



2025 年展望 (摘要)

把握先机 智珠在握

踏入 2025 年，我们在基础投资组合中超配股票和黄金、低配现金。随着商业和消费者信心在特朗普当选后得到提振，美国股市很可能占据主导地位，表现优于其他主要市场。特朗普的争议性政策议程及中国的增长前景构成了主要风险。

在股票方面，我们超配美国并低配欧元区，因为美国的支持政策可能会持续推动其市场表现优异。在亚洲，鉴于印度股票的增长前景依然强劲，故我们超配印度股票。

在债券方面，我们超配发达市场高收益债，因为较高的收益率能推动总回报。新兴市场本币债面临特朗普关税提案的最大风险，因此我们继续低配这类资产。我们也从现金转向美元债券，以锁定长期吸引的收益率。

我们在美国、中国和印度的某些股票行业找到战术性机会。债券机会型投资观点将继续在估值上升的背景下寻找具价值的投资机会。

重要披露载于披露附录。

这份摘要包含了我们于《2025 年展望》中提出的重要观点。《2025 年展望》详细列出我们对宏观经济和资产类别的观点，如要索取全文，请与我们联系。

投资策略与关键主题

Steve Brice
全球首席投资总监

Manpreet Gill
非洲、中东及欧洲区首席投资总监

郑子丰
北亚区首席投资总监



12 个月基础投资超配：

- 股票、黄金
- 美国股票、发达市场高收益债

机会型投资观点 - 股票

- 美国科技、通信、主要及地区性银行、小型股
- 中国非金融国企高息股、恒生科技板块
- 印度大盘股

机会型投资观点 - 债券

- 全球可转换债券
- 美国机构按揭抵押证券
- 欧洲政府债（外汇对冲）
- 亚洲高收益美元债

把握先机 智珠在握

- 踏入 2025 年，我们在基础投资组合中超配股票和黄金、低配现金。随着商业和消费者信心在特朗普当选后得到提振，美国股市很可能占据主导地位，表现优于其他主要市场。特朗普的争议性政策议程及中国的增长前景构成了主要风险。
- 在股票方面，我们超配美国并低配欧元区，因为美国的支持政策可能会持续推动其市场表现优异。在亚洲，鉴于印度股票的增长前景依然强劲，故我们超配印度股票。
- 在债券方面，我们超配发达市场高收益债，因为较高的收益率能推动总回报。新兴市场本币债面临特朗普关税提案的最大风险，因此我们继续低配这类资产。我们也从现金转向美元债券，以锁定长期吸引的收益率。
- 我们在美国、中国和印度的某些股票行业找到战术性机会。债券机会型投资观点将继续在估值上升的背景下寻找具价值的投资机会。

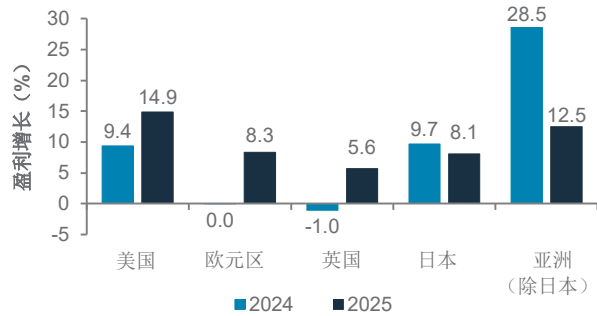
图. 1 2025 年展望



资料来源：渣打；*新观点

图. 2 美国股市 2025 年的盈利增长可能会是主要市场中最强劲的

2024 年、2025 年全球股票盈利预期



资料来源: FactSet、渣打

放宽政策有助延长周期

2024 年是股市和黄金强劲上涨的一年, 尽管在政策方面发生了几项重大事件, 美国债券收益率也有所上升。这帮助我们的增长和均衡策略年初至今分别增长了 16% 和 13%。2025 年, 美国大选结果可能成为市场的基石之一。随着特朗普上台, 市场可能会密切关注他的亲商政策如何在贸易关税风险、移民政策潜在变化和财政赤字忧虑之间取得平衡。

然而, 央行政策最终可能会发挥更大的作用。在美国, 我们预计美联储将继续减息 (到 2025 年底降至 3.75%), 因为央行希望在支持经济增长与控制通胀风险之间取得平衡。财政政策更为宽松, 可能会成为额外的推动力。总体而言, 我们预计减息将帮助美国经济实现软着陆 (或实际上不着陆)。

在欧洲和中国, 两者讨论的重点将主要集中在需要多少宽松政策来支持疲软的经济增长。与此同时, 日本央行很可能成为唯一加息的主要央行。许多新兴市场的央行可能不需要像美联储那样迅速减息。

