

2024 年 1 季度 全球经济展望

有望走向宽松的一年



2024：有望走向宽松的一年

随着 2023 年走向尾声以及开始展望 2024 年，我们为新一年的宏观经济前景定下几个主基调。

2024 年的主基调是预计美联储(Fed)从 2024 年年中开始降息，与之对应的背景是美国通胀进一步企稳且经济增速放缓。其他主要国家央行可能会跟随美联储的步伐，然而时间点并不一致。对于日本央行，我们预计日本期待已久的货币政策正常化将在 2024 年初拉开帷幕，且不会造成任何混乱的后果。

虽然近期经济数据显示中国经济有所改善，但形势仍存在困难，2024 年增速可能会保持疲软，中国政府会加大政策支持措施的力度来应对风险。

最后，东盟方面，随着该地区的外部贸易周期逐渐见底，东盟经济增长预计将会企稳，但由于中国经济增速放缓，东盟的经济复苏可能乏力。从中长期角度来看，我们对东盟的经济基本面和前景保持乐观。

另一个值得关注的主要进程是在东欧和中东地区军事冲突持续的同时，2024 年即将迎来一系列总统大选。

美国通胀放缓的同时经济开始减速

根据美国国家经济研究局(NBER)监控的用于判断美国经济衰退的美国经济六项主要指标显示，整体形势(图 1)似乎表明美国经济增长正在接近或者已经到达顶部。继 2023 年第 3 季度实现了由消费推动的 5.2%高增速后，在进入 2023 年最后 3 个月美国国内生产总值(GDP)增速将会放缓，并且，由于美国货币政策紧缩的滞后效应以及收紧的金融/信贷形势产生更大影响，利息支出上升会对商业投资产生负面影响，同时随着新冠疫情期间积累的美国家庭的超额储蓄不断减少，信贷标准收紧且学生贷款还款开始恢复，意味着美国消费者的支出将会承压，从而导致美国经济增速在 2024 年上半年可能转负。

我们预计美国经济增速放缓的迹象在 2024 年上半年会变得更为明显，届时将发生技术性衰退(即连续两个季度环比下跌)，但我们的基本观点认为，美国经济仍然有可能实现软着陆。根据美联储过去四个加息周期判断，我们认为经济衰退通常会在美联储首次停止加息之后的第 9 到第 17 个月之间开始。在本轮加息周期内，美联储是在 2023 年 7 月最后一次加息 25 个基点之后处于暂停加息状态(图 2)。虽说如此，我们预计美国经济不会发生深度衰退或者年 GDP 增速完全萎缩，这是因为美国经济并没有出现任何严重的金融失衡现象。因此，我们预计美国经济在 2023 年增长 2.4%之后，到 2024 年会放缓至 1%。

下一个重要的问题是，进入 2024 年后通胀走势将会如何。美国 2023 年 10 月份发布的最新居民消费价格指数(CPI)数据显示，美国通胀持续放缓(以年同比计)，然而核心通胀率放缓的速度比整体通胀率要慢。之后，我们预计美国通胀在 2024 年继续放缓，整体通胀率均值预计在 2%，但核心 CPI 均值可能仍会维持在 2%这个作为“黄金标准”的目标值上方，即 2024 年核心通胀率会在 2.2%。我们对若干潜在通胀冲击因素引起的美国价格风险保持警惕，包括劳资关系紧张引起的工资增长压力、全球能源价格重新走高，以及供应链再次受到破坏。

我们用下文的简单图表来展示美国接下来 12 个月的通胀率走势。如果美国接下来 12 个月的通胀率月环比保持为正，但通胀率增幅放缓为 0.1% (1 月-9 月期间通胀率月环比均值为 0.3%，而 10 月份的通胀率月环比均值为 0.0%)，则到 2024 年 10 月份美国通胀率年同比将降低至 1.2%。而如果美国通胀率月环比为 0.2%，则意味着到 2024 年 10 月份美国通胀率年同比降为 2.4%。在更极端的情况下，如果美国通胀率月环比超过 0.7%，则届时美国通胀率将会超过 2022 年 6 月录得的高位 9.1%，但这种情况与我们的核心观点差之甚远。根据近期形势来看，我们认为美国通胀率走势会倾向于美联储设定的 2%目标。

