

本周随笔：关税摇摆，静待破局

王灏庭

herberhtwong@ocbc.com

黃經隆

christopherwong@ocbc.com

美元短暂反弹能否延续？ 近期市场主题更迭迅速。四月初，市场聚焦于关税恐慌情绪；其后转至关注美元贬值；如今，交易逻辑围绕着关税“降级”的可能性与具体路径推演。美国总统特朗普与财长贝森特多次对外公开表示，美国政府各个部门均在与中国就贸易问题密切联系。然而，中方却坚决否认正在进行相关谈判，使市场对贸易局势的走向充满疑惑。不过，彭博上周五头条新闻报导称，由于成本上升，中国据悉将免除部分美国商品的关税。

值得一提的是，美元指数自今年1月触及高点以来，累计跌幅已超过10%。若市场对关税降级的预期持续发酵，料促使美元空头进行回补操作。届时，一旦美元延续反弹态势，即使市场对贸易休战或达成协议抱持乐观态度，部分亚洲除日元（AxJs）等货币在短期内也将面临下行压力。不过，当前关税局势依然扑朔迷离，美国似乎仍在静待中国率先采取正式行动以缓和紧张局势。倘若双方在关税降级问题上僵持，届时料加大汇市波动性，而日元、瑞郎以及黄金等传统避险资产料将受追捧，价格有望大幅上扬，美元则会进一步遭到抛售。此外，需要警惕的是，本周月末的美元头寸调整资金流动，也可能对汇市的价格走势带来干扰。本周的关键数据和事件包括：美国ADP就业人数、GDP、核心个人消费支出（PCE）数据以及中国采购经理人指数（PMI）（周三）；美国供应管理协会（ISM）制造业指数、日本央行货币政策委员会（MPC）利率决议（料保持利率不变）（周四）；美国非农就业人口数据（NFP）以及欧元区消费者物价指数（CPI）预估值（周五）。

从更结构性的角度来看，我们仍对美元作为避险货币和主导储备货币的地位存疑。 实际上，美元在国际贸易与金融体系中扮演着举足轻重的角色，短期内被其他货币取代的可能性可说是微乎其微。然而，当下全球金融格局正处于深远的转型进程之中，新兴市场国家的崛起重塑经济版图，地缘政治角力引发势力重新划分，各类替代支付系统的应用日益广泛，凡此种种因素交织，推动着全球金融架构逐步演变。在此背景下，资金流出美国资产、并进行重新配置的趋势或积极进行对冲操作（以降低美元外汇敞口），均可能对美元构成下行压力。考虑到美元的估值过高、美国债务持续攀升、财政和经常账户的双赤字，以及去美元化的趋势持续，我们对美元的中期观点依然偏空。



全球外汇周报

30 April 2025

现行策略							
总结:							
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							
长线策略							

汇率走势预测

	现价	2Q 2025	3Q 2025	4Q 2025	Q1 2026
欧元/美元	1.1368	1.1300	1.1400	1.1500	1.1550
英镑/美元	1.3391	1.3300	1.3450	1.3500	1.3500
美元/日元	142.40	142.00	141.00	139.00	139.00
美元/加元	1.3844	1.3900	1.3950	1.4000	1.3950
澳元/美元	0.6396	0.6350	0.6400	0.6450	0.6450
纽元/美元	0.5929	0.5900	0.5930	0.5980	0.6000
美元/在岸人民币	7.2746	7.3200	7.3400	7.3600	7.3500

