

# 金融市場周報

## 美聯儲 與市場看法分歧

→ 美國降息即將到來——這是來自市場的預期，儘管美聯儲主席鮑威爾堅持他的立場，仍將重點放在抑制通脹上，即使銀行業動盪。市場目前預計年底前將降息超過75個基點，而美聯儲的最新預測是不會降息。

→ 我們更密切地關注市場變化，尤其是在近期美國小型銀行可能進一步收緊銀行貸款條件之後出現壓力，儘管流動性緊縮目前似乎已經消散。

→ 我們的美國經濟衰退指標，除了兩個基於市場的指標——股票和信用利差——都表明今年經濟衰退的風險增加。這表明股票和高收益債券都低估了衰退風險。

鑑於此，我們將繼續從股票和高收益債券（尤其是在美國）重新平衡到高評級美元債券，並偏好亞洲。



在最近的流動性和信心提振措施之後，美國和歐洲的金融部門是否正在企穩？

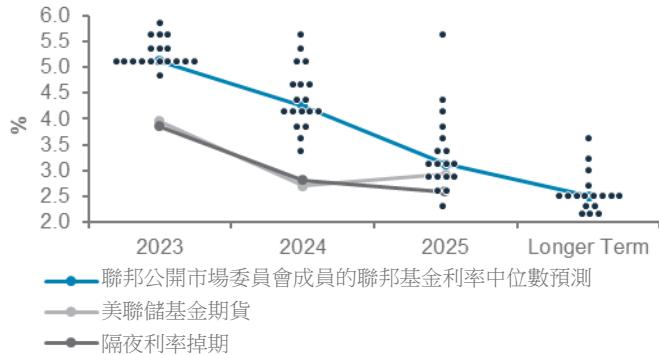
在最近的美聯儲會議之後，您是否認為美國政府債券收益率進一步下跌？

我們應該放棄瑞士法郎作為融資貨幣嗎？

## 本周圖表：投資者不相信美聯儲的說法

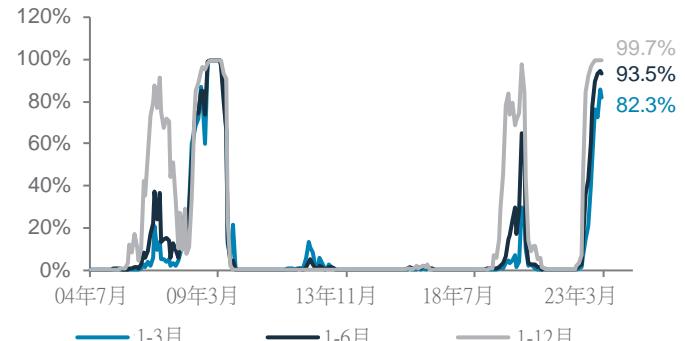
隨著經濟進入衰退，市場預計美聯儲將在今年年底前降息超過75個基點

市場對美聯儲利率的估計與美聯儲自己的預測



資料來源：彭博社、渣打銀行

我們的衰退概率模型：衰退在3m、6m、12m



## 社論

### 美聯儲與市場看法分歧

美國降息即將到來——這是來自市場的預期，儘管美聯儲主席鮑威爾堅持他的立場，仍將重點放在抑制通脹上，即使銀行業動盪。市場現在預計到今年年底將降息超過75個基點，而美聯儲的最新預測（和鮑威爾的聲明）預計不會降息。我們更密切地站在市場一邊，尤其是在近期美國小型銀行可能進一步收緊銀行貸款條件之後出現壓力，儘管流動性緊縮目前似乎已經消散。我們的美國經濟衰退指標，除了兩個基於市場的指標（股票和信用利差）外，都表明今年經濟衰退的風險增加。這表明股票和高收益債券都存在定價過低的風險。鑑於此，我們將繼續從股票和高收益債券（尤其是在美國）再平衡到高評級美元債券，並偏好亞洲。

美聯儲本周將基準利率上調至5.0%的15年高位時發出的資訊很明確：雖然最近兩家銀行倒閉使金融狀況收緊，但央行仍專注於通脹，通脹仍高於5%，使其回到2%的目標。因此，美聯儲政策制定者準備進一步收緊政策，以5.0-5.25%的政策利率結束今年，從而使美國GDP增長放緩至遠低於1.8%的長期趨勢。到2024年底，增長放緩預計會使失業率上升近1個百分點(ppt)至4.6%，略高於美聯儲認為控制通脹所需的長期最佳失業率4%大關。儘管如此，它預計通脹率到2025年才會回落至接近2%的目標。

