

金融市場周報

在數據不清晰下 科技業前景明朗

→ 由於估值憂慮導致科技業的拋售加劇，我們認為現在是關注該行業強勁收入和盈利的良機。人工智能驅動的行業增長前景，應能抵消聯儲局可能延遲減息帶來的短期不確定性。

→ 美國 9 月就業報告強於預期，10 月數據延遲公布及通脹高於目標水平，已導致聯儲局多名決策者質疑是否需要在 12 月 10 日再次減息，因而加劇了市場的波動。

→ 由於失業率上升和其他數據顯示就業市場持續放緩，我們預計聯儲局最終將在 2026 年首季再次減息。

→ 企業的盈利基本因素強勁及聯儲局最終減息，支持了經濟軟著陸的情境。這顯示風險資產的回調，尤其是美國和中國的科技股，將帶來增持機會。

增持美國、中國科技股的機會
—— 人工智能帶來的收入和盈利增長強勁

繼續看好 5-7 年期的美國債券
—— 在收益率與通脹風險之間取得平衡

美元兌日圓上漲受限 —— 日本央行的干預風險、日本央行最終可能加息

本周圖示：科技業前景穩健對比延遲減息

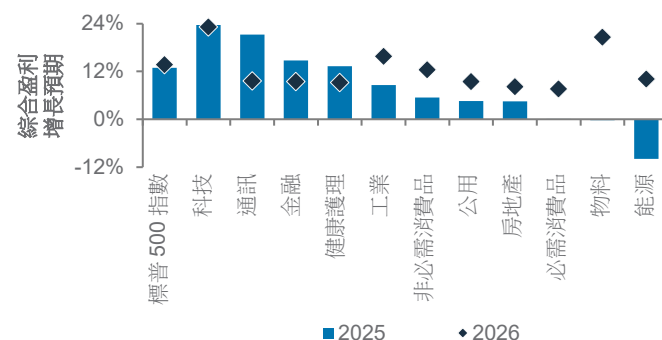
科技行業由人工智能驅動的強勁盈利前景，可能會抵消市場對估值和聯儲局可能延遲減息的憂慮

市場對聯儲局 2025 年底和 2026 年底利率中位數的預估*



資料來源：彭博、LSEG I/B/E/S、渣打；*基於貨幣市場

美國股票行業 2025-2026 年綜合盈利預期



主筆評論

在數據不清晰下科技業前景明朗

策略摘要：由於估值憂慮導致科技行業的拋售加劇，我們認為現在是關注該行業強勁收入和盈利的良機，本周 **Nvidia** 作為半導體行業先驅成為焦點。該行業由人工智能驅動的增長前景應能抵消聯儲局可能延遲減息帶來的短期不確定性。美國 9 月就業報告強於預期，10 月數據延遲公布以及通脹高於目標水平，已導致聯儲局多名決策者質疑是否需要在 12 月 10 日再次減息，因而加劇了市場的波動。

由於失業率上升和其他數據顯示就業市場持續放緩，我們預計聯儲局最終將在 2026 年首季再次減息。企業的盈利基本因素強勁及聯儲局最終減息，支持了經濟軟著陸的情境。這顯示風險資產的回調，尤其是美國和中國的科技股，將帶來增持機會。

就業數據強勁、數據不清晰引發了對聯儲局 12 月減息的疑慮。 9 月延遲發布的就業報告顯示，美國就業人數增加了 11.9 萬人，高於預期。由於美國政府在停擺期間暫停進行調查，故 10 月的就業數據不會公布。11 月的數據也將推遲到 12 月 10 日聯儲局下次政策會議後公布。美國數據持續不清晰及 9 月的數據強勁，正在降低聯儲局下月再次減息的前景，這一點已由越來越多的決策者及聯儲局本周公布的上次會議紀錄表明了出來。

我們認為聯儲局最終將在 2026 年首季減息，因為私營企業數據顯示，職位空缺減少，薪酬增長放緩以及裁員公告激增。此外，9 月失業率升至 4.4%，創四年新高。因此，我們認為，美國 10 年期國債收益率可能會上升至 4.20-4.25%，這將是增持優質債券的機會，尤其是 5-7 年期債券。我們維持對美國 10 年期國債收益率的 12 個月目標在 3.75-4.0%，並繼續關注就業市場進一步走弱的任何跡象。

