

全球外汇周报

4 September 2020

本周随笔：汇率战的前夜？

夏季正式结束了。虽然今年受到疫情的影响，多数人窝在家里没什么地方可去。但是从金融市场角度来看，夏季结束往往是件大事情，大家又要重新努力聚焦如何赚钱了。夏季的结束是需要仪式感的，而这种仪式感往往就是市场波动的加大。本周汇率市场波动也有所加大，欧元/美元一度突破 1.20，但是没有站稳很快就被打下来了。而导致欧元摸高回落一个重要因素就是欧洲央行首席经济学家的一句话。

欧央行首席经济学家 Lane 本周二在一个网上会议上表示如果驱动欧元/美元汇率波动的因素影响欧洲央行对全球和欧洲的预测，从而影响货币政策设定的话，那欧元/美元汇率的走势是有关系的。Lane 的评论有如为市场打了一针预防针，暗示了决策者已经关注到近期汇率的波动。要知道在前任行长德拉吉时代，其多次担忧汇率快速升值可能对经济的冲击。

而欧洲央行面临的另一个复杂的局面就是通胀的继续回落。同样是周二公布的欧元区 8 月消费者物价指数初值同比下滑 0.2%，低于市场的预期，这也是 2016 年 5 月以来，欧元区消费者物价指数首次出现负增长。在经济衰退以及通缩的大背景下，欧元的大幅升值显然对央行造成了很大的压力，因为这有可能使得货币条件收紧，从而不利经济的进一步复苏。

无独有偶，英国金融时报最新的报道也援引了数位欧洲央行货币政策委员会委员表示了对欧元快速升值的担忧。总体来看，本周市场舆论引导的方向似乎有些汇率战的味道。不过笔者认为，现在最多只是汇率战的前夜，离汇率战还早。未来一周，市场事件风险较多，从今晚的美国就业数据到下周欧洲央行货币政策会议以及 9 月中的美联储货币政策会议，预计市场会保持谨慎。而短期内欧洲疫情再次恶化可能也会打压欧元升值的空间。不过从结构上来看，欧元区排除争议推出的欧元区稳定基金将继续发挥积极的作用从而提升市场的信心以及投资者对非美资产需求的上升都将继续在中期支持欧元的升值。

人民币过去两周表现也同样优异。美元/人民币进入 6.8-6.9 区间。而近期笔者遇到最多的问题就是美元/人民币到什么价位中国会干预。笔者认为近期人民币的反弹更多是尾部风险排除后的补涨。虽然从 5 月底以来，人民币对美元升值已经达到 3000 点，但是人民币指数目前仅回升到 93 的位置。相比欧洲央行需要对欧元升值的担忧，中国对人民币升值的担忧远未到头痛的地步。笔者认为在人民币指数回到 95 价位之前，中国干预的可能性非常小。

外汇市场			
	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1837	-0.51%	3.25%
英镑/美元	1.3259	-0.66%	4.07%
美元/日元	106.15	-0.77%	3.20%
澳元/美元	0.7265	-1.33%	3.24%
纽元/美元	0.6699	-0.61%	0.16%
美元/加元	1.3131	-0.28%	3.75%
美元/瑞郎	0.9106	-0.74%	7.65%

亚洲主要货币			
	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	6.843	0.33%	0.52%
美元/离岸人民币	6.8457	0.18%	0.31%
美元/港币	7.7501	0.00%	1.00%
美元/台币	29.317	0.12%	4.19%
美元/新元	1.3649	-0.53%	0.31%
美元/马币	4.1485	0.35%	0.40%
美元/印尼卢比	14780	-1.05%	2.67%

- | 下周全球市场三大主题 | |
|------------|------------------|
| 1. | 欧洲央行和加拿大央行货币政策会议 |
| 2. | 中国 8 月贸易与通胀数据 |
| 3. | 美国 8 月通胀数据等 |

