



2023年展望（摘要）

有危有機 穩健投資

我們預計2023年歐美將陷入衰退，中國有機會復蘇，全球通脹有望放緩，且美聯儲可能在2023年上半年暫停加息，隨後在下半年減息。在這種瞬息萬變的環境中，對資產類別偏好進行排序可能是關鍵。

我們偏好以穩健投資策略（SAFE）來構建基礎投資組合，即是（i）透過收益策略保護（Secure）收益率，（ii）配置（Allocate）提供長期價值的亞洲資產，（iii）透過防守性資產鞏固（Fortify）投資以應對任何意外，以及（iv）透過另類策略進行擴張（Expand）。

隨著經濟活動逐漸恢復正常，我們預料以消費者為主導的中國股票板塊將展現機會。外匯方面，我們未來12個月看好歐元和日元。

重要披露載於披露附錄。

這份摘要包含了我們於《2023年展望》中提出的重要觀點。《2023年展望》詳細列出我們對宏觀經濟和資產類別的觀點，如要索取全文，請與我們聯絡。

首席投資總監的來函



展望未來一年，如果有什麼建議我可以給出的話，那就是：不要被近因偏見所影響，即是不要過分注視最近的經驗……公開市場已開始拋售，對尋求收益的投資者來說，優質債券會帶來重要的投資機會。

2022年是值得銘記的一年，也是需要遺忘的一年！一方面，這是兩年多來我們第一次有機會與世界各地的親朋好友再聚首。讓人驚訝的是，如此簡單的事情，曾經大家都認為是理所當然的事情，突然之間變得如此珍貴。

然而，一旦你把注意力轉向投資，這些記憶很可能被不愉快的情緒所覆蓋。從某些方面來說，在我25年多的職業生涯中，2022年對投資者而言是最艱難的一年。這是150年來美國股票和債券同時貶值的第四個年份。從歷史角度來看，股市的下跌並非極端，但長期表現優於大盤的科技股的跌幅更大，讓許多投資者感覺更糟。與此同時，對債券而言，今年的表現是150年來最糟糕的四個年份之一。

雖然反思過去的一年很重要，但如果我可以給出一條建議，那就是：不要被近因偏見所影響，即是不要過分注視最近的經驗。越來越多人認為股票與債券投資組合的比例為60：40已經不合時宜。老實說，這確實已經持續了一段長時間。在這10多年來，我們已經配置了包括商品和對沖基金策略在內的另類資產。去年，我們發布了最新的策略資產配置模型，其中配置了25%的私人資產。好消息是，投資者很容易獲得這些信息。

然而，雖然2022年私人資產表現領先，但我們不應因此而認為公開及上市資產市場對投資者不再重要。公開市場的好處是，幾乎總是有一個你能夠以此展開交易的價格。你可以接受它，也可以無視它，但它確實存在，不過回報可能更加不穩定。隨著市場從貪婪轉向絕望，這讓市場可能有更多機會，但也增加了投資組合的波動性。

就私人資產而言，流動性普遍較低。然而，這種流動性不足可以減少價格的波動，有助改善投資組合的回報。兩者中沒有哪個更好；他們只是不同。混合投資配置適合大多數投資者。

在踏入2023年之際，重要的是要記住市場調整會創造機會。公開市場已開始拋售，對於尋求收益的投資者來說，優質債券下跌帶來重大機會。就股票而言，我們承認衰退的風險高，且波動不太可能迅速減低。然而，市場是向前看的，其中大部分很快就會在價格中體現；所以，去尋找機會吧，尤其是在亞洲地區。

Steve

布思哲 (Steve Brice)

全球首席投資總監

投資策略與關鍵主題

Steve Brice

全球首席投資總監

Manpreet Gill

非洲、中東及歐洲區首席投資總監

鄭子豐

北亞區首席投資總監



我們的偏好

(12個月展望)

