



金融市場周報

利率的 三重頂？

→ 隨著對美聯儲再次加息的擔憂緩解，風險資產本月出現反彈。對政策敏感的美國2年期國債收益率在過去一年中第三次試圖突破5%，但都以失敗告終，這可能是一個重要訊號。

→ 這表明市場同意美聯儲的觀點，即無論何時發生下一次政策變化，都可能是降息，而不是加息。貨幣市場目前預計美聯儲在9月份首次降息的可能性為90%。

→ 強勁的企業盈利表現、對2024-25年美國盈利預期的上調以及弱於預期的美國就業市場報告也有助於提振風險情緒。

→ 要維持風險偏好反彈，近期還有一個障礙需要跨越，那就是下周的美國消費者通脹數據。

→ 如果數據證實通脹已開始再次降溫，我們預計今年股票相對於債券和現金的超額表現將延續，美國股市將突破3月份的歷史高位。

能夠維持中國股市反彈的關鍵催化劑是什麼？

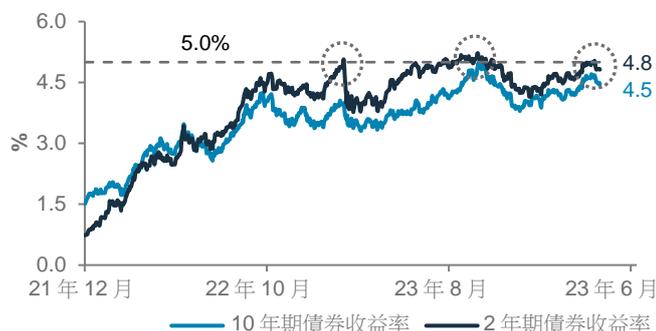
在中國股市最近反彈之際，你認為中資美元債券有投資價值嗎？

儘管瑞士通脹居高不下，你預計瑞士法郎會持續疲軟嗎？

本周圖表：那是峰值嗎？

鑒於股票與債券的正相關性，美國短期利率見頂將對股票有利

美國 2 年期和 10 年期債券收益率及近期最高水平



資料來源：彭博終端、渣打銀行

主筆評論

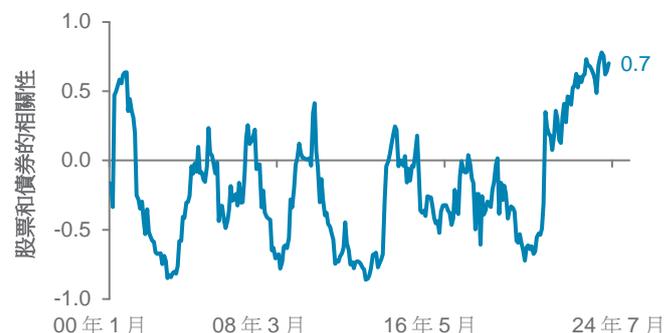
利率的三重頂？

隨著對美聯儲再次加息的擔憂緩解，風險資產本月出現反彈。對政策敏感的美國 2 年期國債收益率在過去一年中第三次試圖突破 5%，但都以失敗告終，這可能是一個重要訊號。這表明市場同意美聯儲的觀點，即無論何時發生下一次政策變化，都可能是降息，而不是加息。這是因為債券收益率通常在美聯儲政策利率峰值附近見頂。貨幣市場目前預計美聯儲在 9 月份首次降息的可能性為 90%。強勁的企業盈利表現、對 2024-25 年美國盈利预期的上調以及弱於预期的美國就業市場報告也有助於重振風險情緒。

要維持風險偏好反彈，近期還有一個障礙需要跨越，那就是下周的美國消費者通脹數據。如果數據證實了人們的一致預期，即在通脹在第一季反彈後已經開始再次降溫，那麼我們認為今年股票優於債券和現金的表現有延續的空間，美國股市也將突破 3 月份的歷史高位。然而，對債券投資不足的投資者仍有機會增加對高品質債券的投資，因為如果就業市場急劇惡化，這些債券的表現可能優於股票。

