



# 金融市场周报

## 反弹将持续至圣诞？

→ 股市上涨已月余，有何因素可使本轮反弹持续到圣诞？

→ 举例而言，本轮反弹需要克服几重技术障碍，其中引人注目的是标普 500 指数的主要技术阻力，以及美国国债收益率和美元汇价的关键支撑位。这增大了未来出现一段时间盘整的可能性。

→ 不过，从数据来看，主要市场并没有出现投资者仓位一边倒的现象。有充裕现金等待分配投资，机构和个人投资者的现金皆充裕。

→ 圣诞在即，上述情形将助力股票和风险资产表现，只要政策制定者不再回归鹰派立场，或者经济数据不出现大幅恶化。

---

近期政策措施出台后，中国股票和离岸人民币的前景如何？

---

美国国债拍卖氛围热烈，对发达市场投资级债券影响几何？

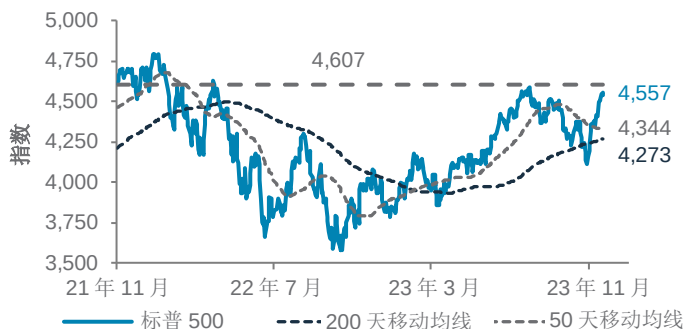
---

黄金和原油短期前景如何？

## 本周图标：技术障碍

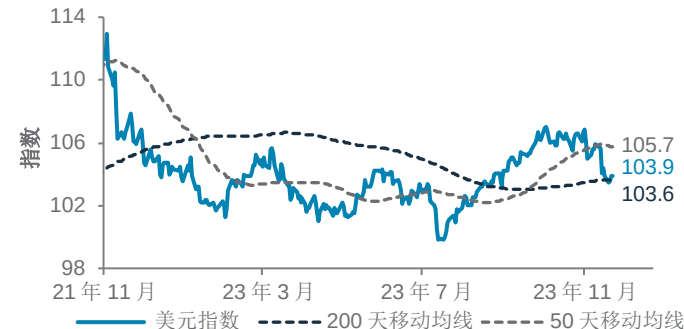
标普 500 指数面临强劲技术阻力；只有美元指数破位下行，标普 500 才有望延续反弹

标普 500 指数及其关键技术位置



资料来源：彭博终端、渣打银行

美元指数（DXY）及其关键技术位置



## 主笔评论

### 反弹将持续至圣诞？

股市反弹已经月余，若要反弹延续至圣诞，还需什么条件？举例而言，反弹需要克服数重关键技术障碍，其中引人注目的是标普 500 指数的主要技术阻力位和美国国债收益率及美元的关键支撑。这增加了未来市场盘整一段时间的可能性。然而，从数据来看，主要市场并没有出现投资者头寸一边倒的现象，可供配置的现金依然充裕，机构和个人投资者的现金皆充裕。圣诞在即，上述情形将利好股票和风险资产，只要决策层不再重拾鹰派立场，或者经济数据不大幅恶化。

**技术障碍：**标普 500 指数在 4607 处面临重要阻力位，过去两年该指数曾四次尝试突破该位置，均以失败告终。若要持续破位上行，则可能需要美国国债收益率继续下行，以及美元随之继续走弱。然而，美元指数（DXY）在 103.5 附近的 200 天移动均线附近面临强技术支撑，而美国 10 年期国债收益率则在 4.35% 附近面临关键技术支撑。技术障碍增加了短期内市场盘整的几率。