我们对美联储2024年的政策观点：累计降息75个基点

美国经济增速放缓结合通胀逐渐企稳，引导了我们对美联储2024年政策前景的思考。我们预计美联储在2023年12月举行的联邦公开市场委员会会议(FOMC)上将目前的联邦基金目标利率(FFTR)区间维持在5.25-5.50%不变，并将这一终端利率水平维持至2024年年中，届时我们认为美联储会在2024年累计降息75个基点(即分别在2024年6月、2024年第3季度和2024年第四季度各降息25个

基点)。由于我们的核心观点是美国经济将会实现软着陆,因此我们预计美联储不会进行一系列激进降息来抵消之前激进加息周期的影响。

其他主要国家央行走向宽松,而日本央行将最终启动货币政策正常化

除了美联储之外,对其他大多数主要国家央行来说,2024年也会是走向宽松的一年,然而各国走向宽松的时间点可能有所不同。其中首先开启宽松的可能会是新西兰储备银行(该国央行曾是最早开始加息的央行之一,从2021年10月开始加息),该央行会在2024年第2季度某个时间点开始降息,之后是澳大利亚储备银行和英格兰银行,这两家央行都会在2024年第3季度开始降息。欧洲央行可能会在2024年第4季度开始下调政策利率,这是因为欧洲央行决策者可能需要更加确信通胀已经得到控制才会考虑降息,但代价是经济增速会在更长时间维持疲软。

日本央行目前是唯一一家仍坚持负基准利率(-0.1%)的主要国家央行,但这家“坚持到底的央行”现在也准备在2024年启动货币政策正常化,这与其他背道而驰的主要国家央行形成鲜明对比。我们预计日本央行会在2024年初启动货币政策正常化。第一项相关行动将会是在2024年1月举行的货币政策会议(MPM)上将负的短期拆息利率从-0.1%上调至0%,之后在2024年3月举行的货币政策会议上退出收益率曲线控制(YCC)政策。诚然,日本央行行长植田和男(Kazuo Ueda)强调2024年大型企业及工会之间在每年3月份举行的春季工资谈判是一项关键事件,其可能导致日本央行推迟一个季度启动货币政策正常化(即在2024年第2季度而非2024年第1季度启动货币政策正常化)。此外,鉴于日本国内经济增长前景所面临的困难,我们所预计的日本央行在2024年初启动货币政策正常化的时间点可能会进一步推迟。虽然目前日本央行启动货币政策正常化的时间点尚不明确,但我们预计日本央行针对上述事件向市场给予明确的前瞻指引,从而避免引起任何混乱后果。

中国2024年前景展望:经济增速放缓,更多的宽松政策即将出台

中国近期经济数据持续改善,但消费者信心保持低迷,2024年的经济增长前景较为疲软。虽然中国制造业和服务业活动持续恢复,但房地产行业形成了重大拖累。由于中国房地产行业持续低迷,土地出售(卖地收入在过去是地方财政主要来源)情况也较为冷清,从而进一步影响经济增长。同时,中美之间贸易紧张持续,各企业继续打造“中国+1”或“中国+N”的供应链策略,这将持续推动供应链分散化。我们预计中国2024年GDP增速会从2023年预测值的5.2%降低至4.5%。政府在2024年将会加大政策支持力度来应对风险,包括下调利率和准备金率(RRR),并出台房地产市场刺激措施和扩张性财政政策。央行在2023年第4季度为市场注入流动性激增可能推迟降息时点,但我们预计央行在2024年第1季度会将1年期和5年期贷款市场报价利率(LPR)分别下调10个基点至3.35%和4.10%,并在2024全年维持在这一水平。

东盟的外贸形势逐渐见底,显示出复苏迹象

东盟方面有些利好消息,该地区低迷的贸易形势可能已经见底,显示出复苏迹象,然而复苏的路径崎岖不平。东亚地区出口的回升领先于东盟六国。其中的一个关键因素是全球电子产品周期正在触底回升,而2024年全球半导体行业销售的持续和稳健复苏也将会利好东亚和东盟地区的电子电气产品出口大国。其中一种不那么乐观的情况是中国经济前景疲软可能会减缓东盟的复苏速度。