疲軟的美國數據：上周低於预期的就業報告表明勞動力市場正在降溫。4 月份新增就業崗位放緩至 17.5 萬個，失業率升至 3.9%，這是由職位空缺率和就業率下降以及首次申請失業救濟人數升至 9 個月高位所支持的。平均每周工作時間和平均每小時收入增長也放緩。美國製造業和服務業活動（ISM PMI 指數）的低迷，尤其是新訂單和就業方面的低迷，也表明勞動力市場疲軟。該等指標顯示美國消費未來將放緩，而消費是後疫情時代美國增長的主要驅動力。

美國股票和債券回報的滾動 52 周相關性



通脹見頂？美聯儲官員在考慮降息之前，希望看到通脹在幾個月內可持續地回落至環比 0.2% 或以下（4 月份的 CPI 數據將於下周公布；核心通脹率市場共識：環比 0.3%，而 3 月份為環比 0.4%）。關鍵的不確定性在於住房通脹，住房通脹仍處於高位且具粘性，部分原因是在住房市場結構緊張的情況下，移民推升了人口增長。我們預計，隨著官方數據的滯後和市場租金的下降，住房通脹將會在下半年降溫。就業市場降溫應該有助於緩解未來幾個季度的工資通脹。

美聯儲的反應：儘管美聯儲密切關注通脹，但我們認為它可能對就業市場放緩同樣敏感。就目前而言，維持每月創造約 17.5 萬個就業崗位應該可以令失業率保持穩定。然而，申請失業救濟人數的任何進一步上升都可能將失業率推高至美聯儲 4% 的長期目標之上，從而觸發幾個久經時間考驗的衰退指標。因此，我們認為美聯儲將在第三季度開始降息以支持增長。

投資影響：債券收益率峰值的進一步確認可能會在短期內擴大股票市場優於債券和現金的表現。美國股票與債券的相關性仍然為正，即較低的債券收益率繼續支持股市，突顯出當前經濟不太熱也不太冷的“金髮女孩”環境。值得關注的關鍵指標是：i) 通脹是否持續，因為這可能會重新引發對美聯儲加息的擔憂（在這種情況下，2 年期國債收益率可能會果斷升破至 5% 以上）；以及 ii) 就業市場是否急劇惡化（導致 10 年期國債收益率跌破 12 月 3.8% 的低位）。

目前，我們所有的量化模型都指向風險反彈的持續，儘管 ISM 製造業 PMI 數據的最新下滑減弱了模型的看漲傾向。技術圖表顯示，S&P 500 指數將進一步上漲，向下一個關鍵阻力——歷史高位 5264.85 逼近。

每周宏觀因素平衡表

本周淨評估：整體而言，我們認為過去一周的數據和政策在短期內對風險資產是中性的

(+) 利好因素：歐元區零售額回升，投資者信心增強

(-) 利淡因素：美國就業人數疲軟、ISM 服務、貸款需求疲軟

	利好風險資產	利淡風險資產
宏觀數據	<ul style="list-style-type: none"> 歐元區零售額增長超過預期 歐元區 Sentix 投資者信心提高至 3.6，為 2022 年 2 月以來的最高水平 中國的進出口增長超過預期 	<ul style="list-style-type: none"> 美國 4 月份新增就業崗位 17.5 萬個，低於預期；失業率意外上升至 3.9% 美國 ISM 服務業採購經理人指數意外降至 49.4，就業分項指數疲軟 美國高級信貸官員意見調查顯示，大多數類別的貸款標準收緊，貸款需求減弱 如預期，中國財新服務業採購經理人指數降至 52.5
	我們觀點：影響中性——疲軟的美國就業數據，ISM 服務與歐元區零售銷售復甦，投資者信心	
政策進展	<ul style="list-style-type: none"> 美聯儲的 Barkin 和 Williams 贊同美聯儲的觀點，即隨著增長和通脹放緩，下一個政策舉措可能是降息 英國央行維持了預期的利率，但指出 6 月份的降息取決於即將發佈的數據 正如預期的那樣，瑞典央行將政策利率下調了 25 個基點 	<ul style="list-style-type: none"> 美聯儲的 Kashkari 和 Collins 斯預計利率將長期暫停；Kashkari 並未排除加息的可能性 正如預期的那樣，澳大利亞央行維持政策利率不變
	我們觀點：影響中性——美聯儲官員評論不一	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> 美國總統拜登說，如果以色列入侵拉法，他將停止向以色列運送一些武器 	<ul style="list-style-type: none"> 以色列拒絕了哈馬斯接受的停火提議
	我們觀點：影響負面——加沙停火陷入停滯	

