

The background of the slide is a photograph of a forest path. The path is made of dirt and is lined with numerous small, vibrant purple flowers. The trees in the background are tall and thin, with green foliage. The overall scene is bright and natural.

# 2024 年 4 季度 全球经济展望

美联储启动备受期待的降息周期

# 美联储启动备受期待的降息周期

目前美联储（Fed）终于启动了备受期待的降息周期。这一轮新的货币宽松周期极为来之不易，也是在美国国内通胀率朝着 2% 这一长期目标持续降温以及美国劳动力市场再次出现轻微疲软的迹象后才出现。正如我们之前预期的那样，在迎来本次旨在降息的美国联邦公开市场委员会（FOMC）会议之前的一个月里，美元走弱且利率走低。既然美联储已经启动降息周期，现在值得评估的是 2024 年最后一个季度里投资者需关注的主要宏观因素以及市场趋势：

## 1. 预计收益率曲线重新陡峭化

美债收益率曲线从 2022 年年中开始倒挂，并在过去两年里基本上维持倒挂状态。直到过去一个月，随着 10 年期对 2 年期国债收益率利差从今年 8 月中终于重回正区间，美债收益率曲线才开始正常化。可以用前端短期利率更快和更大幅度下降来简单解释收益率曲线的这种正常化现象，前端短期利率更易受到市场人士对美联储即将到来的降息周期的预期影响。

展望未来，随着美联储降息周期继续前行，收益率曲线将开始进一步陡峭化。事实上，自从始于 2001 年、2007 年和 2019 年的前几轮降息周期以来，便一直存在收益率曲线陡峭化的情况。据此，我们也可预计本轮降息周期会出现更多收益率曲线陡峭化的现象。然而，除非在未来几个月美国劳动力市场出乎意料地发生显著疲软，从而迫使美联储加大降息力度和速度，否则即将到来的收益率曲线陡峭化的程度可能会比前几轮周期更浅。首先，收益率曲线重回正区间应该令人感到欣慰，因为随着我们重回“正常化”的收益率曲线机制，即较长期限的利率具有较高风险而回报应更高。

## 2. 将美国财政债务这首巨轮拉回正轨

两位美国总统候选人在迎来今年 11 月 5 日大选日的期间，在紧锣密鼓的竞选活动中已经对许多议题进行过大量探讨和假设。目前明确的一点是，美国前总统特朗普（Trump）所期望的许多政策设定带有明显的通胀风险，更多和延续更长时间的减税、提高关税以及收紧移民政策均可能会推动新一轮通胀，从而导致美联储在进入 2025 年后难以大幅度降息，并有可能反而使美元走强。换言之，美国前总统特朗普所期望的政策设定可能会与其希望美元走弱从而提振美国贸易出口的愿望背道而驰。另一方面，据说美国现任副总统哈里斯（Harris）的政策是现任拜登（Biden）政府所推行政策的延续。具体到贸易措施方面，哈里斯当选美国总统后会如何调整现有“针对性关税”的所谓“小院高墙”机制仍有待观察。

目前明确的一点是，两位总统候选人哈里斯和特朗普均未花费太多时间去探讨目前美国财政债务如同脱缰野马般日益膨胀这一长期风险。超党派的国会预算办公室（CBO）已发出警告，指出美国的未偿公共债务预计在未来十年内从目前约 28 万亿美元大幅升至 50 万亿美元。这是一个耸人听闻的数字。从长期来看，如果投资于美国国债的公众对美债信用丧失信心，则日益膨胀的美国公共债务将会不利于美元。美国国父本杰明·富兰克林（Benjamin Franklin）多年前曾写道，“要留意细小的开支，须知千里之堤溃于蚁穴。”如果两位总统候选人从现在开始专注于将美国财政债务这首巨轮拉回正轨这一长期需求，并提出关于减少过度财政支出的更迫切的解决方案，时间仍不算太晚。



