

全球外汇周报

8 May 2020

本周随笔：昨日重现？人民币短期内面临的多维度压力

进入劳动节假期，沉寂了一段时间的人民币再次回到市场的视野中。5月1日在境内市场休市期间，受美国特朗普政府就病毒爆发与中国政府口水战的升级影响，离岸市场上人民币对美元贬值接近1%。2019年劳动节假期，受特朗普总统贸易战加码影响，节后第一个交易日人民币一度大幅贬值超过1%并开启了一轮人民币贬值周期。此次相似的时间点，虽导火索不同，但同样的人，类似的话，使得市场再次担心昨日会否重现。

笔者认为5月人民币确实可能面临来自包括风险情绪波动以及中美关系加速恶化两方面因素的压力。

首先，5月要提防美元新一轮升值的可能。5月第一周股市并未出现“5月卖出然后离场”的季节性表现。对西方发达国家复工复产的预期掩盖了其他负面信息成为推动风险情绪上涨的主要因素。而风险情绪的好转也将美元指数抑制在100以下。但是这种基于复工复产预期的风险情绪并不牢固，我们对病毒了解的局限性意味着二次感染的风险不能排除，而即将排山倒海般到来的断崖式宏观经济和微观企业盈利数据也意味着目前的风险情绪可能是脆弱的。回顾2008-09年全球金融危机期间，当时美元曾走出W型走势。美元在2008年9-11月期间受美元荒支持大幅走高，但是12月随着美元流动性改善美元回调，不过进入2009年一季度在对经济数据悲观预期影响下，美元再次大幅走高直到经济见底预期形成。而此次我们可能正处在相似的W的右边，要小心美元指数在疫情和经济等悲观叠加下上涨的可能。

其次，中美关系将贯穿整个5月。或许成为驱动人民币的最主要因素。相比2019年5月，中美关系主要依赖单一的贸易维度，此次中美关系更为复杂。笔者认为市场至少需要以两个维度审视中美关系。

第一依然是贸易维度。中美第一阶段贸易协议执行力度问题将再次回到舞台上。受疫情影响，中国国内需求尚未恢复，采购力度已经落后于进度。2月的时候媒体曾报道中国希望灵活履行贸易协议。不过随着疫情在美国迅速恶化，美国经济面临巨大的冲击。这很有可能会迫使特朗普政府对中国执行贸易协议力度保持更强硬的态度。虽然5月8日早上，中国副总理刘鹤与美国贸易代表莱特希则就贸易协议进行了通话，但特朗普总统的态度和条件或许要过1-2周才能清楚。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0852	-1.1%	-5.3%
英镑/美元	1.2405	-0.6%	-2.6%
美元/日元	106.31	0.5%	3.0%
澳元/美元	0.6546	2.1%	-7.0%
纽元/美元	0.6133	1.3%	-8.6%
美元/加元	1.3928	1.1%	-2.2%
美元/瑞郎	0.9715	-1.1%	0.9%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0705	-0.1%	-2.7%
美元/离岸人民币	7.0823	0.6%	-3.0%
美元/港币	7.7508	0.0%	1.0%
美元/台币	29.872	-0.5%	2.7%
美元/新元	1.411	0.2%	-3.6%
美元/马币	4.2990	0.0%	-3.9%
美元/印尼卢比	14965	-0.9%	-3.9%

下周全球市场三大主题

1. 中美地缘政治发展包括华为问题以及香港法案
2. 中国4月经济数据
继续关注主要经济体通胀和就业数据
- 3.

全球外汇周报

8 May 2020

第二个维度则是地缘政治。特朗普总统于5月初正式开启了其连任竞选活动。作为其一贯依赖的经济牌因为疫情已经崩塌，为了增加连任概率，特朗普总统已经将自己从“经济总统”定义为“战时总统”。由于病毒这个看不见的敌人较为抽象，特朗普竞选团队很有可能需要树立一个具体的“帮凶”形象。这也意味着中美关系将成为这次美国总统大选的核心问题。

因此，笔者认为如果仅仅将近期特朗普政府的言论作为口水战可能过于乐观了。而5月中美关系也将迎来两个重要事件的测试包括美国国务院即将公布的2020香港政策法以及5月15日即将到期的美国政府对华为采购的临时许可证。笔者认为5月香港问题可能将重新回到聚光灯下，成为中美博弈的角斗场。