4 月份美國服務業活動放緩超過預期，就業部分收縮，新訂單大幅放緩

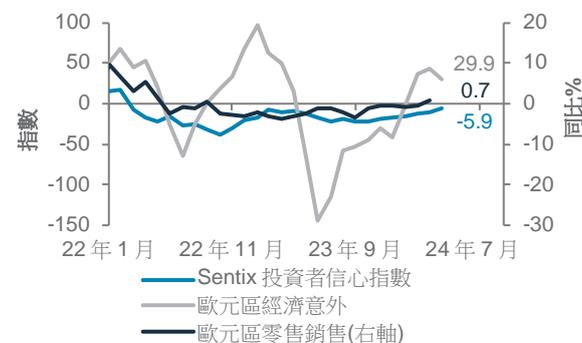
美國 ISM 服務業採購經理人指數，包括新訂單和就業



資料來源：彭博終端、渣打銀行

歐元區零售銷售的復甦延續了最近一連串令人驚訝的積極數據，並解釋了投資者信心的上升

歐元區零售銷售、花旗經濟意外指數和 Sentix 投資者信心指數



資料來源：彭博終端、渣打銀行

中國的進出口增長超過預期，反映了全球貿易和製造業活動的好轉

中國進出口增長



資料來源：彭博終端、渣打銀行

客戶最關心的問題



能夠維持中國股市反彈的關鍵催化劑是什麼？

MSCI 中國指數自 4 月 19 日以來上漲了 10% 以上，房地產（+23%）、通信服務（+17%）和非必需消費品（+14%）板塊領漲。我們認為，中國股市受益於全球資金從美國的輪動。南向交易（中國內地投資者購買香港股票）連續 25 天出現正淨流入，也支持了這一趨勢。投資者對 MSCI 中國的持倉仍然相對較低。估值仍然便宜，12 個月遠期市盈率为 10.3 倍，仍低於長期平均水平。

未來一周，被廣泛持有的中國互聯網公司的 2024 年一季度財報將成為焦點。從積極的方面來看，通過回購或股息向股東提供進一步的現金回報可能是一個上行的催化劑。另一方面，MSCI 中國 2024 年的盈利增長預期已從年初的 15.9% 下調至 11.3%。我們認為，一旦恒生指數修正至 17,800 點的水平，將出現短期戰術性機會。要使中國股市保持長期可持續的上升趨勢，盈利修正必須趨於穩定或轉為正面。我們更傾向於投資於中國的消費導向型行業，如通信服務、非必需消費品及科技。

