

全球外汇周报

17 July 2020

本周随笔：聊下香港自治法，不要做标题党

美国总统特朗普 7 月 14 日正式签署香港自治法。此外特朗普也动用了总统行政令终结了美国对香港的特别待遇。这也意味着香港和美国的的关系将进入未知水域。而中美关系也将面临极大的挑战。不过金融市场的反应还算淡定，香港流动性保持充裕，银行间拆借利率持续下滑，港币也继续维持在联系汇率机制中的强方盘整。这意味着香港并没有出现明显资本外流局势。不过，笔者过去几天已经多次被朋友问及，香港的银行是不是要被 SWIFT 结算系统踢出去了？人民币是否要和美元脱钩了？当然，我们不能完全否认任何风险的存在。但是对于这种标题党的行为，笔者一般都是嗤之以鼻的。

本周的随笔，笔者将分享一下自己就香港自治法的思考。这个法律虽然预示着港美甚至中美关系进入新的领域。但是现在暂时还不用特别担心短期的冲击。如果我们要理清短期的冲击，就一定要理清法律改变后的时间轴的变化。

读者们是不是觉得比较奇怪，既然都立法了要制裁，但是为什么没看到制裁的名单？新通过香港自治法有三条时间轴读者们需要了解。第一，就是美国国务卿需要在 90 天之内提交第一份报告，明确“对香港国安法推行负有责任”的个人和企业名单。第二，第一份报告提交后，在不早于 30 天，但不晚于 60 天之后，美国财长通过与国务卿的合作要提交第二名单，第二份名单里包含了市场最关注的重头戏，就是与第一份名单中个人或企业交易的金融机构。第三，在第一或者第二份报告提交后的一年内，制裁将强制生效。对于被制裁的金融机构，美国总统需要在 10 条制裁清单中执行至少 5 条。当然，为什么网上标题党有香港被踢出 SWIFT 的言论，就是因为 10 条制裁措施中有一条会限制外汇交易。其实美国总统到底怎么选择制裁方式还是一个未知数。退一步来看，从时间轴上，整个制裁程序将被拉得很长。我们做个简单的算术就知道，从现在到财政部提交第二份报告最长需要 5 个月，这个时候总统大选都结束了。而如果要真正意义上开始制裁的话，这个理论上可以拉长至 17 个月。时间越长，这里面的变数就越多。

当然，希望最好的结果，但要做好最坏的准备。如果中美关系进一步恶化，那中资行是否会被踢出 SWIFT 系统？笔者建议大家关注一下西方对俄罗斯的制裁。2014 年乌克兰危机恶化，俄罗斯吞并了克里米亚之后，包括美国和欧盟的西方国家对俄罗斯推出了一系列单边经济制裁。涵盖了银行、国防和能源领域。美国也对部分俄罗斯个人进行了制裁。和目前的香港自治法如出一辙。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1412	1.01%	-0.45%
英镑/美元	1.2558	-0.47%	1.43%
美元/日元	107.16	-0.24%	2.23%
澳元/美元	0.6989	0.60%	-0.68%
纽元/美元	0.6551	-0.26%	2.37%
美元/加元	1.3575	0.09%	0.35%
美元/瑞郎	0.9427	-0.20%	3.99%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	6.9991	0.00%	-1.72%
美元/离岸人民币	6.9989	0.14%	-1.88%
美元/港币	7.7531	-0.01%	0.96%
美元/台币	29.469	0.05%	3.65%
美元/新元	1.3903	0.01%	-2.13%
美元/马币	4.2635	0.02%	-3.08%
美元/印尼卢比	14630	-1.85%	-1.67%

