



金融市场周报

逐渐陷入僵局

→ 美国总统特朗普计划在2至3周内结束在中东的军事行动，缓和了市场对冲突持续的忧虑。然而，冲突是否会在此期间内升级以及霍尔木兹海峡（Strait of Hormuz）何时恢复正常通航仍存在变量。

→ 特朗普表示，重新开放该海峡的责任如今落在亚洲和欧洲各国政府身上，这些经济体非常依赖海湾地区的能源供应。这意味着未来谈判将相当艰难。

→ 在这种环境下，我们偏好配置利润率稳健、盈利强劲的优质股票，尤其是科技和公用行业股。

→ 我们也看到在美国政府债和高等级公司债中锁定高收益率的机会。随着市场焦点从油价上涨引发的短期通胀，转向中期经济增长和就业风险，这些策略预计将表现优异。

看涨美国股票 —— 历史数据显示，在VIX指数处于高位后，往往伴随强劲回报

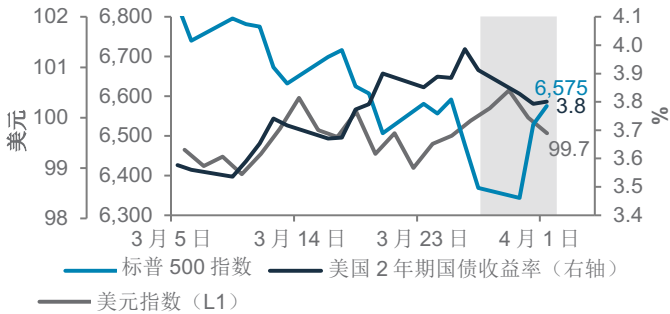
看涨美国航天与国防股 —— 航天业复苏、国防开支

看跌美元兑日元 —— 日元将获益于日本央行加息以应对通胀压力

本周图示：经济增长与通胀忧虑

随着长期通胀预期保持稳定，市场开始反映滞胀风险正在缓和（见左轴阴影区域）

标普 500 指数（上行）、美国 2 年期收益率（下行）、美元指数（下行）



美国 1 年期及 1 年-1 年期通胀预期；美联储通胀目标*



资料来源：彭博、渣打；*基于消费物价指数的 2.3%-2.5%通胀预期，与美联储 2% 的个人消费支出通胀目标一致

主笔评论

逐渐陷入僵局

策略概述：美国总统特朗普计划在 2 至 3 周内结束在中东的军事行动，缓和了市场对冲突持续的忧虑。然而，冲突会否在短期内升级以及霍尔木兹海峡（Strait of Hormuz）何时恢复正常通航仍存在变量。特朗普表示，重新开放该海峡的责任如今落在亚洲和欧洲各国政府身上，这些经济体非常依赖海湾地区的能源供应。这意味着未来谈判将相当艰难。

在这种环境下，我们偏好配置利润率稳健、盈利强劲的优质股票，尤其是科技和公用行业股。我们也看到在美国政府债和高等级公司债中锁定高收益率的机会。随着市场焦点从油价上涨引发的短期通胀，转向中期经济增长和就业风险，这些策略预计将表现优异。

逐渐陷入僵局：特朗普计划逐步结束中东的军事行动，与我们预测冲突属短暂的基础情境相符。我们的“承压指标”（结合美股和债券指数以及总统支持率）上周显示，在突破关键门坎后，局势缓和的可能性很高。然而，有关美国增兵的报导，使冲突再度升级的风险持续存在。因此，地缘政治局势依然瞬息万变，即使官方声明倾向于和平解决问题，但局势升级的可能性依然存在。

偏好具优势的行业：在不确定性加剧的情况下，我们偏好科技和公用行业，这些行业集中了大量利润率与盈利强劲的优质股票，尤其是美国科技行业，目前估值颇具吸引力。近期市场回调，已将该行业的预测市盈率相对于标普 500 指数的溢价降至 5% 以下，为 2019 年 1 月以来的最低水平，且低于 2025 年 10 月 35% 的溢价。历史数据显示，当溢价降至 4%-6% 的区间时，未来 3 个月、6 个月和 12 个月的平均回报率分别为 5%、13% 和 19.7%。即将公布的美国第二季企业业绩或将支持复苏，尤

