



金融市场周报

加息接近尾声

→ 本周，三家世界上最大的央行将利率上调至 14 年来的新高，并表示它们可能至少再次加息，并在一段时间内保持限制性。然而，市场选择了乐观的一面——40 多年来最剧烈的一系列加息即将结束。

→ 我们对风险资产的前景更加怀疑。我们现在预计，美联储和欧洲央行将在上半年分别将政策利率提高至 5% 和 3.0-3.25%，并在今年剩余时间将其维持在峰值附近。这可能会影响股票估值和公司盈利。

→ 这一宏观背景，加上投资者定位的紧张，有理由淡化美国和欧元区股市的涨势，并寻找机会重新平衡除日本以外的亚洲债券和股票，因为那里的前景正变得光明。

→ 我们还看到美元进一步下跌，短期内美国债券收益率大体稳定，这将支持流向亚洲。



恒生指数是否可能进一步整合？

美联储最近一次会议后，美国国债收益率前景如何？

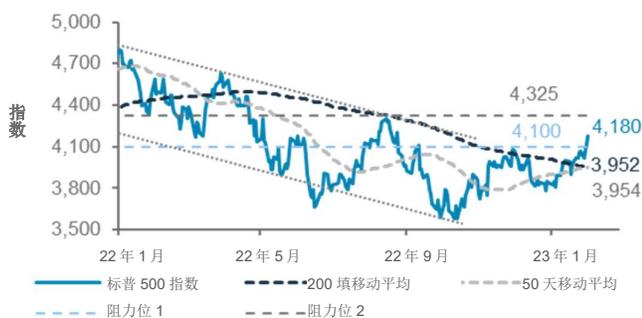
您是否仍期待美元近期反弹？

印度的预算对市场有何影响？

每周图表：突破上行？

标准普尔 500 指数突破关键技术阻力，尽管美联储将政策利率收紧至高于通胀

标普 500 指数，下一个关键技术阻力水平



资料来源：彭博终端、渣打银行

主笔评论

加息接近尾声

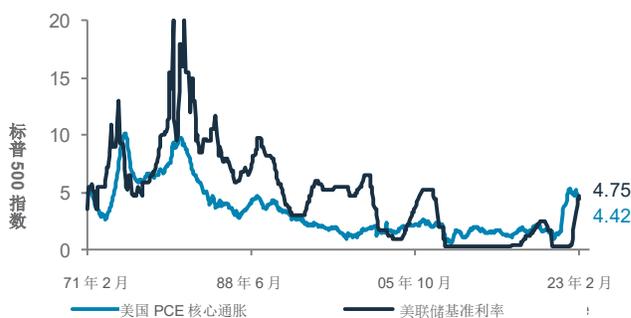
本周，三家世界上最大的央行将利率上调至 14 年来的新高，并表示它们可能至少再次加息，并在一段时间内保持限制性。然而，市场选择了乐观的一面——40 多年来最剧烈的一系列加息即将结束。美国股市突破关键阻力位，欧洲股市上涨至九个月高点，已收复自 2021 年底以来逾五分之四的跌幅。

不过，我们对风险资产的前景更加怀疑；我们现在预计，即使经济数据恶化，美联储和欧洲央行将在上半年分别将政策利率提高至 5% 和 3.0-3.25%，并在今年剩余时间将其维持在峰值附近。限制性利率和工资上涨可能会影响股票估值，侵蚀企业利润率，导致盈利预期下调。这一前景证实了我们在年初 SAFE 资产配置立场：以股票仓位为代价，继续增持高级别债券和其他收益资产。再加上拥挤的投资者仓位（见第 10 页），我们将继续在美国和欧元区股市的反弹中减仓，并寻找机会重新平衡除日本以外的亚洲债券和股票，那里的前景正变得光明。

