

本周随笔：避险资产或受青睐

王灏庭

herberhtwong@ocbc.com

黃經隆

christopherwong@ocbc.com

穆迪调降美国评级。评级机构穆迪上周五宣布下调美国的主权信用评级，并将美国主权信用评级展望从「负面」调整为「稳定」。此前，标普（S&P）及惠誉（Fitch Ratings）先后已于 2011 年及 2023 年将美国评等调至 AAA 以下。穆迪此举意味着美国已被三大评级机构全部降级，反映对政府债务和赤字问题的忧虑。美国财政的担忧持续、预算赤字扩大，这加上特朗普关税问题增添政策不确定性，市场进一步质疑美元作为避险货币与主要储备货币的地位。尽管美元在短期内不太可能被取代其地位，但全球金融布局正在改变。向更多元化的储备货币体系过渡，以及更积极的对冲操作（以降低美元风险敞口），可能会在中期内削弱美元的势头。

历史回顾与行情解读。早于 2011 年 8 月 5 日，标普（S&P）为首间以政府预算与财政前景的忧虑为理由，收回美国的 AAA 评级。追溯同期（即同年 7 月至 10 月），市场除了担心希腊债务违约可能引发欧元区出现连锁反应之外，美国债务上限风波（围绕提高债务上限出现政治僵局）也纷纷刺激了资金流入避险资产。2011 年 9 月初，黄金飙升至每盎司 1,920 美元，而瑞郎和日元的强势更迫使瑞士国家银行（SNB）和日本央行（BoJ）出手干预：前者将欧元兑瑞郎汇率下限强制设定为 1.20，称瑞郎升值威胁瑞士经济；后者则因美元兑日元跌至 77 的历史低点，导致日本央行介入卖出日元。

值得注意的是，美元指数 2011 年在标普（S&P）调降后短线呈现先抑后扬的走势，主因是当时欧元区主权债务危机升级，叠加市场缺乏可替代的高质量避险资产（市场担忧欧元区体系解体问题与货币稳定性，其在全球外汇储备中的占比从 2009 年逾 28% 的高位，降至 2016 年的不足 20%），美元再度接获支撑。时至今日，随着美国政策不确定性加剧与市场信心动摇。欧元境况已出现显著改善。欧央行行长拉加德最近亦指出，欧元兑美元的上涨虽看似有悖常理，却真切反映了部分金融市场对美国政策的不确定性与信心丧失，并为此提供了合理性。

避险资产或受青睐。我们倾向于视美元短线回弹为波动态势，并对日元、瑞郎、欧元及黄金维持的多头偏好。尽管美国与部分贸易伙伴启动双边谈判释放积极信号，但特朗普亦表示，美国将在未来 2 至 3 周内向部分国家发送信件，宣布单方面征收新关税。鉴于市场对关税政策仍具有相当的疑虑，此类不确定性或会再推升市场对避险资产的需求。



全球外汇周报

20 May 2025

现行策略							
总结：我们在 5 月 5 日分别开展了“沽瑞郎买日元”和“沽新加坡元买韩元”两个短线策略。另外，伴随着贸易休战出现了意外的转折，我们在 5 月 13 日开展了“沽美元买日元”的策略。							
No.	建议执行日期	建议策略	建议 买入价	建议 目标价	建议 止损价	汇市分析	回报表现 (%)
短线策略							
1	5 月 5 日	沽瑞郎买日元	174.7	166.0	178.5	若关税“降级”叙事进一步占上风，瑞郎（避险货币）的多头头寸应有回补空间。另一方面，瑞士国家银行（SNB）与日本央行（BOJ）之间的政策分歧，或仍将支撑价格走势向下。	+0.64%
2	5 月 5 日	沽新加坡元买韩元	1072.2	1015	1105	基于关税“降级”叙事逻辑，我们开展做空新元名义有效汇率（S\$NEER）的观点。高波动性的韩元（KRW）或有更多上涨空间，而新元名义有效汇率政策区间斜率较为平缓，意味着新元升值幅度可能低于其他同类型贸易货币。	-0.50%
3	5 月 13 日	沽美元买日元	148.00	141.00	151.00	贸易休战 90 天战或许是一个令人意外的转折，但估计在谈判过程中，关键依旧是在于细节。与此同时，日本财务大臣加藤表示，他将寻求机会与美国财政部长斯科特·贝森讨论货币问题。	+2.10%

