



# 金融市场周报

## 美国股市的领先地位 受到挑战？

→ 欧洲和中国股市年初至今的表现优于美国股市。然而，要保持这种优势，可能需要盈利预期回收和美元走弱。

→ 为了实现这一目标，我们认为欧洲和中国需要采取果断措施来刺激国内需求。俄罗斯与乌克兰停战将有助于降低欧洲的地缘政治风险溢价。

→ 若要美元走弱，美联储将需要再次开始减息，但本周美国通胀数据高企可能会使美联储暂时按兵不动。

→ 在这些条件未满足之前，我们仍超配美国股票。我们也继续看好黄金。尽管该避险资产似乎已超买，但鉴于结构性需求不断扩大，我们可能趁低吸纳。

---

中国互联网行业的前景如何？

---

推动发达市场高收益债上涨的因素是什么？升势会持续下去吗？

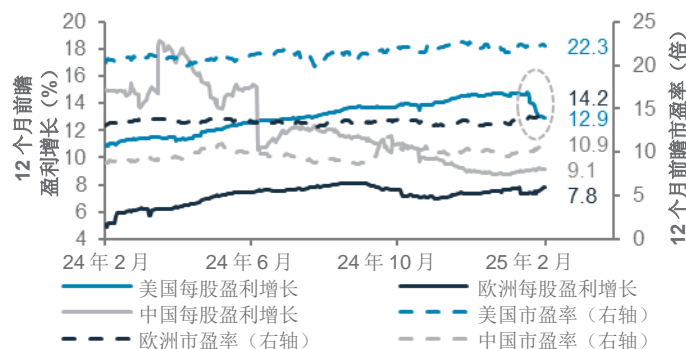
---

黄金在强劲反弹至历史高位后，前景如何？

## 本周图示：美国仍然领先，但隐忧浮现

美国公司盈利增长仍然强于欧洲和中国，这为其股市和美元提供了支持。

美国、欧洲和中国未来 12 个月前瞻市盈率、盈利增长预期



资料来源：彭博、渣打

美元指数 (DXY)、关键支持位与阻力位



## 主笔评论

### 美国股市的领先地位受到挑战？

欧洲和中国股市年初至今的表现优于美国股市。然而，要保持这种优势，可能需要盈利预期回升和美元走弱。为了实现这一目标，我们认为欧洲和中国需要采取果断措施来刺激国内需求。俄罗斯与乌克兰停战将有助于降低欧洲的地缘政治风险溢价。若要美元走弱，美联储将需要再次开始减息，但本周美国通胀数据高企可能会使美联储暂时按兵不动。在这些条件未满足之前，我们仍超配美国股票。我们也继续看好黄金。尽管该避险资产似乎已超买，但鉴于结构性需求不断扩大，我们可以趁低吸纳。

**欧洲和中国股市的推动因素：**今年以来，欧洲和中国股市上涨了近 10%，表现优于美国股市，扭转了过去两年的趋势。经济周期从去年的低位逐渐复苏，尤其是制造业，推动这两个相对低廉的股市。德国将于 2 月 23 日举行大选，预计会产生由中右翼主导的联合政府，这可能成为推动欧洲股市的另一个利好因素。这样的联盟将推动急需的结构性改革，并放宽德国的财政支出限制。

美国总统特朗普与俄罗斯总统普京的通话，提升了市场对结束俄乌冲突、缓解欧洲经济压力的预期。由美国主导的俄乌休战预计将促使欧洲增加国防支出，并推动其制造业发展。同时，中国低成本人工智能模型的出现，增加了其竞争力，吸引投资者回流，尤其是在科技行业，因而支持股市上扬。