**其他技术指标支持股票表现：**虽然短期来看美股超买，但动能依然旺盛。我行的“恐惧和贪婪”指标已经移动至“贪婪”领域，但尚未达到会引起回撤忧虑的极端水平。虽然近期变化颇大，但投资者头寸似乎并没有过度伸展，并且尤为利好中国股票的表现。我行投资者多样性指标（分形维数）依然分布广泛，因此并不妨碍股市继续上扬。仍有充分空间可加大火力刺激股市反弹，尤其是对于那些似乎没怎么参与过去一个月市场反弹的个人投资者和共同基金而言（近期反弹主要是由量化模型驱动的基金所推动的）。

**风险资产反弹需以美债收益率下行和美元走弱为前提：**尽管投资者头寸指标利好股票后市，但当前股市反弹可能需要政府债

收益率企稳乃至走低，以及美元走弱，才能坚持至年底。而美国 10 年期国债收益率和美元进一步下跌，可能进而需要以下至少一项条件为前提：

- 1) 美国数据略显疲弱：美国企业信心指标（采购经理人指数）上周五晚上公布，本周还将公布“黑色星期五”销售数据、美国消费者信心指数和美联储褐皮书经济调研结果。数据若略显疲弱，则可能令股市反弹延续；若数据大幅恶化，则将利空股市。
- 2) 若美联储评论明显转向鸽派，则将利好风险资产：观察鲍威尔下周以生产力为主题的演讲，是否有任何关于人工智能可以提高生产力的表述，或者有任何关于降息的指引。
- 3) 若欧洲/中国数据大幅改善，则将利空美元，利好风险资产：欧元区采购经理人指数显示 11 月份商业活动收缩的幅度小于预期。本周将公布中国采购经理人指数和欧元区通胀数据。

### 投资影响：

**锁定收益：**由于短期内市场盘整的风险高企，因此投资者可考虑获利了结部分过去一个月中涨幅较大的股票和债券。保持分布广泛且多元的资产配置，将令投资者得以继续参与到股市及/或债券进一步的反弹中，前提是此前强调的情形兑现的话。

**关注技术面：**一旦标普 500 指数向上突破 4607，就可能继续上行试探 4637。若继续破位上行，就会打开通向测试去年高点 4818 的通道。欧洲斯托克 600 指数已经向上突破了 200 天移动均线，但亚洲除日本和中国市场过去一个月表现却落后于大盘。

若美元跌破 200 天移动均线处的支撑，则有望利好中国和亚洲除日本市场，尤其是当中国决策层考虑采取更多财政刺激为明年经济增长作铺垫，并采取措施降低房地产领域风险（详见第 4 页）。

— Rajat Bhattacharya

每周宏观因素平衡表

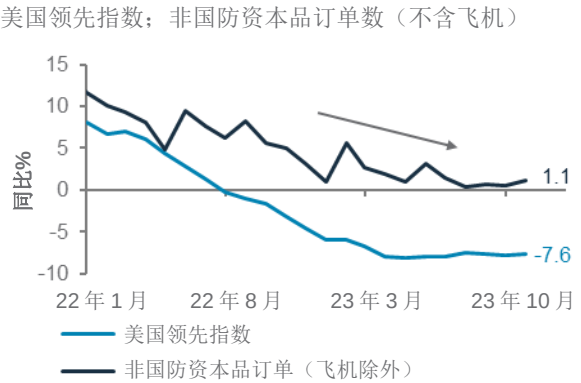
**本周净评估：**整体而言，我们认为过去一周的数据和政策面都利好短期内风险资产表现。

