

交銀金融

2026 年 8 月號 第 218 期

環球金融市場部研究組

日圓匯價走勢展望： 短線迎來喘息空間 中長期結構性走弱將成基準情形

摘要

- 今年以來，受套息交易及投機性賣盤壓制，日圓匯價持續貶值，匯市波動率大幅攀升，令其基本喪失傳統避險貨幣功能。
- 自高市早苗政府上台以來，其推崇的寬財政、低利率政策，對正在推進貨幣政策正常化的日本央行形成較大掣肘。日本政府債務負擔積重難返，中長期限日債息屢創數十年新高。
- 從短期來看，日本政府的外匯干預將為日圓提供一定的喘息空間，而從中長期角度，由於製造業競爭力衰退、政府債務膨脹及進口依賴度持續攀升，日圓匯價料將結構性走弱。

一、今年以來日圓匯價走勢回顧：持續貶值、波動性攀升

- 今年截至 8 月 21 日，日圓兌美元、日圓兌離岸人民幣匯價分別走弱 1.41% 及 5.05%，分別收報 158.80 及 4.2263，日圓成為表現最差的主要貨幣。年初起日圓受制於美聯儲加息預期升溫的影響，在套息交易及投機性空頭的壓製下波動走弱，7 月底美元兌日圓甚至觸及 163.99 的四十年以來高位；而 4 月、7 月日本當局累計逾千億美元的外匯干預層數度短暫拉升日圓匯價，但日圓的結構性疲態難改，目前美元兌日圓已從 8 月初的階段低位 155.23 再度回升至 160 關口水平附近交投。
- 從波動率指標來看，日圓匯價的隱含波動率指標也高居 G10 貨幣前列，追平今年因全球風險情緒反覆而波動幅度較大的商品貨幣澳元、紐元，反映出由於日圓匯率持續走弱，市場參與者對日本當局干預及日本央行緊縮時點的預判反覆拉鋸，日圓匯價的潛在波動趨勢更加劇烈，近年來波動性高企的日圓已基本脫離安倍時代（低利率且政策可預期性強）全球避險貨幣的屬性。
- 近一年以來日圓匯率的持續疲軟（美元兌日圓匯價從 2025 年 6 月的 144 附近累計攀升近 2,000 個點子至今年的 164 附近），主要是來自美日利差擴大、內部經濟失衡、國際資本流出以及地緣政治衝擊等多重因素的擠壓。

圖 1-1：近年來，日圓波動性持續高企

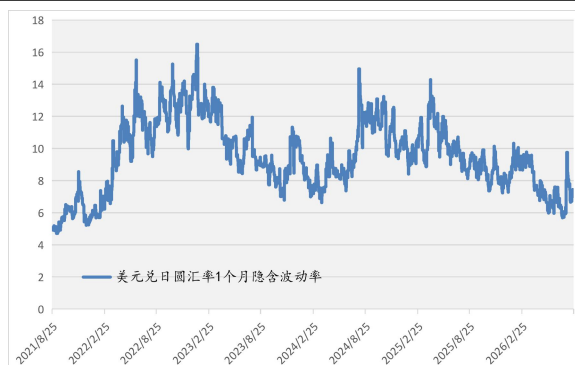
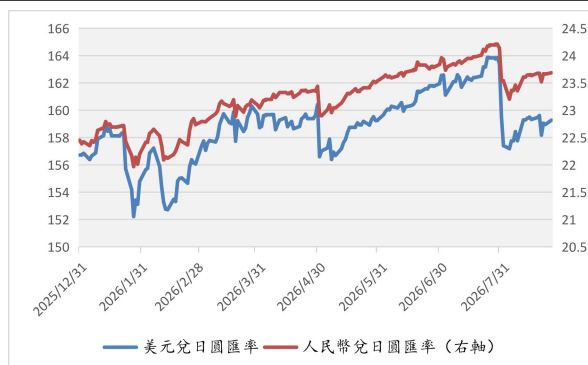


圖 1-2：日圓匯價年內持續回落，在主要資產中表現最差



數據來源：Bloomberg

（一）利差因素：美日貨幣政策分化下的套息交易與投機性空頭

長期以來，日圓因其低利率特徵成為國際外匯市場的主要融資貨幣。即便日本央行在 2024 年放棄了其利率曲線控制政策並通過多次加息、減少日債購買量邁向貨幣政策正常化，日本政策利率仍然處於主要經濟體的相對低位（截至今年 8 月，BOJ 隔夜拆借利率僅為 1%，而美國聯邦基金利率在 3.50%-3.75%）。特別是 2020 年以來，美國由於量化寬鬆、全球關稅、地緣衝突引發的供應鏈受阻等原因，整體通脹指標連續五年高於 2% 目標水平，市場對美聯儲緊縮預期維持高位，令美日政策利率的分化更加顯著，助推了套息交易及投機性空頭賣出日圓的傾向性。

