

## 全球外汇周报

26 June 2020

### 本周随笔：二次感染和金融市场与实体经济的脱节

近期受北京疫情爆发以及美国单日新确诊病例大幅反弹的影响，市场对全球第二波感染的担忧大幅上升。其实从严格意义上来看，如果站在全球视野的话，全球疫情的第一波尚未见顶。近几日全球新增确诊病例单日已经超过 18 万例，不断创下新高，但是金融市场却依然表现稳健。这也导致国际货币基金组织在本周最新发布的全球金融稳定报告补充版中警告金融市场的乐观情绪和实体经济出现了脱节。

在笔者看来，金融市场和实体经济的脱钩其本质就是富人和穷人的脱钩。这次的新冠危机是非常特殊的危机，它更加像是一场穷人的危机。封城导致穷人受到了巨大的冲击，而全球史无前例地大规模货币和财政超常规的刺激又使得更多富人受益。笔者在以往的报告中应该多次分享过我的担忧，持续的零利率或者负利率就是劫贫济富的工具。近期美国的社会动荡表面上是种族问题，其实本质是贫富差距的拉大。

笔者对未来社会动荡的担忧正进一步上升，但是我們也需要清楚社会动荡很难量化和定价。从市场的角度来看，我们需要紧盯着这个风险，但是我们又不能过度强调一个暂时无法定价的因素对市场的影响。这也是为什么从短期交易角度来看，笔者还是更愿意关注一些可以量化的因素。

近期市场的稳健除了传统的货币宽松和财政刺激的支持之外，从新冠疫情角度来看，近期市场的平稳可能主要还受到三个因素支持。

第一，尽管全球单日新确诊病例持续上升，但是对医疗资源的挤兑情况已经大幅缓解。全球死亡率已经由 4 月底 7.2% 的高点回落至近期 5.1% 左右。此外，全球已经有超过一半的感染者康复出院。封城和社交距离的执行为我们的医疗系统重组争取到了宝贵的时间。

第二，近期新增病例数量与新增死亡数量相关性有所下滑。伊朗 5 月下旬爆发的第二波疫情显示，伊朗近期死亡率并未出现如 3 月第一波爆发那样的大幅上升局面。此外，北京出现的小规模爆发，目前没有出现死亡案例。而重症病例昨天出现较大幅度回落，从 15 例回落至 8 例。新增病例和死亡病例相关性的回落显示我们的医疗系统已经做好了更好的准备。

第三，随着各国检测能力大幅提高，第二波疫情上升并非意味着重新封城的开始。近期北京爆发的小规模疫情是一个很好的实践。政府这次应对很快。而北京的最大检测能力在短短几天内就由原先每天 10 万例大幅提高到每天 23 万例。如果使用 5:1 混检的话，每日检测能力可以提高到 100 万人次。

北京近期的疫情对全世界有三个启示。第一，追踪密切接触者和隔离依然是阻断传播的最主要工具。第二，早发现早治疗是保护弱势群体的秘方。第三，大规模检测是取得实现控制病毒和保持经济活动开放均衡的关键点。总结来看，那些严格追踪密切接触者以及有大规模检测能力的国家将会在面临第二波疫情爆发中表现更好。

#### 外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1223	0.43%	-2.10%
英镑/美元	1.2432	0.70%	-2.42%
美元/日元	107.06	-0.20%	2.33%
澳元/美元	0.6887	0.79%	-2.13%
纽元/美元	0.6442	0.64%	-3.99%
美元/加元	1.3636	-0.24%	0.10%
美元/瑞郎	0.948	0.43%	3.41%

#### 亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	7.0782	-0.10%	-2.82%
美元/离岸人民币	7.0791	-0.16%	-3.00%
美元/港币	7.75	0.00%	1.00%
美元/台币	29.487	0.27%	3.59%
美元/新元	1.3906	0.45%	-2.15%
美元/马币	4.285	-0.44%	-3.57%
美元/印尼卢比	14175	-0.88%	1.48%

#### 下周全球市场三大主题

1. 全球 6 月制造业采购经理人指数
2. 美联储 6 月货币政策会议纪要
3. 美国 6 月就业数据

## 全球外汇周报

26 June 2020

### 外汇市场 本周回顾

市场清晰认识到在有效疫苗批量生产之前，疫情存在反复爆发的风险。近期美国、德国、澳洲和中国出现局部地区疫情二次爆发的迹象，则是很好的例子。不过，事实也证明，比起第一次爆发，目前的医疗资源更加充足，人们的防疫意识明显增强，而政府的应对措施也更为及时和全面。因此，全国甚至全世界范围的封锁措施重启的可能性不大。这也是为何金融市场没有重现 3 月份震荡的情景。当然，近期金融市场的稳健，也少不了一系列利好消息的支持。首先，美国总统特朗普和财长相继预告将推出新一轮财政刺激政策，包括第二轮全民派钱。其次，欧美英 6 月 PMI 进一步反弹，反映封锁措施解除后，经济逐步复苏。再者，地缘政治风险降温。中印两国军方同意为边界的情势降温，并将保持对话。随着风险偏好进一步上升，美元指数回落至 96.5 附近水平。