**(+) 利好因素：**美联储会议纪要立场鸽派，中国政策利好经济

**(-) 利空因素：**美国领先指数恶化，存屋销售数据变差

|      | 利好风险资产                                                                                                                                                                                          | 利空风险资产                                                                                                                                                              |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 宏观数据 | <ul style="list-style-type: none"><li>美国首次申领失业金人数跌幅超预期，持续申领失业金人数意外下降</li><li>欧元区制造业和服务业采购经理人指数涨幅超预期，分别升至 43.8 和 48.2。</li><li>欧元区消费者信心指数改善幅度超预期，报-16.9。</li><li>英国制造业和服务业采购经理人指数升幅超预期</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>美国领先指数跌幅超预期，月环比跌 0.8%</li><li>密歇根大学 1 年期通胀预期上修至 4.5%</li><li>美国耐用品订单数跌幅超预期，月环比跌 5.4%</li><li>美国存屋销售跌幅超预期（月环比跌 4.1%）</li></ul> |
|      | 我行评估：影响中性—美国申领失业金人数下降，欧元区采购经理人指数企稳，但美国领先指数恶化                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                     |
| 政策进展 | <ul style="list-style-type: none"><li>美联储会议纪要显示决策官员一致认为对于加息应“谨慎处理”；欧洲央行会议纪要显示其对经济增长的看法更加谨慎</li><li>中国起草了一份关于能够获得金融支持的开发商的白名单</li><li>德国连续第四年搁置了债务上限</li></ul>                                   | <ul style="list-style-type: none"><li>美联储官员表示目前就专注于降息还为时过早</li><li>欧洲央行官员推迟了降息预期，最近一次会议纪要则显示管委会成员强调继续加息的选项依然存在</li><li>人行维持 LPR 不变，符合预期</li></ul>                   |
|      | 我行评估：影响正面—美联储会议纪要立场鸽派，中国政策利好经济；德国暂时搁置债务上限                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                     |
| 其他进展 | <ul style="list-style-type: none"><li>以色列和哈马斯达成成为时 4 天的停火协议，以便双方交换人质</li><li>美国 20 年期国债拍卖情况较预期为强</li></ul>                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"><li>欧佩克及其盟友对于产量意见不一，导致会议延迟</li></ul>                                                                                              |
|      | 我行评估：影响正面—地缘政治风险消退                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                     |

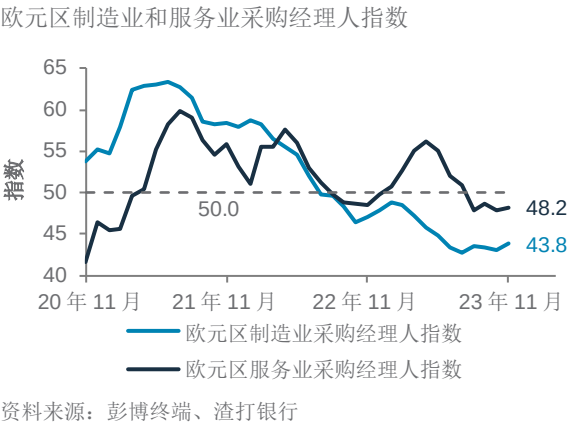
美国经济领先指标持续收缩，核心资本品订单数持续减少，预示经济放缓



美国申领失业金人数跌幅超预期；圣诞消费和假期消费应可令就业市场延续强韧之势直至年底



11 月份欧元区商业信心（采购经理人指数）收缩的幅度小于预期





## 客户最关心的问题

### Q 最近中国出台一系列支持措施后，中国股票和离岸人民币前景如何？

媒体报道称中国政府顾问或将建言将中国经济 2024 年的增长目标定在 4.5%-5.5%，且监管部门正起草 50 家房企融资“白名单”以支持房地产行业合理融资。上述措施与我们的预期相符，即中国会出台稳定经济增长的政策。此外，2023 年 11 月以来美元走弱。以往经验来看，弱势美元时期，中国股票往往跑赢全球股票。加上投资者仓位轻，企业盈利增长预期强劲（2024 年料增长 15%），中国股票有望延续缓慢复苏的势头直至年底。

然而，我们相信投资者信心依然脆弱，极易受到负面消息的冲击。地缘政治紧张关系仍可能引发风险。此外，美元存在反弹可能，这可能不利于中国股票表现。我们对于未来 6-12 个月中国股票的表现持中性观点，预计其表现将同步于全球股票。投资中国股票时，我们偏向于配置那些有望受益于消费支出增长的板块，例如通讯服务和可选消费品。