### 3. 随着日元套利交易逆转和波动性减退，日本银行（BOJ）已准备好再次加息

转到亚洲方面，日本银行行长植田和男（Kazuo Ueda）以及该行高官最新的评论再次确认了以下情况，即：只要金融市场形势企稳，日本银行仍将继续致力于提高利率。事实上，我们认为，日本银行将会在今年 12 月举行的会议上将隔夜政策利率再次提高 25 个基点至 0.50%。根据短期限的 3 个月东京银行同业拆借利率（Tibor）目前在大约 43 个基点的水平交易这一点来看，3 个月 Tibor 实际上已经在很大程度上对预期中加息 25 个基点至 0.50% 这一情况进行计价。与此同时，随着日元对美元的收益差幅持续收窄，到今年底，美元/日元即期汇率预计将进一步下跌，并交投于 141 点位以下。

目前仍令投资者感到担忧的是，日元套利交易有可能再次发生无秩序和引发波动的进一步平仓。虽然对现有未平仓的日元空头头寸的准确数量进行量化会存在困难，但是根据芝加哥商品交易所（CME）的日元期货净头寸，我们可以作出相当准确的推断。关于这一点，值得注意的是，这种日元期货净头寸近期已经从今年 7 月中的极端净空头头寸转变为略为偏正。因此，在过去的一个月，可能大部分投机性日元套利交易头寸已经平仓。此外，大部分主要的日元“货币对”，例如欧元/日元、英镑/日元以及澳元/日元汇率已经重回今年初的价位水平。因此，随着日元空头基本成为过去式，日本银行进一步加息可能不会导致今年 7 月末/8 月初期间发生的金融市场无序现象卷土重来。

### 4. 如何提振中国疲弱的经济信心？

随着 2024 年第 3 季度流逝，日益明显的一点是，中国当局在今年上半年出台的前几轮宽松货币政策以及各种财政刺激措施并未推动中国经济显著复苏。具体而言，在房地产开发商债务重组仍面临困难的同时，商品房价格继续下跌。中国的各类高频宏观经济数据和制造业数据也同样弱于预期。目前来看，中国今年上半年的 5.0% 经济增速不可能维持到今年下半年。因此，我们认为中国官方设定的 2024 年“约 5.0%”的经济增速目标越来越不可能实现。

中国经济大环境疲软的其中一个症状是 M1 货币供应增速进一步下降。在 2008、2018 以及 2021 年的之前几轮经济疲软周期当中，中国的 M1 货币供应增速倾向于降低。由于投资者和企业在经济不明朗时期转向“追逐现金”和持有更多储蓄，因此可以预计 M1 货币供应会减少。这导致投资或消费支出的流动性减少，从而加剧了经济增速下滑。目前令人担忧的是并没有实现中国后疫情时期的经济复苏，M1 货币供应增速在今年早些时候滑入负区间，且最新月度数据显示出进一步同比-7.3%。随着我们迎来 2024 年最后的几个月，面临的一个关键问题是，中国当局如何提振疲弱的经济信心和鼓励消费者以及企业重新增加开支。

### 5. 黄金快跑！

自从今年 1 月初在 2,000 美元/盎司价位上方交易以来，黄金已进入持续强劲的上涨通道，大幅上涨约 30% 至目前刚好在 2,600 美元/盎司下方的价格水平。现有的一切利好黄金因素均维持不变。首先，新兴市场国家和亚洲中央银行继续大手笔配置黄金资产。其次，随着地缘政治风险上升，对黄金的避险需求保持强劲。第三，由于近期日元套利交易逆转引起全球股市和债市动荡不定，黄金得益于其低波动性，巩固了其作为可靠的长期投资组合风险分散器的地位。

最后，随着美联储进入新一轮降息周期，黄金目前享受了新的强劲利好因素。美联储降息将会降低买入黄金的资金成本，并有助于促使机构投资者重新投资黄金。事实上，我们目前正在见证以黄金为基础资产的交易型开放式指数基金（ETF）需求的新一轮

