

## 全球外汇周报

5 June 2020

### 本周随笔：中国两会的四点思考

本周外汇市场还是非常精彩的。全球风险情绪持续上涨，美元回落，但是人民币受制于中美冲突影响，未能对美元大幅走高。本周的随笔笔者主要想讨论一下对中国两会的思考。

受新冠疫情的影响，今年的两会是多年来时间最短的一次。虽然没了经济增长目标，政府工作报告也是多年最短的，但是在外部地缘政治快速变化的大背景下，此次两会的重要性和前瞻性更为重要。笔者带着疑问看完了两会，这里也将以四个思考形式与读者们分享。

#### 思考一：放水养鱼和浑水摸鱼的界限

此次两会记者会上，总理提出了放水养鱼和浑水摸鱼的概念。这其实本质上是中国过去两年经常提到的保持流动性合理充裕但不会大水漫灌逻辑的延续。虽然，市场已经普遍接受了中国不会像西方国家一样采取“竭尽所能”式的大规模货币宽松，但是对放水养鱼和浑水摸鱼界限理解的变化又成为市场波动的主要源泉。

从市场角度来看，两会后中国债券市场波动显著提高。尤其是6月初央行宣布购买小微企业贷款将信用直接输送给企业的政策创新更是导致了无风险利率的大幅上升，这主要是因为市场担心这种政策创新可能会减少降准降息的空间。这显示市场还在摸索这个界限。不过笔者认为，控制浑水摸鱼利于政策传导至实体经济，但是完全打压套利行为也不现实，毕竟老祖宗曾说过水至清则无鱼。总体来看，控制风险虽然是基调，但是中国货币和财政政策进一步宽松的趋势应该不会改变。

#### 思考二：十字路口的国际贸易

去年中美贸易冲突升级已经迫使全球重新审视战后的贸易和产业链格局，而此次新冠病毒的全球大流行则犹如压垮骆驼的最后一根稻草。当国家安全考量超过经济效益考量，当国家干预主义在西方国家渐渐成为一种新常态，过去几十年基于西方资本主义市场经济规则的全球贸易体系可能走到了尽头。从全球化到区域化的转变，中国是否已经准备好？今年1-4月，东盟已经超越欧盟成为中国最大的贸易伙伴。未来加大区域间的合作是长期的方向。从短期来看，中美贸易协议依然是最大的不确定因素。受疫情的影响，中国对美采购已经落后于进度。虽然两会上中国重申了对第一阶段协议的承诺，但是特朗普总统本身的不确定性以及美国国内局势的多变也加剧了中美贸易关系恶化的风险。

#### 外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1365	2.5%	-0.9%
英镑/美元	1.2631	2.5%	-0.9%
美元/日元	109.27	-1.4%	0.3%
澳元/美元	0.6988	4.9%	-0.7%
纽元/美元	0.6495	4.8%	-3.2%
美元/加元	1.3480	2.1%	1.1%
美元/瑞郎	0.9555	0.5%	2.6%

#### 亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0901	0.7%	-3.0%
美元/离岸人民币	7.0908	0.5%	-3.2%
美元/港币	7.7499	0.0%	1.0%
美元/台币	29.813	0.7%	2.9%
美元/新元	1.3918	1.4%	-2.2%
美元/马币	4.2630	1.9%	-3.1%
美元/印尼卢比	13835	5.3%	4.0%

#### 下周全球市场三大主题

1. 中美关系的发展
2. 美联储货币政策会议
3. 中国5月经济数据

## 全球外汇周报

5 June 2020

### 思考三：如何构建国内大循环

不论是短期还是长期，外需造血和创造就业的能力都在弱化。这也是为什么当务之急是进一步扩大内需，这正是今年两会传达的一个非常重要的信号。作为一个拥有 14 亿人的大市场，中国完全有能力构建一个国内大循环，并创造更多的就业岗位。从之前的双创，到颜值经济，再到近期很火的地摊经济。从创造就业角度来看，中国正在为年轻人创造更多的选择和可能。正如有个段子说的，双创成功可以去科创板上市，双创失败至少还有地摊经济。地摊经济的崛起有助于中国度过短期的难关。