我们认为，近期美元/离岸人民币的下跌似乎过头了。预计该货币对短期内将向 7.3000 反弹。我们看好美元/离岸人民币短期走势的看法，源于下列因素：

1. 整体而言，我们预计美元指数（DXY）经历了过去几周的暴跌后，将小幅反弹。密歇根大学近期公布的通胀预期超过共识预测，凸显了通胀下降速度或慢于此前预期的风险，令市场推迟了对美联储将降息的预期。
2. 基本面来看短期内离岸人民币仍将弱势运行。市场对经济的信心依然脆弱，任何货币刺激措施都可能会让离岸人民币面临继续下行的压力。
3. 从技术角度看，相对强度指数似乎预示美元/离岸人民币极度超卖，并且已经从 200 天移动均线反弹，后者代表短期内的下行动能已经耗尽。

技术面来看，短期支撑位在 7.1160，该货币对在通往 7.2650 的道路上不太可能遭遇重大阻力。

— Fook Hien Yap, 高级投资策略师  
— Abhilash Narayan, 高级投资策略师

### 弱势美元时期，中国股票表现往往跑赢全球股票

MSCI 中国股票指数相对于 MSCI 世界所有国家股票指数的表现，以及美元指数（DXY）



资料来源：彭博终端、渣打银行

### 技术角度看，美元/离岸人民币很有可能反弹

美元/离岸人民币和 200 天移动均线；美元/离岸人民币的 14 天相对强度指数



资料来源：彭博终端、渣打银行

## 客户最关心的问题（续）

### Q 近期美国国债拍卖行情热烈，其对发达市场投资级债券的影响几何？

今年美国国债拍卖行情反复。11 月 9 日的拍卖会上，投资者对 30 年期国债的需求跌至 12 个月来的低点。但是，此后国债收益率反弹提升了市场情绪，本周 20 年期国债的拍卖见证了强劲的需求。

展望未来，我们依旧相信市场对通胀将逐步下行以及美联储会在 2024 年降息的预期，仍将是驱动债券收益率持续下行的主要因素。虽然在此情形下，长久期债券可望受益最大（我们依然偏好发达市场投资级政府债），但我们预计这些好处不会一蹴而就：

1. 2023 年美国财政部的再融资计划偏向于短期国债，从而使得 2024 年长期国债供应有大幅增加的风险。
2. 美联储仍在量化紧缩过程中，由于美联储是国债的主要购买方，量化紧缩的进行加大了需求下降的风险。

— Cedric Lam, 高级投资策略师

### Q 如何看待黄金和原油的短期前景？

过去两周黄金价格反弹，原因是真实（扣除通胀影响后的）收益率和美元双双走低。但是，我们相信技术因素并不支持金价持续反弹。首先，空头回补的助力在逐渐消失，因为市场净头寸已经从净空头转向了中性。其二，2000 美元/盎司关键心理位置处仍存在难以逾越的障碍。其三，相对强度指数正逼近超买区域，预示继续上涨的空间有限。整体而言，预计金价短期内将区间波动。

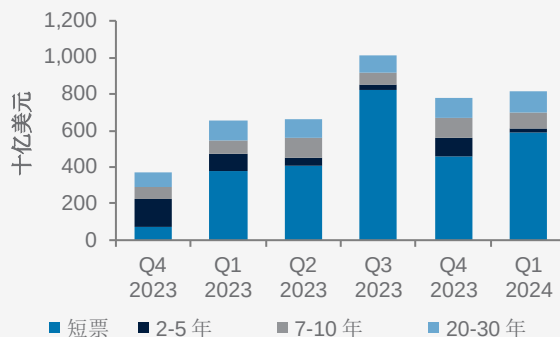
原油价格依然疲弱，因为美国需求依然疲弱，反映在原油库存自 9 月下旬探底以来一直不断上升。市场预期欧佩克及其盟友在下次会议上将延长或扩大减产，该会议已经延迟至 11 月 30 日，因有报道称相关各方无法就产量达成一致。