上升。总体而言，我们重申对黄金的长期积极观点，并强调指出，从中长期来看，3000 美元/盎司的心理关口目前已经越来越近了。

以下是我们的主要宏观经济预测，包括东盟关注点，以及汇率、利率和大宗商品方面的评估意见和关于即将到来的 2024 年第 4 季度和 2025 年的部分观点。

## 外汇策略

### 在美联储成功开启降息周期后，美元将进一步走弱

随着美联储成为本轮货币宽松周期领跑者，关于美联储降息的预期将继续作为美元整体走势的主要决定因素。虽然美元指数已经抹去了年初迄今为止的极为可观的涨幅，从现在开始，美元指数（DXY）的最低阻力路线仍然是倾向于下行。我们预计美元指数到年底时会跌破 100 点这个关键支撑位。总体而言，虽然我们重申美元未来继续走弱的观点，但美元有可能发生双向波动。随着今年 11 月美国总统大选的到来，对于特朗普“通货膨胀政策”的担忧可能会促使市场人士重新调整对于利率和美元的预期。我们对欧元/美元、英镑/美元以及澳元/美元汇率在 2024 年第 4 季度和 2025 年第 3 季度的最新点位预测分别为 1.13、1.17 和 1.34，以及 1.40、0.68 和 0.71。

关于美元/日元汇率，虽然该汇率在 2024 年第 3 季度从 161 暴跌至 142，这一货币对仍倾向于进一步下跌，但由于日元投机性套利交易可能已经在今年 7 月末到 8 月初期间逆转，因此这一汇率下跌的节奏会更加渐进。美联储（倾向于宽松）与日本银行（倾向于货币紧缩）之间的货币政策分歧坚定了我们持有的关于美元/日元汇率在接下来几个季度继续走弱的现有观点。我们目前对美元/日元汇率的最新点位预测为 2024 年第 4 季度在 141，2025 年第 3 季度到 133。

大多数亚洲地区货币兑美元汇率在 2024 年第 3 季度强劲上涨，亚元指数自 2023 年第 4 季度以来上涨幅度最大。由于美联储进入货币宽松周期，美元的利差优势逐渐消退，外国投资者涌入亚洲地区政府债券（例如印度尼西亚、马来西亚和泰国），从而提振了该地区的汇率表现。在即将迎来的 2024 年第 4 季度，继 2024 年第 3 季度的强劲上涨导致部分亚洲货币经历近些年来最大程度的超买后，亚洲货币对美元涨幅将在此基础上盘整。随着投资者对亚洲地区外汇的热情高涨，市场人士对于中国经济复苏之路崎岖不平的担忧可能也会得到缓解。最后，如果特朗普赢得美国总统选举，则其可能出台的关税政策带来的尾部风险将不可忽视，因此，随着今年 11 月份美国总统大选临近，投资者也可暂时采取观望态度。总体而言，我们将大多数亚洲地区外汇的 2024 年第 4 季度预测更新为接近当前的即期汇率水平，之后会在 2025 年重新走强。我们对美元/人民币以及美元/新加坡元汇率在 2024 年第 4 季度和 2025 年第 3 季度的最新点位预测分别为 7.08 和 6.87 以及 1.30 和 1.27。

## 利率策略

### 根据美联储大力开启宽松周期来调整我们的利率预测

我们对于美联储的利率预测调整如下，即：我们认为美联储会更早的降息，从现在到 2024 年底前的期间，美联储会再次降息 50 个基点，本轮货币宽松周期会更短，即货币宽松周期的终点在 2026 年第 1 季度（之前预测是 2026 年第 3 季度），届时最终利率维持在 3.25%。现在随着 2 年期对 10 年期美债收益率曲线回归到正区间，并且美联储正式进入货币宽松周期，目前最具

一致性的观点之一是收益率曲线会进一步陡峭化，这也是我们的观点。因此，我们的确认为 2 年期对 10 年期美债收益率曲线在本轮降息周期会继续陡峭化，但幅度会比市场人士的普遍假设幅度小。