從美日貨幣政策分化的角度來看，比較容易解釋這種市場觀點的形成：在去年 10 月安倍派人物（即崇尚低利率與寬財政政策組合）高市早苗上台之前，包括石破茂在內的多位日本首相已在試圖約束失衡的財政紀律方面折戟沉沙，減支增稅面臨的巨大政治風險令日本政府債務問題積重難返。

日本央行比起歐美主要央行，其相對於政府的獨立性並不強。因此，日本央行在緊縮方面始終面臨來自政府的巨大壓力。除此之外，雖然日本央行行長植田和男在記者會上多次傳達出鷹派傾向，但近年來日銀的加息行動基本只在美聯儲寬鬆前景較為明確的背景下實施，這意味著，對陷入長期通縮循環、經濟增長萎靡不振的日本而言，托底經濟發展（而非政策正常化、或者匯價回升）才是日本央行的首要政策目標。

從貨幣市場指標來看，SOFR 與日本無抵押隔夜拆息的利差在 2023 年底一度達到 550 個基點的歷史高位，而今年該指標仍然保持在 260-300 個基點的範圍內。美日利差的持續高位令芝商所數據顯示投機性日圓空單在今年 7 月底一度達到 17.13 萬手，創下 2024 年 7 月以來的歷史新高。這種規模的日圓空單僅在今年、2024 年及 2007 年金融危機出現過，顯示在 7 月底美日聯合干預匯市之前，市場對日圓看空的情緒非常濃厚，這與市場長期對日美政策分化保持的較大信心是相互印證的。

圖 1-3：美日利差持續保持高位，令套息交易極端旺盛

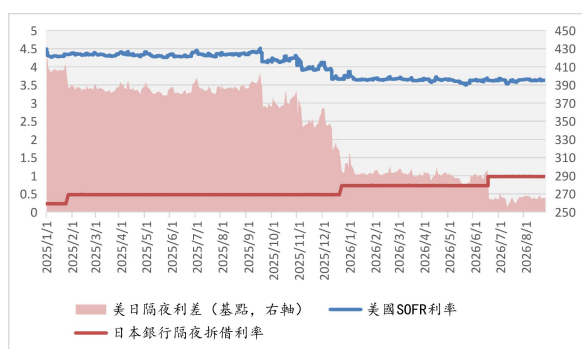
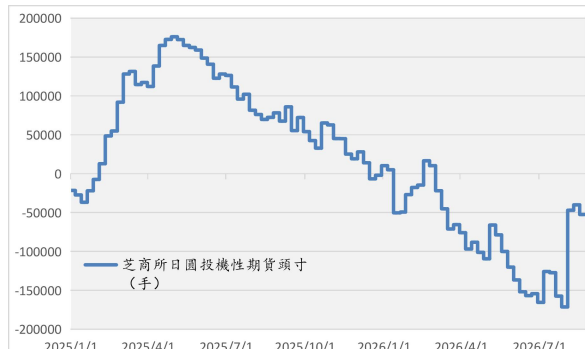


圖 1-4：.....日圓投機性空頭也大幅建倉



數據來源：Bloomberg

（二）基本面前景暗淡：製造業競爭力衰弱與政府債務貨幣化

✚ 日本政府債務壓力位居主要經濟體之首，但日本的巨額海外資產為其償付能力提供背書。截至今年二季度，日本政府債務累計存量達到 1,346.68 萬億日圓（約合 8.4 萬億美元），2025 年政府債務率（佔 GDP 之比）達到 206.85%，高居發達經濟體之首。21 世紀以來，日本「低利率、寬財政」的政策組合之所以能夠奏效，且沒有引發國際市場對日債濫發的信任危機的核心原因，正在於日本製造業數十年來在全球範圍內的強勢地位為其積累了巨額的外匯儲備與國際投資頭寸：

