

## 全球外汇周报

18 September 2020

### 本周随笔：模糊的鸽子

本周宏观交易上，最大的两个事件就是美联储和英国央行的货币政策会议，两个央行都在宽松路上又迈出了一步。只是美联储措辞的模糊留给了市场更多的问题，而英国央行非常认真地探索负利率政策留给了市场更多意外。

美联储如市场预期在 9 月的货币政策会议中保持利率和资产购买规模不变。但是美联储在前瞻性指引以及最新的预测中的调整显示美联储已经向新的货币政策框架调整中迈出了第一步。

在货币政策申明中，相较以往“满足最大就业以及价格稳定”的阐述，此次措辞的选用更为复杂。美联储表示委员会将利率维持在目前的水平直到就业水平实现美联储评估的最大就业以及通胀上升至 2% 并且持续在一段时间内温和超过 2%。新的申明作为美联储主席鲍威尔 8 月底再杰克逊霍尔会议精神的延续，显示美联储正在向平均通胀目标转变。除了申明之外，美联储最新的预测点状图也传达了鸽派的信息。美联储官员预期零利率政策将维持到 2023 年，从 6 月的点状图又延长了一年，尽管美联储大幅上调了今年经济增长预期，由 6 月衰退 6.5% 修正至衰退 3.7%。

虽然美联储一如既往地保持了鸽派作风，但是市场似乎更关注关键术语的含糊不清。此次美联储申明中出现的“最大就业”的定义是什么？怎么理解“温和超过 2%”“持续”一段时间“中一段时间到底是多长？在随后的新闻发布会上美联储主席鲍威尔并没有给出清晰的答案。对于“最大就业”，鲍威尔表示这个概念并不仅仅以失业率定义，而是一个更为广义的概念涵盖了劳动参与率以及工资变化等。不过当有记者提问美联储是否乐意失业率回到 3.5% 的低点的时候，鲍威尔的答案是当然。而美联储点状图中对 2023 年底的失业率预测为 4%，长期失业率预测为 4.1%。这似乎也强化了市场对美联储将在很长一段时间内保持零利率的预期。

不过短期内来看，9 月的会议也暗示了美联储对目前的政策总体满意。此外，也没有迹象显示美联储会进一步调整关于资产购买计划的前瞻性指引。

相对美联储的一小步，英国央行本周的步子有点大。已经开始积极探讨负利率在操作上的可能性。这让市场感到意外。第一，英国央行在 9 月最新的预测中上调了经济和通胀预期，但这并没有改变英国央行对负利率的探索。第二，在 8 月底的杰克逊霍尔央行会议上，英国央行行长还表示资产负债表是宽松的主要工具。到底过去一个月是什么让英国央行改变了判断，开始认真考虑负利率了？这个新的因素应该就是硬脱欧风险的大幅上升了。因此未来英国是否会真正走向负利率或许将取决于脱欧谈判的进展。如果英国能和欧盟达成自贸协议的话，那么英国央行不太可能会启动负利率。

总体来看，9 月美联储会议虽然迈出了货币政策过度至新框架的第一步，但是没有太多额外的彩蛋。而很多关键词没有清晰定义也显示美联储不着急推出更多刺激政策。不过，美元在美联储会议后的反弹并未能持续。未来外汇市场的焦点或许将转至几个事件风险包括近期英国脱欧谈判以及 11 月初的美国总统大选。

#### 外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1849	0.04%	3.36%
英镑/美元	1.2951	1.24%	1.66%
美元/日元	104.83	1.24%	4.50%
澳元/美元	0.7319	0.51%	4.01%
纽元/美元	0.6775	1.71%	0.97%
美元/加元	1.3164	0.08%	3.49%
美元/瑞郎	0.9085	0.01%	7.90%

