

交銀金融

2026年3月號 第213期

環球金融市場部研究組

聚焦中東緊張局勢對主要市場的溢出影響： 全球滯脹風險重燃 各央行貨幣政策轉向緊縮

摘要

- ✚ 美國作為石油淨進口國，傳統化石燃料進口對本國的生產與消費仍然舉足輕重，預計國際油價飆升將對美國物價水準造成較強上行動力，美聯儲年內有概率轉向加息。
- ✚ 歐洲國家雖然能源進口依賴度較高，但油氣儲備相對充足，短線供給壓力較輕。但能源價格飆升或令歐元區滯脹風險顯著提升，歐央行加息或面臨通脹與衰退的兩難局面。
- ✚ 日本能源供應嚴重依賴中東國家，霍爾木茲海峽封鎖料對其經濟將造成重創；雖然油價攀升導致的輸入性通脹將為日本央行加息提供理據，但增長疲弱或制約日銀加息空間。

一、美國：石油儲備處歷史低位 美聯儲降息空間所剩無幾

（一）原油進口仍存缺口，戰略石油儲備庫存嚴重不足

- ✚ 根據美國能源資訊署，美國自2019年開始成為能源淨出口國。但從能源進口結構來說，美國截至目前仍然是原油淨進口國。原油佔美國能源總進口的最大比例，達到67%，而石油產品（如汽油等）則佔比16%，二者合計超過八成（當中從海灣國家的進口量佔比約為8%-10%左右，加拿大佔比約為60%，墨西哥、巴西佔比約5%），對美國經濟社會的生產和生活舉足輕重；此外液化天然氣進口量佔比約為15%，煤炭進口佔比不足1%。
 - 從美國的能源出口結構來看，美國自2017年起成為天然氣淨出口國（主要是因俄烏衝突爆發後歐洲暫停對俄羅斯能源進口，轉向增加對美國天然氣的進口），天然氣出口佔比約為25%，近幾年增長速度較快；而原油及石油產品出口佔比分別為28%及37%，合計為65%，仍位居出口比重最大的能源品類；此外還有煤炭出口佔比約為8%。
- ✚ 從美國的能源消費結構來看，目前石油類產品消費佔比約為38%，天然氣為36%，可再生能源、核能及煤炭佔比均在8%-9%左右。傳統化石燃料進口對美國的生產與消費仍然舉足輕重。雖然近年清潔能源開發及核能、頁岩油氣等技術進步在某種程度上彌補了美國本土的能源供應缺口，但美國本土對石油類產品的消耗仍然居高不下、且對原油進口的依賴度仍

然相當高，中東原油供應受阻導致的國際油價飆升對其本土經濟的負面衝擊將是巨大的。

✚ 從能源庫存角度，目前美國戰略原油儲備相對不足，且預計釋放的1.72億桶原油儲備對霍爾木茲海峽受阻導致的供應鏈危機而言，可謂是杯水車薪：

- 1973年，OPEC宣布對支持以色列的國家進行原油禁運，令國際油價飆升近300%，並直接導致美國經濟陷入衰退。此後，為應對可能出現的原油供應危機，美國政府自1975年起建立起本土的戰略石油儲備（SPR, Strategic Petroleum Reserve）。作為世界最大的緊急原油儲備，該儲備（建立在墨西哥灣沿岸四個地點的巨大地下鹽穴中）在滿載運營時可儲存約7.14億桶石油，美國能源部可在自然災害、罷工、技術故障及政治衝突爆發時釋放該儲備，以平抑國際原油供應波動。
- 此外，美國總統也有權利在原油需求不振時補充該儲備，以維護油價穩定及本土原油生產業。根據美國能源部的數據，目前美國SPR約有4.15億桶戰略石油儲備，相當於其國內19-20天的原油消耗量（2022年由於俄烏衝突爆發，能源供應鏈危機令拜登政府向市場釋放了約2.2億桶原油，其後緩慢回補了約6,500萬桶，但仍距離其峰值水準7.26億桶相差較遠，主要是因為國際油價在2022年後由於俄烏衝突及OPEC減產等原因而持續偏高，因此回補儲備給美國政府帶來的財政壓力較大）。
- 3月11日，國際能源署32個成員國（主要是經合組織）一致同意通過協調釋放各自儲備中的總計達4億桶石油以降低能源價格，當中美國能源部預計將從SPR中釋放約1.72億桶石油（佔其目前庫存的41.4%，預計在120天內釋放完畢，即每日釋放143萬桶左右），將其戰略原油儲備規模進一步降至2.43億桶的歷史新低。
- 但市場普遍認為此舉對解決海灣地區供應受阻的問題成效不大：根據國際能源署（IEA）近期的研究報告，中東地區危機正在造成全球原油歷史上規模最大的供應中斷。目前經由霍爾木茲海峽的原油和成品油流量約為2,000萬桶/日，目前已經銳減至近乎事實上停滯。而海灣國家2025年原油及相關產品總產量約為3,000萬桶/日，因為運輸通道受阻及煉油廠遭到空襲停產，海灣國家將被迫將石油產量削減三分之一，並導致全球原油供應減少約7.5%。

