

全球外汇周报

22 January 2021

本周随笔：今年影响美元的短中长期变量，兼谈美国例外论

过去两周在美债长期收益率支持下的美元试探性反弹暂告一个段落，过去几天美元指数又小幅回落至 90 附近。笔者认为今年影响美元走势的短期、中期和长期变量分别包括美国经济复苏预期、美国实际利率预期以及美国例外论发展。让我们分别来看一下这些变量。

笔者认为美国经济复苏预期可能会成为未来几个月支持美元反弹的潜在因素。虽然美国疫情数据依然非常糟糕，但是不可否认的是美国疫苗推行还是比较快的，主要发达国家中，英国很有可能在 3 月底之前就能对弱势群体注射完毕，而美国有望在 4 月实现这个目标。一旦弱势群体得到保护，医疗资源压力减少，英美很有可能会提早重新开放经济，不用等到群体免疫的完全实现。这也意味着美国经济复苏预期可能会因为经济开放而继续上升。历史经验告诉我们，如果全球经济复苏预期提高的话，美元往往是走弱的。但是如果美国经济复苏预期提高，但是全球预期不明朗的话，美元往往是走强的。不过目前疫苗和疫情依然面临很多不确定性。笔者认为投资者不急过早下结论。但是这是未来几个月非常值得关注的变量。

即使美元受到美国经济复苏预期抬头支撑而反弹的话，笔者中期依然不看好美元。主要是因为笔者认为美国实际利率可能将继续在较长的时间内维持在低点。本周美国候任财长耶伦的听证会吸引了大量的目光。不出意外，耶伦抛弃了特朗普的弱势美元倾向。但是耶伦也没有重申强势美元，更多是强调由市场因素决定美元的走势。不过耶伦有两个观点还是让笔者眼前一亮。第一就是其可能考虑对非兑现的资本利得征税，这可能会对华尔街带来一定冲击。第二，就是其明确表示拜登政府大搞刺激的时候是有关到国家的债务负担。但是趁现在利率很低的窗口，可以大搞一下。虽然国家债务可能继续上升，但是受益于低利率缓解，偿还的利息未必上升。显然近期日本政府因为发行了负利率债券后赚到的利息超过支出的利息让很多人都很羡慕。说到底，政客对低利率很容易上瘾。随着国家债务不断上升，对低利率的政治压力可能也会不断上升。而深知美联储决策步骤的耶伦可能是传递这种政治压力最好的人选。这也是笔者听完耶伦听证会后有一种感觉就是美联储加息还远很远。美国低实际利率很有可能一直是套在美元头上的一个紧箍咒。

当然，从可预见的长期来看，美元的主导地位很难被撼动。美国例外主义精神不死，美元将继续保持其霸主地位。所谓的美国例外论最早可以追溯到 19 世纪 30 年代。其核心概念认为美国是以自由、个人主义和自由资本主义等思想建国的国家，是世界上独一无二的。作为移民大熔炉的美国不是通过种族来界定国民的身份，更多依赖自由主义的生活方式。而二战以后例外论也越来越有市场。这种例外论所产生的优越主义也导致了美国在国际政治上干预主义倾向。对于金融市场来说，美国例外论使得美元资产特立独行，这也是美国在各种逆差下，主流思想还是愿意追求强势美元的理论基础。但是特朗普上台后美国政治的分裂以及近期新冠疫情糟糕的结果也使很多人开始质疑美国例外论。不过新年以来，笔者发觉美国例外论又有重新崛起的势头。尤其是 1 月 6 日国会山事件后。虽然表面上看起来这是美国衰弱的迹象，但是大家仔细想一下，世界上有哪个国家在本国议会会被暴力冲击之后，股票还能大涨的？估计除了美国可能找不出第二家了。这不就是为那些美国例外论的信徒提供了新的素材吗？因此，笔者也认为近期美元触底反弹可能也与美国例外论重新崛起有关。

外汇市场

	现价	周变化%	年变化%
欧元/美元	1.1847	0.37%	3.34%
英镑/美元	1.3239	0.98%	3.92%
美元/日元	103.78	1.29%	5.56%
澳元/美元	0.7294	0.89%	3.65%
纽元/美元	0.6908	1.04%	2.95%
美元/加元	1.3086	0.38%	4.10%
美元/瑞郎	0.9115	0.30%	7.55%