汇率走势预测

	现价	2Q 2025	3Q 2025	4Q 2025	Q1 2026
欧元/美元	1.1243	1.1300	1.1400	1.1500	1.1550
英镑/美元	1.3365	1.3300	1.3450	1.3500	1.3500
美元/日元	144.96	142.00	141.00	139.00	139.00
美元/加元	1.3961	1.3850	1.3800	1.3750	1.3750
澳元/美元	0.6448	0.6400	0.6500	0.6600	0.6650
纽元/美元	0.5921	0.5950	0.6000	0.6050	0.6100
美元/在岸人民币	7.2238	7.2400	7.2200	7.2000	7.1800

数据来源：华侨银行

美元

逢高卖出。评级机构穆迪上周五宣布下调美国的主权信用评级，由 Aaa 下调至 Aa1，主因是政府债务和利息支付比率显著上升，并高于其他类近的主权国家。此次下调反映出市场对美国持续财政赤字的忧虑，穆迪预计联邦赤字到 2035 年将扩大至 GDP 的近 9%。报告指出，若美国不调整税收与开支政策，联邦债务负担可能升至 GDP 的 134% 左右，到 2035 年利息支付预计将占政府收入的 30%。此前，标普 (S&P) 及惠誉 (Fitch Ratings) 先后已于 2011 年及 2023 年将美国评等调至 AAA 以下。穆迪此举意味着美国已被三大评级机构全部降级，反映对政府债务和赤字问题的忧虑。在缺乏财政纪律的背景下预算赤字扩大，这加上特朗普关税问题增添政策不确定性，市场进一步质疑美元作为避险货币与主要储备货币的地位。另一方面，美国与部分贸易伙伴启动双边谈判释放积极信号，但特朗普亦表示，美国将在未来 2 至 3 周内向部分国家发送信件，宣布单方面征收新关税。鉴于市场对关税政策仍具有相当的疑虑，此类不确定性或会再推升市场对避险资产的需求。尽管美元在短期内不太可能被取代其地位，但全球金融布局正在改变。向更多元化的储备货币体系过渡，以及更积极的对冲操作（以降低美元风险敞口），可能会在中期内削弱美元的势头。我们的中期观点仍然预计美元将呈下行趋势。美元的高估，再加上不断增加的债务、财政和经常账户的双赤字，以及去美元化的趋势，这些都是可能对美元造成压力的因素。美元指数 (DXY) 最新处于 101 水平。日线图上的看多动能虽仍保持完好，但已出现初步减弱迹象，与此同时相对强弱指标 (RSI) 呈上升状态。不排除存在部分上行风险。即时阻力位在 101.60 (50 天移动平均线)、102.60 (38.2% 斐波那契回撤位)。支撑位则在 100.80 (2025 年高点至低点的 23.6% 斐波那契回撤位)、100 (21 天移动平均线) 及 99.10 水平。综合来看，美元今年走弱主要是多重因素汇聚所致。除了关税不确定性至美国的例外主义退潮之外，近期再有报道称特朗普考虑罢免美联储主席鲍威尔。尽管相关威胁其后已被撤回，但此番举可能削弱投资者信心、将货币政策政治化，并动摇美元作为避险货币的地位。短期内，虽然关税谈判紧张情况有所缓和，美元指数近期的小幅反弹，但就中期的预测内，我们仍然预计美元将走弱，主因是美元资产多样化趋势料为主线，且市场估计美联储于下半年继续降息。市场关注特朗普的政策（尤其是关税政策）将如何冲击美国经济、美国资产以及美元。此外，相对经济增长同样至关重要。如果美国经济增长大幅下滑，而世界其他地区经济增长保持稳定，美元长期或将走弱。若美元整体走软趋势蔓延，且关税对（美国以外的）全球经济增长的影响比预期更为可控，美元兑亚洲货币以及澳纽货币也可能走弱。即便如此，倘若关税冲击严重损害全球经济增长，包括亚洲货币在内的周期性货币可能迅速转弱，风险也会随之逆转。从基本面的角度来看，市场也在质疑美元作为储备货币和避险资产的地位。随着美国保护主义措施加大，这显然加剧了经济政策的不确定性，换句话说美元作为世界主要储备货币的地位则构成了挑战。美国国债规模已超过 36 万亿美元，美国国会预算办公室最近的报告强调，美国国债在未来 30 年将从占国内生产总值 (GDP) 的 100% 升至 156%。利息支出占 GDP 的比重也将从今年创纪录的 3.2% 上升至 5.4%。数据显示，以美元计价的贸易发票仍占全球贸易的一半，在亚太地区，高达约 70% 的贸易发票仍使用美元计价。截至 2025 年 3 月，美元在环球银行金融电信协会 (SWIFT) 支付中的份额仍高达约 49%，高于 43% 的五年均值。外汇市场主要以美元为核心，根据国际清算银行 (BIS) 2022 年最新数据，88% 的即期、远期和掉期交易中，有一边涉及美元。美元仍占全球外汇储备的 58-59% 左右，并在国际银行业和债务市场中保持主要货币地位。