- 根據日本財務省數據，截至 6 月末，日本累計對外投資規模達到 1,849.65 萬億日元（約合 11.56 萬億美元，日本仍是全球最大的對外投資國），海外淨資產為 560 萬億日圓（合計 3.5 萬億美元），令今年前 6 個月日本經常賬戶增額（1.74 萬億日圓）中有 1,077.6% 來自於海外投資收益（20.52 萬億日圓）。

✚ 但日本的這種對外投資與貿易的優勢地位正在產業競爭及國際經貿「逆全球化」的影響下而逐步消散，並對日圓及日本資產價格形成了根本性的侵蝕作用。世界銀行數據顯示，日本的工業產值佔世界比重從 1990 年代的高峰 22% 持續回落至近年的 4%-5%，製造業產值在其國民經濟中的佔比也 1995 年的 24% 回落至近年的 19% 左右，其在機電產品、汽車船舶製造等傳統行業的優勢地位也逐步被快速發展的中國取代。

- 根據日本綜合研究所報告，日本製造業的進口滲透率指標也從 2019 年的 18% 左右快速上升至 2025 年的 24%，顯示作為日本傳統強項的製造業（其中尤其受到中國激烈競爭的信息通訊設備領域，短短五年時間進口滲透率暴漲了 20 個百分點）進口依賴度也逐步提升，驗證了其國際競爭力的大幅衰退。
- 除此之外，日本還面臨特朗普上台以來的貿易保護主義問題，美國的關稅令其外貿環境雪上加霜。日本財務省數據顯示自 2011 年開始，日本經常賬戶中的商品及服務淨出口一項開始整體轉負，意味著日本的製造業從 15 年前便已無法為失速膨脹的政府

債務問題提供背書。

- 註：進口滲透率是指一個國家或地區在某類產品或行業的國內總消費中，進口商品所佔比率，用於衡量本國市場對外部商品的依賴程度，或外國商品在本土市場的競爭力。

✚ 從日債的持倉結構來看，存量日債有近半數為日本央行持有，而海外機構的持倉僅佔 13% 左右。這種投資者結構不僅保證了政府融資來源的穩定性，也在某種程度上令日本債市免疫於外部市場動盪的衝擊。但另一方面，由於經濟增長疲弱，債務難以通過增加收入的方式償付，日本當局存在較強的債務貨幣化傾向，即通過央行的基礎貨幣寬鬆緩和政府債務的實際償付壓力，但其代價就是本幣超發後日圓匯價難以逆轉的疲軟。

✚ 總體而言，製造業的衰退帶來國家財富的消耗，加上日本政府重新走向寬財政的飲鴆止渴式道路，日債存量滾雪球式增長必然嚴重動搖國際投資者對日本資產的信心。我們認為短期來看，若美聯儲能從當前的緊縮水平轉向寬鬆化，則日圓有望迎來階段性回調機遇，但從中長期來看，日圓結構性的弱勢不會改變，日圓兌美元、兌人民幣匯價的回落已是必然趨勢。

