

# 交銀金融

2026 年 5 月號 第 215 期

環球金融市場部研究組

## 凱文·沃什正式接任美聯儲主席： 重建央行信譽迫在眉睫 美元流動性充裕範式或改變

### 摘要

- ✚ 隨著凱文·沃什 5 月 22 日正式宣誓接任美聯儲主席，美聯儲的「鮑威爾時代」正式畫下句點。
- ✚ 這位功過並存的前任美聯儲主席留給繼任者的，除了懸而未決的通脹問題，還有一個因政治而高度分裂的美聯儲。
- ✚ 新任主席凱文·沃什在「白宮傀儡」的爭議中艱難前行，市場對其「降息+縮表」的政策主張仍存疑慮。若其主張得以落地，自 2008 年以來的美元流動性充裕範式將經歷重大改變。

## 一、鮑威爾時期的美聯儲：大放水、加息與央行獨立性的餘暉

隨著凱文·沃什正式宣誓接任美聯儲主席，美聯儲的「鮑威爾時代」於 2026 年 5 月正式畫上句號。回顧傑羅姆·鮑威爾的任期，他經歷了百年一遇的全球疫情挑戰，雖然曾因誤判通脹為暫時性而付出沉重代價，但最終憑藉果斷的政策調整實現了經濟軟著陸。他帶領美聯儲穿越了四十年代以來最嚴峻的通脹危機，留下了功過並存且極具歷史重量的政策遺產。

### （一）鮑威爾的救市與誤判：「有過一些遺憾，但並不多」

#### 1、2018 至 2019 年：美聯儲的貨幣政策正常化與預防性降息

- ✚ 2018 年 2 月，傑羅姆·鮑威爾經時任總統特朗普提名接任美聯儲主席。當時的美聯儲正處於一輪漸進緩和的加息週期中：自 2008 年底國際金融危機爆發後，美聯儲通過大規模量化寬鬆有效挽救了市場信心。而 2015 年開始，由於經濟動能逐步恢復，美聯儲開啟了貨幣政策正常化進程，將聯邦基金利率從零逐步提升至 2018 年底的 2.25%-2.50%。
- ✚ 數量型工具方面，美聯儲也展現出退出非常規性數量型工具的政策取態。鮑威爾延續了前任主席耶倫自 2017 年起的縮表進程，截至 2019 年 9 月，美聯儲資產負債表規模從縮表前的 4.5 萬億持續回落至 3.77 萬億美元左右，累計降幅逾 16%。

- 但自2018年起，由於特朗普開啟關稅戰，全球經濟增長前景蒙上陰影。鮑威爾在當年7月轉向連續三次降息，將政策利率再度下調至1.50%-1.75%區間水平。此外，2019年9月開始，由於縮表導致流動性收緊，美國金融機構出現「錢荒」問題，疊加對沖基金基差交易平倉帶來的踩踏效應，貨幣市場融資利率大幅攀升。鮑威爾執掌的美聯儲為穩定市場信心，不僅暫停了縮表行動，還於當月宣布重啟擴表，通過臨時性回購行動向市場注入流動性，截至2020年2月，美聯儲資產規模再度回升至4.2萬億。

## 2、2020年至2022年：全球疫情與美聯儲的「大放水」

- ✚ 2019年末，新冠疫情爆發並迅速向全球擴散，美國本土在2020年3月開始受到重大衝擊，供應鏈受阻、失業率急升，令美國經濟於2020年陷入衰退。這促使鮑威爾在當年3月的兩次臨時會議上大幅降息150個基點，將聯邦基金利率區間降低至0%-0.25%水平，並再次通過「無限制量化寬鬆」大規模購買國債及MBS，在3個月之內累計向市場注入3萬億美元資金，極大穩定了金融市場恐慌情緒。
  - 其後，美聯儲在2020年下半年起以每月1,200億美元的購買速度持續擴表，令美聯儲資產規模從2019年初的4.2萬億美元急升至2022年4月的歷史高位8.97萬億美元，累計增長了114%（或4.5萬億美元）。
- ✚ 這場果斷、大膽的「大放水」迅速穩定了美國資本市場的恐慌性拋售潮，從短端到長端的各期限利率被全線壓低，疊加美國財政部數萬億美元的大規模紓困救濟政策，令美國經濟迅速反彈，2021年全年GDP增速達到6.2%，失業率從疫情期間的10%以上水平持續下行至2021年底的3.9%，進入了50年以來的歷史低位區間。
  - 但另一方面，流動性的過度氾濫疊加受限的商品生產極大推升了美國的潛在通脹壓力，2021年3月美國物價指標已經向上突破了央行設定的2%目標水平。