战争和重大选举成为明年的基调

年复一年,战火连连。2024年除了经济增长和通胀方面的忧虑之外,也将迎来许多地缘政治局势方面的不确定性。2023年的地缘政治事件是以色列和巴勒斯坦的武装组织哈马斯之间的战争,虽然目前处于持续停火中(从2023年11月23日以来),但战争远未结束并且有可能会延续至2024年。虽然我们的基本观点是认为这场冲突会得到控制,但仍存在不可忽视的风险,冲突可能会升级并蔓延至中东地区其他国家,并牵涉伊朗等主要产油国,进而可能会危及原油供应并进一步给油价带来新的上涨动力。

此外,2024年将会迎来许多重要选举。亚洲以中国台湾地区、印度尼西亚和印度等国的大选首当其冲。英国大选则要到2025年1月28日才会到来,但英国首相苏纳克(Rishi Sunak)可能会将大选提前到2024年的某个时间。俄罗斯总统普京(Putin)可能会在2024年3月无阻碍地连任该国总统。最具影响的选举可能是2024年11月举行的美国总统大选,美国前总统唐纳德·特朗普(Donald Trump)很有可能再次当选总统。这一情况被认为是2025年往后时间(而非2024年)所面临的一大挑战。虽然特朗普可能会进一步加强对中国的强硬立场,但他也可能直言不讳地批评高利率,并施压美联储在2025年进一步降息。因此,在美国总统大选中特朗普胜选可能意义重大,特别是可能会在2025年持续施压美联储主席鲍威尔(Powell)降息,这与其在2018-2019年期间的做法如出一辙。

外汇策略

2024年美元走弱已是大势所趋

我们相信美元指数（DXY）已经在2023年第4季度的107左右见顶，到2024年，由于市场对美联储降息的预期加强，随着美元利率下降，美元对主要国家货币有进一步走弱的空间。如果因为美国经济减速幅度较大而导致2024年需要超过三次以上降息（我们的基本观点是认为美国会有三次降息），那么我们目前对美元汇率的预测可能会存在下行风险。与美元走弱预期保持一致，我们预计欧元/美元汇率、英镑/美元和澳元/美元汇率到2024年第4季度分别走强至1.16、1.32和0.70。同理，由于2024年日本央行也启动货币政策正常化，为美元/日元汇率走弱提供动力，我们可以预计美元/日元汇率到2024年第4季度走低至135。

类似地，对亚洲外汇而言，2024年美元对亚洲货币可能会走弱，特别是当美联储降息逐渐成为焦点时。具体来说，目前对中国经济普遍的悲观预期和情绪可能已经见顶。美元/人民币汇率似乎越来越有可能在2023年第4季度的7.32左右见顶，在2024年走低并在2024年第4季度时到达6.80。此外，在2023年的大部分时间经历萎缩之后，预计亚洲各国的出口将恢复增长并在2024年实现可观增长。2024年，预期中的亚洲国家出口的周期性复苏对于亚洲国家外汇而言会是一项利好因素。因此，我们认为美元/林吉特、美元/泰铢、美元/印尼盾、美元/越南盾以及美元/新加坡元汇率到2024年第4季度会分别回调至4.45、33.30、14,800、23,500和1.30。

利率策略

2024年货币政策放松，远期利率走低

对于短期利率而言，我们预计宽松货币政策将成为2024年的主基调。因此，远期收益率走低、收益率曲线走陡以及新加坡政府债券与美国国债收益率差幅缩小将成为这一新的货币政策机制下的特点。与我们宏观团队预计美联储在2024年降息75个基点的预期保持一致，我们认为3个月复合美国国债担保的美元隔夜利率（SOFR）和新加坡元无担保隔夜利率（SORA）到2024年第4季度将从5.35%和3.75%左右的当前水平分别走低至4.73%和3.28%。

然而，从收益率曲线的较长端来看，我们预计10年期美国国债（UST）和新加坡政府债券（SGS）收益率到2024年第4季度分别在4.00%和3.00%。我们预计近期债券收益率会维持在目前的水平附近。2023年11月债券收益率下滑扭转了2023年10月的上涨，尽管如此，推动收益率上涨的部分因素基本上维持不变。这些因素包括：美国政府大规模赤字、日本央行启动货币政策正常化解除低收益率锚定，以及美国经济的韧性。尤其就新加坡政府债券长期收益率而言，我们的预测所依据的假设是，新加坡元利率相对美元利率变动的调整幅度降低这种长期趋势将会持续到2024年。我们预测这将通过新加坡国债收益率折让逐渐缩窄而实现。

