



2025 年 2 季度 全球经济展望

未来是关税狂潮还是虚张声势？



Right By You

未来是关税狂潮还是虚张声势？

关税——特朗普推行“美国优先”外交政策的首选经济武器

在唐纳德·特朗普（Donald Trump）于其第二个美国总统任期（非连任）内执政不到两个月的时间里，其便迫不及待地地上调关税，上调幅度为数十年来最高。

继 2025 年 2 月初对所有中国输美商品统一征收 10% 关税后，2025 年 3 月 4 日特朗普再次对所有中国输美商品加征 10% 关税，结果导致中国采取经过审慎权衡的报复性措施。经过短短一个月的暂缓后，特朗普于 2025 年 3 月 4 日恢复对来自墨西哥和加拿大的进口商品征收 25% 的新关税。对此，加拿大宣布对价值 1550 亿加元的美国商品征收 25% 的报复性关税，而墨西哥总统则表示其将于 2025 年 3 月 9 日（星期日）就此做出回应。

本次关税政策重点针对的目标不再局限于中国，还包括美国盟友在内的其他贸易伙伴。除此之外，人们还关注将于 2025 年 3 月 12 日恢复的铝钢等特定产品关税，届时铜、木材、汽车、半导体和药品也可能被征收关税。

虽然可能会有一些政策撤销情况（例如，美国将针对符合《美国-墨西哥-加拿大协议》（USMCA）（下称“《美墨加协定》”）的 50% 墨西哥进口商品和 38% 加拿大进口商品推迟 1 个月直至 2025 年 4 月 2 日才征收关税），但不祥之兆已经显而易见，至少在 2025 年第 2 季度内可能会引发更多关税加征和摩擦。2025 年 4 月 2 日将是一个值得关注的关键日期，因为美国商务部/贸易代表办公室的调查即将结束，届时美国将根据调查结果宣布，根据“公平互惠计划”向目前对美国征收更高关税或采取非关税措施使美国出口商处于不利地位的国家征收对等关税。最近（2025 年 3 月 4 日），特朗普总统在美国国会联席会议上发表讲话，指出了几个可能成为美国最新关税目标的经济体/集团，其中包括印度、韩国和欧盟（EU）。

特朗普对所有中国商品加征关税以及推迟对墨西哥和加拿大进口商品征收关税的目的是美国担忧非法移民和芬太尼等毒品进入美国。另一方面，推动 2025 年 4 月 2 日美国所引发的贸易战升级的因素是美国与其一些贸易伙伴之间持续存在巨额且不断扩大的贸易逆差。2024 年，美国商品贸易逆差总额达到了创纪录的 1.2 万亿美元，因此特朗普正寻求在其第二个总统任期内解决贸易失衡日益恶化问题的方法。

2025 年 4 月 2 日，哪些国家将面临风险？回答这一问题的切入点将是与美国贸易逆差最大的经济体和集团名单，其中排在首位的是中国，其次是欧盟。在亚洲，2018 年至 2024 年间越南、中国台湾、韩国、印度和泰国对美国的贸易顺差增幅最大。因此我们认为，如果特朗普提出额外的关税或贸易措施，重新调配美国的生产和贸易，那么这些经济体将面临最大风险。

局势变幻莫测：人们担忧的事项从通胀转向增长放缓。根据我们之前的报告，我们曾认为特朗普将利用关税威胁作为谈判筹码或谈判策略，最终迫使中国和主要贸易伙伴做出妥协，而不会将征收关税作为直接的政策行动。但事实证明我们过于乐观了，特朗普的强硬态度（而不是虚张声势）让经济环境变得更加不确定。这种不确定性使得人们对经济增长的担忧日益加剧。最新的 2024 年第 4 季度国内生产总值（GDP）报告证实了美国经济强劲的观点，并且去年美国的经济增长也并未因为美联储货币政策的限制而受到损害（2024 年第 4 季度面向国内私人买家的最终销售额以 3.2% 的强劲速度增长），但最近的经济指标和调查表明，乐观情绪和增长轨迹正在减弱，同时价格压力正在攀升。