- ✚ 然而，鮑威爾執掌的美聯儲卻對這種經濟過熱趨勢提出了通脹「過渡性」的判斷，堅稱供應鏈擾動及壓抑需求的釋放僅僅是一種「暫時性的現象」。由於物價升溫勢頭並未得到央行的及時管控，美國CPI一路狂飆。至2022年6月，由於俄烏衝突全面爆發對全球能源及食品供給的擾亂，這個指標達到了9.1%，創下40年以來的最高水平。通脹超速，成為鮑威爾餘下任期不得不應對的最大難題。

## 3、2022年至2024年：狂飆的通脹與鮑威爾的「沃爾克時刻」

- ✚ 通脹的狂飆，除了對美國經濟主體生產生活決策造成了巨大擾動，壓制企業利潤及居民可支配收入之外，還極大動搖了市場對美聯儲貨幣政策執行力的信心。長期以來，美聯儲依靠對其2%中期物價穩定目標的落實，鞏固了國際金融市場對美元及美元計價資產價值的信心，而這正是全球美元霸權的最關鍵基礎之一。
  - ✚ 2021年底，由於通脹持續高燒，鮑威爾開始在公開場合宣稱其對「通脹暫時性」的論斷需要改變。2022年，鮑威爾正式迎來自己的「沃爾克時刻」：自2022年3月起至2023年7

月的不到一年半內，美聯儲連續加息 11 次、累計 525 個基點，將聯邦基金利率目標區間從 0%-0.25% 快速上調至 5.25%-5.50%，貨幣政策的緊縮速度和幅度均創下上世紀 80 年代以來最快。

- 同年 6 月，美聯儲正式開始最高上限達到 950 億美元的縮表行動，雖然在 2023 年 3 月地區銀行破產後，美聯儲一度通過信貸工具將千億流動性注入銀行體系穩定市場信心，但美聯儲資產負債表的「瘦身過程」並沒有被打斷。
- 至 2025 年底，美聯儲資產規模回落至 6.53 萬億左右，較其峰值累計縮小了接近 25%，但仍遠高於疫情前水平（約疫情前水平的 1.5 倍）。與此相對應的，美聯儲隔夜逆回購餘額也從峰值的 2.5 萬億降至當前的 33 億美元左右，意味著非銀金融機構的額外流動性緩衝已經基本耗淨。
- 註：保羅·沃爾克在 1979 年至 1987 年任美聯儲主席，任內力排眾議，通過激進的緊縮性政策（將美國聯邦基金目標利率提升至 20% 以上）壓制由於中東石油危機造成的嚴重滯脹問題。沃爾克的舉措在 80 年代前期曾引發美國經濟的深度衰退，但其堅定的政策主張同時也打破了通脹的惡性循環，並為美國此後長達十餘年的經濟繁榮奠定了基礎。