尽管如此，市场情绪依然较为脆弱。由于美国和澳洲等地区新冠病例激增、欧美贸易战升级，以及 IMF 下调 2020 年全球经济增速预期，市场情绪再度转弱，带动美元指数反弹至 97.5 附近水平。中美方面，周二美国白宫贸易顾问表示中美贸易协议已“完结”，令风险资产急挫。随后美国总统特朗普表示贸易协议“完好无缺”，才助市场找回平静。惟周四美国参议院通过《香港自治法》，要求对部分银行机构（跟参与制定实施香港国安法的中国官员有业务往来的）实施制裁。这会否导致中美关系恶化，值得关注。展望未来，在中美关系、全球经济复苏前景和疫情发展尚未明朗的情况下，市场或保持谨慎，从而支持美元指数继续在 96-98.5 区间窄幅波动。

### 本周重点关注货币

#### 美元指数:

- 美元指数区间波动。
- 起初，全球风险情绪升温，致美元指数回落至 96.5。原因包括四个。第一，市场憧憬刺激政策出台。美国总统特朗普称将推出另一个得到两党支持的刺激方案，并将在未来两周公布详情。美国财长也表示下月国会可能通过新一轮刺激方案，且今年内经济将摆脱衰退。第二，欧美英等主要经济体的 6 月 PMI 数据继续向上。第三，美国总统特朗普的言论，减轻了市场对中美贸易协议破裂的担忧。第四，中印紧张局势降温。
- 随后，避险需求回归，带动美元重返 97 上方。首先，美国多州新增确诊病例不断创新高，反映经济前景不确定性犹存。实际上，美国 6 月制造业及服务业 PMI 升幅并不及预期。其次，美国将对欧洲国家产品加征关税，贸易战风险升温。再者，IMF 再度下调全球经济增长预测。最后，美国上周首次申领救济金人数连续两周多于预期。
- 展望未来，我们依然认为在中美关系、全球经济复苏前景和疫情发展尚未明朗的情况下，市场或保持谨慎，支持美元指数在 96-98.5 区间波动。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数再次回升至 97 的上方。空方力量减弱，美元指数的下行压力料有所舒缓。短期内，美元指数料在 97 的上方好淡争持。



