

全球外汇周报

22 May 2020

本周随笔：财政赤字融资之争

负利率和财政赤字货币化是外汇市场上讨论比较多的两个话题。笔者在上周已经就负利率具体展开了。本周虽然英国国债收益率首次触及负值，笔者这里就暂时不展开了。本周的随笔笔者想要聊一下财政赤字货币化的问题。尤其是中国，这个话题已经成为过去两周最热的话题。而中国大幅陡峭的收益率也期盼着货币化的拯救。当然，这个话题不光只是对债券有影响，这也是外汇市场绕不开的一个坎。说白了，财政赤字货币化就是一种竞争性贬值，基本谁用，谁的货币长期就有可能贬值。

当然今天早上李克强总理的政府工作报告公布中抗疫特别国债仅 1 万亿元，已经基本可以为将财政赤字货币化的问题画上一个句号了。确实，鉴于中国传统货币政策空间依然较大，中国信用传导机制依然较为顺畅以及中国一贯对道德风险的重视都意味着中国将财政赤字货币化的可能性并不大。这也将暂时为人民币移除一个贬值的风险点。

如何为财政赤字融资是未来挥之不去的问题。随着全世界政府为了对冲新冠病毒对经济的影响，加大财政支出是大势所趋，如何为财政赤字融资，每个国家或地区将根据各自的情况进行选择。当然任何的选择都有可能对资本市场产生影响包括汇率。刚巧，本周欧元也以同样的话题回到了市场的焦点。周一受欧元区最大的两个经济体德国和法国就 5000 亿欧元复苏基金达成协议的支持，欧元对主要货币走高。

其实欧元区复苏基金背后的故事就是如何为财政赤字融资的问题。设立的 5000 亿欧元复苏基金将允许欧盟委员会从市场上借款来为该基金融资，并拨款给那些受新冠疫情影响最终的欧盟国家。欧元区的例子比较特殊。这就是欧元区只有统一的中央银行但是没有统一的财政部。这也导致欧元区在支持经济中往往扮演更重要的角色。此次，德国愿意让步以欧盟的名义统一发债，并为欧盟未来几年财政赤字融资，这是一个相当大的进步。这也导致意大利和德国国债息差大幅收窄，从而对欧元形成支撑。当然欧盟内部的不统一依然是未来的不确定因素。

笔者相信未来外汇市场依然还将继续关注财政赤字融资的这个问题。相对来说，对于美元来说，随着时间的推移，这个问题会成为制约美元的一个重要因素，但是对于欧元来说，则可能反过来。一个更愿意统一融资的欧盟对欧元是有利的。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.0941	1.2%	-4.6%
英镑/美元	1.2217	1.1%	-4.1%
美元/日元	107.59	-0.5%	1.8%
澳元/美元	0.6546	2.1%	-7.0%
纽元/美元	0.6108	3.2%	-9.0%
美元/加元	1.3982	0.9%	-2.6%
美元/瑞郎	0.9712	0.0%	0.9%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.1178	-0.2%	-3.4%
美元/离岸人民币	7.1316	0.0%	-3.7%
美元/港币	7.7529	0.0%	1.0%
美元/台币	29.948	-0.2%	2.5%
美元/新元	1.4192	0.4%	-4.1%
美元/马币	4.3560	-0.2%	-5.1%
美元/印尼卢比	14680	1.0%	-2.0%