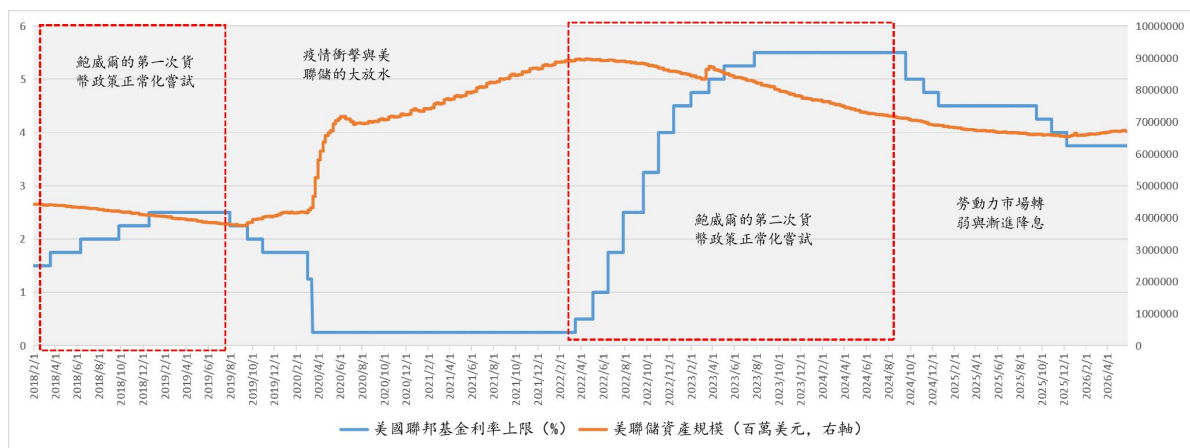
#### 4、2024 年至 2026 年：降息憧憬與經濟的「軟著陸」

- ✚ 鮑威爾的緊縮政策對壓制經濟過熱起到了一定效果。繼 2022 年 6 月達到增速峰值 9.1% 之後，美國整體 CPI 在 1 年內就回落至 3%，並在 2024 年 9 月進一步降至 2.4%，為美聯儲放鬆貨幣政策的緊縮程度掃除了關鍵障礙。
- ✚ 與此同時，由於美國私人部門資產負債表自 2008 年以來的韌性、勞動力市場經過疫情之後顯著的供不應求、以及居民超額儲蓄持續釋放支撐服務業繁榮等利好因素的支撐，**市場憂慮的衰退並沒有到來，美國 GDP 增長勢頭仍然強勁**；而美國本土失業率雖然有所提升，但總體處於 3.5%-4.5% 的區間範圍內，仍然低於歷史平均水平，並未重演沃爾克激進加息後的深度衰退。美聯儲有驚無險地實現了經濟的「軟著陸」。
- ✚ 由於潛在通脹壓力持續緩和，及失業率指標有所上行，美聯儲在觀望了逾一年之後，於 2024 年 9 月正式開啟降息操作。由於此前對通脹形勢的誤判導致美國物價超速狂飆，鮑威爾對放鬆美聯儲政策緊縮性變得極其審慎，降息更側重於對就業市場意外冷卻的預防性目的，而非對通脹回落至 2% 目標水平的充分信心。
  - 特朗普上任以來奉行的逆全球化主張無疑也為美聯儲審慎觀察物價及勞動力市場進展、在大部分時間按兵不動提供了理據：截至 2026 年 4 月，美聯儲在累計 1 年半的降息週期中，將聯邦基金利率從 5.25%-5.50% 調低了 175 個基點至 3.50%-3.75%，降息速度比市場預期更加緩慢。
  - 與此同時，美聯儲的縮表行動還在持續。「降息+縮表」的政策組合讓美聯儲能夠合

理調控各期限利率，2年期-10年期美債利率結束倒掛，美債期限溢價回升。

- 至2025年底，由於美國財政部大規模融資造成市場流動性再度緊張，美聯儲才正式宣布於2025年12月重啟擴表（準備金管理購買計劃），通過每月購買數百億美金的短期美債向市場注入流動性，美聯儲資產負債表規模再度上行，目前回升至6.73萬億水平附近。

圖 1-1：鮑威爾執掌下的八載歲月，美聯儲走過貨幣政策政策化嘗試的曲折道路



數據來源：Bloomberg

## （二）執掌美聯儲八載歲月，鮑威爾給市場留下了什麼？

### ✚ 執掌美聯儲八載歲月，鮑威爾給市場留下了什麼？

- 最直觀的來看，目前市場不得不面對的是美國居高不下的政策利率（目前美聯儲對中性利率的預估已到3%-4%，顯著高於疫情前1%-2%的平均水平）與急速膨脹的央行資產負債表（較前任主席耶倫任內的資產規模終值累計上漲了約53%）；
- 除此之外，還有極具粘性的本土通脹（今年4月美國整體及核心通脹同比分別回升至2.8%與3.8%，連續五年高於美聯儲2%的目標），以及實現了基本平穩的就業市場（今年4月美國的失業率為4.3%，目前就業供需相對均衡）。

### ✚ 更重要的是，鮑威爾留給繼任者的，是一個因政治而高度分裂的美聯儲。

- 特朗普上任以來，白宮在試圖控制美聯儲方面顯示出不遺餘力的態度，美聯儲鷹派票委不斷受到政府口頭與司法挑戰，而鴿派票委的比重則通過提名委任、成員換屆等方式有所提升。除了多次威脅解僱並對美聯儲主席鮑威爾發起司法調查之外，特朗普還試圖以貸款欺詐為由罷免美聯儲理事麗薩·庫克，並提名了極端鴿派的白宮經濟顧問委員會主席斯蒂芬·米蘭接替突然離職的庫格勒任美聯儲理事。而新任的美聯儲主席凱文·沃什，從其獲得提名以來，就飽受市場對其特朗普「應聲傀儡」的質疑。