亚洲主要货币

	现价	周变化%	年变化%
美元/人民币	6.5644	0.74%	4.78%
美元/离岸人民币	6.5609	0.82%	4.67%
美元/港币	7.7519	0.02%	0.98%
美元/台币	28.505	0.04%	7.65%
美元/新元	1.3427	0.46%	1.34%
美元/马币	4.0915	0.89%	0.99%
美元/印尼卢比	14100	0.28%	2.02%

下周全球市场三大主题

1. FOMC 会议纪要
2. 英国脱欧贸易协议谈判
3. 主要经济体 11 月 PMI

全球外汇周报

22 January 2021

外汇市场 本周回顾

自从上周美联储主席等官员释放鸽派信号后，市场不再追高美债收益率。随着 10 年期美债收益率在 1.1% 左右整固，市场将焦点转回美国经济前景上。上周美国总统拜登提及的 1.9 万亿美元经济刺激方案，未能提振市场情绪，因共和党人对方案部分内容表示反对。另外，美国疫情严峻，以及上周五公布的一系列经济数据包括 12 月零售销售不及预期，增添市场对美国短期经济的担忧。因此，避险情绪升温，为美元和日元带来支持。再者，意大利政局动荡，一度令欧元受压。这亦变相利好美元。不过，周二获提名为美国新财长的耶伦在国会作证时力挺大规模经济刺激计划，并减轻了市场对短时间内加税的担忧。再加上美国总统拜登上任后签署多项行政令推翻特朗普政策，支持风险偏好回升，从而令美元和日元回落。另外，意大利总理孔特在议会的信任投票获得多数支持，政治风险随即降温，并减轻了欧元的下行压力。这亦利淡美元。

不过，值得思考的是，在美债收益率不再飙升，且风险偏好上升的情况下，为何美元仍未出现持续走弱的趋势，反而依旧站稳在 90 上方？我们认为这背后的原因可能是多重不确定因素，使投资者暂时不倾向于赌美元单向贬值。第一，疫苗接种的进度仍不确定。本周传出欧洲疫苗交收不足的问题，而除了英国和以色列之外其他地方疫苗接种速度依旧缓慢。这意味着基于疫苗所作出的全球疫情受控及经济复苏假设暂时还站不住脚。第二，美国新政府能否顺利推出大规模的刺激计划，亦属未知。第三，若疫苗和刺激措施如期推出，美国经济和通胀会否脱颖而出。实际上，因疫苗的面世，加拿大、日本及欧洲央行本周不约而同地表达对中期经济的谨慎乐观预期。第四，若经济和通胀超预期上升，美联储关于调整货币政策的立场将如何转变。这些不确定因素的存在，意味着美元指数短期持续走弱的可能性不大。

本周重点关注货币

加元:

- 加元上升至逾两年新高。由于美国新财长耶伦力挺大规模经济刺激计划，再通胀交易复燃，支持原油一度上涨至 11 个月高位，同时利好加元。
- 另外，央行对经济前景的乐观预期，进一步支持加元。周三加拿大央行如期按兵不动，同时预期 2021 年经济开局疲软后将强劲反弹，并大幅上调 2022 年经济增长预测。此外，加拿大央行行长 Macklem 指不需要额外的货币刺激政策。
- 不过，Macklem 称加元升值确实带来一些风险，并指美元走软可能意味着加拿大货币政策更宽松。这加上油价由高位回落，令加元收窄升幅。油市方面，疫情恶化加剧市场对原油需求的担忧。IEA 将今年原油需求预测下调至每天 30 万桶。而美国 API 上周原油库存则增加 256 万桶。
- 展望未来，若全球经济如期逐渐复苏，以及美国如期推出大规模刺激措施，油价和加元或进一步上升。不过，中长期内需关注拜登政府的环保政策及对伊朗政策会否利淡油市。