基礎投資超配

- 債券 - 政府債和公司債
- 股票: 亞洲 (除日本)
- 債券: 亞洲美元債

行業超配

- 美國: 健康護理、必需消費品、能源
- 歐洲: 能源、金融
- 中國: 通信服務、非必需消費品

外匯觀點

- 歐元、日元是美元走弱的最大受益者

結構性宏觀趨勢*

- 未來數字世界
- 為人口老化做準備
- 從單極化到多極化
- 如何在氣候變化的新時代投資

*個別提供專題報告

有危有機 穩健投資

- 我們預計2023年歐美將陷入衰退，中國有機會復蘇，全球通脹有望放緩，且美聯儲可能在2023年上半年暫停加息，隨後在下半年減息。在這種瞬息萬變的環境中，對資產類別偏好進行排序可能是關鍵。
- 我們偏好採取穩健投資策略 (SAFE)，即是 (i) 透過收益策略保護 (Secure) 收益率，(ii) 配置 (Allocate) 提供長期價值的亞洲資產，(iii) 透過防守性資產鞏固 (Fortify) 投資以應對意外，以及 (iv) 透過另類策略在傳統資產以外進行擴張 (Expand) 。
- 隨著經濟活力提升，我們預料以消費者為主導的中國股票板塊將展現機會。外匯方面，我們未來12個月看好歐元和日元。

以穩健投資策略 (SAFE) 來構建基礎組合

2022年的金融市場讓投資者無處可躲，過去150年內股債同時下跌僅為第四次。這種經歷導致投資者更容易受到近因偏見的影響，並根據近期趨勢來推斷未來。然而，歷史顯示，市況表現異常惡劣的一年過後，很少接著的一年會再表現差勁。因此，我們相信，目前市況是投資者可以把握投資機會的時候。

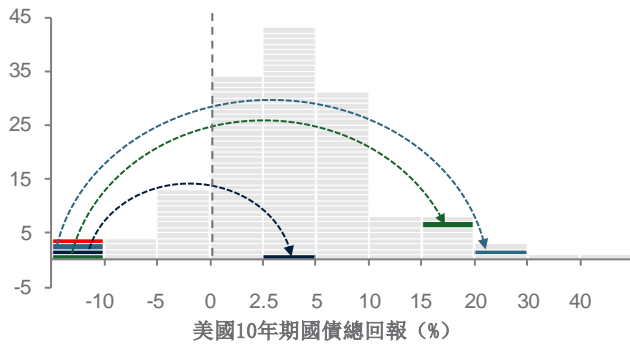
我們預計2023年的經濟增長環境仍具挑戰性。當前是美聯儲有紀錄以來最快的加息週期之一，美國出現經濟衰退的可能性很大。我們還預計，在能源價格的衝擊下，歐洲將陷入經濟衰退。經濟放緩應該有助通脹大幅降溫，但通脹不會回落到2%。我們預計中國的經濟增長將是例外，因為中國逐步推出疫情防控優化措施，且聚焦穩定增長的政策有助提高消費者和企業的信心。

這種背景對投資者很有用，因為主要資產類別在衰退期間的過往表現可以為資產類別表現提供指引。平均而言，優質債券首先觸底，這通常距離美聯儲在周期中的最後一次加息不遠。一旦隨後的減息週期改善了增長前景，股票通常會在晚些時候觸底，但一般距離經濟衰退結束還有很長時間。

在這種背景下，我們認為2023年以穩健投資策略 (SAFE) 來構建基礎配置是審慎之舉，即是保護 (Secure) 收益率，配置 (Allocate) 提供長期價值的亞洲資產，鞏固 (Fortify) 投資以應對更多意外，以及透過另類策略在傳統資產之外進行擴張 (Expand) 。