✚ 因此不論是從霍爾木茲海峽封鎖還是從產油國減產的角度來看，若危機持續時間超過1個月，意味著全球原油供應受阻規模將達到6億桶以上。即便海峽通道復常，潛在產出也將減少達3億桶甚至更多，僅僅4億桶的庫存補充（按美國能源部評估的釋放速度，每日補充的石油實際上更少）對挽救中東能源危機也僅僅是權宜之計，對平抑油價的作用不大（目前美國伊朗雙方軍事表態都相當強硬，伊朗方面更稱做好了進行為期超過6個月的全面戰事的準備）。

圖 1-1: 從美國能源進口結構來看, 目前原油為代表的化石燃料仍然是比重最大的項目

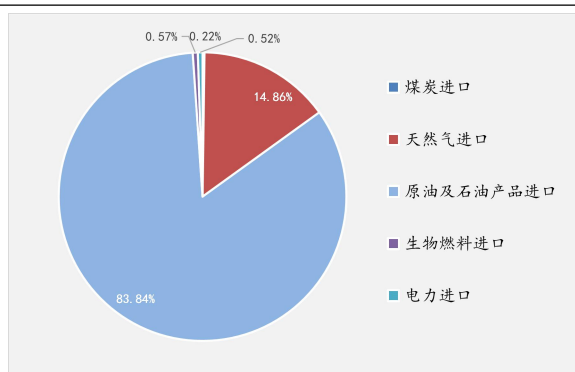
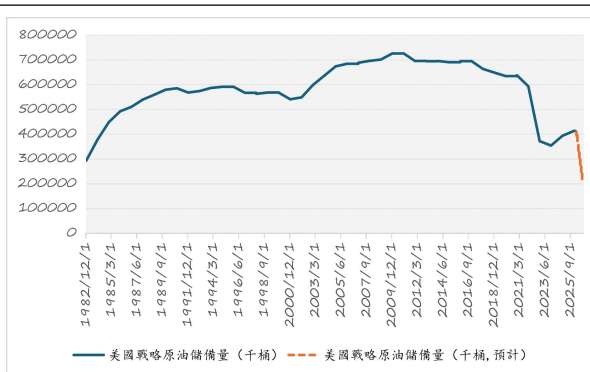


圖 1-2: 美國的战略原油儲備目前已處於歷史低位, 僅相當於其本國 19-20 天內的消耗量



數據來源: Bloomberg、EIA、美國能源部

(二) 本土通脹回落勢頭料逆轉, 市場打消對美聯儲年內降息押註

從美國整體 CPI 構成來看, 能源產品比重僅為 6.3%, 今年 2 月美國整體及核心 CPI 分別錄得 2.4% 及 2.5%, 持平於前值水準, 顯示在中東衝突爆發前美國物價水準呈現出企穩勢頭。但霍爾木茲海峽受阻後, 能源產品作為國際商品的基石, 其價格攀升的影響是深遠廣泛的: 除向工業生產輸送直接成本壓力之外, 油價上漲導致的消費者中長期通脹預期攀升, 將最終導向經濟中工資-物價的惡性循環。歷史經驗顯示國際油價每上漲 10 個百分點, 對全球物價的推升作用約在 0.3-0.4 個百分點左右, 並將顯著拖累全球經濟增長。

今年截至 3 月 23 日, 布倫特基準原油期貨價格已累計上漲 65% (本月以來累漲 40%), ICE 基準天然氣期貨價格累計上漲 80% (本月以來累漲 60%)。考慮到原油及天然氣是美國本土消費的主要能源產品, 市場普遍預期今年 3 月美國整體物價水準將受到國際能源價格飆升的影響而大幅上揚, 如整體 CPI 將自 2 月的 2.4% 上行至 3% 以上水準, 時隔 12 個月再次突破 3 字頭, 令過去一年以來美國通脹緩慢回落的趨勢將被打斷甚至終結, 而美聯儲再度面臨維護物價穩定與最大就業的艱難權衡 (此前公布的美國 2 月非農就業數據意外爆冷, 顯示勞動力供需平衡仍然脆弱)。