### 思考四：承前启后“两新一重”

两新指的是新型基础建设和新型城镇化建设，一重则包括水利和轨道等重大项目。正如总理在两会中说的，内需固然重要，但是并不意味着投资就不重要了。重大项目依然是提高生活质量的保障。虽然实物贸易的全球化或许倒退，但是数字全球化的趋势并没有改变。为老的基础建设赋予数字化新生命以及为新科技提供基建保障是未来重要的一个方向。笔者还是非常看好新基建的前景。

## 全球外汇周报

5 June 2020

### 外汇市场 本周回顾

全球市场继续狂欢，伴随着避险资产和货币显著回落，其中美元指数跌穿 97 至 3 月中以来最低水平，10 年期美债收益率上升至 3 月底以来最高的 0.81%，而其他货币则对美元出现不同程度的升值，G7 当中欧元、澳元和纽元这三只商品货币的涨幅最为显著，月初至今短短几天已兑美元分别升值 2.14%、4.26% 和 4.3%。如果要总结这轮狂欢背后的原因，大概有两个。第一，疫情已不再像过去一般可怕。随着死亡率下降及治愈率上升，医疗资源短缺的问题逐渐缓和。短期内，因为疫情而再度闭关锁国的可能性明显降低。第二，全球央行和政府的刺激政策史无前例，且规模不断扩大。例如本周美联储扩大市政贷款项目范围、德国通过 1300 亿欧元的第二轮经济复苏计划（规模大于预期），欧洲央行将 PEPP 规模扩大 6000 亿欧元（超乎预期）并延长期限到至少 2021 年 6 月。这加上全球多数国家最新数据从低位反弹，使市场相信经济已度过最坏的时期。这一波仓位调整及趋势交易，还能够跑多久，值得考究，毕竟市场依然充满一系列不确定因素。

首先，中美局势。上周五以来关注中美关系的报道喜忧参半，最新消息显示双方各自释出善意，令市场担忧稍微降温。然而，接下来还需密切关注美国特朗普政府就香港问题采取的行动细节。其次，英欧贸易协议谈判（6 月 30 日是申请延长脱欧过渡期的最后期限）及欧盟复苏基金计划谈判（6 月 18 日欧盟峰会）存在不确定性。再者，全球经济前景尚未明朗，复苏情况未必如预期般强劲。若这些不确定性演变成负面因素，避险资产和货币包括美元指数或再度反弹，而近期大幅上涨的货币包括大宗商品货币和欧元等则可能后劲不足。反之则反。

### 本周重点关注货币

#### 澳元:

- 受惠于风险情绪改善及弱美元因素，澳元继续向上，兑美元月初至今升值逾 4%。
- 另一方面，周二澳联储维持利率不变，同时指未来一段时间内可能需要财政及货币政策的支持，并表示由于经济前景及复苏的步伐高度不确定，如有需要将长期维持宽松的立场。不过，该央行没有释放额外鸽派讯号，因此亦利好澳元。
- 尽管如此，澳元升势仍受制于几项因素。第一，中美紧张局势及中澳贸易风险也可能为澳洲经济前景蒙上阴影。第二，澳元出现超买现象。
- 总括而言，若全球风险情绪持续高涨，澳元兑美元或进一步向上，惟未必能够轻易突破 0.7032 的阻力位（去年底高位）。
- 数据方面，澳洲第一季 GDP 按季收缩 0.3%，与预期相仿，但为 29 年来首次录得收缩。随着多国于 3 月底起开始实施更严厉的封锁措施，负面影响将更多地反映在第二季 GDP 上。换言之，澳洲可能陷入技术性经济衰退。

图 1：澳元/美元-日线图：澳元显著抽高，并逼近 0.7 的水平。多方力量增强，澳元或继续受到支持。不过，由于澳元已经录得一定的升幅，澳元兑美元或难以突破 0.7032 的阻力位（去年底高位）。