图. 1 債券在錄得非常嚴重的負回報後，往往會在隨後的幾年表現正面

日曆年美國債券過去150年的回報分派



資料來源：Alpine Macro、渣打；2022年初至今的回報為紅色

保護（Secure）收益率

我們認為當前的債券收益率是2023年最佳的投資機會之一。相對股票和現金，我們超配債券，其中包括政府債和優質公司債。

公司投資級債的收益率與2008年之前的周期中最後一次達到的峰值相去不遠。我們還預計美聯儲將在2023年上半年達到其當前加息週期的頂峰，這為鎖定有吸引力的長期收益率創造了一個誘人機會。

我們還看到獲得資本收益的可能性越來越大。在歷史上，美國國債收益率往往在美聯儲最後一次加息的前後見頂，隨後債券收益率會出現下跌（債券價格上升），市場開始擔心經濟增長放緩和最終減息的可能性。因此，我們將很快鎖定當前的收益率水平，特別是在美國10年期國債收益率升至或超過3.75%的情況下。我們還將延長投資債券的期限，以抓緊債券收益率轉向的機會。若收益率像我們預期的那樣在2023年底下跌，這將有助於減輕再投資風險。

高質量投資級債，無論是政府債還是公司債，都是賺取收益的途徑之一。高息股則是另類選擇，因為它們在當前環境下的表現優於主流股票指數。我們的多資產收益策略旨在將這些資產類別結合起來，以提供有吸引力的收益。

配置（Allocate）長期價值

雖然當下的高收益率提供了更直接的收益機會，但我們也認為，這應該通過投資於提供長期價值的資產來加以平衡。我們目前認為亞洲（除日本）股票和債券的價值吸引。

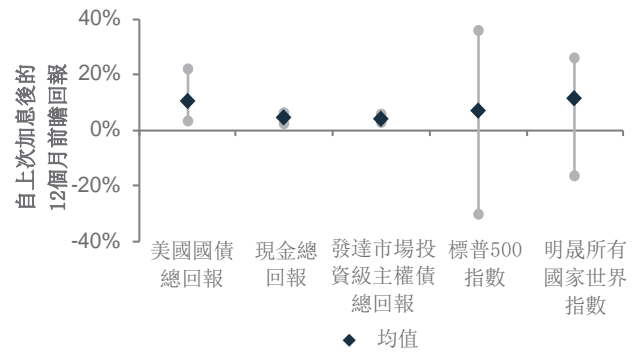
鑑於歐美可能出現衰退，歷史表明它們的股市尚未觸底。不過，亞洲（除日本）地區可能是明顯的例外，我們認為該區的股票目前具備價值。與此前危機低位相差不遠的中國股票的市盈率估值最能說明這一點。中國的政策已轉向穩定增長，疫情防控優化措施頒布，可能允許這些措施開始產生積極影響。更廣泛地說，美元的轉向最終應會支持新興市場資產，其中包括亞洲股市。

在亞洲（除日本），我們超配中國股票，因為預計它們將跑贏區內的股票，畢竟它們的估值低廉且有積極的促成因素（然而，鑑於其他主要市場重新開放，我們預計會有短暫的挫折）。

由於估值高企，印度股票可能很難復制2022年的驚人表現，但盈利增長仍然穩健和海外投資回流意味著，我們預計印度股票

图. 2 優素債券在美聯儲上次加息後的12個月可能錄得正回報

在美聯儲上次加息後的資產類別回報區間



資料來源：彭博、渣打

的表現將與該地區一致，並優於全球股市。在印度，我們超配大盤股。

我們也看到了亞洲美元債的長期價值。雖然一系列高收益債可能仍面臨一些壓力，但對於85%的債券為投資級債的資產類別來說，大約6.5%的收益率是吸引人的。

鞏固（Fortify）投資以應對更多意外

雖然收益率和長期價值為2023年的樂觀情緒提供了空間，但我們認為美國的經濟衰退前景意味著投資者應為意外下行做好準備。就對於通脹路徑的滿意狀況以及市場的利率預期而言，美聯儲仍未解除警報信號。美國或歐洲股票可以說尚未經歷“投降式拋售”事件，而這種事件通常與衰退期間的股市觸底相關。

