

全球外汇周报

9 July 2020

本周随笔：中国股市暴走助力人民币走强

能将中国股市与全球汇市连在一起的机会并不是很多。本周就是一个例外，虽然消息面上负面新闻不断，但是中国股市暴走带动了全球风险情绪，从而压制了美元的反弹。

消息面上，第二波疫情的反弹在全球多地上演。澳洲墨尔本地区重新进入六周的封城期，而香港和日本东京本地传染案例也出现反弹。此外，本周二和周三多位联储官员高密度的发言也传达了一个意思就是担心 5 月和 6 月美国经济数据大幅反弹可能无法持续。不少联储官员指出自己所在辖区的企业订单再次出现下滑。此外，随着部分之前的财政刺激措施即将到期，未来如何弥补这个缺口依然有不确定性。总体来看，第二波疫情爆发伴随财政空间减少，全球经济或许将面临新一轮挑战。

当然，这些担忧都被中国股市的暴走所掩盖。本周中国股市的表现占据了各大媒体头版。从宏观层面来说，我们确实可以找到至少 5 个因素来支持近期中国股市的走强。譬如，宽信用的支持、北京疫情的控制、美国对香港国安法的反制措施有限、中资企业回归香港和大陆股票市场以及中国经济数据保持稳健等。当然，海外市场最关心的就是此轮中国股市的上涨是否可以持续以及这次和 2015 年有什么不同。

笔者觉得 4 月正式出炉的生产要素市场化改革或许是今年股市上涨的“这次不一样”因素。笔者认为生产要素市场化改革是决定未来 10 年中国经济走势的最重要改革之一。这次改革将涉及六个生产要素，包括劳动力、土地、资本、科技、企业家精神以及数据。资本市场化改革是六要素之一，而股票市场市场化改革又是资本市场化改革中的重中之重。此次股市市场化改革有三点积极的变化。第一，上市注册制的改革给市场注入了更多活力。第二，退市制度逐渐完善。今年上半年创纪录出现 22 家企业退市。中国向更透明和更开放的资本市场过度也给投资者更多的信心。第三，中国也鼓励更多企业分红。中国股市波动大的一个原因就是多数中国企业不分红，这也导致在中国股市赚钱的模式主要通过低买高卖实现，从而加大了股市的波动。

此轮中国股市的反弹是否是一个牛市的开始或许将取决于中国资本要素改革的进展。从汇率角度来看，近期股市的反弹也同样对人民币带来了支持。人民币对美元重新回到 6 时代。如果中国股市进一步上涨的话，不排除在资本流入以及风险情绪的推动下继续推动人民币试探 6.9。不过鉴于中国出口依然面临较大压力，笔者认为人民币大幅升值的空间还是比较有限。短期内美元/人民币冲破 6.9 的可能性不大。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1338	0.89%	-1.10%
英镑/美元	1.2653	1.50%	-0.68%
美元/日元	107.24	0.23%	2.15%
澳元/美元	0.6982	0.93%	-0.78%
纽元/美元	0.6584	1.17%	-1.88%
美元/加元	1.3508	0.40%	0.85%
美元/瑞郎	0.9378	0.78%	4.53%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	6.9861	1.16%	-1.54%
美元/离岸人民币	6.9857	1.15%	-1.70%
美元/港币	7.7499	0.00%	1.01%
美元/台币	29.43	0.05%	3.79%
美元/新元	1.3904	0.29%	-2.14%
美元/马币	4.26	0.56%	-3.00%
美元/印尼卢比	14325	-0.15%	0.42%

