財富方案全球首席投資總監辦公室
2025 年 11 月 28 日

金融市場周報

重燃對聯儲局 12 月減息的憧憬

➔ 在 12 月 10 日聯儲局政策會議召開前，市場對聯儲局減息的預期持續起伏不定。紐約聯邦儲備銀行行長威廉斯在發表了鴿派言論後，使微妙的平衡再度傾向於 12 月份減息。

➔ 威廉斯的言論重振了投資者情緒。雖然 12 月是否減息取決於即將公布的數據，但我們預期隨著就業市場降溫，2026 年第一季將進一步減息。

➔ 聯儲局減息，加上人工智能驅動的企業盈利強勁增長，應會在年底前繼續支持風險資產上漲。然而，基於對估值及人工智能會否持續推動漲勢的憂慮，審慎的做法是採取槓鈴式的股票配置策略。

➔ 我們仍看漲高增長科技行業，同時逐步增持美國健康護理股，尤其是製藥股。我們亦保持全球多元化配置，其中偏好中國股票，因第三季盈利增長顯著回升。

分批增持美國製藥股、中國股票 —— 增長強勁、估值吸引

看漲美國半導體行業 —— 強勁的訂單將繼續支持估值

看漲紐元兌美元 —— 紐西蘭央行暗示減息周期已接近結束

重要披露載於披露附錄。

本周圖示：聯儲局意見分歧

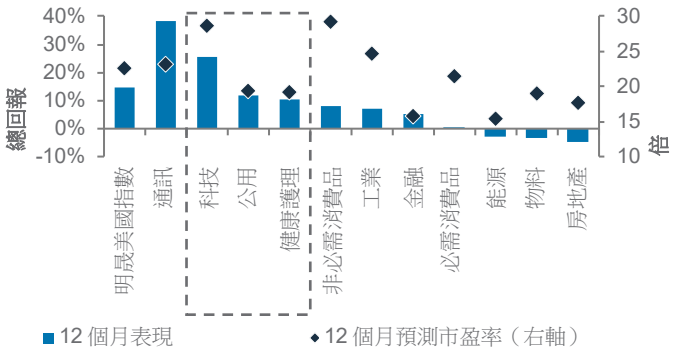
紐約聯邦儲備銀行行長威廉斯（Williams）呼籲減息，使原本微妙的平衡傾向於 12 月減息

*聯儲局政策會議投票者的意向

聯儲局會議參與者投票意向		維持不變／減息
鮑威爾（Jerome Powell）	主席	減息
Michael Barr	理事會	維持不變
Michelle Bowman	理事會	減息
Lisa Cook	理事會	減息
Philip Jefferson	理事會	減息
Stephen Miran	理事會	減息
Chris Waller	理事會	減息
John Williams	紐約聯邦儲備銀行	減息
Susan Collins	波士頓聯邦儲備銀行	維持不變
Austan Goolsbee	芝加哥聯邦儲備銀行	維持不變
Alberto Musalem	聖路易斯聯邦儲備銀行（St. Louis Fed）	維持不變
Jeffrey Schmid	堪薩斯城聯邦儲備銀行（Kansas City Fed）	維持不變

資料來源：FactSet、渣打；*基於他們近期的公開言論

美國股票行業 12 個月回報和 12 個月預測市盈率



主筆評論

重燃對聯儲局 12 月減息的憧憬

策略摘要：在 12 月 10 日聯儲局政策會議召開前，市場對聯儲局減息的預期持續起伏不定。紐約聯邦儲備銀行行長威廉斯（Williams）在發表了鴿派言論後，使原本微妙的平衡再度傾向於 12 月份減息，並重振了投資者情緒。雖然 12 月是否減息取決於即將公布的數據，但我們預期隨著就業市場降溫，2026 年第一季將進一步減息。

聯儲局減息，加上人工智能驅動的企業盈利強勁增長，應會在年底前繼續支持風險資產上漲。然而，基於對估值及人工智能會否持續推動漲勢的憂慮，審慎的做法是採取槓鈴式的股票配置策略。我們仍看漲高增長科技行業，同時逐步增持美國健康護理股，尤其是製藥股。我們亦保持全球多元化配置，其中偏好中國股票，因第三季盈利增長顯著回升。