本月以來, 市場對美聯儲年內利率路徑的押註經歷了 180 度的大逆轉, 各類資產波動性大幅躍升。在物價憂慮重燃的影響下, 反應短期貨幣政策預期的 2 年期美債息已經上漲 43 個基點至 3.91%, 而對通脹走勢較為敏感的 30 年期美債息累計上漲了約 10 個基點至 4.94%, 避險資金部分湧入中長期債市, 令美債市場呈現熊市趨平特徵。另一方面, 由於美國政府圍繞中東衝突的表態反覆無常, 市場焦慮消化有關局勢進展的各類相互矛盾的資訊, 令大類資產波動性普遍抬升, 反映美債波動率的 ICE Bofa Move 指標升目前已至近 9 個月以來高位。

➤ 美聯儲 3 月議息會議如期維持按兵不動, 將聯邦基金目標利率維持在 3.50%-3.75% 水

準不變，符合市場預期。貨幣政策聲明中指出經濟穩步擴張、失業率水準相對較低，但通脹指標（由於關稅的傳導效應）仍然偏向高企。

- 此外，雖然最新的點陣圖維持了票委對今年降息1次的預判，但美聯儲官員也全線調高了對今明兩年經濟增速及物價水準的預期，並將長期利率水準上調了10個基點至3.10%，傳達出鷹派訊號。雖然美聯儲主席鮑威爾稱衡量中東局勢對經濟的影響為時尚早，但也指出近幾周通脹預期有所攀升，目前利率互換市場已經完全打消對今年美聯儲再降息的押註，並轉而預期美聯儲今年有概率轉向加息。

圖 1-3：開年以來，在國際地緣局勢波動性持續上升的大背景下，紐約期貨原油及荷蘭期貨天然氣價格大幅上漲

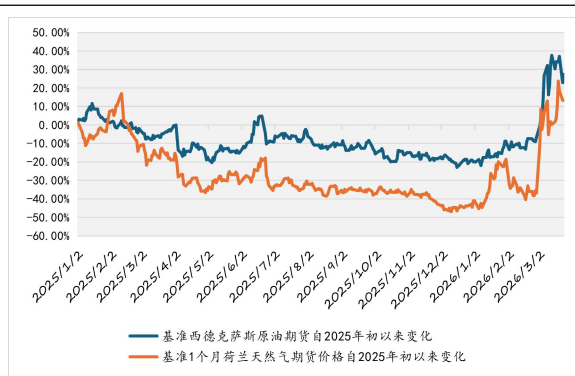
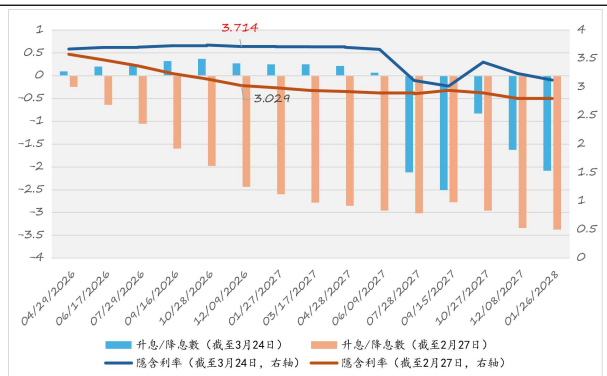


圖 1-4：由於中東局勢升級，市場對美聯儲年內利率路徑的押註經歷了180度逆轉



數據來源：Bloomberg

（三）共和黨今年中期選舉料結局慘淡 白宮大概率失去對國會控制

自2月28日美國、以色列在談判過程中對伊朗發動空襲，並殺害伊朗最高領袖哈梅內伊後，中東衝突迅速升級。民主黨議員抨擊稱特朗普此次軍事行動未經國會授權，屬於違法行為。然而在3月4日及5日，多份旨在要求「總統特朗普在採取對伊朗進一步軍事行動前必須獲得國會授權」的議案在參眾兩院均未能獲得通過，當中參議院為47票贊成、53票反對，眾議院為212票贊成、219票反對，投票結果基本以黨派劃分，意味著雖然面臨反對黨的政治壓力，但共和黨在國會的議席優勢實際上為特朗普的軍事冒險提供了通行證。