其是在中东局势缓和的情况下。以这些行业为核心的多元化投资组合，有望可抵御市场波动，并在中期内表现强劲。

锁定高收益率的机会：目前已有初步迹象显示，政策制定者和债市开始将关注重心从通胀转向冲突对经济增长的影响。美联储主席鲍威尔本周表示，只要通胀预期保持稳定，该央行可以不用理会油价短期飙升的影响。这番言论导致对利率变动敏感的美国 2 年期国债收益率回落。政策重心重新聚焦支持经济增长，强化了我们的基本预测，即美联储最终将在下半年减息以重振就业市场。在目前水平锁定优质债券的高收益率，提供了吸引的风险回报。

霍尔木兹海峡持续关闭的风险：即使美国本月从中东撤军，特朗普提出由亚洲和欧洲就重启霍尔木兹海峡航运与伊朗进行谈判的建议，也可能导致旷日持久的谈判。伊朗国会已通过立法，允许政府对所有通过该海峡的船只征收通行费。由于超过 80% 的石油和天然气经由该海峡运往亚洲经济体（中国、印度、日本、韩国），这些国家必须与伊朗和海湾产油国合作，建立持久的通行协议。当前的市场预测认为，在 4 月底前航运恢复正常的可能性仅为 14%，反映当前局势持续不确定。

对冲油气价格上涨的风险：若霍尔木兹海峡持续关闭，能源价格或会上升。该海峡通常占全球石油供应量大约 20%，但由于沙特阿拉伯和阿联酋的原油透过其他管道运输、战略石油储备的释放以及伊朗持续出口，已暂时将全球石油缺口收窄至 8%。然而，如果问题无法迅速解决，随着石油战略储备和海上浮动库存在数周内逐渐减少，而且供应难以满足需求，油价或会上涨。为了对冲这种风险，与油价挂钩的结构性投资策略、能源行业股票和美国国库抗通胀债券仍然是审慎的配置选择。

— Rajat Bhattacharya

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中性的

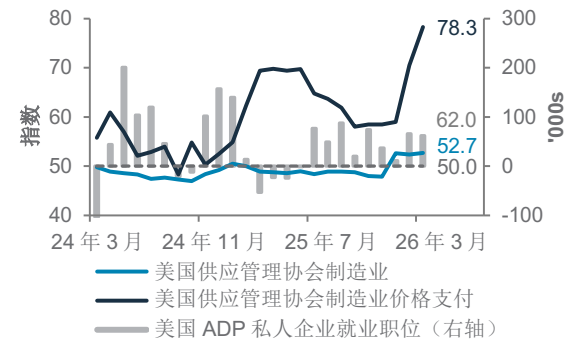
(+) 利好因素：美国制造业数据和中国的经济活动稳健；美联储鹰派程度下降；冲突有望缓和