下周全球市场三大主题

1. 中国两会
2. 中美关系尤其是美国对香港问题的反应
3. 欧美经济数据

全球外汇周报

22 May 2020

外汇市场 本周回顾

多个关键词贯穿了本周汇市，包括油价续涨、德法支持欧盟成立复苏基金、疫苗研发取得进展、负利率、美国经济数据惨淡，以及中美冲突升温等。具体而言，第一，疫苗研发取得进展，以及美国全面重启经济的利好消息，推升市场情绪，利淡避险货币包括美元。第二，由于德国和法国提出了欧盟成员国分担财政风险，共同支持经济复苏的计划，近来表现失色的欧元大幅反弹。第三，油价持续上升至逾两个月新高，带动商品货币走强。第四，美国经济数据包括 4 月零售销售和工业生产以及上周首次申领失业救济金人数表现欠佳。同时，美联储主席不断发表关于经济前景的悲观言论。受以上因素的影响，美元指数接连跌穿 100 和 99.5。不过，随着美联储官员继续淡化负利率的可能，以及中美紧张局势进一步升级，避险情绪再度升温，并支持美元指数由 99 边缘反弹至 99.5 附近。

其他方面，本周纽联储行长淡化短期内采用负利率的可能，助纽元大幅反弹。相反，英国央行行长和首席经济学家的鸽派言论及英国首次以负利率发债，则推升市场对该国减息至负值的预期，并拖累英镑受压。

展望未来，由于奥地利等国的反对，欧盟复苏基金的出台料将面临阻碍。在欧元区经济前景堪忧的情况下，欧元上升动能或不足，兑美元未必能够突破 1.10 的关键阻力位。另外，在全球经济复苏进程缓慢的情况下，油价也难一路向北。换言之，近期受惠于油价而上涨的大宗商品货币，或稍显后劲不足。例如，加元、澳元和纽元皆可能无法突破 200 天移动平均线。再者，负利率的预期可能限制英镑、纽元和加元的涨幅。最后，无论是中美冲突，还是疫情的不确定性，抑或是全球惨淡的经济数据和企业盈利报告，都将推升避险需求。因此，美元指数料继续在 99-101 区间内窄幅波动。

本周重点关注货币

美元指数:

- 多项因素叠加，致美元指数跌穿 99.50。
- 第一，欧元创近六星期最大升幅。第二，疫苗研发取得进展及美国 50 个州同步放宽限制的计划，令市场情绪改善。第三，油价升至逾两个月高位，带动商品货币走强。
- 除此之外，美国 4 月经济数据包括零售销售及工业生产创有纪录以来最大环比跌幅，上周首次申领失业救济金人数维持 200 万以上。这加上美联储主席和美国财长的谨慎言论，增添市场对美国经济前景的担忧。美联储主席鲍威尔及 4 月 FOMC 会议纪要承诺使用所有工具支持经济，而美国财长则表示计划通过直接贷款机制和支持美联储贷款计划，用尽国会批准的五千亿美元。
- 不过，随着避险情绪升温，加上多位美联储官员重申不支持负利率，美元指数稍微反弹。
- 展望未来，由于全球仍充斥着多项不确定因素，再加上经济前景堪忧，市场情绪料难持续改善。另外，欧元上升空间或有限。因此，我们预计美元指数将维持在 99-101 区间内波动。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数失守 50 天移动平均线(红)的支持, 并回落至 99.30 的附近。空方力量增强, 暗示美元指数的下行压力犹存。短期内, 关注美元指数会否跌破 99 的支持位。