- 另一方面，今年11月美國將舉行國會中期選舉，當中眾議院全部435個席位及參議院100個席位中的33個/34個（三分之一席位）議席將改選；此外，美國50個州中的34個州將選舉產生新任州長。目前美國總統特朗普所屬的共和黨在眾議院所佔議席為218個（佔比50.1%），在參議院的議席為55個（佔比55%）；而反對黨民主黨在眾議院的議席有214個（佔比49.2%）、參議院議席為45個（佔比45%）。

整體來看，共和黨掌控國會了美國參眾兩院的多數席位，但相對民主黨的議席優勢較為有限。因此本次中期選舉對白宮而言壓力較大：

- 中期選舉被認為是美國公民對總統及其政黨上任2年內執政表現的評價，而從特朗普去年發動全球貿易戰、暴力驅逐移民以及捲入中東戰火等「政績」出發，共和黨能否維持其在國會的優勢地位仍有較大的不確定性。若此次共和黨喪失國會控制權，則白宮在後續推進各項政策（特別是年度預算及各類撥款方案，特別是目前白宮已經提出增加2,000億美元國防開支投入中東戰局）時必然面臨較大的政治阻礙。
- 甚於是，反對派執掌的眾議院可以發起對總統本人的彈劾（2021年1月眾議院就曾以煽動叛亂的罪行就「衝擊國會山事件」對特朗普發動彈劾），若該提案在參議院以三分之二多數通過，則時任總統將被免職。從歷史經驗來看，中期選舉結果也基本都對總統所屬政黨不利（在過往22次中期選舉中，執政黨平均在眾議院失去29個席位，在參議院失去4個席位）。

✚ 我們預計考慮到中東衝突對美國經濟民生的負面衝擊，本年度的國會中期選舉將成為白宮減弱當前軍事攻擊烈度的主要考慮因素。市場普遍預期本輪美伊衝突將在11月（距今大約在6-8個月）之前達成階段性緩和，而若美國政府無力在此之前抽身，則民主黨人大概率能在參眾兩院大選後掌握議席多數，並通過提案方式阻礙特朗普發動對外軍事行動的權力（特別是以通過否決增加國防開支的方式）。無論如何，特朗普及共和黨前期積累的政治資本都將因這場美國主動挑起的中東危機而所剩無幾。

二、歐洲：能源儲備較具韌性 輸入型通脹令歐央行加息在望

（一）化石燃料進口依賴度較高，但域內能源儲備相對充足

- ✚ 根據歐盟2026年的最新報告，截至2024年歐盟有43%能源為自產，有57%來自進口，意味著歐盟的能源需求有近六成是由進口滿足。
 - 從能源消費結構，歐盟對原油及石油類產品的消耗佔比最大，比重接近40%；而天然氣及可再生能源佔比分別為20%左右，其後是核能及固體燃料，比重均在10%-12%不等。
 - 從能源生產角度，歐盟自行生產的能源產品中主要是可再生能源（佔歐盟能源總產量的48%），為地區能源生產最大貢獻來源，核能（佔比28%）則為第二大來源；其後是固體燃料（15%）、天然氣（5%）及原油（3%）。
 - 從能源進口結構來看，歐盟進口的主要能源類產品主要還是原油及石油產品（佔總進口的約67%），其次為天然氣（24%），固體化石燃料、電力及再生能源進口比重相對較低。
- ✚ 此外，歐盟成員國的能源消費結構也有所不同，如塞浦路斯、馬耳他等國高度依賴石油產品消費（石油消耗佔總能耗比重高達80%以上），且石油產品進口依賴度也超過八成；天

然氣產量較大的荷蘭對天然氣消耗的比重較大（達30%左右），但該國能源自給率實際上也不高；除油氣之外，核能發電在成員國中居首的法國則以核能消耗為主（佔比達40%），愛沙尼亞能耗結構中有半數來源於固體燃料。**總體來說，在傳統化石燃料方面歐盟成員國本土的供需缺口仍然較大。**

✚ **而歐盟的主要能源供應國包括：**美國（石油及石油產品佔比16%；海運天然氣佔比17%；煤炭佔比28%）、挪威（管道天然氣佔比30%）、阿爾及利亞與俄羅斯（天然氣佔比14%）、澳大利亞（煤炭佔比31%），可見雖然歐盟對化石燃料的進口依賴度較大，但其在向中東地區進口的石油及天然氣佔比相對較小，受美伊衝突的直接衝擊不大，但受到全球能源供應受阻、大宗商品價格飆升帶來的成本壓力較大。

