

## 全球外汇周报

21 August 2020

### 本周随笔：成长和周期之辨

美股又涨了，美元又跌了。过去一周美国上演了股债双牛的戏码。除了美债收益率的下滑，市场风险情绪的亢奋也继续压制了美元。似乎没有什么可以阻止美股的上涨了。美国新一轮财政刺激僵持无法打压股市，美国失业数据再次恶化也无法打压股市。在科技股的带领下，美股一路长红。

5月以来股市就周期还是成长的争论不断，虽然双方都从3月的低点反弹，但总体来看，以科技股为代表的成长股表现远胜于周期股。随着在家办公成为新常态，市场对科技设备以及相关的科技服务需求大增从基本上支撑了成长股的表现。只是成长股的涨幅让人有点心慌。而从逻辑上来看，确实也有不少因素开始支持周期股。第一，最重要的就是估值，相对估值已经上天的成长股，周期股的估值非常有吸引力。譬如全球银行股的市净率已经跌至2008年的低点。第二，虽然疫情没有好转的迹象，全球新增确诊病例持续快速上涨，但是全球死亡率的持续下滑以及全球疫苗研制上不错的进展都缓解了市场对疫情担忧。未来市场是否会出现资金轮动，疫苗的发展很有可能是导火索。

那股市成长周期轮动将如何影响美元的走势呢？笔者认为这里可能并没有一个明确的相关性。对于外汇市场来说，标准普尔指数与美元指数确实有较大的相关性，但是外汇市场似乎只关心股指的方向，并不关心股指上涨背后到底是科技股驱动的还是周期股驱动的。因此，未来股市资金如果出现轮动的话，还是要看股指的方向。如果在资金轮动中股指未能显著上升的话，或许美元会筑底。如果股指进一步走高的话，则美元可能会延续跌幅。

此外，近期另一个现象需要关注的就是欧洲疫情的再次恶化。6月以来欧元大涨背后一个重要驱动力就是欧洲和美国疫情表现的差异，但是欧元区的相对比较优势在最近却受到了挑战。从一篮子货币角度来看，欧元的贸易加权汇率已经接近高点，这可能也会限制欧元进一步升值的空间。相对来说，人民币的贸易加权汇率则保持在低点，似乎是人民币补涨的一个很好的理由。

外汇市场			
	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.184	0.00%	3.28%
英镑/美元	1.323	1.14%	3.85%
美元/日元	105.53	0.99%	3.81%
澳元/美元	0.7193	0.35%	2.22%
纽元/美元	0.6534	-0.06%	-2.62%
美元/加元	1.3183	0.59%	3.34%
美元/瑞郎	0.9084	0.04%	7.92%

亚洲主要货币			
	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	6.9114	0.56%	-0.48%
美元/离岸人民币	6.904	0.45%	-0.54%
美元/港币	7.7502	0.00%	1.00%
美元/台币	29.371	0.07%	4.00%
美元/新元	1.3674	0.22%	-0.49%
美元/马币	4.176	0.38%	-1.05%
美元/印尼卢比	14770	-0.34%	-2.61%

下周全球市场三大主题	
1.	下周四美联储主席鲍威尔演讲 美国经济消费者信心指数以及耐用品订单等
2.	德国 ifo 企业信心以及 Gfk 消费信心指数等。
3.	

## 全球外汇周报

21 August 2020

### 外汇市场 本周回顾

美债收益率继续主导美元的走势。周初，美债收益率承压，使美元指数跌至 2018 年 5 月以来最低的 92.1。至于压低美息的主要原因，则是美国国会就新一轮刺激方案的谈判僵局。本周，民主党表示愿意让步将刺激规模减半，以便达成共识。而特朗普政府官员则表示两党最终可能就规模较小（不超过一万亿美元）的刺激方案达成一致。由于谈判僵局尚未被打破，而即使推出新方案，规模亦可能小于早前预期，因此市场担忧近来美国经济的复苏势头将后劲不足。随着美元显著承压，其他货币兑美元显著上扬，其中欧元、英镑和加元表现较为突出。至于美债收益率承压，则支持黄金价格再度突破 2000 美元/盎司的水平，而美元/日元亦重新下试 105 的支持位。