威廉斯重燃市場對聯儲局 12 月減息的押注：紐約聯邦儲備銀行行長威廉斯表示，就業市場放緩和通脹風險緩和，聯儲局需要在 12 月份再次減息。威廉斯的言論使意見嚴重分歧的聯儲局的政策方向傾向一邊（見上表），將市場對 12 月減息的預期從上周約 30%推高至 80%以上。上周市場對減息的預期降溫，原因是近期政府停擺導致經濟數據不足，以及關稅可能帶來通脹風險，以致多位聯儲局決策者呼籲謹慎行事。

聯儲局的褐皮書顯示就業市場降溫，提高了減息的機率：由於 10 月的官方就業數據和通脹報告取消公布，且 11 月的報告會延遲至 12 月聯儲局會議後才公布，決策者可能依賴最新的褐皮書調查來評估經濟狀況。褐皮書顯示就業市場仍處於「低招聘與低裁員」模式，僱主著重替換現有員工，而非增加員工人數。許多公司發現招聘變得容易，表明之前的勞動力短缺情況正在逆轉。私人數據也印證了這一點，顯示職位空缺減少，而裁員公告則增加。

美元反彈乏力？聯儲局減息押注再度升溫，導致美元自 9 月以來的反彈勢頭停滯。美元指數（DXY）未能升穿 200 日移動平均線的阻力位。聯儲局減息應進一步推動美元走低，使金融環境變得更寬鬆，並在未來幾個月支持美國經濟軟著陸。由於數據預計有限，且聯儲局官員從現在到 12 月的聯儲局會議之間將保持沉默，美元指數面臨下行風險，可能跌至 98 左右。

維持對美股的槓鈴式投資策略：隨著風險情緒改善，我們依然看好增長導向型的美國科技行業和更具防守性的健康護理行業。儘管先進半導體領域的競爭仍然激烈，令人質疑該領域的估值，但鑑於強勁的訂單和人工智能的廣泛應用，我們仍看好其前景。同時，由於監管阻力逐漸減弱、增長前景穩健且估值吸引，我們將分批增持美國健康護理股和製藥股（詳見上圖及第 4-5 頁）。

分散配置中國股票。美國股票的估值過高，使分散配置股票顯得更重要。彭博的數據顯示，受科技行業 62%的增長所推動，中國企業第三季的盈利增長大幅回升至約 10%，是一年來最強勁的增長。儘管短期前景仍受國內競爭以及美國可能對高端半導體出口實施制裁的影響，但我們將利用當前的市場整固來增持中國股票。中國股票看似吸引，未來 12 個月的預測市盈率較亞洲（除日本）股票有 13%的折讓（參見第 4 頁）。

英鎊面臨短期上行壓力，因英國預算案緩和了財政憂慮。英國秋季預算案引入了 260 億英鎊的加稅措施，財政大臣李韻晴（Reeves）強調，財政緩衝已從之前的 90 億英鎊提高至大約 220 億英鎊，以應付突發事件帶來的衝擊。額外的財政緩衝減輕了一些短期的不確定性，有助降低長期債券收益率。我們預計英鎊兌美元在未來幾周將延續漲勢至 1.34（參見第 6 頁）。