下周全球市场三大主题

1. 全球疫情发展
2. 中美关系进展
3. 本周五欧盟峰会

全球外汇周报

17 July 2020

2015 年俄罗斯经济受到了较大的冲击。卢布两年内损失了一半的价值、而俄罗斯对美国的出口和进口分别同比下滑 11.1% 和 38.1%。不过 2016 年后，虽然制裁依然存在，但是俄罗斯经济渐渐恢复，而与美国的贸易也连续多年回升。俄罗斯总统普京 2019 年曾表示，由于西方的制裁，俄罗斯损失了 500 亿美元。但他也估计欧盟、美国和日本的损失接近 3000 亿美元。此外，西方的制裁也加快了俄罗斯的进口替代转变以及产业升级。从俄罗斯制裁的经验来看，西方单边制裁对地区经济大国的影响非常短暂和有限。而单边制裁也没有改变俄罗斯在克里米亚问题上的决策。

关于俄罗斯银行，2014 年夏天，将俄罗斯银行从 SWIFT 踢出的声音就出现了。但是目前制裁已经持续了 6 年，俄罗斯经济已经适应了制裁，而俄罗斯银行也并未被踢出 SWIFT。这是因为 SWIFT 一直认为自己是中立的全球性组织，反对变成政治对抗的工具。当然，SWIFT 也承认由于其总部在比利时，因此其受到比利时法律以及欧盟法律监管。SWIFT 曾经在 2012 年将伊朗被欧盟制裁的银行踢出系统。这里有个关键词就是欧盟制裁。俄罗斯虽然因克里米亚被欧盟制裁，但是 SWIFT 还是下不了手。而反观目前的香港问题，更多局限在中美和中英关系里，而英国也已经脱欧了，在欧盟没有跟进制裁的情况下，SWIFT 更没有理由来趟这场浑水了。

总体来看，笔者认为目前没有必要过度解读香港自治法。让我们走一步看一步。

全球外汇周报

17 July 2020

外汇市场 本周回顾

汇市继续区间波动，乏善可陈，焦点依然是“疫情、经济和中美关系”。一方面，美国、东京、香港等地区疫情持续恶化，其中美国部分州新增确诊人数和死亡人数屡创新高，且重启封城措施，使市场担忧经济复苏将受阻。与此同时，中美围绕着香港问题的冲突持续升温，且美方可能进一步对华为施压，反映双方局势紧张。再加上业绩期来临，投资者保持谨慎。另一方面，部分美国银行公布亮丽业绩，加上疫苗研发取得进展的消息，提振风险偏好。美国和中国公布亮丽的经济数据，以及日本、加拿大和欧洲央行相继承诺维持宽松货币政策，则加强市场对全球经济复苏的信心。至于中美冲突，由于尚未波及第一阶段贸易协议或香港金融体系，市场情绪受到的冲击不大。总括而言，虽然本周有一些不明朗因素干扰，但市场情绪整体偏向乐观，因此带动风险资产上升，而美元指数则有所回落，并在 96 左右波动。

展望未来，市场情绪或继续摇摆不定。疫苗的进展、经济复苏的迹象，以及全球各国加码刺激措施的相关消息，可能提振市场情绪。相反，若疫情恶化、封锁措施重启、经济数据转弱、企业业绩不理想，以及中美关系持续恶化甚至波及第一阶段贸易协议和香港金融体系的负面新闻，则可能打击市场情绪。总括而言，美元指数可能在 95.8-98 区间内波动。

本周重点关注货币

欧元:

- 欧元兑其他货币普遍造好，其中兑美元上升至一个月新高，反映市场风险情绪改善。
- 不过，市场对欧元区经济前景不明朗的忧虑，仍限制欧元的升幅。数据方面，尽管欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数由 58.6 改善至 59.6，惟 5 月工业生产环比升幅 12.4% 仍不及预期，且德国 7 月 ZEW 景气指数由 63.4 回落至 59.3。
- 欧洲央行方面，本周会议维持利率不变，同时指紧急抗疫购债计划 PEPP 将至少运行到 2021 年 6 月底，且至少在 2022 年底前再投资到期的紧急抗疫购债计划债券。另外，欧央行表示资产购买计划下的净购买额将为每月 200 亿欧元，且在年底进行规模 1200 亿欧元的临时购买。会议缺乏惊喜，对欧元影响不大。随着美元从低位反弹，欧元回吐部分升幅。
- 稍后，市场将密切关注欧盟成员国能否在欧盟峰会上就欧洲复苏基金计划达成共识。德国总理默克尔指尽管德国与意大利在欧盟复苏基金议题上作出让步，但不担保欧盟领袖在 7 月峰会期间，将同意设立复苏基金，以及通过欧盟财政预算计划。若刺激措施迟迟未能推出，或导致欧元进一步回落。

图 1: 欧元/美元-日线图: 欧元兑美元反覆上行，并一度突破 1.14 的水平。能量柱转向多方，欧元或继续受到支持。不过，由于欧元已经累积一定升幅，该货币对子出现回调的可能性不可排除。



全球外汇周报

17 July 2020

美元	市场风险情绪的变化继续主导美元指数的走势。部分美国银行业绩理想，美国经济数据造好，加上疫苗研发取得进展，推升风险偏好。尽管中美紧张关系出现升温的迹象，惟尚未影响到中美第一阶段贸易协议，且没有影响香港金融体系的稳定，因此市场对此反应不大。风险情绪高涨，拖累美元指数反覆回落至 96 的边缘。总括而言，在疫情和中美关系尚未明朗的情况下，市场情绪可能继续摇摆不定，令美元指数继续在 95.8-98 的区间内波动。
欧元	欧元兑其他货币普遍造好，兑美元升至一个月的新高，反映市场情绪改善。不过，市场对欧元区经济前景不明朗的忧虑，限制欧元的升幅。欧洲央行方面，本周会议维持利率不变，同时行长承诺将用尽 PEPP 计划额度，并指不会让货币政策受到限制。由于会议乏善可陈，欧元不为所动。随着美元从低位反弹，欧元回吐部分升幅。稍后，市场将密切关注欧盟成员国能否在欧盟峰会上就欧洲复苏基金计划达成共识。德国总理默克尔指不担保欧盟领袖在 7 月峰会期间，将同意设立复苏基金。若刺激措施迟迟未能推出，或导致欧元进一步回落。
英镑	英镑大幅波动。美元急跌一度推升英镑，惟三项因素限制英镑升幅。首先，经济数据表现不及预期。尽管 5 月 GDP 按月反弹 1.8%，惟增幅不及预期。其次，近期英欧贸易协议谈判的进展有限，市场未排除英国最终无贸易协议离开欧盟的风险。第三，报导指英国商务大臣 Sharma 已经决定不会加入欧盟疫苗计划，市场忧虑这或削弱英国应对疫情的能力。随着美元反弹，英镑回吐升幅。短期内，由于经济前景及英欧贸易谈判不明朗，英镑或继续区间波动，且呈现有限的上行空间。
日元	美元兑日元在 107 左右波动。疫苗研发有进展，中美经济数据造好，令风险情绪改善。不过，美元指数大幅回落，抵消日元下行压力。其他方面，日央行一如预期维持利率不变。该央行预期未来的发展形势极端不确定，预期复苏的步伐只会是缓慢的，未来经济及物价前景皆面临下行风险。至于预测方面，日央行预期今年 GDP 及 CPI 将分别收缩 4.7% 及 0.5%，未来两年则将出现反弹。短期内，日元料继续在 106-109 的区间波动。
加元	加元伴随着油价在区间内波动。具体而言，OPEC+ 部分成员国将在 8-9 月期间进行补偿性减产，且全体将于 8 月起每日增加供应至少 100 万桶（幅度小于预期），意味着供应问题不会恶化。另外，IEA 调高全球原油需求量至每日 9210 万桶，且美国上周 EIA 原油及精炼油库存意外下滑，反映需求有所改善。然而，疫情反复爆发，可能拖累原油需求的复苏。因此，油价先升后跌。油市前景不明朗料增添油价及加元的波动性。其他方面，加央行维持利率不变，指出将维持利率于接近零的水平，直到通胀可持续地实现 2% 的目标，暗示加息时间至少要等到 2023 年。
澳元	疫苗研发出现进展，以及中美经济数据表现亮丽，带动风险情绪改善。这加上美元承压，支持澳元兑美元一度突破 0.7。不过，中美冲突升温，令澳元回吐升幅。展望未来，由于各项风险因素尚未消退（包括澳洲及全球疫情发展、全球经济复苏步伐及中美紧张关系），即使澳元上行，兑美元也可能在 0.7080 左右遇到较大的阻力。
纽元	纽元整体变动不大。尽管风险情绪改善及美元下跌，惟纽元未能显著受惠，这可能是由于中美关系和全球经济前景不明朗。另一方面，纽西兰第 2 季 CPI 按年增长 1.5%。通胀压力未有大幅下行，或有助减轻纽储行进一步推出宽松措施的压力。整体而言，由于经济及疫情前景不明朗，纽元/美元或在 0.6600 遇阻。
人民币	美元全面转弱，支持人民币反复收复 7 的关口。不过，由于中美关系维持紧张，人民币升幅有限。展望未来，一方面，由于中国央行货币政策偏向审慎，人民币利率高企。这加上中国经济数据表现亮丽，可能支持资金流入中国市场，从而利好人民币。另一方面，虽然中美冲突暂时尚未波及第一阶段贸易协议，但未来的发展仍充满不确定性。消息指美国特朗普政府进一步对华为施压。这加上疫情反复爆发拖慢全球经济复苏进程，可能限制美元跌幅及人民币的升幅。总括而言，美元/人民币可能在 7 左右徘徊，下一个支持位为 6.95。
港元	上周金管局进行大规模干预，推动银行体系总结余上升至 2018 年以来最高的 1803 亿港元。港元拆息随之下滑至多年低位，令港美息差显著收窄。套息交易的吸引力下降，加上企业派息及 IPO 热潮的效应逐渐减退，令港汇稍微偏离 7.75 的强方兑换保证水平。短期内，由于疫情和中美关系不明朗，且中国当局不希望股市升势过急，港股市场或难持续吸引大规模资金流入（过去两天港股通南向资金净流入规模明显减少）。因此，总结余和港元拆息可能在当前水平附近整固。惟在联汇制度下，港美息差终将消失，意味着总结余仍有上升空间，港汇强势亦未完待续。