優質政府債可減輕這種意外，因為收益率在這種情況下應會走低（債券價格應會攀升）。然而，在基礎投資組合內維持重要元素現金和黃金的中性配置是審慎之舉。現金收益率繼續隨著聯邦利率一同上升。實際（剔除通脹）債券收益率最終下跌，黃金也應獲益，不過收益率下降可能只會在今年晚些時候出現。

图. 3 我們的2023年展望



資料來源：渣打

在傳統資產之外進行擴張 (Expand)

2022年股票與債券的相關性異常攀升，但我們認為此不太可能延續到2023年。然而，此等經驗意味著，對於相對無關聯的資產，或波動性較低的傳統資產類別的替代品，相關需求有可能會持續下去。

這就是對另類策略的中性配置可以發揮作用的地方。流動性另類策略是一條潛在路徑。雖然其中許多投資往往是波動性相對較小的股票“替代品”，但宏觀/商品交易顧問 (CTA) 策略之類的“多元化工具”往往在經濟衰退和/或趨勢市場期間表現領先。私人資產類別可能是另一個選擇。例如，私人信貸策略非常符合我們對收益的偏好，並且是風險更高的債券（如槓桿貸款或高收益債）的首選替代品。

機會型投資配置 – 疲軟美元

我們預計，隨著美元在未來12個月走弱，貨幣市場將為機會型投資配置提供空間。

過去一年，美元特別獲益於美國債券收益率攀升和美聯儲政策利率預期的迅速上行。儘管近期價格走勢如此，但這可能會蔓延到2023年第一季度，因為市場仍在爭論聯邦基金利率將會何時見頂，導致美元在3個月內容易波動但區間震盪。

不過，進一步向前展望，我們認為，隨著美聯儲暫停加息週期，美元未來6-12個月可能掉頭走低。隨著美聯儲周期轉向，估值升高使美元更加脆弱。

歷史表明，多數貨幣在美元疲軟時期往往會上漲。我們看好歐元和日元，並預計它們未來12個月表現強勁。我們會利用第一季度的走弱來增加對這些貨幣的投資。美元走弱的另一個受益者可能是新興市場資產，其中包括我們看好的亞洲（除日本）股票，這些資產通常由於美元走弱而大幅上漲。

行業買入機遇 – 亞洲復甦

我們預計股票行業選擇將成為機會型投資回報的第二個來源。鑑於我們對亞洲（除日本）的超配觀點，我們在該區的行業偏好更加順週期。在中國，我們將買入通信服務和非必需消費品

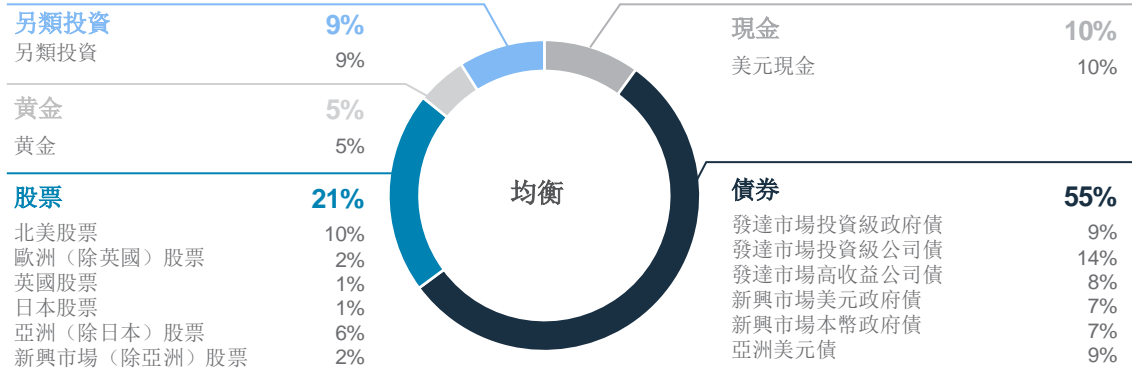
行業，預計它們將獲益於日益利好的政策和疫情防控優化措施。在印度，我們將買入金融、工業和必需消費品行業，它們應獲益於國內需求。