数据来源：华侨银行

美元

双向波动；保持逢高卖出交易策略。近期市场主题更迭迅速。四月初，市场聚焦于关税恐慌情绪；其后转至关注美元贬值；如今，交易逻辑围绕着关税“降级”的可能性与具体路径推演。美国总统特朗普与财长贝森特多次对外公开表示，美国政府各个部门均在与中国就贸易问题密切联系。然而，中方却坚决否认正在进行相关谈判，使市场对贸易局势的走向充满疑惑。不过，彭博上周五头条新闻报导称，由于成本上升，中国据悉将免除部分美国商品的关税。值得一提的是，美元指数自今年1月触及高点以来，累计跌幅已超过10%。若市场对关税降级的预期持续发酵，料促使美元空头进行回补操作。届时，一旦美元延续反弹态势，即便市场对贸易休战或达成协议抱持乐观态度，部分亚洲除日元（AxJs）等货币在短期内也将面临下行压力。不过，当前关税局势依然扑朔迷离，美国似乎仍在静待中国率先采取正式行动以缓和紧张局势。美国财长贝森特在4月29日接受CNBC采访时表示：「正如我多次所说，我认为中国应当主动缓和局势，主因是他们对我们的出口总额是我们对他们出口总额的五倍，所以这些125%的关税是不可持续的。」又补充指，「中国免除部分商品的关税，表明他们有意缓解紧张局势。」然而，中国外交部发言人郭佳坤上周在新闻发布会上明确表示，「中国对美国发动的贸易战立场鲜明：我们不愿打，也不怕打。若被迫应战，我们必将奉陪到底；若美方有意谈判，我们的大门随时敞开。他强调，若美国真心希望通过谈判解决问题，就应停止威胁和胁迫，在平等、尊重和互利共赢的基础上与中国展开对话。」倘若双方在关税降级问题上僵持，届时料加大汇市波动性，而日元、瑞郎以及黄金等传统避险资产料将受追捧，价格有望大幅上扬，美元则会进一步遭到抛售。此外，需要警惕的是，本周月末的美元头寸调整资金流动，也可能对汇市的价格走势带来干扰。美元指数（DXY）最新报99水平，日线图上的看跌动能有所减弱，但近期相对强弱指标（RSI）的涨势已放缓，并开始显现下跌迹象。因此，美元再度走软的可能性不容忽视。更为重要的是，近期98低位是关键支持。若有效跌破该水平，美元指数或迎接新一轮跌浪。下一个支撑位在97.50、96.90，其后为95.50。阻力位在99.80、100.80/101（2025年高点至低点的23.6%斐波那契回调位，21天移动平均线）。本周的关键数据和事件包括：美国ADP就业人数、GDP、核心个人消费支出（PCE）数据以及中国采购经理人指数（PMI）（周三）；美国供应管理协会（ISM）制造业指数、日本央行货币政策委员会（MPC）利率决议（料保持利率不变）（周四）；美国非农就业人口数据（NFP）以及欧元区消费者物价指数（CPI）预估值（周五）。总括而言，尽管报导称特朗普近日撤回有关罢免美联储主席鲍威尔的可能性，罢免的可能性仍会削弱市场信心，并使其对美元作为避险货币的地位产生怀疑。短期内，随着近日美元可信度问题成为焦点，同时市场估计美联储或将于下半年继续降息，我们继续预计美元兑包括欧元、瑞士法郎和日元在内的主要货币将走弱。最近，美国公布的数据一直弱于预期。消费者物价指数（CPI）、供应管理协会（ISM）制造业指数和服务业指数均呈弱势表现，而新订单和就业数据也意外下滑。就汇市而言，最终决定性作用依然是相对增长情况。若美国经济增长大幅下滑，而世界其他地区的经济增长保持稳定，随着时间推移，美元最终仍会走弱。更重要的是，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%。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发生变化。向更加多元化的储备货币体系过渡，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。

欧元

关注汇价走势。继欧元/美元上周升至三年高位1.1570水平后，随即回落。一方面，伴随着市场对关税忧虑缓解，在一定程度上减缓了美元的跌势。另一方面，近期欧央行官员言论偏鸽。欧央行理事会成员Rehn支持进一步降息，他警告称，与美国的贸易战可能导致通胀跌穿2%目标。此前，他表示欧央行应在6月的下次会议上持续下调利率；欧央行管委、拉脱维亚央行行长Martins Kazaks指出，只有在增长前景进一步恶化时，欧央行才