当然，我们最近一次回顾宏观环境发现，自 2022 年底以来有几项改善：

a) 主要经济体的整体通胀已经达到顶峰，这使得各国央行能够减缓（在某些情况下甚至结束）加息的步伐；b) 在政策刺激和天然气价格暴跌的帮助下，中国和欧元区经济正在复苏（国际货币基金组织本周大幅上调了 2023 年的增长预测）；c) 美元走软正在缓解全球金融状况和风险情绪；d) 机构投资者的仓位仍然看淡股票（尽管自去年第三季度以来，情况有所好转）；e) 由于上述因素，风险资产的定价处于美国和欧元区经济低迷的“金发女孩”（goldilocks）场景，随着通胀逐步回落至央行目标，就业市场和消费不会出现严重错位。

美联储利率、美国核心通胀（个人消费支出）



尽管如此，我们认为，市场对上述改进的预测过于乐观：

a) 随着政策利率的限制，今年全球经济增长将放缓，尽管造成欧洲极端情境的风险已经消退；b) 美国经济正在明显放缓（本周 ISM 制造业指数和 PMI 新订单指数的收缩证明了这一点）；c) 然而，美国和欧洲的劳动力市场仍然紧张（美国就业机会的增加幅度超过预期，首次申请失业救济人数降至接近历史最低水平，欧元区失业率接近历史最低）；d) 核心通胀，特别是服务业（不含住房）的核心通胀，在美国依然居高不下，在欧洲继续上升；e) 中国的复苏可能会给全球通胀增加近 0.5-1 个百分点，在未来几个季度对通胀下滑趋势提出挑战；f) 随着收益收紧，企业盈利可能会放缓，而盈利预期尚未大幅下调；g) 对经济软着陆和央行政策支点的预期是矛盾的——如果经济和就业市场不急剧恶化，央行不太可能降息。各国央行也不太可能容忍在对抗通胀取得胜利之前大幅放松金融状况（股市上涨和高收益债利差收窄）；以及 h) 一些风险资产显示出单向的投资者仓位，增加了近期逆转的风险。其中包括欧洲和亚洲（日本除外）股票、欧元和黄金。

投资结论：总的来说，我们认为许多风险资产可能抢跑了基本面。尽管强劲势头表明美国和欧洲股市近期上涨，但我们将寻找机会转向亚洲（日本除外）股市（见第 5 页）。我们还预期美元进一步下跌，短期内美国债券收益率基本稳定（见第 4 页），这将支持流动性流向亚洲。

— Rajat Bhattacharya

每周宏观因素平衡表

本周净评估：总的来说，我们认为过去一周的数据和政策在短期内对风险资产是中性的。

(+) 利好因素：美国通胀缓解，欧元区经济复苏

(-) 利空因素：美国 PMI 下降、央行加息、地缘政治紧张局势

	利好风险资产	利空风险资产
宏观数据	<ul style="list-style-type: none"> 美国名义和核心 PCE 通胀分别放缓至 5.0%和 4.4% 美国就业成本指数在第四季度减速超过预期，降至每季度 1.0% 美国密歇根消费者信心指数上调，而 5-10 年通胀预期下调至 2.9% 欧元区经济信心超过预期 欧元区避免了第四季度的收缩，GDP 季度增长 0.1% 中国制造业 PMI (50.1) 和非制造业 PMI (54.4) 反弹至扩张性区域 	<ul style="list-style-type: none"> 美国实际个人支出收缩超过预期 美国消费者信心指数意外下滑 美国 ISM 制造业 PMI 下降超过预期，降至 47.4；新订单 PMI 降至 42.5 美国 JOLTs 职位空缺比预期增加 美国首次申请失业救济人数降至九个月低点 中国财新制造业 PMI 低于预期，升至 49.2 欧元区核心通胀率不变，为 5.2%
	<p>我行观点：影响中性—美国通胀缓解，欧元区经济恢复，中国 PMI 复苏，美国 PMI 下降，就业市场紧张，欧元区通胀上升</p>	