全球外汇周报

4 September 2020

外汇市场 本周回顾

本周汇市呈现过山车般的走势。美联储调整政策框架，推升市场对美息长期低行的预期。因此，周初美元沽盘显著增加，将美元指数压至 2018 年以来最低的 91.75，而部分货币则突破近期波动区间，例如欧元多仓带动欧元/美元突破 1.20 的阻力位。不过，所谓枪打出头鸟，欧元升势过急（年初至今兑美元升幅超过 5.5%，跑赢其他 G7 货币），引起欧洲央行的关注。该央行官员 Lane 指欧元兑美元的汇率确实重要，加上欧元区 8 月 CPI 录得自 2016 年以来首次按年跌幅，令市场开始猜测欧洲央行或于 9 月 10 日会议上释放鸽派讯号，以遏制欧元的升势，从而防范通缩风险。除此之外，英国央行和纽西兰储备银行多次提及考虑一系列政策工具包括负利率，意味着美联储在宽松的道路上并不孤独。比起其他央行，美联储反而显得比较淡定，本周官员们暗示 9 月 FOMC 会议未必公布新前瞻性指引。周四科技股领跌美股，推升避险需求，从而支持美元指数在 92.5 上方盘整。鉴于其他主要央行可能更鸽派，投资者调整仓位及获利回吐，令欧元和英镑大幅回落。

经济方面，美国和欧元区 8 月 PMI 数据形成鲜明对比，进一步打击欧元，变相利好美元。由于第二波疫情对美国经济的冲击似乎有限，同时欧元区缓慢的复苏步伐可能因近期疫情复燃而进一步受阻，市场难免认为欧洲经济前景不如美国乐观。

展望未来，随着美联储开启低息时代，一旦全球经济摆脱疫情的困扰，并开始迎接可持续的增长，那么利率和经济优势的减退终将把美元指数带入长期下行轨道。在此预期之下，投资者可能倾向于逢高沽出美元。换言之，美元指数可能缺乏足够动力突破 94 的阻力。至于美元能否守住 92 或 91.7 的关口，则主要关注几项因素，包括 9 月美联储及其他主要央行会议、美国国会就新刺激方案的谈判，以及欧美疫情的发展。

本周重点关注货币

美元指数:

- 上周美联储主席宣布调整政策框架，暗示低息时代的开启，进而令美元指数跌至 2018 年以来最低，并失守 92 的支持位。
- 不过，随后美元指数收复 92 的关口，原因主要有三个。第一，美国 8 月 ISM 制造业指数由 54.2 上升至 56.0，远超预期，且为 2018 年底以来最高。这与欧元区 8 月 PMI 形成对比，反映美国经济复苏步伐更加稳健。第二，报道称欧央行官员对欧元的升值感到担忧，令欧元从高位回落，变相为美元指数提供支持。第三，周四科技股回调，领跌美股，从而推升避险需求。
- 接下来，美元能否守住 92/91.7 的支持，需关注几个因素。第一，美国以外地区特别是欧洲的疫情发展。若欧洲疫情复燃拖累当地经济复苏，欧元升幅可能受限，从而减轻美元进一步下跌的压力。第二，9 月美联储以及其他主要央行的议息会议，例如欧洲央行是否会释放鸽派讯号以遏制欧元升幅。第三，美国国会就新刺激方案的谈判。