总体而言, 我们认为这样的政策背景对经济增长和风险资产有利。在美国, 这使得软着陆成为最有可能出现的结果, 但也存在上行风险 (即经济增长高于预期)。

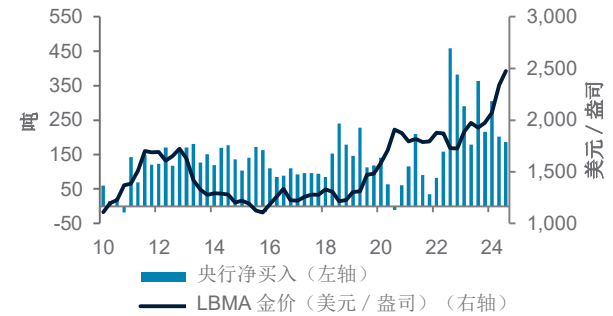
基础投资组合: 股票和黄金领涨, 低配现金

我们认为这种宏观背景有利于股票, 因此我们对全球股票持超配观点。在货币政策 (减息) 和财政政策 (特朗普的政策建议) 的支持下, 经济增长向好, 对企业盈利有利。这个展望是否已完全反映出来? 估值上升可能会限制倍数扩张, 而投资者的仓位可能会造成短期波动, 但我们认为盈利增长仍能推动总回报, 使股票明年的表现优于现金和债券。这一观点从我们的量化股债模型已反映出来, 尽管近几个月的数据疲软, 但该模型仍然超配股票。

我们也对黄金持超配观点。央行的需求可能仍然是支持金价的主要因素。这种需求并非对价格不敏感。事实上, 我们已经观察到新兴市场央行的需求在价格大幅上涨的情况下已减少。但从更大的角度来看, 黄金在新兴市场外汇储备中所占的份额仍然很小, 而地缘政治风险依然很高。我们认为这将继续成为未来 6-12 个月支持金价的主要因素。避险需求、通胀担忧或债券收益率下降都是支持金价的额外利好因素。

图. 3 随着金价大幅上涨, 央行的黄金需求有所放缓, 但整体需求水平依然强劲

央行黄金购买量和价格



资料来源: 彭博、WGC、渣打

我们低配现金。历史经验告诉我们, 现金在 12 个月或更长时间内很少会跑赢其他资产类别。央行持续减息意味着现金收益率可能会在 2025 年进一步下降。这使得透过债券长期锁定当前收益率更加吸引。

我们将债券和另类策略视为核心配置 (中性)。债券继续提供吸引的收益率, 尤其是相对于现金而言。然而, 我们认为, 更强劲的增长前景 (导致通胀担忧逐渐加剧), 将会限制收益率的下降幅度。总体而言, 这意味着我们仍然预期债券将带来高于现金的回报, 但收益率可能会成为主要驱动力。最后, 我们仍然将另类资产 (包括私人资产和流动性另类投资) 视为多元化投资组合的重要组成部分, 因为它们与其他主要资产类别的相关性相对较低。

美国股市持续跑赢

在股票方面, 我们超配美国股票。我们的宏观情境、美联储减息, 以及美国候任总统特朗普所提出的政策重点, 均显示美国的经济增长将继续优于其他主要地区。我们相信, 这将带来卓越的盈利增长。虽然科技和人工智能相关板块可能仍是关键主题, 但我们的宏观情境显示, 股票升幅将会进一步扩大。短期投资者的仓位可能存在风险, 但我们的 3 个月技术模型仍然看涨。总体而言, 我们认为尽管当前的起始估值构成阻力, 但美国股市仍然会跑赢全球股市。

我们低配欧元区股票。尽管估值吸引, 但由于国内增长疲软和美国可能实施的贸易关税抑制了盈利增长, 故该地区的宏观经济仍然会表现逊色。我们视日本股市为核心持仓, 因为对股东友好的持续改革可以平衡日圆带来的波动。

我们将亚洲 (除日本) 股票视为核心持仓, 该区各个市场的前景参差。其中, 我们超配印度股票。尽管最近增长放缓, 且市场对减息的预期有所回落, 但我们对经济增长前景更有信心, 并预计盈利会持续增长。相对于中小型股票, 我们仍然偏好大盘股, 因为其风险回报较为稳健。我们透过低配韩国股票来平衡对印度的超配。

中国股票可能对国内刺激措施和美国贸易政策的变化较为敏感。我们预计中国将推出更多货币和财政支持政策。然而, 在缺乏外部触发因素的情况下, 寻求直接支持国内消费需求的政策 (这是市场一直在寻求的) 仍然具有不确定性。总体而言, 我们对中国股票持核心持仓 (中性) 观点, 并偏好在岸股票, 因为其对任何刺激政策都相对敏感。

长期锁定收益率

在债券中，我们超配发达市场高收益债。在信贷息差紧缩（即估值上升）的情况下，这种立场可能显得奇怪。然而，历史表明，只要信贷质量保持不变，这些估值就可以在很长一段时间内保持在高位——正如我们在软着陆或不着陆环境下所预期的那样。这意味着，即使高收益债券价格仅小幅上涨，其较高的收益率也可能足以跑赢全球债券。在另一方面，我们低配新兴市场本币债，因为许多新兴市场面对的减息压力较小，而且由于新兴市场容易受到美国关税的影响，货币风险较高。

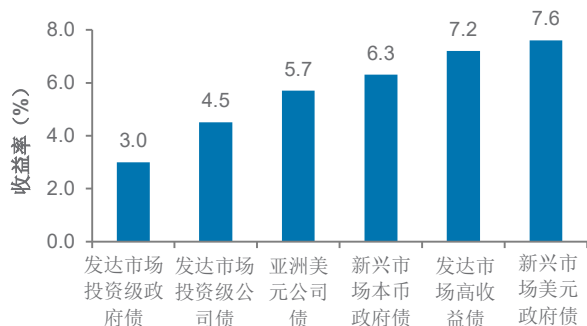
目前仍然很难在其他债券找到价值。我们对发达市场投资级政府债、发达市场投资级公司债、亚洲美元债和新兴市场美元债持核心持仓观点。这些资产类别的共同点是，它们的信贷质量在软着陆或不着陆的情况下应继续受到支持，但估值上升会减低风险回报的平衡。