图 1: 美元/加元-日线图: 美元兑加元跌穿 1.27 的水平。能量柱处于零轴附近，预料短期内加元可能窄幅波动。



全球外汇周报

22 January 2021

美元	美元指数本周于 90 上方反覆波动。自从上周美联储主席等官员释放鸽派信号后，美债收益率开始整固，而市场亦将焦点转回美国经济前景上。上周五公布的美国经济数据包括 12 月零售销售逊于预期，加上美国疫情严峻，令避险情绪升温。因此，美元指数一度靠近 91。随后，美国新财长耶伦发表的国会证词（力挺大规模刺激计划及减轻短期内加税的担忧）及总统拜登宣誓就职（签署行政令推翻特朗普政策），令风险偏好回升，从而导致美元指数由高位回落。展望未来，市场将重点关注几个不确定因素。第一，疫苗接种的进度。第二，美国新政府能否顺利推出大规模的刺激计划。总统拜登提出的一揽子刺激计划，已经引起共和党的反对。第三，美国经济和通胀的状况。第四，美联储关于调整货币政策的立场。这些不确定因素的存在，意味着美元指数短期持续走弱的可能性不大。
欧元	欧元反弹，主要受以下几个因素影响。第一，美元全面回落。第二，意大利的政治风险暂时得到缓解。第三，经济数据表现良好。第四，周四欧洲央行按兵不动，且会议声明指出若良好金融条件保持不变，PEPP 额度无需用尽。这令市场关于该央行进行收益率曲线控制措施的猜测不攻自破。不过，欧洲多国疫苗交付不足，加上德国延长封锁措施至 2 月中，意味着欧洲严峻的疫情可能持续打击经济。因此，短期内欧元/美元上行的空间或有限。
英镑	英镑表现强劲，兑美元站稳在 1.36 上方。一方面，目前已经有超过 6% 的英国人至少注射过一次疫苗，为西方国家最高。另一方面，英国 12 月 CPI 增长超预期，且英国央行首席经济学家 Haldane 预期疫情过后经济反弹幅度将会比金融危机后更大。不过，本周英国加强防疫措施，或拖慢经济复苏步伐。展望未来，因英国央行无意采用负利率，且英国疫苗接种进度较快，短期内英镑或维持在偏强水平。惟脱欧后的不确定性，可能限制英镑中期升幅。
日元	日元继续在区间内波动。一方面，因市场对美国大规模经济刺激计划的预期再度升温，风险偏好回升，从而利淡日元。另一方面，美元和美债收益率回落，同时日本实际收益率上升，支持日元。央行方面，本周日本央行如期按兵不动，同时上调下一个财年的经济预测，以及今明两个财年的核心通胀预测。由于该央行对经济前景的看法转趋乐观，其 3 月发布宽松政策重新评估的结果时，或不会对政策作出大调整。短期内，美元/日元料继续区间波动。
加元	加元上升至逾两年新高。由于美国新财长耶伦力挺大规模经济刺激计划，再通胀交易复燃，支持原油一度上涨至 11 个月以来的高位，同时利好加元。另外，加拿大央行本周按兵不动之余，还传达了对经济前景的乐观预期。这进一步支持加元。不过，市场对短期原油需求疲弱的担忧，令油价由高位回落，从而导致加元收窄升幅。展望未来，若全球经济如期逐渐复苏，以及美国如期推出大规模刺激措施，油价和加元或进一步上升。
澳元	澳元兑美元重返 0.77 上方。首先，风险偏好回升。其次，受疫情和寒冷天气的影响，今年上半年铁矿石可能出现供不应求的情况，从而支持铁矿石上升。第三，澳洲 12 月就业数据表现亮丽，可能令澳联储立场渐趋中性。然而，澳洲 1 月服务业 PMI 及 12 月零售销售表现欠佳，使澳元收窄升幅。短期内，关注澳元/美元能否重试 0.78。
纽元	纽元对美元大幅反弹，主要受惠于以下几个因素。第一，风险偏好回升。第二，纽西兰疫情控制得较好，似乎支持该国经济复苏步伐领先其他地区。第三，市场对纽联储减息的预期进一步降温（纽西兰第四季 CPI 增速优于预期）。展望未来，以上三项因素结合，可能继续利好纽元，并可能支持纽元在短期内跑赢澳元。
人民币	人民币随着大势对美元双向波动。本周中国公布的 2020 年 GDP 增速超乎预期。展望今年，外需的复苏可能持续支持中国工业生产、出口及经济增长。换言之，经常帐盈余及经济相对优势，可能继续为人民币带来支持。另外，央行不松不紧的稳健货币政策，叠加美联储的鸽派立场，意味着中国利率优势将依然存在。第三，农历新年前的结汇需求可能保持强劲。因此，若美元继续走弱，人民币或有望上试 6.4 甚至更高的水平。
港元	本周市场聚焦香港火热的股市，因北水持续涌入（月初至今每天南向资金净流入规模均超过 100 亿港元），推动港股成交量创历史新高，而恒生指数亦创 2019 年 5 月以来新高。北水衍生的港元需求，加上美元全面回落，令港汇再度靠近强方兑换保证水平。不过，在银行体系总结余维持的历史高位，以及没有短暂因素干扰流动性的情况下，港元拆息逐日下滑。展望下周，由于大型 IPO（快手）将开始招股，且其冻结的资金将跨过月末，港元拆息进一步下跌的空间料有限。而港汇则可能继续在 7.75-7.76 区间内窄幅波动。