政策进展	<ul style="list-style-type: none"> 国际货币基金组织 (IMF) 一年内首次将 2023 年全球增长预测上调至 2.9%；中国经济增长 80 个基点，至 5.2%，美国经济增长上升 40 个基点至 1.4%，欧元区经济上升 20 个基点至增长 0.7% 英国央行按预期上调了 50 个基点，但下调了其前瞻性指引 	<ul style="list-style-type: none"> 美联储按预期加息 25 个基点，并表示未来几个月将再加息 1-2 次各 25 个基点 欧洲央行按预期上调 50 个基点，并在 3 月再次上调 50 个基点
	<p>我行观点：影响负面—国际货币基金组织 (IMF) 增长前景升级与央行仍在加息</p>	

其他进展	<ul style="list-style-type: none"> 美国正在考虑将华为与其美国供应商切断 美国和韩国计划加强军事演习
<p>我行观点：影响负面—地缘政治紧张局势</p>	

美国制造业活动继续恶化，但就业市场依然强劲

美国 ISM 制造业和新订单 PMI，美国就业机会 (JOLTS)



资料来源：彭博终端、渣打银行

随着能源价格下跌，欧元区整体通胀继续下降，但核心通胀仍在上升

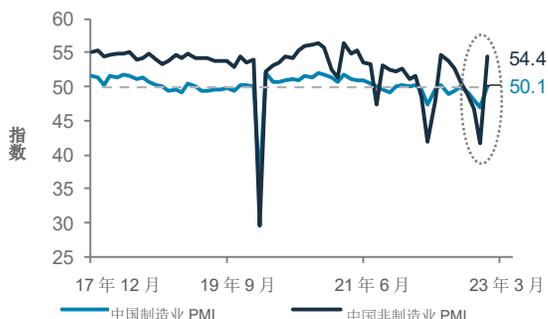
欧元区名义和核心通胀



资料来源：彭博终端、渣打银行

随着流动限制的取消，1 月份中国经济活动强劲反弹

中国制造业和非制造业 PMI



资料来源：彭博终端、渣打银行

客户最关心的问题

您是否仍期待美元近期反弹？

在本周早些时候举行的美联储、欧洲央行和英国央行会议之后，我们修改近期观点为（三个月）美元小幅下跌和其他主要货币上涨的前景。

美联储主席鲍威尔在放缓加息步伐后，似乎没有我们的预期那么强硬。由于多项经济数据指标继续表明增长和通胀放缓，我们认为美联储可能会在 2023 年底面临降息压力，这意味着市场可能会在预期降息的情况下压低美元。因此，我们预计未来 3 个月美元将出现小幅下跌。

我们对欧洲央行加息预测的上调，加上欧洲能源安全形势的改善以及第四季度增长的正增长，导致我们将近期欧元/美元预测上调至 1.12。与美国实际利率差距的缩小以及积极的投资者情绪可能会支持这对货币。

我们还预计澳元、新西兰元和加元近期走强，因为大宗商品货币很可能受益于中国的疫后修复。随着 4 月日本央行行长黑田东彦任期即将结束，市场对货币政策转变的预期可能会推低美元

— Abhilash Narayan, 资深投资策略师

我们修改了对美元和其他主要货币对的 3 个月预测 标普修订的 3 个月预测

货币	3 个月预测
美元 (美元指数)	100.5
欧元/美元	1.12
英镑/美元	1.2
澳币/美元	0.72
美元/日元	128
美元/人民币	6.8
纽币/美元	0.65
美元/加拿大元	1.31
美元/瑞郎	0.92