不过，周三 FOMC 会议纪要挽救了美元，同时带动美债收益率从低位反弹。会议纪要显示多名官员认为提供更清晰的前瞻性指引在未来某个时候是恰当的，同时预计下半年经济复苏势头减弱。此外，会议纪要显示美联储并不倾向于采用收益率曲线控制政策。至于政策评估，美联储表示将在短期内进行总结，但并没有看到推出更多宽松措施的迫切性。总括而言，7 月会议纪要不如预期鸽派，使市场对美联储 9 月公布前瞻性指引及加码宽松措施的预期降温。随着美元和美息反弹，投资者获利回吐，令多数货币急速回落。短期内，市场将密切关注美国国会就新一轮刺激方案的谈判进展，以及新方案的细节。此外，市场将关注全球经济状况。除了美国之外，澳洲、欧洲多个成员国及纽西兰的经济复苏亦可能受制于第二波疫情的爆发。此外，美国总统取消上周末中美会谈，以及本周宣布对华为采取进一步限制措施，皆意味着 11 月大选之前中美冲突有增无减。在种种不明朗因素的笼罩下，我们更倾向于相信短期内美元尚未进入结构性下行轨道。关注美元指数能否守住 91.7 的支持。

### 本周重点关注货币

#### 美元指数:

- 美债收益率继续主导美元的走势。一方面，由于国会未能就新刺激方案打破谈判僵局，美债收益率承压，导致美元指数跌至 2018 年 5 月以来新低的 92.1。实际上，第二波疫情对美国的影响已开始浮现。例如，7 月零售销售增速下滑、8 月份纽约州制造业指数急跌，以及上周首次申领失业救济金人数重返一百万人以上水平。
- 另一方面，由于 7 月 FOMC 会议纪要不如预期鸽派，美债收益率和美元从低位反弹。会议纪要显示多名官员认为提供更清晰的前瞻性指引在未来某个时候是恰当的，同时预计下半年经济复苏势头减弱。此外，美联储官员并不倾向于采用收益率曲线控制措施。整体而言，会议纪要令市场对美联储 9 月公布前瞻指引及加码宽松预期降温。
- 短期内，市场将密切关注美国国会就新一轮刺激方案的谈判进展。在种种不明朗因素的笼罩下，我们更倾向于相信短期内美元尚未进入结构性下行轨道。关注美元指数能否站稳 91.7 的支持。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数在 93 左右波动。能量柱偏向中性, 美元指数料维持好淡争持的走势。短期内, 美元指数料在 92-94 的区间波动。若美元转弱, 关注美元指数会否跌穿 91.7 的支持位。