— **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中性的。

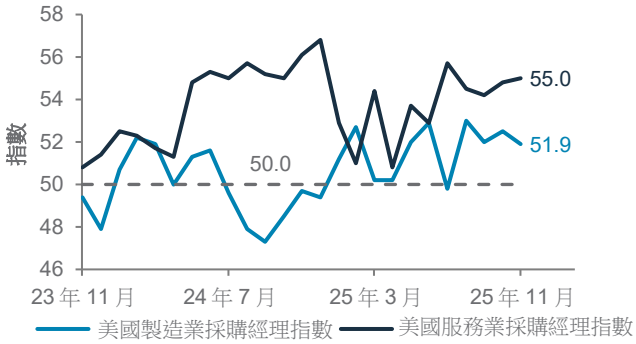
(+) 利好因素：服務業數據穩健；烏俄可能達成和平協議

(-) 利淡因素：製造業疲弱，美國經濟活動放緩

	利好風險資產	利淡風險資產
宏觀經濟數據	• 美國 11 月服務業採購經理指數升至 55.0，升幅超過預期 • 美國 9 月核心生產者通脹按月上升 0.1%，低於預期 • 歐元區 11 月服務業採購經理指數意外升至 53.1	• 美國 11 月製造業採購經理指數跌至 51.9，跌幅超過預期 • 美國 9 月零售銷售控制組按月下降 0.1%，低於預期 • 美國諮商會消費者信心指數跌至 88.7，跌幅低於預期 • 歐元區 11 月製造業採購經理指數意外降至 49.7 • 德國 IFO 商業景氣指數及商業預期均低於預期 • 中國 10 月工業利潤增長按年下降 5.5%
	我們評估：中性 – 服務業活動穩健，對比美國及歐元區的製造業活動疲弱	
政策發展	• 聯儲局官員威廉斯主張下月需要減息以支持就業市場，令 12 月減息機率大幅升至逾 80%	• 聯儲局最新的褐皮書顯示出對勞動市場及消費支出的一些審慎看法 • 因應日圓走弱的擔憂，日本央行加強 12 月短期加息的暗示 • 紐西蘭央行一如預期減息 25 個基點至 2.25%後，暗示可能結束減息周期
	我們評估：中性 – 聯儲局減息預期回升，對比美國經濟活動放緩及日本可能加息	
其他進展	• 俄烏持續進行和平協議談判 • 特朗普簽署行政命令，啟動「Genesis Mission」，以加速人工智能推動的科學發現	
	我們評估：利好 – 俄烏和平計劃	

美國 11 月製造業採購經理指數的跌幅超過預期，而服務業採購經理指數則有所改善

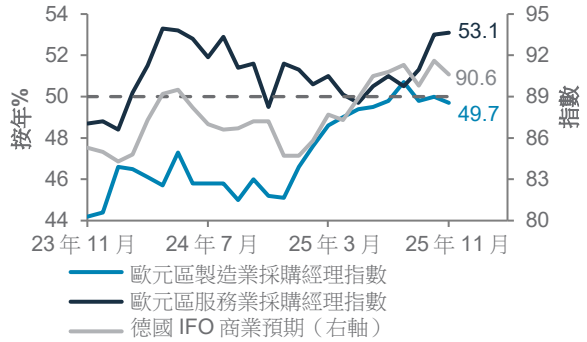
美國製造業及服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

歐元區 11 月服務業領漲，而製造業採購經理指數則再度收縮

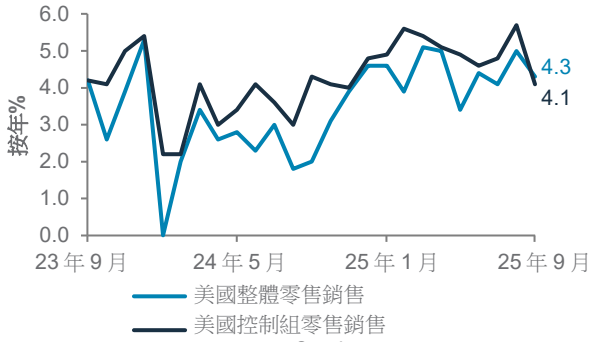
歐元區製造業及服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