✚ **從能源庫存方面來看，**自2022年俄烏衝突爆發以來，歐盟逐步在能源進口方面與俄羅斯脫鉤，通過節約能源、加強油氣儲備、實現供應多元化及加速推廣可再生能源等方式，消除對俄羅斯化石燃料進口的依賴及平抑地緣衝突對域內能源價格的影響，2025年，歐盟委員會提出逐步停止歐盟進口俄羅斯天然氣、石油及核能的路線圖，轉向更加多元化的能源進口結構：

- **天然氣儲備方面，**2022年6月，歐盟委員會頒布《天然氣儲存條例》，要求成員國在每年12月底前將天然氣儲存庫達到90%以上水準。目前歐盟天然氣儲備設施滿儲量約為1000億立方米，約佔歐盟全年天然氣消費量的三分之一，且在每年年末歐盟成員國都會將該儲備天然氣庫存提升至90%以上。
- **石油儲備方面，**2009年《歐盟石油庫存指令》明確規定成員國需維持相當於90天淨進口量或61日消費量的原油或石油產品緊急庫存，近期歐盟委員會稱所有成員國都有相當於85到90天消耗量的原油庫存（截至2025年公開數據歐盟有約1.09億噸緊急原油儲備，約合8億桶原油儲備）。

✚ **根據歐盟委員會，**由於俄烏衝突以來歐盟極大提升了自身應對能源斷供的能力，目前歐盟的能源體系相對具有韌性，油氣庫存處於較高水準，加之其向中東地區直接進口的油氣較少，因此受到霍爾木茲海峽封鎖的直接影響較小：

- **但另一方面，**歐盟稱其「對能源價格升高的擔憂大於對地區能源供應受阻的憂慮」：今年以來，在國際地緣緊張局勢持續升溫的背景下，荷蘭基準1個月天然氣期貨價格已經累計攀升了74%至16.85美元/百萬英熱單位，雖然不及2022年的峰值水準，但也已經創下2023年以來的新高，對歐洲油氣進口造成了較大的成本壓力（但是考慮到歐元2025年以來「奇跡般的升值」（兌美元匯價累計升值13.44%），其本幣購買力的提升能在某種程度上緩釋大宗商品價格上行的壓力）。

圖 2-1：歐盟原油進口結構自 2022 年以來經歷了較大的轉變，目前從中東地區的直接進口比重相對較少

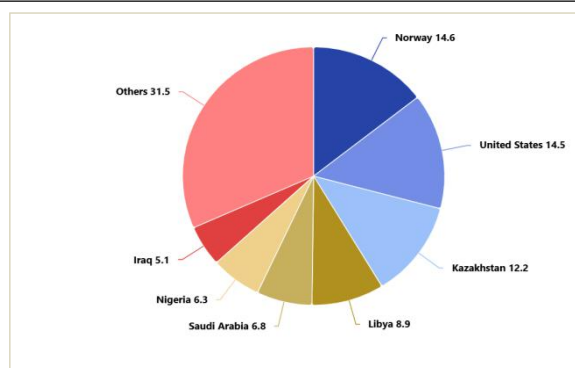
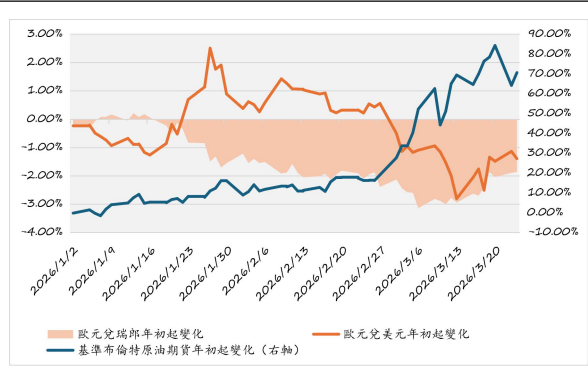


圖 2-2：但能源價格高企及歐元本年的貶值客觀上為歐洲帶來了較大的進口成本壓力



數據來源：歐盟委員會、Bloomberg

（二）經濟復甦勢頭較疲弱 歐央行加息或面臨通脹與衰退的兩難局面

在本輪中東衝突爆發前，歐元區經濟處於通脹回落、產出增長的緩慢復甦通道：

- 從歐元區整體 CPI 構成來看，能源類產品的權重約為 5.3%，佔比和美國相差不大。2 月歐元區整體及核心 CPI 同比增長分別錄得 1.9% 及 2.3%，已經達到歐洲央行的 2% 物價目標水準，當中能源價格的回落是物價降溫的主要貢獻項。
- 從經濟增長方面來看，由於以德國為首的主要歐洲國家加大了對國防及基建領域的公共開支，疊加特朗普上臺之後國際資本去美元化的影響，歐洲吸引了較多外資流入，令歐元區經濟進入緩慢復甦通道，去年四季度歐元區 GDP 環比成長 0.2%，當中雖然受到外需不振的逆風，但本土家庭消費、固定資本投資都錄得小幅成長。