图 1: 美元指数-日线图: 美元指数回升至 92.50 的上方。能量柱偏向多方，这或有助减轻美元指数的下行压力。短期内，美元指数料在 92-94 的区间波动。



全球外汇周报

4 September 2020

美元	<p>上周美联储主席宣布调整政策框架，暗示低息时代的开启，进而令美元指数跌至 2018 年以来最低，并失守 92 的支持位。不过，随后美元指数收复 92 的关口，原因主要有三个。第一，美国 8 月 ISM 制造业指数与欧元区 8 月 PMI 形成对比，反映美国经济复苏步伐更加稳健。第二，报道称欧央行官员对欧元的升值感到担忧，令欧元从高位回落，变相为美元指数提供支持。第三，周四科技股回调，领跌美股，从而推升避险需求。接下来，美元能否守住 92/91.7 的支持，需关注几个因素。第一，美国以外地区特别是欧洲疫情发展。第二，美联储以及其他主要央行的议息会议。第三，美国国会就新刺激方案的谈判。至于中期而言，随着美联储开启低息时代，一旦全球经济摆脱疫情的困扰，并开始迎接可持续的增长，那么利率和经济优势的减退终将把美元指数带入长期下行轨道。</p>
欧元	<p>欧元兑美元曾突破 1.2 的水平，为两年来首次。不过，随后两个因素令欧元急速回落至 1.18 附近水平。第一，欧央行官员 Lane 指欧元兑美元的汇率确实重要，意味着欧央行或有意遏抑欧元升势，以防范通缩风险。第二，欧元区与美国 PMI 数据形成鲜明对比。再加上欧元区疫情复燃，难免增添市场对欧洲经济前景的担忧。下周市场将密切关注欧洲央行会议。虽然欧洲央行官员言论暗示当局现在没有理由加大货币刺激，惟欧洲央行释放鸽派讯号的可能性不可排除。总括而言，短期内欧元/美元或难突破 1.2 的阻力。</p>
英镑	<p>英镑/美元一度靠近 1.35 的高位，惟好景不长。随着美元反弹及投资者获利回吐，英镑/美元回到 1.33 下方。财政方面，报导指英国财政大臣 Sunak 计划增加税收，以弥补疫情期间消耗的政府资金。措施包括将资本利得税 (CGT) 增加至和入息税持平。央行方面，英央行行长 Bailey 指英央行仍然拥有很多的政策弹药，包括有必要时实施负利率。短期内，英央行鸽派立场、英国经济前景不稳，以及英欧贸易协议谈判缺乏进展，可能限制英镑的升幅。</p>
日元	<p>日元先升后回落。日本首相安倍晋三因病辞任，令市场忧虑安倍经济学可能终结。避险需求随即升温，为日元提供支持。不过，随着内阁官房长官菅义伟宣布将角逐日本首相，市场对其接任的预期高涨，同时对安倍经济学延续的信心增强。再加上美元反弹，以及风险情绪改善，令日元回落。央行方面，副行长若田部昌澄指日央行在有必要的时候将毫不犹豫地增加刺激措施。展望未来，美元兑日元料在 104.50-107.00 的区间波动。</p>
加元	<p>美元因素、风险情绪及油价因素使加元先涨后跌。不过，由于加拿大疫情控制得较好，经济数据反映该国经济复苏情况并不逊于美国。因此，加元的下行压力有所减轻。展望未来，由于加拿大经济复苏持续，加拿大央行转鸽压力较小。另外，虽然油价回落，但仍在每桶 40 美元上方波动。因此，短期内加元的跌幅料有限。</p>
澳元	<p>受惠于风险情绪改、黑色金属市场向好及人民币升值，澳元一度急升。不过，经济数据疲软（二季度 GDP 按年收缩，为 1991 年以来首次陷入衰退，且三季度经济复苏可能继续受制于维多利亚州的第二波疫情），令澳元显著回落。央行方面，本周澳储行维持利率不变，同时表示除非就业取得充分进展，且有信心未来通胀可以保持在 2-3% 的目标范围，否则将不会加息。由于澳储行立场没有其他央行鸽派，且黑色金属市场向好，澳元未必持续大跌。</p>
纽元	<p>纽元跑赢其他 G7 货币，主因是美元因素、风险情绪持续改善及商品价格上升。纽储行行长 Orr 表示不担忧近期纽元汇价的升势。因此，纽储行的鸽派立场暂时没有阻碍纽元维持偏强走势。不过，短期内，纽元升幅仍可能受制于两项因素。首先，纽西兰疫情尚未完全受控。其次，纽储行立场较其他央行鸽派，包括可能推出负利率。</p>
人民币	<p>随着美元急速下滑，人民币一度收复 6.82 的关口，惟美元反弹令人民币回吐升幅。实际上，中美利差、资金流入、中国经济复苏势头持续，以及中美首阶段贸易协议完好无缺（双方冲突没有上升至关税战层面），这些因素皆利好人民币。另外，人民币指数处于有纪录以来低位附近，也意味着人民币兑美元仍有补涨空间。短期内，美元因素将主导人民币走势。若美元指数再度失守 92 的支持位，人民币或有机会上望 6.80。</p>
港元	<p>上周农夫山泉 IPO 冻结的资金尚未回笼，本周二百胜中国立即接力招股（拟集资最多 196 亿港元），结果导致港元流动性全面抽紧，伴随着一个月港元拆息上升至 7 月初以来最高的 0.45%。港元需求上升，叠加美元受压，带动港汇触及 7.75。本周金管局出售 133 亿港元以捍卫联汇制度，推动总结余突破 2000 亿港元。中短期内，港美息差及众多企业来港上市（包括蚂蚁集团及美国上市的中概股）的计划，可能持续引来资金流入。因此，港汇可能保持强势，而总结余则可能继续上升。在银行体系水浸的情况下，一旦短暂因素消退，港息终将回落，并向美息靠拢。</p>