**估值提升，但盈利需要赶上：**上文提及的宏观利好因素轻微提升了欧洲和中国今年的估值倍数。然而，这需要转化为更高的盈利预期，才能维持股票的领先表现。美国盈利增长预期仍然

高企，但今年已有所下降，各个行业都下调了预期。美股盈利持续下跌，可能会提高欧洲和中国股票的相对吸引力。

**欧洲、中国需要美元走弱：**除了盈利回升之外，欧洲和中国股票的持续表现优异可能还需要美元走弱。这反过来需要市场更加相信，德国和中国将放宽财政政策以刺激国内需求。德国大选的结果仍不明朗，像法国那样出现少数党政府的可能性相当大。这样的弱势政府将无法解除德国宪法规定的“债务上限”，也无法放宽欧盟的财政限制，更遑论实施恢复竞争力所需的结构性改革。特朗普对中国征收的关税以及预期对欧洲征收的关税，对其股市构成了另一个威胁，只有通过贸易协议才能提振股市。投资者正关注 3 月召开的中国全国人民代表大会，期待政府会否宣布大规模的财政支出计划。在这些条件满足之前，美元可能仍然受到支持。

**美国通胀反弹使美联储按兵不动、支持美元：**本周美国通胀报告高于预期，这对美元来说是另一个利好因素，但不利于欧洲和中国股票。尽管美国通胀受到二手车价格和汽车保险费异常上涨所推动（最大的通胀组成部分房屋持续降温），但通胀高企可能促使美联储保持利率不变，并使美国利率对外国投资者保持吸引力，促进资本继续流入美国。

**黄金看似超买；趁低吸纳：**在贸易不确定性和新兴市场央行持续购买的背景下，黄金今年的表现优于其他主要资产类别。尽管动力依然强劲，但投资者的持仓似乎过高，增加了回调的风险。我们认为，金价若跌至每盎司 2,800 美元可分批买入。最新数据显示，在地缘政治风险加剧下，新兴市场央行对黄金的需求正在增加。美国通胀预期的复苏将提供额外支持，而美国贸易协议及 / 或俄乌局势可能构成下行风险。

## 每周宏观因素平衡表

**每周净评估：**总体而言，我们认为过去一周的数据和政策对于风险资产的短期影响是利空的。

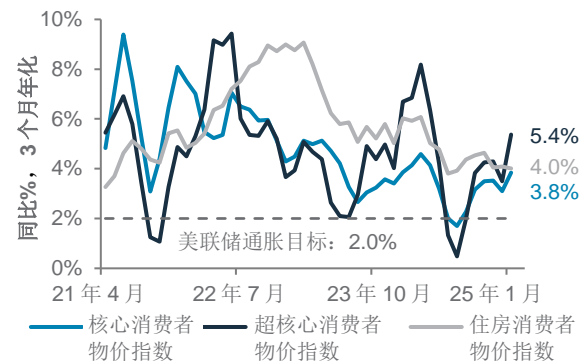
**(+) 利好因素：**中国通胀复苏；乌克兰与俄罗斯可能停火

**(-) 利空因素：**美国就业市场强劲，美国通胀上升将延迟美联储降息

	利好风险资产	利空风险资产
宏观经济数据	<ul style="list-style-type: none"> <li>美国每周平均工时降至疫情最严重时期以来的最低水平</li> <li>中国消费通胀指数同比增长 0.5%，高于预期</li> <li>欧元区 Sentix 投资者信心指数下降至 -12.7，低于预期</li> <li>英国 2024 年第四季国内生产总值意外按季增长 0.1%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美国失业率意外下降至 4.0%，上月就业数据向上修订</li> <li>美国整体及核心消费物价指数分别按月上升 0.5% 及 0.4%，高于预期</li> <li>美国密歇根消费者信心指数为 67.8，逊于预期</li> <li>美国密歇根 1 年及 5-10 年通胀预期意外上升</li> <li>美国 NFIB 小型企业乐观指数为 102.8，低于预期</li> <li>中国生产者价格指数同比维持 -2.3% 不变</li> </ul>
	我们评估：中性 – 美国每周平均工时下降和通胀上升，向美联储提供矛盾的信号	
政策进展	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本央行行长植田表示，需要收紧货币政策，以达成 2% 的通胀目标</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主席鲍威尔表示，在贸易和财政政策不确定的情况下，联邦公开市场委员会不急于调整其政策立场</li> </ul>
	我们评估：利空 – 美联储官员持审慎态度	
其他进展	<ul style="list-style-type: none"> <li>特朗普推动加快结束乌克兰战争</li> <li>特朗普宣布对贸易伙伴征收对等关税，但可能延迟实施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>特朗普宣布计划对所有进口钢铁和铝征收 25% 的关税</li> <li>中国对价值 140 亿美元的美国商品征收报复性关税</li> </ul>
	我们评估：中性 – 乌克兰与俄罗斯可能停火、对等关税延迟，对比贸易紧张局势升级	

