



2016年第一季度 全球经济展望

大华银行（中国）有限公司个人金融服务部

2016年关键主题

我们很难对于 2016 年的展望保持一个乐观的态度。回首 14 年末,我们曾预期全球经济疲软的状况会一直持续到 2015 年。事实上,在整个 2015 年,全球的经济增长速度一直被不断下修。IMF 最近预测,2015 年的全球经济增速由 2014 年的 3.4% 下降至 3.1%,但同时也预测,2016 年全球仍可以回归 3.6% 的经济增速。对此我们认为,市场仍有很大可能会失望。2015 年缓慢增长的全球经济在很大程度上归因于新兴经济体的状况,这包括了大宗商品价格下跌的冲击,中国经济增幅放缓以及新兴货币的大幅波动。2016 年,受以下这些因素的影响,全球及亚洲仍将维持缓慢的经济增速。

货币政策分歧

全世界的央行(除了巴西)在 2015 年都采取了更为宽松的货币政策。即使普遍预期美联储会在 2015 年实行利息正常化,主席 Janet Yellen(珍妮特·耶伦)仍然将升息的决定留至 12 月 15–16 日的 FOMC 会议。从市场预期升息开始到最终决定(希望有决定),我们可以看到美联储和其他国家的央行在货币政策的决定上是有分歧的。也就是说,美联储升息轨迹已趋明朗而同时欧洲央行和日本银行的宽松货币政策间体现出了轻微的分歧。这两天,对于欧央行 12 月货币政策的失望情绪也给市场提了个醒:在当前央行手中工具有限的情况下,市场似乎对于央行要求太多。

美元还能坚挺多久

现在随着美联储加息的脚步越来越近,投资者面临的问题是:在首次加息后,美元是否能持续坚挺,以及能坚挺多久?回顾上两次美联储的货币紧缩周期(1994 和 2004),在联储升息后,美元都反预期地走弱,同时亚洲货币(以彭博摩根大通亚洲美元指数 ADXY 为代表)走强。在即将到来的紧缩周期里,联储的散点图显示将会有 1 个百分点的升息(自 2015 年 9 月的 FOMC 会议后),同时,持怀疑态度的市场仅仅给出 0.5 个百分点的升息预测。我们认为对于升息轨道预期的不一致仍足够支撑 2016 年上半年美元的坚挺走势。但是,一旦联储将其对于升息的倾向性传达给市场,市场明确了其预期,我们预测美元的向上走势将在 2016 年下半年逐渐减弱,同时亚洲货币会在年末走出一波坚挺向上的趋势。因此,谨慎地看,对于美元不应过分乐观,对于亚洲货币也无需过分悲观。在 12 月 3 日欧洲央行公布其货币政策决定后,欧元 / 美元从 1.05 强势攀升至 1.10——这也是一个明确的提醒:波动可能发生在任何意想不到的位置。

对中国展望及人民币的忧虑

中国经济曾经是,如今也仍是,我们展望世界经济和金融市场未来发展至关重要的一部分。对中国经济“硬着陆”以及人民币贬值的忧虑仍然会在 2016 年存在。这些持续性的担忧不时使金融市场处于动荡之中,这在很大程度上是由于:1) 缺少综合的,有质量且及时的经济数据(这在中国 2015 年 10 月 7 日加入 IMF 的数据公布特殊标准(SDDS)后将得到逐步解决);2) 对于中国的经济 / 社会 / 政治体系没有一个全面综合的理解(同样地,中国各项体系进一步开放仍需时日);3) 对于现有的经济 / 金融体系不平衡以及中国是否能够解决这些问题的担忧过度。就像其他任何经济体一样,中国面临风险和不平衡,但应该注意的是,政府已经在采取行动解决这些问题。政府采取的方法以金融市场化 and 改革为主,以及与全球体系接轨,最近的一个例子就是中国加入 SDR。我们的观点是,随着 2016 年 10 月 1 日新 SDR 货币篮子的实施以及其他各种因素,中国经济“硬着陆”以及人民币大规模贬值的可能性比较低。