美國 9 月的零售銷售在政府停擺之前失去動力

美國整體及控制組*零售銷售



資料來源：彭博、渣打；*控制組剔除了汽車經銷商、建材商店、加油站、辦公用品商店、活動房屋及煙草商店。它用於計算國內生產總值。

客戶最關心的問題

美國人工智能晶片的競爭格局如何演變？你會否預期晶片製造商的估值下調？

我們的觀點：我們預期美國半導體行業的估值將保持強勁。先進晶片製造的競爭激烈，但需求依然強勁。

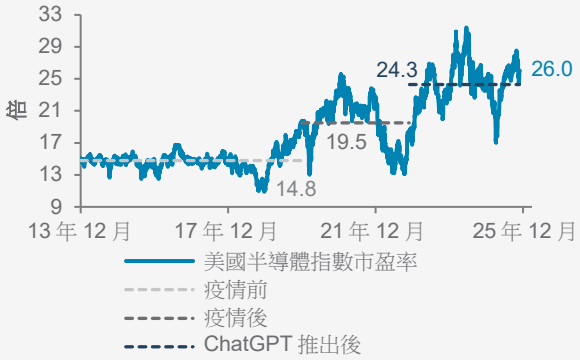
理據：美國晶片製造商持續生產最先進的人工智能應用晶片。需求過剩帶來了強大的定價能力，並推動**利潤率大幅上升**。這是推動美國在先進晶片領域進行大量研發的關鍵因素。購買這些晶片的大型科技公司擁有資源和動力自行研發晶片，以便長期降低成本，並在供應短缺時擁有替代方案。這些替代晶片的性能可能不是最佳，但**只要「足夠好」，能夠滿足該公司研發晶片的特定用途即可**。因此，我們預期「特定應用」訂製晶片將進一步增長。

半導體行業的估值一直上升，自新冠疫情前延續至疫情後及 ChatGPT 推出後。估值可能在增長放緩時下跌，但強勁的需求可望支持未來 6 至 12 個月高企的估值。

— **葉福恒，***高級投資策略師*

美國半導體行業的估值已被上調，先從新冠疫情前到疫情後，再到 ChatGPT 推出後

MVIS 美國上市半導體 25 指數的 12 個月綜合預測市盈率



資料來源：彭博、渣打

中國 2025 年第三季的業績表現如何？

我們的觀點：明晟中國指數成分股在 2025 年第三季的盈利增長達到 10%，由資訊科技、物料及金融股領漲（截至 11 月 27 日，資料來源：彭博）。近期整固提供了增持的機會。

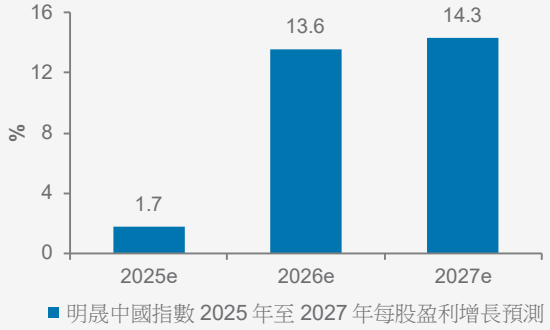
理據：中國增長股在 2025 年第三季表現穩健，其中**資訊科技行業的盈利增長強勁，按年升 62%。**這支持我們在亞洲（除日本）市場超配中國股票的立場。即使主要電商之間的激烈價格競爭仍然令利潤率受壓，大型科技公司表示人工智能的投資持續增加，雲端收入亦加速增長。

美國可能對關鍵半導體及雲端公司實施制裁，或令短期前景蒙上陰影。然而，政府**推動服務消費**及**提升科技自主能力**的措施，應能支持盈利動能，並在未來 6 至 12 個月推動這些行業相對表現出色。經濟數據放緩（例如 10 月的零售銷售、工業生產及固定資產投資）或將促使當局進一步推出政策刺激措施，以重振經濟增長。展望未來，明晟中國在 2026 年的每股盈利增長預測仍然樂觀，達 14%。估值依然吸引，12 個月預測市盈率為 12.4 倍，較亞洲（除日本）股票有 13%的折讓。

— **甘皓昕，CFA**, *投資策略師*

我們預期中國股票的盈利增長將於 2026 至 2027 年恢復

明晟中國指數 2025 年至 2027 年每股盈利增長預測



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

近期美國健康護理行業表現強勁，這會否帶來額外的投資機會？

我們的觀點：我們偏好製藥股，因為監管阻力減弱且長期增長前景穩健。由於美國健康護理股的持倉日益擠擁，我們建議分批增持。

理據：美國健康護理行業的組成分為製藥、生物技術與生命科學（約佔指數的 60%），以及健康護理設備與服務（約佔 40%）。我們預計**製藥與生物技術子行業將成為主要增長動力。**我們預測這個子行業未來 12 個月的盈利增長為 12.4%，高於對整體行業的預測（9.7%）。大型生物製藥企業的**監管風險正在減退**，因為與政府達成關稅協議以及 Medicare／Medicaid 的覆蓋範圍擴大至 GLP-1 等創新療法成為關鍵的正面促成因素。