全球外汇周报

17 July 2020

美元指数:

- 市场风险情绪的变化继续主导美元指数的走势。部分美国银行业绩理想，美国经济数据造好，加上疫苗研发取得进展，推升风险偏好。
- 数据方面，美国 6 月工业生产按月上升 5.4%，为逾 74 年来最大升幅。而 6 月零售销售按月续升 7.5%，也优于预期。这加强市场对美国经济复苏的信心。风险情绪高涨，拖累美元指数反覆回落至 96 的边缘。
- 不过，由于美国疫情持续恶化，市场担忧经济复苏将受阻。上周首次申领失业救济金人数跌幅小于预期，也加剧市场忧虑。美联储官员同样发表悲观言论，其中 Barkin 指随着企业适应可能比最初预期的更长时间的衰退，以及薪资保护计划等援助措施到期，美国失业率可能会再次攀升。另外，中美冲突升温，及业绩季来临，令市场保持谨慎。因此，美元止跌回升。
- 总括而言，在疫情和中美关系尚未明朗的情况下，市场情绪可能继续摇摆不定，令美元指数继续在 95.8-98 的区间内波动。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数在 96 的上方徘徊。能量柱转向空方，暗示美元指数的下行压力犹存。尽管如此，美元指数料在 95.8 找到较强的支持。