全球外汇周报

4 September 2020

欧元:

- 欧元兑美元曾突破 1.2 的水平，为两年来首次。
- 不过，随后两个因素令欧元急速回落至 1.18 附近水平。第一，欧央行官员 Lane 指欧元兑美元的汇率确实重要。此番言论出现在欧元区公布通胀数据之后（8 月 CPI 按年跌 0.2%，为 2016 年以来首次出现跌幅），意味着欧央行或有意遏抑欧元升势，以防范通缩风险。
- 第二，欧元区与美国 PMI 数据形成鲜明对比。尽管欧元区 8 月经济信心改善至 87.7，且 7 月失业率仅小幅上升至 7.9%，均优于预期，但 8 月制造业 PMI 按月回落。再加上欧元区疫情复燃（多个成员国更出现反防疫措施的示威），难免增添市场对欧洲经济前景的担忧。
- 下周市场将密切关注欧洲央行会议。欧央行副行长 Guindos 指预期第三季经济明显反弹，而官员 Schnabel 指由于经济发展基本符合预期，欧央行现在没有理由加大货币刺激。惟该央行释放鸽派讯号的可能性不可排除。总括而言，短期内欧元/美元或难突破 1.2 的阻力。

图 2：欧元/美元-日线图：欧元由高位出现回调。能量柱偏向空方，欧元进一步回调的压力犹存。短期内，欧元兑美元料在 1.16-1.20 的区间波动。



英镑:

- 英镑/美元一度靠近 1.35 的高位，惟好景不长。随着美元反弹及投资者获利回吐，英镑/美元回到 1.33 下方。另外，英国制造业、服务业和综合 PMI 终值纷纷下修，且不及预期，反映当地经济前景未必有想象中明朗。这亦利淡英镑。
- 财政方面，报导指英国财政大臣 Sunak 计划增加税收，以弥补疫情期间消耗的政府资金。措施包括将资本利得税(CGT)增加至和入息税持平，以及企业税率可能由原本 19%增加至 24%。若政府将 CGT 与入息税持平，CGT 税率最高可被增加至 40%。央行方面，英央行行长 Bailey 指英央行仍然拥有很多的政策弹药，包括在有必要的时候可实施负利率。
- 展望未来，由于英央行行长重申负利率的可能性，英央行的鸽派立场，加上经济前景仍然不稳及英欧贸易协议谈判缺乏进展，可能在短期内限制英镑的升幅。

图 3：英镑/美元-日线图：英镑兑美元一度突破 1.34 的阻力位后回落。能量柱中线徘徊，英镑料维持好淡争持的走势。短期内，英镑进一步上行的空间有限。



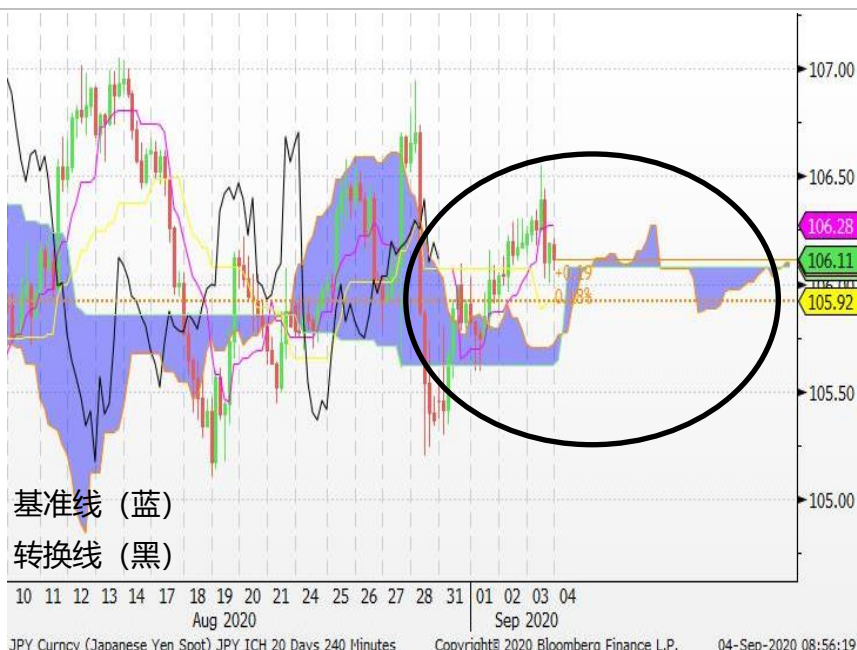
全球外汇周报

4 September 2020

日元:

- 日元先升后回落。日本首相安倍晋三因病辞任，令市场忧虑安倍经济学可能终结。避险需求随即升温，为日元提供支持。
- 不过，随着内阁官房长官菅义伟宣布将角逐日本首相，市场对其接任的预期高涨，同时对安倍经济学延续的信心增强。再加上美元反弹，以及风险情绪改善，令日元回落。
- 数据方面，日本 7 月失业率上升至 2.9%，升幅低于预期，反映疫情对劳动力市场的影响仍然可控。不过，第二季资本开支按年大跌 11.3%，而 7 月零售销售额亦按月下跌 3.3%，反映疫情显著打击企业投资及消费情绪。
- 央行方面，副行长若田部昌澄指日央行在有必要的时候将毫不犹豫地增加刺激措施，同时继续关注新冠疫情对经济的影响。
- 展望未来，外部及本地不明朗因素仍然充斥，避险需求料不容易完全减退。短期内，美元兑日元料在 104.50-107.00 的区间波动。

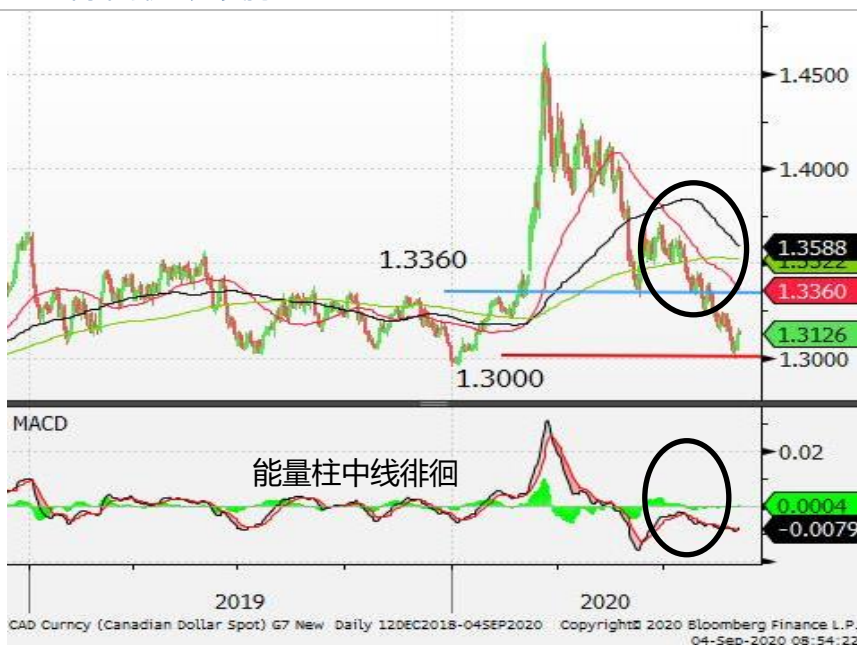
图 4: 美元/日元- 日线图: 美元兑日元在 106 的附近徘徊。先行带显示水平的走势，暗示美元兑日元将维持好淡争持的走势。美元兑日元料在 104.50-107.00 的区间波动。



加元:

- 美元因素、风险情绪及油价因素主导加元走势。具体而言，由于美元先跌后涨，以及周四美股大跌使风险情绪恶化，加元回吐周初涨幅。油市方面，墨西哥湾产油设施恢复的速度较缓慢，且美国上周 EIA 和 API 原油库存续跌，支持油价上升。不过，美国月度活跃钻机数自去年 12 月以来首次增加，再加上俄罗斯和 OPEC 于 8 月增产，以及周四避险情绪升温，这些因素令油价反复回落，从而利淡加元。
- 不过，经济数据向好，减轻了加元的下行压力。具体而言，加拿大 6 月 GDP 按月增长 6.5%，优于预期。此外，8 月制造业 PMI 上升至 55.1。由此可见，由于加拿大疫情控制得较好，复苏情况并不逊于美国。
- 展望未来，由于加拿大经济复苏持续，加拿大央行转鸽压力较小。另外，虽然油价回落，但仍在每桶 40 美元上方波动。因此，短期内加元的跌幅料有限。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元一度回落至 1.3060 的附近。能量柱中线徘徊，加元料维持好淡争持的走势。短期内，美元兑加元料在 1.3 的水平找到较强的支持。