展望欧佩克及其盟友会后市况，原油供应意外增加已经缓解了今年 4 季度供不应求得状况。我们将密切关注美国能源信息署（EIA）即将公布的库存数据。若原油库存的升势发生逆转，则油价跌势或暂歇。

— Zhong Liang Han, CFA, 投资策略师

美国债务上限问题近期达成共识后，短期国债发行量飙升，给明年长期国债供应创造了增量空间

美国政府债发行历史数据和未来发行计划



资料来源：美国财政部、渣打银行

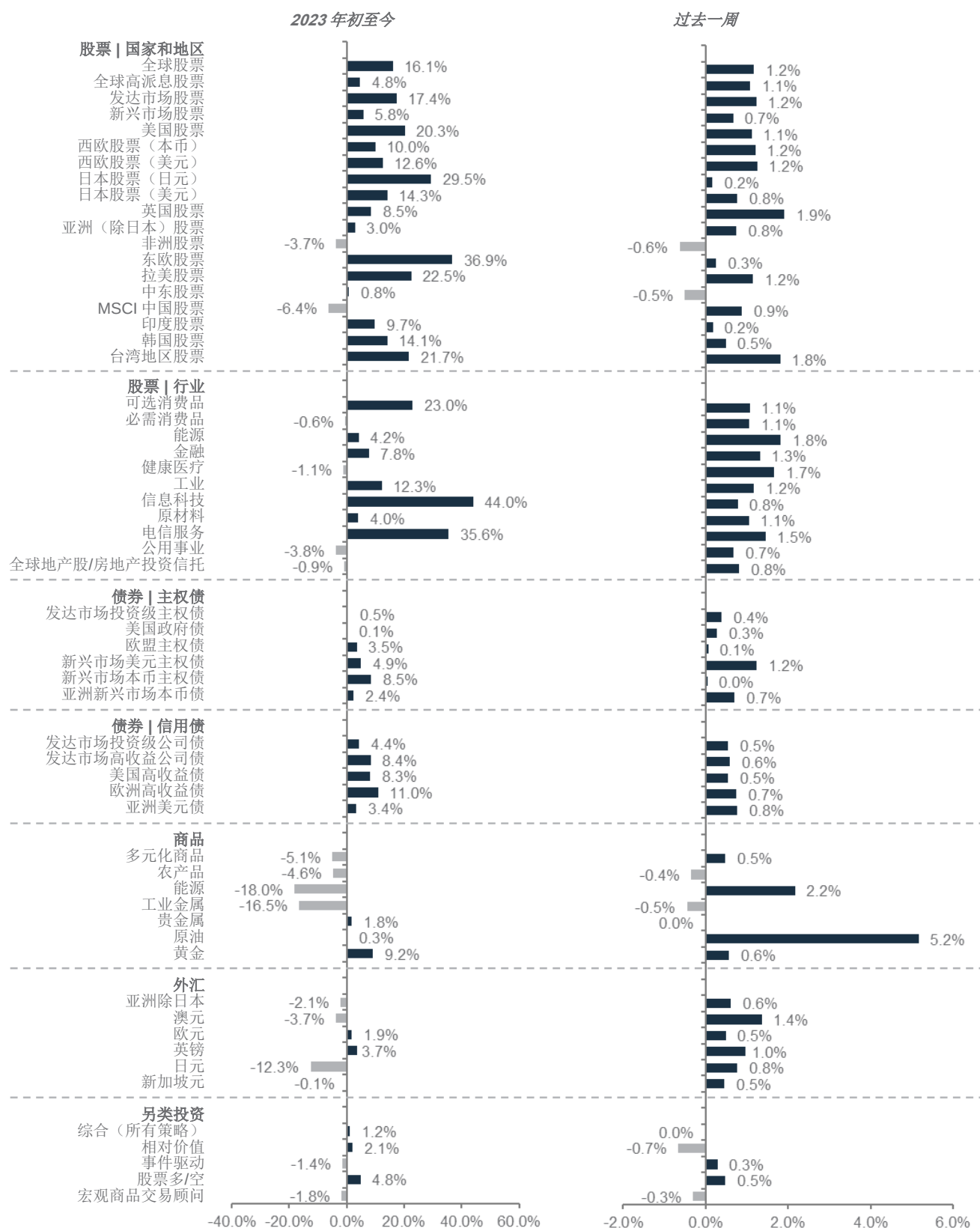
由于炼油厂需求低迷，美国原油库存连续第五周增加，拖累西德州轻质原油价格走低

西德州轻质原油价格与美国原油库存量



资料来源：彭博终端、渣打银行

## 市场表现概览\*



资料来源：明晟、摩根大通、巴克莱资本、花旗集团、道琼斯、HFRX、富时、彭博终端、渣打银行

\*除非特别注明，否则所有表现均以美元计价。“2023 年初至今”指 2022 年 12 月 31 日至 2023 年 11 月 23 日；“过去一周”指 2023 年 11 月 16 日至 2023 年 11 月 23 日

大类资产未来 12 个月观点一览

| 资产类别       |   |           |
|------------|---|-----------|
| 股票         |   |           |
| 欧元区        | ▼ | 看好板块      |
| 美国         | ▲ | 美国通讯服务 ▲  |
| 英国         | ▼ | 美国科技 ▲    |
| 亚洲除日本      | ◆ | 美国医疗保健 ▲  |
| 日本         | ▲ | 欧洲科技 ▲    |
| 其他新兴市场     | ◆ | 欧洲医疗保健 ▲  |
|            |   | 中国可选消费品 ▲ |
|            |   | 中国通讯服务 ▲  |
| 债券（信用债）    |   |           |
| 亚洲美元债      | ◆ | 另类策略 ◆    |
| 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 | ◆ |           |
| 债券（政府债）    |   |           |
| 新兴市场本币政府债  | ▲ |           |
| 发达市场投资级政府债 | ▲ |           |

资料来源：渣打银行全球投资委员会  
注释： ▲ 最看好 | ▼ 不甚看好 | ◆ 核心持仓

标普 500 指数的下一阻力位在 4571

截止 11 月 23 日主要市场的技术指标

| 指数            | 当前水平   | 最近支撑   | 最近阻力   | 12 个月<br>前<br>瞻<br>市<br>盈<br>率<br>(倍) | 12 个月前<br>瞻<br>股<br>息<br>收<br>益<br>率<br>(%) |
|---------------|--------|--------|--------|---------------------------------------|---------------------------------------------|