科技行業提振市場信心。 本周，半導體製造商 **Nvidia** 強勁的預期指引，應最終可幫助緩和近期風險資產面臨的一個關鍵不利因素——科技行業的估值過高。**Nvidia** 的業績指引反映了半導體行業強勁的訂單、盈利增長和吸引的利潤率。我們認為，這些強勁的基本因素為該行業相對較高的估值提供了支持。與此同時，中國房地產市場持續低迷，增加了政府推出更具針對性的刺激措施的可能性。中國的消費和科技行業可能是任何政策刺激措施的最大受惠者。（見第 4 頁）。

財政不確定性令日本經濟前景蒙上陰影；偏好亞洲（除日本）市場。 日本股票以美元計的表現已從近期高位下跌約 6%，美元兌日圓已飆升至 10 個月高位，30 年期國債收益率創下歷史新高，原因是日本政府提出自疫情以來最大規模的財政刺激措施，引發了對財政可持續性的憂慮。日本與中國在台灣問題上的爭端也加劇了這種不確定性。鑑於此不確定性，我們偏好亞洲（除日本）的股票（見第 5 頁）。

日本央行干預以阻止日圓下跌的可能性上升。 市場對政府財政刺激措施的反應表明，投資者終於劃清了底線。日圓走軟，可能會使當局遏制通脹預期上升的計劃變得更加複雜。不過，關於日本央行下次加息的時間有不一致的說法：一位政府顧問建議在 3 月加息，而一位日本央行理事成員則認為需要下個月加息以阻止日圓下跌。我們認為日本央行在 158-160 附近作出干預的可能性越來越大，以抑制美元兌日圓的進一步上漲（見第 5 頁）。

印度股市回升：印度股市在今年表現遜色後，出現了復甦跡象。印度政府為了應對美國關稅，今年提前推出財政刺激措施和減息，有望提振國內消費，並可能推動 2026 年企業盈利預期上調。印度相對於區內其他國家的估價溢價已收窄，投資者倉位仍然較低。如果印度與美國達成任何貿易協議，都可能會提振外國投資者的信心。