全球外汇周报

4 September 2020

澳元:

- 受惠于风险情绪改善、黑色金属市场向好及人民币升值，澳元一度急升。
- 不过，经济数据疲软，令澳元显著回落。具体而言，澳洲第二季 GDP 按季下跌 7%，逊于预期，且为 1991 年以来首次陷入衰退。8 月制造业表现指数下跌至 49.3，意味着维多利亚州的第二波疫情可能继续拖累第三季经济表现。
- 央行方面，本周澳联储维持利率不变，行长 Lowe 指将全力支持澳洲的就业、收入及企业。另外，澳联储决定提高定期融资便利的规模，并延长该工具的可用期限，同时承诺只要有需要，将维持高度宽松的货币政策设定。除非就业取得充分进展，且有信心未来通胀可以保持在 2-3% 的目标范围，否则将不会加息。
- 由于澳联储立场没有其他央行鸽派，且黑色金属市场向好，澳元未必持续大跌。不过，市场仍需继续关注各项风险因素的发展。

图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元由高位出现回调。能量柱转向中线，暗示这对澳元的支持将有所减弱。此外，由于澳元已累积一定升幅，澳元出现回调的可能性不可排除。



纽元:

- 纽元跑赢其他 G7 货币，主因是美元因素、风险情绪持续改善及商品价格上升。
- 纽联储行长 Orr 发言表示不会过分依赖单一的货币政策工具，未来可能使用的工具包括负利率、加码 QE、直接向银行提供借贷，以及前瞻性指引。与此同时，Orr 表示不担忧近期纽元汇价的升势。因此，纽联储的鸽派立场暂时没有阻碍纽元维持偏强走势。
- 数据方面，尽管 8 月 ANZ 商业信心终值改善至 -41.8，但仍处于低位，且 7 月建筑许可按月跌 4.5%，反映当地经济仍存在不确定性。
- 短期内，纽元升幅仍可能受制于两项因素。首先，纽西兰疫情尚未完全受控。这或影响经济恢复的步伐。其次，纽联储立场较其他央行鸽派，包括可能推出负利率。
- 至于与澳元比较，鉴于纽联储加码宽松的可能性大于澳联储，纽元未必能够持续跑赢澳元，澳元/纽元可能在 1.08/1.07 找到支持。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元兑美元在 0.6700 的附近盘整。能量柱偏向多方，这或继续为纽元提供支持。短期内，纽元兑美元或在 0.68 的附近遇阻。



全球外汇周报

4 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	28292.73	-1.26%	21.29%
标准普尔	3455.06	-1.51%	37.82%
纳斯达克	11458.10	-2.03%	72.68%
日经指数	23205.43	1.41%	15.94%
富时 100	5850.86	-1.89%	-13.04%
上证指数	3357.48	-1.36%	34.63%
恒生指数	24653.94	-3.02%	-4.61%
台湾加权	12637.95	-0.71%	29.92%
海峡指数	2500.45	-1.54%	-18.52%
吉隆坡	1511.00	-0.93%	-10.62%
雅加达	5224.47	-2.29%	-15.66%

主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.25%	1.0	-256
2年美债	0.13%	0	-236
10年美债	0.63%	-9	-205
2年德债	-0.71%	-4	-10
10年德债	-0.49%	-1	-10

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	41.08	-4.4%	-9.5%
布伦特	43.80	-2.8%	-18.6%
汽油	120.13	-8.7%	-9.2%
天然气	2.48	-6.6%	-15.6%

金属

铜	6563.50	-1.6%	10.0%
铝	1749.55	-1.2%	-4.0%

贵金属

黄金	1933.50	-1.7%	50.9%
白银	26.80	-2.9%	72.5%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.316	3.5%	29.2%
棉花	0.6356	-1.3%	-12.0%
糖	0.1207	-4.2%	0.3%
可可	2703	0.4%	11.9%

谷物

小麦	5.4200	0.5%	7.7%
大豆	9.6875	1.9%	9.8%
玉米	3.4550	-0.1%	-7.9%

亚洲商品

棕榈油	2,924.00	2.8%	45.9%
橡胶	199.00	6.4%	15.7%

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

4 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