但中東衝突爆發後，地緣政治局勢的劇烈變化無疑扭轉了這個良性循環：油價上漲直接加成於歐洲工業成品價格、並進一步傳導至更加廣泛的居民消費端，令消費和產出受到打擊；而在中東衝突持續發酵的大背景下，避險資金流入能源類資產及美元流動性，以及市場開始普遍逆轉對美聯儲年內降息的預期，美元的強勢令歐元兌美元匯價今年以來已經累計走軟了 2.2%，歐元貶值對進口成本造成的壓力也不容小覷。

- 歐洲央行委員會已經出面警告稱如布倫特原油價格持續維持在 100 美元/桶以上，則歐元區整體 CPI 或再度回升至 3% 以上，利率互換市場對歐洲央行本年的政策預期也從按兵不動轉向加息 3-4 次。由於貨幣環境料重歸緊縮、本土通脹憂慮再度上行，預計歐元區經濟緩慢復甦的趨勢料將受到衝擊，屆時歐洲央行又將面臨滯脹的兩難取捨。

歐洲央行 3 月議息會議上如期維持按兵不動，將主要政策利率（存款機制利率）維持在 2% 的中性水準不變，是連續第六次維持利率不變，符合市場預期。貨幣政策聲明中指出中東衝突對域內經濟前景造成較大的不確定性（最新季度預測中全線上調近三年通脹預期並下

調增長預期，顯示滯脹風險上升），且能源價格上漲將對短期通脹產生重大影響，並預計在極端情況下2027年通脹或達到6.3%的峰值水準。目前市場從押註歐洲央行年內按兵不動，到轉向對歐洲央行在今年加息的概率達到接近4次，當中上半年至少加息2次。

圖 2-3: 在中東衝突爆發前，由於歐元自去年以來「奇跡般的升值」，歐元區 CPI 持續回落至 2% 以下水準

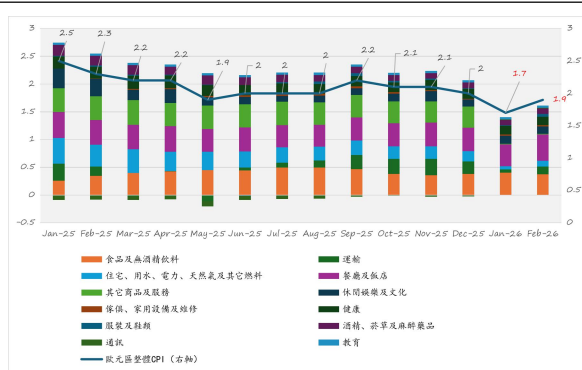
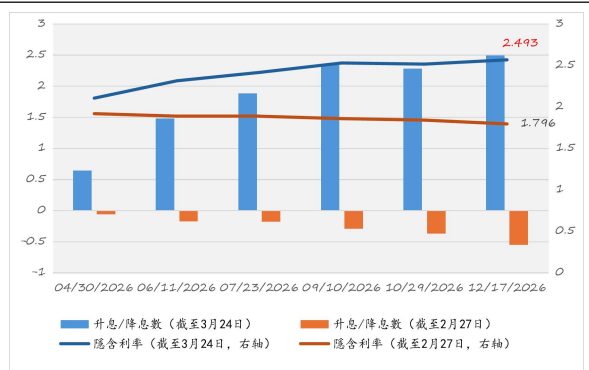