| 标普 500        | 4,557  | 4,528  | 4,571  | 19.0                                  | 1.6                                         |
| 斯托克 50        | 4,361  | 4,342  | 4,371  | 12.0                                  | 4.0                                         |
| 富时 100        | 7,484  | 7,467  | 7,502  | 10.5                                  | 4.4                                         |
| 东证指数          | 2,378  | 2,367  | 2,390  | 14.7                                  | 2.5                                         |
| 上证综指          | 3,062  | 3,048  | 3,072  | 10.1                                  | 3.6                                         |
| 恒生指数          | 17,911 | 17,606 | 18,063 | 8.3                                   | 4.3                                         |
| 印度 Nifty 50   | 19,802 | 19,727 | 19,845 | 18.8                                  | 1.7                                         |
| MSCI 亚洲除日本    | 624    | 618    | 627    | 12.2                                  | 2.8                                         |
| MSCI 新兴市场     | 988    | 980    | 992    | 11.6                                  | 3.2                                         |
| 西德州轻质原油（即期）   | 76.8   | 75.9   | 77.6   | 不适用                                   | 不适用                                         |
| 黄金            | 1,992  | 1,981  | 2,001  | 不适用                                   | 不适用                                         |
| 美国 10 年期国债收益率 | 4.40   | 4.39   | 4.43   | 不适用                                   | 不适用                                         |

