

金融市场周报

驾驭债市波动

→ 主要债券市场面临收益率再度上升的压力，特别是超长期（30 年期）债券，这主要是由于财政、通胀及政策忧虑再度升温所致。这些风险对英国债券收益率的影响似乎较大，在没有通胀意外的情况下，我们认为美国 30 年期债券收益率将维持在 4.8-5.1% 的区间。

→ 黄金突破整固区间，显示进一步上行空间，我们认为任何回调都是增持黄金的良机，并继续视其为稳健的核心持仓。

→ 债市波动、部分市场过份乐观，以及中国可能推出股市降温措施的报导，均可能导致股市短期内出现回调。然而，我们预计任何回调都会相对温和及短暂。

→ 未来几天的美国就业及通胀数据仍然将左右美联储 9 月中旬的决策。

美国和英国 30 年期债券收益率上升是否令人忧虑？

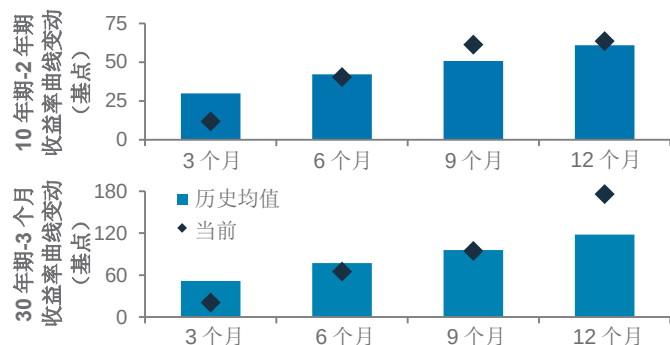
黄金和白金的涨势会否持续？

现时你对中国市场有何看法？

本周图示：金价因债市波动加剧而上升

美国收益率曲线的陡峭程度在短时间内显著扩大；预计金价将继续上升

收益率曲线（30 年期-3 个月及 10 年期-2 年期）变动；当前对比历史*



金价（美元 / 盎司）



资料来源：彭博、渣打；*自 1976 年 6 月（10 年期-2 年期） / 1977 年 2 月（30 年期-3 个月）至 2025 年 8 月的所有收益曲线陡峭期间的平均值

主笔评论

驾驭债市波动

策略：主要债券市场面临收益率再度上升的压力，特别是超长期（30 年期）债券，这主要是由于财政、通胀及政策忧虑再度升温所致。这些风险对英国债券收益率的影响似乎较大，在没有通胀意外的情况下，我们认为美国 30 年期债券收益率将维持在 4.8-5.1% 的区间上限。日本长债收益率亦显示出上行压力，随着日本央行逐步迈向政策正常化，收益率已推升至多年高位。与此同时，黄金突破整固区间，显示进一步上行空间，我们认为任何回调都是增持黄金的良机，并继续视其为稳健的核心持仓。最后，债市波动、部分市场过份乐观，以及中国可能推出股市降温措施的报导，均可能导致股市短期内出现回调。然而，我们预计任何回调都将相对温和及短暂。未来几天的美国就业及通胀数据将成为市场关注的焦点。

长期债市波动再现：全球债市收益率再度面临上行压力，长期（30 年期）债券收益率先升。这在英国最为显著，30 年期收益率因财政忧虑加剧及对政府政策可信度的质疑而达到 1998 年以来的新高。在美国，对美联储独立性的忧虑加剧了市场的讨论，尽管收益率仍在区间震荡。日本亦成为全球债市波动的推动因素。30 年期日本国债收益率攀升至逾十年来的高位，考验日本央行对收益率上升的容忍度，因为通胀预期仍高于目标。