对于大多数美元债券而言，美国国债收益率可能将主导走势。我们仍预期基准 10 年期债券收益率将在 6-12 个月内维持在 4.00-4.25% 区间，但下行空间受到更强劲的增长和通胀压力所限制。不过，在未来 1-3 个月内，随着市场等待特朗普财政政策的明朗化，收益率可能会反弹至 4.25-4.50% 的区间。

今年美元升值，尤其是在特朗普当选后。对关税和美国资产类别表现优异的预期，可能推动美元指数升至两年区间的顶部。然而，美国债券收益率受到限制，这解释了为什么我们预计美元指数在未来 6-12 个月最终会下跌的原因。市场预期通过“广场协议”式的协议来实现弱势美元政策的可能性不能排除，但我们目前仅视此为风险情境。

图. 4 在新兴市场债券面临地缘政治风险之际，收益率可能是推动发达市场高收益债表现出色的主要因素

主要债券资产类别的收益率



资料来源：彭博、渣打

机会型投资观点——促进增长、促进收益

在美国股市中，我们对科技和通信服务板块的机会型买入观点，是基于能够投资于推动市场的人工智能主题。然而，随着美国的升幅扩大，银行和小型股也提供了投资机会。在中国，我们认为恒生科技板块应该可从刺激措施中获益。非金融国企高息股是获取更保守中国投资敞口的途径。印度大盘股旨在捕捉印度股票的投资机会，同时降低估值风险。

我们的可转换债券机会型观点旨在增加混合资产，这在承险环境中应该会表现良好，而我们的美国机构按揭抵押证券观点则寻求捕捉吸引的收益率。欧元区政府债（外汇对冲）提供了对欧元区疲软增长的投资机会，同时减轻了欧元的下行风险。随着中国房地产板块违约风险的高峰期已过，我们的亚洲高收益观点应能提供更多具吸引力的收益来源。

什么会导致我们改变主意？

我们正处于几个关键事件的风口浪尖，这些事件可能会改变经济、地缘政治和金融市场的格局。在美国，特朗普总统将于 1 月就职，随后我们可能会更清楚他的政策议程。在中国，决策者可能会推出进一步的支持政策以重振增长。最后，如果美国的经济增长强劲，便会增加通胀风险，从而限制美联储继续减息的空间。

基础资产配置模型

若要建立多元化投资组合，可以用基础（Foundation）和基础+（Foundation+）模型作为起点。基础模型展示了一系列配置，聚焦多数投资者都可以选择的传统资产类别，而基础+模型则包括了私人资产配置，可能只适合某些司法管辖区的投资者。