(-) 利空因素：美国就业数据疲软；日本央行可能加息；霍尔木兹海峡的通行前景不确定

	利好风险资产	利空风险资产
宏观经济数据	<ul style="list-style-type: none"> 美国供应管理协会制造业采购经理指数和美国咨商会消费者信心指数在 3 月意外上升 美国 ADP 私人企业就业职位在 3 月增加 62,000 个，增幅大于预期 欧元区整体及核心消费通胀的升幅小于预期 中国制造业和非制造业采购经理指数均上升 	<ul style="list-style-type: none"> 美国供应管理协会制造业价格支付指数升至 78.3，升幅高于预期 美国 JOLTS 职位空缺数量降至 688 万个，降幅高于预期 欧元区经济信心略微低于预期 欧元区失业率升至 6.2%
	<p>我们评估：中性 – 美国制造业和中国经济活动数据稳健，而美国的职位空缺数据则疲软，制造业成本上升</p>	
政策发展	<ul style="list-style-type: none"> 美联储主席鲍威尔暗示，只要长期通胀预期依然稳定，就不会加息 中国央行表示将维持适度宽松的货币政策 	<ul style="list-style-type: none"> 美联储成员 Williams 表示，在不确定性环境下，货币政策处于良好位置 日本央行 3 月会议摘要反映立场偏向鹰派，并就加息幅度展开辩论
	<p>我们评估：中性 – 美联储鹰派程度下降，而日本央行可能加息</p>	
其他进展	<ul style="list-style-type: none"> 美国总统特朗普在警告伊朗冲突近期内可能升级时表示，美国可能在两到三周内结束伊朗冲突 伊朗总统表示，如果获保证不会再次受到攻击，伊朗愿意结束冲突 	<ul style="list-style-type: none"> 特朗普表示，美国将把霍尔木兹海峡航运自由通行的问题交由其他国家谈判解决 美国国务卿鲁比奥 (Rubio) 警告称，由于在美伊冲突期间缺乏支持，美国可能重新评估与北约的关系 继美国早前对中国启动调查后，中国对美国展开了两项贸易调查
	<p>我们评估：中性 – 中东冲突有望缓和，而霍尔木兹海峡的通行前景不确定</p>	

美国供应管理协会制造业采购经理指数在 3 月上升，而价格支付分项指数升至 2022 年 6 月以来的最高水平，表明投入成本通胀加速上升

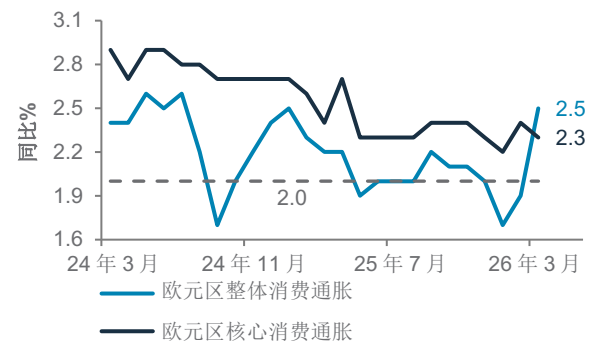
美国供应管理协会制造业和制造业价格支付指数，美国 ADP 私人企业就业职位



资料来源：彭博、渣打

在能源价格大幅上涨下，欧元区整体通胀率在 3 月加速升至同比 2.5%

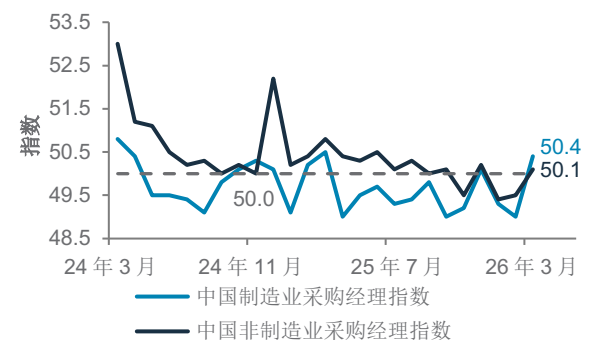
欧元区整体及核心消费通胀



资料来源：彭博、渣打

中国的工厂活动重回正增长区间，制造业和非制造业采购经理指数均高于预期

中国制造业和非制造业采购经理指数



资料来源：彭博、渣打

客户最关心的问题

Q 欧洲消费物价指数及美联储主席鲍威尔本周的言论，对欧洲央行和美联储未来的政策路径释放了什么信号？

我们的观点：鉴于我们的基础预测是预期油价仅短暂维持高位，因此我们预计欧洲央行将维持利率不变，但倾向释放鹰派信号。我们预期美联储在 2026 年下半年恢复减息，因其重新聚焦疲软的就业市场。

