

全球外汇周报

25 September 2020

本周随笔：人民币国际化再启航

随着近期美国特朗普政府更多依赖单边制裁加剧与中国的对抗，市场对人民币国际化的预期不断升温。近期笔者在新加坡参加的多场经贸论坛中发现，东南亚投资者对数字人民币的兴趣大幅上升，对美元贬值的担忧以及疫情后全社会对数字经济的接受度大幅提高，都推动了市场对数字人民币的接受度。甚至不乏观点认为数字人民币将成为人民币国际化的未来。

确实，未来如果数字人民币可以在跨境支付中带来高效和减少结算风险等优越性的话，或许将成为人民币国际化的一个重要推手。但是笔者认为短期内将人民币国际化的焦点集中在数字人民币推广上或许是本末倒置了。毕竟中国官方尚未公布数字人民币在境内使用的详细时间表和开发技术，更不用说跨境测试了。

不过笔者完全同意无论从天时地利还是人和的角度来看，当前都是推动人民币国际化的好时机。天时来看，过去几十年的国际金融经济秩序在去全球化趋势下面临重写。地利来看，区域化在去全球化背景下将变得更为重要，作为全球经济增长的主要引擎，亚洲间的合作将会进一步加深。人和来看，后疫情时代美元进入贬值通道，市场对美元替代品的呼声越来越高。

只是未来如何推动人民币国际化的方式值得思考。笔者认为这里既不能仅依靠数字人民币的发展，也不能重蹈 2015 年之前单边硬推导致套利横行的覆辙。笔者认为此次的焦点或许应该集中在进一步打通人民币双向流动渠道上。只有双向流通渠道完善，方可守株待兔。

近期我们看到中国推出的包括跨境人民币在内的一系列新政或许将进一步打通境内外人民币的流通。9 月中旬，包括中国央行、发改委、商务部、国务院国有资产监督管理委员会、银保监会以及外管局联合发文，就进一步优化跨境人民币政策支持外贸和投资征求意见。新的征求意见稿旨在简化人民币跨境结算和使用步骤，并给与企业和个人创造更多跨境人民币收付的渠道，从而促进人民币的双向流动，构建一个健康的生态系统。譬如，资本帐下的跨境人民币收入投资理财产品的限制被取消，为跨境人民币提供更多使用渠道。此外，相对较低的额度占用也将给与企业更多动力来借人民币外债。同样，额度的调整，也将优化境内企业境外人民币放款业务等。

中国央行近期也表示将加快建设跨境人民币贸易融资资产转让平台促进人民币跨境使用。优化后的转让平台，也为跨境人民币回流机制提供了新的渠道。资产转让平台的使用率很大程度也将取决于境内外人民币融资成本的变化。

外汇市场			
	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1674	-1.38%	4.16%
英镑/美元	1.2784	1.00%	3.46%
美元/日元	105.38	0.79%	2.99%
澳元/美元	0.7077	2.87%	0.93%
纽元/美元	0.658	2.61%	2.19%
美元/加元	1.3357	1.17%	2.78%
美元/瑞郎	0.9254	1.52%	4.26%

亚洲主要货币			
	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	6.8162	0.69%	2.16%
美元/离岸人民币	6.8246	0.70%	1.89%
美元/港币	7.7502	0.01%	0.50%
美元/台币	29.14	0.43%	2.79%
美元/新元	1.3733	1.02%	2.12%
美元/马币	4.1665	1.31%	1.84%
美元/印尼卢比	14845	0.77%	6.62%

下周全球市场三大主题	
1.	美国众议院就新一轮财政刺激的投票
2.	全球主要经济体 9 月 PMI
3.	美国 9 月劳动力市场数据

全球外汇周报

25 September 2020

此外，备受关注的大湾区理财通也同样有利于推动人民币的双向流动。作为理财通的前身，基金互认制度自 2015 年推出以来，源自内地投资者的香港基金管理额度明显超过了源自香港的内地基金管理额度。因此笔者有理由相信，理财通有望成为人民币南下的渠道，从而帮助构建境外人民币的资金池，为人民币国际化做出贡献。