在美國，我們預期經濟衰退和股市在更低水平觸底，意味著行業偏好更具防守性。我們相對看好在近期衰退中錄得正盈利的健康護理和必需消費品行業，也看好估值吸引的能源行業。

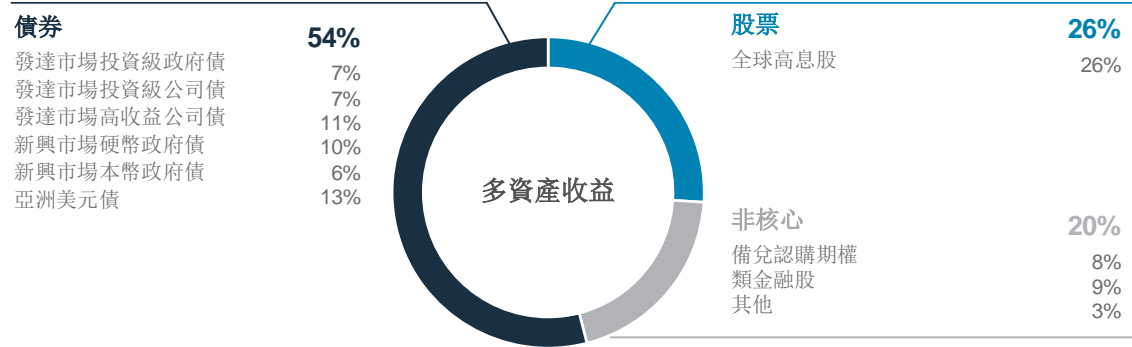
在歐洲，我們超配金融業，因為估值低廉，且盈利在利率攀升下改善。我們也看好能源業，因為行業的折讓幅度較以往大。

基礎：戰略性資產配置

中風險狀況的全球*配置



中度風險狀況的多資產收益配置



	觀點	詳情
美元現金	◆	+安全、收益率目前為正 -可能錯過其他領域更高的收益率
債券	▲	
發達市場政府債	◆	+信用質量高、收益率適中 -美聯儲仍然強硬、通脹
發達市場投資級公司債	◆	+信用質量高、收益率適中 -對美國債券收益率上升敏感
發達市場高收益公司債	▼	+收益率吸引、利率敏感度低 -信用質量下降
新興市場美元政府債	◆	+收益率吸引、價值吸引 -對收益率上升敏感、新興市場信用質量下降
新興市場本幣政府債	◆	+收益率適中 -美元強勢、一些新興市場的政策利率上升
亞洲美元債	▲	+收益率適中、波動性低 -違約蔓延風險
股票	▼	
北美	◆	+就業市場強勁 -美聯儲加快收緊政策、成本壓力上升
歐洲（除英國）	◆	+歐洲央行政策仍然利好 -烏克蘭危機影響、成本壓力上升
英國	◆	+吸引的估值、股息收益率 -政策、英國脫歐的相關不確定性
日本	▼	+中國經濟復甦、日本央行政策寬鬆 -美國、歐洲經濟放緩；結構性通縮
亞洲（除日本）	▲	+盈利反彈、中國政策扶持 -新冠肺炎風險、中國需求疲軟
黃金	◆	+投資組合對沖 -債券收益率攀升、美元走強
另類策略	◆	+分散投資的特點 -股票、公司債波動