理据：欧盟统计局（Eurostat）的初步估计显示，欧元区整体通胀由 2 月的同比 1.9% 升至 3 月的 2.5%。升幅主要受能源价格大幅上涨 4.9% 所带动，与中东冲突直接相关。虽然我们预计欧洲央行在 2026 年将维持政策利率不变，但关键风险情境是若冲突持续，将导致能源价格在数月内维持高位，并将通胀推高至 4%。在就业市场偏紧的情况下，这可能迫使欧洲央行加息。然而，任何由能源价格推动的通胀升温，都可能具有自我抑制的特性，因其最终会侵蚀可支配收入，并拖累经济增长。

同时，在美国，美联储主席鲍威尔 3 月 30 日在哈佛大学的讲话中指出，美联储目前处于“良好位置”，可“观望”伊朗危机如何影响经济和通胀。他表示决策者可以“暂时不理睬”油价带来的短期冲击。这进一步支持我们的观点，即尽管通胀仍高于目标水平，但美联储在 2026 年上半年将维持利率不变。随着中东冲突降温及关注焦点重新转向疲软的就业市场，我们预计美联储将在 2026 年下半年恢复减息。

— 香镇伟，高级投资策略师

Q 若中东冲突持续，会如何影响超配新兴市场政府债与发达市场高收益债的观点？

我们的观点：虽然这并非我们的基本预测，但若中东冲突持续，将会给新兴市场政府债（包括本币债和美元债）与发达市场高收益公司债带来下行风险。

理据：虽然这并非我们的基本预测，但若中东冲突持续，将加剧通胀压力，并导致全球经济增长放缓。商品成本上涨，将对石油进口新兴市场经济体的外部平衡、货币和财政状况造成压力。尽管个别新兴市场经济体在此情境下可能仍然表现良好，但整体新兴市场的超配观点将面临下行风险。发达市场高收益公司债也将面临类似的阻力，因为能源成本上涨会压缩利润率（尤其是周期性与消费行业），在增长放缓下会推高违约风险。尽管能源行业可能获益，但其在整体发达市场高收益债中所占比例不足 10%。在避险环境下，发达市场高收益债的收益率溢价利差或会扩大。

— 香镇伟，高级投资策略师

自中东冲突爆发以来，市场已上调对美国与欧元区政策利率的预期

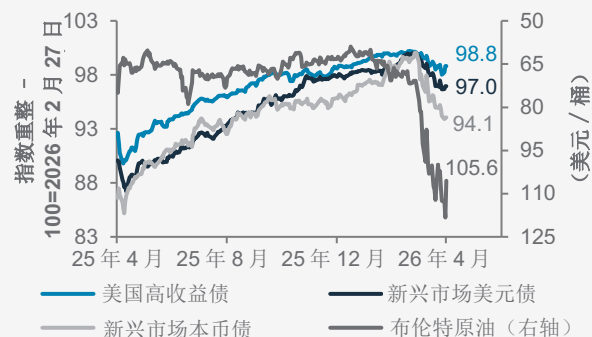
市场隐含的美国和欧元区至 2026 年底前的政策利率



资料来源：彭博、渣打

自中东冲突爆发以来，新兴市场美元债与本币政府债、美国高收益债价格均下跌

美国高收益公司债、新兴市场美元债与本币政府债的总指数回报（已重整）。布伦特原油价格（反向）



资料来源：彭博、渣打

客户最关心的问题（续）

Q 是什么因素导致美国航天与国防股走弱？行业的主要推动因素及风险是什么？

我们的观点：在基本面支持下，航天与国防行业的整固提供了增持机会。

理据：自 3 月以来，航天与国防行业的回落主要由三个因素所造成。首先，冲突持续迫使美国航空公司**缩减中东业务**，而中东是全球重要的交通枢纽，约占亚洲与欧洲航空货运的 30%。其次，油价急升预计将**压缩**主要航空公司的**利润率**，因为大多数美国航空公司已放弃燃油对冲。第三，由中东冲突推动军事装备需求上升所带动的短期上行空间，似乎已大致反映于价格中。