总体来看，5月人民币将面临新一轮考验。但是鉴于中国已经确定于5月21日重启两会。人民币的“两会行情”（即人民币在两会期间较为平稳）可能会对冲一部分压力。因此笔者认为5月美元/人民币突破贸易战期间7.2高点的可能性并不大。

从6个月的中期角度来看，笔者对人民币的乐观情绪并没有改变。无论是中国在此次控制疫情上的相对成功，还是进一步扩大的中美利差角度，或者中国财政政策和货币政策之间相对清晰的界限，人民币都应该得到奖赏。美元的强势在美联储资产负债表迅速扩张中是不可持续的。只是短期内地缘政治的迅速恶化暂时盖住了人民币的一手好牌。

全球外汇周报

8 May 2020

外汇市场 本周回顾

美元对一众货币涨跌互见。首先，油价上涨，带动商品货币对美元走强。具体而言，市场憧憬全球经济重启及美国推出更多刺激措施，将提振大宗商品包括原油的需求。同时，5月1日起 OPEC+ 开始减产、美国上周原油库存增速小于预期，沙特 5 月石油出口降至近 10 年低，以及沙特阿美大幅下调油价折扣的消息，缓和原油供应过剩的问题。其次，中美关系紧张，使离岸人民币一度失守 7.10 的水平。随后，报道称美国将允许华为和美国公司进行 5G 方面的合作，且中美贸易谈判代表计划最早下周通话。中美贸易风险缓和，支持人民币和亚洲货币反弹。第三，德国宪法法院判决欧洲央行部分刺激计划不符合欧盟条约，导致欧元急跌。虽然解决问题的难度并不大，但市场担忧这意味着欧洲央行的独立性将被削弱，欧洲央行应对紧急情况的决策也将受制约。周四，欧洲央行行长及英国央行相继发表鸽派言论，亦为欧元和英镑带来压力。最后，美债收益率的波动，使美元先涨后跌。由于美国财政部下周准备扩大长期债券发行规模至纪录新高，美债收益率上升，为美元带来支持。不过，周四美联储多位官员发表鸽派言论，令期货市场预期今年底或明年初美联储将采用负利率，2 年期和 5 年期美债收益率均创纪录新低，继而拖累美元回落。

展望未来，我们认为近期风险偏好的上升未必可持续。原因包括第一，市场过度聚焦经济重启的好消息。虽然最坏的时候可能已经过去，但未来复苏道路并不平坦。第二季度经济将因封锁措施和疫情而进一步下滑，下半年结业和失业潮造成的需求端冲击则将阻碍经济的复苏。第二，中美关系紧张等地缘政治风险不容忽视。第三，疫情前景尚未明朗。总括而言，避险情绪可能随时回归，从而支持美元指数继续在 100 左右的高位徘徊。因此，一众货币上涨空间料有限。当然，汇率始终是一个相对得概念，接下来各央行的货币政策立场（比如对负利率的态度），也可能影响汇市的波动。

本周重点关注货币

欧元:

- 欧元受压，因经济前景堪忧及欧央行刺激计划受到司法挑战。经济方面，欧元区第一季 GDP 收缩 3.8%。4 月制造业 PMI 终值下修至记录新低的 33.4。这意味着二季度经济可能进一步下挫。由于欧洲各国封锁措施尚未完全解除，且欧盟成员国未能就财政风险分担达成共识，欧元区经济复苏料困难重重。继 IMF 和欧洲央行之后，欧盟亦对欧元区经济前景感到悲观，预计今年经济将萎缩 7.7%。而欧洲央行行长则再度释放鸽派讯号，重申需要采取一切可行措施和政策应对大流行病可怕的冲击。
- 欧洲央行方面，德国宪法法院判决欧洲央行部分刺激计划不符合欧盟条约，并要求该央行在三个月内为其政策提供合理的理由。虽然解决这个事件的难度不大，但该裁决的长远影响值得担忧，因这意味着欧洲央行的独立性将被削弱，而欧洲央行应对紧急情况的决策也将受制约。
- 短期内，欧元区内部问题可能使欧元继续承压。

