

全球外汇周报

11 September 2020

本周随笔：这已经不是德拉吉时代的欧洲央行了

德拉吉不是拉加德，拉加德也不是德拉吉。9月10日的欧洲央行会议没有太多火花，即没有额外的宽松政策，也没有对未来宽松的任何预告。而全球主要媒体的版面都被华尔街首位女性 CEO 所占据。当然，从央行角度来说，不占据太多媒体资源或许不是件坏事。只是笔者觉得比较遗憾的是，拉加德行长可能错失了一次和市场沟通的机会。

早在周四会议结果公布之前，市场就开始重新构建欧元多头了，当时市场已经传出欧洲央行将上调今年的经济增长预期。而昨晚的欧洲央行会议也显示虽然第二波或者第三波疫情重新抬头，但是欧洲央行对今年经济复苏的趋势还是比较满意的。而欧洲央行员工也将今年经济增长预期由6月预测时的衰退8.7%上调至衰退8%，并预测明后年经济反弹5%和3.2%。

对于欧元今年以来的升值，拉加德并没有过于担心，只是表示欧洲央行在9月的会议中讨论了欧元的升值，但是其也明确表示央行并不是以汇率为目标的，仅表示将继续小心观察汇率的变化。这意味着欧洲央行认可了欧元升值的理由，从而也打消了市场对汇率战争的担忧。

不过，此次欧洲央行会议似乎并没有解答市场对通缩的担忧。8月欧元区消费者物价指数初值同比下滑0.2%，是2016年5月以来首次负增长，离欧洲央行的中期通胀稳定的目标渐行渐远。欧洲央行选择没有对通胀数据过度反应可能有两个原因。第一，需要进一步了解近期通胀回落背后的原因。第二，则可能需要时间检测美联储政策框架变动后的影响。

从中期来看，笔者认为欧洲央行的宽松远未结束。8月底美国杰克逊霍尔央行会议上，市场的焦点主要集中在美联储主席鲍威尔身上。但是欧洲央行首席经济学家也同样传递了重要的信息。其指出央行的货币政策面临两阶段挑战。第一阶段，通过央行的“大流行紧急购债计划(PEPP)”来对冲新冠肺炎对通胀的冲击。第二阶段，是后疫情时代，确保货币政策是合适的从而使得通胀最终与中期通胀目标接近。这里传达了两个信号，第一就是随着欧洲央行对经济复苏较以前乐观，未来央行的侧重可能会从市场稳定转移至价格稳定。第二就是欧洲央行对低通胀的容忍度可能会越来越低。

如果要确保通胀重新回归中期通胀目标的话，临时的PEPP措施可能是不够的，这也是为什么市场对欧洲央行推出新一轮宽松预期再次抬升。只是9月的会议，市场并未等到任何额外的宽松，甚至连宽松的预告也没有。欧洲央行对近期欧元升值的接受度成为短期内欧元再次走高的一个因素。不过笔者认为欧洲央行12月推出额外宽松政策的可能性并不能被排除。至于是以更大规模的资产购买计划还是进一步使用负利率，这个目前还不是很确定。这或许将继续支持风险资产。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1835	-0.01%	3.24%
英镑/美元	1.2808	-3.51%	0.53%
美元/日元	106.16	0.06%	3.19%
澳元/美元	0.727	-0.12%	3.31%
纽元/美元	0.6659	-0.89%	-0.76%
美元/加元	1.3177	-0.90%	3.38%
美元/瑞郎	0.91	0.35%	7.73%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	6.8362	0.09%	0.62%
美元/离岸人民币	6.8367	-0.02%	0.44%
美元/港币	7.7503	0.00%	1.00%
美元/台币	29.278	0.13%	4.81%
美元/新元	1.3684	-0.31%	-0.56%
美元/马币	4.163	-0.43%	-0.74%
美元/印尼卢比	14820	-0.54%	-2.94%