欧元

欧元能否乘势而上？欧元自 1.1570 高位回落 4% 后进入盘整态势，当前仍处于多空交替阶段。一方面，即使中美以及美英之间的贸易谈判进展积极，但美欧进展则可说是微乎其微。实际上，特朗普曾表示欧盟在许多方面“比中国更难缠”。美国财政部长斯科特贝森认为，欧盟存在“集体行动问题”，这正阻碍着谈判进程。另一方面，欧盟计划增加国防开支以支持提振经济增长，为欧元底部形成支撑。欧央行行长拉加德近期接受访问时表示：「在市场不确定性高企的背景下，美元本应强势上涨，而欧元却逆势升值。这一现象看似矛盾，但实则反映出部分金融市场对美国政策的怀疑与信心流失。」她进一步强调欧元稳定性的战略价值，并表示：「当美国的法治、司法体系与贸易规则备受质疑，且不确定性成为常态并加剧之际，欧洲确实被视为稳定的经济与政

	治区域，拥有健全的货币体系与独立的中央银行。」欧元最新报 1.1160。日线动能偏空，而相对强弱指标（RSI）走平，预计短期维持双向波动。关键支持位先看 1.1110（50 天移动平均线），其次为 1.1030（2025 年低点至高点的 38.2% 斐波那契回调位）；阻力位在 1.1235（23.6% 斐波那契回调位）、1.13（21 天移动平均线）及 1.1450。尽管欧元短期内存在回调风险，但我们对欧元前景的看法依旧略为积极：1. 德国 / 欧洲的支出计划推动增长；2. 乌克兰和平协议的迹象（这可能导致供应链正常化、降低能源成本、减轻企业和家庭现有的负担、改善市场情绪和增长前景）；3. 欧央行的降息周期接近尾声，而美联储仍有降息空间；4. 中国经济复苏趋于稳定的积极迹象，同时中国科技股的重新估值可能有助于提振信心和市场情绪；5. 有迹象显示投资组合资金流动及储备多元化，这可能有利于诸如欧元等替代性储备货币。此外，以往限制储备管理机构配置欧元的主要因素包括 2011 年的欧洲主权债务危机、欧盟的负利率时代以及欧元计值债券供应有限。不过，如今的欧元更有条件从美元在贸易流、国际支付、储备多元化及外汇交易额方面主导地位的可能下降中受益。
英镑	聚焦本周通胀、零售销售及 PMI 数据。英镑/美元自 2025 年高位回调 2% 后，步入盘整态势。月初之今，英镑在 G10 货币中的走势意外强韧，主因是第一季 GDP 增长好过预期、英国央行立场不及预期鸽派、以及英美达成贸易协议。汇价最新报 1.3280。日线图上看跌动能保持完整，而相对强弱指标（RSI）走平，预计维持双向波动格局。支持水平在 1.3120/30 区间（2025 年低位至高位的 23.6% 斐波那契回调位、50 天移动平均线）、1.3020；阻力位在 1.3310（21 天移动平均线）、1.3430/40 区间（双顶形态）。此前，英国央行（BoE）于 5 月 8 日一如市场预期将利率下调 25 个基点至 4.25%。