美国收益率可能已见顶；英国和日本面临更大风险。尽管近期面临压力，美国 30 年期国债收益率尚未持续突破 4.8%-5.1% 的区间。除非出现通胀冲击，否则我们预计未必会突破此上限，即当收益率反弹至 5.0-5.1% 时，将提供策略性机会让投资者锁定收益。相反地，考虑到财政阻力，英国收益率的上行风险似乎更大；在日本，政策正常化仍在进行，上行风险亦不容忽视。我们继续看好英国国债作为机会型投资观点，但建议透过分散不同年期的配置，避免过度集中于超长期债券。

收益率曲线在短时间内已经显著陡峭化。图表显示，近期收益率曲线的陡峭程度，以 10 年期与 2 年期及 30 年期与 3 个月的利差衡量，已接近或超过历史上曲线陡峭期间的平均幅度。短期内，陡峭动力可能进一步加大，但综合各方证据显示，除非出现经济衰退或通胀冲击，否则从此处开始的显著上行空间暂时有限。短期债券收益率已经反映出市场预期未来一年减息大约四次，而长期债券收益率则保持受限。

黄金突破后可增持。金价在经过数月的整固后大幅上升，突破了近期约每盎司 3,440 美元的区间高位。虽然技术指标显示黄金目前超买，但我们预计升势将持续。如图所示，自 2022 年以来，黄金在经历了类似于最近几个月的整固期后，会展现出强劲回报。我们将于回调时增加持仓，并继续视黄金为稳健的核心持仓，相信央行持续的强劲需求、减息前景及其分散风险的需求，能够继续提供支持。

债券波动及中国政策对股票构成风险，但预计任何回调将相对温和。我们之前指出，股市面临季节性利空因素，9 月至 10 月通常是股市表现疲软的月份。部分市场仍然过份乐观（例如美国的通信行业或中国的原材料行业），而据报导，中国的决策者正考虑采取降温措施，以控制高杠杆融资活动。不过，市场仓位远未达到极端水平，而基本面（美国企业盈利强劲及我们对美联储减息的预期）仍然具支持作用。我们会利用回调来进行选择性增持，倾向看好非美国股市、恒生科技指数，偏好离岸中国股票多于在岸市场。

美国就业及通胀报告将左右美联储决策。除非这些数据出现重大意外，否则我们预计美联储将会减息，这支持我们对经济软着陆的看法。

每周宏观因素平衡表

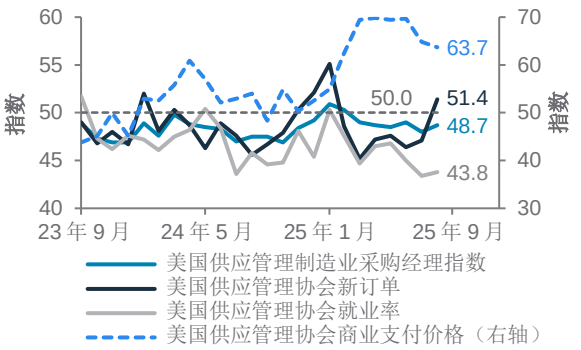
每周净评估：总体而言，我们认为过去一周的数据和政策对于风险资产的短期影响是利空的

- (+) 利好因素：**中国非制造业表现强劲、加拿大与美国的紧张局势缓和
- (-) 利空因素：**半导体引发的地缘政治紧张局势，美国职位空缺数量疲软、美国与中国的制造业活动疲软