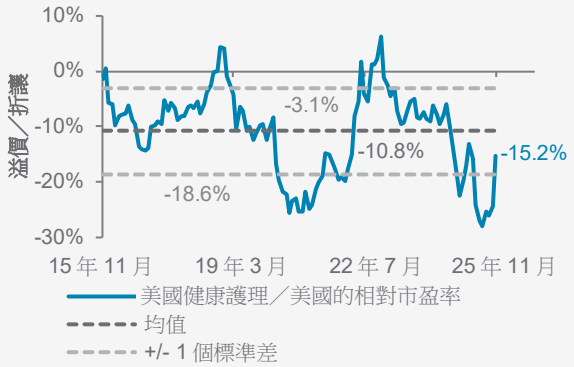
我們預期健康護理設備與服務領域的盈利前景較為溫和。然而，該領域仍展現穩定且具備防守性的增長特性，創新及加速採用機械人手術提供了強勁的利好因素。

從估值的角度來看，健康護理行業強勁上漲導致投資者持倉擠擁以及估值回升。然而，該行業仍較整體美國市場有 15.2%的折讓，低於過去 10 年 10.8%的平均折讓幅度。我們將分批增持，以抓緊潛在的估值重估的機會。

— **黃立邦**，*股票分析師*

美國健康護理行業雖然近期表現強勁，但仍較美國整體市場有 15.2%的折讓

明晟美國健康護理指數與明晟美國指數的相對 12 個月預測市盈率



資料來源：FactSet、渣打

在紐西蘭央行政策會議後，紐元的前景如何？

我們的觀點：紐西蘭央行宣布鷹派減息後，我們短期內轉為看漲紐元兌美元。該貨幣組合可能測試 0.58 的阻力位。

理據：紐西蘭央行一如預期在 11 月 26 日將其政策利率下調 25 個基點至 2.25%。然而，央行表示**寬鬆周期可能現已結束**。這暗示減息或結束，再加上經濟狀況改善和商業信心增強，紐元有望走強。

國內經濟正顯示出**更清晰的穩定跡象**。農業等出口導向型行業繼續受惠於**具韌性的商品價格**，而**消費者需求也在走強**，這些因素應該會支持經濟增長，並逐步將通脹推回到目標水平。

同時，我們預計聯儲局將在 2026 年繼續減息。**聯儲局與紐西蘭央行之間的政策分歧不斷擴闊**，利差應該會有利於紐元兌美元。

—**袁沛儀**，*投資策略師*

在紐西蘭央行鷹派減息後，紐元兌美元面臨上行風險

紐元兌美元與技術水平

資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

英國 2025 年秋季預算案在多大程度上影響你對英鎊、債券和貨幣政策的看法？

我們的觀點：英國長期國債（金邊債券）已反映了短期的「利好消息」。市場對財政可持續性的憂慮，將繼續抑制經濟增長前景。我們預計，英鎊兌美元未來數周將進一步上漲至 1.34。

理據：英國政府公布預算案後，英國國債收益率下跌，其中 10 年期和 30 年期國債收益率分別下降 7 個基點和 11 個基點。這反映了先前對預算案的憂慮，以及**長期債券的供應預計將會減少**。然而，我們認為利率仍然會持續波動。英國的秋季預算案引入 260 億英鎊的加稅措施，英國財政大臣李韻晴（Reeves）強調財政緩衝已增至約 220 億英鎊，直至 2029 年，以應付突發事件帶來的衝擊，但英國經濟最終仍需展現更強勁的增長，以確保債務的可持續性。

英國 10 年期國債收益率的支持位在 4.4%。市場已經反映英倫銀行很大機會在即將召開的 12 月會議上減息。通脹高企（儘管近期有所緩和）和對財政可持續性的憂慮等挑戰，將阻礙收益率進一步大幅下滑。