## 全球外汇周报

5 June 2020

<b>美元</b>	美元指数跌穿 97 至 3 月以来最低。近期大部分国家数据改善（包括 PMI 见底回升，以及美国 ADP 就业人数减少幅度远小于预期，以及上周首次申领失业救济金人数进一步减少等），且欧美等国家加码刺激措施，令投资者相信全球经济已度过最坏时期。同时，疫情相关的担忧情况亦逐渐缓和。因此，风险偏好持续上升，利淡避险货币美元。短期内，仓位调整及趋势交易或令美元继续承压。然而，市场仍需关注几项风险，包括中美冲突、英欧贸易协议谈判及欧盟复苏基金计划谈判的不确定性等。这些风险会否推升避险情绪，将影响美元后市表现。其他方面，美联储官员的言论暗示短期内当局使用收益率曲线控制工具的机会较低。这或减轻美元沽压。
<b>欧元</b>	欧元上升至 3 月初以来的高位，主要受惠于弱美元及经济触底的预期。5 月欧元区 PMI 从低位反弹。与此同时，德国通过 1300 亿欧元的第二轮经济复苏计划，且欧洲央行将 PEPP 规模扩大 600 亿欧元，两项刺激加码力度均超乎预期。因此，投资者相信经济已触底。乐观的情绪或推动欧元进一步向上。至于后市能否继续上升（兑美元上探 1.1450 的水平），仍需取决于欧盟复苏基金计划的谈判情况。因此，我们将密切关注 6 月 18 日欧盟峰会。
<b>英镑</b>	英镑上升至 4 月底以来最高。首先，市场风险情绪改善及美元走弱。其次，英国因疫情而死亡的人数创新低，市场憧憬封锁措施进一步解除。不过，受制于英欧贸易谈判的负面消息，英镑升势后劲不足。具体而言，本周谈判缺乏进展，双方在关键问题上仍存在分歧，且英方无意妥协。若英欧短期内未能达成协议，且英国在 6 月底前没有申请延长过渡期，那么最终无贸易协议脱欧的风险较大。此外，英央行官员近期言论反映内部就货币政策走向的看法存在分歧。市场尚未排除英央行转鸽甚或推出负利率的可能。英镑兑美元或未必能突破 4 月双顶 1.2650 左右水平。
<b>日元</b>	尽管美元走弱，惟市场避险需求显著回落，拖累日元跌至两个月新低。不过，短期内，市场依然充斥着一系列不确定因素包括中美关系、英欧谈判及欧盟复苏基金计划谈判等。因此，避险情绪仍可能再度回归。展望未来，无论是美元转弱还是避险需求回归，都可能减轻日元的沽压。因此，美元/日元或主要在 108-110 区间内。
<b>加元</b>	加元上升至 3 月以来新高。首先，美元走弱及风险情绪改善。其次，经济数据向好（5 月制造业 PMI 反弹至 40.6）。再者，油价上涨。最后，加拿大央行维持利率不变，且没有提及负利率，论调不如预期鸽派。短期内，关注 OPEC+ 能否顺利延长减产规模（OPEC+ 可能本周末开会签署协议）。若油价上升，美元/加元或再试 1.3464。
<b>澳元</b>	受惠于风险情绪改善及弱美元因素，澳元继续向上，兑美元月初至今升值逾 4%。另外，虽然周二澳联储立场仍然偏向鸽派，但暗示推出负利率的可能性较低，因此也利好澳元。不过，短期内，澳元升势可能受制于几项因素。第一，中美紧张局势及中澳贸易风险或为澳洲经济前景蒙上阴影。第二，澳元出现超买现象。总括而言，若全球风险情绪持续高涨，澳元兑美元或进一步向上，惟未必能够轻易突破 0.7032 的阻力位（去年底高位）。
<b>纽元</b>	市场风险情绪改善，加上美元走弱，带动纽元/美元上升至 2 月以来高位。另一方面，全脂奶粉平均价格上升至 2677 美元/吨。贸易表现改善亦为纽元提供支持。展望未来，由于各项不明朗因素仍然充斥，加上纽联储立场存在转鸽的风险，纽元进一步的上行动力或有限。纽元/美元下一个关注水平为 0.6480。
<b>人民币</b>	自上周五以来，关于中美关系的消息喜忧参半，最新消息反映中美双方各自释出一些善意，因此市场对中美冲突的担忧暂时降温。再加上美元显著回落，支持人民币在 7.11 附近徘徊。短期内，美元承压及中美冲突，这两项因素或相互制衡，从而助人民币暂时守住 7.2 的关口。
<b>港元</b>	在美国宣布就香港问题采取的具体行动前，市场暂时对政治风险的担忧降温。同时，香港财政司司长和金管局总裁多次发言巩固市场对联汇制度的信心。因此，港汇现价和远期价格以及港元拆息纷纷回落。同时，港美息差偏大和美元承压，支持港汇再度触及强方兑换保证水平。金管局入市干预，卖出 9.77 亿港元。短期内，半年结、中资企业派息潮及大型 IPO 接踵而至，可能继续推升港元需求。因此，不排除港汇间歇地触及 7.75，从而引发更多干预。不过，在政治因素尚未明朗之前，投资者对于港元买盘或较为谨慎，因此未来即使有干预，也可能较为温和。换言之，总结余可能维持在 1000 亿左右。在此情况下，IPO 效应、季节性因素及资金外流担忧，或限制港息的下行空间。