总体而言，与国际货币基金组织（IMF）（2025 年 1 月更新为 2.7%）以及大多数美国主要银行（大多高于 2.0%）相比，我们对美国经济前景的预测更趋保守，将预测增长速度维持在 1.8%（2024 年为 2.8%）。也就是说，我们预测的风险取决于特朗普的政策范围，而且由于关税的影响远远领先于扩张性财政政策，目前美国经济的风险倾向于下行。

在物价方面，消费者物价指数（CPI）通胀将面临特朗普关税带来的挑战。2025 年 2 月，美国供应管理学会（ISM）制造业价格支付指数飙升至 62.4，达到了 2022 年 6 月以来的最高水平，增加了粘性，我们对价格上涨的预期也保持在美联储的 2% 目标之上。我们仍然对能源成本和工资上涨加剧商品和服务通胀的风险保持警惕，但最大的不确定性仍然是特朗普关税政策的幅度和范围。我们对 2025 年整体通胀率和核心通胀率预测分别为 2.5% 和 2.6%，同时通胀风险天平向上行倾斜。

鉴于特朗普推行的贸易措施方法，美国经济的增长低于趋势，再加上通胀风险上升，由此引发了人们对美国经济陷入滞胀（即增长疲软或停滞以及物价上涨）的恐慌。但这并非我们当前的基本场景观点，而是未来制定政策时美联储（Fed）必须要应对的不断上升的风险。我们承认经济增长的下行风险有所增加，但 2025 年初美国 CPI 通胀高企以及特朗普关税和其他政策的不确定性将继续强化美联储在更长时间内暂停利率调整的论据。我们继续坚持 2025 年第 2 季度美联储仅一次降息 25 个基点（可能在 2025 年 6 月举行的美国联邦公开市场委员会（FOMC）会议上降息）并在今年剩余时间内将联邦基金利率目标下限维持在 4.25% 的观点。我们预计 2026 年美联储将恢复两次降息（2026 年第 2 季度和 2026 年第 3 季度各降息一次）的节奏，在 2026 年第 3 季度终端利率将达到 3.75%。

相对于彭博社（Bloomberg）分析师对 2025 年美联储降息的共识，我们的联邦基金利率目标预测被视为鹰派，但到 2026 年底我们的相关预测将与该共识趋于一致。我们同行对今年美联储降息次数的中值预测为 2 次，而截至 2025 年 2 月底利率期货市场人士预计 2025 年美联储将降息 3 次。

其他几家主要央行（欧洲中央银行（ECB）、英格兰银行（BOE）、澳洲储备银行（RBA）和新西兰储备银行（RBNZ））2025 年将继续下调政策利率。如果通胀率保持在目标之上且工资水平继续增长，日本银行（BOJ）2025 年将继续推行政策正常化，可能会再加息两次。与此同时，我们的基本场景观点仍然是部分亚洲央行 2025 年将进一步推行宽松的货币政策，但由于在宽松的货币政策方面亚洲央行未来可能会更加谨慎，再加上面对美联储降息减少的前景以及贸易和关税政策的不确定性，亚洲外汇市场的波动也可能变得更加剧烈。

中国的全国人民代表大会仍将 2025 年 GDP 增长目标设定在 5%

在全国人民代表大会（NPC）上，中国将 2025 年中国 GDP 增长目标设定为“5% 左右”，与过去两年相同，原因是政策制定者试图借此提振信心并扩大政策支持，以实现稳定增长。因此，并不令人意外的是，在今年 3 月举行的全国人民代表大会上，中国强调以内需为主导的高质量增长，特别是通过刺激私人消费和技术创新实现高质量增长。

中国的刺激措施将继续发挥稳定经济的作用，政府承诺加强货币和财政政策刺激，重点关注促进消费和增强其高科技产业的能力。在特朗普宣布关税政策之前，中国的工业生产和出口提前实现增长，推动形成了目前制造业产出方面的强劲表现，但此后这种情况不太可能持续下去。中国的私人消费较为温和，对政府提供补贴的消费品的购买有所上升，但对奢侈品和其他消费支出的需求仍然疲弱。与此同时，随着供应链转变的加速，中国的投资前景仍然承压。在刺激措施和放松购买限制的双重支持下，房地产市场继续企稳，2025 年房地产价格仍可能会下行，以消化供应过剩（我们估计一线城市需要约 30 个月才能消化），但房地产交易量可能会好转。总体而言，人们的信心仍然疲软。