- 今年4月底的美聯儲議息會議有4位票委持反對意見，內部分歧程度創下1992年以來最大。特別是有3位異見者均是出於反對美聯儲貨幣立場中體現的「寬鬆傾向」，意味著在霍爾木茲海峽實質性斷航、國際油價飆升的背景下，美聯儲內部鷹派的聲音逐步強化，這無疑為傾向於回應特朗普降息期望的新主席凱文·沃什增加了更多的施策難度。
- 此外，鮑威爾宣稱出於在政治壓力下維護美聯儲貨幣政策獨立性的信念，他將在卸任主席一職之後留任擁有投票權的美聯儲理事席位（任期最長可至2028年1月）。雖然鮑威爾否認將成為「影子主席」，但無論是鮑威爾在票委內部還是在國際金融市場擁有的巨大威望，無疑都將嚴重影響新主席凱文·沃什整合美聯儲內部意見的能力。

圖 1-2：美國的通脹指標已經連續五年高於央行目標，但失業率也處於歷史低位區間

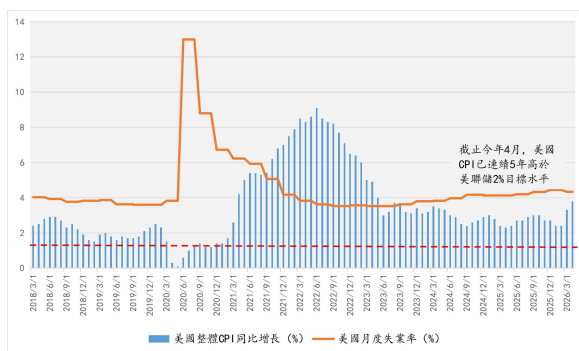
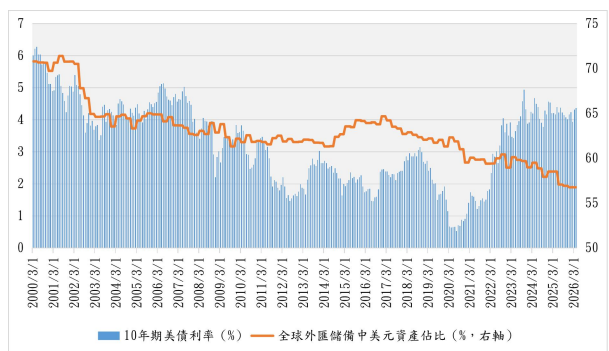


圖 1-3：美債利率居高不下，央行信譽岌岌可危，全球去美元化進程加速



數據來源：Bloomberg

## 二、凱文·沃什：縮表、機制改革與重建央行信譽

美東時間 2026 年 5 月 22 日，沃什宣誓就任美國聯邦儲備局主席。這位繼任者將面對的，除了未盡的通脹目標、地緣摩擦下脆弱的就業市場，還有白宮持續的「降息」施壓下複雜而微妙的政治圖景：如何在「降息與縮表」的非常規政策改革下整合本就分裂的 19 位美聯儲官員的意見？如何在取信於市場的同時恰到好處的響應白宮關切，以最大限度降低政府對美聯儲施政的掣肘？這些懸而未決的問題，料將成為新主席任內市場關注的焦點。

### （一）凱文·沃什的核心主張：縮表與降息雙線並行

✚ 沃什的核心思路是「美國優先」戰略在貨幣領域的延伸：他認為美聯儲的角色將從向全球輸送流動性的全球央行，轉向聚焦美國本土生產力、強調貨幣主權的美國央行；他主張握緊貨幣供應總閘門，以維護美元信譽及美元資產的稀缺性，使貨幣創造機制從流動性驅動（外生）回歸到經濟內生驅動。

✚ 縮表方面：

- **沃什明確反對將量化寬鬆常態化。**他認為量化寬鬆實際上更多惠及金融資產持有者（華爾街），而非普通民眾（主街），強調量化寬鬆應僅作為零利率下限時的非常規工具，而不應成為常規政策手段。
- **同時，他主張美聯儲退出「類財政」職能，**尤其不應長期持有大規模的長久期資產，壓縮資產負債表規模，並優先削減 MBS（抵押貸款支持證券）持倉。
- **此外，他強調應破除美聯儲擴表的「棘輪效應」：**危機發生時，央行擴表以應對危機，但危機過去後，央行的資產負債表規模卻沒有恢復到原始水準，這使得央行的資產負債表越來越臃腫，危機管理的效率也越來越差。在經濟正常時期縮表，有利於增大央行的政策空間，擴充下一次應對危機的彈藥庫。