全球外汇周报

22 May 2020

美元	多项因素叠加，致美元指数跌穿 99.50。第一，欧元创近六星期最大升幅。第二，疫苗研发取得进展及美国 50 个州同步放宽限制的计划，令市场情绪改善。第三，油价升至逾两个月高位，带动商品货币走强。除此之外，美国 4 月经济数据包括零售销售及工业生产创有纪录以来最大环比跌幅，上周首次申领失业救济金人数维持 200 万以上。这加上美联储主席和美国财长的谨慎言论，增添市场对美国经济前景的担忧。不过，随着避险情绪升温，加上多位美联储官员重申不支持负利率，美元指数稍微反弹。由于全球仍充斥着多项不确定因素，再加上经济前景堪忧，市场情绪料难持续改善。另外，欧元上升空间或有限。因此，我们预计美元指数将维持在 99-101 区间内波动。
欧元	由于德国和法国提出了欧盟成员国分担财政风险，共同支持经济复苏的计划，近来表现失色的欧元大幅反弹，并创近六周最大升幅。具体而言，德法两国首脑提出基于对欧盟预算贡献比例向成员国分配资金的复苏计划，规模高达 5000 亿欧元。此外，欧元区经济数据改善（5 月 ZEW 预期指数大幅上升至 46）及美元承压，亦利好欧元。不过，由于计划遭奥地利等国的反对，复苏基金的出台料将面临阻碍。在欧元区经济前景堪忧（一季度 GDP 创 1995 年来最大跌幅，5 月 PMI 虽有所反弹，惟仍远低于 50）的情况下，欧元兑美元未必能够突破关键阻力位 1.1015。
英镑	英镑先涨后跌。本周初，英国亮丽的就业数据、脱欧后下调多项商品关税的计划，以及弱美元，支持英镑反弹。随后，负利率的预期上升，使英镑回吐涨幅。展望未来，多项因素料将继续利淡英镑。第一，上周英欧双方拒绝在贸易及公民流动等关键议题上妥协，令谈判无果而终。若 6 月底前英国放弃延长过渡期，最终可能于年底无贸易协议脱欧。第二，英国央行减息至负值的预期或持续升温。第三，3 月底开始实行的封锁措施，将使二季度经济重挫。
日元	本周两项因素利淡日元。第一，疫苗研发取得进展的消息，及油价持续上升，支持风险偏好改善。第二，日本央行周五召开紧急会议的消息，一度引发担忧。不过，美元和美债收益率下滑，减轻日元沽压。展望未来，随着负利率的呼声高涨，日元的利率劣势或逐渐减退（周五日央行维持利率不变）。同时，在全球充斥各项负面因素包括中美冲突及全球经济衰退的情况下，避险情绪可能升温。因此，即使美元高企，日元也可能维持窄幅波动的走势。
加元	油价上升至逾两个月高位，带动加元上涨。继上周 OPEC 秘书长称油市已度过最坏的时期后，消息指中国目前原油日需求量仅略低于去年同期水平。这使市场憧憬全球经济重启后原油需求将逐渐改善。另外，OPEC+ 包括俄罗斯正认真履行减产协议、美国政府考虑对伊朗采取新制裁，以及美国原油库存意外减少，意味着供应过剩问题有所缓和。展望未来，在全球经济复苏进程缓慢的情况下，油价或难一路向北。美元/加元或续在 1.3850 找到强劲支持。
澳元	美元转弱及油价持续上升，支持澳元反弹。不过，在中澳贸易冲突升温及全球经济前景堪忧的情况下，澳元升势或难持续。由于澳洲要求就疫情的爆发进行国际独立调查，中国将向澳洲大麦征收反倾销关税，并考虑针对更多澳洲出口商品包括葡萄酒及乳制品采取措施。这将不利澳洲经济复苏。短期内，澳元/美元料难突破 0.6662。
纽元	纽元收复上周失地。一方面，油价持续上升，带动商品货币走强。另一方面，纽储行行长 Orr 淡化短期内采用负利率的可能。市场对该央行降息至负值的预期随即降温。展望未来，全球经济前景不明朗，加上中美冲突升温，或打击风险偏好。另外，纽储行存在采用负利率的可能。因此，短期内，纽元的升势或后劲不足。
人民币	中美冲突由贸易战延申至科技战和金融战，并开始涉及香港因素。因此，人民币承压。两会过后，市场将重新聚焦中美关系恶化及全球经济前景转差的风险，避险货币美元或因此高企，从而对人民币造成下行压力。尽管如此，由于中国经济和疫情前景较其他地区明朗，且人民币利率具备一定优势，我们认为人民币失守 7.20 的机会不大。
港元	港交所打算将新股定价结算周期由五个工作日缩短至一个工作日。这加上中美金融战，或吸引更多中资企业来港上市。随着大型 IPO 接踵而来，以及半年结和中资企业派息潮将至，港元短端流动性料逐步趋紧。本周，一个月港元拆息已由低位反弹。港美息差再度扩大，为市场带来套息机会。因此，尽管政治因素令港元稍微转弱，我们仍预期港元将再试强方兑换保证水平，从而推动银行总结余突破 1000 亿港元水平。在此情况下，除非政治风险显著升温，否则未来几个月内，即使季节性因素和大型 IPO 干扰流动性，一个月及以上期限拆息也未必突破 2%。