资料来源：渣打银行投资委员会

我们对当前全球宏观背景及其对风险资产的影响的评估

	支持风险偏好的因素	支持风险规避的因素
经济	<ul style="list-style-type: none"> • 欧盟和中国增长前景改善 • 软着陆预期上升；劳动力市场持续走强，财政和货币政策收紧的拖累减弱 	<ul style="list-style-type: none"> • 预计增长仍将比去年放缓 • 美国经济增长出现了急转直下 • 衰退风险只是推迟而不是减少
货币政策	<ul style="list-style-type: none"> • 主要央行可能很快结束紧缩周期 • 预计如果通胀继续放缓且增长大幅减速，美联储将在下半年降息 	<ul style="list-style-type: none"> • 实际政策利率现在越来越受到限制 • 与通胀的斗争尚未结束——劳动力市场紧张。除非失业率高于目标，否则美联储不太可能降息 • 在通胀率接近 2% 目标之前，美联储不太可能降息 • 对软着陆和美联储转向的预期是矛盾的 • 随着量宽缩减的到来，欧洲央行正在进行长期博弈
估值	<ul style="list-style-type: none"> • 股票为非严重衰退做好准备 	<ul style="list-style-type: none"> • 风险资产未在衰退中定价 • 市场易受负面意外影响，未做好衰退准备
情绪	<ul style="list-style-type: none"> • 美元走软、天然气价格下跌和中国疫后修复，改善风险情绪 	<ul style="list-style-type: none"> • 各国央行不太可能对风险资产反弹感到满意，因为宽松的金融环境使他们的处境更加困难
企业盈利		<ul style="list-style-type: none"> • 进一步下调盈利 • 盈利预期仍然过于乐观 • 欧元走强将损害欧洲收入增长
投资者仓位	<ul style="list-style-type: none"> • 美国股票期货的净投机头寸仍然以空头为主 	<ul style="list-style-type: none"> • 股票仓位不再像 22 年 3 季度那样极度看跌

— Zhong Liang Han, Investment Strategist

客户最关心的问题（续）

Q 恒生指数是否有可能进一步整合？

我们认为，中国股市上涨的中期理由依然未变。这是因为我们认为，自 2021 第一季度以来，推动恒生指数下跌的四个因素——房地产行业、互联网监管、美国 ADR 退市的威胁以及流动限制——可能会继续消退。

然而，短期内（1-3 个月）可能会出现回调。增持中国股市已成为市场共识。尽管该指数在 1 月份的大部分时间里一直在攀升，但成交量却没有增加，这表明涨势缺乏持续力。此外，短期资金轮换回美国股市也存在风险。到目前为止，标普 500 指数中有近一半的公司公布了盈利，其中 70% 的公司超过了普遍预期，令人惊讶的是盈利为 2.2%。在温和的联邦公开市场委员会会议推动下，标准普尔 500 指数刚刚突破 4100 点的关键阻力位。

因此，技术指标显示标普 500 指数可能有更大的上行空间，可能达到关键阻力位 4325 和 4512。我们认为，一旦标准普尔 500 指数接近这些阻力水平，考虑回归恒生指数将变得更有吸引力，特别是如果恒生指数回调到 20300 和 19300 的关键支撑水平。

— Daniel Lam, 股票投资策略主管

Q 美联储最新议息会议后，美国国债收益率前景如何？

2 月美联储政策会议结束时，美联储基金利率上调了 25 个基点，声明重申，由于通胀仍高于长期目标，需要进一步加息。然而，市场关注点放在会后记者会上的鸽派观点，导致美国国债收益率下降。美联储主席鲍威尔在讲话中表示，他认识到通胀下滑已经开始，似乎对市场预期和美联储点阵图之间的差异相对不关心。

我们将未来 3 个月的 10 年期美国政府债券收益率目标下调至 3.25%-3.5%。我们认为，如果鲍威尔主席继续克制，市场可能会继续忽略关注美联储即将加息。宏观经济数据仍然好坏参半。尽管美国劳动力市场显示出持续紧缩的迹象，但主要指标表明经济面临更高的下行风险。此外，债券技术面指标很大程度有利于收益率锚定，我们认为，在本周期最后一次美联储加息之前，收益率将保持不变。

10 年期国债收益率目前正在测试约 3.3% 的关键支撑水平。尽管如此，自年初以来建立的净空头寸将有助于防止收益率大幅下跌。因此，我们认为未来 10 年期收益率很可能在区间内波动，我们将年底目标保持在 3.25%。

— Cedric Lam, 资深投资策略师

恒生指数可能回调至 19300 点至 20300 点左右的“支撑区”