	利好风险资产	利空风险资产
宏观经济数据	- 美国供应管理协会新订单采购经理指数的增幅超出预期，支付价格意外下滑 - 中国 8 月非制造业采购经理指数升至 50.3，升幅超出预期 - 美国 8 月供应管理协会服务业采购经理指数升至 52.0，升幅超出预期	- 美国供应管理协会制造业采购经理指数低于预期，就业采购经理指数收缩 - 美国 JOLTS 职位空缺数量的减幅超出预期 - 欧元区核心消费者通胀率高于预期。而整体生产者物价通胀率的降幅低于预期 - 中国 8 月制造业采购经理指数升至 49.4，升幅低于预期
	我们评估：利空 – 美国职位空缺数量下降，美国与中国制造业活动疲软	
政策进展		- 美联储《褐皮书》：美国各地区的经济增长几乎停滞，关税推高了物价 - 欧洲央行官员暗示将暂停减息 - 澳大利亚央行主张未来采取谨慎的减息态度
	我们评估：利空 – 欧洲央行与澳大利亚央行的减息态度审慎	
其他进展	- 加拿大与美国正进行谈判，以解决受关税影响的行业所面临的问题 - 欧佩克及盟友预计将于 9 月 7 日会议上考虑再次增产	- 美国撤销了部分半导体公司向中国运送美国芯片制造设备的授权 - 特朗普表示，在贸易谈判持续期间，不会考虑降低印度的关税
	我们评估：中性 – 加拿大与美国之间的紧张局势缓和，而半导体出口管制措施则升级	

美国 8 月制造业活动放缓，但新订单持续上升及物价指数下跌

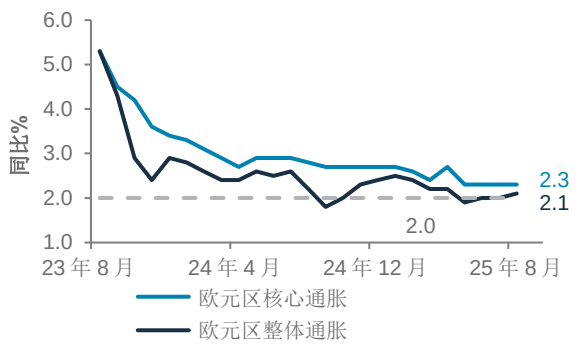
美国供应管理协会制造业采购经理指数；美国供应管理协会新订单、就业率和支付价格指数



资料来源：彭博、渣打

欧元区 8 月核心通胀率维持在同比 2.3% 不变，高于预期；而整体通胀率一如预期上升

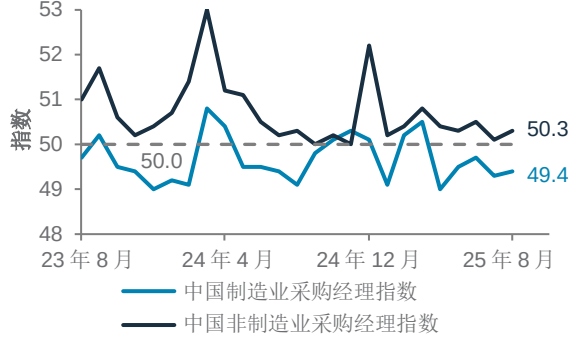
欧元区整体通胀和核心通胀



资料来源：彭博、渣打

中国 8 月制造业采购经理指数低于预期，但非制造业指数则维持在 50.3，仍处于扩张状态

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

近期政策和业绩表现如何影响你对中国股票的观点？

我们的观点：未来 12 个月，我们看涨中国股票，偏好中国离岸股票，特别是恒生科技指数。

理据：根据彭博的数据，明晟中国指数有超过 90% 的公司已公布 2025 年第二季业绩。在销售额增长 3.4% 的支持下，第二季每股盈利同比增长 8.7%。通信业的增长强劲，盈利上升接近 20%。尽管如此，2025 年明晟中国指数的盈利综合预期已下调至 2.4%，反映了短期内宏观经济和贸易政策的不利因素。相比之下，在**持续的人工智能热情和政策支持**的推动下，2026 年盈利综合预期已上调至 14.7%。

美国最近的政策行动表明，美国**再度聚焦技术出口管制**，扭转了早前放宽对华芯片销售限制的举措。美国政府于 8 月 29 日宣布，将撤销部分亚洲主要半导体公司所拥有中国工厂的“经验证最终用户”（Validated End-User，简称 VEU）资格，由 2025 年 12 月 31 日开始生效。有关撤销将要求相关公司获得单独的许可证才能继续营运。尽管美国已表明打算发放维持现有晶圆厂运作的许可证，但并未计划批准允许技术升级或产能扩张的许可证。此举加剧了地缘政治紧张局势，我们预计这将阻碍非中国企业在中国增加对芯片生产的投资。然而，这对用于人工智能发展的更高级芯片的供应影响应该有限。