应将利率降至宽松区间。他补充，虽然美国的关税政策可能使通胀放缓，甚至引发衰退，但未来发展的可预见性很低，过度降息将浪费政策空间。其他方面，随着全球环境日趋动荡，欧央行正考虑调整其货币政策策略，以便能更灵活地应对价格冲击。此议题将于 5 月 6 日至 7 日在葡萄牙举行的一场非正式会议上进行讨论。欧元最新报价为 1.1410 水平。日线动能持平，而近期相对强弱指标 (RSI) 的跌势初步显现放缓迹象。价格料呈现双向波动，需留意价格突破或遇阻回落的信号。阻力位在 1.1490、1.1570 水平 (近期高点)。若能有效突破近期高点，欧元有望进一步上涨，向 1.17 水平迈进。然而，若无法实现突破，则可能意味着短线趋势转为看跌 (因头肩顶形态或会形成)。支撑位在 1.1280、1.1200/35 (21 日移动平均线，2025 年低点至高点的 23.6% 斐波那契回调位)，其次是 1.11、1.1030 水平 (38.2% 斐波那契回调位)。展望未来，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. 欧盟领导人努力避免与美国爆发全面贸易战 (欧盟贸易委员早些时候表示，布鲁塞尔准备讨论“任何事情”，以避免特朗普威胁对欧洲出口征收关税)。6. 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。话虽如此，仍有许多风险因素可能抑制欧元：1. 美国对欧盟的相互关税或其他特定类型的关税可能很快出台，这样的公告 (取决于严重程度) 可能对欧元造成压力。2. 乌克兰有限的停火未能发展为全面停火，或再次出现紧张局势；3. 欧元区无法摆脱停滞状态，欧洲央行需要进一步降息以支持增长。因此，目前欧元仍有可能出现双向波动。从中期来看，当增长趋于稳定，政治、地缘政治问题以及政策不确定性得到一定程度的解决时，欧元可能恢复上涨趋势。