— Rajat Bhattacharya

每周宏觀因素平衡表

每周淨評估：總體而言，我們認為過去一周的數據和政策對於風險資產的短期影響是利淡的。

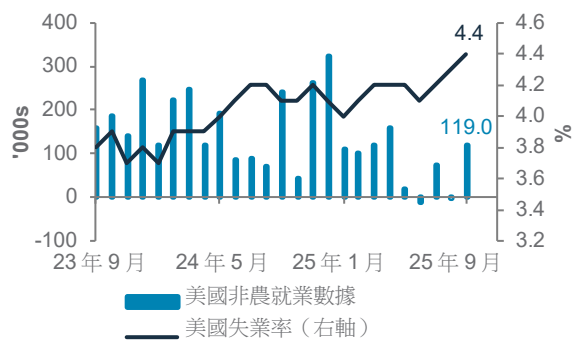
(+) 利好因素：美國製造業活動強勁；貿易緊張局勢緩和

(-) 利淡因素：聯儲局態度謹慎；美國信貸風險、中國房地產低迷

	利好風險資產	利淡風險資產
宏觀經濟數據	- 美國帝國製造業指數升至 18.7，高於預期 - 美國 9 月非農就業人數增加 11.9 萬人，超過預期	- 美國 9 月失業率意外升至 4.4%；8 月份非農就業人數收縮 2025 年 10 月，美國逾期 60 天以上的次級汽車貸款違約率上升至 6.7%，創歷史新高 - 中國房價 10 月跌幅加劇，70 個城市的新屋價格按月下跌 0.45% - 英國整體消費物價按年意外上升 3.6%；核心物價通脹按年為 3.4%，符合預期
	我們評估：利淡 – 美國製造業活動強勁，對比美國信貸風險上升及中國房地產持續低迷	
政策發展	- 聯儲局理事 Waller 重申支持 12 月減息，理由是勞動市場疲弱 - 日本首相顧問委員會成員片岡 (Kataoka) 表示，日本央行在 3 月前不太可能加息	- 聯儲局 10 月的會議紀錄顯示，許多與會者傾向在今年餘下時間內維持利率不變 - 日本央行行長植田和男在與首相高市早苗會面後，暗示將維持加息路徑 - 中國 10 月財政支出按年下降 19%，創 2021 年以來最大跌幅
	我們評估：利淡 – 聯儲局態度謹慎；中國削減財政支出	
其他進展	- 美國與瑞士達成削減關稅協議 - 印度表示，與美國的第一階段貿易協議即將落實	- 中日因高市早苗的台灣相關言論而導致緊張局勢升級 - 穆迪警告，美國私人信貸的快速增長導致風險上升
	我們評估：中性 – 貿易緊張局勢緩和，對比中日關係緊張加劇	

美國 9 月新增職位數據好於預期，但上月數據被下調至收縮；失業率亦升至 4.4%，為 2021 年 10 月以來最高水平

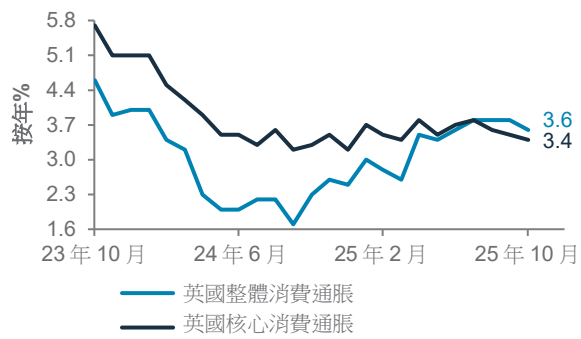
美國非農就業數據及失業率



資料來源：彭博、渣打

英國整體消費通脹率五個月來首次下降，核心通脹降至 3.4%，增加了英倫銀行減息的可能性

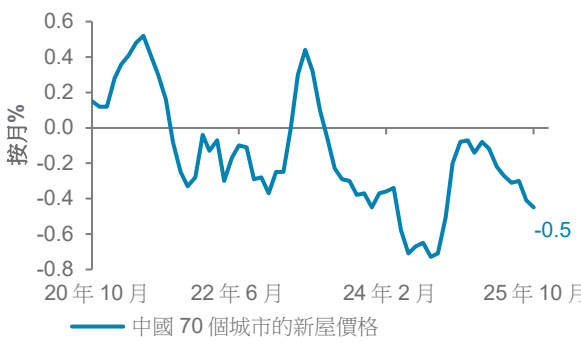
英國整體及核心消費通脹



資料來源：彭博、渣打

中國 2025 年 10 月的新屋價格錄得一年來最大單月跌幅，增加了當局推出更多針對性刺激措施的機會

中國 70 個城市的新屋價格



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

美國半導體行業的季度業績有甚麼亮點？

我們的觀點：我們認為，人工智能相關投資的勢頭依然強勁。目前的股市回調是增持美國科技行業的良機。

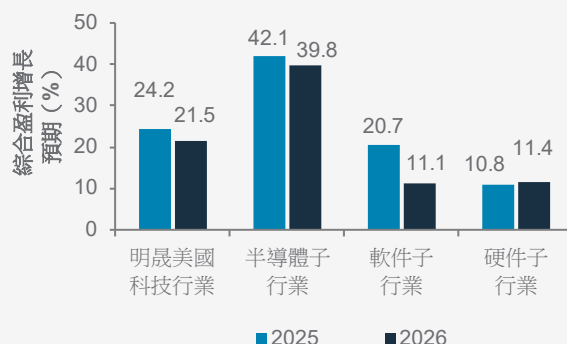
理據：半導體行業的第三季業績超出綜合預期。人工智能應用推動先進晶片需求，預期指引亦強勁。主要的互聯網公司和雲端基建供應商在各自的業務中產生了可觀的現金流，它們持續訂購大量此類晶片，導致供不應求。