与中国官方设定的 5% GDP 增长目标相比，在中美贸易战持续的背景下，我们对 2025 年中国 GDP 增长的预测更为保守，仅为 4.3%。更强有力的货币和财政政策支持可能带来一定程度的增长，推动今年中国 GDP 增长朝着“5% 左右”的官方目标迈进。

自特朗普开始其第二个美国总统任期以来，最近的关税战升级导致对中国商品合计加征的关税率达到 20%，接近我们在基本场景下假设的 25%。截至目前，中国对美国关税的报复规模明显较小，并且不包括战略项目，这表明中国希望防止全面贸易战。

2024 年中国人民银行加速落实宽松货币政策，1 年期和 5 年期贷款市场报价利率（LPR）分别下降了 35 和 60 个基点，金融机构存款准备金率下调了 100 个基点。我们预计，2025 年金融机构存款准备金率将下调 50-100 个基点，公开市场 7 天期逆回购操作利率将进一步下调 30 个基点（贷款市场报价利率将下降 30 个基点）。到 2025 年底，这些举措将使公开市场 7 天期逆回购操作利率、1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 分别达到 1.2%、2.8% 和 3.3%，但人民币的贬值压力可能会影响到降息的时间节奏。

以下是我们对主要汇率和利率观点的概述。

外汇观点

美元当前的疲软会一直持续？

经过2024年第4季度强劲反弹后，美元指数因“关税疲劳”而在2025年第1季度回落

经过2024年第4季度的强劲表现后，美元在2025年第一季度出现回落，主要是由于“关税疲劳”，因为特朗普总统最初“关税机枪”扫射的激烈程度低于之前预期，促使市场缩减“关税风险溢价”，而这一溢价此前曾帮助提振美元。此外，人们再次对美国经济增长的担忧成为关注中心，美元随着美国利率的下降而下挫，市场上对美联储将在今年晚些时候进一步降息的预期再次升温。总而言之，在2025年1月初升至两年来的高点110左右的美元指数于3月5日回落至105.7。

主要汇率：美元兑主要货币的汇率是否已经触顶？

在主要汇率领域，美元受到人们再次对美国经济增长的担忧拖累。由于特朗普政府政策的不确定性，美国消费者信心在2025年2月创下2021年8月以来的最大跌幅，在此之前，近期发布的零售销售、ISM制造业和住房数据同样令人失望。我们认为，美国与其发达市场同行之间的利差仍然较大，这可能会刺激美元在2025年第2季度反弹，随后从2025年第3季度开始回落。总体而言，我们预计美元指数(DXY)将在2025年年中升至107.1，随后在2025年底回落至103.6，美元指数仍将锚定在过去3年交易区间的上半区。

欧元：欧元为什么会突然走强？

在撰写本文时，在2025年2月初触及两年来的低点1.0178后，欧元/美元汇率于2025年3月初大幅反弹至1.08。与此同时，由于人们对美国经济增长的担忧，美债收益率暴跌，美元相对于欧元的汇率优势收窄。随着人们对俄罗斯可能迅速结束与乌克兰的战争的预期升温，投资者对欧元区风险资产和欧元的情绪也显著改善。最近，德国新政府增加了国防和基础设施支出，希望借此放松财政限制，人们将此举视为强有力的财政推动，可能有助于推动欧元走强。尽管如此，与美联储相比，欧洲中央银行的举措更显鸽派，再加上美国近期对欧盟商品征收关税的风险，今年下个季度欧元/美元汇率风险可能会偏向下行。

亚洲地区外汇：在关税战升级的阴影下，近期的平静可能不会持续太久

由于出口的性质以及与中国密切贸易联系，与发达市场(DM)同行相比，亚洲地区的货币对美国的关税行动更加敏感。继对中国输美商品加征10%+10%关税后，特朗普总统针对中国的关税议程很可能进一步升级。因此，2025年第1季度亚洲外汇市场的平静不太可能持续太久，亚洲地区的货币兑美元的汇率很可能进一步走软。如果美国宣布对选定的亚洲经济体征收对等关税，那么该等经济体的货币就可能会大幅下挫。总而言之，我们再次重申我们的观点：在2025年第3季度之前，亚洲货币汇率将进一步疲软，随后从2025年第4季度趋向稳定。总体而言，我们再次重申我们的预测：2025年第3季度美元/人民币、美元/韩元、美元/新加坡元、美元/印尼盾、美元/泰铢、美元/林吉特和美元/越南盾的汇率将分别进一步上升至7.65、1,500、1.38、16,900、34.80、4.65和26,000。