尽管如此，我们仍然对该行业持正面看法。我们的基础情境仍是冲突将在数周内缓和，从而支持商用航天活动复苏，并推动油价回落。此外，2026 年以来的地缘政治发展显示，美国或在中期选举前加大外交活动力度，并重新聚焦国防事项优先。总统特朗普已宣布 2027 年的军事开支为 1.5 万亿美元，较今年预算增加 50%。12 个月预测盈利增长超过 40%，也为行业持续复苏提供了强劲的利好因素。

— 甘皓昕, CFA, 投资策略师

Q 日本近期的数据疲软，是否改变了你对日本央行政策利率的预期？你对美元兑日圆有何看法？

我们的观点：近期数据并未改变我们对日本央行利率在 2026 年年底达到 1.25% 的预期。我们仍然看淡美元兑日圆。

理据：东京 3 月通胀略为放缓至同比 1.4%，为近两年来的最慢升幅，主要受食品成本放缓所致。剔除新鲜食品的消费物价同比上升 1.7%，为 2024 年 4 月以来的最小升幅。然而，日本央行指出，通胀放缓的情况可能只是暂时的，尤其是中东冲突仍带来通胀风险。我们预期日本央行利率将在 2026 年年底达到 1.25%。

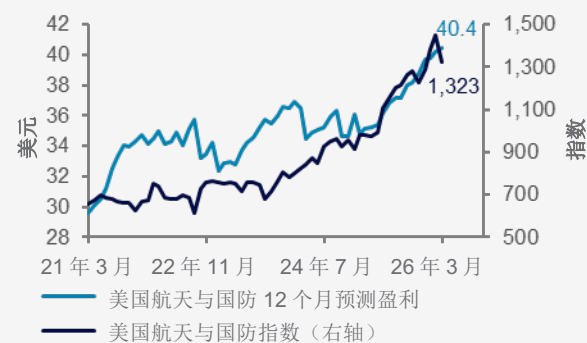
同时，我们预期美元将再度表现疲软，尤其是如果总统特朗普确实兑现其尽快结束冲突的言论。此外，美国 3 月消费者信心从 91.0 意外上升至 91.8，但未来六个月的预期指标则有所回落。

技术上，美元兑日圆在 160-161 正形成重要的阻力区。我们认为该货币组合在未来一周面临下行风险，支持位为 155.9（200 日移动平均线）。

— 袁沛仪, 投资策略师

航天与国防股在稳健盈利增长下或将上行

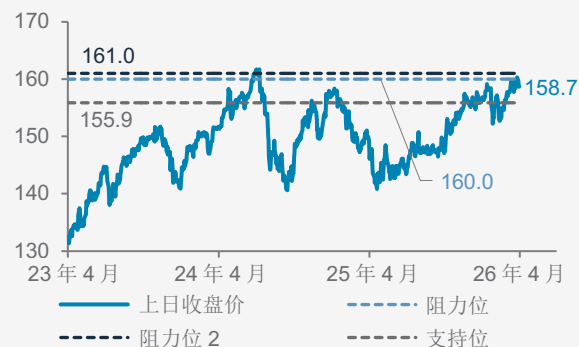
美国航天与国防指数及其 12 个月预测盈利增长



资料来源：FactSet、渣打

美元兑日圆面临下行风险

美元兑日圆与技术水平



资料来源：彭博、渣打

客户最关心的问题（续）

Q 氦气供应对半导体行业构成的风险有多大？有哪些因素可带动该行业的信心回升？

我们的观点：我们预期短期内氦气供应的风险可控。我们维持对全球半导体行业的正面看法，主要受到持续的人工智能资本支出所推动，而这趋势应在 2026 年首季业绩报告中再次得到印证。