圖 1-5：過去數十年間的飛速發展，令日本積累了大規模的海外資產

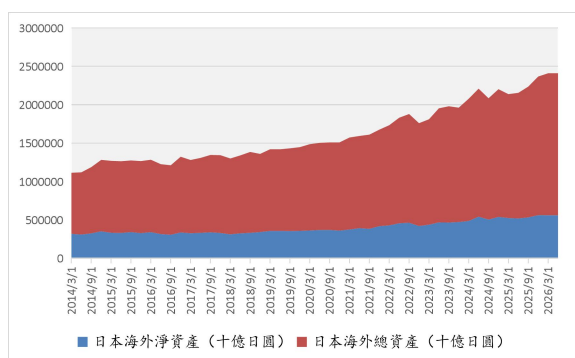


圖 1-6：……這為日本政府與日俱增的債務提供償付的背書

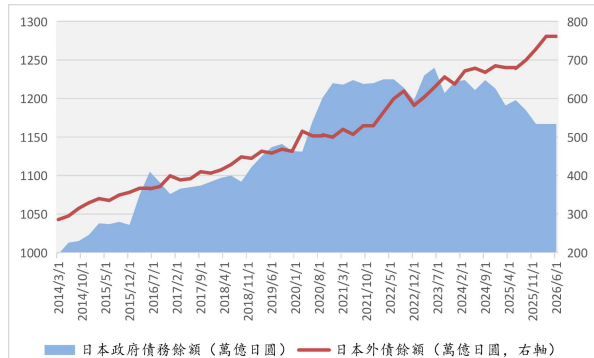


圖 1-7：日本製造業的優勢地位正被來自中國的產業競爭與美國逆全球化政策快速侵蝕

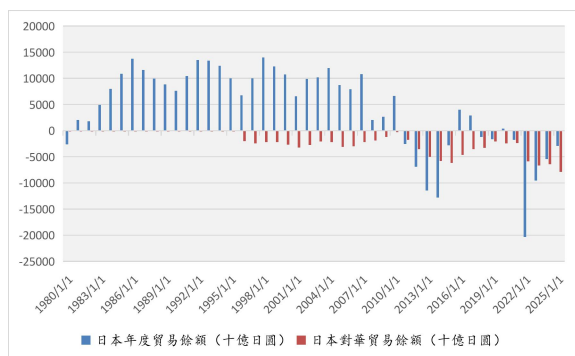
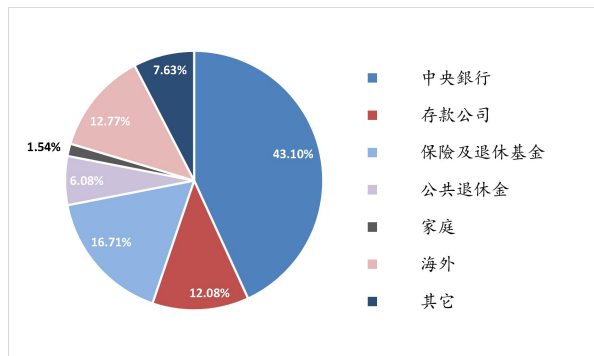


圖 1-8：日債持倉者結構中以本土機構為主，令日本政府有較大意願進行債務貨幣化



數據來源：Bloomberg

(三) 地緣政治局勢的衝擊：基礎商品的進口依賴與外貿條件惡化

作為傳統貧油貧氣、地形多山的島國，日本對外部能源及食品的依賴度極高。2026 年 1-7 月，日本的商品餘額為負 1.57 萬億日圓，當中礦物燃料、食品及原材料淨進口規模分別達到 12.6 萬億、5.4 萬億與 4 萬億日圓，為貿易逆差的主要貢獻項，基本完全抵消了機電及運輸產品出口帶來的收益。

- 根據日本農林省數據，2025 財年日本按熱量計算的食品自給率已經下降至 37%（這個指標在 1965 年尚為 70% 以上）的歷史新低，位於發達經濟體最低水平之列。而其本土化石燃料消費對中東原油供應的依賴度達到 95%，遠高於中國及歐元區等主要經濟體，意味著大宗商品供應鏈（特別是原油與主糧）的穩定性對日本國民經濟而言至關重要。
- 但自 2017 年特朗普首次就任美國總統之後，美國非常規的外交政策令國際形勢雲波詭譎，全球疫情、俄烏衝突、中東衝突以及美國加征關稅等重大事件頻頻爆發，國際大宗商品價格大起大落，令日本企業與居民的生產生活成本不僅節節攀升，而且面臨極大的不確定性。

從進口指標來看，截至今年 7 月，日本進口物價指數較十年前累計攀升了 111%，但出口物價指數僅增長了 69%，其間超過 40 個百分點的差額意味著由於疫情及地區軍事衝突導致的國際供應鏈擾動，日本的國際貿易條件顯著惡化，輸入型的成本壓力難以轉嫁至外部市場，而本土企業利潤被攤薄、居民購買力受侵蝕：

- 特別是今年美伊爆發軍事衝突，霍爾木茲海峽實質性受阻，全球能源、化肥供應缺口迅速擴大，令日本經濟雪上加霜。由於原油及穀物產品價格顯著攀升，而日本對國際主食及能源供應的剛性需求令政府難以承擔生活成本上漲的巨大壓力，被迫通過大規模舉債融資補貼家庭的生活成本，而財政超發及貿易失衡令日圓匯價承受的壓力與日俱增。