关于前端利率，就 2024 年第 4 季度末而言，我们预计 3 个月复合有担保隔夜融资利率（SOFR）和新加坡元隔夜利率（SORA）分别会在 4.88% 和 3.06%。之后，预计短期利率在整个 2025 年会继续下跌，与我们对美联储进一步降息 100 个基点的预期保持一致。最终，到 2025 年第 3 季度，3 个月复合 SOFR 和 SORA 可能会分别跌至 3.76% 和 2.19%。关于收益率曲线的较长端，我们预计 10 年期美债和新加坡政府债券收益率到 2024 年第 4 季度末分别在 3.70% 和 2.55%。在今年 9 月份举行的美国联邦公开市场委员会会议之后，考虑到我们修正了联邦基金利率的基线，因此我们将 10 年期美债收益率预测下调，而我们对于 10 年期新加坡政府债券收益率的预测也随着 10 年期美债收益率的更新同步下调。基于我们对货币政策宽松周期的基本观点，我们对于美债和新加坡政府债券收益率曲线的预测也随着时间指向更低。最终，我们认为 10 年期美债和新加坡政府债券收益率到 2025 年第 3 季度会分别在 3.50% 和 2.50%。

关于主要发达市场国家的货币政策观点，我们认为这些国家的中央银行已准备好下调各自的政策利率。其中的例外是日本银行，日本银行将继续独树一帜，其目标仍是利率正常化。我们预计日本银行在 2024 年第 4 季度还会再次加息，将政策利率上调至 0.50%，这将会是自 2008 年以来的最高点。在亚洲地区方面，各国中央银行的反应将会更加多样化，但最低阻力路线可能会是走向各自的货币宽松周期。一个很好的例子是印度尼西亚中央银行，该中央银行在今年 9 月份出乎市场意料地降息，从而结束了其在今年 4 月份意料之外昙花一现般的加息。

## 大宗商品策略

### 布伦特原油和铜价因中国经济减速而承压

随着美联储开启降息周期，我们可预计美元汇率进一步走弱且美元利率继续下降。美元汇率以及长期借款利率下降现在给黄金带来了重大利好因素。由于美联储开启降息周期，维持黄金多头的资金成本已下降，因此，我们认为机构投资者会重新青睐黄金产品，例如黄金 ETF。从支撑黄金的背景因素来说，各国中央银行对于黄金资产的整体配置需求以及地缘政治风险引起的投资分散化需求仍然存在。因此，考虑到美联储启动降息周期引起美元汇率走低和利率下降，我们对黄金维持积极观点，并将黄金价格预测进一步提高为 2024 年第 4 季度在 2,700 美元/盎司，2025 年第 1 季度到 2,800 美元/盎司，2025 年第 2 季度到 2,900 美元/盎司，2025 年第 3 季度到 3,000 美元/盎司。

布伦特原油在过去一个季度的价格表现令人失望，从今年 7 月初的 85 美元/桶跌至今年 9 月末的刚刚 70 美元/桶以上。今年第 3 季度引起原油抛售的主要因素是市场人士对于中国经济减速的担忧卷土重来，从而助长了能源需求走弱的恐慌。虽然近期存在经济增速放缓风险，但我们不认为原油价格会继续下探至 70 美元/桶以下。这是因为中东地区冲突引起的地缘政治风险仍持续存在。原油期货曲线目前基本持平，原油期货净头寸目前已降至疫情后的低位。换言之，原油价格在当前的 70 美元/桶水平左右几乎没有计入风险溢价。正因如此，虽然我们基于全球经济增速放缓和对供过于求的担忧而下调布伦特原油价格预测，但我们仍认为，考虑到地缘政治风险，原油价格仍可能适度上行。总体而言，我们目前对布伦特原油价格的最新预测为今年第 4 季度在 70 美元/桶，明年第 1 季度到 75 美元/桶，第 2 季度和第 3 季度都到 80 美元/桶。

与布伦特原油的情况类似，伦铜价格在今年第 3 季度表现疲软，未能回到 10,000 美元/公吨上方，卷土重来的抛压促使伦铜价格走弱至刚好在 9,000 美元上方。展望未来，考虑到市场人士重新对中国经济增速放缓产生担忧，并且之前预期中的经济活动企稳并未成为现实，我们打消了之前对伦铜的积极观点。虽然伦铜价格近期疲软，但值得强调指出的是，市场人士对于铜矿开采在较长时期内的供应放缓以及精炼铜产量紧张的担忧仍徘徊不去。