理据：氦气具有冷却特性，是半导体制程不可或缺的原料。霍尔木兹海峡持续关闭，严重影响了全球的氦气供应，因为卡塔尔约占全球氦气储备的 25%。我们对半导体行业的供应链调查显示，目前的库存足以维持大约 3-6 个月，因此短期内发生严重供应中断的风险有限。最直接的影响很可能是价格上涨。氦气占半导体晶圆成本大约 0.3%。俄乌冲突期间，氦气价格在 2022 年初曾飙升近 10 倍，若氦气价格也出现类似的飙升，或会侵蚀半导体制造商的利润率。

霍尔木兹海峡若恢复通航，对芯片行业是利好因素，因市场对供应链的忧虑将会缓和。此外，我们预期在即将公布的 2026 年首季业绩中，将再次印证强劲的人工智能资本支出计划，这将成为推动半导体行业上涨的基本面。

— 叶福恒，高级投资策略师

Q 从过往历史来看，波幅指数（VIX）升穿 30、40 及 50 以上后的 12 个月内，美股表现如何？

我们的观点：VIX 指数收于 30 以上，通常代表市场受压，但以往这种情况持续的时间较短，且其后会出现强劲复苏——标普 500 指数的 12 个月预测平均回报为 29%，远高于 14% 的长期平均值。

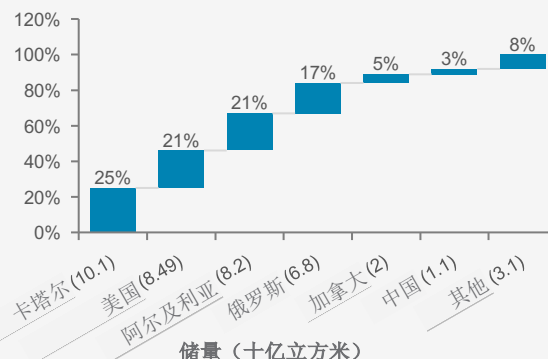
理据：芝加哥期权交易所 VIX 指数上周收于 30 以上，再次引发市场对波动的忧虑。从历史经验来看，VIX 指数触及 30 水平，意味着市场出现错配；自 2016 年以来，VIX 指数收于 30 以上的天数，约占交易日的 6%，主要集中于 2020 年疫情及 2022 年通胀急升拖累市况期间。尽管如此，值得注意的是：除非出现极端的宏观经济状况，否则这种不确定性高企的情况持续时间较短。

以往当 VIX 指数收于 30 以上时，标普 500 指数的其后 12 个月平均回报为 29%。当 VIX 升穿 40 和 50 时，回报分别升至 52% 和 57%，远高于无条件计算下的 10 年平均值的 14%。