英镑:

- 英镑大幅波动。美元急跌一度推升英镑，惟三项因素限制英镑升幅。
- 首先，经济数据表现不及预期。尽管 5 月 GDP 按月反弹 1.8%，而 5 月工业生产亦按月增长 6%，惟增幅皆不及预期。事实上，央行官员 Tenreyro 也悲观地预期英国经济在初步反弹后将失去动能，并准备好在有需要时扩大刺激措施。行长 Bailey 同样表示将竭尽所能支持经济。这增添市场对英国经济前景复苏缓慢的忧虑，从而利淡英镑。其次，近期英欧贸易协议谈判的进展有限，市场未排除英国最终无贸易协议离开欧盟的风险。第三，报导指英国商务大臣 Sharma 已经决定不会加入欧盟疫苗计划，市场忧虑这或削弱英国应对疫情的能力。随着美元反弹，英镑回吐升幅。
- 短期内，由于经济前景及英欧贸易谈判不明朗，英镑或续区间波动，且呈现有限的升幅。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑在 200 天(绿)移动平均线附近遇阻后回落。能量柱偏向中性，暗示英镑将维持好淡争持的走势。短期内，英镑兑美元料不容易突破 1.27 的水平。



全球外汇周报

17 July 2020

日元:

- 美元兑日元在 107 左右波动，主因是市场情绪及美元较为波动。利好因素方面，疫苗研发有进展，加上中美经济数据回升，推升风险情绪，从而令美元急跌。利淡因素方面，美总统特朗普指目前不太可能达成第二阶段的中美贸易协议，加上美国在南中国海的议题上否定了中国的主张及签署香港自治法案，增添市场对中美紧张局势进一步升温的忧虑，从而令市场保持谨慎，助美元反弹。
- 日央行一如预期维持利率不变，以审视央行为应对疫情而推出一系列刺激措施的成效。该央行预期未来的发展形势极端不确定，预期复苏的步伐只会是缓慢的，未来经济及物价前景皆面临下行风险，CPI 可能将暂时处于负值区间，将继续维持金融市场的稳定。至于预测方面，日央行预期今年 GDP 及 CPI 将分别收缩 4.7% 及 0.5%，未来两年则将出现反弹。
- 短期内，日元料继续在 106-109 的区间波动。

图 4: 美元/日元- 日线图: 美元兑日元在 107 的附近好淡争持。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:

- 加元伴随着油价在区间内波动。具体而言，OPEC+部分成员国将在 8-9 月期间进行补偿性减产，且全体将于 8 月起每日增加供应至少 100 万桶（幅度小于预期），意味着供应问题不会恶化。另外，IEA 调高全球原油需求量至每日 9210 万桶，且美国上周 EIA 原油及精炼油库存意外下滑，反映需求有所改善。油价因此一度上升。然而，疫情反复爆发，可能拖累原油需求的复苏。因此，油价有所回落。短期内，油市前景不明朗料增添油价及加元的波动性。
- 数据方面，加拿大 6 月就业人口意外地增加超过 90 万人，优于预期，但失业率（下降至 12.3%）不及预期，反映就业市场前景仍然不明朗。由于疫情对经济带来强力冲击，加拿大央行维持利率不变，并指将维持利率于接近零的水平，直到通胀可持续地实现 2% 的目标，暗示加息时间至少要等到 2023 年。同时，加央行承诺每周至少购买 50 亿加元政府债券。

图 5: 美元/加元 - 日线: 美元兑加元在 1.35 附近好淡争持。能量柱趋向中性，加元料继续区间波动的走势。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

17 July 2020

澳元:

- 疫苗研发出现进展，以及中美经济数据表现亮丽，带动风险情绪改善。这加上美元承压，支持澳元兑美元一度突破 0.7。
- 不过，中美冲突升温，令投资者保持谨慎。再加上美元由低位反弹，致澳元回吐升幅。
- 数据方面，6 月 NAB 商业信心指数由 -20 大幅改善至 +1，反映企业对前景的预期改善。不过，7 月消费者信心指数按月下跌 6.1%，反映经济及疫情前景不明朗继续打压消费情绪。此外，6 月失业率上升至 7.4%，逊于预期，且全职就业人数连跌第四个月，减少 3.8 万人，反映当地就业市场仍然脆弱。
- 展望未来，由于各项风险因素尚未消退（包括澳洲及全球疫情发展、全球经济复苏步伐及中美紧张关系），即使澳元上行，兑美元也可能在 0.7080 左右遇到较大的阻力。

图 6：澳元/美元-日线图：澳元兑美元一度突破 0.7 的水平。能量柱趋向中性，澳元料维持好淡争持的走势。短期内，澳元进一步上行的空间料较有限。



AUD Curncy (Australian Dollar Spot) G7 New Daily 12DEC2018-17JUL2020 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 17-Jul-2020 09:51:02

纽元:

- 纽元整体变动不大。尽管风险情绪改善及美元下跌，惟纽元未能显著受惠，这可能是由于中美关系和全球经济前景不明朗。
- 数据方面，纽西兰第 2 季 CPI 按年增长 1.5%，高于预期。另外，纽西兰 6 月制造业 PMI 大幅反弹至 56.3。由此可见，全球多国重启经济，带动制造业恢复增长。这加上通胀压力未有大幅下行，或有助纽联储进一步推出宽松措施的压力。
- 不过，报导指若果疫情在社区再次爆发，纽西兰将考虑重新实施本地限制措施。由于当地经济前景不确定性犹存，纽联储进一步推出刺激措施支持经济的可能性仍然不可排除。
- 整体而言，由于经济及疫情前景不明朗，纽元/美元或在 0.6600 遇阻。

图 7：纽元/美元-日线图：纽元兑美元继续上试 0.66 的水平。不过，纽元兑美元形成双顶的走势，纽元或不容易突破该阻力位。短期内，纽元的上行空间或有限。



NZD Curncy (New Zealand Dollar Spot) G7 New Daily 12DEC2018-17JUL2020 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 17-Jul-2020 09:50:32

全球外汇周报

17 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	26734.71	2.53%	14.61%
标准普尔	3215.57	0.96%	28.27%
纳斯达克	10473.83	-1.35%	57.85%
日经指数	22696.42	1.82%	13.40%
富时 100	6243.70	2.43%	-7.20%
上证指数	3214.13	-5.00%	28.88%
恒生指数	25089.17	-2.48%	-2.93%
台湾加权	12181.56	0.89%	25.23%
海峡指数	2620.35	-1.22%	-14.61%
吉隆坡	1596.33	0.28%	-5.58%
雅加达	5079.59	0.96%	-18.00%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.27%	0.5	-253
2年美债	0.14%	-1	-235
10年美债	0.61%	-4	-208
2年德债	-0.68%	1	-7
10年德债	-0.46%	-1	-10

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	40.41	-0.3%	-11.0%
布伦特	42.97	-0.6%	-20.1%
汽油	122.30	-4.7%	-7.6%
天然气	1.72	-4.5%	-41.4%
金属			
铜	6436.50	0.4%	7.9%
铝	1651.25	-0.5%	-9.4%
贵金属			
黄金	1801.50	0.0%	40.6%
白银	19.35	1.9%	24.5%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	0.971	1.0%	-4.7%
棉花	0.6255	-3.3%	-13.4%
糖	0.1169	-0.6%	-2.8%
可可	2190	-3.9%	-9.4%
谷物			
小麦	5.3775	0.4%	6.9%
大豆	8.9725	0.6%	1.7%
玉米	3.3450	-1.8%	-10.8%
亚洲商品			
棕榈油	2,697.00	9.3%	34.6%
橡胶	150.60	5.4%	-12.4%

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

17 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