- Jason Wong, 股票分析師



在中國股市最近反彈之際，你認為中資美元債券有投資價值嗎？

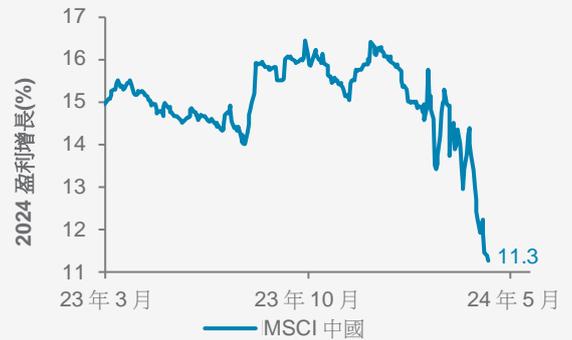
中國股市最近的反彈帶出了一個問題：這種積極的情緒會蔓延到亞洲美元債券嗎？我們相信這將是一個挑戰。估值指標表明，中國股票在相當長的一段時間內一直被低估，這與中資美元債券形成鮮明對比，中資美元債券的收益率溢價目前處於相對於其自身歷史而言的昂貴水平。此外，與發達市場同類資產相比，收益率溢價處於其歷史範圍較低水平，限制了其利差壓縮的潛力。

儘管如此，我們仍然認為中資美元債券有一定的價值，主要有兩個原因。首先，儘管收益率溢價很低，但由於政府債券收益率上升，名義收益率仍然具有吸引力。其次，我們認為在高收益債領域存在相對價值機會。我們認為，儘管房地產行業的前景仍然充滿挑戰，但工業和金融等行業的基本面仍然強勁。鑒於這種平衡的風險回報狀況，我們認為有理由對亞洲美元債券採取中性配置，偏好高收益債券而不是投資級債券。

- Cedric Lam, 資深投資策略師

中國企業盈利可能需要穩定，才能維持長期的股票收益

MSCI 中國指數 2024 年盈利增長預期共識



資料來源：FactSet，渣打銀行

相對於發達市場企業債，中資美元債券估值較高

中資美元——發達市場債券收益率溢價（2010 年 4 月至今）



資料來源：彭博終端、渣打銀行

客戶最關心的問題（續）

英國股市的前景如何？

英國股市最近幾周的強勁表現在很大程度上可以歸因於醫療保健行業的反彈。總體而言，我們對英國股市保持中性立場，並預計未來 12 個月該地區表現將與全球股市一致。估值仍然具有吸引力，MSCI 英國指數的 12 個月遠期市盈率為 12 倍。儘管今年市盈率略有上升，但這仍低於歷史平均水平。英國股市的防禦性和市場的價值偏好也有助於市場抵禦任何意外的經濟衰退和收益率長期走高的環境。

儘管如此，我們對英國 2024 年 2% 的每股收益增長仍持謹慎態度——這遠低於全球股市和其他主要發達經濟體的共識，包括美國（11%）和日本（10%）。

展望未來，我們仍然認為有機會通過超配能源和醫療保健行業的槓鈴策略繼續投資英國股市。鑒於地緣政治緊張局勢下強勁需求導致供應疲軟，我們也看好能源價格。醫療保健行業提供了長期增長機會，預計 2024 年每股收益將增長 7%，在主要行業中排名第四。

-Michelle Kam, 投資策略師

對工業金屬和材料庫存有什麼看法？

工業金屬最近幾周表現強勁；具體來說，銅價達到兩年高位，上月漲幅超過 14%。推動這一舉措的因素有幾個：

- 全球製造業活動已開始企穩，一些主要經濟體的製造業 PMI 和新訂單數據不斷改善（儘管美國 PMI 有所下降）就是證明。
- 中國是大多數工業金屬的主要需求來源。2023 年，其在全球銅消費量中的份額為 60%。中國增長勢頭的鞏固提振了工業金屬。
- 由於礦山關閉導致供應中斷，一些工業金屬的庫存仍然緊張。