資料來源：渣打全球投資委員會；綠色=上調；紅色=下調

圖例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

披露

本文件內容保密，也僅限指定人士閱覽。如果閣下並非本文件的指定收件人，請銷毀全部副本並立即通知發件人。本文件僅供一般參考，受渣打網站的監管披露下相關免責聲明所約束。本文件並非且不構成針對任何證券或其他金融工具訂立任何交易或採納任何對沖、交易或投資策略的研究材料、獨立研究、要約、推薦或招攬行為。本文件僅用作一般評估，並未考慮任何特定人士或特定類別人士的具體投資目標、財務狀況或特定需求等，亦非專為任何特定人士或特定類別人士擬備。閣下不應依賴本文件的任何內容作出任何投資決定。在作出任何投資之前，閣下應該仔細閱讀相關發行文件並徵詢獨立的法律、稅收及監管意見，特別是我們建議閣下務須在承諾購買投資產品之前，考慮本身的具體投資目標、財務狀況或特定需求，就投資產品的適合性徵詢意見。意見、預測和估計僅為渣打銀行發表本文件時的意見、預測和估計，渣打銀行可修改而毋須另行通知。過往表現並非未來績效的指標，渣打銀行並無對未來表現作出任何陳述或保證。本文件對利率、匯率或價格的未來可能變動或者未來可能發生的事件的任何預測僅為參考意見，並不代表利率、匯率或價格的未來實際變動或未來實際發生的事件（視屬何情況而定）的指標。未經渣打集團（定義如下）明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5 DD。渣打銀行獲審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局監管。渣打銀行的最終母公司渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）連同其附屬公司及關聯公司（包括每間分行或代表辦事處）組成渣打集團。渣打私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及關聯公司（各為“渣打集團實體”）可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及關聯公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。ESG數據由晨星和Sustainalytics提供。詳情請參閱晨星網站的可持續投資部分及Sustainalytics網站的ESG風險評級部分。有關資料以發布當日所提供的數據為基礎，可能會有更改。

版權所有©2022，Accounting Research & Analytics，LLC d/b/a CFRA（及其附屬公司，如適用）。除非事先得到CFRA的書面許可，否則不得以任何形式複製CFRA提供的內容。CFRA的內容不是投資建議，引用或觀察CFRA SERVICES提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA的內容包含CFRA根據其相信可靠的公開信息提出的意見，此意見可隨時更改，不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構，也未獲得其批准。雖然CFRA在編制此分析內容時以應有的謹慎行事，但CFRA、其第三方供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證，包括但不限於在法律允許的範圍內，對適銷性或適用於特定目的或使用的保證，對此信息的準確性、完整性或有用的保證，並對依賴此信息進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經CFRA事先書面許可，CFRA提供的任何內容（包括評級、與信用相關的分析和數據、估值、模型、軟件或其他應用程序或其輸出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發，或儲存在數據庫或檢索系統內，不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA和任何第三方供應商及其董事、高級職員、股東、僱員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下，CFRA、其關聯公司或其第三方供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用CFRA內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失（包括收益損失或利潤損失和機會成本）承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及關聯公司可根據當地監管要求在全球開展銀行業務。意見可能包含直接“買入”、“賣出”、“持有”或其他意見。上述意見的投資期取決於當前市況，而且沒有限定更新意見的次數。本意見並非獨立於渣打集團本身的交易策略或部署。渣打集團及/或其關聯公司或其各自人員、董事、員工福利計劃或員工，包括參與擬備或發行本文件的人士，可於任何時候，在適用法律及/或法規許可的範圍內，買賣本文件提述的任何證券或金融工具，或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此，渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本文件所提述的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱渣打網站的監管披露部分，以了解更詳細的披露，包括過去12個月的意見/建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司/發行人的債務或股票證券的財務權益。未經渣打集團明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。