### 美国通胀持续复苏，可能延迟美联储降息

美国核心、超核心及住房通胀指数



资料来源：彭博、渣打

### 欧元区投资者信心指数从 1 月份的低位回升，但由于贸易欠明朗，投资者信心仍然低迷

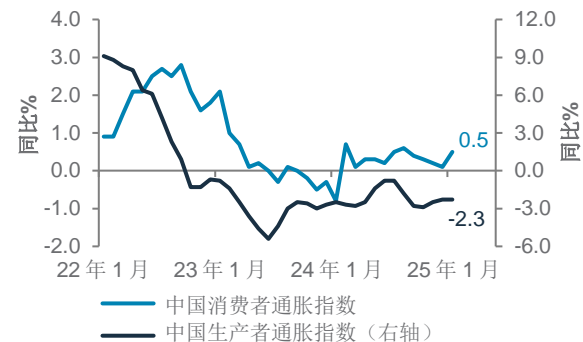
欧元区 Sentix 投资者信心指数



资料来源：彭博、渣打

### 中国 1 月份消费者通胀指数略有回升，但生产者价格通缩情况持续

中国消费者和生产者价格通胀指数



资料来源：彭博、渣打



## 客户最关心的问题

### 中国互联网公司下周公布业绩。行业的前景如何？

随着中国公司开始公布季度业绩，投资者可能会关注消费者信心有否改善。美国关税风险仍构成威胁，但推出刺激政策或有助减低风险。短期内，对中国股市而言，企业对人工智能应用影响的指引可能更为重要。

DeepSeek 的出现及低成本人工智能应用的前景最近让市场非常雀跃，表明即使没有最先进的半导体芯片，中国公司也能够走在人工智能发展的前端。低成本人工智能采用的前景，以及随之而来的增长和生产率提升，正促使市场重新评估中国股票的估值。

我们的技术模型对中国股票也已经转为看好，表明短期内股市将进一步上涨。然而，2025 年和 2026 年的综合盈利增长预期尚未大幅上升。虽然短期内可能会进一步上涨，但在未来 6 个月，我们倾向透过恒生科技指数及非金融国企高息股来维持杠铃式投资策略。

— Fook Hien Yap, 高级投资策略师

### 黄金强劲反弹至历史新高后，前景如何？

黄金有望连续第七周上升，创下自 2020 年以来最长升势。由于忧虑美国可能对贵金属征收关税，交易商纷纷将实物黄金运往纽约，导致供应紧张，影响市场运作，当中包括黄金租赁利率（黄金持有者通过借出黄金赚取的回报）的急剧上升，以及纽约商品交易所（Comex）与国际基准价格之间出现套利机会。

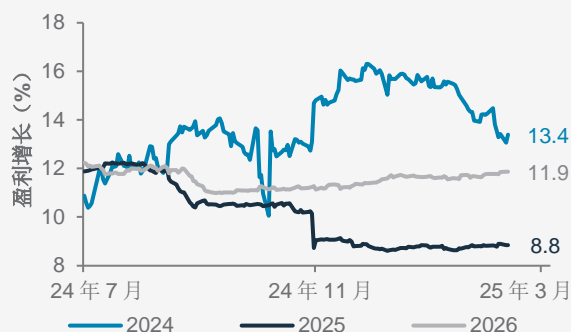
一个简单的黄金价格模型表明，关税不确定性的影响已经超过了实际收益率和美元的变动。这表明随着美国可能即将宣布更多关税措施，金价可能仍然会受到支持。

从技术上分析，尽管黄金仓位较高，但上行趋势依然强劲，本月至今成交量高于平均水平，显示买盘需求持续。黄金可能会短暂回调至 2,790 美元，与之前高位一致，我们视任何回调为买入机会。全球央行 2024 年的黄金购买量连续第三年超过 1,000 吨，中国暂停增加黄金储备 6 个月后，1 月份连续第三个月重新增加黄金储备。此外，中国监管机构已启动一项试行计划，允许十家保险公司将其资产最多 1% 投资于黄金，这可能会释放 270 亿美元的需求。