大宗商品策略

金价有望持续突破2,000美元/盎司

我们维持对金价的积极观点，认为金价会在2,000美元/盎司上方持续上涨。2024年美元汇率以及利率走低的预期对黄金而言是关键的利好因素。与此同时，虽然亚洲和新兴市场国家的央行对黄金储备的需求维持强劲，但零售投资者的黄金投资才刚刚开始触底。具体来说，ETF的黄金持仓似乎已经在今年的低位水平见底。随着零售投资者对黄金的兴趣恢复，将会对黄金产生利好影响。从长期来看，黄金仍然是投资组合的主要风险分散器。因此，我们将金价预测更新为2024年第1季度在2,050美元，2024年第2季度到2,100美元，2024年第3季度到2,150，2024年第4季度到2,200美元。

最新一轮石油输出国组织（简称“欧佩克”）会议在一片混乱中收尾，虽然该组织声称再减产石油220万桶/日，但是各国的具体石油减产配额的相关细节仍欠缺。沙特阿拉伯已将100万桶/天的石油减产期限延长至2024年第1季度末，同时伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔吉利亚和阿曼也加入了追加减产石油的队伍。但在剩余石油减产配额的分配方面仍存在混乱，这使得人们担忧欧佩克+（OPEC+）成员整体是否会遵守石油减产规定。因此，我们维持对布伦特原油的积极观点，但将之前乐观的油价预测调整为较为适度的水平，即2024年第1季度和2024年第2季度在85美元/桶，2024年第3季度和2024年第4季度在90美元。因为80美元/桶价位对于欧佩克+组织来说是一个关键的“分界线”，因此这个价位可能会提供良好的支撑。

至于伦铜，我们维持负面观点。伦铜3个月期货价格大幅回撤与现货价差的差幅扩大令人担忧，这是近期需求疲软的迹象。伦铜的主要利空因素是中国建筑行业铜需求的疲软，以及国际铜研究小组（ICSG）所指出的未来数月精炼铜供应日益过剩。我们对伦铜价格的最新预测为2024年第1季度和2024年第2季度均在8,000美元，2024年第3季度和2024年第4季度均在7,000美元。

东盟关注点1

为了提高潜在增长率需要战略转型

在本世纪过去的二十年里，东盟五国的GDP增速平均值略微降低。鉴于全球不确定性上升以及多边贸易机制遭到破坏，东盟从现在开始可能需要从内部寻找新的经济增长点来提升潜在增长率。

随着东盟地区摆脱新冠疫情所引起的经济衰退困境，为了提升这一地区的潜在增长率，需要进行战略转型，但在这方面东盟国家必须协调一致行动。首先，东盟地区应利用东盟经济共同体（AEC）带来的机遇并将其付诸行动。其次，新加坡经济相对较为成熟，其在资本充裕的同时缺乏土地和劳动力，因此可以考虑将许多涌入新加坡的外商直接投资（FDI）转到其邻国。第三，同时也是最后一项战略转型措施，由于上述前两项战略转型措施可能会给东盟地区带来较高收入，该地区日益崛起的中产阶级拥有较强的购买力，这继而会将该地区转化为强大的消费中心。

总而言之，作为一个集团，东盟可以在战略转型方面进行配合以便将其面临的挑战转变为新的经济增长引擎，这将会提高经济增长潜力、提升经济发展质量以及在未来更加可持续。

东盟关注点2

商品贸易正在复苏

东盟地区的贸易低迷可能已经见底，显示出复苏的迹象，然而复苏道路崎岖不平。东亚地区的出口复苏领先于东盟六国。在劳动力市场持续改善和国内政策支持力度加大的同时，主要亚洲国家的进口需求改善进一步支撑了内需，这是东盟地区经济增长的主要驱动因素。

全球科技业周期的复苏助力亚洲地区整体出口回升，其中包括东盟六国，2024年全球半导体行业销售的持续和稳健回升将会利好东亚和东盟地区的电子电气产品出口大国，特别是日本、中国香港、中国台湾、越南、马来西亚和菲律宾。