资料来源：彭博终端、渣打银行

自年初以来，美国 10 年期政府债券的净空头寸激增

美国 10 年期政府债券收益率和净期货头寸



资料来源：彭博终端、渣打银行

客户最关心的问题（续）

Q 印度的预算对市场有何影响？

印度的预算在保持财政谨慎的同时，采取了重大措施刺激经济增长，令市场感到惊讶。已宣布的促进增长的措施包括：1) 提高资本支出：2024 财年资本支出预计将增长 33%，达到创纪录的 1230 亿美元（约占 GDP 的 3.3%），重点是铁路和公路等关键基础设施；2) 促进制造业，将制造业补贴拨款增加一倍。这是近年来为推动印度发展成为全球制造业中心而发起的其他长期改革（如企业减税、进口税改革和与生产挂钩的激励计划）的一部分；（3）削减个人所得税可以提高中产阶级的可支配收入，刺激国内支出，帮助经济复苏。这些措施得到了政府坚持其财政整合道路的平衡，2024 财年预算赤字设定为 GDP 的 5.9%，而 2023 财年预算赤字为 GDP 的 6.4%。更重要的是，支出质量向资本支出的转变以及补贴削减至疫情前的水平可能会支持印度的宏观基本面。

同时保持财政谨慎的促增长预算可能会抑制通胀预期。印度的增长-通胀动态仍优于其他国家，这些国家可以更好地支持其资产抵御外部冲击。鉴于估值上调，印度股市今年一直在努力复制 2021 和 2022 年相对于亚洲股市（除日本）的惊人表现。我们预计印度股市的表现将与亚洲股市（除日本）持平。

然而，在我们的评估中，仍然强劲的盈利增长、外国投资流入的可能回报以及通过稳定的系统性投资计划带来的国内资金流入是股票的关键支撑。在印度股市中，我们是青睐大盘股。预算支出很可能会支持增长跑道更长的结构性股权主题。我们继续看到金融、国内周期性和投资主导主题的吸引力价值，主要集中在制造业和基础设施行业。

债券收益率可能会下降，鉴于支出质量的提高，预算支出不太可能出现通货膨胀。此外，随着通胀在过去几个月呈下降趋势，预计利率将达到峰值，普遍预计印度央行（RBI）将在 2 月的议息会议中在当前周期内进行最后一次加息。我们继续看到债券的价值增加，特别是相对于股票。预算支出对印度卢比略有利好，因为持续的财政整合、对资本支出的强烈关注以及较低的市场借款支持印度资产。然而，鉴于仍存在广泛的贸易逆差、股票市场的外国投资组合外流，以及印度卢比在试图重建外汇储备时可能进行的干预，印度卢比的近期风险仍在下降。

— Vinay Joseph 印度投资产品和策略主管

印度政府坚持走财政整合道路；资本支出大幅增加 印度联邦预算中的关键数字

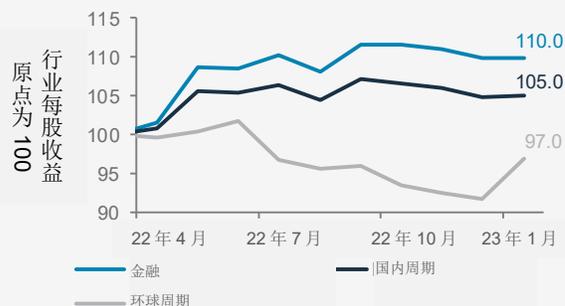
	FY24 BE	FY23 RE
财政赤字占 GDP 比重	5.9%	6.4%
总借款(千亿卢比)	15.4	15.0
撤资(千亿卢比)	0.51	0.65
总税务收入增长	10.4%	12.3%
支出增长	7.5%	10.4%
资本支出增长	37%	23%