利率观点

问题的重心再次转向人们对经济增长放缓的担忧

人们对增长放缓担忧的情绪转向可能还会继续

先前的论述在很大程度上可以得出结论，即美国政策的不确定性将导致通胀上行风险，从而导致宽松货币政策的步伐放缓或货币政策无宽松空间的场景。然而，最近人们对美国政策不确定性的看法与增长放缓的风险和更大的货币政策宽松空间可能性趋于一致。货币政策将在很大程度上受制于财政政策的流动性。如上所述，我们认为存在增长放缓风险的空间，但在现阶段，我们准备将经济衰退作为我们的宏观基本场景观点。

预计有担保隔夜融资利率(SOFR)将走软，与美联储今年仅一次降息25个基点的预测一致

目前，我们预计美联储2025年仅降息一次，将联邦基金利率目标降至4.25%。到2026年，我们的基本假设是，政策利率仍有向更加中性的基调下调的空间，预计美联储还会两次分别降息25个基点，至3.75%。在我们针对2025年第2季度末的基本场景下，我们预测的3个月期复合有担保隔夜融资利率为4.24%。此后，预计2025年短期利率将走低，与我们对美联储进一步降息25个基点的预期保持一致。最终，到2025年第4季度的3个月期复合有担保隔夜融资利率可能会降至4.13%。

尽管波动性相对较高，但10年期美债收益率预计仍将保持在区间内波动

在10年期美债收益率的基本场景预测中，我们保留了较高的期末期限溢价估计，并纳入了针对该期末状态的更前置的调整路径。换句话说，货币政策预期仍然是我们对债券收益率方向性预测的主要驱动因素。虽然我们目前的展望表明2025年10年期美债收益率将在区间内波动，但某些场景可能会打破这一观点，并推动该收益率升至5%大关。在我们针对2025年第2季度末的基本场景下，我们预测的10年期美债收益率为4.30%。此后，尽管波动性相对较高，但10年期美债收益率预计仍将保持在区间内波动。尽管波动较大，我们预测到2025年第4季度末10年期美债收益率将为4.30%。

大宗商品观点

对黄金的避险需求随着实物金条空头回补而加剧

黄金：实物金条空头回补推动金价突破3000美元/盎司

我们在上一份季度报告中强调，推动黄金价格上涨的主要良好驱动力仍然是长期避险需求，而避险需求可能会保持强劲。自今年年初以来，人们的避险需求有所加剧，而在金条突然回流美国后，全球各地的金条空头回补也进一步加强这一趋势。总体而言，我们对黄金保持积极观点，因为在地缘政治风险以及特朗普2.0版政策带来的经济风险进一步加剧的情况下，长期避险需求可能会保持强劲。因此，我们将黄金价格季度预测更新为2025年第2季度在2900美元/盎司，2025年第3季度到3000美元/盎司，2025年第4季度到3100美元/盎司，2026年第1季度到3200美元/盎司。

布伦特原油：由于全球需求不确定和欧佩克（OPEC）再供应的风险，油价回落至70美元/桶

在供应方面，欧佩克+解除减产的潜在风险仍然是人们面临的一个持续性威胁。在撰写本文时，欧佩克+宣布将于2025年4月开始解除一小部分减产。业界估计，在上述200万桶/日的减产中，解除减产的数量约为13万桶/日。总体而言，鉴于人们持续关注增长放缓担忧所导致的全球需求疲软，再加上欧佩克+解除减产的持续威胁，我们对布伦特原油维持适度负面观点。因此，我们将布伦特原油价格的预测进一步下调至2025年第2季度和2025年第3季度都在70美元/桶，随后下调至2025年第4季度和2026年第1季度都在65美元/桶。