圖 2-4: 但能源價格攀升料令歐元區內通脹重燃，目前市場預期歐洲央行年內將加息近 4 次



數據來源: Bloomberg

三、日本：霍爾木茲海峽命脈所係 滯脹前景制約日銀加息空間

(一) 能源高度依賴中東供應 但國內石油庫存相對充足

- 根據國際能源署數據，作為一個基本完全沒有油氣資源的島國，2024 年日本能源淨進口達到其能源供應總量的 87.4%（即日本對能源進口的依賴度達到近九成），為主要發達國家中最高，當中主要是以化石燃料進口為主，其能源進口量排名世界前五。
- 從能源消費結構來看，日本的化石燃料仍然佔有較大的份額，其中最大的石油及石油產品佔比達到 37%，第二位為煤炭，佔比達 26%，其後是天然氣（21%）、核能（6.5%）及可再生能源（4.7%）。而從國內能源生產來看，當中有 40% 為核能，為日本最重要的本土能源供應來源，此外生物發電、可再生能源、氫能佔比分別為 24%、21% 及 11%，比重也相對較大；但另一方面，日本本土化石燃料（原油、煤炭及天然氣）生產基本為零。
- 而能源進口的區域結構來看，日本有近 95% 原油進口依賴於中東國家（其中有 90% 石油運輸經由霍爾木茲海峽），包括沙烏地阿拉伯（佔比達 39.4%）、阿聯酋（37.6%）及科威特、卡塔爾等國。此外，日本分別有 66.4% 及 42.7% 的煤炭及天然氣從澳大利亞進口，其餘還有超過 10% 來自東南亞國家，如馬來西亞、印尼等國。核能方面，在 70 年代中東石油危機之後，發展本土核能獲得強有力的政策支持，但由於 2011 年福島核電站發生重大事故，日本在 2014 年一度關閉了全部 54 座核反應堆，導致核能佔比從 30% 下調至當前不到 10% 的水準。
- 從日本的能源儲備方面，目前日本擁有的原油儲備相對來說比較充足，目前擁有相當於 254

天全國消費量的緊急原油儲備，包括國家儲備（146天消耗量）、私人部門儲備（101天消耗量）及與生產國的聯合儲備（7天消耗量），總計約4.7億桶，相比之下美國（不足20天）及歐洲（約90天）的石油儲備相對日本而言較少。3月11日，日本當局表示從3月16日起從其戰略儲備中釋放約8,000萬桶原油（約合45天的供應量，當中15天石油儲備為私人部門釋放，其餘為國有儲備），以平抑全球原油價格波動。

圖 3-1：從能源消費結構來看，日本嚴重依賴化石燃料進口

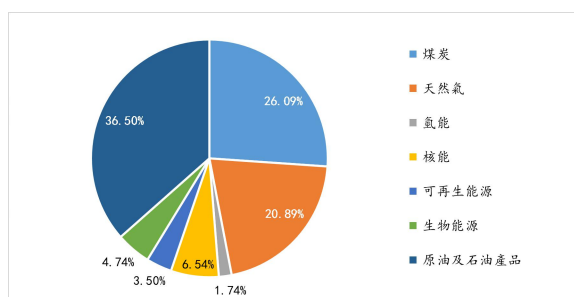
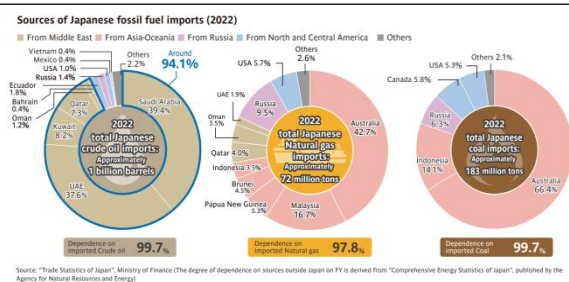


圖 3-2：而能源進口方面，則嚴重依賴中東國家及霍爾木茲海峽的海運原油



數據來源：國際能源署、日本財務省

（二）油價攀升帶來物價上行壓力 但增長疲弱或制約日銀加息空間

從日本整體 CPI 構成來看，能源類佔比達到 5.4%，與歐美差異不大。截至今年 1 月，日本整體及核心（不含食品及能源）CPI 同比分別錄得 1.5% 及 1.3% 的同比漲幅，較前值 2.1% 及 1.5% 有所回落，當中主要是受到食品（尤其是大米）通脹回落以及高市早苗對家庭能源賬單的補貼措施，已經低於日本央行 2% 的物價水準目標。考慮到日本近九成的能源供應來自海外，國際油價今年以來超過 80% 的漲幅料將對日本物價造成較大的上行壓力。我們預計日圓近期的貶值（今年以來日圓兌美元已經累計走弱 0.65%）以及國際能源價格的上漲有助於日本再度迎來新一輪的輸入型通脹。