全球外汇周报

22 May 2020

欧元:

- 近来表现失色的欧元大幅反弹，并创近六周最大升幅，主因是德国和法国提出欧盟成员国分担财政风险，共同支持经济复苏的计划。
- 具体而言，德法两国首脑提出基于对欧盟预算贡献比例向成员国分配资金的复苏计划，规模高达 5000 亿欧元。这意味着此前欧盟北部富裕国家不愿出资援助南部地区的情况出现转机，且欧盟分裂的风险有所缓和。
- 此外，欧元区经济数据改善及美元承压，亦利好欧元。具体而言，欧元区及德国 5 月 ZEW 预期指数分别大幅上升至 46 及 51，反映投资者憧憬欧元区经济从夏季起复苏。
- 不过，由于计划遭奥地利等国的反对，复苏基金的出台料将面临阻碍。在欧元区经济前景堪忧（一季度 GDP 创 1995 年来最大跌幅，5 月 PMI 虽有所反弹，惟仍远低于 50）的情况下，欧元兑美元未必能够突破 1.1015。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元反弹并突破 100 天(黑)移动平均线的阻力。多方力量增强，暗示欧元或继续受到支撑。不过，欧元兑美元的涨势可能在 200 天(绿)移动平均线 1.1015 遇阻。



英镑:

- 英镑先涨后跌。本周初，英国亮丽的就业数据、脱欧后下调多项商品关税的计划，以及弱美元，支持英镑反弹。英国第一季失业率下降至 3.9%，且职位增长 21 万个，均优于预期。
- 随后，负利率的预期上升，使英镑回吐涨幅。英国央行行长及首席经济学家均表示不排除负利率的可能性。而政府更首次以负利率发债。
- 展望未来，多项因素料将继续利淡英镑。第一，上周英欧双方拒绝在贸易及公民流动等关键议题上妥协，令谈判无果而终。另外，欧盟担心英国企业利用过去 40 年累计的对欧洲市场规则，特别是劳工、环境等方面法规的了解，出台不公平的政策。若 6 月底前英国放弃延长过渡期，最终可能于年底无贸易协议脱欧。第二，英国央行减息至负值的预期或持续升温。第三，3 月底开始实行的封锁措施，将使二季度经济重挫。5 月 PMI 由低位反弹，惟仍远不及 50。英央行副行长预期经济将不会 V 形反弹。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑受制于 50 天(红)移动平均线的阻力。能量柱偏向空方，暗示英镑的下行压力犹存。短期内，英镑兑美元料在 1.21-1.23 的区间波动。