尽管如此，中国的**国内人工智能发展仍然稳健**，因为**资本支出计划强劲及有明确的政策指导以促进国内半导体的采用**，例如国务院最近发表的《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。此外，DeepSeek 目前正在使用本地人工智能芯片来训练模型，这是减少对外国技术依赖的一个潜在转折点。

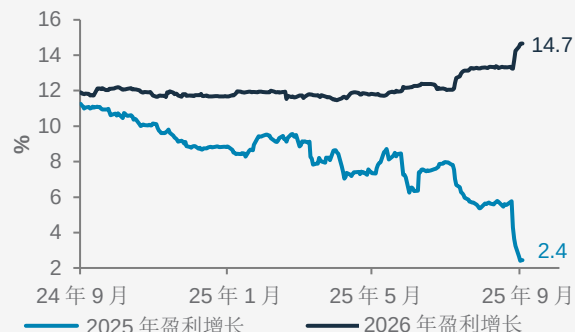
我们维持对增长型行业的乐观前景以及对恒生科技指数的机会型看涨观点。该指数较美国同类股存在大幅折让，12 个月预测市盈率为 17.4 倍，较其 5 年均值低了大约一个标准差。

我们仍然相对看好中国离岸股票。短期而言，离岸股票不太容易受到监管部门可能采取的降温措施的影响，例如取消部分沽空限制，以遏制在岸市场的投机活动。

— 黄立邦，股票分析师

人工智能发展和政策支持是中国 2026 年实现盈利强劲增长的关键

明晟中国指数盈利增长综合预期：2025 年、2026 年



资料来源：彭博、渣打

恒生科技指数较美国同业和自身历史水平存在大幅折让

恒生科技指数的 12 个月预测市盈率



资料来源：彭博、渣打

中国在岸市场的保证金交易未偿余额超过了之前于 2015 年创下的历史高位，引发了关于政府可能采取降温措施的忧虑

沪深 300 指数和中国保证金交易未偿余额



资料来源：彭博、渣打

客户最关心的问题（续）

Q 黄金的涨势会否在短期内持续？白银的表现如何？

我们的观点：虽然黄金短期内在技术上已经超买，但我们预计涨势将持续，并建议在金价回调至每盎司 3,365 美元的支持位时增持。银价有望升至 42 美元。

理据：黄金（现货金兑美元）最近显著突破近期的整固区间。技术指标显示目前已超买——我们预计金价将短暂回调至 50 日移动平均线的每盎司 3,365 美元，我们认为这是更为吸引的增持水平。我们继续视黄金为稳健的核心持仓，预计美联储可能在 9 月减息，加上长期的央行需求，这些因素均可能为黄金带来支持。

银价（现货银兑美元）自 2011 年以来首次升穿 40 美元。技术上，这已成为新的支持位，为涨势延伸至 42 美元打开空间。白银对工业需求仍然较为敏感，尽管金银比率仍然区间震荡。

— 袁沛仪，投资策略师

Q 英镑是否面临经济疲软及债券收益率波动的风险？

我们的观点：英镑兑美元在极短期内可能会走弱，随后将反弹。我们预计此货币组合将在 1.3210 至 1.3590 之间区间震荡。

理据：英国的财政问题在 11 月 26 日秋季预算案公布前不太可能消退。英国央行行长 Andrew Bailey 早前淡化了长期（30 年）政府债券收益率飙升的重要性。债务管理办公室因应英国的退休金行业需求减弱，正在缩短整体发行债券的到期日。