— Tay Qi Xiu, 投资组合策略师

### 中国 2025 年和 2026 年的盈利增长预期年初至今仍然相当稳定，2024 年增长预期被下调

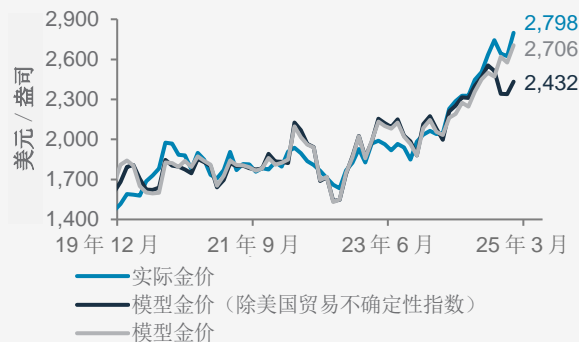
明晟中国指数 2024-26 年综合盈利增长预期的演变



资料来源：FactSet、渣打

### 贸易欠明朗推动金价创历史新高

金价对比模型金价\*



资料来源：彭博、渣打。截至 2025 年 1 月 31 日

金价模型基于以下因素：美国实际收益率、美元指数（DXY）、美国消费物价指数、ETF 持仓、地缘政治风险指数、CFTC 净持仓量、央行净购买量、美国贸易不确定性指数。黄金模型并非详尽无遗的模型，也不适用于预测目的。

注：此模型旨在说明与关键变量的关系，不适用于预测目的

## 客户最关心的问题（续）

### 澳大利亚央行下周公布利率决定前，你对澳元有何看法？

澳元依然受到强劲金价的支持，但我们认为短期内基本面疲软可能会带来下行风险。澳大利亚第四季消费物价指数从2.8%降至2.4%，低于预期。生产物价指数和零售增长也疲软，显示经济面对阻力。市场目前预计澳大利亚央行下周将减息25个基点，全年共减息75个基点。澳大利亚央行的货币政策如果转为温和，可能会令澳元受压，尤其是在美元保持强势的情况下。

在美国通胀数据走强和关税消息反复下，美元指数（DXY）稳定在50日移动平均线附近。我们认为100日移动平均线106.2为短期支持位。同时，中国通胀数据疲软，令市场越趋预期三月全国人大会议后会推出更多财政刺激措施。整体而言，我们预计澳元兑美元将稳定在其50日移动平均线0.6260左右，支持位在0.6130，阻力位在0.6470。

— 袁沛仪，投资策略师

### 发达市场高收益债上涨的原因是什么？升势会持续吗？

发达市场高收益债年初至今的回报为1.6%，表现优于投资级债券。尽管最近数周新债发行供应强劲，但相对于无风险利率的收益溢价（信用利差）已降至2008年金融危机后的最低水平。我们认为这种弹性归因于强劲的美国就业数据和稳健的第四季盈利，这两者都增强了投资者信心，这从最近数周资金流入激增证明了这一点。

我们持续超配发达市场高收益债，并预期在美国经济强劲增长和特朗普政府加大放宽管制措施下，此类资产的表现将优于其他债券资产类别。我们认为基本面可能保持强劲，并预计随着美联储今年进一步减息，再融资条件将会改善。这两者都显示违约率仍然处于历史低位附近。虽然贸易关税带来风险，但我们认为发达市场高收益债（主要由非必需消费品行业组成，其次是金融和通信行业）专注于国内市场，在一定程度上可抵御全球贸易政策不确定性升温。