总体来看，人民币国际化重新提速将成为未来几年的大趋势。数字人民币在其中扮演的角色还有待验证。进一步打通人民币双向流通以及构建人民币离岸资金池或许是人民币国际化新一轮尝试中的新推手。而近期中国进一步开放国内金融市场，吸引大量外资参与中国股市和债市的投资也有利于在未来推动人民币国际化

最后聊下人民币汇率。近期围绕人民币汇率有两个话题。第一是中国的人民币升值和宽利差的组合可能吸引更多资本流入从而催生资产泡沫。第二就是央行对人民币升值的底线在哪里。就第一个问题，笔者认为担心资产泡沫可能还为时过早。但是，中美利差的持续确实是一个挑战。随着四季度中国通胀率可能会大幅回落至 1% 下方，我们认为中国实际利率会上升，这可能会影响中国经济复苏的步伐。因此，引导名义利率回落有利于纠正这个问题，并且收窄中美名义利差，防止中美实际利差的进一步扩张。

至于人民币升值区间问题。笔者认为央行并没有必要急着干预。这里主要有两个原因。第一，人民币指数虽然过去几个月快速升值，但是依然低于 95。第二，随着人民币市场参与者更为成熟，近期人民币的升值并未形成单边升值预期，企业的结汇对冲率和购汇对冲率还是比较稳定的。在没有形成单边预期前，央行依然可以采取观望态度。

全球外汇周报

25 September 2020

外汇市场 本周回顾

本周，美元指数大幅反弹，甚至升穿 94 的阻力至两个月新高，这背后的原因大概有几个。第一，疫情的分歧。笔者曾多次提及欧洲疫情复燃可能为欧元带来的压力。本周则是投资者面对现实的时刻。继美国之后，欧洲包括英国的疫情反扑，也开始迫使当地实施严厉的防疫限制措施，其中英国更表示新措施可能持续长达六个月。这对于复苏步伐已开始放缓的欧元区经济而言，可谓雪上加霜。而对于被脱欧风险笼罩的英国经济而言，情况同样糟糕。在疫情复燃的冲击之下，英镑和欧元大幅下挫，变相支持美元。第二，避险情绪升温。本周美联储主席和官员接二连三呼吁政府推出更多财政刺激。然而，关于最高法院法官委任的争议，导致两党紧张关系升温，从而增添国会推出新刺激方案的难度。这加上欧洲疫情反扑，加剧市场对全球经济前景的担忧。另外，10 月中英国脱欧贸易协议谈判限期将至，而 11 月初美国则将迎来总统大选。以上不明朗因素结合，导致全球避险情绪快速升温。第三，美联储货币政策的不确定性，包括平均通胀率的时间跨度，最大就业的定义等。因此，这周美联储官员 Evans 关于新政策指引并不阻止美联储在平均通胀率达到 2% 之前加息的言论，一度为美元带来支撑。不过，随后几项因素叠加，限制了美元的涨幅。首先，英国央行行长的讲话令市场对该央行短期内实施负利率的预期降温，再加上财政大臣宣布新措施替代 10 月到期的保就业计划，令英镑收窄跌幅。其次，美联储主席及官员纷纷发表关于经济和通胀的鸽派言论，使转鹰预期降温。第三，美国众议院民主党起草 2.4 万亿美元的刺激计划，而美国财长亦表示愿意与国会重启刺激方案谈判。总括而言，由于短期内市场充满风险事件，美元即使未必能够大幅上涨，仍可能维持稳健的表现。而疫情和经济不确定性及市场维持谨慎模式，则可能使欧元、英镑、澳元和纽元表现相对逊色于其他 G7 货币。

本周重点关注货币

美元指数:

- 美元指数回升至 94 的上方，背后的原因大概有以下几个。第一，疫情的分歧。欧洲包括英国疫情反扑，令英镑和欧元受压，变相推升美元。第二，避险需求上升。美联储主席及官员接二连三呼吁政府推出更多财政刺激。然而，美国两党紧张关系升温（因最高法院法官委任的问题）将增添国会推出新刺激方案的难度。这加上美国大选、英国脱欧、全球疫情反覆等不确定性，令避险情绪高涨。第三，美联储官员 Evans 释放鹰派讯号，其表示新政策指引允许美联储在平均通胀率达到 2% 之前加息。
- 不过，随后英镑反弹、美联储主席和官员的鸽派言论，及美财长和国会将重启刺激方案谈判的消息，限制了美元的涨幅。
- 总括而言，由于短期内市场充满风险事件，美元即使未必能够大幅上涨，仍可能维持稳健的表现。下周，市场将密切关注首场总统候选人辩论（9 月 29 日）、以及新刺激方案的谈判进展。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数回升至 50 天(红)移动平均线的上方。多方力量增强, 这或继续为美元指数提供支持。短期内, 美元指数料在 93-95 的区间波动。



全球外汇周报

25 September 2020

美元	美元指数回升至 94 的上方，背后的原因大概有以下几个。第一，疫情的分歧。欧洲包括英国疫情反扑，令英镑和欧元受压，变相推升美元。第二，避险需求上升。美联储主席及官员接二连三呼吁政府推出更多财政刺激。然而，美国两党紧张关系升温（因最高法院法官委任的问题）将增添国会推出新刺激方案的难度。这加上美国大选、英国脱欧、全球疫情反覆等不确定性，令避险情绪高涨。第三，美联储官员 Evans 释放鹰派讯号，其表示新政策指引允许美联储在平均通胀率达到 2% 之前加息。不过，随后英镑反弹、美联储主席和官员的鸽派言论，及美财长和国会重启刺激方案谈判的消息，限制了美元的涨幅。总括而言，由于短期内市场充满风险事件，美元即使未必能够大幅上涨，仍可能维持稳健的表现。下周，市场将密切关注首场总统候选人辩论、以及新刺激方案的谈判进展。
欧元	疫情反扑，拖累欧元反覆下跌。一方面，由于欧元区疫情严峻（法国本周新增确诊人数屡创纪录新高），防疫措施有所升级。这对于复苏步伐已开始放缓的欧元区经济而言（9 月制造业 PMI 上升且优于预期，惟同月服务业 PMI 大跌至 50 下方），可谓雪上加霜。另一方面，疫情复燃可能令欧洲央行加码宽松。欧央行行长指由于欧元区从疫情中的复苏仍面临不确定性，欧洲央行将在必要时再次加大货币刺激的力度。市场估计欧央行降息 10 个基点的时间将提前至明年 6 月份。短期内，欧元料继续承压，兑美元的下一个支持位为 1.1600。
英镑	疫情恶化，令英镑受压。由于疫情反扑，英国首相约翰逊升级多项防疫限制措施，并表示新措施可能持续长达六个月。这对于被脱欧风险笼罩的英国经济而言，可谓祸不单行。不过，英央行行长 Bailey 的言论降低市场对该央行短期内采用负利率的预期。再加上财政大臣宣布新措施替代 10 月到期的保就业计划，令英镑收窄跌幅。然而，短期内，受疫情严峻、经济前景不明朗及脱欧危机的拖累，英镑或维持震荡偏弱的表现。
日元	日元由近期的高位回落，主要因为美元因素。不过，避险需求继续升温，减轻了日元的下行压力。短期内，由于各项不明朗因素仍然充斥，避险需求料同时为日元及美元提供支持。因此，美元/日元可能继续在 105 左右徘徊。
加元	油价下跌及美元反弹，增添加元的下行压力。油市方面，市场预期利比亚的原油将重新投入市场。另外，欧洲疫情升温可能打击原油需求的复苏。因此，油价一度大跌。随后，EIA 报告显示美国上周原油库存下降，助油价收窄跌幅。此外，报导指沙特能源大臣表示如果油市因需求疲软和新冠病例攀升而恶化，OPEC+ 可能会在 10 月召开特别会议。展望未来，由于油市的前景仍然充满不确定性，加元及油价料维持较大的波动性。不过，加拿大经济相对稳健及央行立场相对中性，可能帮助减轻加元的下行压力。
澳元	澳元先升后回落。周初，由于澳洲维多利亚省新增确诊人数明显回落，市场憧憬疫情逐步受控将减轻经济下行的压力，因此澳元一度上涨。不过，随后市场情绪恶化，加上美元大幅反弹，拖累澳元下跌。此外，澳储行下月会议降息的预期升温，亦增添澳元的下行压力。短期内，多个风险事件可能令市场保持谨慎，从而利淡澳元。
纽元	避险情绪升温及美元反弹，致纽元下跌。本周纽储行维持利率不变。因纽西兰经济面临下行风险，成员一致同意货币政策需要为经济长期提供重要支持，以实现通胀及就业目标，更准备提供更多刺激措施。展望未来，若经济前景恶化，纽储行可能在 11 月的会议加码宽松。市场情绪低迷及纽储行转鸽的可能，或继续增添纽元的下行压力。
人民币	随着美元大幅反弹，令人民币失守 6.8 的水平。不过，人民币指数站稳在 94 上方，反映人民币表现依然优于一篮子货币。短期内，全球多个风险事件可能支持美元维持稳健，从而令人民币在 6.8 附近徘徊，6.85 为下一个的支持位。不过，中长期而言，多项因素包括国债入指等，仍将利好人民币。至于央行容忍度方面，虽然本周初中间价连续两天弱于预期，但我们认为在人民币指数升值至 95 之前，当局将继续保持对人民币升值的宽容。
港元	本周关于蚂蚁集团计划总规模可能由于 300 亿美元调高至 350 亿美元，以及上市时间可能在 10 月中下旬的消息，令市场出现恐慌性囤积资金的现象，从而导致港元流动性趋紧。港元需求上升，令港汇不断触及 7.75，并驱使金管局进行今年以来最大规模的单日干预（周一出售 168.7 亿港元）。随着总结余增加至逾三年高的 2425 亿港元，以及市场逐渐消化蚂蚁集团上市相关消息，港元流动性开始改善。短期内，频密的新股集资活动包括蚂蚁集团的大型 IPO，料令港息和港汇继续在偏高水平徘徊。不过，在总结余可能进一步增长的情况下，港息上升空间料有限。而一旦短暂因素消退，港息可能大幅回落。