全球外汇周报

22 January 2021

美元指数:

- 美元指数本周于 90 上方反覆波动。
- 上周五公布的美国经济数据包括 12 月零售销售逊于预期，加上美国疫情严峻，令避险情绪升温。因此，美元指数一度靠近 91。
- 随后，风险偏好回升，从而导致美元指数由高位回落。具体而言，除了指出美元价值由市场决定之外，耶伦还表示低息环境令政府无需担忧债务负担问题，当前阶段必须再来一轮大规模财政刺激。另外，耶伦指出疫情期间暂不考虑加税。而总统拜登上任后则签署了逾十项行政令，以应对疫情及推翻特朗普政策。
- 展望未来，市场将重点关注几个不确定因素。第一，疫苗接种的进度。第二，美国新政府能否顺利推出大规模的刺激计划（暂时遭一些共和党人反对）。第三，美国经济和通胀的状况。第四，美联储关于调整货币政策的立场。这些不确定因素的存在，意味着美元短期持续走弱的机会不大。

图 2：美元指数-日线图：美元指数在 90 上方反覆波动，但未能突破 50 天移动平均线（红）。另外，多方能量开始减弱，意味着上升动能不足。短期内，美元指数料在 89-91 的区间波动。



欧元:

- 欧元反弹，主要受以下几个因素影响。第一，美元全面回落。第二，意大利的政治风险暂时得到缓解。本周意大利总理孔特以微弱优势赢得议会的信任投票，避免下台。第三，经济数据表现良好。欧元区 and 德国 1 月 ZEW 经济景气指数分别上升至 58.3 和 61.8，远超预期。第四，周四欧洲央行按兵不动，同时会议声明指出若能够维持有利的融资条件，PEPP 额度将无需用尽。这令市场关于该央行控制收益率曲线的猜测不攻自破。
- 不过，欧洲央行行长称正“非常仔细地”监控欧元。另外，欧洲多国疫苗交付不足，加上德国延长封锁至 2 月中，意味着欧洲严峻疫情可能持续打击经济。因此，欧元弱于其他货币。
- 再者，意大利总理领导的政府未能在议会获得绝对多数优势，意味着政治不确定性犹存。而荷兰 3 月及德国 9 月的选举亦值得关注。
- 短期内，欧元/美元的上升空间或有限。

图 3：欧元/美元-日线图：欧元/美元守住 50 天移动平均线（红）后，有所反弹，且空方能量转弱。短期内，欧元/美元或能够守住 1.20 的支持位。



全球外汇周报

22 January 2021

英镑:

- 英镑表现强劲，兑美元突破 1.37 的水平。
- 一方面，目前已经有超过 7% 的英国人至少注射过一次疫苗，领先于其他的发达国家。此外，新增确诊病例逐渐减少，反映封锁措施或有效遏制病毒传播。这利好英镑。
- 另一方面，英国 12 月 CPI 按年上升 0.6%，优于预期。此外，英国央行行长表示封锁的影响正在减弱。再者，英国央行首席经济学家 Haldane 预期疫情过后经济反弹幅度将会比金融危机后更大。这进一步支持英镑。
- 不过，英国首相宣布周一关闭所有旅行通道，并指出放松目前的封锁仍言之过早。防疫措施的加强，或仍将拖慢经济复苏步伐。
- 展望未来，因英国央行无意采用负利率，且英国疫苗接种进度较快，短期内英镑或维持在偏强水平。惟脱欧后的不确定性，可能限制英镑中期升幅。

图 4: 英镑/美元-日线图: 英镑/美元突破 1.37 的水平, 并持续在 50 天移动均线 (红) 上方波动。能量柱持续在零轴附近盘整, 短期内英镑或继续在高位徘徊。



日元:

- 日元继续在区间内波动。
- 一方面，市场对美国大规模经济刺激计划的预期再度升温，带动风险偏好回升，从而利淡日元。另一方面，美元和美债收益率回落，同时日本实际收益率上升（12 月 CPI 跌幅扩大，而央行行长亦预计通胀将在一段时间内维持负值），支持日元。
- 经济方面，受惠于外需的改善，日本 12 月出口按年增长 2%，为两年来首次正增长，惟表现不及预期。另外，日本央行指在目前日本部分地区（对 GDP 贡献约 60%）处于紧急状态的情况下，今年首季经济可能形成双底萎缩。
- 央行方面，本周日本央行如期按兵不动，同时上调下一个财年的经济增长预期，以及今明两个财年的核心通胀预测。由于该央行对经济前景的看法转趋乐观，且没有释放额外的鸽派讯号，其 3 月发布宽松政策重新评估的结果时，或不会对政策作出大调整。
- 短期内，美元/日元料维持区间波动的走势。

图 5: 美元/日元-日线图: 美元兑日元在云层内波动, 目前靠近云层下端。而先行带则呈现横行的走势, 反映该货币对子的走势缺乏方向。短期内, 美元/日元可能继续区间波动, 若跌穿云层, 则可能进一步下滑。



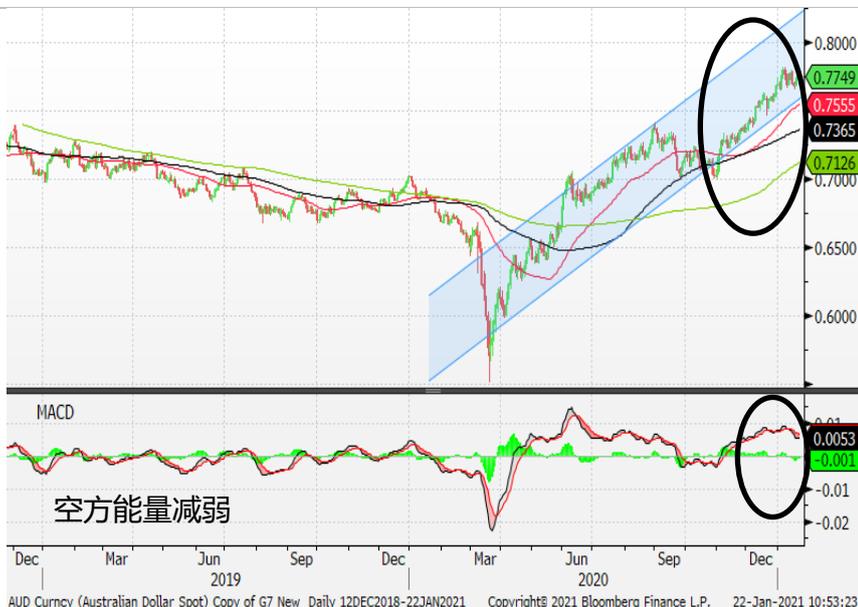
全球外汇周报

22 January 2021

澳元:

- 澳元兑美元重返 0.77 上方。
- 首先，由于美国新财长耶伦力挺推出大规模刺激计划，风险偏好回升，支持澳元反弹。
- 其次，由于美国和中国可能扩大基建投资的支出，铁矿石的需求可能保持强劲。另外，防疫封锁措施和寒冷天气，可能影响铁矿石的供应。因此，今年上半年铁矿石库存可能不足以满足需求。鉴于铁矿石价格仍有上涨空间，澳元可能继续受惠。
- 第三，澳洲 12 月就业数据表现亮丽，其中失业率下降至 6.6%，优于预期，而就业人数则净增长 5 万人，符合预期，反映澳洲疫情控制得较好为当地带来经济相对优势。由于就业数据表现良好，澳储行立场可能渐趋中性。
- 不过，周五公布的澳洲 1 月服务业 PMI 及 12 月零售销售表现欠佳，使澳元收窄升幅。
- 短期内，关注澳元/美元能否重试 0.78 的水平。