图 1：欧元/美元-日线图：欧元兑美元一度失守 1.08 的支持位。能量柱或转向空方，意味着欧元面临下行压力。短期内，欧元兑美元料在 1.0670 找到较强的支持。



全球外汇周报

8 May 2020

美元	<p>欧元因素和美债收益率的波动，使美元指数在 100 左右徘徊。短期内，美元可能保持强势。一方面，经济基本面欠佳，可能使市场重启避险模式。美国一季度经济收缩 4.8%，为 2008 年以来最差。另外，4 月 ISM 制造业指数和非制造业指数均创 2009 年以来最低，分别报 41.5 和 41.8。4 月 ADP 就业人数减少 2020 万，为此前历史高位的 24 倍。这暗示 4 月经济将进一步寻底。虽说 5 月开始全球经济逐步重启，但结业和裁员潮所带来的需求端冲击势将拖累经济复苏进度。另一方面，中美关系紧张等地缘政治风险，也可能推升避险情绪。不过，若美联储立场转趋鸽派，例如考虑负利率（虽然可能性不高），则可能利淡美元。</p>
欧元	<p>欧元受压，因为经济数据疲软及欧央行刺激计划受到司法挑战。经济方面，欧元区第一季 GDP 收缩 3.8%，4 月制造业 PMI 终值下修至记录新低的 33.4，意味着二季度经济可能进一步下挫。而目前欧洲各国封锁措施尚未完全解除，再加上欧盟成员国之间未能就财政风险分担达成共识，欧元区未来经济复苏或困难重重。欧洲央行方面，德国宪法法院判决欧洲央行部分刺激计划不符合欧盟条约。该裁决意味着欧洲央行的独立性将被削弱，而欧洲央行应对紧急情况的决策也将受制约。短期内，欧元区内部问题可能使欧元继续承压。</p>
英镑	<p>英镑几乎抹去 4 月份的涨幅。英国首相表示可能下周一开始放宽管制措施。惟短期内料难完全解除。换言之，英国经济可能继续承压。英国央行亦发表鸽派言论，行长表示可能在 6 月进行更多量化宽松，并预计今年上半年经济收缩 30%，全年下降 14%。脱欧相关风险方面，据报英方拒绝在北爱 Belfast 建立办事处处理海关事务的要求，贸易谈判进展有限。短期内，市场将关注在 6 月底前英国会否向欧盟申请延长脱欧的过渡期。相关风险料继续令英镑走势波动。短期内，英国经济前景不明朗及脱欧贸易谈判不确定性充斥，料继续利淡英镑。</p>
日元	<p>尽管美元上涨，且避险情绪降温，惟季节性因素保持强势。短期内，日元或继续高位徘徊，因市场多项风险因素可能令避险情绪再度升温，例如全球经济持续衰退的风险，以及地缘政治风险包括中美关系紧张及朝鲜半岛冲突等。</p>
加元	<p>加元随着油价双向波动。起初，油价大涨逾 20%，支持加元走强。具体而言，市场憧憬全球多个地区逐步重启经济活动，将提振原油需求。5 月 1 日起 OPEC+ 开始减产、美国上周原油库存增速小于预期，沙特 5 月石油出口降至近 10 年低，以及沙特阿美大幅下调油价折扣的消息，缓和原油供应过剩的问题。因此，油市可能已度过最坏的时期。不过，由于储油空间不足的问题尚未解决，且供需依旧不平衡，油价涨势后劲不足。随着油价回落，加元应声转弱。短期油价料继续在当前水平附近徘徊，从而限制加元的涨幅。若加拿大央行持鸽派立场，亦将利淡加元。</p>
澳元	<p>澳元区间震荡。短期内，澳元上升动能料依然不足。首先，经济前景欠佳。澳联储预期今年经济将按年收缩 6%，且失业率可能上升至 10%。其次，中美关系紧张，将增添中国和澳洲经济的下行风险。不过，本周澳联储行仅表示维持利率在低位，并没有暗示扩大 QE 规模或进一步减息的意向。澳纽央行的政策分歧可能使澳元表现稍胜一筹。</p>
纽元	<p>纽元区间波动。短期内，纽元可能继续在 50 天移动平均线附近争持，上涨空间料有限。一方面，在疫情依然充满不确定性，同时地缘政治风险抬头，且全球经济陷入衰退的情况下，市场情绪料难持续上升。另一方面，纽联储立场较为鸽派。目前，市场未有排除该央行进一步推出宽松措施的可能，包括负利率及扩大 QE 规模。</p>
人民币	<p>5 月 1 日境内市场休市期间，美国特朗普政府就病毒爆发与中国政府的口水战升级，拖累离岸人民币对美元贬值近 1%。随后，报道称美国将允许华为和美国公司进行 5G 方面的合作，且中美贸易谈判代表计划最早下周通话。中美贸易风险缓和，支持人民币反弹。尽管如此，中美关系仍存在恶化风险。不过，人民币的“两会行情”（即在两会期间较为平稳）也可能对冲部分压力。因此，短期内，美元/人民币可能主要在 7.05-7.15 区间内波动。</p>
港元	<p>继香港金管局数次干预及减发外汇基金票据后，银行业总结余增加至 897 亿港元。受惠于此，短端港元流动性渐趋宽松，伴随着一个月港元拆息由 4 月底水平回落逾 30 点子至 0.83%。这或驱使投资者平仓港元买盘。再加上中美关系紧张为人民币等亚洲货币带来下行压力，港元一度回落。惟本周新股上市反应热烈，限制拆息跌幅，并支持港元转强。由于目前总结余水平仍属偏低，港美息差料难显著收窄。笔者认为未来数月内港元将继续上试强方兑换保证水平，直至银行总结余进一步上升至 1500-1800 亿港元水平，以及港美息差收窄至 20 点子左右才暂告一段落。</p>