— 林奕辉，高级投资策略师

### 澳元兑美元可能维持区间震荡

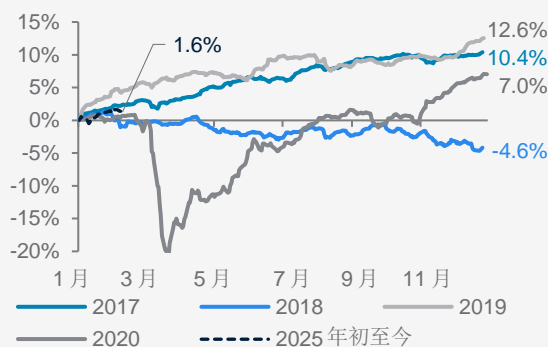
澳元兑美元技术水平



资料来源：彭博、渣打

### 发达市场高收益债年初的表现比2018年更强劲，当时特朗普在上次总统任期内首次发起关税战

发达市场高收益债年初至今的表现和特朗普上次总统任期（2017年-2020年）期间的表现



资料来源：彭博、渣打

## 客户最关心的问题（续）

### 你对 2025 年有何展望？

我们刚刚结束了《2025 年全球市场展望》的年度路演，其中包括在亚洲、非洲和中东的 15 个国家和 42 个城市举办的 50 多场演讲。总体而言，首席投资总监办公室与我们的净值客户群部门近 10,000 名客户进行了互动。

我们于 1 月 6 日在新加坡展开私人银行活动，于 2 月 5 日在迪拜结束，当中向我们的客户提出了两个问题。首先，我们请参加者概述对 2025 年展望的整体看法。其次，我们要求他们按重要性列出三大关键风险。

对于第一个问题，76% 的客户持乐观（41%）或中性（35%）态度，不到四分之一的客户对前景感到忧虑。然而，不同城市之间存在很大差异。雅加达对前景最有信心，62% 的参与者持乐观态度，其次是迪拜，然后是新加坡。另一方面，香港最为忧虑，37% 的人表示担忧，35% 的人持中性态度。

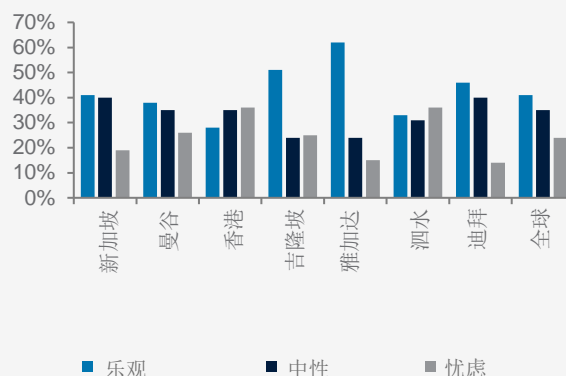
在风险方面，美国贸易政策和通胀卷土重来继续位列第一或第二。对我们来说，这取决于如何诠释这个问题。如果着眼于最大机会的风险，那么美国贸易政策似乎是显而易见。事实上，特朗普总统在这方面并没有“令人失望”。然而，如果你聚焦对投资环境最具破坏性的因素，通胀再次加速显然会带来挑战，因其可能给债券收益率带来上行压力，并给股市带来下行压力（与 2022 年发生的情况类似）。我们认为出现这种情况的机会仍然较低，但考虑到美国部分政策属通胀性质，这确实值得关注，可将投资组合的一部分用于对冲这种风险。

对于中国香港来说，虽然美国贸易政策和通胀也是他们最关心的问题，但中国内地的债务与通缩上升问题的排名比其他任何地方都高。这表明，我们的香港客户对 2025 年前景持谨慎态度，主要受其邻近中国内地经济的影响。当然，在数周前 DeepSeek 面世后股市随之上涨超过 10%，以及中国内地 1 月通胀加速下，目前值得关注的是市场情绪有否改善。