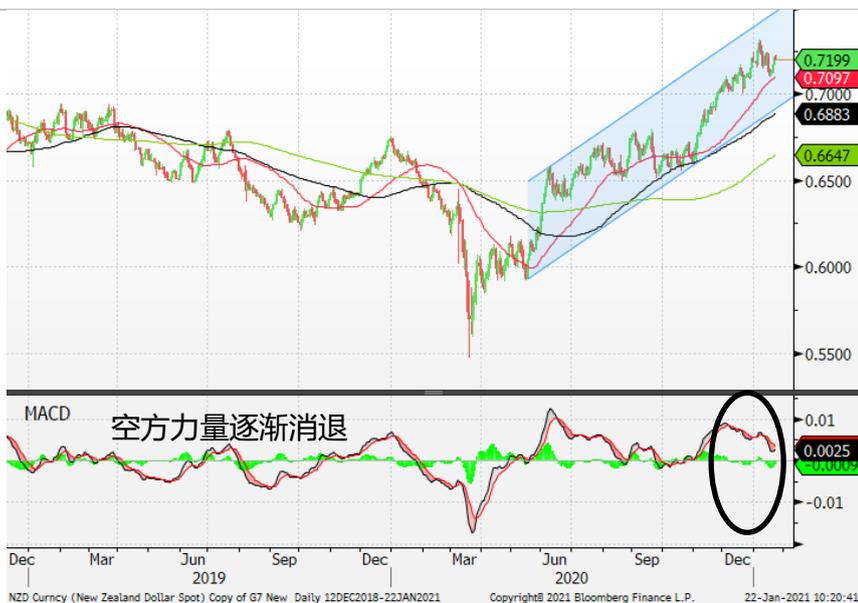
图 6: 澳元/美元-日线图: 澳元/美元继续在上升通道内波动。空方能量减弱, 意味着澳元/美元的下行压力有限。关注澳元/美元能否重试 0.78 的水平。



纽元:

- 纽元对美元大幅反弹，主要受惠于以下几个因素。
- 第一，风险偏好回升。随着全球对美国推出大规模刺激措施的预期再度升温，商品货币携手反弹。
- 第二，纽西兰疫情控制得较好，似乎支持该国经济复苏步伐领先其他地区。纽西兰去年第四季 Wespac 就业信心指数由第三季的 87.4 上升至 97.6。数据亦反映当地经济出现复苏迹象。
- 第三，市场对纽储行减息的预期进一步降温。纽西兰第四季 CPI 按月及按年分别上升 0.5% 和 1.4%，均优于预期。这进一步降低纽储行减息的可能。
- 展望未来，以上三项因素结合，可能继续利好纽元。另外，技术分析显示澳元/纽元 100 天移动均线向下跌穿 200 天移动均线，这意味着短期内纽元可能跑赢澳元。
- 不过，中期而言，中美强劲的基建投资，可能令硬商品在未来一轮经济复苏周期中更加受惠。因此，纽元未必能够持续跑赢澳元。

图 7: 纽元/美元-日线图: 纽元/美元呈现向上的走势, 并持续在 50 天移动平均线 (红) 上方波动。空方力量逐渐消退, 短期内纽元/美元或继续在高位徘徊。



全球外汇周报

22 January 2021

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	29438.42	1.23%	26.20%
标准普尔	3567.79	0.87%	42.32%
纳斯达克	11801.60	0.79%	77.86%
日经指数	25566.93	0.18%	27.74%
富时 100	6385.24	0.73%	-5.10%
上证指数	3352.48	0.41%	34.43%
恒生指数	26411.40	0.92%	2.19%
台湾加权	13748.83	3.99%	41.34%
海峡指数	2773.71	2.28%	-9.61%
吉隆坡	1590.63	-0.01%	-5.91%
雅加达	5573.24	2.10%	-10.03%

主要利率

	收盘价	周变化	年变化 bps
3月 Libor	0.22%	0.3	-258
2年美债	0.17%	-1	-232
10年美债	0.85%	-3	-183
2年德债	-0.73%	0	-12
10年德债	-0.55%	-1	-10

大宗商品价格(1)

	收盘价	周%变化	年%变化
能源			
WTI 油价	41.62	1.2%	-8.3%
布伦特	44.24	1.6%	-17.8%
汽油	115.72	0.0%	-12.6%
天然气	2.73	-8.4%	-7.3%
金属			
铜	7088.50	2.2%	18.8%
铝	1993.25	4.2%	9.4%
贵金属			
黄金	1869.80	-0.2%	45.9%
白银	24.39	0.3%	56.9%

大宗商品价格(2)

	收盘价	周%变化	年%变化
农产品			
咖啡	1.1975	8.8%	17.6%
棉花	0.695	1.5%	-3.7%
糖	0.1545	3.6%	28.4%
可可	2831	21.0%	17.2%
谷物			
小麦	5.9775	1.6%	18.8%
大豆	11.7650	3.5%	33.3%
玉米	4.2400	3.9%	13.1%
亚洲商品			
棕榈油	3,623.00	2.1%	80.8%
橡胶	245.10	-3.1%	42.5%

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

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

22 January 2021

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

全球外汇周报

22 January 2021

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