國家/市場獨有的披露

博茨瓦納：本文件由渣打銀行博茨瓦納有限公司在博茨瓦納分發，並歸屬該單位。該公司是根據《銀行法》第46.04章第6條獲發牌的金融機構，並在博茨瓦納股票交易所上市。**文萊：**本文件由渣打銀行（文萊分行）（註冊編號RFC/61）及Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（註冊編號RC20001003）在文萊分發，並歸屬該等單位。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，而Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd是向Registry of Companies註冊的有限責任公司（註冊編號RC20001003），獲文萊央行頒發牌照，成為資本市場服務牌照持有人，牌照號碼為AMBD/R/CMU/S3-CL，並獲准透過伊斯蘭窗口（Islamic window）進行伊斯蘭投資業務。**中國內地：**本文件由渣打銀行（中國）有限公司在中國分發，並歸屬該單位。該公司主要受中國銀行保險監督管理委員會、國家外匯管理局和中國人民銀行監管。**香港：**在香港，本文件由渣打集團有限公司的附屬公司渣打銀行（香港）有限公司（“渣打香港”）分發，但對期貨合約交易的建議或促成期貨合約交易決定的任何部分除外。渣打香港的註冊地址是香港中環德輔道中4-4A號渣打銀行大廈32樓，受香港金融管理局監

管，向證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊，並根據《證券及期貨條例》（第571章）從事第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）和第9類（提供資產管理）受監管活動（中央編號：AJI614）。本文件的內容未經香港任何監管機構審核，閣下須就本文件所載任何要約謹慎行事。如閣下對本文件的任何內容有疑問，應獲取獨立專業意見。本文件載有的任何產品不可於任何時候、憑藉任何文件在香港提出要約或出售，惟向《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的“專業投資者”提出要約或出售除外。此外，無論在香港或其他地方，本文件均不得為發行之目的發行或管有，同時不得向任何人士出售任何權益，除非該名人士是在香港以外，或屬於《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的“專業投資者”，或該條例准許的其他人士。在香港，渣打私人銀行乃渣打銀行（香港）有限公司轄下私人銀行部門，而渣打銀行（香港）有限公司則是渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）的附屬公司。**加納：**渣打銀行加納有限公司（Standard Chartered Bank Ghana Limited）概不負責，亦不會承擔閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）。過往表現並非未來績效的指標，本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新信息，請電郵至feedback.ghana@sc.com。請勿回復此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電0302610750聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及/或重要資料電郵至本行，本行不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害，本行概不承擔任何責任。**印度：**渣打銀行以互惠基金分銷商及任何其他第三方的金融產品推薦人的身份在印度分發本文件。渣打銀行不會提供《印度證券交易委員會2013年（投資顧問）規則》或其他規則所界定的任何“投資建議”。渣打銀行提供相關證券業務的服務/產品並非針對任何人士，即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及/或禁止使用本文件所載任何資料的任何司法管轄區的居民。**印尼：**本文件由渣打銀行（印尼分行）在印尼分發。該公司是獲Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）發牌、登記及監管的金融機構。**澤西島：**在澤西島，渣打私人銀行是渣打銀行澤西島分行的註冊商業名稱。渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會（Jersey Financial Services Commission）監管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局監管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局（Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa）發牌的認可金融服務提供商，牌照號碼為44946。澤西島並非英國本土一部分，與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計劃的保障。**肯尼亞：**本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司分發，並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯尼亞有限公司（渣打銀行/本行）的全資附屬公司。渣打銀行肯尼亞有限公司由肯尼亞中央銀行（Central Bank of Kenya）監管。**馬來西亞：**本文件由馬來西亞渣打銀行在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡馬來西亞渣打銀行。**尼日利亞：**本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司（“本行”）分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及監管的銀行。本行對閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新信息，請電郵至clientcare.ng@sc.com要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回復此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電01-2772514聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及/或重要資料電郵至本行而蒙受的任何損失或損害，本行概不承擔任何責任，因本行不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。**巴基斯坦：**本文件由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為PO Box 5556, II Chundrigar Road Karachi，為依據《1962年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。**新加坡：**本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號201224747C/GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據1970年《新加坡銀行法》獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄（定義見2001年《證券及期貨法》第275條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於200,000新加坡元（或等值外幣）支付每宗交易。此外，就提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約而言，本文件及發行人文件未曾根據《證券及期貨法》於新加坡金融管理局註冊為發售章程。因此，本文件及關於產品的要約或出售、認購或購買邀請的任何其他文件或材料均不得直接或間接傳閱或分發，產品亦不得直接或間接向其他人士要約或出售，或成為認購或購買邀請的對象，惟不包括根據《證券及期貨法》第275(1)條的相關人士，或(ii)根據《證券及期貨法》第275(1A)條並符合《證券及期貨法》第275條指明條件的任何人士，或根據《證券及期貨法》的任何其他適用條文及符合當中指明條件的其他人士。就本文件所述的任何集體投資計劃而言，本文件僅供一般參考，並非要約文件或發售章程（定義見《證券及期貨法》）。本文件不是亦不擬是(i)要約或購買或出售任何資本市場產品的招攬要約；或(ii)任何資本市場產品的要約廣告或擬作出的要約。**存款保險計劃：**非銀行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保險公司投保，依據法律每位計劃成員每位存款人的投保金額上限為75,000新加坡元。外幣存款、雙貨幣投資、結構性存款及其他投資產品均不予投保。此廣告未經新加坡金融管理局審核。**台灣：**渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的信息，作者及上述渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及信息實行相關動作（包括針對此文件所提及的信息與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行之客戶作溝通）。此文件所載的意見可能會改變，或