商品价格缺乏亮点

2015 年，萧条的大宗商品价格使许多新兴经济体承压，因为新兴经济体的大部分出口依赖于商品，这也导致了这些地区的增长乏力。2016 年，气候因素或将推高软商品的价格，但工业金属在 2016 年仍将持续疲软（只要来自中国的需求仍然低迷）。对于原油，我们将看到供应过剩仍然继续，鉴于原油需求仍然无法匹配大量的供应，供大于求的不平衡仍将持续。我们预测，美国原油价格将徘徊在 40 美元 / 桶，不排除有一定向下的风险（至 30-35 美元 / 桶）。

地缘政治因素的作用

如果 2016 年美国如我们预测般温和增长，那么明年关注的重点事件将是年底的美国大选。在 2016 年 11 月 8 日，距今不到 1 年的时间里，会有许多选举发生，其中最重要的当然是美国总统大选。美国将在奥巴马（民主党）两任任期满后迎来一位新的美国总统，但究竟是共和党还是民主党会在这次大选中胜出，这目前对我们来说仍然是一个未知数。唯一可以确定的是，在美国大选的 2016 年，政府歇业、美国债务上限谈判以及美国政府违约的风险应该不会发生，我们对此感到欣慰。在全球地缘政治方面，ISIS（伊拉克和大叙利亚伊斯兰国）仍然是影响全球各地区安全问题的重要因素。2016 年，世界将会迎来两场大型的运动赛事，分别是在法国举办的欧洲欧洲杯（6 月 10 日至 7 月 11 日）和在巴西举办的 2016 年夏季奥林匹克（8 月 5 日至 8 月 21 日），预期届时在安全方面的关注点将增强。

焦点一：关于 TPP（跨太平洋伙伴关系协定）我们需要知道什么？

2015 年下半年建立的跨太平洋伙伴关系协定是过去 20 年间最大的交易协定之一。TPP 参与国的经济规模达到 9.6 万亿美元，占全球贸易总量的 25%，占全球 GDP 总量的 40%。这个协定每年将有可能为全球带来 2950 亿美金的收入（其中包括为美国带来的 780 亿美金收入），并且将加强亚太地区的自由贸易往来，带来 1.9 万亿美元的收入。TPP 对于地缘政治的影响甚至多过于对贸易和经济的影响，在巨大势力的影响下，东盟的贸易和投资将会从中受益。

焦点二：贸易及投资机会

在 2015 年 4 季度展望中，我们展开了第一部分的讨论，主要是关于 2015 年末东盟经济共同体的实施对于东盟经济可能带来的影响。同时，我们也强调了人口红利和收入趋势将会利好东盟的经济，作为重要的生产基地以及拥有 6.3 亿人口（其中中等收入 / 消费的群体数量不断上升）的巨大消费市场，东盟将是最佳的投资区域之一。在这里的第二部分，我们将指出，东盟国家缺乏基础设施建设一直是其面临的巨大挑战，但与此同时，这也为对外直接投资提供了良好机遇。随着更好的基础设施建设起来，制造业和服务业将得到发展，东盟成员国的商品和服务贸易总量也将会得到提升。

聚焦中国：加入SDR及未来

如同人们普遍预测的那样，IMF 执行委员会 11 月 30 日同意了将人民币纳入 SDR 篮子，所占权重为 10.92%，2016 年 10 月 1 日起生效。同时，IMF 还实行了新的权重计算公式，这意味着中国将有可能继续其市场化改革，至 2020 年前实现人民币资本项目可兑换，不断提高人民币在货币篮子中的权重。随着 2016 年 10 月 SDR 篮子的正式实施以及之后每五年一次对于货币篮子的评估与调整，中国不太可能通过“货币战争”，即人民币贬值的形式刺激出口或国内经济增长，因为中国深知这样的战略是无效的。8 月 11 日人民币兑美元汇率中间价报价机制改革后央行的一系列举措实际上是基于对人民币大规模贬值的担忧。可以预见的是，在之后的 1-2 年中人民币不太可能会大规模贬值，但更重要的一点通常被忽略了，即中国的改革进程和全球市场中的不确定性，以及人民币单边升值趋势的结束，都将导致人民币汇率进入双向震荡调整的新常态。这意味着，风险管理控制及对冲将成为企业日常经营中愈发重要的一部分。