## 全球外汇周报

21 August 2020

<b>美元</b>	美债收益率的波动继续带动美元大幅波动。一方面，由于国会未能就新刺激方案打破谈判僵局，美债收益率承压，导致美元指数跌至 2018 年 5 月以来新低的 92.1。实际上，第二波疫情对美国的影响已开始浮现。例如，7 月零售销售增速下滑、8 月份纽约州制造业指数急跌，以及上周首次申领失业救济金人数重返一百万人以上水平。另一方面，由于 7 月 FOMC 会议纪要不如预期鸽派（包括指出美联储官员不倾向于采用收益率曲线控制措施，以及不再暗示下次会议公布前瞻性指引），美债收益率和美元从低位反弹。短期内，市场将密切关注美国国会就新一轮刺激方案的谈判进展。在种种不明朗因素的笼罩下，我们更倾向于相信短期内美元尚未进入结构性下行轨道。关注美元指数能否站稳 91.7 的支持。
<b>欧元</b>	欧元跟随美元因素大幅波动，其中兑美元一度上升至 2018 年 5 月以来最高的 1.1966。随后，美元反弹及投资者获利回吐，令欧元兑美元由高位回落至 1.1850 左右。欧央行 7 月会议纪要乏善可陈，且没有对近期欧元强势作出评论，或暗示当局默许欧元维持偏强走势。然而，由于欧元区多个成员国疫情复燃，若该区域重新实施更广泛的封锁措施，或削减欧元区经济复苏的动力。因此，短期内，欧元兑美元或不容易突破 1.2 的阻力位。
<b>英镑</b>	英镑表现强劲，跑赢其他 G7 货币。除了美元因素之外，经济复苏势头延续及市场对本周英欧贸易协议谈判取得进展的憧憬，亦为英镑带来一定支持。展望未来，英镑或难一路向好。一方面，英欧贸易协议谈判距离最后期限（10 月 2 日）只剩六星期，相关不确定性（捕鱼权和公平竞争方面的分歧犹存）或增添英镑的波动性。另一方面，英国依然反覆的疫情会否削弱经济的复苏势头，值得继续关注。短期内，我们预期英镑/美元难突破 1.33 的阻力位。
<b>日元</b>	美元和美债收益率的波动，令日元区间震荡。由于日本经济前景、中美关系及全球疫情仍然不明朗，避险需求随时可能升温，从而减轻日元的下行压力。而美元和美债收益率上升空间有限，亦有助日元继续维持稳健。总括而言，美元兑日元料在 104.50-107.50 的区间波动。
<b>加元</b>	加元维持在 7 个月的高位盘整。油市方面，报导指中国计划增加从美国原油的进口，以避免双方关系进一步恶化。此外，消息指 OPEC+ 成员国在 7 月几乎完全履行原油减产的承诺。再者，美国上周 EIA 原油库存减少 163 万桶，虽然减幅不及预期，但已连续第四个星期下降，反映需求持续复苏。因此，油价继续在高位盘整。短期内，由于加拿大经济复苏进程超前美国，且油价高位徘徊，加元或维持较稳健的表现，并可能上试 1.3150 的阻力位。
<b>澳元</b>	澳元兑美元一度突破 0.72 的阻力位，主要因为美元因素。此外，由于澳洲和巴西 8 月铁矿石的出口量可能下跌至三个月的低位，同时中国财政刺激政策推升硬商品的需求，铁矿石价格持续上行，亦为澳元提供支持。央行方面，澳储行 8 月会议纪要指澳洲经济复苏的步伐可能比预期慢，在一段时间内都需要货币及财政政策的支持，同时指澳元汇率与基本面决定因素保持一致。这暗示现阶段澳储行对澳元的表现没有太多意见。由于澳储行立场不太鸽派，澳元的回调风险有所下降。然而，由于中澳及中美关系紧张，且澳洲疫情未明朗，澳元兑美元或在 0.73 遇阻。
<b>纽元</b>	纽元跑输其他 G7 货币。首先，纽西兰本地疫情有重燃的迹象，市场忧虑疫情恶化将拖慢纽西兰经济复苏的步伐。其次，纽储行指纽元升值抵消了近期当地大宗商品出口的强劲表现，暗示纽储行并不希望纽元汇率过强。再者，比起其他主要央行，纽储行似乎对进一步放宽政策甚至采用负利率的态度更加开放。这亦为纽元增添下行压力。短期内，以上因素料导致纽元维持偏弱的表现。
<b>人民币</b>	在美元承压的背景下，人民币兑美元补涨，其中离岸人民币更一度收复 6.90 的关口。中美方面，美国总统特朗普称其下令取消了上周末双方的会谈，同时美方对华为采取进一步的限制措施。不过，中方证实双方计划很快举行贸易会谈，意味着中美冲突暂时不会陷入关税战的局面，因此对人民币的压力有限。尽管如此，在 11 月美国大选之前，中美关系的不确定性仍可能限制人民币的升幅。短期内，美元/人民币下一个支持位将会是 6.84。
<b>港元</b>	港汇再度逼近强方兑换保证水平，人民币转强及美元承压，是支持港汇的主要因素。接下来，频密的新股集资活动，以及月结和季结效应，可能进一步推升港元。消息称下周一农夫山泉将开始招股，并计划集资最多 10 亿美元。而万众期待的蚂蚁金服则可能于月内提交在港上市的申请，并可能在 9-10 月进行招股及上市。若港汇再度触及 7.75，我们预期港元拆息将进一步回落。例如，一个月拆息可能下试 0.2% 的水平。

## 全球外汇周报

21 August 2020

### 欧元:

- 欧元跟随美元因素大幅波动，其中兑美元一度上升至2018年5月以来最高的1.1966。随后，美元反弹及投资者获利回吐，令欧元兑美元由高位回落至1.1850下方。
- 央行方面，欧央行7月会议纪要乏善可陈，且没有对近期欧元强势作出评论，或暗示当局默许欧元维持偏强走势。数据方面，近期经济数据继续向好，例如欧元区7月CPI终值按年增长持平于0.4%。不过，由于欧元区部分成员国出现疫情二次爆发的迹象，若疫情进一步扩散至欧元区其他国家，导致更广泛的封锁措施重新实施，或削减欧元区经济复苏的动力。
- 稍后，市场将关注8月制造业及服务业PMI，以了解欧元区经济复苏的势头能否持续。
- 短期内，欧元兑美元或不容易突破1.2的阻力位。