者與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行不會就上述意見的任何改變或不同發出任何通知。此文件可能涵蓋渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行商。因此，投資者應了解此文件信息可能會因渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行與其員工（包括已經與作者商討過的有關員工）或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關衍生工具金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。潛在影響包括交易、投資、以代理機構行事等造市者相關活動，或就此文件提述的任何產品從事金融或顧問服務。

阿聯酋： 迪拜國際金融中心 - 渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局監管。渣打銀行迪拜國際金融中心分行為渣打銀行的分支機構，辦事處位於迪拜國際金融中心（地址為Building 1, Gate Precinct, PO Box 999, Dubai, UAE），受迪拜金融服務管理局（Dubai Financial Services Authority）監管。本文件僅供迪拜金融服務管理局規則手冊（DFSA Rulebook）所界定的專業客戶使用，並不以該手冊所界定的零售客戶為對象。在迪拜國際金融中心，我們獲授權僅可向符合專業客戶及市場對手方資格的客戶而非零售客戶提供金融服務。閣下身為專業客戶，不會獲得零售客戶享有的較高程度的保障及補償權利。如果閣下行使歸類為零售客戶的權利，我們將未能向閣下提供金融服務與產品，原因是我們沒有持有從事這些活動所需的牌照。就伊斯蘭交易而言，我們在本行的Shariah Supervisory Committee的監督下行事。本行的Shariah Supervisory Committee的相關資料現已載於渣打銀行網站的伊斯蘭理財部分。就阿聯酋居民而言，依據阿聯酋證券與商品局2008年第48/r號關乎金融諮詢與金融分析決議所述的涵義範圍，渣打銀行阿聯酋分行沒有在阿聯酋或向阿聯酋提供金融分析或諮詢服務。

烏干達： 我們的投資產品與服務由獲資本市場管理局發牌為投資顧問的渣打銀行烏干達有限公司分發。

英國： 渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局認可，並受金融市場行為監管局和審慎監管局監管。渣打銀行（以渣打私人銀行之名營業）根據南非的《2002年金融顧問及中介機構服務法》獲認可為金融服務提供商（牌照號碼45747）。

越南： 本文件由渣打銀行（越南）有限公司在越南分發，並歸屬於該單位。此公司主要受越南國家銀行監管。越南的收件人如對本文件的內容有任何疑問，應聯絡渣打銀行（越南）有限公司。

贊比亞： 本文件由渣打銀行贊比亞有限公司分發，該公司在讚比亞註冊成立，並根據贊比亞法律《銀行與金融服務法》第387章向贊比亞銀行註冊為商業銀行及獲頒發牌照。