



2023 年展望（摘要）

有危有机 稳健投资

我们预计 2023 年欧美将陷入衰退，中国有机会复苏，全球通胀有望放缓，且美联储可能在 2023 年上半年暂停加息，随后在下半年减息。在这种瞬息万变的环境中，对资产类别偏好进行排序可能是关键。

我们偏好以稳健投资策略（**SAFE**）来构建基础投资组合，即是（i）透过收益策略**保护**（**Secure**）收益率，（ii）**配置**（**Allocate**）提供长期价值的亚洲资产，（iii）透过防守性资产**巩固**（**Fortify**）投资以应对任何意外，以及（iv）透过另类策略进行**扩张**（**Expand**）。

随着经济活动逐渐恢复正常，我们预料以消费者为主导的中国股票板块将展现机会。外汇方面，我们未来 12 个月看好欧元和日元。

重要披露载于披露附录。

这份摘要包含了我们于《2023 年展望》中提出的重要观点。《2023 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。

首席投资总监的来函



展望未来一年，如果有什么建议我可以给出的话，那就是：不要被近因偏见所影响，即是不必过分关注最近的经验……公开市场已开始抛售，对寻求收益的投资者来说，优质债券会带来重要的投资机会。

2022 年是值得铭记的一年，也是需要遗忘的一年！一方面，这是两年多来我们第一次有机会与世界各地的亲朋好友再聚首。让人惊讶的是，如此简单的事情，曾经大家都认为是理所当然的事情，突然之间变得如此珍贵。

然

而，一旦你把注意力转向投资，这些记忆很可能被不愉快的情绪所覆盖。从某些方面来说，在我 25 年多的职业生涯中，2022 年对投资者而言是最艰难的一年。这是 150 年来美国股票和债券同时贬值的第四个年份。从历史角度来看，股市的下跌并非极端，但长期表现优于大盘的科技股的跌幅更大，让许多投资者感觉更糟。与此同时，对债券而言，今年的表现是 150 年来最糟糕的四个年份之一。

虽然反思过去的一年很重要，但如果我可以给出一条建议，那就是：不要被近因偏见所影响，即是不必过分关注最近的经验。越来越多人认为股票与债券投资组合的比例为 60: 40 已经不合时宜。老实说，这确实已经持续了一段长时间。在这 10 多年来，我们已经配置了包括商品和对冲基金策略在内的另类资产。去年，我们发布了最新的策略资产配置模型，其中配置了 25% 的私人资产。好消息是，投资者很容易获得这些信息。

然而，虽然 2022 年私人资产表现领先，但我们不应因此而认为公开及上市资产市场对投资者不再重要。公开市场的好处是，几乎总是有一个你能够以此展开交易的价格。你可以接受它，也可以无视它，但它确实存在，不过回报可能更加不稳定。随着市场从贪婪转向绝望，这让市场可能有更多机会，但也增加了投资组合的波动性。

就私人资产而言，流动性普遍较低。然而，这种流动性不足可以减少价格的波动，有助改善投资组合的回报。两者中没有哪个更好；他们只是不同。混合投资配置适合大多数投资者。

在踏入 2023 年之际，重要的是要记住市场调整会创造机会。公开市场已开始抛售，对于寻求收益的投资者来说，优质债券下跌带来重大机会。就股票而言，我们承认衰退的风险高，且波动不太可能迅速减低。然而，市场是向前看的，其中大部分很快就會在价格中体现；所以，去寻找机会吧，尤其是在亚洲地区。

布思哲 (Steve Brice)
全球首席投资总监

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



我们的偏好 (12 个月展望)