由于迄今为止中东地区冲突对大宗商品价格的影响较为有限，考虑到全球科技行业预计将处于上行周期以及大宗商品价格前景逐渐企稳，我们认为2024年整体贸易前景会向好。欧佩克+组织自发持续减产石油、美国计划补充目前处于20世纪80年代以来最低水平的战略石油储备，以及预计中国方面石油需求前景将维持乐观等因素可能会支撑大宗商品价格。虽说如此，由于许多主要国家即将在明年举行总统选举或大选，我们对潜在的制裁风险保持警惕。

全球外汇

美元/日元：随着美联储在2024年降息预期的加强，美元的利率优势将会进一步消退，从而使美元/日元汇率进一步承压。日本央行最终在2024年启动的货币政策正常化将会起到锦上添花效果，这将确保美元/日元汇率走低。此外，由于存在干预汇率方面的担忧，因此美元/日元汇率的上行空间可能受限。总体而言，我们最新的美元/日元汇率点位预测分别为2024年第1季度在146，2024年第2季度到142，2024年第3季度到138，2024年第4季度到135。

欧元/美元：展望未来，市场对美联储2024年降息的重新计价仍将是欧元/美元汇率走势的主要驱动因素。我们预计利差的进一步缩窄对于欧元/美元汇率而言是利好因素，特别是考虑到，我们预计与美联储（在2024年6月开始降息）相比，欧洲中央银行开始降息的时间点会更迟（在2024年第4季度）。总体而言，我们维持欧元/美元汇率的上涨观点，预计欧元/美元汇率点位在2024年第1季度在1.11，2024年第2季度到1.13，2024年第3季度到1.15，2024年第4季度到1.16。

英镑/美元：总体而言，我们重申对英镑/美元汇率的积极观点，然而英国不明朗的经济前景可能会限制英镑涨幅。我们最新的英镑/美元汇率点位预测分别为2024年第1季度在1.28，2024年第2季度到1.30，2024年第3季度到1.31，2024年第4季度到1.32。

澳元/美元：从现在开始，由于市场对中国经济的悲观情绪最终见顶，并且中国政府出台的大量政策支持措施开始对经济起效。人民币汇率可能获得支撑，对澳元而言亦是如此。由于美联储在2024年进入降息周期导致美元重新走弱，这也可能会促使澳元/美元汇率上行。总体而言，我们最新的澳元/美元汇率点位预测分别为2024年第1季度在0.67，2024年第2季度到0.68，2024年第3季度到0.69，2024年第4季度到0.70。

新西兰元/美元：虽然目前的美元弱势可能延续至明年，但由于新西兰未来经济增长前景不甚乐观，且我们预计新西兰储备银行可能比其之前预测的更快降息（在2024年第2季度），因此新西兰元/美元汇率进一步上涨的空间受限。总体来说，我们最新的新西兰元/美元汇率点位预测分别为2024年第1季度在0.63，2024年第2季度到0.64，2024年第3季度和2024年第4季度均在0.65。

亚洲外汇

美元/人民币：虽然中国经济的尾部风险逐渐消退，并且目前对于中国经济的普遍悲观预期和情绪可能已经见顶，但人民币汇率的最终回升取决于美元的整体走势。随着美联储降息预期强化以及美元汇率重新走弱，人民币汇率回升的驱动因素可能会在明年到来。正如我们之前预期的那样，美元/人民币汇率越来越有可能已经在2023年第4季度的7.32左右见顶，并且在2024年将会走低。总体而言，我们最新的美元/人民币汇率点位预测分别为2024年第1季度在7.10，2024年第2季度到7.00，2024年第3季度到6.90，2024年第4季度到6.80。

美元/新加坡元：随着亚洲地区外汇普遍回升，我们预计新加坡元对美元汇率将会进一步走强。然而，由于我们预计明年新加坡元汇率政策区间的斜率会变得缓和，因此新加坡元实际汇率表现优于名义有效汇率的趋势可能开始减弱。我们最新的美元/新加坡元汇率点位预测分别为2024年第1季度在1.32，2024年第2季度到1.31，2024年第3季度和2024年第4季度均在1.30。

美元/港元：明年，随着美联储降息逐渐成为焦点，美元的整体弱势可能会导致美元/港元汇率在2024年接下来的几个季度维持在7.80左右。过去两年美元对港元汇率1:7.85的情况可能一去不复返了。