隨著半導體技術不斷進步，需要更快的處理速度與更高效的能源使用效率，下一代先進晶片的研發和生產對於維持半導體行業的收入增長非常重要。美國半導體行業 2025 年的盈利預計將增長 42%，2026 年增長 40%。當前估值雖然高企，但尚未達到極端水平。

— 葉福恒，高級投資策略師

美國半導體行業可能錄得強勁的盈利增長，這支持了科技股表現跑贏大市

美國科技行業及其子行業 2025 和 2026 年盈利增長綜合預期



資料來源：FactSet、渣打

中國科技行業和電商行業的最新業績是否符合市場預期？

我們的觀點：中國增長型行業盈利增長強勁。我們超配亞洲（除日本）市場的中國股票。增長股回調提供了增持機會。

理據：中國增長型股票 2025 年第三季的業績穩健，其中資訊科技行業的盈利增長強勁，達到 58%。相比之下，非必需消費品行業僅上漲 9%，而通訊服務行業則下跌 5%，截至 11 月 20 日，兩者的表現均遜於明晟中國指數 12% 的漲幅（資料來源：彭博）。物價疲弱壓力和長期的價格競爭均壓縮了利潤率。

儘管全球股市回落削弱了投資者的情緒，但我們仍超配以下行業：
 1) **政策利好：**政府的「反內捲化」措施，旨在遏制過度價格競爭，應會提升企業的利潤率；潛在的房地產刺激計劃應該提供額外支持；
 2) **科技投資周期：**主要科技股在人工智能領域持續的資本支出和創新，以實現「技術自主」；
 3) **估值吸引：**中國科技股的估值仍然低於發達市場的同類股票。展望未來，恒生科技指數的 12 個月每股盈利增長預期為 41%，為估值持續重估提供了堅實的基礎。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

中國各增長型行業的盈利前景穩健，利好恒生科技指數

恒生科技指數 12 個月每股盈利增長預期



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

日本新政府的政策對投資有何啟示？

我們的觀點：若日本政府堅持推行大規模財政刺激計劃，日本長期國債收益率可能進一步上升，而日股的下行風險可能增加。然而，由於日本央行加息及外匯市場干預風險上升，美元兌日圓在目前水平似乎已經過高。

理據：美元兌日圓升穿 155，主要受日本首相推動大規模財政刺激計劃、美元走強及日本央行部分偏鴿言論所推動。然而，我們預計美元兌日圓的上行空間將受到限制。在美國方面，聯儲局 10 月的會議紀錄顯示，許多官員不願在 12 月減息，因為通脹維持高企、勞動數據有限，以及政府停擺帶來的不確定性上升。這推動美元走高，因市場下調了對 12 月減息的預期。然而，美國 9 月失業率上升，使美元指數（DXY）在約 100 附近整固。日本的政策訊號出現更多分歧。日本首相顧問委員會成員片岡（Kataoka）指出，日本央行在 3 月前不太可能加息，但日本央行理事小枝淳子（Koeda）則表示，最快可能在下月加息。同時，日圓迅速貶值加大了干預風險。從技術圖表來看，**158 至 160 是一個重要阻力區域**。我們預計美元兌日圓將在此區間內整固，而非顯著突破上行。

在債券方面，日本長期國債收益率正在上升，原因是有報導指首相高市早苗提出的財政方案規模將超過 17 萬億日圓，較市場預期更具擴張性。日本 10 年期國債收益率升至 1.83%，回到全球金融危機前夕的水平。日本央行可能在收益率升幅過大時進行干預。市場目前預期日本央行將於 2026 年 3 月的會議上加息。我們認為日本國債的收益率曲線將從此進一步趨陡。

同時，在利潤率保持韌性及盈利展望正面的帶動下，日本**第三季公司盈利穩健**，支持今年股市上漲。企業管治改革持續成為積極催化因素，年初至今已公布的**股票回購**金額超過 2024 財年總額。然而，我們認為短期下行風險正在增加，主要源於與中國的地緣政治緊張局勢升級，尤其可能導致旅遊收入下跌及供應鏈中斷。此外，日股的估值似乎不太吸引，目前日經 225 指數大約高於其五年平均數 1.5 個標準差，這可能限制短期的上行潛力。