全球外汇周报

8 May 2020

美元指数:

- 欧元因素和美债收益率的波动，使美元指数在 100 左右徘徊。由于美国财政部下周准备扩大长期债券发行规模至纪录新高，美债收益率上升，为美元带来支持。不过，周四美联储多位官员发表鸽派言论，令期货市场预期今年底或明年初美联储降低利率至负值，2 年和 5 年期美债收益率均创纪录新低，继而拖累美元回落。
- 短期内，美元可能保持强势。一方面，经济基本面欠佳，可能使市场重启避险模式。美国一季度经济收缩 4.8%，为 2008 年以来最差。另外，4 月 ISM 制造业指数和非制造业指数均创 2009 年以来最低，分别报 41.5 和 41.8。4 月 ADP 就业人数减少 2020 万，为此前历史高位的 24 倍。这暗示 4 月经济将进一步寻底。虽说 5 月开始全球经济逐步重启，但结业和裁员潮所带来的需求端冲击势将拖累经济复苏进度。另一方面，中美关系紧张等地缘政治风险，也可能推升避险情绪。不过，若美联储考虑负利率（虽然可能性不高），则可能利淡美元。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数在 100 附近好淡争持。空方力量减弱，暗示美元指数的下行压力或有所减轻。短期内，美元指数料在 98-101 的区间波动。



英镑:

- 英镑几乎抹去 4 月份的涨幅。经济数据方面，4 月服务业 PMI 终值上修至 13.4，惟下跌的速度为逾 20 年来最快。同月，建筑业 PMI 由 39.3 大跌至 8.2，反映封锁措施对服务业带来沉重打击，并导致建筑活动近乎停顿。英国首相表示可能下周一开始放宽管制措施。惟短期内料难完全解除。因此，英国经济可能继续承压。
- 周四，英国央行维持利率和 QE 规模不变后，亦表达对经济前景的悲观看法，预计今年上半年经济收缩 30%，全年将下降 14%。另外，行长表示可能在 6 月进行更多量化宽松。
- 脱欧相关风险方面，据报英方拒绝在北爱 Belfast 建立办事处处理海关事务的要求，贸易谈判进展有限。短期内，市场将关注在 6 月底前英国会否向欧盟申请延长脱欧的过渡期。
- 短期内，英镑涨幅料有限。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑从 200 天移动平均线(绿)的附近回落。能量柱在中线徘徊，暗示英镑或维持好淡争持的走势。若英镑兑美元未能企稳在 1.23 的上方，该货币对子可能进一步受压。