下周全球市场三大主题

1. 美联储9月货币政策会议
2. 中国8月增长类数据
3. 德国9月ZEW数据以及美国8月零售销售和9月消费者信心

全球外汇周报

11 September 2020

外汇市场 本周回顾

当美联储公布新政策框架时，看跌美元的呼声格外响亮。然而，这两周美元的走势，再次给沽空美元的投资者带来沉重打击。为何美元如此坚韧？在近期的市况中，我们大概可以总结出几个主要原因。第一，市场情绪依然脆弱。上周五开始美国科技股大幅回落。这加上阿斯利康的疫苗第三期临床试验被搁置的消息、中美冲突升温、美国共和党缩减版刺激方案被参议院否决等利空因素，导致避险情绪升温，从而带动美元、美债和日元携手上涨。第二，央行立场的对比。上周欧洲央行官员就强欧元发声，令市场对本周该央行释放鸽派讯号的预期升温，从而导致欧元显著承压。此外，英国央行和联储多次提及采用负利率的可能，鸽派立场为英镑和纽元带来一定压力。不过，周四欧洲央行会议消除了汇率战的疑云，使欧元一度大幅反弹。这可能成为短期内限制美元涨幅的关键因素之一。第三，地缘政治风险。近来市场忽视的英国脱欧危机再次浮出水面。10月15日英欧贸易谈判期限将至，英国首相约翰逊想方设法逼迫欧盟妥协，包括计划推行《内部市场法》以覆盖脱欧协议的部分内容。就此，欧盟警告英国首相在月底前放弃修改脱欧协议内容的法案，否则将采取法律行动。随着英国无协议脱欧的风险升温，英镑大幅下挫，成为本周表现最差的G7货币。展望未来，美元指数的走势将取决于几项因素，包括市场情绪变动、9月主要央行会议、欧美疫情发展，以及美国国会就新刺激方案的谈判进展。除非美联储于下周会议带来鸽派惊喜（例如公布新政策框架的细节，甚至推出更多宽松措施），否则美元指数可能继续在92-94区间内波动。至于其他G7货币，英欧谈判进展料将继续影响英镑表现，而澳联储相对淡定的立场及黑色金属较稳健的表现，或给澳元带来一些溢价。

本周重点关注货币

欧元:

- 欧元承压，主要因为三项因素。
- 首先，避险情绪升温推升美元。其次，欧洲疫情反扑，增添第三季经济前景的不确定性。数据方面，欧元区第二季GDP终值按季跌幅上修至11.8%，而9月Sentix投资者信心亦改善至-8，优于预期。惟疫情复燃，或难免阻碍经济复苏步伐。第三，市场担心本周欧央行可能释放鸽派讯号，以遏抑欧元升势。
- 不过，周三消息指一些欧洲央行官员对欧元区经济复苏变得更加自信。欧元收复部分失地。周四欧洲央行一如预期按兵不动，同时上调今年经济增长预测。至于欧元，欧洲央行既没有进行口头干预，也没有预告将采取任何措施遏制欧元强势，行长拉加德只是表示将谨慎评估包括汇率变化在内的因素对中期通胀前景的影响。随着欧洲央行会议消除汇率战疑云，欧元一度大幅反弹。
- 短期内，由于来自欧洲央行的压力减退，欧元的下行空间料有限。惟美元暂时稳健的走势，及欧洲疫情反扑，仍可能限制欧元的升幅。

图1：欧元/美元-日线图：欧元兑美元大幅波动，最终重返1.18上方。空方力量较强，欧元回调的风险不可排除。短期内，欧元或企稳在50天(红)移动平均线1.1690的上方。