#### 亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	6.7552	1.17%	1.83%
美元/离岸人民币	6.7517	1.19%	1.71%
美元/港币	7.75	0.00%	1.00%
美元/台币	29.054	0.72%	5.13%
美元/新元	1.3565	0.78%	0.31%
美元/马币	4.128	0.52%	0.10%
美元/印尼卢比	14760	0.68%	-2.54%

#### 下周全球市场三大主题

1. 9 月欧美 PMI 初值
2. 美国 8 月耐久品订单  
欧元区消费者信心以及德国企业信心等
3. 欧元区消费者信心以及德国企业信心等

## 全球外汇周报

18 September 2020

### 外汇市场 本周回顾

超级星期四来临之前，投资者保持谨慎。不过，中国 8 月亮丽的经济数据，稍微打破了市场的平静。人民币引领一众亚洲货币和商品货币抽升，导致美元指数跌至 92.8 附近的水平。直至美联储会议召开后，美元才收复失地。作为美国大选之前的最后一次美联储议息会议，可谓乏善可陈。利率和 QE 方面，美联储维持当前水平不变，同时主席鲍威尔表示当前资产购买计划的规模适当。前瞻性指引方面，呼应主席鲍威尔 8 月在 Jackson Hole 的发言，美联储重申将容忍通胀在一段时间内稍微高于 2% 目标，并预计将维持宽松立场，直至较长时间内的平均通胀率达到 2%，以及失业率回到充分就业水平。至于最新点阵图，则显示多数官员预期直至 2023 年利率将维持在接近零的水平。由于是次美联储会议没有释出额外的鸽派讯号，美元指数大幅反弹至 93.5 附近。至于日本央行和英国央行，同样于周四会议按兵不动，并上调经济评估。日本方面，由于菅义伟如期接任首相职位，安倍经济学得以延续，支持日本央行维持超宽松政策不变。英国方面，英国央行警告保就业计划到期将使就业市场面临显著风险，并继续承诺维持宽松立场，同时表示将探讨如何有效实施负利率。英镑随即下挫。

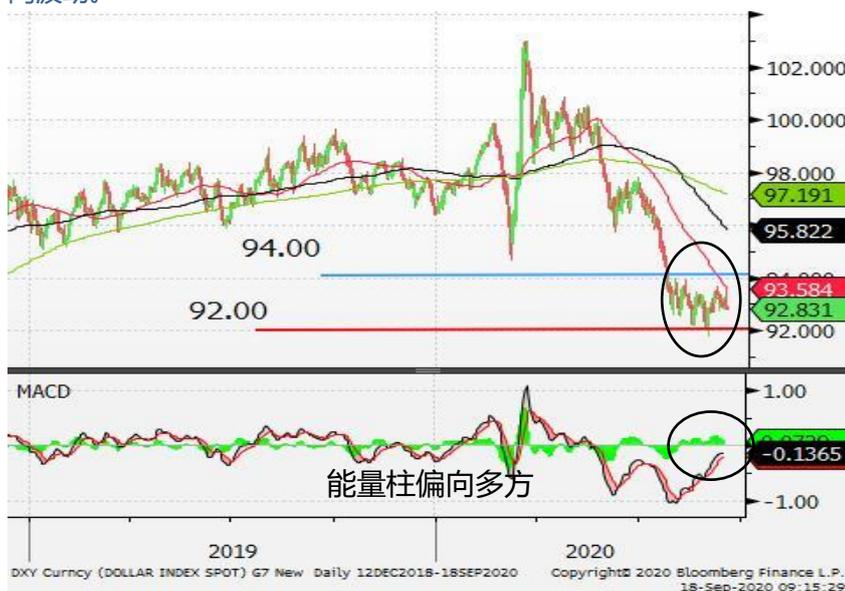
随着央行会议落幕，压力将再度回到政府身上。本周美国众议院温和派提出的刺激方案再度遭到否决，总统特朗普则参议院共和党人扩大刺激方案规模以打破国会谈判僵局。由于刺激方案迟迟未能推出，美国周四经济数据转弱，引发市场对经济前景的担忧。因此，美元指数再度回落至 92.9。短期内，关注刺激方案谈判进展及美国政府停摆风险。英国方面，消息称首相或愿意就《内部市场法》作出一些妥协，同时政府表示本周与欧盟的谈判时有利的，而欧委会主席亦称其“确信”有可能达成协议。因此，英镑收复失地。短期内，关注脱欧谈判进展，以及英国政府会否延长 10 月底到期的保就业计划。短期内，在市场充斥着各项不明朗因素的情况下，美元指数料继续在 92-94 区间内波动。