**降息方面：**沃什認為降低利率可以支援實體經濟和大眾經濟，並主張縮表將為降息創造政策空間，其主要依據是人工智能帶來的生產率提升將導致中性利率的下降，但市場普遍認為這是一個判斷尚無法事先證實。

**在維護美聯儲獨立性與聲譽方面：**

- **他主張採用更具代表性的通脹指標：**相較於核心 PCE 指標，沃什更關注潛在的通脹水準，偏好採用截尾平均值以剔除尾部風險和一次性因素對於通脹的影響。採用截尾法計算的美國 12 個月通脹指標，截至 2 月份的平均值為 2.3%，中位數為 2.8%，而核心 PCE 則為 3%。若截尾指標能更好代表潛在通脹趨勢，則潛在的降息空間更大。
- **同時，弱化對點陣圖的依賴：**沃什對美聯儲當前點陣圖等前瞻指引方式提出批評，認為美聯儲需要建立新的與市場的溝通方式（特別是要減少美聯儲官員對外發言的次數）。他強調利率路徑不是預先設定的，美聯儲需要保持開放心態、靈活應對，應減少對未來路徑的明確承諾，讓貨幣政策更多依賴當期數據與會議討論結果，從而提高政策的靈活性與糾錯能力。

圖 2-1：兩次大規模量化寬鬆後，美國財政部債務餘額急速膨脹，並在某種程度上破壞了財政開支紀律

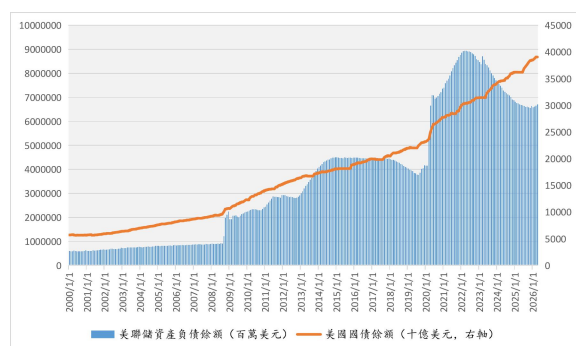


圖 2-2：因美聯儲官員觀點頻繁變化，點陣圖的前瞻指引有限，但增大了市場預期變化的波動性



數據來源：Bloomberg

## (二) 對美聯儲政策路徑演進的推斷：放鬆監管、財政配合與減持 MBS

- ✚ 一是按凱文·沃什的主張，縮表將為降息釋放政策空間，而能源危機衝擊下經濟動能的轉弱也將為美聯儲降息提供理據。沃什此前曾稱美聯儲縮表 1 萬億，則可以為政策利率的下調騰挪出 50 個基點左右的空間。通過「降息+縮表」的政策組合，既能實現對美聯儲無限度貨幣供給行為的約束，同時也能實現政策利率下調（沃什聲稱降息將有助於普通大眾的福利增長）、回應白宮關切，從而維護美聯儲的可信度與相對偏緊縮的政策立場。
  - 4 月美國整體 CPI 已經回升至 3.8%，當中能源商品價格自 3 月以來已經累計上漲 28%，是物價上漲的最重要推動因素，顯示在霍爾木茲海峽持續受阻的背景下，美國的輸入型通脹壓力極大。
  - 另一方面，能源價格高燒及其傳導效應對經濟的擠壓將持續，令美國呈現出「上熱下冷」（資本市場熱、AI 概念熱，但民間消費冷、實體製造業冷）的結構性分化格局。如若美國經濟出現明顯冷卻（比如失業率上升、就業連月淨萎縮），美聯儲仍有放鬆其利率政策的必要性。
- ✚ 二是縮表不意味著縮減美聯儲對國債的購買，市場普遍預期美聯儲縮表將主要通過減持其賬上接近 2 萬億美元的 MBS（Mortgage Backed Security，按揭貸款支持證券）持倉，從而縮減商業銀行的存款準備金餘額（目前還在 3.12 萬億左右的規模，而 2019 年該指標僅為 1.9 萬億）。與此同時，通過放鬆金融監管的方式（比如降低現行的補充槓桿率）解除銀行信貸擴張及風險投資的制度性約束，讓其有能力在回購市場上提供更多流動性。從這個角度來看，縮表的核心是美聯儲作為央行淡出市場中心，將金融體系的更多自主權歸還給銀行等私人金融機構。
  - 美國機構抵押貸款支持證券市場的規模在 13 萬億美元左右，目前美聯儲持倉佔比約為 15%。由於美國居民的購房需求相對穩健，MBS 市場供需相對平衡，為美聯儲漸進縮減持倉提供可行性（實際上，美聯儲自 2022 年以來至今一直沒有暫停對機構 MBS 持倉的減持進程，當前還在按月減持 350 億 MBS，令其 MBS 持倉已經從 2022 年高位的 2.7 萬億累計回落了約 28%）。
  - 注：補充槓桿率是美聯儲等監管機構為大型銀行設定的資本充足率指標，以抑制銀行過度使用槓桿的行為。其計算公式  $SLR = \frac{\text{一級資本}}{\text{總槓桿敞口}} \times 100\% \geq 3\%$ ，而對系統重要性銀行如高盛、花旗等，該指標要求還需要再上升 2 到 3 個百分點。當中總槓桿敞口並不考慮資產風險的高低，意味著即便是持有國債、準備金等低風險資產，銀行也必須持有一定比例的資本，從而限制了其購買國債以至於擴表的能力。