全球外汇周报

11 September 2020

美元	美元指数回升至 93.50 的附近，背后原因主要有三个。第一，避险情绪升温。第二，市场对欧洲央行转鸽的预期升温，同时担忧疫情反扑拖累欧洲经济，因此欧元承压。第三，脱欧危机重新浮出水面，致英镑急跌。不过，随着欧洲央行会议消除了市场对该央行遏制欧元涨势的担忧，欧元反弹使美元回吐部分涨幅。展望未来，美元指数的走势将取决于几项因素，包括市场情绪变动、9 月主要央行会议、欧美疫情发展，以及美国国会就新刺激方案的谈判。除非下周 FOMC 会议带来鸽派惊喜，否则美元指数可能继续在 92-94 区间内波动。
欧元	欧元受压。首先，避险情绪升温推升美元。其次，欧洲疫情反扑，增添第三季经济前景的不确定性。第三，市场担心本周欧央行可能释放鸽派讯号，以遏抑欧元升势。不过，周四欧洲央行会议消除汇率战疑云，支持欧元一度大幅反弹。短期内，由于来自欧洲央行的压力减退，欧元的下行空间料有限。惟美元暂时稳健的走势，及欧洲疫情反扑，仍可能限制欧元的升幅。
英镑	英镑兑美元大幅下挫，跑输其他 G7 货币。首先，无贸易协议脱欧风险再次浮出水面。由于 10 月 15 日达成协议的 deadline 逼近，英国政府计划推行《内部市场法》以覆盖脱欧协议的部分内容。由于此举可能违反国际法，欧盟警告英国首相在月底前放弃修改脱欧协议内容的法案，否则将采取法律行动。不过，欧盟表示不会停止脱欧谈判。英欧双方的谈判需继续关注。其次，由于英央行首席经济学家 Haldane 指支持结束工资补助的防疫措施，且英首相宣布收紧社交距离措施，市场忧虑英央行或因此需要在短时间内推出负利率。下周关注英国央行会议。短期内，英国央行的偏鸽派立场，及英欧谈判的不确定性，料继续增添英镑的下行压力。
日元	周初，避险需求升温，带动日元上涨。首先，科技股领跌环球股市。其次，市场对中美“脱钩”的忧虑升温。再者，市场忧虑疫苗短期内或难以面世。不过，周中，市场情绪改善及美债收益率反弹，令日元回吐涨幅。展望未来，由于市场充斥着各项不明朗因素，日元的下行空间料有限。美元兑日元料继续在 104.50-107.50 的区间波动。
加元	加元下跌，因为市场情绪转弱及油价下挫。市场忧虑原油需求复苏的步伐不及预期，加上 OPEC+ 开始逐步增加产量，以及沙特下调原油出口价格，以上不明朗因素拖累美油价格跌至 6 月以来低位。不过，本周加拿大央行得立场不及预期般鸽派，带动加元反弹。短期内，由于加拿大央行立场不太鸽派，同时加拿大经济复苏势头持续，加元可能受到支撑。惟油市震荡可能继续增添加元的波动性。
澳元	风险情绪恶化，拖累澳元兑美元回落至 0.72 的附近。展望未来，尽管维多利亚州的第二波疫情难免对澳洲第三季经济造成拖累，且中美和中澳关系持续紧张，惟黑色金属市场维持稳健，加上澳储行较不鸽派，可能有助澳元/美元在 0.72 找到一定的支持。而澳元/纽元则可能在 1.08 找到支持。
纽元	市场情绪恶化，加上纽储行鸽派立场，拖累纽元受压。央行方面，纽储行指负利率及直接为银行业提供资金等措施已在工具箱内，将在有需要时采取这些工具，为经济提供支持。短期内，几个因素可能利淡纽元。首先，纽西兰疫情不确定性，或影响该国经济复苏的步伐。其次，纽储行进一步宽松政策的可能性不可排除。第三，市场情绪较脆弱。这或增添商品货币的波动性。
人民币	尽管中美局势持续紧张，惟人民币并没有受到额外的冲击，走势依然由美元因素主导。短期内，支持人民币的因素依然没有改变，包括中美利差、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。因此，人民币涨跌取决于美元表现。若美元站稳在 92-94 的区间，那么美元/人民币或难跌穿 6.82 的支持位。相反，如果美元跌穿 92，人民币将可能上望 6.80 的水平。
港元	冻资王农夫山泉所冻结的资金回笼，带动一个月以下期限的港元资金转趋宽松。再加上美元转强，令港汇稍微偏离强方兑换保证水平。不过，消息指多间企业争取在 10 月蚂蚁集团上市之前进行招股。因此，短期内频密的新股集资活动，加上季节性因素，使长端流动性（3 个月以上）利率在近期高位盘整。展望未来，若 IPO 反应热烈，不排除港息进一步上升，惟升幅未必显著，因总结余已增加至 2017 年以来高位。此外，随着港元需求上升，港汇可能再度触及 7.75，从而带动总结余进一步向上。因此，一旦短暂因素消退，港息反而可能显著回落。

全球外汇周报

11 September 2020

美元指数:

- 美元指数回升至 93.50 的附近, 背后原因主要有三个。第一, 避险情绪升温。第二, 市场对欧洲央行转鸽的预期升温, 同时担忧疫情反扑拖累欧洲经济, 因此欧元承压。第三, 脱欧危机再次浮出水面, 致英镑急跌。不过, 随着欧洲央行会议消除了市场对该央行遏制欧元涨势的担忧, 欧元反弹使美元回吐部分涨幅。
- 其他方面, 美国 8 月非农就业人口增长及失业率均优于预期。不过, 永久性失业人数增加 53.4 万, 至 340 万人, 且上周首次申领失业救济金人数意外反弹。美联储主席鲍威尔预期就业的成长可能会减慢, 美国经济复苏仍有长路要走, 美联储可能维持低利率几年时间。由于美国共和党缩减版刺激方案遭否决, 推动经济复苏的压力将落在美联储上。
- 展望未来, 美元指数的走势将取决于几项因素, 包括市场情绪变动、9 月主要央行会议、欧美疫情发展, 以及美国国会就新刺激方案的谈判。除非下周 FOMC 会议带来鸽派惊喜, 否则美元指数可能继续在 92-94 区间内波动。

图 2: 美元指数-日线图: 美元指数回升至 93 的上方。多方力量增强, 或继续为美元指数提供支持。短期内, 美元指数料在 92-94 的区间波动。



英镑:

- 英镑兑美元大幅下挫, 跑输其他 G7 货币。
- 首先, 无贸易协议脱欧风险再次浮出水面。由于 10 月 15 日达成协议的 deadline 逼近, 英国政府计划推行《内部市场法》以覆盖脱欧协议的部分内容。由于此举可能违反国际法, 欧盟警告英国首相在月底前放弃修改脱欧协议内容的法案, 否则将采取法律行动。欧盟主席冯德莱恩亦警告若要达成贸易协议, 执行脱欧协议必不可少。不过, 欧盟表示不会停止脱欧谈判。英欧双方的谈判需继续关注。
- 其次, 负利率预期升温。由于英央行首席经济学家 Haldane 指支持结束工资补助的防疫措施, 且英首相宣布收紧社交距离措施, 市场忧虑英央行或因此需要在短时间内推出负利率。
- 下周关注英国央行会议。短期内, 央行鸽派立场及脱欧危机料继续增添英镑的下行压力。

图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑显著下跌, 并失守 50 天(红)移动平均线的支持。空方力量增强, 英镑进一步回调的风险不可排除。短期内, 英镑兑美元料在 1.27 找到较强的支持。



全球外汇周报

11 September 2020

日元:

- 周初，避险需求升温，带动日元上涨。不过，周中，市场情绪改善，加上美债收益率反弹，导致日元回吐涨幅。
- 数据方面，第二季 GDP 按季跌幅终值下修至 7.9%，反映疫情对当地经济带来沉重打击。从好的方面来看，7 月劳工现金收入按年跌幅收窄至 1.3%，暗示劳动力市场仍然稳健。另外，7 月核心机械订单按月上升 6.3%，优于预期，这或暗示投资情绪复苏。因此，三季度经济或有所改善。实际上，报导亦指出日本在经历二季度经济大幅收缩后，出现复苏的迹象，日央行或考虑更新经济评估。不过，据悉日央行官员认为日本经济前景仍然严峻及高度不确定。下周日本央行料按兵不动。
- 展望未来，由于市场充斥着各项不明朗因素，日元的下行空间料有限。美元兑日元料继续在 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 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 104.50-107.50 的区间波动。



加元:

- 加元下跌，因为市场情绪转弱及油价下挫。
- 油市方面，全球避险情绪升温。另外，美国 EIA 报告显示汽油需求减少，以及上周原油库存录得七周以来首次升幅。再者，俄罗斯能源部长指 2020 年原油需求或减少高达 1,000 万桶/日。这些因素叠加，使市场担忧原油需求复苏情况不及预期。再加上 OPEC+ 和俄罗斯逐步缩减减产规模，以及沙特大幅下调出口至亚洲的油品价格，导致油价大跌至 6 月以来最低。
- 不过，加拿大央行立场不及预期般鸽派，带动加元反弹。具体而言，本周加央行按兵不动，并承诺维持利率不变，直至通胀持续达标。同时，加央行指第三季经济反弹速度较预期快，并暗示可酌情调整债券购买计划，以及在声明中删除“必要时提供更多刺激措施”的措辞。
- 短期内，由于加拿大央行立场不太鸽派，同时加拿大经济复苏势头持续（8 月失业率下降，且就业人数连涨四个月），加元可能受到支撑。惟油市震荡可能继续增添加元的波动性。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元料在 1.3150 的附近徘徊。能量柱转向多方，暗示美元兑加元或继续受到支持。短期内，美元兑加元或上试 1.3350 的水平。