基础投资超配

- 债券 – 政府债和公司债
- 股票：亚洲（除日本）
- 债券：亚洲美元债

行业超配

- 美国：健康护理、必需消费品、能源
- 欧洲：能源、金融
- 中国：通信服务、非必需消费品

外汇观点

- 欧元、日元是美元走弱的最大受益者

结构性宏观趋势*

- 未来数字世界
- 为人口老化做准备
- 从单极化到多极化
- 如何在气候变化的新时代投资

*个别提供专题报告

有危有机 稳健投资

- 我们预计 2023 年欧美将陷入衰退，中国有机会复苏，全球通胀有望放缓，且美联储可能在 2023 年上半年暂停加息，随后在下半年减息。在这种瞬息万变的环境中，对资产类别偏好进行排序可能是关键。
- 我们偏好采取稳健投资策略（SAFE），即是（i）透过收益策略保护（Secure）收益率，（ii）配置（Allocate）提供长期价值的亚洲资产，（iii）透过防守性资产巩固（Fortify）投资以应对意外，以及（iv）透过另类策略在传统资产以外进行扩张（Expand）。
- 随着经济活力提升，我们预料以消费者为主导的中国股票板块将展现机会。外汇方面，我们未来 12 个月看好欧元和日元。

以稳健投资策略（SAFE）来构建基础组合

2022 年的金融市场让投资者无处可躲，过去 150 年内股债同时下跌仅为第四次。这种经历导致投资者更容易受到近因偏见的影响，并根据近期趋势来推断未来。然而，历史显示，市况表现异常恶劣的一年过后，很少接着的一年会再表现差劲。因此，我们相信，目前市况是投资者可以把握投资机会的时候。

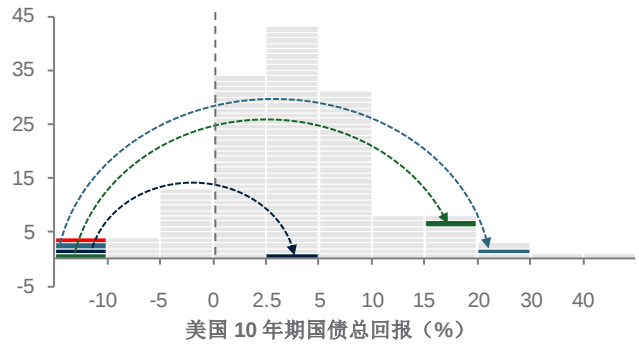
我们预计 2023 年的经济增长环境仍具挑战性。当前是美联储有纪录以来最快的加息周期之一，美国出现经济衰退的可能性很大。我们还预计，在能源价格的冲击下，欧洲将陷入经济衰退。经济放缓应该有助通胀大幅降温，但通胀不会回落到 2%。我们预计中国的经济增长将是例外，因为中国逐步推出疫情防控优化措施，且聚焦稳定增长的政策有助提高消费者和企业的信心。

这种背景对投资者很有用，因为主要资产类别在衰退期间的过往表现可以为资产类别表现提供指引。平均而言，优质债券首先触底，这通常距离美联储在周期中的最后一次加息不远。一旦随后的减息周期改善了增长前景，股票通常会在晚些时候触底，但一般距离经济衰退结束还有很长时间。

在这种背景下，我们认为 2023 年以稳健投资策略（SAFE）来构建基础配置是审慎之举，即是保护（Secure）收益率，配置（Allocate）提供长期价值的亚洲资产，巩固（Fortify）投资以应对更多意外，以及透过另类策略在传统资产之外进行扩张（Expand）。

图.1 债券在录得非常严重的负回报后，往往会在随后的几年表现正面

日历年美国债券过去 150 年的回报分派



资料来源：Alpine Macro、渣打；2022 年初至今的回报为红色

保护（Secure）收益率

我们认为当前的债券收益率是 2023 年最佳的投资机会之一。相对股票和现金，我们超配债券，其中包括政府债和优质公司债。

公司投资级债的收益率与 2008 年之前的周期中最后一次达到的峰值相去不远。我们还预计美联储将在 2023 年上半年达到其当前加息周期的顶峰，这为锁定有吸引力的长期收益率创造了一个诱人机会。

我们还看到获得资本收益的可能性越来越大。在历史上，美国国债收益率往往在美联储最后一次加息的前后见顶，随后债券收益率会出现下跌（债券价格上升），市场开始担心经济增长放缓和最终减息的可能性。因此，我们将很快锁定当前的收益率水平，特别是在美国 10 年期国债收益率升至或超过 3.75% 的情况下。我们还将延长投资债券的期限，以抓紧债券收益率转向的机会。若收益率像我们预期的那样在 2023 年底下跌，这将有助于减轻再投资风险。