— Steve Brice, 全球首席投资总监

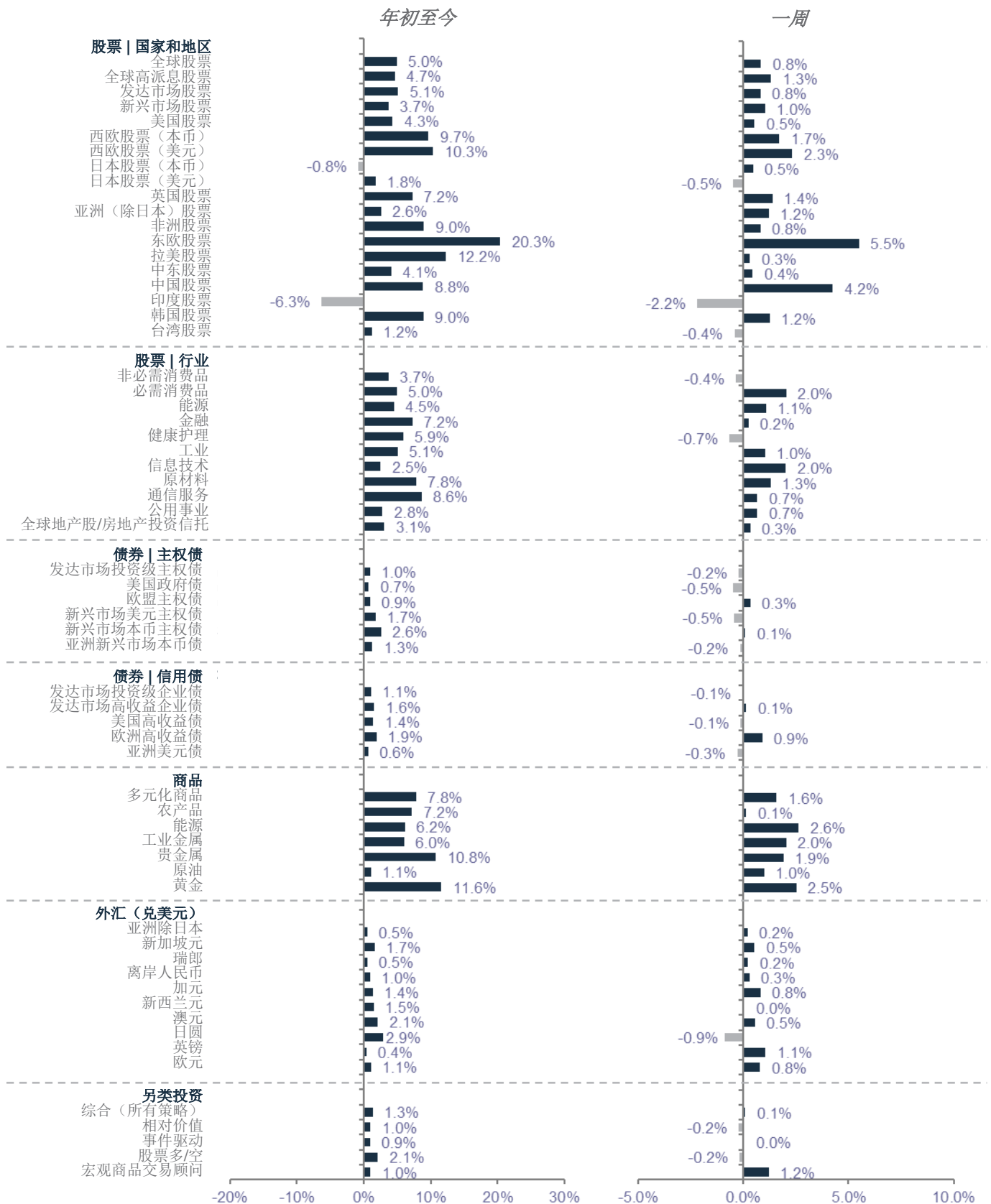
### 少于 25% 的私人银行客户对 2025 年前景感到担忧

私人银行客户就“你对全球股市前景的看法？”问题的响应\*



资料来源：渣打首席投资总监办公室  
\*因四舍五入，数字总数未必等于 100

## 市场表现概要\*



资料来源：明晟、摩根大通、Barclays Capital、花旗集团、道琼斯、HFRX、富时、彭博、渣打

\*除非另外说明，否则所有表现均以美元计价。“2025年初至今”指2024年12月31日到2025年2月13日期间的表现，“过去一周”指2025年2月6日至2025年2月13日