美元/新台币：我们预计在2024年，随着亚洲地区外汇整体回升，新台币对美元汇率进一步上升。由于2024年美联储降息而中国台湾“中央银行”（CBC）按兵不动，因此美元对新台币的利率优势将会缩小。总体而言，我们最新的美元/新台币汇率点位预测分别为2024年第1季度在30.8，2024年第2季度到30.4，2024年第3季度到30.0，2024年第4季度到29.6。

美元/韩元：在2024年，由于中国政府对韩国的言论逐渐缓和，并且美元因为美联储降息而重新走弱，韩元汇率可能延续回升趋势。我们最新的美元/韩元汇率点位预测分别为2024年第1季度在1,280，2024年第2季度到1,260，2024年第3季度到1,240，2024年第4季度到1,220。

美元/林吉特：随着人民币汇率在明年回升，美国联邦基金利率见顶再加上从2024年6月之后预计美联储开始降息，这些情况将成为决定林吉特2024年汇率表现的关键因素。与此同时，我们预计进入2024年后，林吉特汇率将进一步回升，我们最新的美元/林吉特汇率点位预测分别为2024年第1季度在4.60，2024年第2季度到4.55，2024年第3季度到4.50，2024年第4季度到4.45。

美元/印尼盾：2024年，由于我们预计印度尼西亚央行（BI）会将利率维持在6.25%的高位，而美联储则预计从2024年6月开始累计降息75个基点，印尼盾与美元之间的利差将开始缩小转为对印尼盾有利。这可能会是促使债券投资流入的关键因素，因此在印度尼西亚国内经济增长和通胀前景稳定的背景下，这会加强印尼盾汇率的稳定性。总体而言，随着在2024年第1季度之后与选举相关的不确定性消退，我们预计印尼盾汇率会跟上亚洲地区外汇回升的步伐。我们最新的美元/印尼盾汇率点位预测分别为2024年第1季度在15,400，2024年第2季度到15,200，2024年第3季度到15,000，2024年第4季度到14,800。

美元/泰铢：2024年，泰铢可能会从温和的增长前景、经常账户盈余、稳定的利率状况和持续的旅游业复苏支持等特殊因素中获得进一步的力量。这些情况在明年可能会使泰铢成为东盟内部表现较好的货币之一。总体而言，我们最新的美元/泰铢汇率点位预测分别为2024年第1季度在34.8，2024年第2季度到34.3，2024年第3季度到33.8，2024年第4季度到33.3。

美元/菲律宾比索：简而言之，我们预计，从2024年第1季度开始，由于联邦基金利率见顶，加上美联储预计从2024年中开始降息，导致美元整体走弱，因此美元/比索汇率会跟随亚洲地区外汇的整体走势逐渐走低，然而节奏较为缓和一些。我们最新的美元/菲律宾比索汇率点位预测（之前的相关预测区间为53.0-56.0）分别为2024年第1季度在55.2，2024年第2季度到54.8，2024年第3季度到54.4，2024年第4季度到54.0。

美元/越南盾：与其他亚洲国家汇率类似，看来越南盾近期经历的抛售已告一段落。继2023年10月份美联储发出可能结束加息周期的信号之后，美元/越南盾汇率在2023年10月份到达我们预测的（2023年第4季度预测值）23,500点位之后已经回撤。虽然越南盾可能会跟随亚洲地区外汇的整体回升趋势，但由于2024年国内经济复苏势头温和，因此越南盾涨幅可能较为有限。总体而言，我们最新的美元/越南盾汇率点位预测分别为2024年第1季度在24,000，2024年第2季度到23,800，2024年第3季度到23,600，2024年第4季度到23,500。

美元/印度卢比：最后，随着市场对中国经济减速的担忧消退，美元开始普遍走弱，我们预计印度卢比在明年将会加入亚洲地区汇率回升的队伍。我们最新的美元/印度卢比汇率点位预测分别为2024年第1季度在83，2024年第2季度到82，2024年第3季度到81，2024年第4季度到80。

免责声明

本文件来源于大华全球经济与市场研究部（“研究部”），2024年第一季度。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。

本文件仅供一般参考之用，研究部和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于研究部所获得的且认为可以依赖之信息（研究部和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，研究部和本行不作任何陈述或保证。研究部和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。研究部和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行行销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。另，本文原文以英文书写，中文版本为翻译版本且仅供参考。

大华银行有限公司注册登记号：193500026Z