高质量投资级债，无论是政府债还是公司债，都是赚取收益的途径之一。高息股则是另类选择，因为它们在当前环境下的表现优于主流股票指数。我们的多资产收益策略旨在将这些资产类别结合起来，以提供有吸引力的收益。

配置（Allocate）长期价值

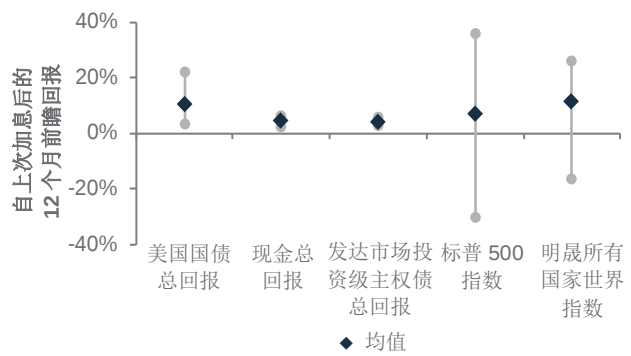
虽然当下的高收益率提供了更直接的收益机会，但我们也认为，这应该通过投资于提供长期价值的资产来加以平衡。我们目前认为亚洲（除日本）股票和债券的价值吸引。

鉴于欧美可能出现衰退，历史表明它们的股市尚未触底。不过，亚洲（除日本）地区可能是明显的例外，我们认为该区的股票目前具备价值。与此前危机低位相差不远的中国股票的市盈率估值最能说明这一点。中国的政策已转向稳定增长，疫情防控优化措施颁布，可能允许这些措施开始产生积极影响。更广泛地说，美元的转向最终应会支持新兴市场资产，其中包括亚洲股市。

在亚洲（除日本），我们超配中国股票，因为预计它们将跑赢区内的股票，毕竟它们的估值低廉且有积极的促成因素（然而，鉴于其他主要市场重新开放，我们预计会有短暂的挫折）。

图.2 优等债券在美联储上次加息后的 12 个月可能录得正回报

在美联储上次加息后的资产类别回报区间



资料来源：彭博、渣打

由于估值高企，印度股票可能很难复制 2022 年的惊人表现，但盈利增长仍然稳健和海外投资回流意味着，我们预计印度股票的表现将与该地区一致，并优于全球股市。在印度，我们超配大盘股。

我们也看到了亚洲美元债的长期价值。虽然一系列高收益债可能仍面临一些压力，但对于 85% 的债券为投资级债的资产类别来说，大约 6.5% 的收益率是吸引的。

巩固（Fortify）投资以应对更多意外

虽然收益率和长期价值为 2023 年的乐观情绪提供了空间，但我们认为美国的经济衰退前景意味着投资者应为意外下行做好准备。就对于通胀路径的满意状况以及市场的利率预期而言，美联储仍未解除警报信号。美国或欧洲股票可以说尚未经历“投降式抛售”事件，而这种事件通常与衰退期间的股市触底相关。

优质政府债可减轻这种意外，因为收益率在这种情况下应会走低（债券价格应会攀升）。然而，在基础投资组合内维持重要元素现金和黄金的中性配置是审慎之举。现金收益率继续随着联邦利率一同上升。实际（剔除通胀）债券收益率最终下跌，黄金也应获益，不过收益率下降可能只会今年晚些时候出现。

图. 3 我们的 2023 年展望



资料来源：渣打

在传统资产之外进行扩张 (Expand)

2022 年股票与债券的相关性异常攀升，但我们认为此不太可能延续到 2023 年。然而，此等经验意味着，对于相对无关联的资产，或波动性较低的传统资产类别的替代品，相关需求有可能会持续下去。