## 未来12个月资产观点一览

资产类别			
<b>股票</b>	▲	<b>看好行业</b>	
美国	▲	美国科技	▲
欧洲（除英国）	▼	美国通信	▲
英国	◆	美国金融	▲
亚洲（除日本）	◆	欧洲通信	▲
日本	◆	欧洲科技	▲
其他新兴市场	◆	欧洲健康护理	▲
		欧洲金融	▲
<b>债券（信用债）</b>	◆	<b>中国科技</b>	▲
亚洲美元债	◆	中国通信	▲
发达市场高收益公司债	▲	中国非必需消费品	▲
新兴市场美元政府债	◆	印度工业	▲
发达市场投资级公司债	◆	印度金融	▲
		印度科技	▲
<b>债券（政府债）</b>	◆	<b>另类投资</b>	◆
新兴市场政府本币债	▼		
发达市场投资级政府债	◆	<b>黄金</b>	▲

资料来源：渣打全球投资委员会

图例：▲ 最为看好 | ▼ 不看好 | ◆ 核心持仓

## 标普500指数下一个临时阻力位为6,227

截至2月13日收市的主要市场技术指标

指数	即期	第一支持位	第一阻力位	12个月 前瞻市盈率 (倍)	*12个月 前瞻股息 收益率 (%)
标普500指数	6,115	5,904	6,227	22.3	1.3
斯托克50指数	5,501	5,149	5,677	15.2	3.1
富时100指数	8,765	8,365	8,993	12.2	3.8
东证指数	2,766	2,679	2,824	14.7	2.6
上证综指	3,332	3,208	3,408	12.1	3.2
恒生指数	21,814	19,636	23,258	9.8	3.5
印度Nifty 50指数	23,031	22,610	23,630	19.1	1.6
明晟亚洲（除日本）	721	688	742	12.9	2.6
明晟新兴市场	1,113	1,061	1,145	12.2	3.0
纽约期油（即期）	71.3	67.4	78.0	不适用	不适用
黄金	2,928	2,745	3,027	不适用	不适用
美国10年期国债收益率	4.53	4.34	4.76	不适用	不适用

资料来源：彭博、渣打；\*截至2025年2月13日收市

注：这些短期技术水平是基于模型的，可能与其他页面提供的定性分析有所不同

## 经济和市场日历

市场	事件	期间	预期	前值	
周一	日圆	国内生产总值年化季节调整按季	第四季初值	1.1%	1.2%
周二	澳元	澳大利亚央行现金利率目标	2月18日	4.1%	4.4%
	加元	消费物价指数同比	1月	-	1.8%
周三	英镑	消费物价指数同比	1月	-	2.5%
	新西兰元	新西兰央行官方现金利率	2月19日	3.8%	4.3%
周四	美元	新屋开工	1月	139.4万	149.9万
	离岸人民币	1年期贷款市场报价利率	2月20日	3.1%	3.1%
	美元	费城联储商业展望	2月	25.4	44.3
	美元	领先指数	1月	0.0%	-0.1%
周五/六	欧元	消费者信心	2月初值	-	-14.2
	日圆	全国消费物价指数同比	1月	4.0%	3.6%
	欧元	HCOB欧元区制造业采购经理指数	2月初值	-	46.6
	欧元	HCOB欧元区服务业采购经理指数	2月初值	-	51.3
	英镑	标普全球英国制造业采购经理指数	2月初值	-	48.3
	英镑	标普全球英国服务业采购经理指数	2月初值	-	50.8
	美元	标普全球美国制造业采购经理指数	2月初值	-	51.2
	美元	标普全球美国服务业采购经理指数	2月初值	-	52.9
	美元	成屋销量	1月	410万	424万

资料来源：彭博、渣打

除非另有说明，否则先前数据为上一期间的数据。除非另有说明，否则数据为上一期变化的%

## 各资产类别的投资者多样性已趋于正常

我们自主开发的市场多样性指标（截至2月13日收市）

第一级	多样性	1个月趋势	分形维数
全球债券	●	↑	1.87
全球股票	●	↓	1.53
黄金	●	↓	1.26
<b>股票</b>			
明晟美国	●	↑	1.60
明晟欧洲	●	→	1.33
明晟亚洲（除日本）所有国家	●	↑	1.64
<b>固定收益</b>			
发达市场公司债	●	↑	1.97
发达市场高收益债	●	↓	1.56
新兴市场美元债	●	↑	1.64
新兴市场本币债	●	↑	1.60
亚洲美元债	●	↑	1.81
<b>货币</b>			
欧元兑美元	●	↑	1.75