電氣化趨勢中銅的使用證明了積極的結構前景。然而，我們的技術指標現在指向超買狀況，這意味著短期內漲幅有限。

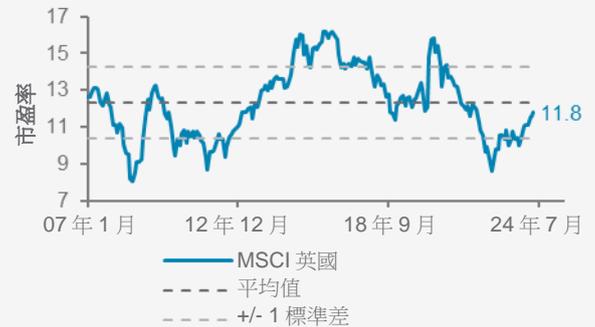
工業金屬價格反彈導致我們在最近的全球市場展望中將對原材料行業股票的看法從低配上調至標配。礦業領域宣佈的大規模惡意收購也凸顯了銅的戰略重要性。然而，我們預計下半年全球經濟增長將放緩，從而削弱對大宗商品的的需求。因此，我們預計未來 6-12 個月，原材料行業股票的表現將與大盤一致。

- Fook Hien Yap, 資深投資策略師

—Zhong Liang Han, CFA, 投資策略師

與歷史相比，英國股市仍然便宜

MSCI 英國指數的 12 個月遠期市盈率



資料來源：彭博終端、渣打銀行

全球製造業活動已開始企穩，支持了對工業金屬的需求

全球製造業採購經理人指數



資料來源：彭博終端、渣打銀行

全球製造業活動的改善支持了原材料庫存的優異表現

全球製造業採購經理人指數及全球材料行業相對於整體市場的表現



資料來源：彭博終端、渣打銀行

客戶最關心的問題（續）

儘管瑞士通脹數據具粘性，你預計瑞士法郎會繼續疲軟嗎？

2024 年 4 月，瑞士年通脹率升至 1.4%，高於 1.1% 的市場預期。這降低了市場對瑞士央行在 6 月份的下一次會議上再次降息的預期。市場目前預計 2024 年將總共降息 36 個基點。此外，瑞士央行通常將購買瑞士法郎作為其控制輸入性通脹政策的一部分。過去幾個月，瑞士外匯儲備從 7 年低位逐漸反彈。因此，市場也在推斷瑞士央行不再支持瑞士法郎，進一步增加了瑞士法郎的下行壓力。

與此同時，在美國，直到 4 月份，投資者一直在推遲首次降息的時間，因為通脹粘性很強。然而，最近的數據喜憂參半——勞動力市場依然疲軟，製造業收縮。這可能會限制美元走強的程度。

因此，美元/瑞士法郎可能會在未來三個月內以看漲的傾向盤整。技術上，自今年年初以來，該貨幣對一直在上升通道中交易。我們認為 2023 年 10 月和 2024 年 4 月的高位 0.9200-0.9250 是近期阻力區。