图. 5 风险状况属均衡的基础资产配置

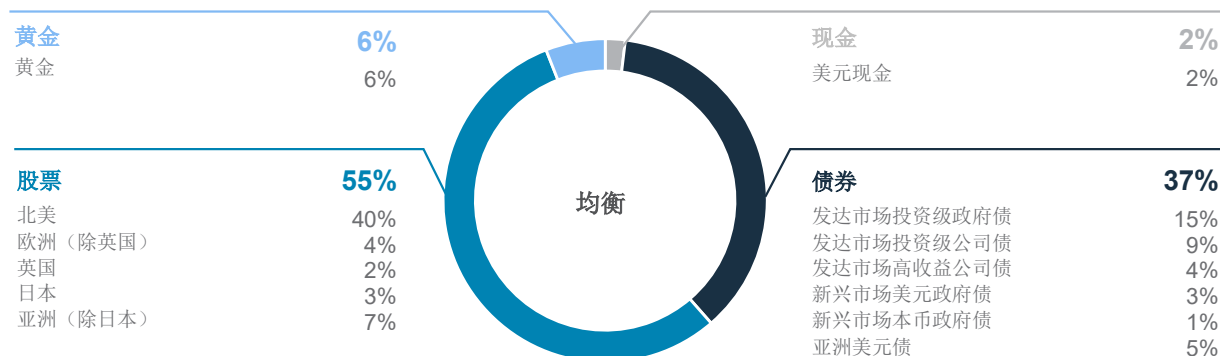


图. 6 风险状况属均衡的基础+资产配置

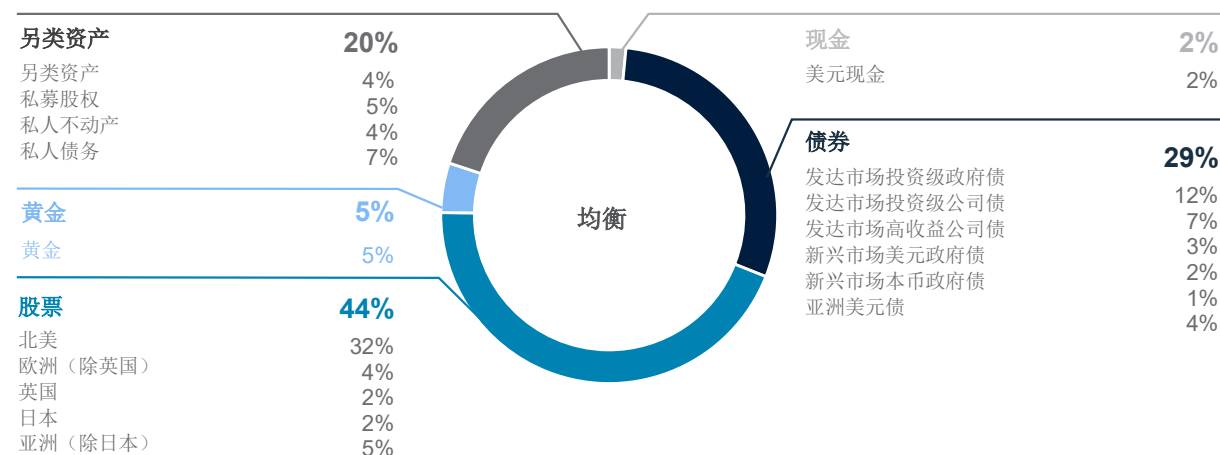
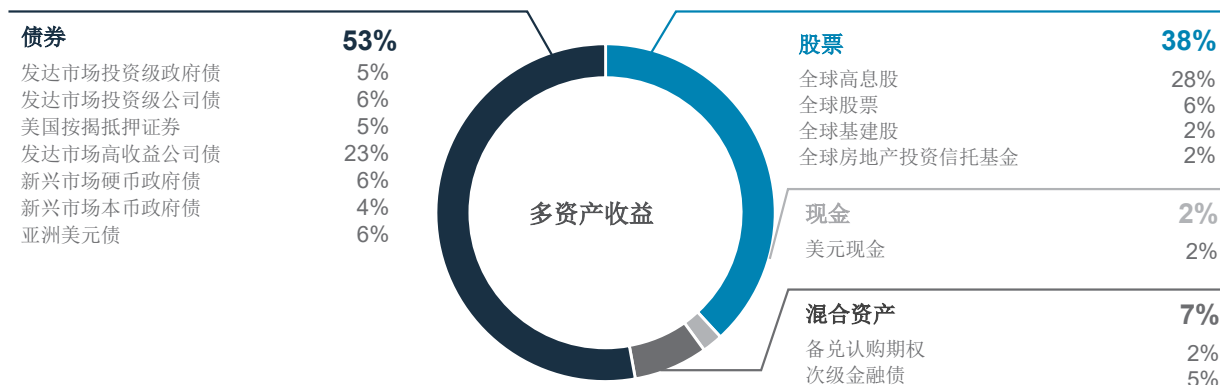


图. 7 风险状况属中度的多资产收益配置



资料来源：渣打

未来数十年管理财富的方法 今日、明日和未来

渣打财富精选

时间是你最宝贵的商品 – 务必明智地加以善用

时间弥足珍贵。日子看似漫长，但岁月转瞬即逝，因此请珍惜光阴。无论你是开始投资之旅，还是制订复杂的中年财富规划，或是为黄金岁月巩固资产，今天就投入时间，确保你的“今日、明日和未来”财富策略符合本身利益。

在我们告别 2024 年之际，现在请腾出时间检视你的投资计划，未来将带来丰厚的回报。市场已经反弹。你投资组合目前的资产配置可能已不再处于最佳状态，无法充分把握未来的机会。请你抚心自问：我是否持有过多现金？我是否已充分配置增长型资产以应对长期目标？我的投资组合多元化吗？我是否抓住了最佳机会？最重要的是，我的财富是否在为努力增值，让我无需劳神费力？

请联络渣打在财富精选框架和咨询方面的专家，为你的投资之旅提供指引。

目标

今日、明日
和未来

我们帮助你增长和管理财富的方式，始于了解你的需求和目标。我们使用目标导向的方式，深入了解你對自己、家人及他人于“今日、明日和未来”的愿景，然后设计投资组合以满足这些不同的需求。

我们透过“今日、明日和未来”策略，确保你短期（今日）的财富需求得到满足，同时确保你未来几十年（明日和未来）的财富需求也得到规划。

你的“今日、明日和未来”愿景是独一无二的。我们的专家团队与你密切合作，根据你对“今日、明日和未来”的需求，建立一个多元化、长期的基础投资组合。此外，我们还加入了机会型投资策略，以把握短期机遇，并提供足够的保障，以实现你及家人的目标。

“今日、明日和未来”策略

为今日作出规划

需要确保以流动性和收入流向为主。

为明日提供保障

需要一个多元化的投资和保障组合，着重增长，同时确保考虑通胀因素，并减低风险。

建立未来

由于投资期可能长达几十年，所以更注重长远回报，也会考虑商业利益、房地产、收藏品或慈善基金。

原则

经得起 时间考验

为了确保你的投资决策保持稳健且一直适用，遵守经过时间考验的原则，这可让你的“今日、明日和未来”策略取得成功。我们利用五项财富原则来指引和保障你的财富决策。



保持规律 – 确保你的情绪稳定并保持谨慎

- 对乐观和恐惧等情绪的反应，可能导致投资者在情况最差的时候做出糟糕的投资决策
- 制定计划并坚持下去，有助你顾全大局



多元化 – 简而言之，不要把所有鸡蛋都放在一个篮子里

- 持有各类金融资产以降低风险。在基础投资组合中，多资产的多元化很重要
- 保证你的投资组合包含一系列相关性较低的资产类别和投资



在市场投资的时间 – 较投机更优胜

- 预测市场何时遭抛售很困难，确定退出和重新入市的时机也不容易

- 错过市场表现最佳的日子可能对你的投资组合产生重大不利影响
- 注重“在市场投资的时间”以及在入市时从长远出发，可提供更稳定的回报，让你的财富之旅无忧无虑



风险与回报 – 确保风险与回报匹配

- 为实现更高的投资回报，你必须接受投资组合会承受更高的风险水平
- 因此，重要的是理解风险并持续管理风险



保障 – 避免因为意外而措手不及

- 尽管你现在觉得自己身体健康，或者认为自己财务稳定，但保障计划使你有能力渡过经济不稳定的时期，并减轻不可预见事件对你财富造成的长期影响
- 好的保障计划不仅保护你现在的财富，并按今天的价值来衡量你未来的收入