圖 1-9：日本的食物自給率連年回落並創下歷史新低，位居發達經濟體最低水平

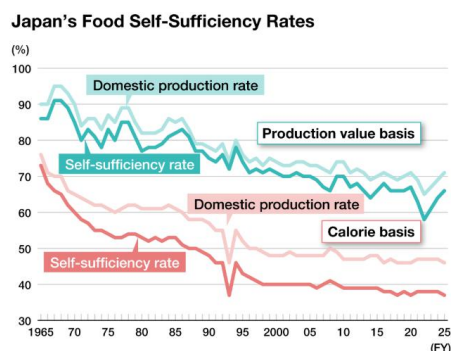
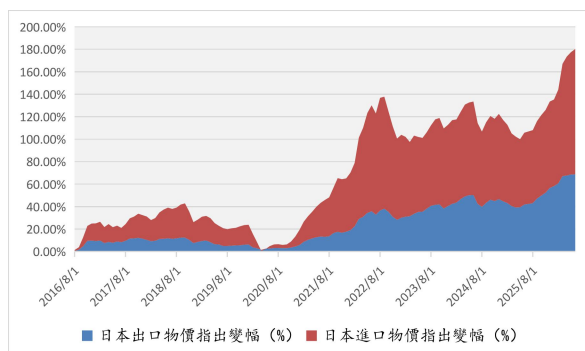


圖 1-10：近十年來，進口成本攀升幅度遠高於出口價格，貿易條件惡化



數據來源：日本農林省、Bloomberg

二、日本的財政貨幣政策：政府預算擴張與貨幣正常化的拉鋸

（一）高市早苗政府：「安倍經濟學」與日圓匯價的「不可能三角」

- ✚ 高市早苗被市場明確視為安倍經濟學的堅定繼承者，其經濟金融政策偏好可概括為「貨幣寬鬆、日圓貶值、財政擴張」三位一體。其財政邏輯並非單純擴大赤字，而是透過戰略性財政支出提升潛在增長率，再由增長帶動稅收自然增加，從而創造未來財源，總體來看是一種比較理想化的財政運轉邏輯。
- ✚ 此外，她主張「經濟增長優於財政重建」：安倍經濟學的支持者認為，只要國家的名義增長率持續高於國債利率，政府債務餘額佔 GDP 比重即可維持穩定；而日本總負債雖高，但淨負債（相比其持有的大量外匯資產）規模可控。政府將不再將基礎財政收支赤字當作絕對目標，而將「國債對 GDP 比率穩定下降」作為管理核心，透過擴大 GDP 稀釋債務；對長期戰略性投資採取跨年度、無上限的彈性預算配置。
- ✚ 這樣的財政思路指導下，高市早苗上任初期即推出總規模 21.3 萬億日圓的綜合經濟對策，重點投向通脹補貼與戰略產業。隨後日本 2026 財年一般會計預算更擴大至約 122.31 萬億日圓，規模創下歷史新高。今年因伊朗戰爭引發能源衝擊，政府又被迫追加 3 萬億日圓特別資金用於居民燃油成本補貼。在日本龐大債務基數下，高市早苗的擴張性財政進一步放大了收支失控與日圓走弱的潛在風險。
 - 除此之外，高市早苗在 2026 年初眾議院選戰中曾承諾將食品消費稅率從 8% 降至零。經過大半年探討，最終計劃在明年開始將其下降至 1%。此番減稅雖然兌現了對選民的承諾，但令日本財政負擔雪上加霜。特別是，即便下調食品消費稅，其效果仍有治標不治本，日本對進口食品及燃料的高度依賴若不改善，居民生活必需品價格上漲問題實際上是難以解決的。
- ✚ 即便通過擴張性財政兌現了競選承諾，但日本多項民調顯示高市內閣支持率正在急挫。其中，時事通訊社數據顯示首相支持率首次跌破 50% 至 49%，這與她上任初期約 70% 的高支持率，以及 2026 年 2 月帶領執政聯盟斬獲超三分之二議席的強勢局面形成強烈反差。而受限於國際政治經濟局勢動盪與國內各種矛盾的掣肘，高市政府陷入了政策的「不可能三角」：既要推進財政擴張以刺激增長，又要穩定全球最高的債務負擔，同時還需維持日圓匯率基本穩定。今年 8 月，受到市場對日債拋售潮影響，30 年期日債利率已突破 4% 關口，創下 21 世紀以來新高。