✦ 三是美聯儲料將更加積極與財政部展開合作，而沃什在白宮與華爾街的人脈資源將讓其成為跨機構有效溝通的橋樑。在準備金稀缺體系下，金融機構現金儲蓄較為有限（目前隔夜逆回購餘額已經降至 33 億美元，意味著非銀金融機構的流動性緩衝已基本耗淨），因此美國財政部必須提升融資計劃的透明度，以熨平市場對流動性的短線波動，從而引導私人部門更主動地承接國債需求。

- 美聯儲總資產達到 6.77 萬億美元，其中國債持倉達到 4.45 萬億美元，在可供交易美債存量中佔比逾 14%，是美國財政部最舉足輕重的資金來源之一，同時也是全球美元流動性創造的最重要基石。
- 目前美聯儲仍然是美國國債的主要投資者，但美元流動性的逐步收緊必然對國債需求造成間接影響。從這個角度來說，這需要美國財政部、美聯儲與市場做好充分的事前資訊溝通，並對金融機構的跨季流動性管理提出了更高的技術要求。
- 由於當前美國財政部開支易增難降，且中長端利率由於市場對美國國債供給失衡、地緣政治摩擦等的憂慮情緒持續上升，沃什不太可能大幅減持國債資產，但或將終止鮑威爾任內的準備金管理購買計劃（2026 年以來，美聯儲國庫券持倉規模累計上漲了 136% 至目前的 4,600 億左右），並配合美國財政部的發債計劃，轉向增持更長期限的美債，從而壓低期限溢價，緩解中長期美債市場的拋售壓力。

✦ 總的來說，我們預計沃什執掌的美聯儲大概率將通過穩妥的方式，分步推進美聯儲的縮表節奏。目前美國的按揭抵押貸款市場規模較大、運行平穩，客觀上為美聯儲縮減 MBS 資產持倉，從而有效縮減商業銀行準備金餘額提供了可行性。美聯儲通過暫停擴表，引導市場逐步消化縮表預期，然後通過放鬆金融監管、與財政部密切配合的方式實現政策平穩過渡，最後實現對現有資產結構以及美聯儲流動性供應框架的調整，這是一條可以被市場預期的政策路徑。