- Iris Yuen, 投資策略師

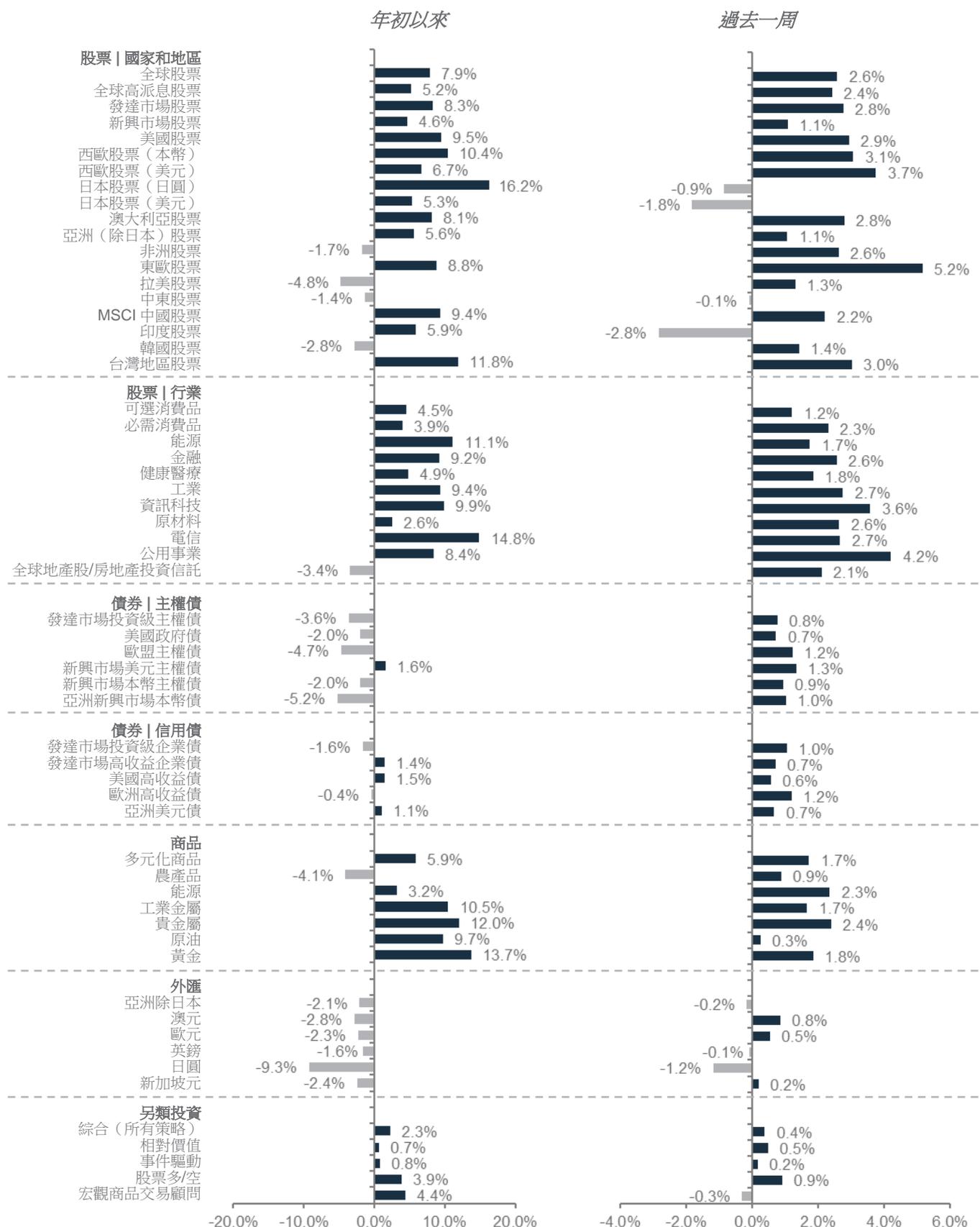
瑞士外匯儲備逐漸反彈，增加了瑞士法郎的壓力

瑞士法郎 NEER* 和瑞士央行外匯儲備（倒數）



資料來源：彭博終端、渣打銀行；*NEER 指名義有效匯率。它是衡量一種貨幣相對於該國主要交易夥伴的一籃子貨幣的加權平均值

市場表現概覽*



資料來源：MSCI、摩根大通、巴克萊資本、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時、彭博終端、渣打銀行

*除非特別說明，否則所有表現均以美元計價；“2024年初至今”指2023年12月31日至2024年5月9日；“過去一周”指2024年5月2日至5月9日

未來 12 個月大類資產觀點一覽

資產類別		
股票		
歐元區	▼	看好板塊
美國	▲	美國通訊服務 ▲
英國	◆	美國科技 ▲
亞洲除日本	◆	美國能源 ▲
日本	▲	歐洲醫療保健 ▲
其他新興市場	◆	歐洲能源 ▲
		歐洲科技 ▲
		中國通訊服務 ▲
債券（信用債）		
亞洲美元債	◆	中國可選消費品 ▲
發達市場高收益公司債	◆	中國科技 ▲
新興市場美元政府債	▲	中國能源 ▲
發達市場投資級公司債	◆	中國工業 ▲
		另類投資 ◆
債券（政府債）		
新興市場本幣政府債	▼	黃金 ◆
發達市場投資級政府債	◆	