全球外汇周报

11 September 2020

澳元:

- 风险情绪恶化，以及彭博商品指数由近期高位回落，拖累澳元兑美元回落至 0.72 的附近。不过，周中，风险情绪改善，带动澳元收窄跌幅。
- 数据方面，8 月 NAB 企业信心改善至 -8。而 9 月消费者信心指数亦按月反弹 18% 至 93.8。这有助减轻市场对维多利亚州第二波疫情拖累经济的担忧。不过，8 月服务业表现指数下降至 42.5，反映疫情令部分经济活动受阻。
- 展望未来，尽管维多利亚州的第二波疫情难免对澳洲第三季经济造成拖累，且中美和中澳关系持续紧张，惟黑色金属市场维持稳健，加上澳联储较不鸽派（没有如英国央行和纽西兰储备银行般考虑采用负利率），可能有助澳元/美元在 0.72 找到一定的支持。而澳元/纽元则可能在 1.08 找到支持。

图 6：澳元/美元-日线图：澳元兑美元在 0.7260 的附近徘徊。能量柱趋向中线，澳元或维持好淡争持的走势。短期内，澳元料在 50 天(红)移动平均线找到支持。



纽元:

- 市场情绪恶化，加上纽联储鸽派立场，拖累纽元受压。
- 央行方面，纽联储重申鸽派的立场，指负利率及直接为银行业提供资金等措施已在工具箱内，将在有需要时采取这些工具，为经济提供支持。
- 数据方面，受到疫情的影响，第二季制造业活动按季大减 11.9%。尽管 9 月 ANZ 企业信心由 -41.8 改善至 -26，惟 8 月制造业 PMI 由 7 月的 58.8 大幅回落至 50.7，意味着第二波疫情可能难免影响纽西兰经济复苏。
- 短期内，几个因素可能利淡纽元。首先，纽西兰疫情不确定性，或影响该国经济复苏的步伐。其次，纽联储进一步宽松政策的可能性不排除。第三，市场情绪较脆弱。这或增添商品货币的波动性。
- 因此，纽元/美元或在 0.6780 附近遇阻。

图 7：纽元/美元-日线图：纽元兑美元回落至 50 天(红)移动平均线的附近。多方力量减弱，纽元进一步回调的风险不可排除。若纽元失守 50 天(红)移动平均线的支持，纽元兑美元料在 0.65 找到较强的支持。



全球外汇周报

11 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	27534.58	-2.13%	18.04%
标准普尔	3339.19	-2.56%	33.20%
纳斯达克	10919.59	-3.48%	64.57%
日经指数	23336.69	0.57%	16.60%
富时 100	6003.32	3.52%	-10.77%
上证指数	3234.82	-3.59%	29.71%
恒生指数	24313.54	-1.55%	-5.93%
台湾加权	12696.12	0.46%	30.52%
海峡指数	2484.86	-0.99%	-19.03%
吉隆坡	1484.69	-2.06%	-12.18%
雅加达	4891.46	-6.65%	-21.04%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3 月 Libor	0.25%	0.1	-256
2 年美债	0.14%	0	-235
10 年美债	0.69%	-3	-200
2 年德债	-0.67%	3	-6
10 年德债	-0.43%	-1	-10

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	37.32	-6.2%	-17.8%
布伦特	40.00	-6.2%	-25.7%
汽油	109.59	-6.9%	-17.2%
天然气	2.31	-10.6%	-21.3%
金属			
铜	6668.50	-0.6%	11.8%
铝	1752.90	-0.1%	-3.8%
贵金属			
黄金	1946.10	1.0%	51.9%
白银	27.16	2.2%	74.8%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.325	-1.7%	30.1%
棉花	0.6396	-0.2%	-11.4%
糖	0.1191	-0.2%	-1.0%
可可	2606	-2.2%	7.9%
谷物			
小麦	5.4000	0.0%	7.3%
大豆	9.8500	1.6%	11.6%
玉米	3.5550	2.4%	-5.2%
亚洲商品			
棕榈油	2,897.00	-1.2%	44.6%
橡胶	202.50	1.8%	17.7%

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

11 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