圖 2-3：全球能源危機衝擊下，美國經濟料呈現「上熱下冷」格局

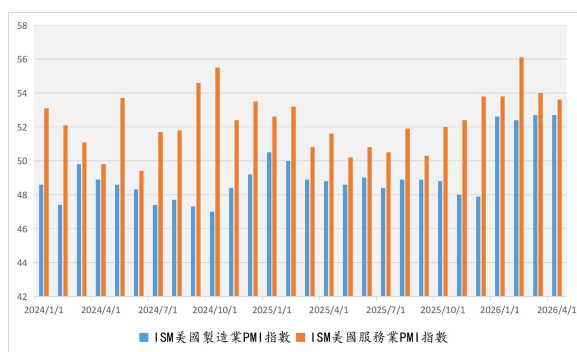
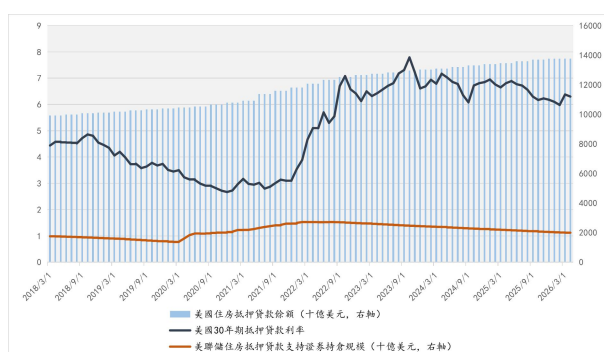


圖 2-4：美國 MBS 市場運行穩健，為美聯儲縮減持倉提供可行性



數據來源：Bloomberg

### (三) 市場影響：美元流動性寬鬆範式經歷修正 風險資產面臨回撤風險

- 由於沃什明確反對量化寬鬆，這意味著在經濟增長總體正常的情況下，美聯儲擴大資產負債表的可能性顯著降低。沃什此前在談及金融監管的時候也曾表示，流動性驅動的「假期」已經結束，「廉價資金」時代的終結可能對銀行的流動性和償付能力造成衝擊，並對金融機構管理流動性及各類市場風險提出了更高的要求。
- 除此之外，此前單純依靠流動性充裕驅動的投機性資產將更容易受到衝擊。在沃什被提名的當天，此前漲勢迅猛的貴金屬、比特幣等風險資產都出現大幅下跌。與此同時，美元明顯反彈。這表明市場確實計價了美元流動性緊縮的前景，大量投機性持倉出現獲利回吐跡象，而對美聯儲重建可信度的預期升溫也減弱了近期美元因「去美元化」敘事而產生的貶值壓力。
- 而中長期來看，若沃什的主張能落地，全球金融體系最終可能會面對一個更稀缺但更穩定的美元環境。美國加快重構產業鏈，減少對外進口的依賴，其在金融領域的對外義務也可能相應削減。在「美國優先」新格局下，美元體系將被要求更多地為美國自身的目標服務，美元流動性作為一種金融資源，其供給也未必會像以前那樣充裕和氾濫。而在財政紀律修復、國債供給受到控制之後，「稀缺性」將凸顯美國國債資產的避險價值，並有助於平抑當前美債市場持續增長的拋售壓力與高企的利息成本。

圖 2-5：目前非銀機構流動性緩衝基本歸零，若美聯儲開啟收縮表，則意味著 2008 年以來的廉價資金時代徹底終結

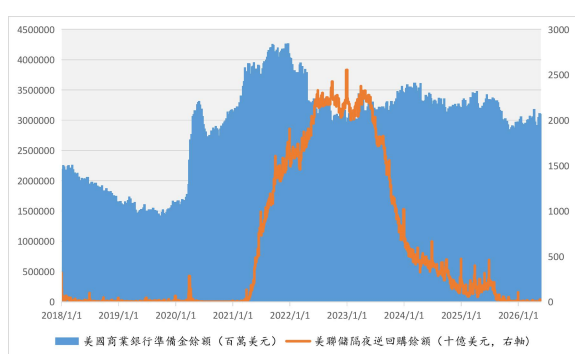
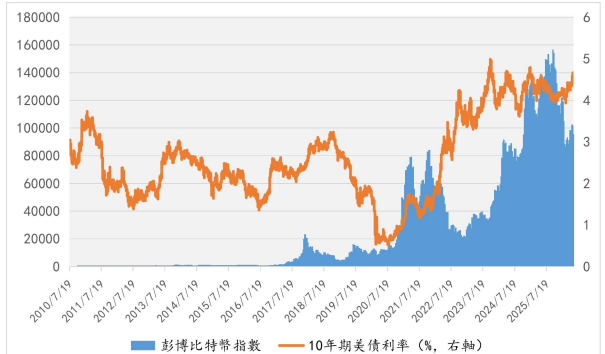


圖 2-6：此前以來流動性充裕驅動的風險資產或經歷回撤，而「稀缺性」料凸顯美國國債避險價值



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檔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，本檔（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檔，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檔的一部分。

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檔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。