— 黄立邦，高级股票分析师

卡塔尔有全球最大的氦气储备，但我们预期目前行业库存水平足以应对短期供应中断的风险

全球氦气储备分布



资料来源：美国地质调查局、彭博行业研究（Bloomberg Intelligence）、渣打

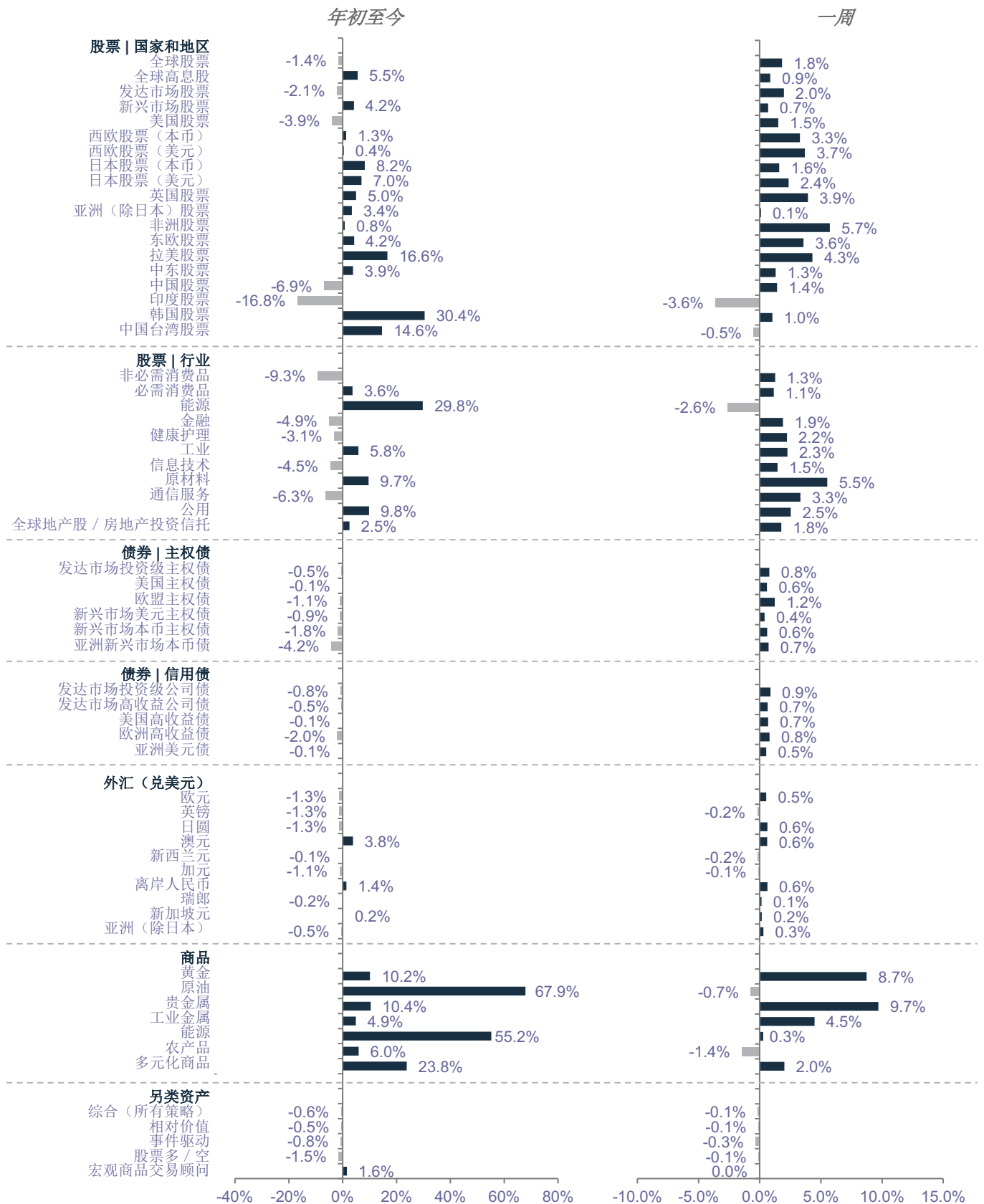
标普 500 VIX 指数收于 30 以上往往持续时间较短，且市场其后出现强劲复苏

VIX 指数与标普 500 指数 12 个月预测回报

年份	VIX 收于 30 以上的天数	标普 500 指数的 12 个月回报
2016	0	—
2017	0	—
2018	5	22.0%
2019	0	—
2020	80	44.6%
2021	6	8.7%
2022	47	5.6%
2023	0	—
2024	1	21.5%
2025	12	—
2026	2	—
2016 年以来	153	28.9%

资料来源：彭博、渣打

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。“2026年初至今”指2025年12月31日到2026年4月1日的表现；“过去一周”指2026年3月26日至2026年4月1日的表现

未来 12 个月资产观点一览

资产类别		
股票	▲	看好行业
美国	▲	美国科技 ▲
欧洲（除英国）	▼	美国健康护理 ▲
英国	▼	美国公用 ▲
亚洲（除日本）	▲	欧洲（除英国）金融 ▲
日本	◆	
其他新兴市场	◆	中国通信 ▲
		中国科技 ▲
债券	▼	中国健康护理 ▲
信用债		
亚洲美元债	◆	另类资产 ◆
发达市场高收益公司债	▲	
新兴市场美元政府债	▲	黄金 ▲
发达市场投资级公司债	◆	
政府债		
新兴市场政府本币债	▲	
发达市场投资级政府债	▼	