英國預算責任辦公室（Office for Budget Responsibility）預期，這些措施短期內對經濟增長的影響不大，並預計通脹到 2027 年將回到英倫銀行 2%的目標。**經濟增長具韌性，加上通脹前景趨於穩定**，為英鎊兌美元帶來支持。該貨幣組合有望升穿 50 日移動平均線，並測試 1.34 附近的阻力位。

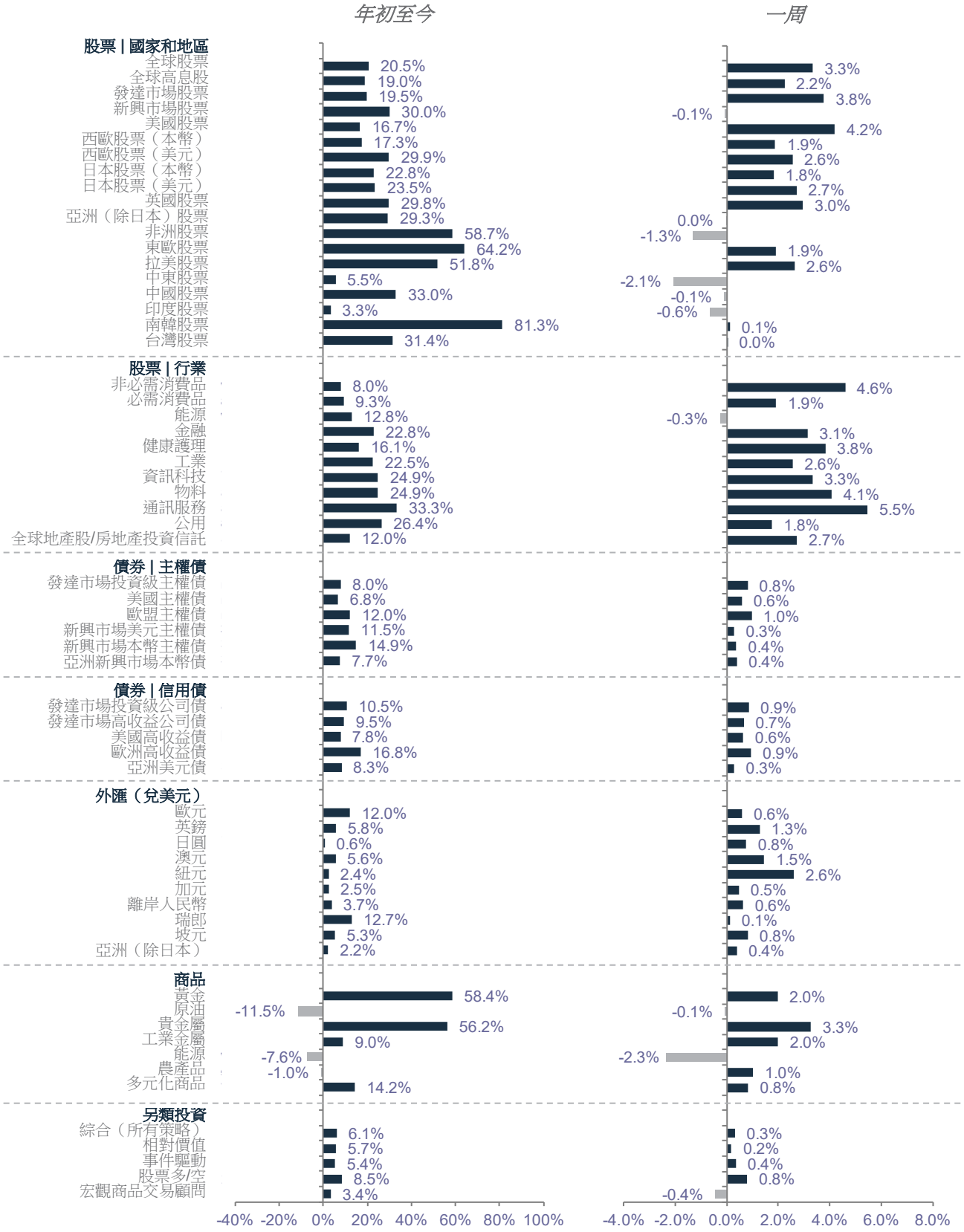
—**香鎮偉**，*高級投資策略師*
袁沛儀，*投資策略師*

英國長期國債已反映秋季預算案帶來的利好消息。英倫銀行或將在 12 月會議上減息

英國 10 年期國債收益率。市場隱含英倫銀行在 2025 年 12 月前減息 25 個基點的次數

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 27 日的表現，「過去一周」指 2025 年 11 月 20 日至 2025 年 11 月 27 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別	
股票	▲
美國	▲
歐洲（除英國）	◆
英國	▼
亞洲（除日本）	▲
日本	◆
其他新興市場	◆
債券（信用債）	▼
亞洲美元債	◆
發達市場高收益公司債	▼
新興市場美元政府債	◆
發達市場投資級公司債	▼
債券（政府債）	◆
新興市場政府本幣債	▲
發達市場投資級政府債	◆

看好行業	
美國科技	▲
美國健康護理	▲
美國公用	▲
歐洲健康護理	▲
歐洲工業	▲
歐洲科技	▲
中國科技	▲
中國通訊	▲
中國非必需消費品	▲
另類投資	◆
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

經濟和市場日曆

	市場	事件	期間	預期	前值
周一	美元	美國供應管理協會製造業	11 月	49.0	48.7
	美元	美國供應管理協會新訂單	11 月	–	49.4
	美元	領先指數	9 月	-0.3%	–
	美元	生產物價指數最終需求按年	10 月	–	2.7%
	美元	生產物價指數（剔除食品和能源）按年	10 月	–	2.6%
周二	歐元	失業率	10 月	6.3%	6.3%
	歐元	居民消費價格指數預期按年	11 月初值	2.1%	2.1%
	歐元	核心居民消費價格指數按年	11 月初值	–	2.4%
周三	歐元	生產物價指數按年	10 月	–	-0.2%
	美元	ADP 就業變動	11 月	2 萬	4.2 萬
	美元	美國供應管理協會服務業指數	11 月	52.0	52.4
周四	歐元	零售銷售按年	10 月	–	1.0%
周五／六	美元	個人收入	9 月	0.3%	–
	美元	實際個人支出	9 月	0.1%	–
	美元	個人消費物價指數按年	9 月	2.8%	–
	美元	核心個人消費物價指數按年	9 月	2.8%	–
	美元	密西根大學信心指數	12 月初值	52.0	51.0

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%