## 全球外汇周报

26 June 2020

<b>美元</b>	<p>美元指数区间波动。起初，全球风险情绪升温，致美元指数回落至 96.5。原因包括四个。第一，市场憧憬刺激政策出台。美国财长表示下月国会可能通过新一轮刺激方案，且今年内经济将摆脱衰退。第二，欧美英等主要经济体的 6 月 PMI 数据继续向上。第三，美国总统特朗普的言论，减轻了市场对中美贸易协议破裂的担忧。第四，中印紧张局势降温。随后，避险需求回归，带动美元重返 97 上方。首先，美国多州新增确诊病例不断创新高，反映经济前景不确定性犹存。实际上，美国 6 月制造业及服务业 PMI 升幅并不及预期。其次，美国将对欧洲国家产品加征关税，贸易战风险升温。再者，IMF 再度下调全球经济增长预测。展望未来，在中美关系、全球经济复苏前景和疫情发展尚未明朗的情况下，市场或保持谨慎，从而支持美元指数继续在 96-98.5 区间内窄幅波动。</p>
<b>欧元</b>	<p>欧元大幅波动。起初，弱美元因素和欧元区经济数据改善，支持欧元/美元突破 1.13。欧元区 6 月制造业及服务业 PMI 分别反弹至 46.9 及 47.3，优于预期，反映欧洲解封后，经济活动陆续恢复正常。因此，市场对欧元区经济复苏的信心上升。随后，美国将对欧洲国家产品加征关税，以及德国可能采取反制措施的消息，令欧元大幅回落。短期内，三项因素可能妨碍当地的经济复苏，并利淡欧元。第一，欧盟领袖未能就经济复苏基金计划达成共识。各方将在 7 月中再次进行讨论。第二，德国出现疫情恶化的迹象。第三，欧美贸易战升级。</p>
<b>英镑</b>	<p>英镑区间震荡。利好因素方面，第一，英国 6 月制造业及服务业 PMI 分别反弹至 50.1 及 47，优于预期，反映封锁措施逐步解除令经济反弹。第二，英央行行长 Bailey 指当时机成熟时，不需要等到持续加息的情况下就可以先考虑调整资产负债表的水平。利淡因素方面，英国存在无贸易协议脱欧的风险，且市场担忧英国进一步解封后，将面临疫情二次爆发风险。此外，英国 2 年期和 5 年期国债收益率创记录新低并为负值。短期内，英镑或维持区间波动。</p>
<b>日元</b>	<p>市场憧憬刺激措施将支持经济复苏，避险需求持续降温。不过，在美元广泛走弱的大环境下，日元一度上升至 6 星期的高位。惟随后美元反弹，使日元回吐涨幅。展望未来，美元因素及市场情绪或相互角力，令日元续区间波动。</p>
<b>加元</b>	<p>加元显著承压。首先，加央行行长 Macklem 指出现时政府债券的购买计划令利率保持在历史的低位将会无限期地延续。这增添市场对加央行维持鸽派立场的担忧。其次，惠誉因担忧加拿大政府赤字上升而下调该国主权评级。再者，油价有所回落。尽管 OPEC 正寻求确保成员国真实履行减产承诺，惟美国原油库存大幅上升，且市场担忧疫情二次爆发将打击原油需求。短期内，即使风险情绪改善，加元升幅也可能较为有限。</p>
<b>澳元</b>	<p>澳元先升后跌。市场情绪改善、澳洲 5 月 PMI 做好、澳储行行长指很难说澳元是否被高估，再加上穆迪评级公司维持澳洲长期主权评级在 Aaa，这些利好因素结合，带动澳元上升。不过，随着美国和澳洲等地区新冠病例激增，再加上欧美贸易战升级，以及 IMF 再度下调全球经济增长预测，令澳元回落。短期内，市场情绪不稳定、疫情二次爆发风险及经济前景不明朗等因素料继续限制澳元的升幅。澳元兑美元料在 0.7 遇阻。</p>
<b>纽元</b>	<p>纽元区间波动，主因是市场情绪围绕着疫情、贸易战、中美关系及全球经济前景的不确定性而波动。此外，纽储行释放偏鸽的信号，也利淡纽元。纽储行维持利率不变。纽储行指经济的风险仍然偏向下行，纽元升值对新西兰出口收益造成压力，宽松措施是否足以支持经济复苏的成效尚未明朗，在有必要的情况下，将扩大 LSAP 的计划。这暗示纽储行短期内将维持宽松的立场。短期内，由于各项不确定因素仍然充斥，纽元兑美元或继续在 0.65 附近徘徊。</p>
<b>人民币</b>	<p>本周美元/人民币维持在 7.05-7.10 的区间内波动。一方面，美元全面回落，人民币随大势对美元走强。另一方面，尽管美国白宫贸易顾问关于中美贸易协议的评论一度导致人民币下挫，惟随后美国总统特朗普澄清贸易协议“完好无缺”，支持人民币收复失地。不过，随着美元全面反弹，人民币回吐升幅。短期内，美元因素和中美关系的发展，将继续主导人民币走势。周四美国参议院通过两党发起的《香港自治法》，后续发展值得密切关注。</p>
<b>港元</b>	<p>季节性因素继续支持港汇在贴近 7.75 的水平波动，并一度触及强方兑换保证水平，驱使金管局再度出手干预，卖出 50.92 亿港元，将银行总结余推升至 1316.1 亿港元。由于总结余已相当于 4 月水平的两倍多，即使是季节性因素和 IPO 效应，对港元拆息的影响也大不如前。例如，近期一个月港元拆息维持在 0.4%-0.5% 区间内波动，而三个月拆息亦在 0.82% 水平整固。随着季节性因素的影响逐渐减退，我们预计港元拆息将进一步回落，其中较长期拆息跌幅可能更大。即使未来中资企业可能陆续来港进行二次上市，对港元拆息造成的上行压力也可能有限。</p>