投票结果呈现三方分歧：5 名委员支持降息 25 个基点，2 名委员支持降息 50 个基点，另有 2 名委员支持维持利率不变。英国央行行长贝利表示，通胀压力缓解使得货币政策委员会（MPC）得以降息。委员会坚持其指引，鉴于特朗普大规模关税引发的全球经济波动，宽松政策应继续“渐进且审慎”推进。在经济增长预期调整方面，英国央行将今年的经济增长预期从 0.7% 上调至 1%，将明年的预期从 1.5% 下调至 1.25%，2027 年的展望则保持不变。英国央行还指出，虽然经济增长风险“在一定程度上偏向下行”，但通胀风险仍呈“双向性”。展望英镑后市表现，我们对英镑前景持中性看法。滞胀风险（价格压力上升、增长放缓）、风险情绪转弱，以及在收益率上升的情况下，经常账户和财政账户不断扩大的双赤字，这些对英镑而言都是负面因素。不过，美元走软暂时或可盖过其他英镑不利因素。
日元	逢高卖出。美元兑日元随美国国债收益率下跌而走低，汇价最新报 145.70。日线图上，汇价上涨动力虽仍保持完整，但已显现衰退迹象，同时相对强弱指标（RSI）从接近超买状态回落。下一支持位在 144.15/40 区间（21 天移动平均线、23.6% 斐波那契回调位），阻力位则在 146.15（50 天移动平均线）、147.10（2025 年高点至低点的 38.2% 斐波那契回调位）。90 天贸易战休战或许是一个出乎意料的转折，但我们认为谈判中的细节依然是关键，在一定的程度上仍需保持谨慎。此外，特朗普亦表示，美国将在未来 2 至 3 周内向部分国家发送信件，宣布单方面征收新关税。鉴于市场对关税政策仍具有相当的疑虑，此类不确定性或会再推升市场对避险资产的需求。另一方面，日本央行政策正常化时间虽可能延后，但整体进程并未动摇。美联储与日本央行的政策分歧，以及美元多元化配置趋势，应仍会支撑美元兑日元整体下行趋势。从更广泛的角度来看，我们仍预计美元兑日元将趋势向下，这是基于避险资金流向、以及美国联邦储备委员会（Fed）与日本央行的政策分歧（美国进入降息周期，而日本央行在经济数据的支持下，包括乐观的国内生产总值（GDP）数据、工资可能上涨的迹象、更为坚挺的消费者价格指数（CPI）等，仍有进一步推进政策正常化的空间）。美国联邦储备委员会（美联储）与日本央行的政策分歧，应会导致美国国债与日本国债收益率差进一步缩窄，进而支撑美元兑日元走贬的整体趋势。
加元	延续双向波动态势，但美元兑加元风险仍偏向下行。近期这一走势在很大程度上受美元影响。不过，值得注意的是，美元兑加元近期在 200 天移动平均线后遇见阻力，技术指标显示价格走势仍倾向空头。现时，利率期货价格显示，市场估计加央行年底前降息次数或不足两次。短期内，市场关注加国公布 4 月 CPI。虽然我们预计短期