日本央行 3 月議息會議如期按兵不動，以 8:1 投票比例通過將政策利率維持在 0.75% 的水準不變，符合市場預期。行長植田和男稱春季薪酬談判料將實現穩健成果，取態較為積極，同時稱國際油價波動對日本經濟的影響還需要觀察，整體取態仍然相對中性。預計能源價格上漲或令日本再迎輸入型通脹，且進口成本大幅提升不利於日圓匯價穩定，以上均為日銀推進貨幣政策正常化提供理據。目前市場押註日本央行最早將在 4 月加息，全年將累計加息 2 次共 50 個基點。

另一方面，除加息將受到推崇「大財政、低利率」的高市早苗政府的較大政治阻力之外，日本經濟開年以來在美國關稅、中國出口禁運及國際能源價格上漲等多方不利因

素影響下，成長前景較為暗淡，潛在的滯脹前景也部分制約了日本央行加息的政策騰挪空間。

圖 3-3: 截至今年 2 月，由於米價企穩及政府補貼效應，日本整體 CPI 已經降至 2% 以下水準

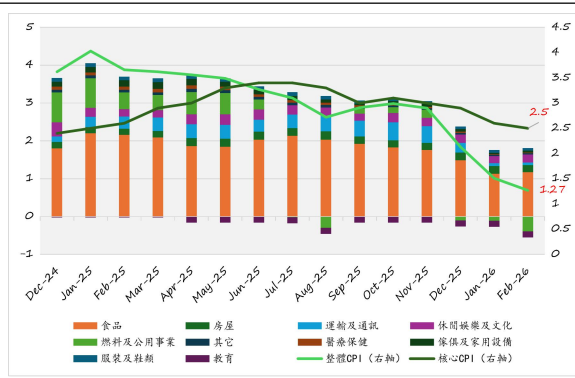
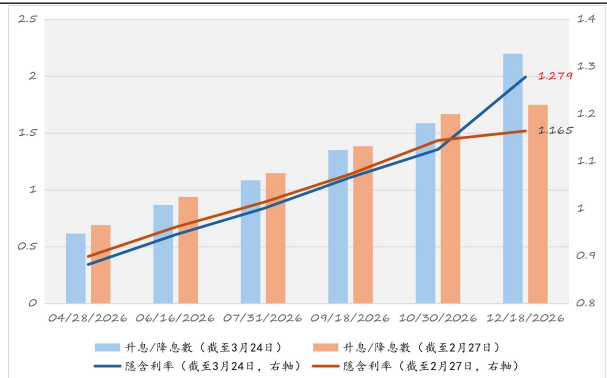


圖 3-4: 但國際油價帶來的輸入型通脹前景料將為日銀加息提供理據，市場目前預計日銀最早將在 4 月開啟加息



數據來源: Bloomberg

【 免責聲明 】

本文件所載的資料和數據乃從交通銀行股份有限公司香港分行及交通銀行（香港）有限公司相信屬可靠之來源搜集，惟本行並無核證該等資料和數據。本文件所載資料只供一般參考用途，並沒有考慮任何個別人士的特定投資目標或經驗、財務狀況或其他特定需要。

本行對本文件所載資料(包括任何陳述、數據、觀點、意見或預測)之公正性、準確性、完整性、正確性或適時性不作任何保證，亦無義務就該等資料的未來變化作出更新或就所收到的更新內容發出通知。本行不會就任何人士因直接或間接使用或依賴本文件所載之任何內容而蒙受或招致的任何損失承擔任何責任。

在本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資建議或保證回報。投資者須對本文件所載數據、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等數據、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）之投資項目未必適合所有投資者，且並未考慮個別人士的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本文件並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何保證。投資者不應只根據本文件而作出任何投資決定。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本文件並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。本文件所載資料並不構成亦不應被視為任何投資意見或任何買賣投資產品或服務之要約、招攬或建議。非所有地區之所有人士均可享用或認購有關投資項目。就任何人士是否符合使用個別產品或服務的資格，以本行的最終決定為準。

投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，甚至變成毫無價值，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本資料只供一般參考用途，本文件（或其中任何部分）不應被用作廣告之用，亦不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。本文件並非，亦無意總覽本文件所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及瞭解有關該等證券或投資的所有銷售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。本文件的數據並不構成銷售文件的一部分。

除非獲得本行的事先書面同意，在任何情況下，任何人士均不得出示、複印、傳輸、複製、摘錄或以任何其他形式或任何途徑轉載、分發或傳送本文件的任何內容予任何人士，或將本文件的任何內容納入另一文件或其他材料中以作其他用途。

本文件由交通銀行股份有限公司香港分行及交通銀行（香港）有限公司製作及發行，並未經香港

任何監管機構審閱。