伦铜：由于最近的库存增加现象可能难以持续，伦铜价格可能会再次回落至9,000美元/公吨以下

经证实，潜在的贸易关税威胁是近期伦铜价格上涨的驱动因素。与黄金类似，关税威胁导致纽约商品交易所铜库存增加。在特朗普总统确认统一对所有进口铝和钢征收25%关税并威胁对进口铜征收关税后，这种情况进一步加剧。虽然伦铜价格最近从2025年1月的9,000美元/公吨回升至2025年2月的9,500美元/公吨释放了令人鼓舞的信号，但铜价对全球贸易和中国增长放缓这两大新增风险尤其敏感。因此，我们对伦铜维持适度负面观点，但将铜价预测调整为2025年第2季度和2025年第3季度都在9,000美元/公吨，随后调整为2025年第4季度和2026年第1季度都在8,500美元/公吨。

全球外汇

美元/日元：虽然关税方面的不确定性可能会使美元维持强势更长一段时间，但美联储（倾向货币宽松）与日本银行（BOJ）之间持续的货币政策分歧可能会抑制美元/日元汇率进一步上涨，我们预计日本银行会在今年即将到来的12月份政策会议上加息。此外，在日元汇率到达上一次日本银行干预的临界点位（接近160水平）之前，交易商可能会转为采取谨慎态度。总体而言，我们对美元/日元汇率的最新点位预测分别为2025年第1季度在155，2025年第2季度到157，2025年第3季度到154，2025年第4季度到152。随着更多关税政策的宣布，美债收益率可能在2025年第2季度反弹，届时市场可能会再次重新关注关税对通胀的影响。因此，美元/日元汇率可能会在接下来的这个季度盘整，之后再次走软。总体而言，我们对美元/日元汇率的最新点位预测为2025年第2季度在152，2025年第3季度到149，2025年第4季度到147，2026年第1季度到145。

欧元/美元：与美联储相比，欧洲中央银行的举措更显鸽派，再加上美国近期对欧盟商品征收关税的风险和短期超买状况，接下来的这个季度欧元/美元汇率可能会偏向下行。此外，我们承认，与我们上次于2025年2月初进行的评估相比，鉴于预期将达成和平协议，再加上德国和欧盟的增长前景更加光明，这些风险正在得到平衡，欧元/美元汇率回到平价以下的概率有所降低。总体而言，我们对欧元/美元汇率的最新点位预测为2025年第2季度在1.05，2025年第3季度到1.07，2025年第4季度到1.09，2026年第1季度到1.10。

英镑/美元：展望未来，尽管我们预计2025年第2季度美元将反弹，但英镑也可能会保持韧性。总体而言，我们对英镑/美元汇率的最新点位预测为2025年第2季度在1.25，2025年第3季度到1.28，2025年第4季度到1.30，2026年第1季度到1.32。

澳元/美元：接下来这个季度，澳元可能并非一帆风顺。我们预计，针对中国的贸易关税战升级可能会波及澳元。然而，中国为实现全国两会设定的2025年GDP增长5%的宏伟目标而推出的进一步政策支持可能会抵消澳元所面临的部分压力。总体而言，我们对澳元/美元汇率的最新点位预测为2025年第2季度在0.60，2025年第3季度到0.61，2025年第4季度到0.62，2026年第1季度到0.63。

新西兰元/美元：与其他十国集团（G-10）同行类似，我们预计新西兰元/美元汇率在2025年第2季度将进一步下挫，随后从2025年第3季度开始反弹。我们对新西兰元/美元汇率的最新点位预测为2025年第2季度在0.54，2025年第3季度到0.55，2025年第4季度到0.56，2026年第1季度到0.57。

亚洲外汇

美元/人民币：总体而言，我们对美元/人民币汇率的最新点位预测为2025年第2季度在7.50，2025年第3季度到7.65，2025年第4季度到7.50，2026年第1季度到7.40。但在最糟糕的情况下，即对输美中国商品征收60%的巨额关税，我们重申，中国人民银行将很难遏制人民币进一步走软，并预计美元/人民币汇率将升至8.0心理水平之上，上次达到这一水平的时间是2006年。