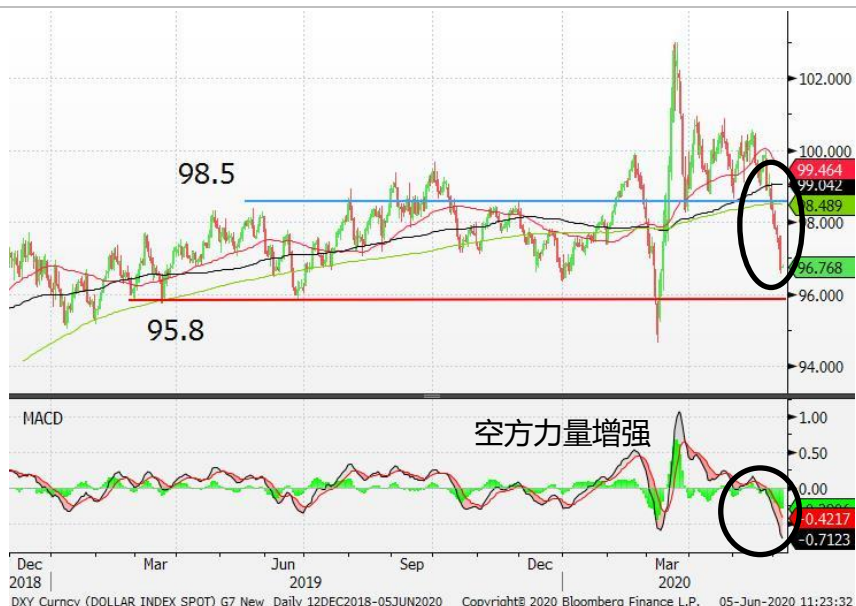
## 全球外汇周报

5 June 2020

### 美元指数:

- 美元指数跌穿 97，至 3 月以来最低。
- 近期大部分国家数据改善（包括美国 5 月 ISM 制造业和非制造业指数从低位反弹，5 月 ADP 就业人数减少幅度远小于预期，以及上周首次申领失业救济金人数进一步下降等），且欧美等国家加码刺激措施，令投资者相信全球经济已度过最坏时期。同时，疫情相关的担忧情况亦逐渐缓和。因此，风险偏好持续上升，利淡避险货币美元。
- 短期内，仓位调整及趋势交易或令美元继续承压。然而，市场仍需关注几项风险，包括中美冲突、英欧贸易协议谈判及欧盟复苏基金计划谈判的不确定性等。这些风险会否推升避险情绪，将影响美元后市表现。
- 其他方面，美联储官员的言论暗示短期内当局使用收益率曲线控制工具的机会较低。这或减轻美元沽压。具体而言，Mester 指美联储没有到接近就美国国债收益率曲线控制做出决定的时候。而 Williams 提到美联储会对使用收益率曲线控制措施工具“非常认真地思考”。

图 2：美元指数-日线图：美元指数进一步走低，并回落至 97 的下方。空方力量增强，暗示美元指数的下行压力犹存。不过，由于美元指数已经录得一定跌幅，出现反弹的可能性不可排除。短期内，关注美元指数能否收复 97 的关口。



### 欧元:

- 欧元上升至 3 月初以来的高位，主要受惠于弱美元及经济触底的预期。
- 具体而言，随着封锁措施逐步解除，5 月欧元区数据有所反弹，其中 5 月综合 PMI 终值反弹至 3 个月高的 31.9。与此同时，德国通过 1300 亿欧元的第二轮经济复苏计划，规模大于预期，措施或包括减轻陷入困境的市政当局的债务负担等。另外，欧洲央行将 PEPP 规模扩大 6000 亿欧元，超乎预期，且将该计划期限延长到至少 2021 年 6 月，同时表示将以灵活方式进行购买，以及对到期债券进行再投资，至少到 2022 年底。因此，投资者相信经济已触底。
- 至于后市能否继续上升（兑美元上探 1.1450 的水平），仍需取决于欧盟复苏基金计划的谈判情况（荷兰等成员国此前表示反对）。因此，我们将密切关注 6 月 18 日欧盟峰会。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元显著抽高，兑美元突破 1.13。多方力量较强，暗示欧元将继续受到支持。短期内，若欧元兑美元企稳在 1.13 的上方，可望进一步上试 1.1450 的水平。