- 香鎮偉，高級投資策略師
- 袁沛儀，投資策略師
- 黃立邦，股票分析師

美元兌日圓阻力區域在 158 – 160；在日本央行干預風險下，進一步上行空間可能受限

美元兌日圓以及技術支持位／阻力位



資料來源：彭博、渣打

日本財政刺激可能超出預期，日本 10 年期國債收益率急升。市場預期日本央行將於 2026 年 3 月加息

日本 10 年期國債收益率。市場反映日本央行在 2025 年 12 月及 2026 年 3 月前各加息 25 個基點的隱含次數



資料來源：彭博、渣打

日經 225 指數的估值不太吸引，可能限制短期的上行潛力

日經 225 指數的 12 個月預測市盈率



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 在 9 月非農就業數據及聯儲局上次會議紀錄公布後，有否改變你對美國利率的展望？

我們的觀點：聯儲局的訊息顯示，減息次數可能少於先前預期。隨著美國 10 年期收益率接近我們 3 個月下限目標 4.00–4.25%，投資者應將配置重新平衡至 5 至 7 年期債券。5 至 7 年期債券在收益率與財政及通脹風險之間提供了最佳平衡。

理據：10 月聯儲局政策會議紀錄顯示委員會意見分歧，一些官員主張，若勞動市場狀況進一步疲弱，應加大寬鬆力度，而另一些官員則憂慮通脹持續高企並傾向保持謹慎態度。因此，12 月減息的機率已從 10 月中接近 100% 降至約 30%。

到目前為止，由於政府停擺導致數據的公布有限，經濟活動數據仍然傳遞出穩健的印象，但就業市場則略顯疲弱。例如，ADP 就業數據顯示 10 月就業增長放緩。延遲公布的 9 月非農就業數據好於預期，但此前數月的新增職位被大幅下調。同時，9 月失業率升至 4.4%，創四年新高。整體而言，就業增長趨勢正在放緩。耐用品訂單、帝國製造業指數及建築支出等經濟指標則顯示經濟仍然穩健。