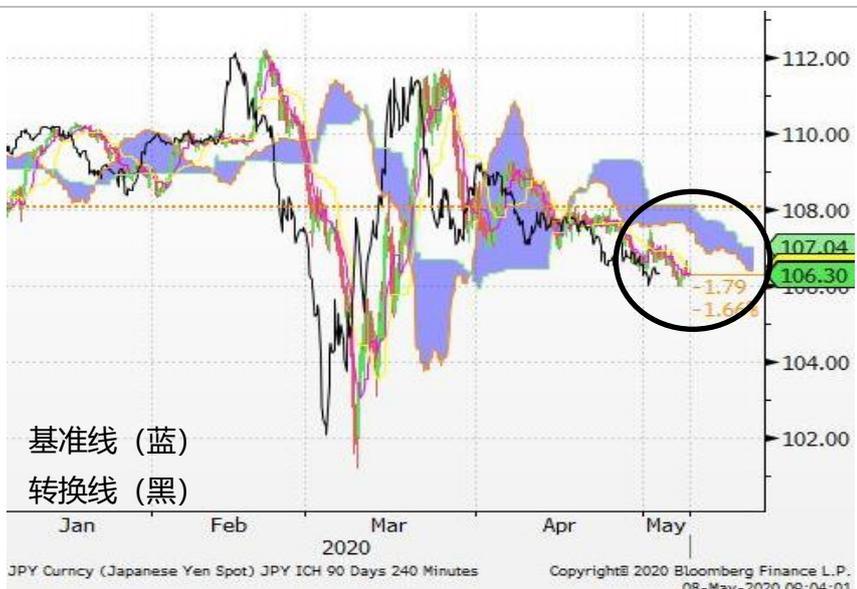
全球外汇周报

8 May 2020

日元:

- 尽管美元上涨，且避险情绪降温，惟季节性因素保持强势，并上升至 7 星期高位。具体而言，日本黄金周假期期间，日元流动性趋紧，使日元表现偏强。不过，随着中美贸易风险降温，日元从高位回落。
- 短期内，日元或继续高位徘徊，因市场多项风险因素可能令避险情绪再度升温，例如全球经济持续衰退的风险，以及地缘政治风险包括中美关系紧张及朝鲜半岛冲突等。
- 其他方面，日本政府宣布将紧急状态延长至 5 月 31 日。首相指将于两星期内针对每个行业拟定重启的指引。惟即使经济活动恢复正常，仍可能继续受制于需求端的冲击。此外，东京奥运将推迟一年举行，报导指这将会为日本经济造成数千亿日元的损失。

图 4: 美元/日元 - 日线图: 美元兑日元反覆下行。先行带显示下行的走势，暗示美元兑日元将呈现震荡下行的走势。短期内，美元兑日元回落至 106 下方的可能性不可排除。



加元:

- 油价大涨逾 20%，带动加元反弹。具体而言，市场憧憬全球多个地区逐步重启经济活动，将提振原油需求。5 月 1 日起 OPEC+ 开始减产、美国上周原油库存增速小于预期，沙特 5 月石油出口降至近 10 年低，以及沙特阿美大幅下调油价折扣的消息，缓和原油供应过剩的问题。因此，油市可能已度过最坏的时期。
- 不过，由于储油空间不足的问题尚未解决，且供需依旧不平衡（美国 EIA 和库欣原油库存总量分别创 2017 年 4 月和 2017 年 5 月以来新高），油价涨势后劲不足。随着油价回落，加元应声转弱。短期内，油价料继续在当前水平附近徘徊，从而限制加元的涨幅。
- 此外，若加拿大央行持鸽派立场，亦将利淡加元。具体而言，候任加央行行长 Macklem 将于 6 月 3 日上任。他警告疫情对经济造成影响，且未有排除推出负利率的可能性。
- 数据方面，2 月 GDP 按月零增长，不及预期，未来数月可能因封锁措施的影响而进一步转弱。4 月制造业 PMI 已大跌至 33。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元震荡下行，并跌穿 50 天(红)移动平均线的水平。能量柱偏向空方，美元兑加元的下行压力犹存。短期内，美元兑加元或下试 1.3860 的水平。