	内该货币对将继续双向波动，但鉴于我们对美元走势持看跌观点，在中期预测仍维持对美元兑加元的看跌倾向。支撑位看 1.3820，其下方支撑为 1.3560，阻力位在 1.4310。
澳元	聚焦澳储行周二利率决议。澳元/美元上周维持盘整格局。中美90天贸易战休战改善了全球增长前景，叠加美元兑人民币中间价持续低于预期，以及澳洲就业市场意外强于预期，均成为提振澳元的因素。不过，近期市场预计美联储下一次降息的时点或会推迟，年内降息幅度的预期收窄，抵销了部分美元下行压力，进而抑制澳元涨势。短期内，市场将聚焦澳储行周二利率决议。鉴于澳洲通胀率当前已落入其目标区间，市场估计澳储行将于本周会议上实行今年第二次 25 基点的降息。另外，市场同样关注有关澳储行对未来利率路径的指引措辞。在某种程度上，强劲就业市场与工资水平上涨，或暗示澳储行未来降息的迫切性降低。若其政策指引，不如预期中鸽派（尤其在市场已预计今年还会有三次降息的情况下），可能对澳元形成支撑。汇价最新报 0.64 水平。日线动能轻微偏空，同时相对强弱指标（RSI）回落，短期不排除维持盘整并伴随轻微下行风险。支持区间在 0.6310/30（2024 年高点至 2025 年低点的 38.2% 斐波那契回调位、50 天移动平均线）、0.6300（100 天移动平均线、38.2% 斐波那契位）；阻力位在 0.6460（200 天移动平均线）、0.6515（近期高位）及 0.6550（61.8% 斐波那契位）。澳元作为高波动性外汇，预计会受到人民币走势、股市情绪波动、以及全球增长前景的影响。近期市场动态表现为紧张局势缓和的预期以及美元从低位反弹。这些因素限制了澳元向上突破的空间，但与此同时，全球经济增长前景的改善又限制了澳元的下行空间。目前澳元大概率将维持盘整态势，不过若美元持续走软，澳元也有可能继续上行。
纽元	区间震荡持续。纽西兰财长 Willis5月19日宣布将在未来四年投入7500万纽币，通过调整税务政策，以吸引外资来建设基础设施及帮助创业公司留住优秀人才。此前，她宣布2025 年预算案中新增的可自由支配运营支出将由24 亿纽元削减至 13 亿纽元，力争在 2029 年实现预算盈余。从好的方面来看，伴随着纽国第二季通胀预期升温(预期由先前的2.06%升至2.29%)，市场大幅削减对纽储行年内降息的预期（由3次左右降至2.5次左右），利好纽元。图表上，鉴于双顶形态，风险仍偏向下行。阻力位仍在 0.6050，支撑位在 0.5880，下一个支持位在 0.5740。未来一周，市场关注 4 月贸易数据，及第一季度剔除通胀的零售销售数据。
人民币	逐步形成底部形态。美元兑人民币中间价上周持续小幅走软，本行认为政策制定者短期内仍会采取审慎态度推动人民币升值。任何人民币急剧升值均可能刺激出口商沽售美元头寸，而此举可能导致人民币过度强势及波动。图表上，美元兑人民币离岸市汇价继续在区间内呈温和波动态度，最新报价于7.2100附近水平。从日线图上看，汇价轻微的看跌动能依然存在，但已显示出减弱的迹象，与此同时，相对强弱指标（RSI）则呈现上升信号。短期风险偏向上行。阻力位在 7.2200/30（200 天移动平均线）、7.25（21 天移动平均线）。支持水平在 7.18及 7.1475（2024 年低点至 2025 年高点的 61.8% 斐波那契回撤位）。
港元	港元流动性保持宽松。港元流动性状况保持充裕，尤其在短端利率市场，主因是早前注入的流动性在弱方兑换保证未被触发的情况下，将继续留存于金融体系之内。与此同时，南下资金流入步伐放缓，叠加 IPO 活动规模低于预期，使港元流动性维持宽松状态。步入 5 月下旬及 6 月，预计在港上市的中国企业将派发合计约 1000 亿港元的股息（占银行体系总余额的约 60%），届时流动性料将略有收紧，而半年结算的影响将进一步强化这一趋势。展望后市，我们预期香港银行同业拆息（HIBOR）将逐步回升，并维持短端港元与美元利差的上行倾向（即利差负值收窄）。汇市方面，美元兑港元汇率经过过去数个交易日几乎连续上涨后，已升破 7.8 的货币区间中点水平。短期而言，该汇率对港元流动性状况应仍保持敏感。