咨询流程

采用全面方法 管理财富

我们遵循严格的流程，务求在构建和管理投资组合时，符合你的需求和目标。

然而，市场在不断发展，你的需求也在不断变化。因此，我们鼓励你定期进行投资组合审查，以确保你的投资组合与今日、明日和未来的目标保持一致。这种积极主动的方法包括根据我们首席投资办公室的见解进行战略再平衡。

了解更多

扫描下面的二维码，了解我们更多关于增加、管理和保护财富的方法。



五步流程



请联络你的客户经理协助检视投资组合。

渣打银行

呈献

投资贴士

来自首席投资办公室

讲者



Steve Brice
全球首席投资总监



每两周一次系列发布于
周三



介绍投资贴士（InvesTips）：来自首席投资办公室的金融教育播客系列，
旨在为每个人提供知识和工具，
让他们充满信心地踏上投资之旅。

渣打市场快讯



Apple Podcasts



Spotify

注释

1. 第 5 页的图表仅展示均衡风险的资产配置 — 不同风险状况可能产生显著不同的资产配置结果。第 5 页仅作示范与参考之用，并不构成投资建议、要约、推荐或招揽。此等配置并未考虑特定人士或特定类别人士的具体投资目标、需要或风险承受能力，以及并非为任何特定人士或特定类别人士而编制。
2. 或有可转换证券为复杂的金融工具，并非适合或适宜所有投资者的投资。本文件并非要约出售或邀请买入当中任何证券或任何实益权益。或有可转换证券不拟售予及不应售予欧洲经济区（EEA）的零售客户（各自定义见英国金融市场行为监管局于 2015 年 6 月刊发的 Policy Statement on the Restrictions on the Retail Distribution of Regulatory Capital Instruments (Feedback to CP14/23 and Final Rules)（“政策声明”），并连同 Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015）（“工具”，与政策声明统称为永久营销限制（Permanent Marketing Restrictions））一并阅读），但在不会引致违反永久营销限制的情况下则除外。

披露

本文件内容保密，也仅限指定人士阅览。如果阁下并非本文件的指定收件人，请销毁全部副本并立即通知发件人。本文件仅供一般参考，受渣打网站的监管披露下相关免责声明所约束。本文件并非且不构成针对任何证券或其他金融工具订立任何交易或采纳任何对冲、交易或投资策略的研究材料、独立研究、要约、推荐或招揽行为。本文件仅用作一般评估，并未考虑任何特定人士或特定类别人士的具体投资目标、财务状况或特定需求等，亦非专为任何特定人士或特定类别人士拟备。阁下不应依赖本文件的任何内容作出任何投资决定。在作出任何投资之前，阁下应该仔细阅读相关发行文件并征询独立的法律、税收及监管意见，特别是我们建议阁下务须在承诺购买投资产品之前，考虑本身的具体投资目标、财务状况或特定需求，就投资产品的适合性征询意见。意见、预测和估计仅为渣打发表本文件时的意见、预测和估计，渣打可修改而毋须另行通知。过往表现并非未来绩效的指标，渣打银行并无对未来表现作出任何陈述或保证。投资价值及其收益可升可跌，阁下可能无法收回原始投资的金额。阁下不一定能赚取利润，可能会蒙受损失。本文件对利率、汇率或价格的未来可能变动或者未来可能发生的事件的任何预测仅为参考意见，并不代表利率、汇率或价格的未来实际变动或未来实际发生的事件（视属何情况而定）的指标。未经渣打集团（定义如下）明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立，主要办事处位于英格兰，地址为 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行的最终母公司渣打集团有限公司（Standard Chartered PLC）连同其附属公司及关联公司（包括每间分行或代表办事处）组成渣打集团。渣打私人银行乃渣打辖下私人银行部门。渣打集团内各法律实体及关联公司（各为“渣打集团实体”）可根据当地监管要求在全球开展各种私人银行业务。并非全部产品及服务都由渣打集团内的所有分行、附属公司及关联公司提供。部分渣打集团实体仅担任渣打私人银行的代表，不可提供产品和服务或向客户给予意见。