全球外汇周报

8 May 2020

澳元:

- 澳元区间震荡。利好因素方面，市场憧憬全球多个地区逐步重启经济活动，风险情绪改善支持澳元上涨。另外，中国 4 月出口表现意外强劲，令市场憧憬澳洲大宗商品需求改善。再者，油价上涨亦带动商品货币走强。
- 利空因素方面，南北韩在边境发生冲突及中美关系紧张，打击市场情绪。这加上澳洲经济数据欠佳，致澳元回吐升幅。具体而言，受疫情影响，澳洲 4 月 IIG 建筑业指数及服务业 PMI 终值分别大跌至 21.6 及 19.5。4 月 IIG 服务业指数亦急跌至 27.1。这深化市场对当地经济衰退的担忧。周二澳联储维持利率不变之余，亦预期澳洲今年经济将按年收缩 6%，且失业率可能上升至 10%。
- 不过，澳联储仅维持利率在低位，以及将接纳非银行机构获投资评级的澳元证券作为抵押品，并没有暗示扩大 QE 规模或进一步减息的意向。澳纽央行的政策分歧或使澳元稍胜纽元。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元反覆上试 100 天移动平均线(黑)的水平。多方力量减弱，澳元的上行动力或受到限制。短期内，我们关注澳元兑美元能否突破 0.63 的水平。



纽元:

- 受美元因素、油市震荡及市场情绪变化的影响，纽元区间波动。
- 短期内，纽元可能继续在 50 天移动均线附近争持，上涨空间有限。一方面，在疫情依然充满不确定性，同时地缘政治风险抬头，且全球经济陷入衰退的情况下，市场情绪料难持续上升。另一方面，纽联储立场较为鸽派。目前，市场未有排除该央行进一步推出宽松措施的可能，包括负利率及扩大 QE 规模。
- 本地经济方面，第一季失业率上升至 4.2%，同期平均时薪按季增长 1.4%，两项数据均优于预期。尽管如此，数据尚未完全反映疫情及封锁措施的影响，未来失业率料进一步上升。另外，4 月消费者信心指数按月大跌 20.2%，反映消费情绪显着转弱。再者，财长 Robertson 预期财政赤字可能会持续一段时间。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元突破 50 天(红)移动平均线的上方。能量柱在中线徘徊，纽元料维持好淡争持的走势。短期内，纽元料在 50 天(红)移动平均线的附近徘徊。



全球外汇周报

8 May 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	23875.89	0.64%	2.35%
标准普尔	2881.19	1.78%	14.93%
纳斯达克	8979.66	4.35%	35.33%
日经指数	19993.54	1.91%	-0.11%
富时 100	5935.98	3.00%	-11.77%
上证指数	2887.20	0.95%	15.77%
恒生指数	24161.66	-1.96%	-6.52%
台湾加权	10903.94	-0.80%	12.09%
海峡指数	2599.23	-0.95%	-15.30%
吉隆坡	1386.46	-1.51%	-17.99%
雅加达	4610.74	-2.24%	-25.57%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.45%	-9.3	-236
2年美债	0.13%	-6	-235
10年美债	0.64%	3	-204
2年德债	-0.76%	0	-15
10年德债	-0.55%	4	-79

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	23.91	20.9%	-47.3%
布伦特	29.77	12.6%	-44.7%
汽油	93.02	21.4%	-29.7%
天然气	1.91	1.0%	-35.1%
金属			
铜	5274.00	3.2%	-11.6%
铝	1453.00	-0.3%	-20.3%
贵金属			
黄金	1729.20	1.7%	35.0%
白银	15.53	4.5%	-0.1%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.075	2.9%	5.5%
棉花	0.5605	-0.9%	-22.4%
糖	0.1033	-5.8%	-14.1%
可可	2,399	-0.9%	-0.7%
谷物			
小麦	5.2900	1.4%	5.1%
大豆	8.420	-0.6%	-4.6%
玉米	3.1600	1.4%	-15.7%
亚洲商品			
棕榈油	2,000.0	-4.9%	-0.2%
橡胶	141.2	1.6%	-17.9%

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

8 May 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