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,981

截至 11 月 27 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	6,813	6,583	6,981	22.4	1.2
斯托克 50 指數	5,653	5,479	5,823	15.6	3.1
富時 100 指數	9,694	9,435	9,941	13.1	3.5
東證指數	3,369	3,249	3,438	16.3	2.4
上證綜指	3,875	3,783	4,001	13.6	2.9
恒生指數	25,946	25,020	27,030	11.3	3.2
印度 Nifty 50 指數	26,216	25,586	26,578	20.7	1.5
明晟亞洲（除日本）	894	863	929	14.2	2.3
明晟新興市場	1,370	1,327	1,419	13.3	2.7
原油（紐約期油）	58.7	56.4	61.5	不適用	不適用
黃金	4,158	3,948	4,306	不適用	不適用
美國 10 年期國債收益率	3.99	3.92	4.11	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

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 27 日收市）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	◐	→	1.38
全球股票	◐	↑	1.48
黃金	◐	↑	1.29
股票			
明晟美國	●	→	1.52
明晟歐洲	●	↑	1.55
明晟亞洲（除日本）所有國家	◐	↑	1.43
固定收益			
發達市場公司債	◐	↑	1.43
發達市場高收益債	●	→	1.52
新興市場美元債	◐	→	1.35
新興市場本幣債	●	→	1.55
亞洲美元債	◐	↑	1.41
貨幣			
歐元兌美元	●	→	1.68

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

standard chartered

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、其聯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／或其聯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。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，並且可能會有更改。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 – 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。