美元/新加坡元：展望未来，我们预计新加坡元名义有效汇率和新加坡元作为地区避险货币的良好声誉将有助于缓冲特朗普的最新关税行动给新加坡元带来的不确定性，就像2018年上一次贸易战期间一样。这可能意味着与美元/其他亚洲货币汇率相比，美元/新加坡元汇率的走势将更为稳健。总体而言，我们对美元/新加坡元汇率的最新点位预测为2025年第2季度在1.36，2025年第3季度到1.38，2025年第4季度到1.36，2026年第1季度到1.35。

美元/港元：自去年9月美国（和中国香港）开启宽松周期以来，美元/港元大部分时间均保持在7.75-7.85许可交易区间的下半区，与先前的宽松周期一致。因此，在本报告中，我们将未来四个季度美元/港元汇率的平均预测从之前的7.80下调至7.78。

美元/新台币：总体而言，随着特朗普对华关税战议程的升级，我们预计未来几个季度新台币汇率将与人民币和亚洲地区的其他货币汇率一起走弱。同时也需要监控美国对中国台湾直接征收关税这一尾部风险。我们对美元/新台币汇率的最新点位预测为 2025 年第 2 季度在 33.8，2025 年第 3 季度到 34.5，2025 年第 4 季度到 33.8，2026 年第 1 季度到 33.4。

美元/韩元：展望未来，由于黯淡的增长前景、鸽派货币政策立场及关税不确定性，将面临韩元继续偏向 1,400/美元弱势一侧的风险。我们对美元/韩元汇率的最新点位预测为 2025 年第 2 季度在 1,470，2025 年第 3 季度到 1,500，2025 年第 4 季度到 1,480，2026 年第 1 季度到 1,460。

美元/林吉特：总体而言，与我们对美元/亚洲货币汇率在 2025 年大部分时间都将走高的预期一致，我们对美元/林吉特汇率的最新点位预测为 2025 年第 2 季度在 4.55，2025 年第 3 季度到 4.65，2025 年第 4 季度到 4.55，2026 年第 1 季度到 4.50。

美元/印尼盾：总体而言，随着特朗普政府提高对中国征收的关税，我们仍然预计印尼盾将进一步疲软，这也是亚洲地区货币趋势的一部分。我们对美元/林吉特汇率的最新点位预测有所提高，具体为 2025 年第 2 季度在 16,800，2025 年第 3 季度到 16,900，2025 年第 4 季度到 16,700，2026 年第 1 季度到 16,600。

美元/泰铢：虽然我们预计今年剩余时间泰国中央银行（BOT）不会再降息，但泰铢可能仍会面临当地股市资金持续外流以及泰国政府推动保持泰铢竞争力以助力出口的压力。因此，我们重申我们的观点，即泰铢将进一步疲软，随后到 2025 年第 3 季度将迎来反弹。我们对美元/泰铢汇率的最新点位预测为 2025 年第 2 季度在 34.4，2025 年第 3 季度到 34.8，2025 年第 4 季度到 34.4，2026 年第 1 季度到 34.0。

美元/菲律宾比索：我们仍然预计美元/菲律宾比索将与美元/其他亚洲货币汇率一起小幅走高。我们对美元/菲律宾比索汇率的最新点位预测为 2025 年第 2 季度在 58.5，2025 年第 3 季度到 59.5，2025 年第 4 季度到 59.0，2026 年第 1 季度到 58.5。

美元/越南盾：从目前来看，由于中国经济增长和关税的不确定性，越南盾仍然偏向于进一步疲软。由于越南对美国的贸易顺差数额巨大且不断扩大，美国也有可能对越南征收关税。抵消越南盾贬值压力的潜在推动措施包括国内增长的光明前景和越南国家银行（SBV）确保“汇率稳定”的坚定承诺。总体而言，我们对美元/越南盾汇率的最新点位预测为 2025 年第 2 季度在 25,800，2025 年第 3 季度到 26,000，2025 年第 4 季度到 25,800，2026 年第 1 季度到 25,600。

美元/印度卢比：总体而言，我们预计印度卢比兑美元的汇率将跌至历史新低，我们对美元/印度卢比汇率的最新点位预测为 2025 年第 2 季度在 89.0，2025 年第 3 季度到 90.0，2025 年第 4 季度到 89.0，2026 年第 1 季度到 88.5。

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”），2025 年二季度。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



Right By You