这就是对另类策略的中性配置可以发挥作用的地方。流动性另类策略是一条潜在路径。虽然其中许多投资往往是波动性相对较小的股票“替代品”，但宏观 / 商品交易顾问 (CTA) 策略之类的“多元化工具”往往在经济衰退和 / 或趋势市场期间表现领先。私人资产类别可能是另一个选择。例如，私人信贷策略非常符合我们对收益的偏好，并且是风险更高的债券（如杠杆贷款或高收益债）的首选替代品。

机会型投资配置 - 疲软美元

我们预计，随着美元在未来 12 个月走弱，货币市场将为机会型投资配置提供空间。

过去一年，美元特别获益于美国债券收益率攀升和美联储政策利率预期的迅速上行。尽管近期价格走势如此，但这可能会蔓延到 2023 年第一季度，因为市场仍在争论联邦基金利率将会何时见顶，导致美元在 3 个月内容易波动但区间震荡。

不过，进一步向前展望，我们认为，随着美联储暂停加息周期，美元未来 6-12 个月可能掉头走低。随着美联储周期转向，估值升高使美元更加脆弱。

历史表明，多数货币在美元疲软时期往往会上涨。我们看好欧元和日元，并预计它们未来 12 个月表现强劲。我们会利用第一季度的走弱来增加对这些货币的投资。美元走弱的另一个受益者可能是新兴市场资产，其中包括我们看好的亚洲（除日本）股票，这些资产通常由于美元走弱而大幅上涨。

行业买入机遇 - 亚洲复苏

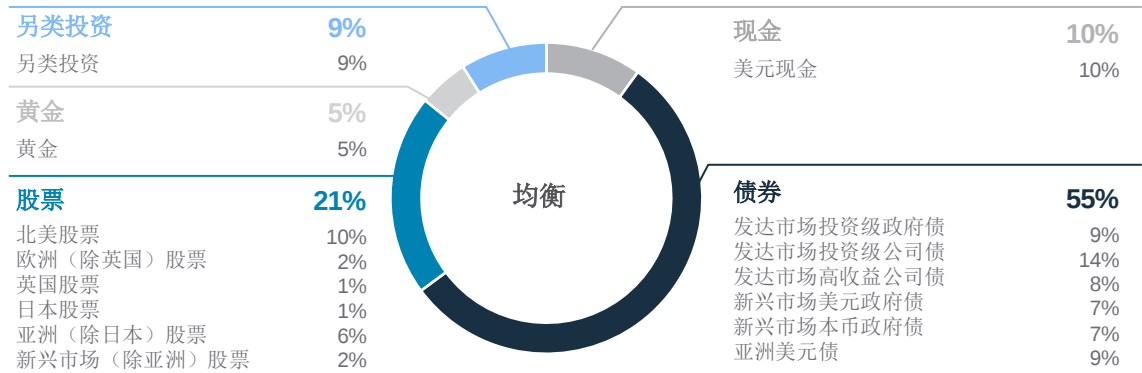
我们预计股票行业选择将成为机会型投资回报的第二个来源。鉴于我们对亚洲（除日本）的超配观点，我们在该区的行业偏好更加顺周期。在中国，我们将买入通信服务和非必需消费品行业，预计它们将获益于日益利好的政策和疫情防控优化措施。在印度，我们将买入金融、工业和必需消费品行业，它们应获益于国内需求。