英镑

潜在突破双顶的可能性。伴随着美元弱势，英镑守住近期大部分涨幅。该货币对最新位于 1.3430 的水平。日线动能呈现多头走势，尽管有一些迹象显示其动能略有消退，但相对强弱指标 (RSI) 已升至超买状态。阻力位在 1.3430 (双顶)。若向上突破，下一个阻力位将在 1.3520、1.3650 的水平。支撑位在 1.3280、1.3120 (21 日移动平均线，9 月高点至 1 月低点的 76.4% 斐波那契回调位)。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。美元兑日元上周出现反弹，主因是美国财长贝森特和日本财务大臣加藤未见就货币问题展开讨论。加藤表示，双方在会面中确认汇率「应由市场决定，且过度波动会对经济及金融稳定造成负面影响」。此轮美元兑日元的反弹与我们先前的谨慎看法一致，即若此次会面在汇率问题上未得出明确结果，美元/日元可能面临空头回补的风险。不过，关税战的风险犹存，不排除若市场避险情绪升温，届时将刺激日元避险需求。综合来看，我们仍倾向于美元兑日元于在反弹时卖出。该货币对最新位于 142.10 水平。日线动能持平，而相对强弱指标 (RSI) 显现下跌迹象。倾向依旧是逢高卖出。阻力位在 144.10、144.40/70 水平 (21 日移动平均线，2025 年高点至低点的 23.6% 斐波那契回调位)、145.40。支撑位在 141.60、140.50 水平。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、美元信心动摇、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	<p>低位有撑。特朗普上周在关税和解雇美联储主席鲍威尔问题上左右摇摆，这使美元得到一定喘息。然而，尽管出现这小幅反弹，市场仍保持谨慎，主因是特朗普的行动使投资者对美元信心动摇。考虑到美国进入与多个国家的谈判阶段，美元兑加元短期内很可能进入盘整态势。短期而言，我们预计其将在 1.3800 至 1.4100 区间横向波动。不过，若美元再次出现抛售，则将有下行倾向。支撑位在 1.3820/00，其次为 1.3740。阻力位在 1.3944，下一个阻力位则在 1.4016（200 日移动平均线）。国内方面，加拿大央行于4月16日一如预期宣布维持政策利率不变，但指出美国贸易政策的增加不确定性，市场预期年内仍有大约50个基点的降息空间。行长 Macklem就贸易谈判结果提出两种不同的经济情景：第一种是大部分关税最终将透过谈判取消，增长在第二季放慢其后回升，通胀放缓至2%；第二种情景是关税将引发一场持久的全球贸易战，经济进入衰退，而通胀升至3%水平以上。央行行长麦克莱姆在新闻发布会上透露，央行在本次会议上曾讨论过下调利率 25 个基点，并强调管委会将谨慎行事，并关注与关税相关的风险。其他方面，加拿大自由党胜出国会大选，而卡尼担任总理。未来一周，留意加国2月GDP。</p>
澳元	<p>面临阻力考验。澳元守住近期涨幅，并在关键阻力位附近交投。尽管评级机构发出警告，指出若选举承诺导致更大的结构性赤字、债务及利息成本，澳洲的 AAA 评级将面临风险，但美元整体走弱仍为澳元提供支撑。根据多个报导指，主要政党（在 5 月 3 日全国选举前）均已做出大规模支出承诺，包括为首购族建新房、减税，到提高医疗支出等。该货币对最新位于 0.6430 水平。日线动能呈多头，相对强弱指标（RSI）上扬，风险偏向向上。阻力位在 0.6430 水平（2024 年高点至 2025 年低点的 50% 斐波那契回调位）、0.6460（200 日移动平均线）。若突破，下一个阻力位将在 0.6550（61.8% 斐波那契回调位）。支撑位在 0.6280/90 水平（21 日、50 日、100 日移动平均线）、0.6160（23.6% 斐波那契回调位）。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。然而，美元最近转弱的大势似乎盖过了其他因素，并为澳元带来反弹空间，逼近我们对澳元 2025 年年底前的目标价格。倘若美元短线延续弱势，不排除澳元进一步向上的可能性。不过，本行认为现时澳元仍有几项下行风险因素需保持警惕。一是人民币汇率的波动幅度；二是全球增长前景恶化；三是澳储行的降息幅度可能会因经济不明朗因素而有所增强（目前市场预期今年降息幅度超过 100 个基点，而 4 月初预期为降息 76 个基点）；四是财政赤字扩大或债务增加的风险，可能威胁澳洲的 AAA 评级。这一系列因素在一定程度上或限制澳元的上升空间。</p>
纽元	<p>横行波动。纽元兑美元继续呈横行波动态势，暂见于 0.5970/80附近水平徘徊。纽储行首席经济学家保罗·康威在央行此前发表讲话称，“更高的关税以及全球贸易的不确定性将给纽西兰的经济增长带来下行风险。目前，这些变化对纽西兰通胀的潜在影响尚不明确，但风险平衡已转向下行。我们还注意到，一旦全球贸易政策变化对新西兰中期通胀压力的影响更加明朗，委员会就有空间酌情进一步下调官方现金利率。”综合来看，由于纽元自四月以来已录得相比于其他G10货币中不错的升幅，若美元短线回弹、全球增长下行风险加大以及市场对纽储行进一步降息的预期升温，届时料将使纽元收窄近期部分涨幅。其他方面，纽国财政部长Willis宣布，2025 年预算案中新增加的可自由支配运营支出将由24 亿纽元削减至 13 亿纽元，以便在 2029 年恢复预算盈余。阻力位在 0.6050。支撑位在 0.5880，然后是 0.5740。未来一周，关注 4 月商业信心指数和 3 月建筑许可。</p>
人民币	<p>跌破50天移动平均线。中共中央政治局在4月25日召开会议，并提出了「四稳」的概念，即稳就业、稳企业、稳市场和稳预期。这个新框架呼应了 2018 年 7 月 31 日政治局会议首次提出的“六稳”，当时正值特朗普第一个任期内中美贸易紧张局势最严峻之际。对稳定的再度强调反映了领导层的底线思维。就业仍然是民生之本，也是消费的关键驱动力。在货币政策方面，政治局强调「适时降准降息，保持流动性合理充裕，加力支持实体经济」。中国央行4月已经开展了规模超预期的 6000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，实现了 5000 亿元的净流动性注入，这是自 2023 年 12 月以来最大规模的中期借贷便利净注入。因此，中国银行间市场的资金成</p>