市場調低減息次數預測，但我們認為失業率疲弱將導致聯儲局明年進一步減息，尤其在首季。

— 香鎮偉, 高級投資策略師

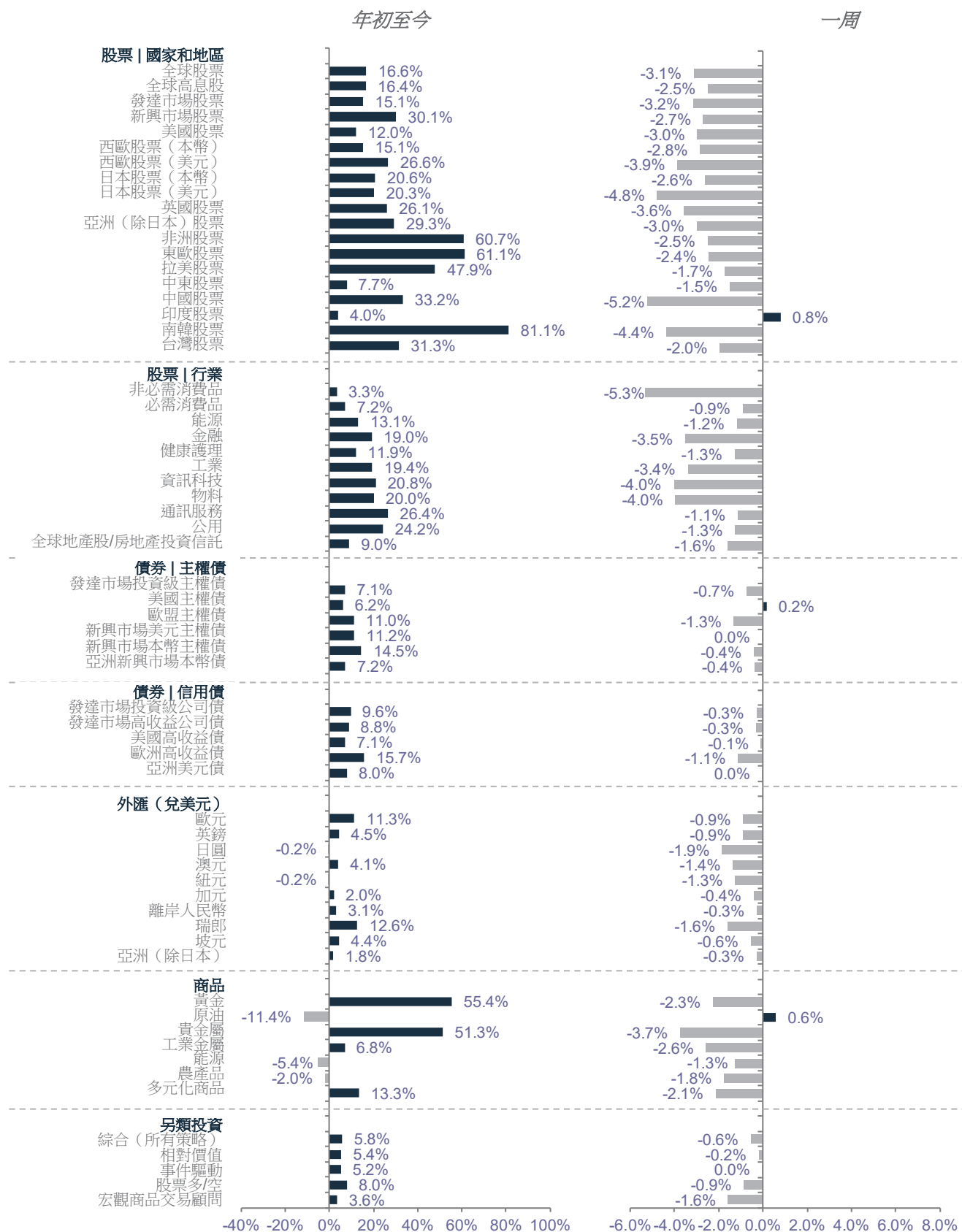
聯儲局對其目標政策利率的預測顯示，減息次數少於市場預期

聯邦基金利率 – 利率點陣圖中位數預測對比市場隱含預測



資料來源：彭博、渣打。

市場表現概要*



資料來源：明晟、摩根大通、Barclays Capital、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時、彭博、渣打

*除非另外說明，否則所有表現均以美元計價。「2025 年初至今」指 2024 年 12 月 31 日到 2025 年 11 月 20 日的表現，「過去一周」指 2025 年 11 月 13 日至 2025 年 11 月 20 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別		
股票		
美國	▲	看好行業
歐洲（除英國）	◆	美國科技 ▲
英國	▼	美國健康護理 ▲
亞洲（除日本）	▲	美國公用 ▲
日本	◆	歐洲健康護理 ▲
其他新興市場	◆	歐洲工業 ▲
債券（信用債）		
亞洲美元債	◆	歐洲科技 ▲
發達市場高收益公司債	▼	中國科技 ▲
新興市場美元政府債	◆	中國通訊 ▲
發達市場投資級公司債	▼	中國非必需消費品 ▲
債券（政府債）		
新興市場政府本幣債	▲	另類投資 ◆
發達市場投資級政府債	◆	黃金 ▲

資料來源：渣打全球投資委員會
圖例：▲ 最為看好 | ▼ 相對不看好 | ◆ 核心持倉

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,795

截至 11 月 20 日收市的主要市場技術指標

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月預期市盈率（倍）	12 個月預期股息收益率（%）
標普 500 指數	6,539	6,408	6,795	21.6	1.3
斯托克 50 指數	5,570	5,445	5,757	15.4	3.2
富時 100 指數	9,528	9,311	9,837	12.8	3.6
東證指數	3,300	3,203	3,392	16.3	2.4
上證綜指	3,931	3,855	4,021	13.9	2.8
恒生指數	25,836	25,158	26,851	11.3	3.2
印度 Nifty 50 指數	26,192	25,592	26,520	20.8	1.5
明晟亞洲（除日本）	894	875	923	14.1	2.4
明晟新興市場	1,372	1,344	1,412	13.1	2.7
原油（紐約期油）	59.1	56.6	62.2	不適用	不適用
黃金	4,077	3,851	4,340	不適用	不適用
美國 10 年期國債收益率	4.08	3.96	4.19	不適用	不適用