資料來源：渣打銀行全球投資委員會

注釋：▲ 最看好 | ▼ 不看好 | ◆ 核心持倉

美國 10 年期國債收益率的下一個中期支持位為 4.43%

截至 5 月 9 日收盤的主要市場技術指標

指數	當前位置	最近支持	最近阻力	12 個月	12 個月
				市盈率 (倍)	前瞻股息收益率 (%)
標普 500	5,214	5,157	5,243	20.6	1.5
歐洲斯托克 50	5,054	4,966	5,099	13.8	3.3
富時 100	8,381	8,269	8,437	11.9	3.9
東證指數	2,713	2,698	2,738	15.3	2.3
上證綜指	3,154	3,137	3,163	11.1	3.3
恒生指數	18,538	18,375	18,639	9.0	4.1
印度 Nifty 50	21,958	21,785	22,303	19.2	1.6
MSCI 亞洲除日本	674	673	676	13.0	2.6
MSCI 新興市場	1,064	1,061	1,067	12.3	3.0
WTI 原油（現貨）	79.3	78.5	79.6	不適用	不適用
黃金	2,346	2,317	2,361	不適用	不適用
美國 10 年期國債收益率	4.45	4.43	4.49	不適用	不適用

資料來源：彭博終端、渣打銀行

注釋：上述短期技術指標是基於模型而得，可能不同於其他頁上定性分析的結果

經濟和市場日曆

事件	下周	期間	預估	前值
1 周				
11 周	英國 勞工組織 3 個月失業率	三月	-	4.2%
	歐盟 ZEW 調查預期	五月	-	43.9
	美國 NFIB 小企業樂觀指數	四月	88.2	88.5
	美國 PPI 最終需求同比	四月	2.1%	2.1%
	美國 PPI（食品及能源除外）同比	四月	2.3%	2.4%
11 周	美國 紐約聯儲製造業指數	五月	-10.0	-14.3
	美國 CPI 同比	四月	3.4%	3.5%
	美國 CPI（食品及能源除外）同比	四月	3.6%	3.8%
	美國 零售額（汽車及汽油除外）	四月	0.1%	1.0%
11 周	美國 房屋開工	四月	1440k	1321k
	美國 建築許可證	四月	1490k	1458k
	美國 費城聯儲商業前景調查	五月	8.0	15.5
	美國 工業生產環比	四月	0.2%	0.4%
11 周	中國 社零同比	四月	3.8%	3.1%
	中國 年初以來城鎮固定資產投資同比變化	四月	4.6%	4.5%
	中國 年初以來房地產投資同比變化	四月	-9.6%	-9.5%
	美國 領先指數	四月	-0.2%	-0.3%