在美国，我们预期经济衰退和股市在更低水平触底，意味着行业偏好更具防守性。我们相对看好在近期衰退中录得正盈利的健康护理和必需消费品行业，也看好估值吸引的能源行业。

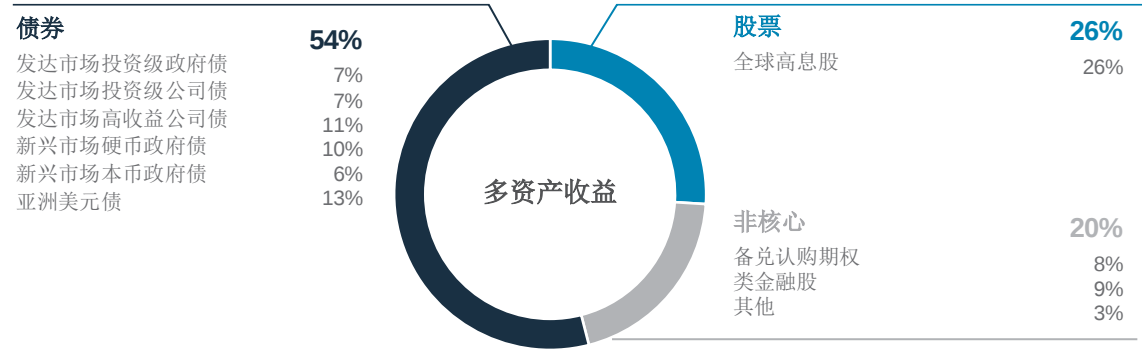
在欧洲，我们超配金融业，因为估值低廉，且盈利在利率攀升下改善。我们也看好能源业，因为行业的折让幅度较以往大。

基础：战略性资产配置

中风险状况的全球*配置



中度风险状况的多资产收益配置



观点	详情
美元现金	+ 安全、收益率目前为正 - 可能错过其他领域更高的收益率
债券	
发达市场政府债	+ 信用质量高、收益率适中 - 美联储仍然强硬、通胀
发达市场投资级公司债	+ 信用质量高、收益率适中 - 对美国债券收益率上升敏感
发达市场高收益公司债	+ 收益率吸引、利率敏感度低 - 信用质量下降
新兴市场美元政府债	+ 收益率吸引、价值吸引 - 对收益率上升敏感、新兴市场信用质量下降
新兴市场本币政府债	+ 收益率适中 - 美元强势、一些新兴市场的政策利率上升
亚洲美元债	+ 收益率适中、波动性低 - 违约蔓延风险
股票	
北美	+ 就业市场强劲 - 美联储加快收紧政策、成本压力上升
欧洲（除英国）	+ 欧洲央行政策仍然利好 - 乌克兰危机影响、成本压力上升
英国	+ 吸引的估值、股息收益率 - 政策、英国脱欧的相关不确定性
日本	+ 中国经济复苏、日本央行政策宽松 - 美国、欧洲经济放缓；结构性通缩
亚洲（除日本）	+ 盈利反弹、中国政策扶持 - 新冠肺炎风险、中国需求疲软
黄金	+ 投资组合对冲 - 债券收益率攀升、美元走强
另类策略	+ 分散投资的特点 - 股票、公司债波动

资料来源：渣打全球投资委员会；绿色=上调；红色=下调

图例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

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银行发表本文件时的意见、预测和估计，渣打银行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。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。ESG 数据由晨星和 Sustainalytics 提供。详情请参阅晨星网站的可持续投资部分及 Sustainalytics 网站的 ESG 风险评级部分。有关资料以发布当日所提供的数据为基础，可能会有更改。

版权所有©2022, 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中有重大利益。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。

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，而 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 AMBD/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。该公司主要受中国银行保险监督管理委员会、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银行（香港）有限公司辖下私人银行部门，而渣打银行（香港）有限公司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 / 或重要资料电邮至本行，本行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，本行概不承担任何责任。**印度：**渣打银行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。渣打银行不会提供《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”。渣打银行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公司形式注册成立，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（渣打银行 / 本行）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马来西亚渣打银行。**尼日利亚：**本文件由渣打银行尼日利亚有限公司（“本行”）分发，此乃获尼日利亚央行妥为发牌及监管的银行。本行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 01-2772514 联络我们的优先理财中心。对于阁下因决定将任何机密及 / 或重要资料电邮至本行而蒙受的任何损失或损害，本行概不承担任何责任，因本行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 75,000 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：**渣打银行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银行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，作者及上述渣打银行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银行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，或者与渣打银行或台湾渣打国际商业银行的员工意见不同。渣打银行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银行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银行或台湾渣打国际商业银行的利益冲突而反映特定目的。渣打银行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公司形式注册成立，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程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 号关乎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：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认可，并受金融市场行为监管局和审慎监管局监管。渣打银行（以渣打私人银行之名营业）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）。

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。