### 本周重点关注货币

#### 美元指数:

- 美元在 93 左右波动。市场情绪改善，及中国经济数据改善，一度令美元指数回落至 92.8。
- 直至美联储会议召开后，美元才收复失地。具体而言，美联储维持当前水平不变，同时主席鲍威尔表示当前资产购买计划的规模适当。前瞻性指引方面，美联储重申将容忍通胀在一段时间内稍微高于 2% 目标，并预计将维持宽松立场，直至较长时间内的平均通胀率达到 2%，以及失业率回到充分就业水平。至于最新点阵图，则显示多数官员预期直至 2023 年利率将维持在接近零的水平。由于本次美联储会议缺乏惊喜（既没有讨论扩大 QE 或采用收益率曲线控制措施的可能，亦没有就平均通胀率指标的时间跨度给出详细解释），美元重返 93.5 附近。
- 不过，周四美国数据偏软使市场开始担忧刺激方案迟迟未出台将影响经济复苏。美元再度回落。
- 短期内，美元料继续在 92-94 区间内。

图 1：美元指数-日线图：美元指数在 93 附近好淡争持。能量柱偏向多方，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。



## 全球外汇周报

18 September 2020

<p><b>美元</b></p>	<p>美元在 93 左右波动。美联储会议前，市场情绪改善，及中国经济数据表现亮丽，一度令美元指数回落至 92.8 附近。直至美联储会议召开后，美元才收复失地。具体而言，美联储维持当前水平不变，同时主席鲍威尔表示当前资产购买计划的规模适当。前瞻性指引方面，美联储预计将维持宽松立场，直至较长时间内的平均通胀率达到 2%，以及失业率回到充分就业水平。至于最新点阵图，则显示多数官员预期直至 2023 年利率将维持在接近零的水平。由于本次美联储会议没有释出额外鸽派讯号，美元指数大幅反弹至 93.5 附近。不过，周四美国数据偏软使市场开始担忧刺激方案迟迟未出台将影响经济复苏。美元再度回落。下周，关注国会关于新刺激方案的谈判进展。</p>
<p><b>欧元</b></p>	<p>欧元先涨后跌。首先，自欧央行上周会议消除市场对汇率战的担忧以来，欧元下跌压力明显减弱。其次，报导指中欧领导人确认加快双方投资协定谈判。该消息亦利好欧元。不过，几个因素仍限制欧元升幅。第一，美元维持稳健走势。第二，欧洲疫情不明朗，或影响经济复苏步伐。第三，欧洲央行官员言论反映当局将继续密切观察欧元升值对通胀的影响。短期内，欧元/美元料难突破 1.20 的水平。</p>
<p><b>英镑</b></p>	<p>英镑由低位反弹，主因是脱欧相关消息没有进一步恶化，且英国经济数据造好。不过，美元稳健，以及英国央行鸽派立场，限制了英镑的反弹动能。本周英国央行虽按兵不动，且没有预告将采取额外宽松措施，但表示将探讨如何有效实施负利率。短期内，英镑下行压力犹存。首先，英国仍面临无协议脱欧的风险。其次，若英国不延长 10 月到期的保就业计划，就业市场或难持续改善。第三，经济和脱欧前景不明朗，或迫使英央行实施负利率。</p>