圖 2-1：由於財政收支失衡，日本的財年赤字與日俱增

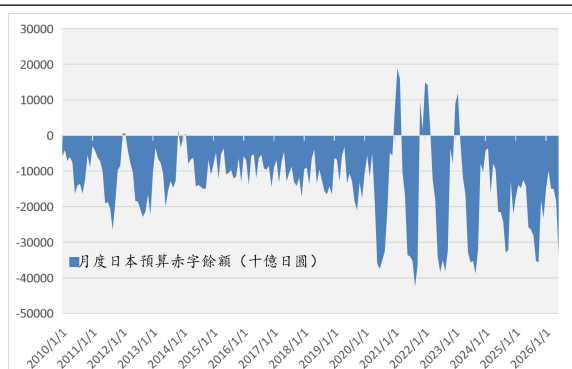
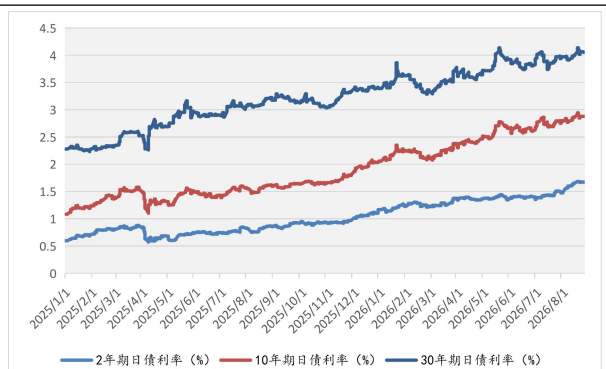


圖 2-2：市場對日債償付的憂慮情緒升溫，各期限日債息普遍上行



數據來源：Bloomberg

（二）夾縫中的日本央行：財政失衡與通脹加速的兩難局面

- 前首相安倍晉三遇刺之後，重新洗牌的日本政壇得以扭轉此前長期執行的寬財政、低利率甚至是負利率的經濟政策，轉向央行貨幣政策的漸進正常化。特別是隨著日本內生通脹循環改善、增長動能修復，以及全球利率上行導致日圓匯價承壓，日本央行最終於 2024 年 3 月正式退出利率曲線控制政策並結束負利率，進入漸進正常化通道。由於美日利差收窄，市場對日本資產的信心修復，對日圓匯價形成了底部支撐。
- 但隨著多位首相政策改革失敗辭職後，依靠民粹主義上台的右翼人物高市早苗作為安倍經濟學的繼承人，對弱日圓存在明確偏好。她認為日圓貶值可為出口產業創造機會、增加外匯儲備盈餘，對日本整體利大於弊。除此之外，考慮到存量日債規模較為龐大，日本央行加息帶來的財政成本十分高昂：2026 財年日本政府債務利息支出達到 13 萬億日圓，同比增長 39.3%，在總開支中佔達到 10.6%，主要是由於今年日債利率的大幅上漲。在存量債務規模居高不下、利息支出節節攀升的背景下，日本央行的貨幣政策正常化就變成最不受政府歡迎的選擇。
- 另一方面，雖然當前日本居民物價 CPI 的漲幅有限（主要是受到政府能源補貼的壓制），但日本企業無疑面臨強勁的輸入型物價壓力，令日本央行面臨兩難局面：由於國際大宗商品價格上漲，日本 7 月 PPI 同比上漲 7.2%，企業面臨將成本上漲轉嫁給客戶的巨大壓力，而疲軟的日圓進一步推升了企業的商品和原物料成本。日本 10 年期國債收益率於同年 7 月一度觸及 2.9%，創近 30 年來最高水準，反映市場對日本長期通脹升溫的擔憂正在加劇。若加息，政府利息支出則飛速增長，若不加息則通脹預期失速、中長期債券遭拋售——債務失衡與通脹失速令夾縫中的日本央行陷入了緊縮與否的兩難局面。

圖 2-3：隨著政府債務規模與利率持續攀升，日本政府的利息支出大幅上漲

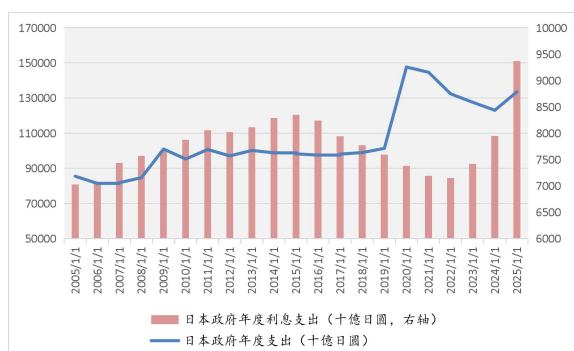
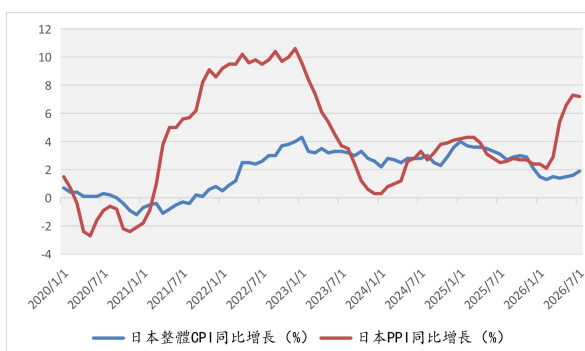