然而，我们相信投资者亦会关注美国的具体事项，包括最新的就业报告、未来 12 个月美联储减息预期是否会进一步调整，以及法院就关税的裁决。因此，我们认为这将导致英镑兑美元的走势更趋于窄幅波动。

— 袁沛仪，投资策略师

预计黄金将延续升势

黄金（现货金兑美元）与技术水平



资料来源：彭博、渣打

预计英国的财政压力将会被美国的特有因素所抵消。我们预计英镑兑美元将区间震荡

英镑兑美元与技术水平



资料来源：彭博、渣打

客户最关心的问题（续）

Q 美国和英国的债券收益率前景如何？

我们的观点：我们预计美国收益率曲线陡峭化趋势将在短期内持续，但现时幅度可能受有限制。美国 10 年期基准国债收益率在我们的 12 个月目标区间 4.00-4.25% 内。收益率反弹超过 4.35% 时可考虑增持美国国债。

理据：美国国债的收益率曲线呈现“熊市陡峭”现象，即短期与长期收益率均上升，其中长期收益率的涨幅较大，导致两者利差扩大。短期因素如对联储独立性的担忧及债券供应增加，可能令收益率曲线更加陡峭。然而，任何上行空间目前应受到限制；在相对较短的时间内，收益率曲线陡峭化已相当显著，且美国 30 年期国债收益率多次未能突破 5% 的关键阻力位。

因此，我们仍然认为美国国债收益率将逐步走低，这与我们预期美国在缺乏通胀冲击下可以实现软着陆的看法一致。美国劳动力市场持续放缓，最近的数据显示就业机会减少，这强化了美联储 9 月减息的预期。我们认为收益率反弹是增持债券以锁定更高收益的机会。我们也看涨美国国库抗通胀债券（TIPS），因为注意到美国的通胀盈亏平衡率在最近几周保持稳定。

我们的观点：随着美国国债收益率的利差扩大，战术上仍然看涨英国国债。

英国国债（金边债券）收益率曲线亦呈现熊市陡峭，30 年期债券收益率短暂触及 1998 年以来 5.7% 的高位后回落。尽管第二季国内生产总值疲软，但通胀仍然居高不下，引发市场对英国央行能否在经济增长数据疲软下减息的疑虑，同时市场仍然关注财政收支平衡。

英国劳动力市场正在放缓，职位空缺率跌至低于疫情前的水平，失业率上升至 4.7%。然而，薪资压力使通胀升温。市场目前预计英国央行减息周期会慢于美联储，这进一步导致英国国债（金边债券）相对于美国国债表现落后。

我们在战术上仍然看涨英国国债。我们认为，英国央行最终会进一步减息。尽管英国政府的财政前景确实具挑战性，但在 11 月秋季预算公布前，相关担忧有望缓解。更广泛配置英国国债亦能避免过度集中于极长期限（30 年期）债券，而目前债券收益率的上行压力正过度集中于此类债券。