资料来源：彭博终端、渣打银行  
注：上述短期技术水平是基于模型而得，或不同于其他页更偏重于定性分析所得的结果

经济和市场日历

|             | 事件 | 下周                | 期间     | 预估     | 前值     |
|-------------|----|-------------------|--------|--------|--------|
| 1<br>周      | 美国 | 新屋销售              | 10 月   | 72.3 万 | 75.9 万 |
| 1<br>1<br>周 | 美国 | 咨商会消费者信心指数        | 11 月   | 101    | 102.6  |
| 1<br>1<br>周 | 欧盟 | 经济信心指数            | 11 月   | —      | 93.3   |
| 1<br>1<br>周 | 美国 | GDP 年化季环比变化       | 3 季度季调 | 5.0%   | 4.9%   |
| 1<br>4<br>周 | 中国 | 制造业采购经理人指数        | 11 月   | —      | 49.5   |
|             | 中国 | 非制造业采购经理人指数       | 11 月   | —      | 50.6   |
|             | 欧盟 | 核心 CPI 同比变化       | 11 月初值 | —      | 4.2%   |
|             | 欧盟 | CPI 预估同比变化        | 11 月   | —      | 2.9%   |
|             | 欧盟 | 失业率               | 10 月   | —      | 6.5%   |
|             | 美国 | 美联储褐皮书            |        | —      | —      |
|             | 美国 | 核心个人消费支出平减指数同比变化  | 10 月   | 3.5%   | 3.7%   |
|             | 美国 | 个人消费支出平减指数同比变化    | 10 月   | 3.1%   | 3.4%   |
|             | 美国 | 国际供应链协会制造业采购经理人指数 | 11 月   | 47.7   | 46.7   |
|             | 中国 | 财新中国制造业采购经理人指数    | 11 月   | —      | 49.5   |
| 1<br>5<br>周 | 美国 | 国际供应链协会新订单指数      | 11 月   | —      | 45.5   |
|             | 美国 | 美联储主席鲍威尔炉边谈话      |        | —      | —      |