圖 2-4：輸入型通脹壓力與政府財政負擔令央行面臨兩難局面



數據來源：Bloomberg

(三) 日本當局的外匯干預：短期緩衝工具難以消解日圓的結構性弱勢

- ✚ **2026 年 4 月：**干預規模約 11.73 萬億日元，美元兌日元從 160.60 附近快速跌至 155.88 附近，最大升值幅度約 3%。但干預效果迅速消退，一個月內美元兌日元即重回 160 關口。
- ✚ **2026 年 7 月：**紐約交易時段日元盤中一度上漲 3.3%，美元兌日元跌至 157.98，創 2023 年 12 月以來最大盤中漲幅。Bloomberg 根據日銀賬戶資料測算，單日干預規模約 8.45 萬億日元，或為歷史最大單日干預規模。值得注意的是，此次是自 1998 年以來首次美日聯合買入日元干預。
 - **對日本而言，**7 月底日元匯率已接近 164 的數十年低點，貶值推高食品和能源等進口成本，給家庭和中小企業帶來巨大壓力。在過去幾次單邊干預效果不斷走弱，在口頭干預與單邊操作效果明顯下降的背景下，日本不得不尋求與美國聯合干預以提高效果。
 - **對美國而言，**主要是為了阻斷「日元貶值→日本當局拋售美元資產提振日圓匯率→美國國債利率因拋售上漲」的傳導鏈，防止本就屢創新高的長期美債利率進一步失控上升。美日雙方均表示未來計劃使用 FIMA 工具，通過回購交易將託管于紐約聯儲的美債暫時換取美元流動性，以降低直接賣出美債的需要，因此後續美日聯合干預的阻力或許更小。
- ✚ **總體來說，**外匯干預本質上是短期緩衝工具，難以改變日圓匯價走弱的結構性趨勢。截至 7 月底，日元淨空頭寸規模仍維持在約 11 萬張，處於歷史高位。從央行方面來看，日本央行 7 月會議取態偏鷹，日本政府從維持日美聯合外匯干預效果的角度出發，支持日本央行儘早加息，目前市場押註日銀在 9 月加息的概率超過八成。若日本央行加快加息節奏、疊加美國經濟走軟，那麼套息交易存在一定逆轉的可能；反之若美國經濟數據體現韌性，日本央行也並未實質性加快加息頻率，則套息交易或持續，日圓的結構性弱勢難改。

圖 2-5：今年日本當局的兩次外匯干預實際效果較為有限

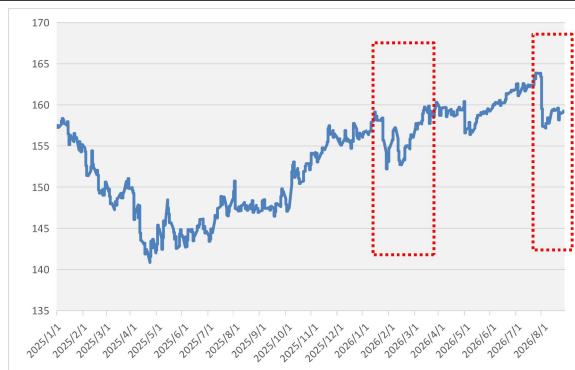
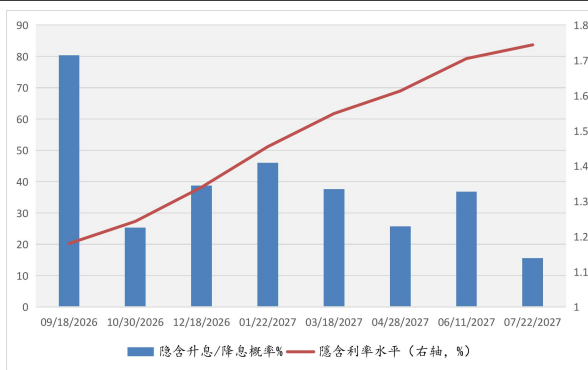