聚焦美国：2016 的 FOMC 会议中谁扮演着重要的角色？

市场普遍预期美联储最终将在 2015 年 12 月结束低利率并进入利率正常化进程，因此，对于联储的一举一动，从 FOMC 的决定和会议纪要，到联储官员的公开评论，都聚集了市场的关注。美联储主席 Janet Yellen（珍妮特·耶伦）12 月 3 日在国会联合经济委员会的鹰派证词重申了 12 月联储加息的预期。从 2015 年的 FOMC 会议至今，Jeffrey Lacker（杰弗里·莱克）是唯一一个在 9 月和 10 月的 FOMC 会议上对于升息 0.25 个百分点持反对态度的官员。最近 FOMC 投票官员的言论显示，若美联储主席耶伦选择 12 月升息，她将得到多数人的支持，但并非一致支持，因为有三个明显的鸽派官员：美联储理事 Lael Brainard，美联储理事 Daniel Tarullo 和芝加哥联储主席 Charles Evans。我们预期在 12 月关于联储是否应升息 0.25 个百分点的 FOMC 会议上，投票结果将为 7-3。

2008 年以前，地方联储主席和联储理事对于货币政策都有着分歧。但自 2008 年以后，只有联储主席投反对票了。这就是说，2016 年的货币政策决议将会面临一个有趣的局面：我们将会看到更多地方联储主席倾向于收紧的货币政策，与此同时，在即将到来的 2015 年 FOMC 会议上我们将看到首次联储理事间的分歧，因为至少有两个联储理事倾向于将宽松的货币政策延续更长的时间。

外汇策略：2016 汇率前瞻

市场普遍预期美联储将在 12 月进行 08/09 年经济危机后的第一次升息，现在投资者最关心的是，美元是否能够在加息后持续坚挺？针对这个问题，我们做了一个调查，即回顾上两次美联储的货币紧缩周期（1994 和 2004）中亚洲货币的表现。在联储第一次做出加息的举动后，美元反预期地走弱，同时亚洲货币（以彭博摩根大通亚洲美元指数 ADXY 为代表）走强。在即将到来的紧缩周期里，联储的散点图显示仅会有 1 个百分点的升息，而持怀疑态度的市场仅仅给出 0.5 个百分点的升息预测。从过往的历史谨慎地看待这次加息，对于美元不应过分乐观，对于亚洲货币也无需过分悲观，波动可以被解读为两方货币的博弈。

2016外汇策略概览

对于新加坡来说，外部有美联储即将开始的加息周期，内部又缺乏经济高速增长的动力，在这样的情况下，短期的高利率是普遍被青睐的。因此，在 2016 年，短期限的新加坡政府政券（SGS）的价格上涨将会面临持续的不利因素。然而，随着大量 SGS 即将到期，我们应该留意，短期限的 SGS 价格将会有可能走出一波显著的逆向趋势。欧元 / 美元：在 12 月的会议前，曾普遍预期欧洲央行将在会议上给市场带来惊喜，但事实是，结果不及预期，市场转为失望。欧元兑美元汇率急速回涨。我们认为，欧洲央行的决定旨在管理委员会内部的鸽派与鹰派之间取得一个平衡。德拉吉称，这个决定得到了绝大多数成员的认同，但同时他也承认，反对的声音仍存在。我们相信，欧央行在货币政策上继续放水的门槛将越来越高，在 12 月的会议后，预期现状政策将持续一段时间。同样地，虽然在接下去的 12 月及 2016 年初将会看到欧元 / 美元有一些波动，但我们认为汇率不会有太大的逆转。从之前美联储升息的历史来看，美元单边走强的空间是有限的。

英镑 / 美元

我们对于英国央行第一次加息时间的预期有所推迟。在货币政策委员会内部出现更大的分歧之前，预期英镑在加息推迟的情况下仍然会有下行的风险。除此以外，政治风险也是影响英镑走势的一个重要因素，例如今年上半年的苏格兰选举和英国公选就一度造成市场波动。就这一点而言，对于英国是否继续作为欧盟成员国的公投决定着英镑的中期走势。即使英国经济回暖，但英国央行仍很有可能在下次加息决议时不做任何行动。这为英镑的走势提供了良好的支持。