图 2: 欧元/美元-日线图: 欧元出现突破后由高位回调。空方力量较强，暗示欧元进一步回调的风险不可排除。短期内，欧元兑美元或下试 1.16 的水平。



### 英镑:

- 英镑表现强劲，跑赢其他G7货币。
- 除了美元因素之外，经济复苏势头延续及市场对英欧贸易协议谈判取得进展的憧憬，亦为英镑带来一定支持。具体而言，英国首席谈判代表Frost指协议可能在9月份达成，而英首相亦指决心与欧盟达成协议，并对后续仍获得零关税待遇感到乐观。这推升市场对本周英欧双方谈判的乐观预期。至于本周的谈判，消息称英国向欧盟提交了一份自由贸易协议草案，意味着有一定的进展。
- 数据方面，7月CPI按年增长1%，优于预期。这加上近期表现良好的经济数据，或有助减轻英央行进一步放宽货币政策的压力，甚至推出负利率的压力，从而减轻英镑回调的风险。
- 展望未来，英镑或难一路向好。一方面，英欧贸易协议谈判距离最后期限（10月2日）只剩六星期，相关不确定性（双方在捕鱼权及公平竞争问题上仍存在分歧）或增添英镑的波动性。另一方面，英国依然反覆的疫情会否削弱经济的复苏势头，值得继续关注。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑兑美元突破 1.32 的阻力。多方力量减退，对英镑的支持料较有限。短期内，英镑兑美元或在 1.3 附近找到较强的支持。



## 全球外汇周报

21 August 2020

### 日元:

- 美元和美债收益率的波动，令日元区间震荡。
- 起初，美国国会谈判僵局导致美元和美债收益率承压，美元/日元一度下试 105 的低位。随后，由于 FOMC 会议纪要不及预期鸽派，美元和美债收益率反弹，导致日元回落。
- 数据方面，由于疫情未受控，以及外需疲弱，日本第二季年化 GDP 按季下跌 27.8%，跌幅超预期。此外，日本 7 月进口和出口分别按年续跌 22.3% 和 19.2%，同月核心机械订单按月转跌 7.6%。这暗示三季度内外需可能依然疲软。至于 7 月核心 CPI 则按年持平，逊预期，反映通胀疲弱。未来日本经济状况将取决于疫情发展。
- 至于汇率方面，由于日本经济前景、中美关系及全球疫情仍然不明朗，避险需求随时可能升温，从而减轻日元的下行压力。而美元和美债收益率上升空间有限，亦有助日元继续维持稳健。总括而言，美元兑日元料在 104.50-107.50 的区间波动。

图 4: 美元/日元-日线图:美元兑日元在 106 的下方徘徊。先行带显示水平的走势，暗示美元兑日元将维持好淡争持的走势。美元兑日元料在 104.50-107.50 的区间波动。



### 加元:

- 加元维持在 7 个月的高位盘整。
- 油市方面，报导指中国计划增加从美国原油的进口，以避免双方关系进一步恶化。此外，消息指 OPEC+ 成员国在 7 月几乎完全履行原油减产的承诺。再者，美国上周 EIA 原油库存减少 163 万桶，虽然减幅不及预期，但已连续第四个星期下降，反映需求持续复苏。因此，尽管美国经济前景堪忧且报道及 OPEC+ 需处理每日超过 200 万桶过剩的原油供应，惟油价跌幅有限，仍维持在近期高位。
- 数据方面，7 月 CPI 按年增长 0.1%，增幅不及预期。若通胀压力持续放缓，加央行可能需要进一步推出刺激措施，为经济提供支持。
- 短期内，由于加拿大经济复苏进程超前美国，且油价高位徘徊，加元或维持相对稳健的表现，并可能上试 1.3150 的阻力位。

图 5: 美元/加元-日线:美元兑加元回落至 1.3170 的附近。能量柱在中性徘徊，暗示美元兑加元将维持好淡争持的走势。短期内，关注加元能否突破 1.3100 的阻力位。