資料來源：彭博、渣打
註：這些短期技術水平是基於模型的，可能與其他頁面提供的定性分析有所不同

經濟和市場日曆

市場	事件	期間	預期	前值
1 週	歐元 IFO 商業景氣指數	11 月	—	88.4
	美元 芝加哥聯儲全國活動指數	10 月	—	—
11 週	美元 生產物價指數最終需求按年	9 月	—	2.6%
	美元 生產物價指數（剔除食品和能源）按年	9 月	—	2.8%
	美元 美國諮商會消費者信心	11 月	93.3	94.6
11 週	紐元 紐西蘭央行官方現金利率	11 月 26 日	—	2.5%
	美元 核心個人消費物價指數按季	第三季第二次估計	—	—
	美元 耐用品訂單	9 月初值	—	2.9%
	美元 個人收入	10 月	—	—
	美元 個人消費物價指數按年	10 月	—	—
	美元 核心個人消費物價指數按年	10 月	—	—
1 個月	美元 領先指數	9 月	—	—
	美元 聯儲局發布褐皮書	—	—	—
	離岸人民幣 工業利潤按年	10 月	—	21.6%
1 個月	歐元 GfK 消費者信心	12 月	—	-24.1
	離岸人民幣 製造業採購經理指數	11 月	—	49.0
	離岸人民幣 非製造業採購經理指數	11 月	—	50.1

資料來源：彭博、渣打
除非另有說明，否則先前數據為上一期間的數據。除非另有說明，否則數據為上一期變化的%

各資產類別的投資者多樣性已趨於正常

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 11 月 20 日收市）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	→	1.39
全球股票	●	↑	1.60
黃金	●	→	1.28
股票			
明晟美國	●	↑	1.65
明晟歐洲	●	↑	2.06
明晟亞洲（除日本）所有國家	●	↑	1.42
固定收益			
發達市場公司債	●	↑	1.45
發達市場高收益債	●	→	1.52
新興市場美元債	●	→	1.36
新興市場本幣債	●	→	1.50
亞洲美元債	●	→	1.39
貨幣			
歐元兌美元	●	→	1.53

資料來源：彭博、渣打；分形維數低於 1.25 代表市場多樣性極低／趨勢逆轉風險高

圖例：● 高 | ● 中低 | ○ 極低

投資貼士

首席投資辦公室

每兩周一次系列發布於周三

講者：

Steve Brice

渣打銀行全球首席投資總監

請收聽首席投資辦公室的投資貼士 (InvesTips)，這是一個財經教育播客系列，旨在賦予所有人知識與工具，幫助他們自信地踏上投資之旅。

現在收聽

渣打市場快訊

(STANDARD CHARTERED MONEY INSIGHTS)



Apple Podcasts



Spotify



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、稅務及監管意見，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發表本文件時的意見、預測和估計，渣打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。投資價值及其收益可升可跌，閣下可能無法收回原始投資的金額。閣下不一定能賺取利潤，可能會蒙受損失。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 5DD。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）和審慎監管局規管。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聯屬公司（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、附屬公司及聯屬公司提供。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。

版權所有©2025，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、完整性或有用性的保證，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、軟件或其他應用程式或其輸出）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、其附屬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、附屬公司及聯屬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／或其附屬公司或其各自人員、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，買賣本文件所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。所有相關策略師均獲新加坡金融管理局或香港金融管理局發牌提供投資建議。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。