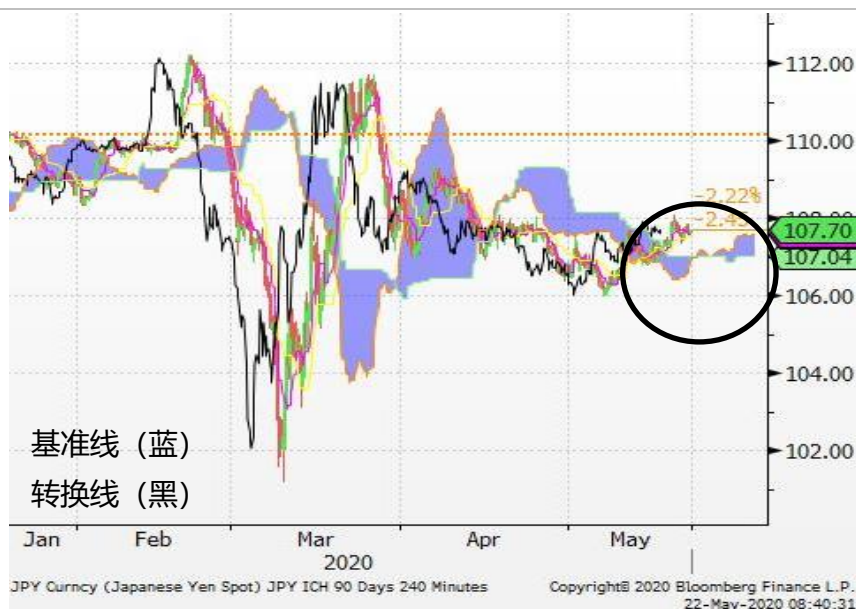
全球外汇周报

22 May 2020

日元:

- 本周两项因素利淡日元。第一，疫苗研发取得进展，及油价持续上升，支持风险偏好改善，进而利淡避险货币日元。第二，日本央行周五召开紧急会议的消息，一度引发担忧。不过，美元和美债收益率下滑，减轻日元沽压。
- 展望未来，随着负利率的呼声高涨，日元的利率劣势或逐渐减退（周五日本央行维持利率不变，并提出新措施支持企业融资）。同时，在全球充斥各项负面因素包括中美冲突及全球经济衰退的情况下，避险情绪可能升温。因此，即使美元高企，日元也可能继续窄幅波动。
- 数据方面，日本首季 GDP 按季收缩 0.9%，优于预期。不过，由于当地疫情仍未受控，紧急状态仍然生效。这将使经济活动持续停滞。而全球封锁亦对日本贸易业造成沉重打击。4 月出口连续第 17 个月下跌，按月减少 21.9%。4 月制造业 PMI 下跌至 2009 年 3 月以来最低的 38.4，且 4 月不包括新鲜食物的 CPI 按年跌 0.2%，为三年来首次下跌。

图 4：美元/日元 - 日线图：美元兑日元在 107.50 附近好淡争持，并突破云层的区间。先行带显示水平的走势，美元兑日元料维持区间波动的走势。短期内，美元兑日元料继续在 107-109 的区间波动。



加元:

- 油价升至逾两个月高位，再加上弱美元及风险情绪改善，支持加元反弹至一星期的高位。
- 油市方面，继上周 OPEC 秘书长称油市已度过最坏的时期后，消息指中国目前原油日需求量仅略低于去年同期水平。这使市场憧憬全球经济重启后原油需求将逐渐改善。至于供应过剩的问题也开始缓和。OPEC+ 包括俄罗斯正认真履行减产协议，且可能寻求延长 5-6 月减产规模至年底。另外，美国政府考虑对伊朗采取新制裁。再者，上周美国 EIA 原油库存连续第二周意外减少约 500 万桶。而上周库欣原油库存亦创史上最大跌幅近 560 万桶。其他方面，加拿大总理宣布美加边境封锁将延长 30 天。
- 展望未来，在全球经济复苏进程缓慢的情况下，油价或难一路向北。另外，加拿大通胀下滑，可能增添加央行宽松压力。短期内，美元/加元或在 1.3850 找到支持。

图 5：美元/加元 - 日线图：美元兑加元失守 50 天(红)移动平均线的支持，反覆下行。能量柱转向中性，暗示美元兑加元料维持好淡争持的走势。短期内，该货币对子料在 1.4 的附近徘徊。



全球外汇周报

22 May 2020

澳元:

- 澳元显著反弹，兑美元重返 0.65 的上方，主要受惠于美元转弱及油价持续上升。
- 数据方面，5 月制造业 PMI 续跌至 42.8，而服务业 PMI 则反弹至 25.5，这可能因为封锁措施部分解除，令服务业活动逐步恢复正常，而外需疲软则继续打击制造业活动。至于澳联储会议纪要，则重申对金融市场稳定性的担忧。另外，惠誉维持澳洲主权评级于 AAA，惟将展望由稳定转为负面，并预期今年经济收缩 5%。
- 展望未来，在中澳贸易冲突升温及全球经济前景堪忧的情况下，澳元升势或难持续。由于澳洲要求就疫情的爆发进行国际独立调查，中国将向澳洲大麦征收 73.6% 反倾销关税，为期 5 年。另外，报导指中国考虑针对更多澳洲出口商品包括葡萄酒及乳制品采取措施。这将不利澳洲经济复苏。
- 短期内，澳元/美元料难突破 200 天移动平均线 0.6661。

图 6: 澳元/美元 - 日线图: 澳元突破 100 天(黑)移动平均线的阻力，反覆上行。能量柱偏向多方，暗示澳元或继续受到支撑。不过，由于澳元已经录得一定升幅，出现回调的可能性不可排除。



纽元:

- 纽元大幅反弹。一方面，油价持续上升，及市场情绪改善，带动商品货币走强。另一方面，市场对纽联储采用负利率的预期稍微降温。本周，纽联储行长 Orr 重申负利率是纽联储其中一个选项，并表示该央行将为负利率做准备，但可能在很久以后才采用。随后，其重申短期内推出负利率的可能性较低。这支持纽元收复上周因负利率预期而出现的跌幅。
- 展望未来，全球经济前景不明朗，加上中美冲突升温，或打击风险偏好。另外，纽联储存在采用负利率的可能。
- 因此，短期内，纽元的升势或后劲不足，即使兑美元或突破 100 天移动平均线 0.6220，也将在 200 天移动平均线 0.6322 遇阻。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元兑美元突破 50 天(红)移动平均线的阻力进一步走高。能量柱转向多方，纽元料维持反覆上行的走势。短期内，纽元兑美元或上试 0.62 的水平。



全球外汇周报

22 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	24474.12	3.33%	4.92%
标准普尔	2948.51	2.96%	17.62%
纳斯达克	9284.88	3.00%	39.93%
日经指数	20462.11	2.12%	2.24%
富时 100	6015.25	3.72%	-10.60%
上证指数	2835.40	-1.15%	13.69%
恒生指数	23392.11	-1.70%	-9.49%
台湾加权	10861.13	0.43%	11.65%
海峡指数	2510.23	-0.53%	-18.20%
吉隆坡	1447.59	3.15%	-14.37%
雅加达	4545.95	0.85%	-26.61%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3 月 Libor	0.36%	-2.3	-245
2 年美债	0.16%	2	-232
10 年美债	0.65%	1	-203
2 年德债	-0.69%	4	-8
10 年德债	-0.50%	4	-74

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	32.97	12.0%	-27.4%
布伦特	35.07	7.9%	-34.8%
汽油	101.66	4.8%	-23.2%
天然气	1.69	2.8%	-42.4%
金属			
铜	5390.50	4.0%	-9.6%
铝	1505.75	5.4%	-17.4%
贵金属			
黄金	1727.50	-1.6%	34.8%
白银	17.34	1.7%	11.6%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.048	0.0%	2.8%
棉花	0.5754	-1.2%	-20.3%
糖	0.1098	5.8%	-8.7%
可可	2,340	-2.5%	-3.1%
谷物			
小麦	5.1325	2.6%	2.0%
大豆	8.338	-0.6%	-5.5%
玉米	3.1725	-0.6%	-15.4%
亚洲商品			
棕榈油	2,239.0	5.9%	11.7%
橡胶	136.5	-2.7%	-20.6%

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

22 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