全球外汇周报

25 September 2020

欧元:

- 疫情反扑，令欧元反覆下跌。
- 一方面，由于欧元区疫情严峻（法国本周新增确诊人数一度创纪录新高），防疫措施有所升级。这对于复苏步伐已开始放缓的欧元区经济而言，可谓雪上加霜。具体而言，9月制造业PMI改善至53.7且优于预期，惟服务业PMI大跌至50下方，达47.6，反映疫情反扑的影响。
- 另一方面，疫情复燃可能令欧洲央行加码宽松。欧央行行长指由于欧元区从疫情中的复苏仍面临不确定性，欧洲央行将在必要时再次加大货币刺激的力度。她表示尽管第三季经济将出现反弹，惟形势仍然不平衡且不完整。此外，欧央行官员Guindos指不能排除额外刺激措施的必要性。而Panetta则暗示支持先发制人地加大货币刺激。市场估计欧央行降息10个基点的时间将提前至明年6月份。
- 短期内，欧元料继续承压，兑美元的下一个支持位为1.1600。

图 2: 欧元/美元-日线图: 欧元回落, 并下跌至 50 天(红)移动平均线的下方。空方力量增强, 暗示欧元的下行压力犹存。短期内, 欧元兑美元料在 1.16 找到较强的支持。