<p><b>日元</b></p>	<p>日元上升至 7 月底以来新高。一方面，报导指软银公司或重启私有化谈判，市场憧憬这或提振对日元的需求。另一方面，由于菅义伟一如预期继任首相职位，安倍经济学得以延续，支持日本央行于本周会议维持超宽松政策不变。同时，该央行自疫情爆发以来首次上调经济评估，利好日元。短期内，日元或维持偏强走势。惟风险情绪改善或日本进口商及投资者的购汇需求，皆可能限制日元涨幅。美元兑日元料在 104.00-107.50 区间波动。</p>
<p><b>加元</b></p>	<p>加元随着油价波动。具体而言，OPEC 预期今年原油平均需求将较 2019 年减少 950 万桶。此外，报导指石油交易商开始大量租赁油轮，以便储存过剩的石油。可见，原油需求或弱于预期。因此，油价受压。不过，台风逼近美国海岸、上周 EIA 原油库存意外大跌，以及沙特敦促 OPEC+ 成员国落实补偿性减产，减轻原油供应增加的忧虑。因此，油价反弹。惟短期内油市动荡仍可能令加元波动。</p>
<p><b>澳元</b></p>	<p>澳元兑美元突破 0.73，主因受惠于人民币走强，澳洲 8 月就业数据造好，及澳储行立场偏中性。澳储行会议纪要重申如有需要，将一直维持高度宽松的环境，不过没有表示迫切需要推出额外刺激措施。展望未来，受疫情不确定性的影响，第三季经济前景仍不乐观。不过，澳储行的立场较其他主要央行中性、黑色金属市场向好（受惠于中国经济持续复苏），及人民币偏强，或有助减轻澳元的沽压。</p>
<p><b>纽元</b></p>	<p>纽元上扬，主因是风险情绪改善及纽西兰进一步放宽限制措施。不过，近期奥克兰爆发的第二波疫情，可能继续拖累第三季经济。而纽西兰政府亦估计疫情对经济造成的下行压力将逐渐减少，但影响时间可能更长。鉴于疫情不确定及经济前景未明朗，市场对纽储行明年 2 月推出负利率的预期正在升温。总括而言，纽元升幅料有限。</p>
<p><b>人民币</b></p>	<p>中国 8 月经济数据理想，包括零售销售今年来首次按年上升，以及工业生产增速加快。另外，人民币中间价创去年 5 月以来新高，反映央行对人民币升势容忍度较高。再加上美元回落，支持人民币收复 6.8 关口。短期内，中美息差大、中国债券入指的憧憬、外资青睐境内债券，以及中国经济复苏步伐领先，这些因素可能继续利好人民币。至于后市人民币能否进一步上升，将取决于美元因素。若美元进一步回落，人民币或上试 6.7。不过，随着人民币维持偏强走势，我们将密切关注人民币指数。若人民币指数由目前的 94 上升至 95 甚至 96，人民币升势或开始受阻。</p>
<p><b>港元</b></p>	<p>新股集资活动接踵而至、季末将近，以及 10 月蚂蚁集团可能带来超大规模 IPO，这些因素叠加推升港元需求。再加上美元回落及人民币走强，支持港汇频密触及 7.75。金管局本周再度接盘共 96.1 亿港元，将银行体系总结余推升至 2159 亿港元。在银行间流动性充裕的情况下，尽管港息居高不下，惟上升空间相对有限。短期内，受 IPO 效应及季节性因素的影响，港息可能在当前水平附近盘整，甚至在临近季末时进一步上升。惟随着港汇反覆触及 7.75，总结余进一步上升，将继续限制港息的升幅。一个月拆息进一步上升空间可能不超过 10-20 点子。</p>