	<p>本显著下降。目前，央行似乎透过中期借贷便利操作和有针对性的结构性措施，很好地管理了流动性。然而，鉴于关税相关的外部压力、国内通胀趋势低迷，以及 5 月和 6 月政府债券发行计划繁重，我们认为第二季度下调存款准备金率的窗口实际上已经开启。市场方面，中国外交部周三发布了一部影片，阐述对于关税战的强硬立场。尽管美元近日兑大多数货币反覆回软，但人民币在升值方面仍偏向滞后。图表上，由于美元/离岸人民币刚跌破50 天移动平均线(7.2775)，下一级留意7.2230。数据面上，中国4月制造业PMI按月跌1.5点至49的收缩区间，主要反映关税战影响，但高技术制造业则持续扩张。</p>
港元	<p>港元资金流动性趋缓。伴随着港元资金状况有所缓解，香港银行同业拆息开始走跌，其中 3 个月同业拆息回落至 4% 以下。这可能是归因于月结及长假期资金需求已得到充分消化。接下来，下一个重大的流动性催化因素仍是宁德时代在港上市，市场预计其最早可能于 5 月初上市。由于其筹资规模达 50 亿美元，而香港银行体系总结余据仅约 440 亿港元。市场密切留意新上市制度（FINI）对市场流动性的影响。</p>

30 April 2025

图 1：美元指数-日线图：近期 98 低位是关键支持。若有效跌破该水平，美元指数或迎接新一轮跌浪。下一个支撑位在 97.50、96.90，其后为 95.50。阻力位在 99.80、100.80/101（2025 年高点至低点的 23.6% 斐波那契回调位，21 天移动平均线）。



图 2：欧元/美元 - 日线图：阻力位在 1.1490、1.1570 水平（近期高点）。若能有效突破近期高点，欧元有望进一步上涨，向 1.17 水平迈进。然而，若无法实现突破，则可能意味着短线趋势转为看跌（因头肩顶形态或会形成）。支撑位在 1.1280、1.1200/35（21 日移动平均线，2025 年低点至高点的 23.6% 斐波那契回调位），其次是 1.11、1.1030 水平（38.2% 斐波那契回调位）。



图 3：英镑/美元指数-日线图：阻力位在 1.3430（双顶）。若向上突破，下一个阻力位将在 1.3520、1.3650 的水平。支撑位在 1.3280、1.3120（21 日移动平均线，9 月高点至 1 月低点的 76.4% 斐波那契回调位）。



图 4：美元/日元 - 日线图：阻力位在 144.10、144.40/70 水平（21 日移动平均线，2025 年高点至低点的 23.6% 斐波那契回调位）、145.40。支撑位在 141.60、140.50 水平。



30 April 2025

图 5：美元/加元-日线图：支撑位在 1.3820/00，其次为 1.3740。阻力位在 1.3944，下一个阻力位则在 1.4016（200 日移动平均线）。



图 6：澳元/美元-日线图：阻力位在 0.6430 水平（2024 年高点至 2025 年低点的 50% 斐波那契回调位）、0.6460（200 日移动平均线）。若突破，下一个阻力位将在 0.6550（61.8% 斐波那契回调位）。支撑位在 0.6280/90 水平（21 日、50 日、100 日移动平均线）、0.6160（23.6% 斐波那契回调位）。



图 7：纽元/美元-日线图：阻力位在 0.6050。支撑位在 0.5880，然后是 0.5740。



全球外汇周报

30 April 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

jonthannq4@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

shuyiong1@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