资料来源：渣打全球投资委员会

图例：▲ 最为看好 | ▼ 相对不看好 | ◆ 核心持仓

标普 500 指数下一个临时阻力位为 6,879

主要市场的技术指标（截至 4 月 1 日收市）

指数	即期	第一支持位	第一阻力位	12 个月预期市盈率 (倍)	12 个月预期股息收益率 (%)
标普 500 指数	6,575	6,294	6,879	19.6	1.3
斯托克 50 指数	5,733	5,377	6,087	15.0	3.2
富时 100 指数	10,365	9,720	10,960	13.2	3.5
东证指数	3,671	3,446	3,897	16.8	2.4
上证综指	3,949	3,763	4,166	13.2	3.0
恒生指数	25,294	24,197	26,397	10.9	3.4
印度 Nifty 50 指数	22,679	21,646	24,351	17.2	1.7
明晟亚洲（除日本）	942	879	1,022	11.7	2.4
明晟新兴市场	1,458	1,363	1,576	11.2	2.9
原油（纽约期油）	100.1	73.1	123.3	不适用	不适用
黄金	4,759	4,099	5,419	不适用	不适用
美国 10 年期国债收益率	4.32	4.00	4.56	不适用	不适用

资料来源：彭博、渣打注：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

重要披露载于披露附录。

经济和市场日历

市场	事件	期间	预期	前值	
1 周	美元	美国供应管理协会服务业指数	3 月	54.9	56.1
1 周	欧元	Sentix 投资者信心指数	4 月	-	-3.1
	美元	耐用品订单	2 月初值	-	0.0%
3 周	新西兰元	新西兰央行官方现金利率	4 月 8 日	-	2.3%
	卢比	印度储备银行回购利率	4 月 8 日	-	5.3%
	欧元	生产物价指数同比	2 月	-	-2.1%
	欧元	零售销售同比	2 月	-	2.0%
4 周	美元	个人收入	2 月	-	0.4%
	美元	个人消费物价指数同比	2 月	-	2.8%
	美元	核心个人消费物价指数同比	2 月	-	3.1%
	美元	国内生产总值（年化、按季）	第四季总值	-	0.7%
5 周 / 6 周	离岸人民币	生产物价指数同比	3 月	-	-0.9%
	离岸人民币	消费物价指数同比	3 月	-	1.3%
	美元	消费物价指数同比	3 月	-	2.4%
	美元	核心消费物价指数同比	3 月	-	2.5%
	美元	密歇根大学信心指数	4 月初值	-	53.3

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恢复正常

我们自主开发的市场多样性指标（截至 4 月 1 日收市）

第一级	多样性	1 个月趋势	分形维数
全球债券	●	↑	2.69
全球股票	●	↑	1.76
黄金	●	↑	1.59
股票			
明晟美国	●	→	1.56
明晟欧洲	●	↑	2.47
明晟亚洲（除日本）所有国家	●	↑	1.78
固定收益			
发达市场公司债	●	↑	1.94
发达市场高收益债	●	↑	1.85
新兴市场美元债	●	↑	1.72
新兴市场本币债	●	↑	1.64
亚洲美元债	●	↑	2.17
货币			
欧元兑美元	●	↑	1.61

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

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©2026, 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建议的建议。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。所有相关策略师均获新加坡金融管理局或香港金融管理局发牌提供投资建议。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“ESG 意向投资 – 整体”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

巴林: 本文件由渣打银行巴林分行在巴林分发，其地址为巴林王国麦纳麦邮政信箱29号 (P.O. 29, Manama, Kingdom of Bahrain)，是渣打银行的分行，并获巴林央行发牌为传统零售银行。**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) 和印尼银行发牌及监管的金融机构。**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，渣打尼日利亚不承担任何责任。渣打尼日利亚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 - 渣打阿联酋分行获阿联酋央行颁发牌照。该分行获证券与商品局发牌从事推广活动。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，渣打阿联酋分行不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。