资料来源：彭博终端、渣打银行  
除非特别说明，否则“前值”是指之前一个相邻时间区间。除非特别说明，否则所有数据都是相对于前一时间区间的百分比变化

主要市场的投资者多样性增加

截止 11 月 23 日我行自主开发的市场多样性指标

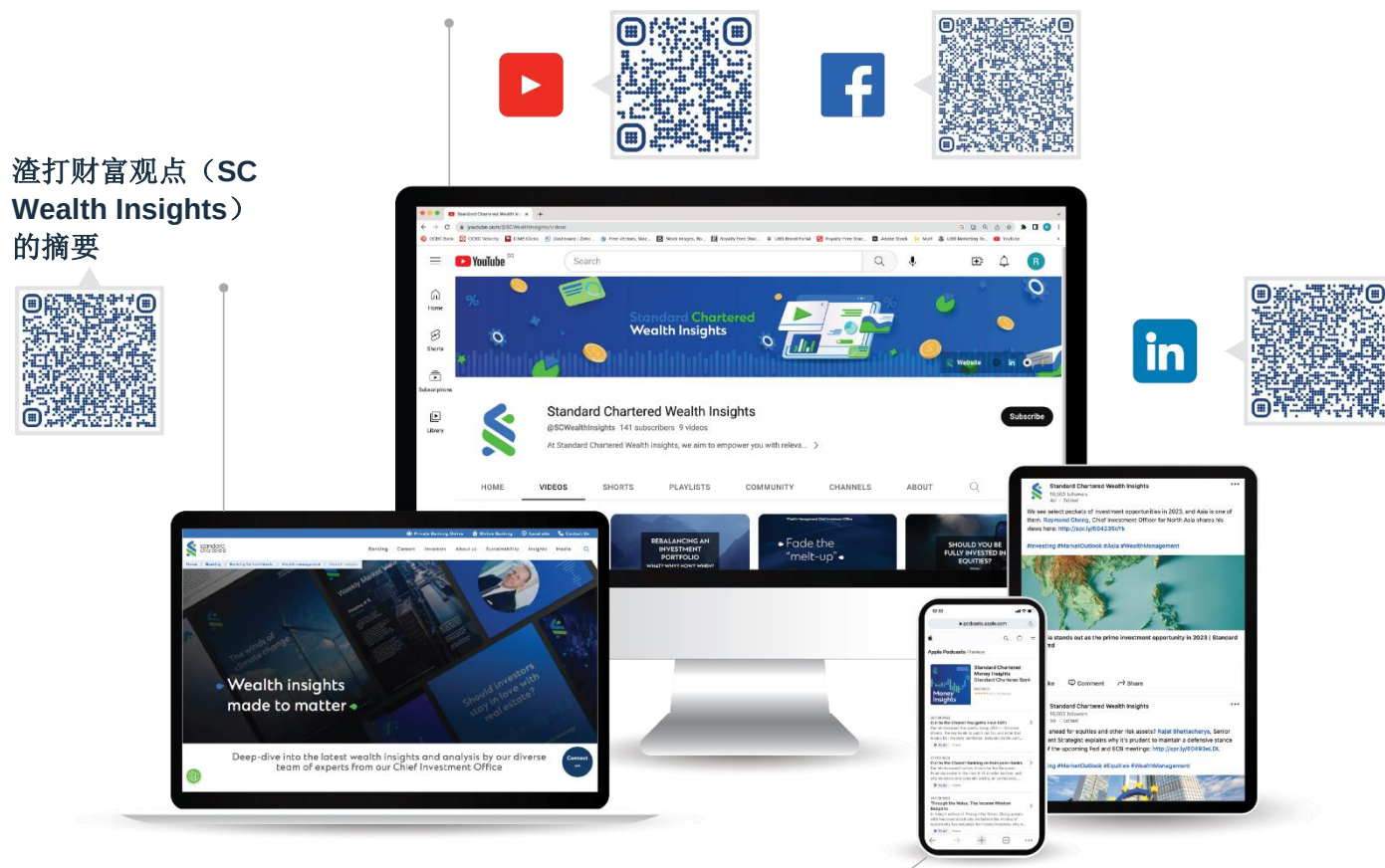
| 第一层资产          | 多样性 | 1 个月趋势 | 分形维数 |
|----------------|-----|--------|------|
| 全球债券           | ●   | ↑      | 2.03 |
| 全球股票           | ●   | ↑      | 1.67 |
| 黄金             | ○   | ↑      | 1.49 |
| 股票             |     |        |      |
| MSCI 美国        | ●   | ↑      | 1.64 |
| MSCI 欧洲        | ●   | ↑      | 1.91 |
| MSCI 亚洲除日本所有国家 | ●   | ↑      | 1.83 |
| 固定收益           |     |        |      |
| 发达市场公司债        | ●   | ↑      | 1.76 |
| 发达市场高收益债       | ●   | →      | 1.60 |
| 新兴市场美元债        | ●   | ↑      | 1.81 |
| 新兴市场本币债        | ●   | ↑      | 1.83 |
| 亚洲美元债          | ●   | →      | 1.65 |
| 外汇             |     |        |      |
| 美元指数           | ●   | →      | 2.14 |

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

# 首席投资总监办公室的精彩观点

## 渣打财富观点（SC Wealth Insights）

### 渣打财富观点（SC Wealth Insights）的摘要



## 渣打货币观点（SC Money Insights）

Spotify、苹果及 Google 平台上的 3 个博客

一语中的！（Cut to the Chase!）

每日更新隔夜市场进展和未来需关注的热点

适合富有经验，且寻求短期交易机会或想要了解何时可以加仓投资组合的投资者

穿透杂音（Through the Noise）

每周更新金融市场进展、其对投资前景的影响及应对策略

适合投资经验不多，且寻求建立 / 维持多元化配置的投资者

投资贴士（InvesTips）

帮助投资者采取合适的投资技巧

适合投资经验不多或曾投资失利的投资者



如要获取个别证券刊物，请联系你的客户关系经理或投资顾问。



## 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，买卖本文件提述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述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，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程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）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。