20 May 2025

图 1：美元指数-日线图：日线图上的看多动能虽仍保持完好，但已出现初步减弱迹象，与此同时相对强弱指标（RSI）呈上升状态。不排除存在部分上行风险。即时阻力位在 101.60（50 天移动平均线）、102.60（38.2% 斐波那契回撤位）。支撑位则在 100.80（2025 年高点至低点的 23.6% 斐波那契回撤位）、100（21 天移动平均线）及 99.10 水平。



图 2：欧元/美元 - 日线图：日线动能偏空，而相对强弱指标（RSI）走平，预计短期维持双向波动。关键支持位先看 1.1110（50 天移动平均线），其次为 1.1030（2025 年低点至高点的 38.2% 斐波那契回调位）；阻力位在 1.1235（23.6% 斐波那契位）、1.13（21 天移动平均线）及 1.1450。



图 3：英镑/美元指数-日线图：日线图上看跌动能保持完整，而相对强弱指标（RSI）走平，预计维持双向波动格局。支持水平在 1.3120/30 区间（2025 年低位至高位的 23.6% 斐波那契回调位、50 天移动平均线）、1.3020；阻力位在 1.3310（21 天移动平均线）、1.3430/40 区间（双顶形态）。



图 4：美元/日元 - 日线图：汇价上涨动力虽仍保持完整，但已显现衰退迹象，同时相对强弱指标（RSI）从接近超买状态回落。下一支持位在 144.15/40 区间（21 天移动平均线、23.6% 斐波那契回调位），阻力位则在 146.15（50 天移动平均线）、147.10（2025 年高点至低点的 38.2% 斐波那契回调位）。



20 May 2025

图 5：美元/加元-日线图：支撑位看 1.3820，其下方支撑为 1.3560，阻力位在 1.4310。



图 6：澳元/美元-日线图：支持区间在 0.6310/30（2024 年高点至 2025 年低点的 38.2% 斐波那契回调位、50 天移动均线）、0.6300（100 天移动均线、38.2% 斐波那契位）；阻力位在 0.6460（200 天移动均线）、0.6515（近期高位）及 0.6550（61.8% 斐波那契位）。



图 7：纽元/美元-日线图：阻力位仍在 0.6050，支撑位在 0.5880，下一个支持位在 0.5740。



全球外汇周报

20 May 2025

Macro Research

Selena Ling
Head of Research & Strategy
lingssselena@ocbc.com

Herbert Wong
Hong Kong & Taiwan Economist
herberhtwong@ocbc.com

Jonathan Ng
ASEAN Economist
jonathannq4@ocbc.com

Tommy Xie Dongming
Head of Asia Macro Research
xied@ocbc.com

Lavanya Venkateswaran
Senior ASEAN Economist
lavanyavenkateswaran@ocbc.com

Ong Shu Yi
ESG Analyst
shuyionq1@ocbc.com

Keung Ching (Cindy)
Hong Kong & Macau Economist
cindyckeung@ocbc.com

Ahmad A Enver
ASEAN Economist
ahmad.enver@ocbc.com

FX/Rates Strategy

Frances Cheung, CFA
Head of FX & Rates Strategy
francescheung@ocbc.com

Christopher Wong
FX Strategist
christopherwong@ocbc.com

Credit Research

Andrew Wong
Head of Credit Research
wongvkam@ocbc.com

Ezien Hoo, CFA
Credit Research Analyst
ezienhoo@ocbc.com

Wong Hong Wei, CFA
Credit Research Analyst
wonghongwei@ocbc.com

Chin Meng Tee, CFA
Credit Research Analyst
mengteechin@ocbc.com

This publication is solely for information purposes and general circulation 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. Oversea-Chinese Banking Corporation Limited ("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. There may be conflicts of interest between OCBC Bank, Bank of Singapore Limited, OCBC Investment Research Private Limited, OCBC Securities Private Limited or other members of the OCBC Group and any of the persons or entities mentioned in this report of which OCBC Bank and its analyst(s) are not aware due to OCBC Bank's Chinese Wall arrangement. 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，先根据您的个人投资目标，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