## 全球外汇周报

26 June 2020

### 欧元:

- 欧元大幅波动。起初，弱美元因素和欧元区经济数据改善，支持欧元/美元突破 1.13。欧元区 6 月制造业及服务业 PMI 分别反弹至 46.9 及 47.3，优于预期，反映欧洲解封后，经济活动陆续恢复正常。
- 随后，报道称美国拟对 31 亿美元来自法、德、西、英的产品加征关税。德国可能采取反制措施。此外，报道指德国最高法院驳回了欧央行就 QE 的上诉，市场忧虑这将阻碍欧洲央行推迟刺激经济的措施。因此，欧元大幅回落。
- 从好的方面来看，欧央行向非欧元区央行提供欧元回购便利，满足对欧元的需求。
- 短期内，三项因素可能妨碍当地的经济复苏，并利淡欧元。第一，上周欧盟峰会上各成员国领袖同意必须采取紧急行动，应对新冠肺炎疫情引起经济严重衰退的问题。然而，成员国领袖仍未能就经济复苏基金计划达成共识。各方将在 7 月中再次会面进行讨论。第二，德国出现疫情恶化的迹象。第三，欧美贸易战升级。

### 英镑:

- 英镑区间震荡。利好因素方面，第一，英国 6 月制造业及服务业 PMI 分别反弹至 50.1 及 47，优于预期，反映封锁措施逐步解除令经济反弹。报导称英首相指旅游业及酒店业可以在 7 月 4 日重新开放。这或有助服务业活动反弹。第二，英央行行长 Bailey 指资产负债表扩张可能会限制未来紧急情况下的行动空间。当时机成熟时，不需要等到持续加息的情况下就可以先考虑调整资产负债表的水平。
- 利淡因素方面，英国存在无贸易协议脱欧的风险。另外，英国政府债务占 GDP 的比例上升至 1963 年以来最高的水平。再者，市场担忧英国进一步解封后，将面临疫情二次爆发风险（6 月 CBI 趋势订单仍然处于 -58 的低水平，反映需求仍疲弱）。最后，英国 2 年和 5 年期国债收益率创记录新低，分别报 -0.094% 和 -0.066%。
- 总括而言，英镑或维持区间波动的走势。

图 2: 欧元/美元-日线图: 欧元震荡下行, 兑美元回落至 1.12 的附近。多方力量减弱, 暗示欧元的上行动力有限。短期内, 欧元兑美元料在 1.12 找到支持。



图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑在 50 天(红)移动平均线的附近徘徊。多方力量减弱, 暗示英镑进一步上行的动力或受到限制。短期内, 英镑或在 100/200 天(黑/绿)移动平均线遇阻并回落。



## 全球外汇周报

26 June 2020

### 日元:

- 市场憧憬刺激措施将支持经济复苏，避险需求持续降温。不过，在美元广泛走弱的大环境下，日元一度上升至6星期的高位。惟随后美元反弹，使日元回吐涨幅。
- 基本面方面，由于日本疫情仍然未完全消退，制造业活动继续受压。日本6月制造业PMI回落至37.8。不过，由于限制措施逐步解除，服务业PMI则改善至42.3。
- 央行方面，日本央行会议纪要显示成员认为现阶段对于疫情的响应已经完成，但依然随时准备在必要情况下采取更多相应措施。日央行行长黑田东彦指疫情对全球包括日本的经济造成严重的影响，二季度经济料显著收缩。另外，一名日央行官员指现时需要更多宽松措施支持经济，大胆的行动对疫情过后的恢复至关重要。如有需要，将采取迅速的行动。
- 展望未来，各项不明朗因素仍然充斥，包括中美关系、贸易战升级、疫情二次爆发风险及经济复苏步伐不及预期等。美元因素及市场情绪或相互角力，令日元维持区间波动的走势。

图4：美元/日元-日线图：美元兑日元反弹，并进入云层的区间。前行带显示水平偏下行的走势，暗示美元兑日元将呈现震荡偏弱的走势。



### 加元:

- 加元显著承压。
- 首先，加央行行长 Macklem 释放鸽派的讯号，一度拖累加元走低。他指出现时政府债券的购买计划令利率保持在历史的低位将会无限期地延续。这增添市场对加央行维持鸽派立场的担忧。其次，惠誉将加拿大评级由AAA下调至AA+，因为大规模抗议措施将扩大政府赤字。再者，IMF估计加拿大今年经济收缩8.4%。
- 最后，油价有所回落。尽管OPEC正寻求确保成员国真实履行减产承诺，惟上周美国API原油库存意外增加170万桶，同期美国EIA原油总库存更创历史新高。与此同时，市场担忧疫情二次爆发，将打击原油需求。
- 展望未来，受制于油价有限的上升空间，短期内，即使风险情绪改善，加元升幅也可能较为有限。

图5：美元/加元-日线图：美元兑加元在1.36的附近徘徊。空方力量减弱，暗示加元的下行压力将有所舒缓。短期内，若美元兑加元出现反弹，或上试50/100天(红/黑)移动平均线的水平。