澳元 / 美元

目前，我们并没有看到澳元有强势反弹的迹象，同时我们也并不认为汇率还存在巨大的下行空间。因此，我们预期在 2016 年一季度末澳元 / 美元的目标位将缓慢上行至 0.7400，略高于目前的水平。但需要注意的是，下行风险仍然存在，仍需关注中国发展前景中的不确定性因素，即 2016 年，中国经济增速有很大可能会持续减缓。此外，尽管我们认为美元的上行空间有限，但随着美联储的升息脚步越来越近，澳元兑美元走强仍存在很大阻力。

新西兰元 / 美元

今年 10 月，新西兰元兑美元曾一度上涨，但在紧接着的几周里全球乳制品贸易竞价中乳制品价格不断下跌，导致新西兰元从今年 8 月起的上涨态势被压制，自 11 月起开始走弱。但在过去的一个季度中，新西兰元仍然是 G10 货币中表现最强的货币之一。展望未来，纽币的表现仍然会与央行的政策紧密相关。新西兰央行在货币政策上的鸽派宣言增加了市场下调利率的预期，同时美元升息脚步临近，新西兰元 / 美元的卖出压力仍在增强。因此，目前来说，新西兰元 / 美元的风险仍存在。

美元 / 日元

在过去的一年中，虽然日本央行没有推出任何新的宽松政策，美元 / 日元还是经历了从 115.86（1 月 16 日）的最低位到 125.86（6 月 5 日）的最高位间的大幅震荡，如今走到了 122-123 的关口（11 月 26 日）。我们维持之前的观点不变，预期当 12 月联储第一次升息后，美元 / 日元将打破 125 的关口，刷新近几年高位。展望 2016，日本央行很有可能会在 2 季度出台更多宽松政策，导致日元持续疲软，并在 2016 年底达到 129 的水平。

亚洲汇率

美元/人民币

人民币被成功纳入 SDR (11 月 30 日) 意味着中国央行对于汇率的干预将会越来越少, 在接下来的 1-2 年中, 综观国内经济数据, 从维持政局稳定、促进经济市场发展、债务或资本市场流动性的角度看, 我们都没有看到人民币大规模或长时期贬值的依据。从政治的立场, 或是 IMF 的立场来说, 人民币很难再回到以前汇率单边上扬(或下跌)的状态了。因此, 我们维持目前对于人民币的预期不变, 预计 2015 年底美元 / 人民币将至 6.40, 2016 年底目标位在 6.45, 2017 年底目标位将在 6.36。

全球利率

美联储

我们预期美联储将在 2015 年 12 月的 FOMC 会议上第一次升息, 并在 2015 年底将联邦基金利率调整至 0.5%。10 月的 FOMC 会议纪要加强了 12 月升息的预期, 这也是近期美联储官员言论中最为鹰派的一次。

在 2016 年, 我们预期联储的升息节奏是缓慢但持续的, 可能在 2016 年的每一季度分别上升 0.25 个百分点, 并最终在 2016 年底将联邦基金利率调整到 1.5%。之前联储屡次让市场以为要开始利率正常化进程, 但最终却并未进行, 他们强调升息与否取决于经济数据的支持程度。由于联邦基金目标利率的趋势已非常清晰, 我们也可以从 2015 年 12 月的散点图预见 2016 年的利率仍有震荡盘整的态势。

欧洲央行

虽然欧央行在 2015 年末宣布了新一轮的货币宽松政策, 但是存款利率仅下调 10 个基点, 资产购买计划也延长至 17 年, 这两项因素表现都不及市场预期。令人惊讶的是, 德拉吉没有如往常一样强调后续还会有更多政策出台, 他仅仅强调了若有必要, 欧央行仍然希望运用更多工具调节市场。他描述目前的存款利率水平为“适当的”, 并拒绝回答新的存款利率是否预示着一个更低的水平。当提及资产购买计划的时候, 德拉吉表示, 若有必要, 资产购买规模、构成和到期时间是完全灵活的。考虑到近期的通货膨胀水平有下行风险 (12 月的政策并没有将 11 月低于预期的通胀水平纳入考虑因素), 明年欧央行是否会进一步加大宽松仍然是一个未知数。

