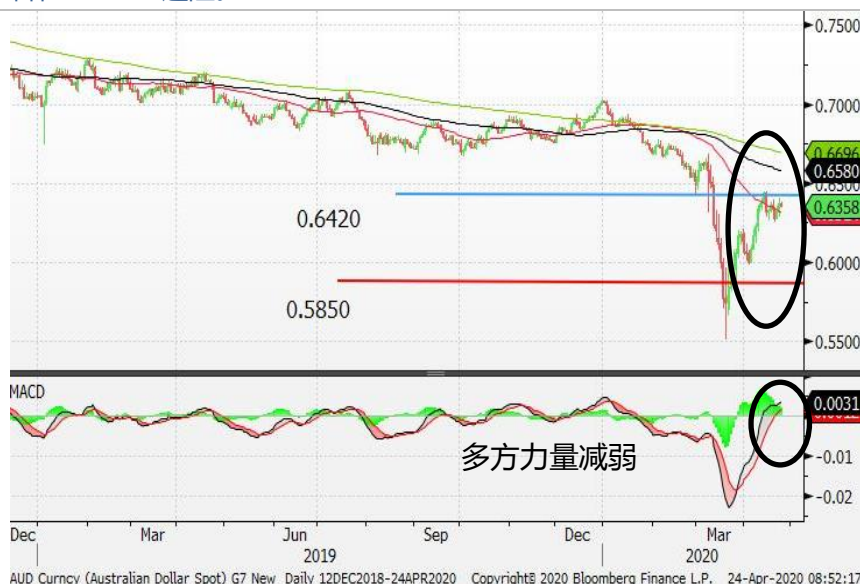
全球外汇周报

24 April 2020

澳元:

- 澳元逆市走强，主要是因为零售销售数据意外强劲。具体而言，3月零售销售按月大增8.2%，创有纪录以来最大升幅，主因是居民在封锁措施实施前抢购食品和日用品。另外，市场憧憬中国当局推出更多刺激措施，将有利澳洲经济。再者，油价反弹，利好商品货币上。
- 然而，在全球经济衰退及美元高企的情况下，澳元升幅料有限。
- 而澳洲短期经济表现也值得担忧。澳联储警告澳洲产出及国民收入或录得自1930年代以来最大跌幅。行长Lowe指2020年上半年GDP可能收缩10%，6月失业率亦可能上升至10%。
- 同时，澳洲统计部门进行了一项有关疫情影响的调查，指出4.5%的受访者失去工作，且工资显著下跌。这暗示未来数月就业市场数据或显著恶化。在此情况下，3月零售销售的显著升幅料难延续。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元在 50 天(红)移动平均线附近徘徊。多方力量减弱，这或暗示澳元进一步上行的动力有限。短期内，澳元兑美元料在 0.6420 遇阻。



纽元:

- 纽元反覆上扬。一方面，纽西兰领先其他国家宣布将从4月27日午夜开始放宽部分封城措施。市场憧憬纽西兰经济将逐步复苏。
- 另一方面，纽西兰第一季CPI按年增长加快至2.5%，这或制约纽联储进一步放宽政策。其他方面，油价反弹，支持商品货币上涨。
- 不过，美元指数站稳在100上方，限制纽元的升幅。此外，纽联储偏鸽派的言论亦增添纽元的下行压力。纽联储行长Orr指纽联储对政府债务直接货币化持开放态度。市场预期纽联储或进一步推出货币刺激。
- 整体而言，虽然纽西兰较其他地区提早重启经济，但全球封城措施持续，纽西兰经济或难以独善其身。这加上全球经济衰退、美元高企，以及纽联储的鸽派立场，可能继续限制纽元的升幅。

图 7: 纽元/美元-日线图: 受制于 50 天(红)移动平均线，纽元呈现震荡下行的走势。多方力量减弱，纽元或难以完全逆转下行的走势。短期内，纽元兑美元料在 0.59/0.58 找到较强的支持。



全球外汇周报

24 April 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	23515.26	-3.00%	0.81%
标准普尔	2797.80	-2.67%	11.61%
纳斯达克	8494.75	-1.80%	28.02%
日经指数	19283.83	-3.08%	-3.65%
富时 100	5826.61	0.69%	-13.40%
上证指数	2820.58	-0.63%	13.10%
恒生指数	23911.34	-1.92%	-7.48%
台湾加权	10365.38	-2.19%	6.56%
海峡指数	2521.76	-3.55%	-17.82%
吉隆坡	1374.14	-2.36%	-18.72%
雅加达	4559.14	-1.63%	-26.40%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3 月 Libor	1.02%	-8.9	-179
2 年美债	0.23%	2	-226
10 年美债	0.60%	-4	-209
2 年德债	-0.67%	1	-6
10 年德债	-0.42%	5	-67

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	17.74	-2.9%	-60.9%
布伦特	22.47	-20.0%	-58.2%
汽油	63.25	-11.0%	-52.2%
天然气	1.82	3.7%	-38.2%
金属			
铜	5160.50	-1.0%	-13.5%
铝	1488.00	0.2%	-18.4%
贵金属			
黄金	1733.30	2.6%	35.3%
白银	15.35	0.4%	-1.2%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.111	-4.3%	9.0%
棉花	0.5530	4.8%	-23.4%
糖	0.0984	-5.1%	-18.2%
可可	2,343	-1.5%	-3.0%
谷物			
小麦	5.4900	2.9%	9.1%
大豆	8.403	0.9%	-4.8%
玉米	3.1900	-1.0%	-14.9%
亚洲商品			
棕榈油	2,162.0	-5.4%	7.9%
橡胶	140.6	-2.0%	-18.3%

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

24 April 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