下周全球市场三大主题

1. 欧洲央行、加拿大央行和韩国央行货币政策会议
2. 中国二季度 GDP 以及 6 月经济数据
3. 全球疫情二次爆发

全球外汇周报

9 July 2020

外汇市场 本周回顾

脆弱的投资情绪，令市场上下波动，找不到明确方向。美联储官员相继发表鸽派言论，令市场开始担忧第二波疫情可能拖慢全球经济复苏步伐。因此，美元指数重返 97 附近水平。不过，在更多证据（包括经济数据）显示最新疫情状况的影响之前，投资者表现得相对淡定。由于欧元区、美国、中国等主要经济体的 6 月 PMI 数据造好、中美第一阶段贸易协议暂时完好无缺，以及美国科技股和中国股市持续吸引资金流入，全球风险情绪高涨，令美元指数反复下滑，目前在 96.5 左右的低位徘徊。至于美元之外的货币，主要跟随美元因素波动。其中，英镑和加元的走势较为突出。英镑方面，由于市场憧憬欧盟和英国在脱欧贸易协议谈判方面能够取得进展，英镑大幅反弹，并跑赢其他 G7 货币。加元方面，由于第二波疫情爆发，市场担忧原油需求的复苏将受阻，例如澳洲部分地区重启封锁措施，而全球旅游禁令的解除也可能遥遥无期。因此，加元跑输日元之外的其他 G7 货币。

亚洲货币方面，人民币大幅反弹，带动其他亚洲货币兑美元走强。中国经济持续复苏、人民币具备利率优势、北京疫情受控加强市场对中国应对疫情能力的信心、中美紧张关系尚未危及贸易协议，再加上中国央行采取宽信用的政策，这些因素结合，为中国带来强劲的资金流入，并支持人民币收复 7 的关口。不过，央行周二设定的中间价稍微弱于预期，意味着当局可能更希望看到人民币双向波动，而非单向升值或贬值的走势。除此之外，疫情和中美关系存在不确定性的情况下，美元可能维持区间波动的走势。这可能限制人民币乃至其他货币的上升空间。

本周重点关注货币

英镑:

- 英镑跑赢 G7 货币，主要因为市场憧憬英欧脱欧贸易谈判有进展及经济数据向好。
- 首先，英首相约翰逊指他比欧盟官员更乐观地认为，双方可能达成脱欧后贸易协议。不过，他亦指出如果没有达成协议，“澳洲式”安排将是一个“非常好的选择”。澳洲模式指除了个别商品有特定协议外，与欧盟并没有全面的贸易协议，大部份贸易都依从世界贸易组织的规则。不过，英欧均表示不会不惜一切代价，暗示双方不会在核心议题上作出重大的让步。因此，市场未能排除谈判最终失败告终的风险。其次，英国经济数据改善，例如 6 月建筑业 PMI 反弹至近 2 年高的 55.3，大幅优于预期。这主要是因为英国的限制措施逐步解除，建筑活动陆续恢复正常。
- 再者，财政大臣 Sunak 承诺将尽力保留英国人的就业岗位，措施包括向保留职位的雇主发放奖金、为超过 20 万名年轻工人支付工资。此外，他宣布下调物业销售税。这亦为英镑提供支持。
- 展望未来，英镑的走势将取决于英国经济状况及脱欧贸易谈判。

图 1：英镑/美元-日线图：英镑企稳在 100 天(黑)移动平均线的上方，并进一步反弹。能量柱转向多方，英镑或继续受到支持。短期内，英镑或上试 200 天(绿)移动平均线的水平。