資料來源：彭博終端、渣打銀行

除非特別說明，否則前值是指前一相鄰期間的數值。除非特別標注，否則數值是指較前一比較期間的百分比變化%

不同資產類別的投資者多元化已正常化

截止 5 月 9 日收盤，我們市場多樣性指標

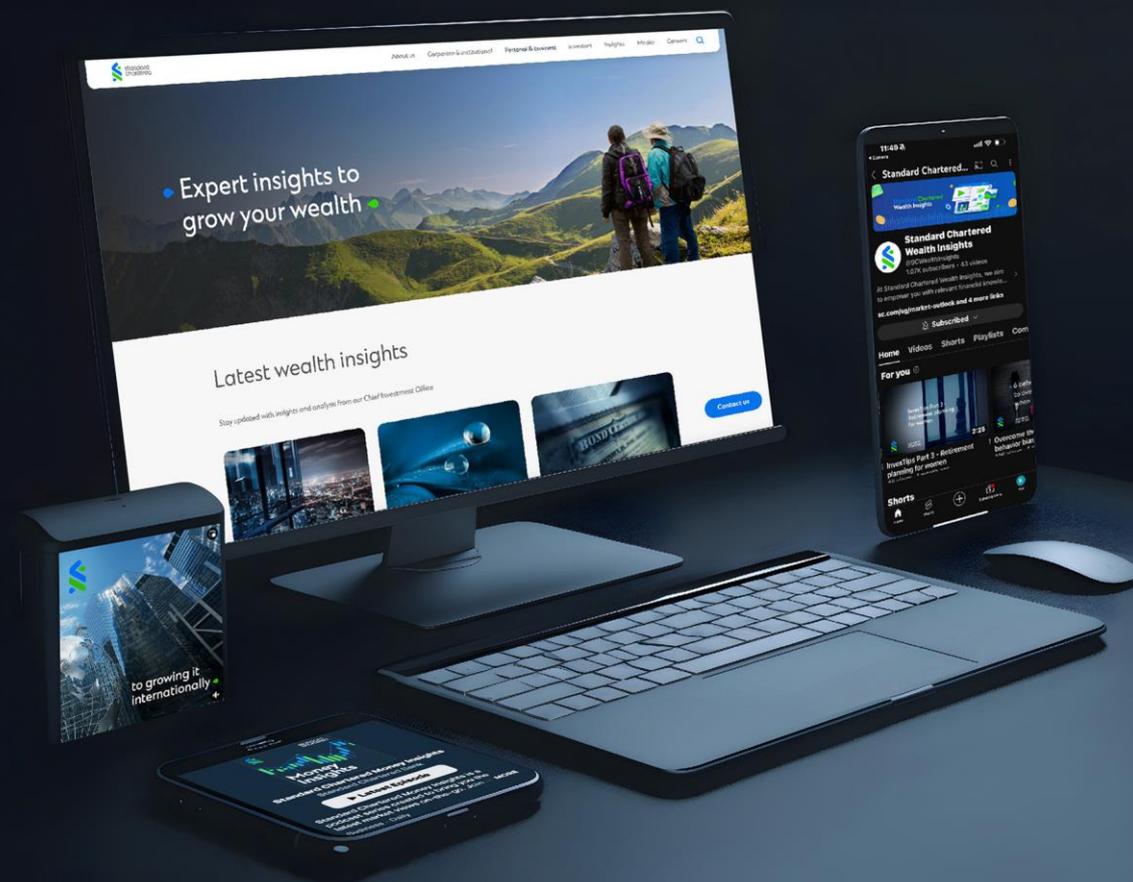
第一層級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.93
全球股票	●	↑	1.49
黃金	●	→	1.27
股票			
MSCI 美國	●	↑	1.55
MSCI 歐洲	●	→	1.38
MSCI 亞洲除日本所有國家	●	↓	1.40
固定收益			
發達市場公司債	●	↑	2.09
發達市場高收益債	●	→	1.49
新興市場美元債	●	→	1.58
新興市場本幣債	●	↑	2.00
亞洲美元債	●	→	1.73
貨幣			
歐元/美元	●	↑	1.86

資料來源：彭博終端、渣打銀行；分形維數低於 1.25 代表市場多樣性極低/趨勢逆轉風險高

注釋：● 高 | ● 中低 | ○ 極低

首席投資總監辦公室的精彩觀點

渣打財富觀點 (SC Wealth Insights)



渣打投資觀點 (SC Money Insights)

Spotify、蘋果及 Google 平台上的 3 個播客



如要獲取個別證券刊物，請聯絡你的客戶關係經理或投資顧問。

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©2024, 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、其附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／或其附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。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）晨星網站的 ESG 業務參與篩選研究（ESG Business Involvement Screening Research）部分。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，並且可能有更改。可持續投資：這是指晨星歸類為「可持續投資」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，及／或那些經核證的綠色、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。

國家／市場獨有的披露

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）發牌、登記及規管的金融機構。**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分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打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，渣打概不承擔任何責任，因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。**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，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，渣打銀行阿聯酋分行沒有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。