## 东盟关注点

### 2027年及之后前途光明

- 由于东盟连续三年经历了创纪录的外商直接投资（FDI）流入以及贸易总额的增长，随着东盟即将在2027年迎来成立60周年纪念活动，这一区域集团的前途保持光明。这些数据进一步巩固了东盟作为全球经济亮点的地位。
- 除了拥有大量年轻人口之外，在未来几年还有其他三个关键因素促成东盟光明的前景，第一，跨境政策协调的程度加深；第二，东盟成员国之间不同经济部门的整合程度加深；第三，和平的环境以及总体稳定的国内政治形势。此外，因地缘经济碎片化而引起的供应链转移以及风险分散化会进一步促使投资和贸易流入东盟。
- 前景展望---东盟的贸易和投资前景保持光明，预测数据显示，东盟地区在未来几年维持增长。流入东盟地区的外商直接投资额在2023年达到2260亿美元，我们预计到2027年流入东盟地区的外商直接投资额将上升38%至3120亿美元，到2030年将进一步升至3730亿美元。此外，东盟地区的贸易总额预计加速增长，到2027年时达到4.7万亿美元，即在2023年的3.5万亿美元基础上增长34%。

## 全球外汇

**美元/日元：**美联储（倾向于货币宽松）与日本银行（倾向于货币紧缩）之间的货币政策分歧巩固了我们持有的关于美元/日元汇率在接下来几个季度进一步走弱的观点。总体而言，我们目前对美元/日元汇率的最新点位预测为2024年第4季度在141，2025年第1季度到138，2025第2季度到135，2025第3季度到133。

**欧元/美元：**展望未来，美联储与欧洲中央银行（ECB）之间的相对货币政策差异将会继续支撑我们对欧元/美元汇率的积极观点。我们对欧元/美元汇率的最新点位预测为2024年第4季度在1.13，2025年第1季度到1.15，2025年第2季度到1.16，2025年第3季度到1.17。

**英镑/美元：**展望未来，我们认为，市场人士对于美联储的利率预期更易于受到美联储比英格兰银行（BOE）更为鸽派的影响，因此我们维持对英镑/美元汇率的积极观点。我们对英镑/美元汇率的最新点位预测分别为2024年第4季度在1.34，2025年第1季度到1.36，2025年第2季度到1.38，2025年第3季度到1.40。

**澳元/美元：**近期，与中国相关的以及与美国总统选举相关的不确定性在市场上徘徊不去，这可能将澳元/美元汇率限制在0.69的关键阻力位。总体而言，我们对澳元/美元汇率的最新点位预测分别为2024年第4季度在0.68，2025年第1季度到0.69，2025年第2季度到0.70，2025年第3季度到0.71。

**新西兰元/美元**：展望未来，由于美联储的货币宽松周期对美元汇率形成进一步压力，我们仍预计新西兰元/美元汇率继续上涨。我们对新西兰元/美元汇率的最新点位预测为2024年第4季度在0.62，2025年第1季度到0.63，2025年第2季度到0.64，2025年第3季度到0.65。

## 亚洲外汇

**美元/人民币**：在2024年第4季度，美国总统选举相关的不确定性可能会抵消美联储转向鸽派利率政策的效果，从而形成一段美元/人民币汇率的盘整时期。总体而言，我们对美元/人民币汇率的最新点位预测为2024年第4季度在7.08，2025年第1季度到7.01，2025年第2季度到6.94，2025年第3季度到6.87。

**美元/新加坡元**：与其他亚洲国家货币相似，新加坡元/美元似乎进入超买状态，尤其是考虑到美国总统选举以及中国方面的不确定性可能促成了近期对美元的部分需求。这一点可能促使美元/新加坡元汇率于2024年第4季度在1.30左右盘整，进入2025年后在1.30下方开启新的交易区间。总体而言，我们对美元/新加坡元汇率的最新点位预测为2024年第4季度在1.30，2025年第1季度到1.29，2025年第2季度到1.28，2025年第3季度到1.27。