版权所有©2024, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附属公司，如适用）。除非事先得到 CFRA 的书面许可，否则不得以任何形式复制 CFRA 提供的内容。CFRA 的内容不是投资建议，引用或观察 CFRA SERVICES 提供的证券或投资并不构成购买、出售或持有此等投资或证券或作出任何其他投资决定的建议。CFRA 的内容包含 CFRA 根据其相信可靠的公开信息提出的意见，此意见可随时更改，不另行通知。此分析内容尚未提交给美国证券交易委员会或任何其他监管机构，也未获得其批准。虽然 CFRA 在编制此分析内容时以应有的谨慎行事，但 CFRA、其第三方供应商及所有相关实体明确拒绝并不否认所有明示或暗示的保证，包括但不限于在法律允许的范围内，对适销性或适用于特定目的或使用的保证，对此信息的准确性、完整性或有用性的保证，并对依赖此信息进行投资或其他目的的后果不承担责任。未经 CFRA 事先书面许可，CFRA 提供的任何内容（包括评级、与信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用程序或其输出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式进行修改、反向设计、复制或分发，或储存在数据库或检索系统内，不得将此等内容用于任何非法或未经授权的目的。CFRA 和任何第三方供应商及其董事、高级职员、股东、雇员或代理人均不保证此等内容的准确性、完整性、及时性或可用性。在任何情况下，CFRA、其关联公司或其第三方供应商均不对订阅者、订阅者的客户或其他人因使用 CFRA 内容所产生的任何直接、间接、特殊或相应损害、成本、费用、法律费用或损失（包括收益损失或利润损失和机会成本）承担责任。

市场滥用法规声明

渣打集团内各分行、附属公司及关联公司可根据当地监管要求在全球开展银行业务。意见可能包含直接“买入”、“卖出”、“持有”或其他意见。上述意见的投资期取决于当前市况，而且没有限定更新意见的次数。本意见并非独立于渣打集团本身的交易策略或部署。渣打集团及 / 或其关联公司或其各自人员、董事、员工福利计划或员工，包括参与拟备或发行本文件的人士，可于任何时候，在适用法律及 / 或法规许可的范围内，买卖本文件提述的任何证券或金融工具，或在任何该等证券或相关投资中有重大利益。因此，渣打集团可能且阁下应假设渣打银行在本文件所提述的一项或多项金融工具有重大利益。请参阅渣打网站的监管披露部分，以了解更详细的披露，包括过去 12 个月的意见 / 建议、利益冲突及免责声明。相关策略师可能拥有本公司 / 发行人的债务或股票证券的财务权益。未经渣打集团明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。

可持续投资

任何使用或提及的 ESG 数据均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。详情请参阅：1) 晨星网站的可持续投资部分；2) Sustainalytics 网站的 ESG 风险评级部分；3) 明晟网站的 ESG 业务参与筛选研究 (ESG Business Involvement Screening Research) 部分，以及 4) 彭博的绿色、社会及可持续债券指南。ESG 数据以发表当日所提供的数据为基础，仅供参考，并不保证其完整、及时、准确或适合特定目的，并且可能会有更改。可持续投资：这是指晨星归类为“可持续投资”的基金。可持续投资基金在其发售章程和监管存盘中已明确表示，它们或将 ESG 因素纳入投资流程，或以环境、性别多元化、低碳、可再生能源、水务或社区发展为主题重点。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 风险评级为低 / 可忽略的公司所发行的股份 / 股额。就债券而言，它是指由 Sustainalytics ESG 风险评级为低 / 可忽略的发行人所发行的债务工具，以及 / 或那些经彭博核证的绿色、社会、可持续债券。就结构性产品而言，它是指具有可持续金融框架（符合渣打绿色与可持续产品框架）的发行人所发行的产品，其相关资产属于可持续投资领域的一部分或由渣打可持续金融管治委员会 (Sustainable Finance Governance Committee) 另行批准。Sustainalytics 所显示的 ESG 风险评级是真实的，并不是该产品在任何特定分类系统或框架下被分类或销售为“绿色”、“可持续”或类似产品的指针。