资料来源：彭博终端、渣打银行

BE = 预算预估; RE = 预期修正; 24 年财年结束于 2024 年 3 月 31 日

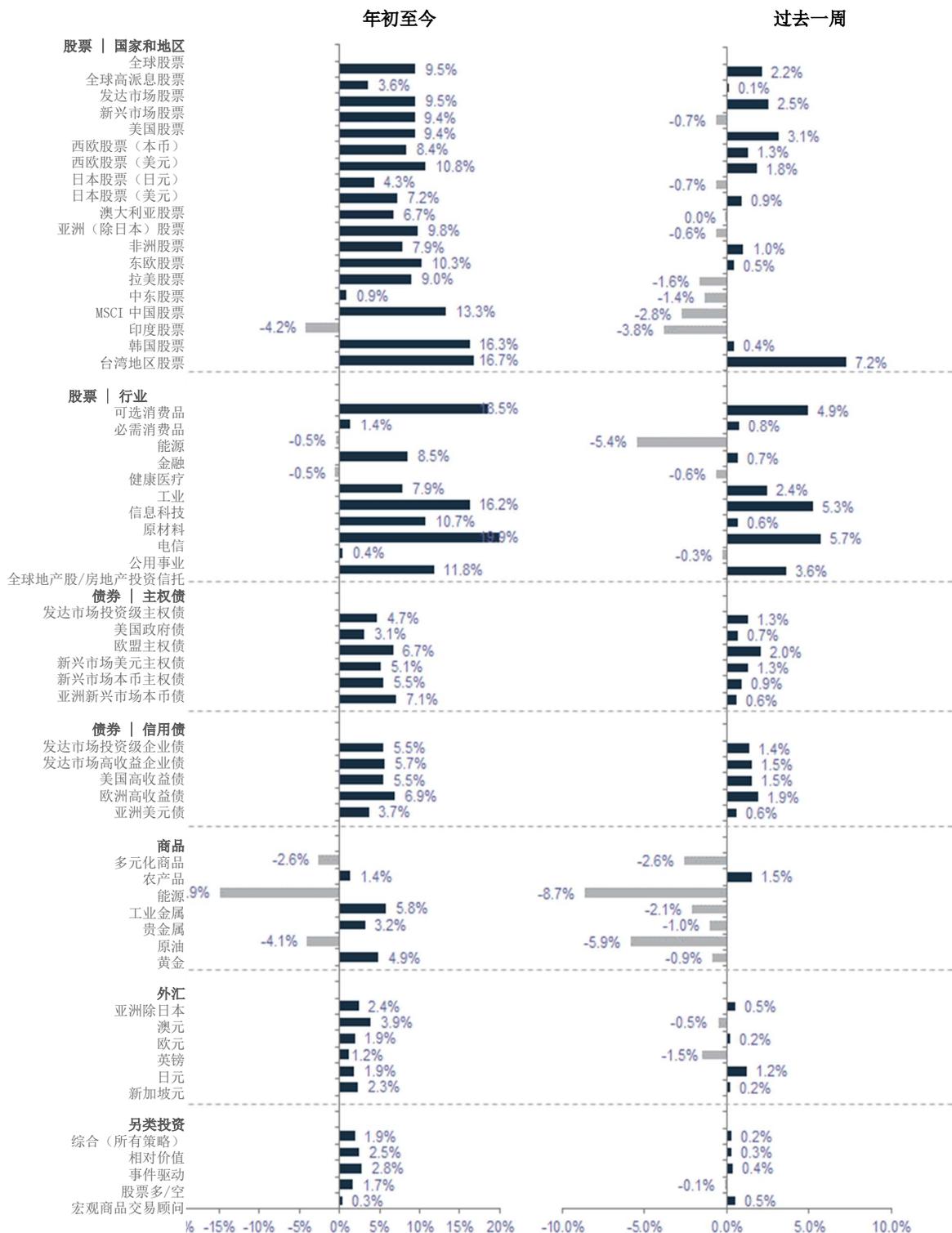
印度股票行业盈利预测趋势

自 23 财年开始以来的行业每股收益趋势



资料来源：彭博终端、渣打银行

市场表现概览*



资料来源: MSCI、摩根大通、巴克莱资本、花旗集团、道琼斯、对冲基金研究、富时、彭博终端、渣打银行

*除非另外说明, 否则所有表现均以美元计价。“2021 全年表现”指 2022 年 12 月 31 日到 2023 年 2 月 3 日期间的表现, “过去一周”指 2023 年 1 月 26 日到 2023 年 2 月 2 日