全球外汇周报

9 July 2020

美元	美元指数反复回落，目前在 96.5 左右徘徊，主要受到市场情绪变化的影响。美联储官员相继发表鸽派言论，令市场开始担忧第二波疫情可能拖慢全球经济复苏步伐。因此，美元指数重返 97 附近水平。不过，在更多证据显示最新疫情状况的影响之前，投资者表现得相对淡定。由于欧元区、美国、中国等主要经济体的 6 月 PMI 数据造好、中美第一阶段贸易协议暂时完好无缺，以及美国科技股和中国股市持续吸引资金流入，全球风险情绪高涨。另外，美国官员称白宫希望 8 月初之前通过不超过 1 万亿美元经济刺激方案。这也将支持经济复苏。因此，美元回落至 96.5 附近。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，美元指数或继续区间波动。
欧元	欧元兑美元升至 1.13 上方。欧央行与德国司法法院的争议有望解决，且欧央行官员 Knot 指近期经济数据意外地向好。再加上欧洲经济数据改善，以及当地疫情暂时受控，强化市场对经济前景改善的憧憬。不过，欧盟预计今年欧元区经济收缩 8.7%，并指出经济将遭受比先前估计更严重的冲击，且需要更长的时间才能恢复，因为限制措施放宽的步伐较预期缓慢。短期内，经济前景不明朗限制欧元上行动力。下周关注欧盟峰会能否通过复苏基金计划。
英镑	英镑跑赢 G7 货币。首先，市场憧憬英欧达成贸易协议。其次，英国经济数据改善。再者，财政大臣 Sunak 承诺将推出措施尽力保留英国人的就业职位，同时宣布下调物业销售税。展望未来，英镑的走势将取决于英国经济状况及脱欧贸易谈判。
日元	美元兑日元在 107.50 的附近徘徊。一方面，全球经济数据改善，令风险情绪升温。另一方面，市场担忧全球经济复苏将受第二波疫情爆发的冲击，避险需求回升。展望未来，由于日本经济前景未明朗，下周日央行料维持宽松货币立场不变。日元方面，由于各项不明朗因素包括疫情二次爆发、环球经济前景不明朗及地缘政局风险持续发酵等，市场情绪可能摇摆不定。而日元则可能因此维持区间波动的走势。
加元	加元跑输其他 G7 货币，主因是油价回落。一方面，第二波疫情可能拖慢经济复苏以及原油需求复苏的步伐。另一方面，美国 EIA 和 API 报告指上周原油库存有所上升，同时 API 估计美国 2020 年原油产量降幅将小于预期。这意味着供需失衡的问题将持续。因此，加元可能继续承压。周五关注加拿大就业市场数据。
澳元	澳元由高位回落。澳洲维多利亚州新增确诊病例创新高，驱使当地重启部分限制措施。这令澳元回吐周初风险情绪高涨带来的部分升幅。其他方面，本周澳联储维持利率不变，并表示在实现充分就业和通胀目标取得进展前，不会上调利率，若有需要将准备再次扩大购债规模。展望未来，由于各项风险因素尚未完全消退，澳元大幅上行的可能性较低。即使美元走弱，推动澳元兑美元突破 0.7 的阻力位，升势的可持续性也将成疑。
纽元	市场情绪波动，令纽元在高位区间波动。刺激措施方面，纽西兰经济研究所(NZIER)指二季度经济活动大幅下跌，25%的受访企业预期第三季的需求转弱。有鉴于此，报导指纽西兰政府将再次延续中小企免息贷款的计划，这或有助继续减轻中小企的压力。短期内，由于全球各项不明朗因素持续发酵，市场情绪或仍然脆弱。因此，纽元大幅上升的可能性不大，兑美元的下一个阻力位为 0.6600。
人民币	中国经济持续复苏、人民币具备利率优势、北京疫情受控加强市场对中国应对疫情能力的信心、中美紧张关系尚未危及贸易协议，再加上中国央行采取宽信用的政策，这些因素结合，为中国带来强劲的资金流入，并支持人民币收复 7 的关口。不过，央行周二设定的中间价稍微弱于预期，意味着当局可能更希望看到人民币双向波动，而非单向升值或贬值的走势。此外，疫情和中美关系存在不确定性的情况下，美元可能维持区间波动的走势。这可能限制人民币的升幅。美元/人民币下一个支持位为 6.9500。
港元	全球投资情绪高涨之下，资金流入香港股市。另外，7 月派息潮及更多企业来港上市预期，推升港元实质需求。再加上港美依然维持息差。因此，港汇持续在 7.75 附近徘徊，且屡次触及强方兑换保证水平，驱使金管局卖出共 332.6 亿港元，以捍卫联汇制度。随着银行体系总结余上升至 2018 年以来最高的 1648.9 亿港元，港元拆息全线回落。其他方面，尽管高级顾问向美国总统提出削弱香港联汇制度的建议，惟落实的可能性不大。短期内，上述因素可能继续推动港汇间歇地触及 7.75，银行体系总结余料增加至 1800 亿港元，而港元拆息则可能进一步回落。

全球外汇周报

9 July 2020

美元指数:

- 美元指数反复回落，目前在 96.5 左右徘徊，主要受到市场情绪变化的影响。
- 美联储官员相继发表鸽派言论（Bostic 指商家和消费者对第二波疫情爆发感到担忧，因为疫情持续的时间似乎比早前预期的更长），令市场开始担忧第二波疫情可能拖慢全球经济复苏步伐。因此，美元指数重返 97 附近水平。
- 不过，在更多证据显示最新疫情状况的影响之前，投资者表现得相对淡定。由于欧元区、美国、中国等主要经济体的 6 月 PMI 数据造好（美国 6 月 ISM 非制造业指数升至四个月新高的 57.1）、中美第一阶段贸易协议暂时完好无缺，以及美国科技股和中国股市持续吸引资金流入，全球风险情绪高涨。另外，美国官员称白宫希望 8 月初之前通过不超过 1 万亿美元经济刺激方案。这也将支持经济复苏。因此，美元回落至 96.5 附近。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，美元指数或继续区间波动。

图 2：美元指数-日线图：美元指数再次回落至 97 的下方。多方力量减弱，暗示美元指数的上行动力有限。短期内，美元指数料继续在 96-99 的区间波动。



欧元:

- 欧元兑美元升至 1.13 的上方。
- 欧央行与德国司法法院的争议有望解决（德国央行下月将继续购入政府债券），且欧央行官员 Knot 指近期经济数据意外地向好。再加上欧洲经济数据改善，以及当地疫情暂时受控（情况优于美国），强化市场对经济前景改善的憧憬。数据方面，5 月零售销售按月反弹 17.8%，而 7 月 Sentix 投资者信心亦改善至 -18.2。
- 不过，欧盟预计今年欧元区经济收缩 8.7%，并指出经济将遭受比先前估计更严重的冲击，且需要更长的时间才能恢复，因为限制措施放宽的步伐较预期缓慢。短期内，经济前景不明朗料限制欧元上行动力。
- 其他方面，德国总理默克尔呼吁欧盟成员国团结一致，争取通过并充分利用经济复苏基金计划。市场将密切关注下周欧盟峰会成员国能否就经济复苏基金计划的细节达成共识。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元兑美元重返 1.13 的上方。空方力量减弱，暗示欧元的下行压力将有所减轻，且可能维持向好的走势。



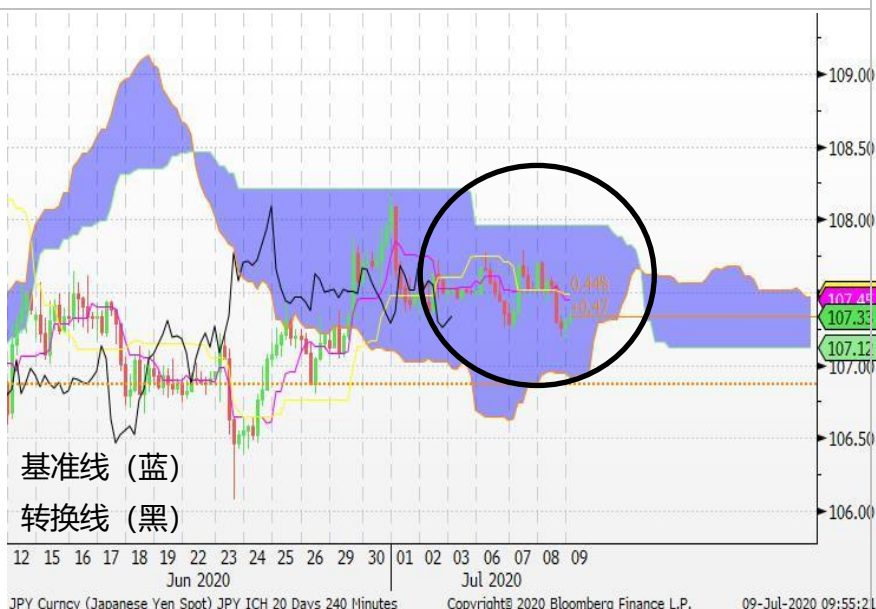
全球外汇周报

9 July 2020

日元:

- 美元兑日元在 107.50 的附近徘徊。一方面，市场憧憬全球经济逐步复苏，令风险情绪改善。另一方面，各地出现疫情二次爆发的风险，避险需求犹存。此外，美元因素亦大程度影响日元的走势。
- 数据方面，日本 5 月劳工现金收入按年下跌 2.1%，而同月家庭开支亦按年大跌 16.2%，皆不及预期。这反映疫情及经济前景不明朗令居民收入及消费意欲下跌。若这个情况持续，通缩的风险或升温。相反，5 月核心机械订单按月反弹 1.7%，优于预期，反映商业信心改善。
- 展望未来，由于日本经济前景未明朗，日央行料维持宽松货币立场不变。日元方面，由于各项不明朗因素包括疫情二次爆发、全球经济前景不明朗及地缘政局风险持续发酵等，可能继续提振避险需求，日元料维持区间波动的走势。

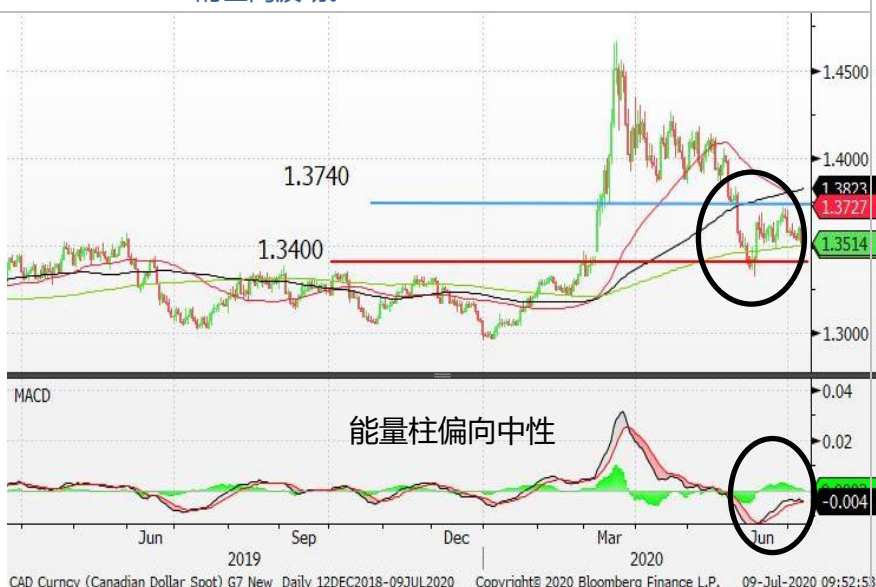
图 4：美元/日元-日线图：美元兑日元在 107.50 附近徘徊。先行带显示水平的走势，暗示该货币对子料维持区间波动的走势。短期内，美元兑日元料在 106-109 的区间徘徊。



加元:

- 加元跑输其他 G7 货币，主要受到美元因素、市场风险情绪及油价因素的推动。
- 油市方面，需求端，市场担忧第二波疫情将拖慢经济复苏以及原油需求复苏的步伐。供应端，美国 API 及 EIA 报告指上周原油库存有所上升，同时 API 估计美国 2020 年原油产量降幅将小于预期。这意味着供需失衡的问题将持续。因此，油价有所回落，拖累加元承压。
- 数据方面，加央行第 2 季整体企业展望恶化至-7，调查指旅游业、金融业及地产业普遍受到冲击。不过，加央行指政府的刺激措施有助减轻经济的下行压力，部分企业认为将出现相当的反弹。而受惠于经济活动恢复，6 月 Ivey PMI 反弹至 58.2。再者，报导指加拿大赤字将接近 GDP 的 16%。
- 短期内，由于全球疫情二次爆发，重燃油市前景的不确定性，油价和加元短期升幅料有限。周五关注就业市场数据，由于 6 月份加拿大逐渐解除封锁措施，劳动力市场可能有所改善。

图 5：美元/加元 - 日线：美元兑加元回落至 1.36 的下方。能量柱趋向中性，暗示美元兑加元将维持好淡争持的走势。短期内，美元兑加元料在 1.3400-1.3740 的区间波动。



全球外汇周报

9 July 2020

澳元:

- 澳元由高位回落。
- 澳洲维多利亚州新增确诊病例创新高，驱使当地重启部分限制措施。由于大墨尔本地区为全国经济的贡献约为 20%，市场担心封锁措施将打击第三季的 GDP。因此，澳元回吐周初风险情绪高涨带来的部分升幅。
- 其他方面，本周澳储行维持利率不变，并表示在实现充分就业和通胀目标取得进展前，不会上调利率，若有需要将准备再次扩大购债规模。尽管澳储行指经济下行的幅度没有早前预期严重，惟我们认为疫情二次爆发的影响仍不容小觑。
- 展望未来，由于各项风险因素（包括疫情、经济前景及地缘政局风险）尚未完全消退，澳元大幅上行的可能性较低。即使美元走弱，推动澳元兑美元突破 0.7 的阻力位，升势的可持续性也将成疑。

图 6：澳元/美元-日线图：澳元兑美元在 0.7 的下方徘徊。能量柱偏向中性，暗示澳元将维持好淡争持的走势。短期内，澳元兑美元或不容易突破 0.7 的阻力位。



纽元:

- 市场情绪波动，令纽元在高位区间波动。
- 刺激措施方面，纽西兰经济研究所(NZIER)指二季度经济活动大幅下跌，25%的受访企业预期第三季的需求转弱。有鉴于此，报导指纽西兰政府将再次延续中小企免息贷款的计划，这或有助继续减轻中小企的资金压力。
- 数据方面，纽西兰 6 月 QV 房价按年增长 7.4%，这可能是由于海外居民为逃避疫情回国，推升房屋的需求。另外，7 月 ANZ 企业信心指数由 -34.4 改善至 -29.8。
- 其他方面，由于全球各地出现第二波疫情爆发，经济复苏将难免受到阻碍。在此情况下，纽储行可能维持宽松货币立场不变，甚至可能加推刺激措施（包括海外资产购买计划）。
- 短期内，由于全球各项不明朗因素持续发酵，市场情绪或仍然脆弱。因此，纽元大幅上升的可能性不大，兑美元的下一个阻力位为 0.6600。

图 7：纽元/美元-日线图：纽元兑美元上试 0.66 的水平。若未能突破，纽元兑美元将形成双顶的走势。届时，纽元或面临更大的下行压力。短期内，纽元的上行空间有限。



全球外汇周报

9 July 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	26067.28	0.93%	11.75%
标准普尔	3169.94	1.28%	26.45%
纳斯达克	10492.50	2.79%	58.13%
日经指数	22529.29	1.73%	12.56%
富时 100	6132.80	-1.72%	-8.85%
上证指数	3450.59	11.65%	38.36%
恒生指数	26210.16	4.32%	1.41%
台湾加权	12192.69	3.28%	25.34%
海峡指数	2652.65	0.61%	-13.56%
吉隆坡	1583.25	3.06%	-6.35%
雅加达	5052.79	1.73%	-18.43%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3 月 Libor	0.27%	-3.5	-254
2 年美债	0.16%	0	-233
10 年美债	0.65%	-2	-204
2 年德债	-0.68%	1	-7
10 年德债	-0.45%	-1	-10

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	40.82	0.4%	-10.1%
布伦特	43.39	0.6%	-19.3%
汽油	128.73	2.2%	-2.7%
天然气	1.88	8.5%	-36.0%
金属			
铜	6232.00	2.6%	4.5%
铝	1636.50	2.7%	-10.2%
贵金属			
黄金	1817.60	1.5%	41.9%
白银	19.28	5.7%	24.0%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.9895	-3.2%	-2.8%
棉花	0.621	-1.5%	-14.0%
糖	0.1198	-2.1%	-0.4%
可可	2221	0.3%	-8.1%
谷物			
小麦	5.2075	6.3%	3.5%
大豆	9.0425	1.3%	2.5%
玉米	3.5500	3.6%	-5.3%
亚洲商品			
棕榈油	2,455.00	1.3%	22.5%
橡胶	143.90	1.3%	-16.3%

Treasury Research & Strategy

Macro Research

Selena Ling

Head of Strategy &
Research
LingSSSelena@ocbc.com

Emmanuel Ng

Senior FX Strategist
NgCYEmmanuel@ocbc.com

Tommy Xie Dongming

Head of Greater China
Research
XieD@ocbc.com

Terence Wu

FX Strategist
TerenceWu@ocbc.com

Howie Lee

Thailand, Korea &
Commodities
HowieLee@ocbc.com

Alan Lau

Malaysia & Indonesia
AlanLau@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

9 July 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