可持續投資

任何使用或提及的 ESG 數據均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。詳情請參閱：1）晨星網站的可持續投資部分；2）Sustainalytics 網站的 ESG 風險評級部分；3）明晟網站的 ESG 業務參與篩選研究（ESG Business Involvement Screening Research）部分，以及 4）彭博的綠色、社會及可持續債券指南。ESG 數據以發表當日所提供的數據為基礎，僅供參考，並不保證其完整、及時、準確或適合特定目的，並且可能有更改。可持續投資：這是指晨星歸類為「ESG 意向投資 – 整體」的基金。可持續投資基金在其發售章程和監管存檔中已明確表示，它們或將 ESG 因素納入投資流程，或以環境、性別多元化、低碳、可再生能源、水務或社區發展為主題重點。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低／可忽略的公司所發行的股份／股額。就債券而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低／可忽略的發行人所發行的債務工具，以及／或那些經彭博核證的綠色、社會、可持續債券。就結構性產品而言，它是指具有可持續金融框架（符合渣打綠色與可持續產品框架）的發行人所發行的產品，其相關資產屬於可持續投資領域的一部分或由渣打可持續金融管治委員會（Sustainable Finance Governance Committee）另行批准。

Sustainalytics 所顯示的 ESG 風險評級是真實的，並不是該產品在任何特定分類系統或框架下被分類或銷售為「綠色」、「可持續」或類似產品的指標。

國家／市場獨有的披露

巴林：本文件由渣打銀行巴林分行在巴林分發，其地址為巴林王國麥納麥郵政信箱29號（P.O. 29, Manama, Kingdom of Bahrain），是渣打銀行的分行，並獲巴林央行發牌為傳統零售銀行。**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。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BDCB/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。該公司主要受國家金融監督管理總局、國家外匯管理局和中國人民銀行規管。**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，受香港金融管理局規管，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）受規管活動（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香港轄下私人銀行部門，而渣打香港則是渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）的附屬公司。**迦納：**渣打銀行迦納有限公司（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資訊，請電郵至feedback.ghana@sc.com。請勿回覆此電郵。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／或重要資料電郵至渣打，渣打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，渣打概不承擔任何責任。**印度：**渣打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）和印尼銀行發牌及規管的金融機構。**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）規管。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）和審慎監管局規管。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者，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在肯尼亞分發，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肯尼亞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）規管。**馬來西亞：**本文件由馬來西亞渣打銀行（Standard Chartered Bank Malaysia Berhad或簡稱SCBMB）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SCBMB。本文件未經馬來西亞證券事務監察委員會（Securities Commission Malaysia）審核。馬來西亞證券事務監察委員會對產品的登記、註冊、提交或批准，並不構成或表示對該產品、服務或促銷活動的推薦或認可。投資產品並非存款，也不是SCBMB或任何聯屬公司或附屬公司、馬來西亞存款保險機構（Perbadanan Insurans Deposit Malaysia）、任何政府或保險機構的責任，不受其擔保和保護。投資產品存在投資風險，包括可能損失投資本金。SCBMB明確表示，對於因市場狀況導致投資產品的財務損失而直接或間接產生的任何損失（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）不會承擔任何責任。**尼日利亞：**本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司（渣打尼日利亞）分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打尼日利亞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資訊，請電郵至clientcare.ng@sc.com要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電02 012772514聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及／或重要資料電郵至渣打而蒙受的任何損失或損害，渣打尼日利亞概不承擔任何責任。渣打尼日利亞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, I.I 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100,000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：**渣打集團實體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資訊，作者及上述渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及資訊採行相關動作（包括針對此文件所提及的資訊與渣打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，或者與渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打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資訊可能會因渣打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：**杜拜國際金融中心-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）和審慎監管局規管。渣打銀行杜拜國際金融中心分行為渣打銀行的分支機構，辦事處位於杜拜國際金融中心（地址為Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受杜拜金融服務管理局（Dubai Financial Services Authority）規管。本文件僅供杜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。在杜拜國際金融中心，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度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 - 渣打阿聯酋分行獲阿聯酋央行頒發牌照。該分行獲證券與商品局發牌從事推廣活動。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，渣打阿聯酋分行不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：**在英國，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規管。此文件已獲得渣打銀行批准，僅適用於根據英國《2000年金融服務及市場法令》（經2010年和2012年修訂）第21 (2) (b)條的規定。渣打銀行（以渣打私人銀行之名營業）也根據南非的《2002年金融顧問及中介機構服務法》獲認可為金融服務提供者（牌照號碼45747）。這些材料並未按照旨在促進投資研究獨立性的英國法律要求擬備，且在發布投資研究前不受任何禁止交易的約束。**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規管。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，該公司在贊比亞註冊成立，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。