## 全球外汇周报

21 August 2020

### 澳元:

- 澳元兑美元一度突破 0.72 的阻力位，主要因为美元因素。此外，由于澳洲和巴西 8 月铁矿石的出口量可能下跌至三个月的低位，同时中国财政刺激政策推升硬商品的需求，铁矿石价格持续上行，亦为澳元提供支持。
- 数据方面，8 月制造业和服务业 PMI 分别由 7 月的 54 和 58.2 回落至 53.9 和 48.1，反映部分地区第二波疫情令经济活动受阻。
- 央行方面，澳储行 8 月会议纪要指澳洲经济复苏的步伐可能比预期慢，在一段时间内都需要货币及财政政策的支持。在有需要的情况下，澳储行将准备好调整政策，若市场再次失灵，则将购买政府及准政府的债券。在基础情景下，澳储备预计澳洲边境将关闭至 2021 年年中。
- 至于汇率方面，8 月会议纪要指澳元汇率与基本面决定因素保持一致。这暗示现阶段澳储行对澳元的表现没有太多意见。由于澳储行立场不太鸽派，澳元的回调风险有所下降。
- 然而，由于中澳及中美关系紧张，且澳洲疫情未明朗，澳元进一步上升的动力或有限，兑美元可能在 0.73 遇阻。

图 6：澳元/美元-日线图：澳元维持高位盘整的走势。能量柱偏向空方，暗示澳元存在回调的风险。短期内，澳元兑美元料难以突破 0.73 的水平。



### 纽元:

- 纽元跑输其他 G7 货币，主要受三项因素拖累。
- 首先，纽西兰本地疫情有重燃的迹象，且涉及该国最大城市奥克兰，市场忧虑疫情恶化将拖慢纽西兰经济复苏的步伐。
- 其次，纽储行指纽元升值抵消了近期当地大宗商品出口的强劲表现，暗示纽储行并不希望纽元汇率过强。再者，纽储行助理行长 Hawkesby 重申认同上周纽储行会议指下调利率、负利率、提供流动性的借贷计划、购买外国资产及利率掉期互换等工具，为政策提供各种可行性。由此可见，比起其他主要央行，纽储行似乎对进一步放宽政策甚至采用负利率的态度更加开放。这亦为纽元增添下行压力。
- 短期内，以上因素料导致纽元维持偏弱的表现。

图 7：纽元/美元-日线图：纽元在 50 天(红)移动平均线的附近徘徊。空方力量较强，暗示纽元回调风险犹存。若纽元未能企稳在 50 天(红)移动平均线，纽元或进一步回调。



## 全球外汇周报

21 August 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	27781.96	0.36%	12.39%
标准普尔	3096.63	0.11%	15.82%
纳斯达克	8479.02	0.04%	22.82%
日经指数	23303.32	-0.38%	2.36%
富时 100	7308.40	-0.69%	-4.93%
上证指数	2891.34	-2.46%	-12.57%
恒生指数	26326.66	-4.79%	-12.01%
台湾加权	11525.60	-0.47%	8.29%
海峡指数	3234.19	-0.92%	-4.96%
吉隆坡	1594.75	-0.93%	-11.25%
雅加达	6128.35	-0.80%	-3.58%

#### 主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.25%	-2.4	-256
2年美债	0.14%	0	-235
10年美债	0.64%	-7	-204
2年德债	-0.68%	-4	-7
10年德债	-0.50%	-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	42.71	1.7%	-5.9%
布伦特	44.82	0.0%	-16.7%
汽油	130.03	4.5%	-1.8%
天然气	2.38	0.9%	-19.1%
<b>金属</b>			
铜	6601.50	3.7%	10.7%
铝	1763.50	3.1%	-3.3%
<b>贵金属</b>			
黄金	1943.40	0.3%	51.7%
白银	27.23	4.4%	75.2%

#### 大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.1855	3.4%	16.4%
棉花	0.6377	2.4%	-11.7%
糖	0.1305	-0.4%	8.5%
可可	2440	0.2%	1.0%
<b>谷物</b>			
小麦	5.2275	4.6%	3.9%
大豆	9.0650	0.3%	2.7%
玉米	3.2675	0.7%	-12.9%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	2,789.00	-0.5%	39.2%
橡胶	166.90	0.5%	-3.0%

# 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

21 August 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，先根据您的个人投资目标，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