— 林奕辉，高级投资策略师

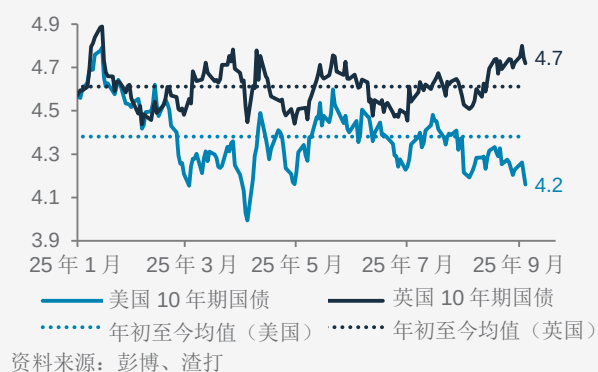
美国收益率曲线陡峭化可能在短期内持续

美国 10 年期与 2 年期国债收益率利差

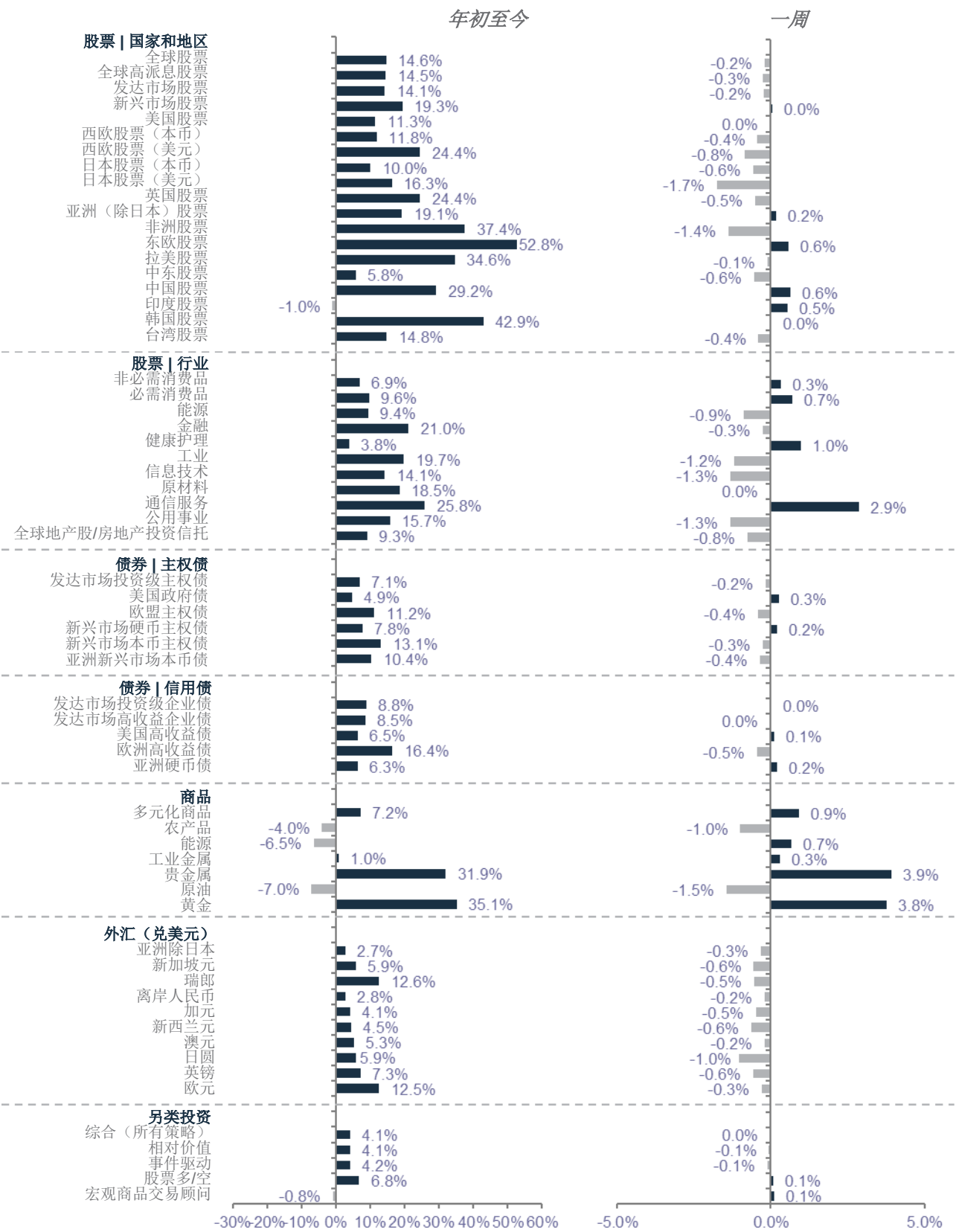


英国国债的名义收益率高于美国

美国与英国 10 年期国债收益率及其各自年初至今的平均值



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 9 月 4 日的表现，“过去一周”指 2025 年 8 月 28 日至 2025 年 9 月 4 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	◆	美国金融	▲
欧洲（除英国）	◆	美国科技	▲
英国	▼	美国通信	▲
亚洲（除日本）	▲	欧洲科技	▲
日本	◆	欧洲通信	▲
其他新兴市场	◆	欧洲工业	▲
		欧洲金融	▲
债券（信用债）		中国科技	
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	◆		
发达市场投资级公司债	▼	另类投资	
			◆
债券（政府债）		黄金	
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 | ▼ 不看好 | ◆ 核心持仓