## 全球外汇周报

18 September 2020

### 欧元:

- 欧元先涨后跌。首先，自欧央行上周会议消除市场对汇率战的担忧以来，欧元下跌压力明显减弱。其次，报导指中欧领导人确认加快双方投资协定谈判。该消息亦利好欧元。
- 不过，几个因素仍限制欧元升幅。第一，美元维持稳健走势。第二，欧洲疫情不明朗，或影响经济复苏步伐。尽管欧元区9月ZEW经济景气指数上升至2003年以来最高的73.9，惟7月工业生产按月增长放慢至4.1%。第三，欧洲央行官员言论反映当局将继续密切观察欧元升值对通胀的影响。行长拉加德指欧央行准备好必要时调整工具，欧元升值可能在短期内打压通胀。欧央行首席经济学家Lane指欧元升值抵消了部分通胀压力，预期通胀将略有回落。另外，欧央行官员Rehn警告欧元区可能面临长期低增长及低通胀的风险。
- 短期内，欧元/美元料难突破1.20的水平。

### 英镑:

- 英镑由低位反弹。一方面，脱欧相关消息没有进一步恶化。虽然英国保守党推出的《内部市场法案》获二读通过，但消息指首相鲍威尔愿意就该法案向保守党反对派妥协。另外，消息指英国政府表示本周与欧盟的谈判是有益的，欧委会主席亦称其“确信”有可能达成协议。
- 另一方面，经济数据造好。英国7月GDP按月增长6.6%。8月CPI按年升0.2%，优于预期。尽管5-7月失业率升至4.1%，惟申领失业补助人数跌至7.3万人，且就业人口减幅远胜预期。
- 不过，美元稳健及英国央行鸽派立场，限制了英镑的反弹动能。本周英国央行虽按兵不动，且没有预告将采取额外宽松措施，但表示将探讨如何有效实施负利率。
- 短期内，英镑下行压力犹存。首先，英国仍面临无协议脱欧的风险。其次，若英国不延长10月到期的保就业计划，就业市场或难持续改善。第三，经济和脱欧前景不明朗，或迫使英央行实施负利率。

图 2: 欧元/美元-日线图: 欧元兑美元反覆回落至 1.18 的下方。能量柱偏向空方，反映欧元的下行压力犹存。短期内，欧元兑美元料在 50 天(红)移动平均线的水平找到支持。



图 3: 英镑/美元-日线图: 英镑逐步企稳在 50 天(红)移动平均线的水平。空方力量收窄，这或有助减轻英镑的下行压力。短期内，英镑料维持好淡争持的走势。



## 全球外汇周报

18 September 2020

### 日元:

- 日元上升至 7 月底以来新高。
- 一方面，报导指软银公司或重启私有化谈判，市场憧憬这或提振对日元的需求。
- 另一方面，菅义伟接任日本首相一职，将大程度延续安倍政府的政策方针，包括安倍经济学。因此，日本央行本周会议维持超宽松立场不变。同时，该央行自疫情爆发以来首次上调经济评估，称经济活动逐渐恢复，且海外经济见起色，将帮助日本生产及出口回升。此番言论亦利好日元。
- 数据方面，日本 8 月出口及进口分别按年减少 14.8% 及 20.8%，其中出口连续第 21 个月出现同比跌幅。8 月 CPI 按年增长 0.2%，符合预期。
- 短期内，日元或维持偏强走势。惟风险情绪改善或日本进口商及投资者的购汇需求，皆可能限制日元涨幅。美元兑日元料在 104.00-107.50 区间波动。

图 4: 美元/日元- 日线图: 美元兑日元显著走低, 并回落至 105 的下方。先行带显示下行的走势, 暗示美元兑日元将维持下行的走势。不过, 美元兑日元大幅走低的可能性不大。