国家 / 市场独有的披露

博茨瓦纳：本文件由渣打银行博茨瓦纳有限公司在博茨瓦纳分发，并归属该单位。该公司是根据《银行法》第46.04章第6条获发牌的金融机构，并在博茨瓦纳股票交易所上市。**文莱：**本文件由渣打银行（文莱分行）（注册编号RFC/61）及Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（注册编号RC20001003）在文莱分发，并归属该等单位。渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立。Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd是向Registry of Companies注册的有限责任公司（注册编号RC20001003），获文莱央行颁发牌照，成为资本市场服务牌照持有人，牌照号码为BDCB/R/CMU/S3-CL，并获准透过伊斯兰窗口 (Islamic window) 进行伊斯兰投资业务。**中国内地：**本文件由渣打银行（中国）有限公司在中国分发，并归属该单位。该公司主要受国家金融监督管理总局、国家外汇管理局和中国人民银行监管。**香港：**在香港，本文件由渣打集团有限公司的附属公司渣打银行（香港）有限公司（“渣打香港”）分发，但对期货合约交易的建议或促成期货合约交易决定的任何部分除外。渣打香港的注册地址是香港中环德辅道中4-4A号渣打银行大厦32楼，受香港金融管理局监管，向证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册，并根据《证券及期货条例》（第571章）从事第1类（证券交易）、第4类（就证券提供意见）、第6类（就机构融资提供意见）和第9类（提供资产管理）受监管活动（中央编号：AJI614）。本文件的内容未经香港任何监管机构审核，阁下须就本文件所载任何要约谨慎行事。如阁下对本文件的任何内容有任何疑问，应获取独立专业意见。本文件载有的任何产品不可于任何时候、凭借任何文件在香港提出要约或出售，惟向《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”提出要约或出售除外。此外，无论在香港或其他地方，本文件均不得为发行之目的发行或管有，同时不得向任何人士出售任何权益，除非该名人士是在香港以外，或属于《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”，或该条例准许的其他人士。在香港，渣打私人银行乃渣打香港辖下私人银行部门，而渣打香港则是渣打集团有限公司 (Standard Chartered PLC) 的附属公司。**加纳：**渣打银行加纳有限公司 (Standard Chartered Bank Ghana Limited) 概不负责，亦不会承担阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害（包括特殊、附带或相应的损失或损害）。过往表现并非未来绩效的指标，本行并无对未来表现作出任何陈述或保证。阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见，并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息，请电邮至feedback.ghana@sc.com。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电0302610750联络我们的优先理财中心。阁下切勿把任何机密及 / 或重要资料电邮至渣打，渣打不会对任何透过电邮传递的资料的安全性或准确性作出陈述或保证。对于阁下因决定使用电邮与本行沟通而蒙受的任何损失或损害，渣打概不承担任何责任。**印度：**渣打以互惠基金分销商及任何其他第三方的金融产品推荐人的身份在印度分发本文件。渣打不会提供《印度证券交易委员会2013年（投资顾问）规则》或其他规则所界定的任何“投资建议”。渣打提供相关证券业务的服务 / 产品并非针对任何人士，即法律禁止未通过注册要求而在该司法管辖区招揽证券业务及 / 或禁止使用本文件所载任何资料的任何司法管辖区的居民。**印尼：**本文件由渣打银行（印尼分行）在印尼分发。该公司是获Otoritas Jasa Keuangan (Financial Service Authority) 发牌、登记及监管的金融机构。**泽西岛：**在泽西岛，渣打私人银行是渣打银行泽西岛分行的注册商业名称。渣打银行泽西岛分行受泽西岛金融服务监察委员会 (Jersey Financial Services Commission) 监管。渣打银行的最新经审核账目可于其泽西岛主要营业地点索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立，公司的主要办事处位于英格兰，地址为1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局 (Prudential Regulation Authority) 认可，并受金融市场行为监管局 (Financial Conduct Authority) 和审慎监管局监管。渣打银行泽西岛分行亦是获南非共和国金融业行为监管局 (Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa) 发牌的认可金融服务提供商，牌照号码为44946。泽西岛并非英国本土一部分，与渣打银行泽西岛分行及英国境外其他渣打集团实体进行的所有业务均不受英国法律下提供的部分或任何投资者保障及补偿计划的保障。**肯尼亚：**本文件由渣打银行肯尼亚有限公司在肯尼亚分发，并归属该单位。投资产品和服务由渣打投资服务有限公司分发。渣打投资服务有限公司是肯尼亚资本市场管理局发牌作为基金管理人的渣打银行肯尼亚有限公司的全资附属公司。渣打银行肯尼亚有限公司由肯尼亚中央银行 (Central Bank of Kenya) 监管。**马来西亚：**本文件由马来西亚渣打银行 (Standard Chartered Bank Malaysia Berhad或简称SCBMB) 在马来西亚分发。马来西亚的收件人应就本文件所引致或与本文件有关连的任何事宜联络SCBMB。本文件未经马来西亚证券事务监察委员会 (Securities Commission Malaysia) 审核。马来西亚证券事务监察委员会对产品的登记、注册、提交或批准，并不构成或表示对该产品、服务或促销活动的推荐或认可。投资产品并非存款，也不是SCBMB或任何关联公司或附属公司、马来西亚存款保险机构 (Perbadanan Insurans Deposit Malaysia)、

任何政府或保险机构的责任，不受其担保和保护。投资产品存在投资风险，包括可能损失投资本金。SCBMB明确表示，对于因市场状况导致投资产品的财务损失而直接或间接产生的任何损失（包括特殊、附带或相应的损失或损害）不会承担任何责任。

尼日利亚：本文件由渣打银行尼日利亚有限公司（渣打尼日利亚）分发，此乃获尼日利亚央行妥为发牌及监管的银行。渣打尼日利亚对阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害（包括特殊、附带或相应的损失或损害）概不负责。阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见，并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息，请电邮至 clientcare.ng@sc.com 要求从我们的电邮发送名单中移除。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电 02 012772514 联络我们的优先理财中心。对于阁下因决定将任何机密及 / 或重要资料电邮至渣打而蒙受的任何损失或损害，渣打概不承担任何责任，因渣打不会对任何透过电邮传递的资料的安全性或准确性作出陈述或保证。

巴基斯坦：本文件由渣打银行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分发，并归属于该单位，此公司的注册地址为 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，为依据《1962年银行公司法》向巴基斯坦国家银行注册的银行公司，同时还获巴基斯坦证券交易委员会发牌为证券顾问。渣打银行（巴基斯坦）有限公司担任互惠基金的分销商及其他第三方金融产品的推荐人。