英格兰银行

在 11 月的货币政策委员会上, 英格兰央行并没有给出可能会在近期加息的征兆, 若明年债券回购率维持不变, 预期接近零的通胀水平将会缓慢上升。实际上, 市场曾预期在 2016 年初英央行将提高债券回购率, 但当央行近期公布了其对于国内经济的展望后, 市场将加息时间的预期调整至 2016 年末, 很大程度上反映了英国通胀重返零水平之下。因此, 我们也将首次加息的预期时间从 2016 年 1 季度调整至 2016 年 3 季度。

澳大利亚储备银行

正如市场的普遍预期,澳大利亚储备银行在 2015 年的最后一次会议上 并没有降低其 2% 的利率,第 17 个月维持利率不变,其言论也并无特别之处。但是,央行仍然维持了进一步进行货币宽松政策的可能性。我们仍预期 2% 的利率暂时不变,但是通缩风险以及投资疲软可能会导致澳大利亚储备银行最终采取行动。

新西兰储备银行

在 10 月的中期审议会议上,新西兰储备银行维持 2.75 的官方利率不变。但是,央行仍然明确传达了其货币宽松的偏好。虽然目前通胀保持低位,但经济持续扩张,新西兰储备银行似乎对非贸易性通胀自目前水平反弹充满信心。我们认为,央行仍需更多时间观察国内的房地产市场。也就是说,在将来(有可能是 12 月 10 日的会议)仍然可能存在降息,不过新西兰央行会议的日期早于美联储的决议日期,这可能会使事态变得复杂。

日本银行

在 2016 年,日本银行将采用新的货币政策会议架构,将每年参加会议的人数从 14 个降为 8 个,推出季度报告代替目前的半年度报告,与此同时取消目前的月度经济报告。这些都与目前美联储公开委员会(及欧央行委员会)的架构相似,以后日本央行将在每月货币政策会议的一周后公布会议纪要文件。同时,央行还会公布每个与会成员的风险预测与评估,以及政策委员会大部分成员对于经济和价格的预期,以此提高日本央行货币政策会议政策制定流程的透明程度。2016 年重要的货币政策会议将在 1 月 28 日—29 日,4 月 27 日—28 日,7 月 28 日—29 日以及 10 月 31 日—11 月 1 日举行,届时将公布展望报告。

在 2016 年一季度,黑田重点关注及将会对国内通胀及日央行决策方向产生影响的事件将是每年 3 月初举行的春季薪资谈判。除此以外,日本首相安倍希望日本能够从 2016 年开始每年将最低工资提高 3 个百分点,并最终达到 1000 日元每小时的最低薪资水平。(2015 年的薪资是 780 日元每小时)。因此,我们预期日本央行在 2015 年的最后一次会议上(12 月 18 日)将维持目前的货币政策框架不变,将决定留至春季薪资谈判结果出炉后的 2016 年一季度会议。

展望 2016 年 2 季度,日本央行的重点考虑因素将为 2 季度的增加消费税决议。在 2014 年末,首相安倍将增税的决议推迟至 2017 年 4 月,因为自从 2014 年的第一次增税后,私人消费似乎被大为削减。增加消费税的进一步延迟将会使日本央行被视为无法完成其原先承诺的财政平衡目标,从而使其在二季度实施更多货币政策时面临阻力。但相反的,首相安倍在 2017 年 4 月前将消费税增加至 8% 的承诺也为日本央行提供了更多在 2016 年末进行货币宽松的支持,问题是,以何种方式实施宽松政策?