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

图例：● 高 | ● 中低 | ○ 极低



渣打银行

呈献

# 投资贴士

来自首席投资办公室

讲者



**Steve Brice**  
全球首席投资总监



每两周一次系列发布于  
周三

介绍投资贴士 (InvesTips)：来自首席投资办公室的金融教育播客系列，  
旨在为每个人提供知识和工具，  
让他们充满信心地踏上投资之旅。

渣打市场快讯



Apple Podcasts



Spotify

## 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发表本文件时的意见、预测和估计，渣打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。投资价值及其收益可升可跌，阁下可能无法收回原始投资的金额。阁下不一定能赚取利润，可能会蒙受损失。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。

版权所有©2025, 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。

## 可持续投资

任何使用或提及的 ESG 数据均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。详情请参阅：1）晨星网站的可持续投资部分；2）Sustainalytics 网站的 ESG 风险评级部分；3）明晟网站的 ESG 业务参与筛选研究（ESG Business Involvement Screening Research）部分，以及 4）彭博的绿色、社会及可持续债券指南。ESG 数据以发表当日所提供的数据为基础，仅供参考，并不保证其完整、及时、准确或适合特定目的，并且可能会有更改。可持续投资：这是指晨星归类为“可持续投资”的基金。可持续投资基金在其发售章程和监管存盘中已明确表示，它们或将 ESG 因素纳入投资流程，或以环境、性别多元化、低碳、可再生能源、水务或社区发展为主题重点。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 风险评级为低 / 可忽略的公司所发行的股份 / 股额。就债券而言，它是指由 Sustainalytics ESG 风险评级为低 / 可忽略的发行人所发行的债务工具，以及 / 或那些经彭博核证的绿色、社会、可持续债券。就结构性产品而言，它是指具有可持续金融框架（符合渣打绿色与可持续产品框架）的发行人所发行的产品，其相关资产属于可持续投资领域的一部分或由渣打可持续金融管治委员会（Sustainable Finance Governance Committee）另行批准。Sustainalytics 所显示的 ESG 风险评级是真实的，并不是该产品在任何特定分类系统或框架下被分类或销售为“绿色”、“可持续”或类似产品的指标。



## 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形式注册成立。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BDCB/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。该公司主要受国家金融监督管理总局、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香港辖下私人银行部门，而渣打香港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 / 或重要资料电邮至渣打，渣打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，渣打概不承担任何责任。**印度：**渣打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在肯尼亚分发，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肯尼亚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（Standard Chartered Bank Malaysia Berhad或简称SCBMB）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SCBMB。本文件未经马来西亚证券事务监察委员会（Securities Commission Malaysia）审核。马来西亚证券事务监察委员会会对产品的登记、注册、提交或批准，并不构成或表示对该产品、服务或促销活动的推荐或认可。投资产品并非存款，也不是SCBMB或任何关联公司或附属公司、马来西亚存款保险机构（Perbadanan Insurans Deposit Malaysia）、任何政府或保险机构的责任，不受其担保和保护。投资产品存在投资风险，包括可能损失投资本金。SCBMB明确表示，对于因市场状况导致投资产品的财务损失而直接或间接产生的任何损失（包括特殊、附带或相应的损失或损害）不会承担任何责任。**尼日利亚：**本文件由渣打银行尼日利亚有限公司（渣打尼日利亚）分发，此乃获尼日利亚央行妥为发牌及监管的银行。渣打尼日利亚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02 012772514联络我们的优先理财中心。对于阁下因决定将任何机密及 / 或重要资料电邮至渣打而蒙受的任何损失或损害，渣打概不承担任何责任，因渣打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100,000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:**渣打集团实体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,或者与渣打或台湾渣打国际商业银行的员工的意见不同。渣打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:**在英国,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。此文件已获得渣打银行批准,仅适用于根据英国《2000年金融服务及市场法令》(经2010年和2012年修订)第21(2)(b)条的规定。渣打银行(以渣打私人银行之名营业)也根据南非的《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)。这些材料并未按照旨在促进投资研究独立性的英国法律要求拟备,且在发布投资研究前不受任何禁止交易的约束。

**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。