新加坡：本文件由渣打银行（新加坡）有限公司（注册编号 201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分发，并归属于该单位。新加坡的收件人应就本文件所引致或与本文件有关连的任何事宜联络渣打银行（新加坡）有限公司。渣打银行（新加坡）有限公司是渣打银行的间接全资附属公司，根据 1970 年《新加坡银行法》获发牌在新加坡经营银行业务。渣打私人银行是渣打银行（新加坡）有限公司的私人银行部门。有关本文件提及的任何证券或以证券为基础的衍生工具合约，本文件与本发行人文件应被视为资料备忘录（定义见 2001 年《证券及期货法》第 275 条）。本文件旨在分发给《证券及期货法》第 4A(1)(a) 条所界定的认可投资者，或购买该等证券或以证券为基础的衍生工具合约的条件是只能以不低于 200,000 新加坡元（或等值外币）支付每宗交易。此外，就提及的任何证券或以证券为基础的衍生工具合约而言，本文件及发行人文件未曾根据《证券及期货法》于新加坡金融管理局注册为发售章程。因此，本文件及关于产品的要约或出售、认购或购买邀请的任何其他文件或材料均不得直接或间接传阅或分发，产品亦不得直接或间接向其他人士要约或出售，或成为认购或购买邀请的对象，惟不包括根据《证券及期货法》第 275(1) 条的相关人士，或 (ii) 根据《证券及期货法》第 275(1A) 条并符合《证券及期货法》第 275 条指明条件的任何人士，或根据《证券及期货法》的任何其他适用条文及符合当中指明条件的其他人士。就本文件所述的任何集体投资计划而言，本文件仅供一般参考，并非要约文件或发售章程（定义见《证券及期货法》）。本文件不是亦不拟是 (i) 要约或购买或出售任何资本市场产品的招揽要约；或 (ii) 任何资本市场产品的要约广告或拟作出的要约。

存款保险计划：非银行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保险公司投保，依据法律每位计划成员每位存款人的投保金额上限为 100,000 新加坡元。外币存款、双货币投资、结构性存款及其他投资产品均不予投保。此广告未经新加坡金融管理局审核。

台湾：渣打集团实体或台湾渣打国际商业银行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相关的金融工具。此文件之作者可能已经与渣打或台湾渣打国际商业银行的其他员工、代理机构讨论过此文件所涉及的信息，作者及上述渣打或台湾渣打国际商业银行的员工可能已经针对涉及信息实行相关动作（包括针对此文件所提及的信息与渣打或台湾渣打国际商业银行之客户作沟通）。此文件所载的意见可能会改变，或者与渣打或台湾渣打国际商业银行的员工意见不同。渣打或台湾渣打国际商业银行不会就上述意见的任何改变或不同发出任何通知。此文件可能涵盖渣打或台湾渣打国际商业银行欲寻求多次业务往来的公司，以及金融工具发行商。因此，投资者应了解此文件信息可能会因渣打或台湾渣打国际商业银行的利益冲突而反映特定目的。渣打或台湾渣打国际商业银行与其员工（包括已经与作者商讨过的有关员工）或客户可能对此文件所提及的产品或相关金融工具、或相关衍生工具金融商品有利益关系，亦可能透过不同的价格、不同的市场条件获得部分投资部位，亦有可能与其利益不同或是相反。潜在影响包括交易、投资、以代理机构行事等造市者相关活动，或就此文件提述的任何产品从事金融或顾问服务。

阿联酋：迪拜国际金融中心-渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立，公司的主要办事处位于英格兰，地址为 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行迪拜国际金融中心分行为渣打银行的分支机构，办事处位于迪拜国际金融中心（地址为 Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受迪拜金融服务管理局（Dubai Financial Services Authority）监管。本文件仅供迪拜金融服务管理局规则手册（DFSA Rulebook）所界定的专业客户使用，并不以该手册所界定的零售客户为对象。在迪拜国际金融中心，我们获授权仅可向符合专业客户及市场对手方资格的客户而非零售客户提供金融服务。阁下身为专业客户，不会获得零售客户享有的较高等度的保障及补偿权利。如果阁下行使归类为零售客户的权利，我们将未能向阁下提供金融服务与产品，原因是我们没有持有从事这些活动所需的牌照。就伊斯兰交易而言，我们在本行的 Shariah Supervisory Committee 的监督下行事。本行的 Shariah Supervisory Committee 的相关资料现已载于渣打银行网站的伊斯兰理财部分。就阿联酋居民而言，依据阿联酋证券与商品局 2008 年第 48/r 号关于金融咨询与金融分析决议所述的涵义范围，渣打银行阿联酋分行没有在阿联酋或向阿联酋提供金融分析或咨询服务。

乌干达：我们的投资产品与服务由获资本市场管理局发牌为投资顾问的渣打银行乌干达有限公司分发。

英国：在英国，渣打银行获审慎监管局认可，并受金融市场行为监管局和审慎监管局监管。此文件已获得渣打银行批准，仅适用于根据英国《2000年金融服务及市场法令》（经 2010 年和 2012 年修订）第 21 (2) (b) 条的规定。渣打银行（以渣打私人银行之名营业）也根据南非的《2002年金融顾问及中介机构服务法》获认可为金融服务提供商（牌照号码 45747）。这些材料并未按照旨在促进投资研究独立性的英国法律要求拟备，且在发布投资研究前不受任何禁止交易的约束。

越南：本文件由渣打银行（越南）有限公司在越南分发，并归属于该单位。此公司主要受越南国家银行监管。越南的收件人如对本文件的内容有任何疑问，应联络渣打银行（越南）有限公司。

赞比亚：本文件由渣打银行赞比亚有限公司分发，该公司在赞比亚注册成立，并根据赞比亚法律《银行与金融服务法》第 387 章向赞比亚银行注册为商业银行及获颁发牌照。