## 全球外汇周报

5 June 2020

### 英镑:

- 数项利好因素，带动英镑升至4月底以来最高。
- 首先，市场风险情绪改善及美元走弱。
- 其次，英国因疫情而死亡的人数创新低，市场憧憬封锁措施进一步解除。
- 不过，受制于英欧贸易谈判的负面消息，英镑升势后劲不足。具体而言，本周谈判缺乏进展，双方在捕捞权和公平竞争规则问题上仍存在分歧。早前消息指欧盟将尝试说服英国首相共同推动双方于本月底前打破僵局，但首相发言人不以为然。若英国放弃于6月底前申请延长过渡期，无贸易协议脱欧的风险将进一步上升。
- 此外，英央行官员近期言论反映内部就货币政策走向的看法存在分歧。市场尚未排除英央行转鸽甚或推出负利率的可能。英镑兑美元或未必能突破4月双顶1.2650左右水平。

图4: 英镑/美元-日线图: 英镑突破100天(黑)移动平均线的阻力, 但兑美元未能站稳在1.26上方。多方力量偏强, 但短期内英镑的升势或受制于4月的双顶1.2650及200天(绿)移动平均线1.2678的阻力。



### 日元:

- 尽管美元走弱，惟市场避险需求显着回落，拖累日元下跌至两个月新低。
- 随着全球各地逐步重启经济活动，多个地区5月PMI数据从低位反弹，同时欧美加码刺激措施，令市场相信最坏时期已过。至于中美局势方面，上周五以来关注中美关系的报道喜忧参半，最新消息显示双方各自释出善意，令市场担忧稍微降温。因此，风险情绪显著改善。
- 不过，市场仍将关注中美关系发展（美国特朗普政府或将公布就香港问题采取的行动细节）。其次，英欧谈判和欧盟复苏基金计划谈判存在不确定性。再者，全球经济前景尚未明朗，复苏情况未必如预期般强劲。若不确定性演变为负面因素，避险需求或再度回归。
- 数据方面，第一季资本开支按年增长4.3%，优于预期，惟4月紧急状态的启动可能令二季度企业投资转跌。
- 展望未来，无论是美元转弱还是避险需求回归，都可能减轻日元的沽压。短期内，美元/日元或续在108-110区间内。

图5: 美元/日元-日线图: 美元兑日元上行, 企稳在云层的上方并突破109的水平。先行带显示上行的走势, 暗示美元兑日元将继续受到支持。短期内, 美元兑日元料在110的下方徘徊。



## 全球外汇周报

5 June 2020

### 加元:

- 加元上升至 3 月以来新高。
- 首先，美元走弱及风险情绪改善。其次，经济数据向好。5 月制造业 PMI 反弹至 40.6，暗示当地制造业前景有所改善。另外，4 月 GDP 按月收缩 7.2%，跌幅低于预期。
- 再者，油价上涨。俄罗斯及其他 OPEC+ 成员国倾向将石油减产协议延长一个月（原定 7 月开始逐渐缩减减产规模）。同时，市场憧憬全球经济陆续重启，将继续提振原油需求。因此，美油一度突破 37 美元/桶水平。
- 最后，本周加拿大央行维持利率不变，预期第二季经济收缩 12-22%，并称不排除进一步推出宽松措施，令通胀迈向政策目标。不过，该央行没有提及负利率，论调不如预期鸽派。
- 今天市场将关注加拿大就业报告，数据或反映失业状况严重。另外，报道称 OPEC+ 准备延长目前的减产规模一个月，可能本周末开会签署协议。短期内，关注 OPEC+ 能否顺利延长减产规模。若油价上升，美元/加元或再试 1.3464。

图 6: 美元/加元-日线图: 美元兑加元显著走低, 惟依然在 200 天(绿)移动均线附近徘徊。空方力量偏强, 美元兑加元的下行压力犹存。短期内, 关注美元/加元能否守得住 200 天移动均线 1.3464 的支持位。