未来 12 个月大类资产观点一览

资产类别	
股票	▼
欧元区	◆
美国	◆
英国	◆
亚洲除日本	▲
日本	▼
其他新兴市场	◆
债券（信用债）	▲
亚洲美元债	▲
发达国家高收益公司债	▼
新兴市场美元政府债	◆
发达国家投资级公司债	◆
债券（政府债）	▲
新兴市场本币政府债	◆
发达国家投资级政府债	◆
偏好的行业	
美国能源	▲
美国必须消费	▲
美国医疗保健	▲
欧洲能源	▲
欧洲金融	▲
中国通讯服务	▲
中国非必须消费	▲
另类策略	◆
黄金	◆

资料来源：渣打银行全球投资委员会

注释：▲ 最看好 | ▼ 不看好 | ◆ 核心持仓

标准普尔 500 指数下一个阻力位 4,234

截至 2 月 2 日收盘的主要市场技术指标

指数	当前水平	最近支撑	最近阻力
标普 500	4,180	4,072	4,234
斯托克 50	4,241	4,186	4,269
富时 100	7,820	7,781	7,840
日经 225	27,490	27,382	27,544
上证综指	3,286	3,266	3,296
恒生指数	21,958	21,637	22,484
MSCI 亚洲除日本	680	672	686
MSCI 新兴市场	1,046	1,034	1,054
布伦特原油（洲际商品交易所）	82.2	80.7	85.2
黄金	1,916	1,902	1,940
美国 10 年期国债收益率	3.39	3.34	3.49

资料来源：彭博终端、渣打银行

注释：上述短期技术位置基于模型测算而得，可能与其他页上定性分析的结果略有差异

经济和市场日历

事件	下周	期间	预期值	前值	
1 周	欧洲	投资者信心指数	2 月	-	-17.5
	英国	标普/CIPS 英国建筑 PMI	1 月	-	48.8
	欧洲	零售销售同比	12 月	-	-2.8%
11 周	美国	贸易差额	12 月	-\$687 亿	-\$615 亿
11 周	中国	M2 同比%	1 月	-	11.8%
	中国	新增人民币贷款 元	1 月	42000 亿	14000 亿
周四	中国	CPI 年率	1 月	2.3%	1.8%
	中国	PPI 年率	1 月	-0.6%	-0.7%
	英国	工业生产值同比	12 月	-	-5.1%
	英国	GDP 增长季度环比	Q4 初值	-	-0.3%
	英国	GDP 增长同比	Q4 初值	-	1.9%
	美国	密歇根大学消费者信心指数	2 月初值	65.0	64.9

资料来源：彭博终端、渣打银行

除非特别说明，否则前值即相邻前一个期间的数值。除非特别说明，否则数据皆指相对前一个期间的百分比变化

欧洲股票的投资者多样性有所恶化

截止 2 月 2 日我行自主开发的投资者多样性指标

第一层级	多样性	1 个月趋势	分形维度
全球债券	●	↓	1.32
全球股票	●	↓	1.35
黄金	○	↓	1.20
股票			
MSCI 美国	●	↑	1.43
MSCI 欧洲	○	↓	1.23
MSCI 亚洲除日本所有国家	○	→	1.25
固定收益			
发达国家公司债	●	↓	1.28
发达国家高收益债	●	↓	1.31
新兴市场美元债	●	↓	1.28
新兴市场本币债	○	↓	1.19
亚洲美元债	●	→	1.25
外汇			
欧元/美元	○	↓	1.18

资料来源：彭博终端、渣打银行：分形维数低于 1.25 代表市场多样性极低/趋势逆转风险高

注释：● 高 | ● 中低 | ○ 极低

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公司注册成立，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©2023, 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，买卖本文件提及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及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公司注册成立，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，并获准通过伊斯兰窗口（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，本行不会对任何通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行业行为监管局（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，因本行不会对任何通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的意见不同。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，亦可能通过不同的价格、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，或就此文件提及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：**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。