### 加元:

- 加元随着油价波动。具体而言，OPEC 预期今年原油平均需求将下降至 9020 万桶，较 2019 年减少 950 万桶。此外，报导指石油交易商开始大量租赁油轮，以便在石油市场出现供过于求时储存过剩的石油。两个消息均反映原油需求复苏的步伐或弱于预期。因此，油价受压。
- 不过，台风逼近美国海岸，可能导致炼油设施受到影响。这加上 EIA 报告指上周原油库存意外地大幅减少 439 万桶，以及沙特敦促 OPEC+ 成员国落实补偿性减产，减轻了市场对原油供应增加的忧虑，从而带动油价反弹。
- 数据方面，加拿大 7 月制造业销售及 8 月成屋销售按月分别增长 7% 及 6.2%，增幅皆不及预期，反映经济前景不确定性犹存。
- 央行方面，加央行官员 Macklem 指加元今年升值是反映美元偏弱的情况。
- 整体而言，油市动荡可能增添加元波动性。而加拿大经济相对稳健及央行立场相对中性，则可能帮助减轻加元的下行压力。

图 5: 美元/加元 - 日线图: 美元兑加元从低位回升。能量柱偏向多方, 这或为美元兑加元提供支持。短期内, 美元兑加元的升势料在 50 天(红)移动平均线遇阻。



## 全球外汇周报

18 September 2020

### 澳元:

- 澳元兑美元突破近 0.73，主因受惠于人民币走强，澳洲数据造好，及澳储行立场偏中性。
- 具体而言，澳储行会议纪要重申支持澳洲就业、收入及企业的承诺，并指如有需要，将一直维持高度宽松的环境；财政政策“适当”及较低的澳元汇率将有助为经济复苏提供支持，正考虑如何推出进一步措施支持经济；澳元汇率公允，但希望其走低。由于澳储行没有表示迫切需要推出额外刺激措施，澳元受到支撑。
- 数据方面，澳洲 8 月领先指数上升至 0.48%，而 8 月失业率意外回落至 6.8%，且就业人数增长 11.1 万，远超预期的下跌 3.5 万，劳动力市场向好，亦为澳元提供支持。
- 展望未来，受疫情不确定性的影响，第三季经济前景仍不乐观。不过，澳储行的立场较其他主要央行中性、黑色金属市场向好（受惠于中国经济持续复苏），及人民币偏强，或有助减轻澳元的沽压。

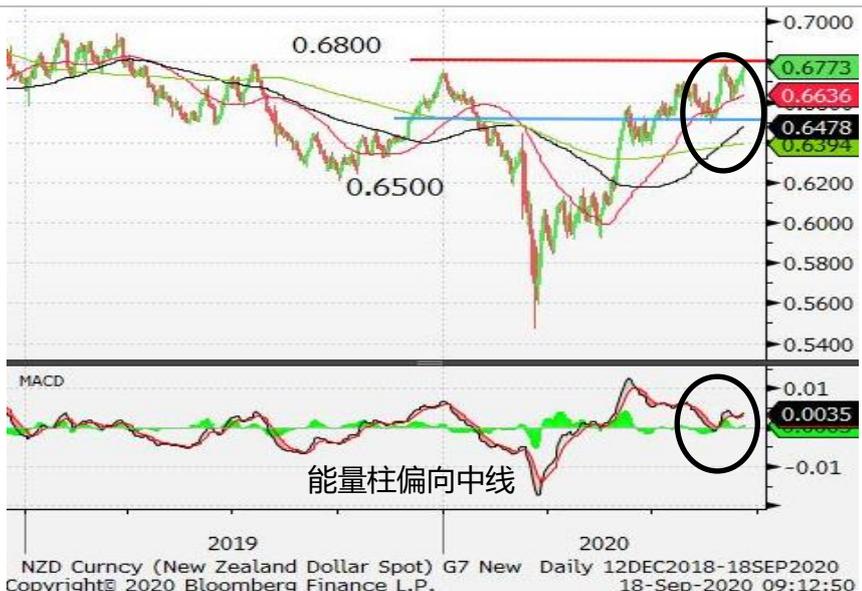
图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元兑美元突破 0.73 的水平。能量柱偏向中线，暗示澳元或维持好淡争持的走势。短期内，澳元大幅上行的动力将受限。