标普 500 指数下一个临时阻力位为 6,577

主要市场的技术指标（截至 9 月 4 日收市）

指数	即期	第一支持位	第一阻力位	12 个月预测市盈率（倍）	12 个月预测股息收益率（%）
标普 500 指数	6,502	6,358	6,577	22.4	1.3
斯托克 50 指数	5,347	5,218	5,493	15.0	3.5
富时 100 指数	9,217	9,079	9,356	13.1	3.6
东证指数	3,080	2,959	3,166	15.7	2.5
上证综指	3,766	3,606	3,907	13.6	2.9
恒生指数	25,059	24,524	25,756	11.0	3.3
印度 Nifty 50 指数	24,734	24,330	25,146	20.1	1.6
明晟亚洲（除日本）	826	809	843	14.2	2.5
明晟新兴市场	1,262	1,237	1,287	13.2	2.8
原油（纽约期油）	63.5	61.4	66.2	不适用	不适用
黄金	3,546	3,379	3,646	不适用	不适用
美国 10 年期国债收益率	4.16	4.09	4.29	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

经济和市场日历

	市场	事件	期间	预期	前值
1 周	欧元	Sentix 投资者信心	9 月	-	-3.7
	离岸人民币	出口同比	8 月	5.4%	7.2%
	离岸人民币	进口同比	8 月	5.0%	4.1%
11 周	美元	NFIB 小型企业乐观指数	8 月	-	100.3
11 周	离岸人民币	生产物价指数同比	8 月	-2.9%	-3.6%
	离岸人民币	消费物价指数同比	8 月	-0.2%	0.0%
	美元	生产物价指数最终需求同比	8 月	-	3.3%
	美元	生产物价指数（食品及能源除外）同比	8 月	-	3.7%
周四	欧元	欧洲央行存款机制利率	9 月 11 日	-	2.0%
	美元	消费物价指数同比	8 月	2.9%	2.7%
	美元	消费物价指数（食品及能源除外）同比	8 月	3.1%	3.1%
	美元	首次申领失业救济金人数	9 月 6 日	-	-
	美元	持续申领失业救济金人数	8 月 30 日	-	-
周五/周末	美元	密歇根大学信心指数	9 月初值	59.3	58.2

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 9 月 4 日收市）

第一级	多样性	1 个月趋势	分形维数
全球债券	●	→	1.61
全球股票	●	↑	1.33
黄金	●	↓	1.47
股票			
明晟美国	●	↑	1.30
明晟欧洲	●	↑	1.76
明晟亚洲（除日本）所有国家	●	↑	1.40
固定收益			
发达市场公司债	●	→	1.44
发达市场高收益债	●	→	1.32
新兴市场美元债	●	→	1.30
新兴市场本币债	●	↑	1.50
亚洲美元债	●	→	1.33
货币			
欧元兑美元	●	→	1.49

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

投资贴士

首席投资办公室

每两周一次系列发布于周三

讲者：

Steve Brice

渣打银行全球首席投资总监

请收听首席投资办公室的投资贴士（InvesTips），这是一个财经教育播客系列，旨在赋予所有人知识与工具，帮助他们自信地踏上投资之旅。

现在收听

渣打市场快讯

(STANDARD CHARTERED MONEY INSIGHTS)



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公司形式注册成立，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”或类似产品的指针。

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）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，渣打尼日利亚概不承担任何责任。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 - 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。