## 全球外汇周报

26 June 2020

### 澳元:

- 澳元先升后跌。
- 澳元上升的主要原因包括，第一，市场情绪改善。第二，澳洲 5 月 PMI 做好。6 月制造业及服务业 PMI 分别反弹至 49.8 及 53.2。第三，澳储行行长 Lowe 指很难说澳元是否被高估，因为其汇率水平的估算是建立在较温和的经济下行及合理的前景的预测情景之上。这反映澳储行对近期澳元表现强势未有太大的意见。第四，再加上穆迪评级公司维持澳洲长期主权评级在 Aaa。尽管受疫情影响，惟澳洲经济状况稳健，支持评级维持不变。不过，穆迪预期 2020 年澳洲 GDP 将收缩约 5%，财政刺激措施或有助部分减轻经济的下行压力。
- 不过，随着市场对美国疫情恶化的担忧升温，再加上欧美贸易战升级，以及 IMF 再度下调全球经济增长预测，令澳元回落。
- 短期内，市场情绪不稳定、疫情二次爆发风险及经济前景不明朗等因素料继续限制澳元的升幅。澳元兑美元料在 0.7 遇阻。

图 6：澳元/美元-日线图：澳元兑美元在 0.69 的附近好淡争持。多方力量减弱，暗示澳元上行的动力或者有限。短期内，澳元兑美元或难以突破 0.7 的水平。



### 纽元:

- 纽元区间波动，主因是市场情绪围绕着疫情、贸易战、中美关系及全球经济前景的不确定性而波动。
- 此外，纽储行释放偏鸽的讯号，也利淡纽元。纽储行维持利率不变。纽储行指经济的风险仍然偏向下行，纽元升值对纽西兰出口收益造成压力，宽松措施是否足以支持经济复苏的成效尚未明朗，纽储行将在 8 月概述是否准备部署替代工具，在有必要的情况下，将扩大 LSAP 的计划。这暗示纽储行短期内将维持宽松的立场。
- 数据方面，纽西兰第二季 Westpac 就业信心指数由 100.2 下跌至 87.3，反映当地就业市场前景不明朗。另外，纽西兰 5 月出口和进口按月反弹，惟不及预期。
- 短期内，由于各项不确定因素仍然充斥，纽元兑美元或继续在 0.65 附近徘徊。

图 7：纽元/美元-日线图：纽元兑美元在 0.65 附近好淡争持。多方力量减弱，暗示纽元进一步上升的动力或受限。短期内，纽元兑美元或难以突破 0.6550 的水平。



## 全球外汇周报

26 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	25745.60	-0.49%	10.37%
标准普尔	3083.76	-0.45%	23.01%
纳斯达克	10017.00	0.71%	50.97%
日经指数	22549.63	0.32%	12.66%
富时 100	6147.14	-2.31%	-8.64%
上证指数	2979.55	0.40%	19.47%
恒生指数	24634.22	-0.04%	-4.69%
台湾加权	11660.67	0.96%	19.87%
海峡指数	2615.77	-0.72%	-14.76%
吉隆坡	1489.20	-1.20%	-11.91%
雅加达	4903.12	-0.79%	-20.85%

#### 主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.28%	-2.1	-252
2年美债	0.18%	0	-230
10年美债	0.68%	-2	-201
2年德债	-0.69%	-2	-8
10年德债	-0.47%	-1	-10

#### 大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>能源</b>			
WTI 油价	39.20	-1.4%	-13.7%
布伦特	41.61	-1.4%	-22.7%
汽油	121.00	-4.8%	-8.6%
天然气	1.44	-13.8%	-51.1%
<b>金属</b>			
铜	5893.00	0.7%	-1.2%
铝	1545.50	-1.5%	-15.2%
<b>贵金属</b>			
黄金	1762.10	0.9%	37.5%
白银	17.85	0.0%	14.8%

#### 大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	0.9485	1.2%	-6.9%
棉花	0.6181	0.4%	-14.4%
糖	0.1181	-2.0%	-1.8%
可可	2521	5.6%	4.3%
<b>谷物</b>			
小麦	4.8525	0.8%	-3.6%
大豆	8.7075	-0.7%	-1.3%
玉米	3.1875	-4.1%	-15.0%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,500.00	-1.5%	24.8%
橡胶	141.50	0.9%	-17.7%

# Treasury Research & Strategy

---

## Macro Research

### Selena Ling

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

### Emmanuel Ng

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

### Tommy Xie Dongming

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

### Alan Lau

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

26 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