圖 2-6：目前市場押註日本央行 9 月加息概率超過 8 成



數據來源：Bloomberg

三、日圓後市展望：美聯儲轉向寬鬆前，日圓或延續偏弱行情

綜合以上分析，我們對日圓匯價有以下幾個總體判斷：

一是從短期角度來看，在美國轉向實質性寬鬆（或者釋放寬鬆訊號）之前，日圓自去年以來的波動貶值大概率將持續，即便日本央行加息或當局外匯干預也難以改變這個趨勢。目前美日貨幣政策分化仍然是日圓匯價承壓下行的最重要因素，無論是從美聯儲控制通脹，還是從美國財政及貿易結構性失衡的角度來看，近年美債利率回歸疫情前中性水平（即 2.0% 左右）的空間都嚴重不足，即便美聯儲因勞動力市場降溫及物價回落而降息至疫情後的中長期中性水平 3.1%，都難以逆轉美日政策利率 200 個基點以上的利差。

- 日圓匯價的核心決定因素是美元利率的走向。2024 年 7 月日本當局的干預之所以扭轉了日圓連續貶值的局勢，根本原因是當時美國失業率指標觸發「薩姆規則」，引燃市場對美聯儲 9 月降息的預期，從而令市場對美日利差的預期大幅扭轉。
- 從這個角度來說，雖然市場普遍認為日本當局累計 20.7 萬億日圓的外匯儲備彈藥相當充足，但這不意味著日本當局會拿有限的資源與無盡的市場情緒對賭，特別是從今年日本的兩次干預的效果來說，外匯干預（即在市場上拋售美元買入日圓）僅有延緩日圓匯率貶值速度、打擊日圓空頭趨勢性交易慣性的作用，但並沒有從根本上扭轉日圓匯率貶值趨勢的能力。
- 在美元利率沒有實現下調之前，日本當局的干預實則效果有限。4 月底日本當局開展了累計 11.73 萬億日圓（約合 737 億美元左右）的外匯干預，令當時美元兌日圓從 160.72 狂瀉 515 個點子至 155.57，但漲幅僅在一個半月之後便被全數抹平，美元兌日圓重新突破 160 關口；今年 7 月底，日本當局聯合美國財政部再次豪擲數百億美元挽救日圓匯率（市場預估干預規模大約在 13 萬億日圓，即 850 億美元左右），美元兌日圓從 163.91 的階段高位最大下跌 968 個點子至最低 155.23，但截至 8 月 18 日，

美元兌日圓匯價再度回到 158-159 區間交投，抹去了干預以來的三分之一漲幅。

- ✚ 另一方面，日本央行加息確實有助於彌合美日貨幣政策分化對日圓的壓制，但日本央行在收緊貨幣政策方面掣肘良多，且匯率管控並不是其職責範圍內的核心問題。單純從日圓匯價貶值角度來看，日本政府更傾向於用舉債來補貼居民成本上升、以及動用部分外匯儲備對沖日圓看空情緒，而非通過央行加息提高社會整體融資成本。即便 9 月日本央行加息 25 個基點，也難以扭轉目前美日利差超過 250 個基點對日圓的壓制。因此在美國當局釋放出寬鬆訊號之前，日圓匯價波動走軟（整體走向貶值，期間波動或由日本當局外匯干預所致）的趨勢難以改變。
- ✚ 二是從中長期角度來看，由於政府債務膨脹、製造業競爭力衰退、國際地緣局勢惡化等原因，日圓匯價的結構性走弱已成為基準情景。一國貨幣的匯價本質上是其本土貨幣創造與國際需求的相對平衡。從國內來看，隨著人口老齡化加深、國際產業競爭激烈與全球地緣局勢惡化等原因，日本財政長期存在醫保社保、國防及債務利息等剛性支出膨脹的問題，預算赤字易升難降，而日本央行作為政府債務擴張的主要資金來源，大概率還是要配合政府進行貨幣擴張，即所謂的債務貨幣化。
 - 從日本製造業持續低迷的發展前景來看，隨著其在全品類商品的對外依存度逐步攀升，日本在過去數十年以來積累的外匯財富將被逐步消耗，這對日圓及日本資產的國際需求帶來較大的不利影響。與美元信譽依託美國經濟、科技及軍事三重霸權不同的是，日本資產實際上並不存在基於國家實力的溢價，當日本的財政及貿易失衡逐步膨脹至積重難返後，日圓匯價結構性的走弱從中長期來看基本已成必然。

【 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。