**美元/港元**：从某种程度上来说，香港银行同业拆借利率（Hibor）相对于美元利率较大幅度的下跌导致以港币进行美元套利交易仍具有吸引力，因此缓冲了美元/港币汇率的下滑。总体而言，我们继续认为从2024年第4季度开始，美元/港币汇率在未来四个季度将会在7.80水平左右交易。

**美元/新台币**：展望未来，我们认为有若干有利的特点可能会促使新台币汇率迎头赶上。这些因素包括中国台湾的半导体出口需求强劲，新台币作为全球人工智能行业的风向标，以及中国台湾的中央银行相比美联储和其他亚洲地区中央银行更为鹰派。总体而言，我们对美元/新台币的最新点位预测为2024年第4季度在31.8，2025年第1季度到31.3，2025年第2季度到30.9，2025年第3季度到30.5。

**美元/韩元**：在即将到来的2024年第4季度，由于全球投资者可能会在今年11月美国总统选举之前采取观望态度，并且采取鸽派立场的韩国中央银行将在2024年第4季度开启降息周期，因此韩元汇率可能在近期涨幅基础上盘整。进入2025年，随着美联储降息周期继续前行，韩元汇率可能会重新走强，但升值速度可能放缓。总体而言，我们对美元/韩元汇率的最新点位预测为2024年第4季度在1,320，2025年第1季度到1,300，2025年第2季度到1,280，2025年第3季度到1,260。

**美元/林吉特**：我们认为，导致林吉特汇率继续走强的根本因素仍然存在，尤其是考虑到美联储降息的同时马来西亚中央银行预计会维持利率不变至2025年。由此，我们目前对美元/林吉特汇率的最新点位预测为2024年第4季度在4.22，2025年第1季度到4.18，2025年第2季度到4.14，2025年第3季度到4.10。

**美元/印尼盾**：我们预计美元/印度尼西亚盾汇率在2024年第4季度会有一段盘整时期，进入2025年后将重新走弱。总体而言，我们对美元/印度尼西亚盾汇率的最新点位预测为2024年第4季度在15,400，2025年第1季度到15,200，2025年第2季度到15,000，2025年第3季度到14,800。



**美元/泰铢：**虽然从较长时期来看，由于美联储的降息周期继续进行，我们对美元/泰铢利率维持看跌观点，目前处于超买状态的泰铢可能会在接下来的2024年第4季度在近期强势涨幅的基础上盘整。在此期间，美国总统选举相关的不确定性也可能支撑美元/泰铢汇率表现。我们对美元/泰铢汇率的最新点位预测为2024年第4季度在33.2，2025年第1季度到32.8，2025年第2季度到32.4，2025年第3季度到32.1。

**美元/菲律宾比索：**在即将到来的2024年第4季度，我们预计，由于投资者会衡量中国经济复苏道路崎岖不平以及204年11月美国总统选举相关不确定性等风险因素，菲律宾比索预计在2024年第3季度涨幅的基础上盘整。到2025年，随着美联储进入全力以赴的降息阶段引起美元汇率整体走弱，美元/菲律宾比索汇率可能会重新走弱。总体而言，我们对美元/比索汇率的最新点位预测为2024年第4季度在55.8，2025年第1季度到55.3，2025年第2季度到54.8，2025年第3季度到54.3。

**美元/越南盾：**从现在开始，越南盾汇率不太可能继续按照与2024年第3季度相同的节奏进一步上涨。总体而言，我们对美元/越南盾汇率的最新点位预测为2024年第4季度在24,500，2025年第1季度到24,300，2025年第2季度到24,100，2025年第3季度到23,900。

**美元/印度卢比：**总体而言，我们预计卢比对美元汇率进一步走强，我们对卢比对美元汇率的最新点位预测为2024年第4季度在83.5，2025年第1季度到83.0，2025年第2季度到82.5，2025年第3季度到82.0。



## 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年第四季度。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**