英镑:

- 疫情恶化，令英镑显著受压。具体而言，由于情况渐趋严峻，英国首相约翰逊升级多项防疫限制措施，并表示新措施可能持续长达六个月。这对于被脱欧风险笼罩的英国经济而言，可谓祸不单行。实际上，9月PMI数据虽依然稳健，但已开始从高位回落。
- 不过，英央行行长Bailey指虽然疫情重新升温，加剧经济下行风险，但央行并不会立即出台负利率的政策。这使市场对该央行短期内采用负利率的预期降温。另外，英国财政大臣Sunak宣布新的危机计划，包括通过工资补贴计划代替10月即将到期的保就业计划。因此，英镑收窄跌幅。
- 然而，短期内，受疫情严峻、经济前景不明朗及脱欧危机（英国政府继续试图通过备受争议的内部市场法案，并指脱欧过渡期不会延长，呼吁企业做好准备）的拖累，英镑或维持震荡偏弱的表现。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑在 100 天(黑)及 200 天(绿)移动平均线附近盘整。空方力量较强, 暗示英镑的下行压力犹存。短期内, 英镑兑美元料在 1.26 找到较强的支持。



全球外汇周报

25 September 2020

日元:

- 日元由近期的高位回落，主要因为美元因素。不过，市场对疫情及经济前景的担忧，以及一系列风险事件，使避险需求升温。因此，日元的下行压力有所减轻。
- 数据方面，日本 9 月制造业及服务业 PMI 分别稍微反弹至 47.3 及 45.6，惟仍处于 50 的下方。可见，由于当地疫情仍未完全受控，各项经济活动继续受到不同程度的影响。同时，数据暗示日本第三季经济表现仍不乐观。
- 央行方面，日央行会议纪要指成员同意在有需要的情况下毫不犹豫地加大宽松。日央行行长黑田东彦指日本央行将与新政府紧密合作应对疫情的冲击。由于经济前景不明朗，日央行料维持超宽松措施不变。在有需要的情况下，将可能进一步加码宽松。
- 短期内，由于各项不明朗因素仍然充斥，避险需求料同时为日元及美元提供支持。因此，美元/日元可能继续在 105 左右徘徊。

图 4: 美元/日元- 日线图: 美元兑日元由低位显著反弹。先行带出现转向，暗示美元兑日元的下行压力减轻。短期内，美元兑日元料在 105-107 的区间波动。



加元:

- 美元兑加元反覆向上，并一度突破 1.34。
- 油市供应方面，市场预期利比亚的原油将重新投市场（下周将增加 26 万桶的供应量）。同时，消息指伊拉克可能受此影响而增加下个月的原油出口。需求方面，欧洲疫情升温可能打击原油需求的复苏。而 API 报告则指上周原油库存意外地增加 69.1 万桶。供过于求的担忧，加上本周初环球股市大跌，打击市场情绪，使油价一度大跌。不过，EIA 报告指上周美国原油库存减少 163 万桶。这加上周四市场情绪改善，助油价收窄跌幅。另一方面，报导指沙特能源大臣表示如果油市因需求疲软和新冠病例攀升而恶化，OPEC+可能会在 10 月召开特别会议。
- 展望未来，由于油市的前景仍然充满不确定性，加元及油价料维持较大的波动性。不过，加拿大经济相对稳健及央行立场相对中性，可能帮助减轻加元的下行压力。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元突破 50 天(红)移动平均线的水平。能量柱偏向多方，暗示美元兑加元将维持向好的走势。短期内，关注美元兑加元能否突破 1.3400 甚至 1.3450 的水平。



全球外汇周报

25 September 2020

澳元:

- 澳元先升后回落，兑美元跌至 0.71 的下方。
- 周初，由于澳洲维多利亚省新增确诊人数明显回落，市场憧憬疫情逐步受控将减轻经济下行压力，因此带动澳元上涨。近期经济数据亦反映疫情对经济的打击有所减轻。具体而言，9 月制造业及服务业 PMI 分别改善至 55.5 及 50。
- 不过，随后市场情绪恶化，加上美元大幅反弹，拖累澳元下跌。此外，澳联储副行长的鸽派言论，亦增添澳元的下行压力。具体而言，澳联储副行长 DeBelle 指澳联储正在评估各种货币政策选项，包括汇市干预和负利率，以实现通胀和就业目标。他指不清楚干预汇市及负利率是否有效政策。此番言论推升市场对澳联储下个月降息的预期。
- 其他方面，澳洲政府将于 10 月 6 日公布预算案，并承诺放宽约束银行的信贷规定，从而释放信贷以支持经济复苏。
- 短期内，多个风险事件可能令市场保持谨慎。再加上澳联储转鸽的预期，或继续利淡澳元。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元显著受压, 并回落至 50 天(红)移动平均线的下方。空方力量增强, 暗示澳元的下行压力犹存。短期内, 澳元兑美元料在 0.7 找到较强的支持。



纽元:

- 避险情绪升温及美元反弹，致纽元下跌。
- 本周纽联储维持利率不变，同时同意继续进行规模 1000 亿纽元的大规模资产购买计划 (LSAP)。由于纽西兰经济面临下行风险，成员一致同意货币政策需要为经济长期提供重要支持，以实现通胀及就业目标，并促进金融稳定。此外，成员亦准备好提供更多刺激措施包括贷款计划融资、负利率及购买海外资产。纽联储表示贷款计划融资将在年底前准备就绪。
- 另一方面，纽西兰财长指经济由低谷显著反弹，纽联储将在明年考虑是否采用负利率时加入相关考虑因素。
- 展望未来，若经济前景恶化，纽联储可能在 11 月的会议加码宽松，并可能于明年采用负利率。市场情绪低迷及纽联储转鸽的可能，或继续增添纽元的下行压力。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元显著受压, 并回落至 50 天(红)移动平均线的下方。空方力量增强, 暗示纽元的下行压力犹存。短期内, 关注纽元能否企稳在 100 天(黑)移动平均线的上方。



全球外汇周报

25 September 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	26815.44	-3.04%	-6.04%
标准普尔	3246.59	-2.20%	0.49%
纳斯达克	10672.27	-1.12%	18.94%
日经指数	23204.62	-0.67%	-1.91%
富时 100	5842.25	-2.74%	-22.54%
上证指数	3219.42	-3.56%	5.55%
恒生指数	23248.50	-4.94%	-17.53%
台湾加权	12232.91	-4.99%	1.97%
海峡指数	2466.94	-1.23%	-23.45%
吉隆坡	1509.53	0.19%	-4.99%
雅加达	4939.79	-2.36%	-21.58%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.23%	0.0	-168
2年美债	0.13%	-1	-144
10年美债	0.66%	-3	-125
2年德债	-0.70%	--	-10
10年德债	-0.51%	-1	-10

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	40.42	-1.7%	-33.8%
布伦特	42.08	-2.5%	-36.2%
汽油	120.05	-2.9%	-29.3%
天然气	2.22	8.2%	1.2%
金属			
铜	6523.50	-4.2%	5.7%
铝	1715.50	-3.0%	-4.1%
贵金属			
黄金	1868.30	-4.3%	22.7%
白银	23.12	-14.5%	29.0%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.1115	-2.2%	-14.3%
棉花	0.6397	-0.3%	-7.4%
糖	0.1287	0.8%	-4.1%
可可	2599	-1.6%	2.3%
谷物			
小麦	5.4950	-4.4%	-1.7%
大豆	10.0200	-4.0%	6.3%
玉米	3.6575	-3.4%	-5.7%
亚洲商品			
棕榈油	2,884.00	-7.0%	-5.2%
橡胶	217.50	6.6%	22.7%

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

25 September 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