亚洲利率

中国央行

中国人民银行最近一次货币政策是在 10 月 23 日,一年中的第 6 次降息(存款利率下降至 1.5%,借贷利率下降至 4.35%),并进行了一年中的第 4 次存款准备金率下调(至 17.5%)。我们仍然预期存款准备金率会在 2015 年末下调 0.25 百分点,2016 年中利率及存款准备金率会进一步下调。

经济增长趋势

变化百分比	2014	2015 预测	2016 预测	3Q15 预测	4Q15 预测	1Q16 预测	2Q16 预测	3Q16 预测	4Q16 预测
中国	7.3	6.9	6.8	6.9	6.9	6.8	6.9	6.8	6.7
欧元区	0.9	1.5	1.7	1.6	1.7	1.5	1.6	1.7	1.8
香港	2.5	2.6	2.3	2.3	2.9	2.1	2.3	2.1	2.8
印度尼西亚	5.0	4.8	5.4	4.7	4.9	5.4	5.5	5.5	5.3
日本	-0.1	0.5	1.0	1.0	1.0	1.5	1.0	0.8	0.7
马来西亚	6.0	4.9	4.8	4.7	4.3	4.5	4.6	4.9	5.1
菲律宾	6.1	5.7	6.2	6.0	5.8	6.5	5.7	6.3	6.2
印度	6.9	7.4	7.7	7.3	7.5	7.8	7.9	7.7	7.8
新加坡	2.9	2.0	2.7	1.9	2.0	2.6	2.6	2.9	2.7
韩国	3.3	2.6	2.9	2.6	2.9	2.9	3.1	2.8	2.8
台湾	3.9	1.2	1.8	-0.6	0.7	0.2	2.2	2.6	2.5
泰国	0.9	2.7	3.2	2.9	2.1	3.0	3.1	3.3	3.2
美国(季度环比)	2.4	2.5	2.5	2.5	2.8	0.8	3.5	3.0	2.8

数据来源: CEIC, 大华银行有限公司新加坡财政研究部测算

外汇预测	截止2015/12/04	1Q16预测	2Q16预测	3Q16预测	4Q16预测
美元/日元	122.7	126	127	128	129
欧元/美元	1.09	1.12	1.13	1.13	1.14
英镑/美元	1.51	1.50	1.51	1.54	1.56
澳元/美元	0.73	0.74	0.74	0.75	0.76
新西兰元/美元	0.67	0.65	0.65	0.66	0.67
美元/新币	1.40	1.45	1.46	1.44	1.42
美元/马币	4.22	4.18	4.15	4.06	3.96
美元/印尼盾	13,833	14100	14300	14000	13,900
美元/泰铢	35.8	36.2	36.5	36.8	37.0
美元/菲律宾元	47.1	47.5	48.0	47.0	46.0
美元/印度卢比	66.9	68.0	69.5	68.0	66.0
美元/台币	32.7	33.9	34.1	33.9	33.6
美元/韩币	1,157	1,190	1,220	1,180	1,160
美元/港币	7.75	7.80	7.80	7.80	7.80
美元/人民币	6.40	6.45	6.51	6.47	6.45

数据来源: 路透社, 大华银行有限公司新加坡财政研究部测算

利率预测	截止 2015/12/04	1Q16 预测	2Q16 预测	3Q16 预测	4Q16 预测
美元（美联储基金利率）	0-0.25	0.75	1.00	1.25	1.50
欧元（再融资率）	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
英镑（债券回购率）	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00
澳元（官方现金利率）	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25
新西兰元（OCR）	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50
日元（OCR）	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
新元（3个月 SIBOR）	1.07	1.20	1.25	1.35	1.50
印尼盾（BI Rate）	7.50	7.50	7.50	7.50	8.00
马币（隔夜拆借率）	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
泰铢（1日债券回购率）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
菲律宾元（隔夜债券回购 准备金率）	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
印度卢比（债券回购率）	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
台币（官方折现率）	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50
韩币（基本利率）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75
港币（基本利率）	0.50	1.50	1.50	1.50	1.50
人民币（1年期流动资本）	4.35	4.10	3.85	3.85	3.85

数据来源：路透社，大华银行有限公司新加坡财政研究部测算

免责声明

本文件来源于大华银行有限公司新加坡经济财政研究部(“研究部”),2016年第1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。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前,请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询,如果您决定不征求该等顾问的意见,您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

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。