### 纽元:

- 市场风险情绪改善，加上美元走弱，带动纽元/美元上升至 2 月以来高位。
- 另一方面，全脂奶粉平均价格上升至 2677 美元/吨。贸易表现改善亦为纽元提供支持。
- 数据方面，5 月 QV 房价同比增速加快至 7.7%，暗示投资情绪出现改善。
- 其他方面，纽西兰财长 Robertson 指在 2 级预警下，当地经济产出已恢复到疫情爆发前的 90%。由于纽西兰的疫情较早受控，且封锁措施较其他地区提早解除，该国经济复苏状况超前，可能为纽元提供支持。
- 尽管如此，由于各项不明朗因素仍然充斥，加上纽联储立场存在转鸽的风险，纽元进一步的上行动力或有限。纽元/美元下一个关注水平为 0.6480。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元兑美元突破 200 天(绿)移动平均线的水平。多方力量较强, 暗示纽元将继续受到支持。短期内, 纽元兑美元或上试 0.6480 的水平。



## 全球外汇周报

5 June 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	26281.82	3.54%	12.66%
标准普尔	3112.35	2.23%	24.15%
纳斯达克	9615.81	1.33%	44.92%
日经指数	22782.55	4.14%	13.83%
富时 100	6341.44	4.36%	-5.75%
上证指数	2914.22	2.17%	16.85%
恒生指数	24402.18	6.27%	-5.59%
台湾加权	11479.40	4.91%	18.01%
海峡指数	2724.19	8.50%	-11.23%
吉隆坡	1559.45	5.85%	-7.76%
雅加达	4896.27	3.00%	-20.96%

#### 主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.33%	-1.7	-248
2年美债	0.19%	3	-229
10年美债	0.84%	18	-185
2年德债	-0.61%	5	1
10年德债	-0.32%	13	-56

#### 大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	37.37	5.3%	-17.7%
布伦特	40.10	13.5%	-25.5%
汽油	115.40	12.5%	-12.8%
天然气	1.83	-1.2%	-37.9%
<b>金属</b>			
铜	5533.00	2.9%	-7.2%
铝	1550.75	1.0%	-14.9%
<b>贵金属</b>			
黄金	1708.10	-1.7%	33.3%
白银	17.99	-2.8%	15.7%

#### 大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	0.982	1.9%	-3.6%
棉花	0.6008	4.3%	-16.8%
糖	0.1173	7.5%	-2.5%
可可	2,396	-2.4%	-0.8%
<b>谷物</b>			
小麦	5.2725	1.2%	4.8%
大豆	8.710	3.6%	-1.3%
玉米	3.2950	1.2%	-12.1%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,395.0	0.9%	19.5%
橡胶	133.5	-2.5%	-22.4%



# Treasury Research & Strategy

---

## Macro Research

**Selena Ling**

Head of Strategy &  
Research  
[LingSSSelena@ocbc.com](mailto:LingSSSelena@ocbc.com)

**Tommy Xie Dongming**

Head of Greater China  
Research  
[XieD@ocbc.com](mailto:XieD@ocbc.com)

**Wellian Wiranto**

Malaysia & Indonesia  
[WellianWiranto@ocbc.com](mailto:WellianWiranto@ocbc.com)

**Terence Wu**

FX Strategist  
[TerenceWu@ocbc.com](mailto:TerenceWu@ocbc.com)

**Howie Lee**

Thailand, Korea &  
Commodities  
[HowieLee@ocbc.com](mailto:HowieLee@ocbc.com)

**Carie Li**

Hong Kong & Macau  
[carierli@ocbcwh.com](mailto:carierli@ocbcwh.com)

**Dick Yu**

Hong Kong & Macau  
[dicksnyu@ocbc.local](mailto:dicksnyu@ocbc.local)

## Credit Research

**Andrew Wong**

Credit Research Analyst  
[WongVKAM@ocbc.com](mailto:WongVKAM@ocbc.com)

**Ezien Hoo**

Credit Research Analyst  
[EzienHoo@ocbc.com](mailto:EzienHoo@ocbc.com)

**Wong Hong Wei**

Credit Research Analyst  
[WongHongWei@ocbc.com](mailto:WongHongWei@ocbc.com)

**Seow Zhi Qi**

Credit Research Analyst  
[ZhiQiSeow@ocbc.com](mailto:ZhiQiSeow@ocbc.com)

## 全球外汇周报

5 June 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