### 纽元:

- 纽元上扬，主因是风险情绪改善及纽西兰进一步放宽限制措施。具体而言，由于疫情逐步受控，纽西兰总理原则上同意 9 月 21 日起将奥克兰之外地区的警戒级别由 2 级下调至 1 级。市场憧憬经济活动将进一步恢复。
- 不过，纽西兰第二季 GDP 按季下跌 12.2%，创大萧条以来最大跌幅，反映疫情对经济的影响显著。另外，8 月服务业表现指数下跌至 46.9，反映近期奥克兰爆发的第二波疫情，可能继续拖累第三季经济。而纽西兰政府亦估计疫情对经济造成的下行压力将逐渐减少，但影响时间可能更长。官方预期 2019-20 年 GDP 将下跌 3.1%，而明年 GDP 则下降 0.5%。
- 鉴于疫情不确定及经济数据疲弱，市场对纽储行明年 2 月推出负利率的预期正在升温。
- 展望未来，纽储行维持偏鸽派立场及市场情绪较脆弱，可能限制纽元的升幅。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元兑美元在 0.6750 的附近徘徊。能量柱偏向中线，暗示纽元将维持好淡争持的走势。短期内，纽元兑美元料难以突破 0.68 的水平。



## 全球外汇周报

18 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	27901.98	0.85%	19.61%
标准普尔	3357.01	0.48%	33.91%
纳斯达克	10910.28	0.52%	64.43%
日经指数	23326.00	-0.34%	16.54%
富时 100	6049.92	0.30%	-10.08%
上证指数	3281.17	0.64%	31.57%
恒生指数	24386.57	-0.48%	-5.65%
台湾加权	12898.46	1.76%	32.60%
海峡指数	2497.25	0.29%	-18.62%
吉隆坡	1521.88	1.13%	-9.98%
雅加达	5066.20	0.99%	-18.21%

#### 主要利率

	收盘价	周变化 bps	年变化 bps
3月 Libor	0.23%	-1.7	-257
2年美债	0.14%	1	-235
10年美债	0.68%	1	-201
2年德债	-0.70%	-1	-9
10年德债	-0.49%	-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	41.10	10.1%	-9.5%
布伦特	43.47	9.1%	-19.2%
汽油	122.27	11.7%	-7.6%
天然气	1.97	-13.0%	-32.9%
<b>金属</b>			
铜	6780.50	0.6%	13.7%
铝	1757.00	1.1%	-3.6%
<b>贵金属</b>			
黄金	1950.60	0.6%	52.2%
白银	26.99	0.9%	73.6%

#### 大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
<b>农产品</b>			
咖啡	1.181	-11.4%	16.0%
棉花	0.6435	0.5%	-10.9%
糖	0.1262	5.9%	4.9%
可可	2600	-0.8%	7.6%
<b>谷物</b>			
小麦	5.6200	5.3%	11.7%
大豆	10.4200	3.6%	18.1%
玉米	3.7850	3.7%	0.9%
<b>亚洲商品</b>			
棕榈油	3,070.00	6.6%	53.2%
橡胶	204.00	2.8%	18.6%

# Treasury Research & Strategy

---

## Macro Research

**Selena Ling**

Head of Strategy &  
Research  
[LingSSSelena@ocbc.com](mailto:LingSSSelena@ocbc.com)

**Emmanuel Ng**

Senior FX Strategist  
[NgCYEmmanuel@ocbc.com](mailto:NgCYEmmanuel@ocbc.com)

**Tommy Xie Dongming**

Head of Greater China  
Research  
[XieD@ocbc.com](mailto:XieD@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)

**Alan Lau**

Malaysia & Indonesia  
[AlanLau@ocbc.com](mailto:AlanLau@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

18 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