美聯儲的良性軟著陸情景挑戰了過去60年來的教訓，這表明當失業率上升時，通常至少會飆升2個百分點。1960年代以來的衰退中值（不包括2020年的COVID衰退）導致失業率上升3個百分點，GDP下降1.8個百分點，衰退平均持續10個月。不管經濟衰退的性質如何，經濟衰退似乎比一個月前更加迫在眉睫。我們的量化模型表明未來6個月出現衰退的可能性為90%，而我們更主觀的看法認為未來12個月出現衰退的可能性為80%。因此，隨著投資者對降息進行定價，美國債券收益率曲線變陡（2年期收益率下降幅度大於10年期收益率）。其他信號包括一些早期的就業市場指標，例如臨時工雇用率首次同比下降和失業救濟人數同比上升。鮑威爾認為是即將到來的衰退的最佳指標——美國收益率曲線的一部分（未來18個月的3個月國債收益率與當前3個月國債收益率之間的利差）已跌至歷史新低（低於2000年和2

008年經濟衰退的開始）。與此同時，美國貨幣供應量歷史上首次同比收縮，因為銀行甚至在當前動盪衝擊小型銀行之前就已大幅收緊貸款條件。

可以肯定的是，美國和歐洲當局最近幾周採取了強有力的措施來向銀行儲戶保證他們的儲蓄是安全的。因此，本周貨幣市場流動性壓力指標顯著緩解。美國財政部長耶倫的評論表明，即使不是整個美國銀行系統，當局也願意接受暫時為壓力大的銀行的所有銀行存款提供擔保的想法。這種保證和最新的流動性提振仍可能在短期內提振風險資產。然而，充滿挑戰的6-12個月前景表明投資者應該淡化任何此類反彈。

**投資影響：**我們在投資立場上保持防禦性，傾向於從股票轉向收益資產，包括高評級發達市場政府債券和亞洲美元債券，它們可能更具彈性。我們預計未來三個月美元將進一步下跌，將美元指數(DXY)拖至100.75附近的下一個支持位。黃金在大幅上漲後在2,000美元/盎司附近面臨強勁阻力，但由於其避險特性，我們將繼續逢低吸納。

—Rajat Bhattacharya

## 每周宏觀因素平衡表

**我們的每周淨評估：**總的來說，我們認為過去一周的資料和政策在短期內對風險資產是中性的。

(+) **利好因素：**央行流動性提振、瑞信救助

(-) **利空因素：**鷹派央行、瑞士信貸在股權前減記額外一級資本債券

### 利好風險資產

- 美國密西根大學通脹預期降至2021年4月以來最低
- 美國成屋銷售漲幅超過預期，扭轉了12個月的下滑趨勢

### 利空風險資產

- 美國密西根消費者情緒意外下跌
- 美國新屋銷售降幅超過預期
- 歐元區ZEW調查增長預期下降
- 英國通脹年率10.4%，高於預期

宏觀資料

**我們的評估：**中性——美國房屋銷售復甦與美國消費者信心下降、歐元區增長預期

- 美聯儲和其他五家央行同意增加美元互換額度操作的頻率
- 歐洲央行和英國央行向市場保證，次級債券(AT1s)的所有者只有在股東之後才能承擔損失
- 中國人民銀行下調存款準備金率25個基點；維持1年期和5年期貸款優惠利率不變
- 日本央行淡化政策轉向的直接風險

- 美聯儲加息25個基點並表示準備在必要時進一步加息以抑制通脹，儘管銀行業存在不確定性
- 瑞士銀行監管機構下令減記瑞士信貸的額外一級資本(AT1)債券，而股權持有人從瑞銀的收購中獲得了一些價值
- 美國財政部長耶倫表示，政府並未考慮對存款進行“一攬子保險”，但準備在需要時採取進一步措施
- 由於通脹“仍然很高”，歐洲央行的拉加德對進一步加息的前景持開放態度
- 英國央行加息25個基點

政策進展

**我們的評估：**中性——央行流動性增加與鷹派利率前景

- 瑞銀收購瑞士信貸，涉及瑞士央行提供流動性援助和損失擔保
- 法國罷工愈演愈烈，因為人們對馬克龍提議的退休年齡上調感到憤怒

其他進展

**我們的評估：**正面——一家全球銀行獲救

美聯儲的新預測表明未來兩年經濟增長放緩、通脹上升和失業率上升，並且僅在2024年降息

美聯儲的新經濟預測

日期	國內生產		核心個人消費支出		費率估計	
	總值	失業	舊的	新的	舊的	新的
2023年	0.5	0.4	4.6	4.5	3.5	3.6
2024年	1.6	1.2	4.6	4.6	2.5	2.6
2025年	1.8	1.9	4.5	4.6	2.1	2.1
長期	1.8	1.8	4.0	4.0		
					2.5	2.5

資料來源：彭博社；渣打銀行

舊- 12月預測，新- 3月預測

## 歐元區增長預期意外下降

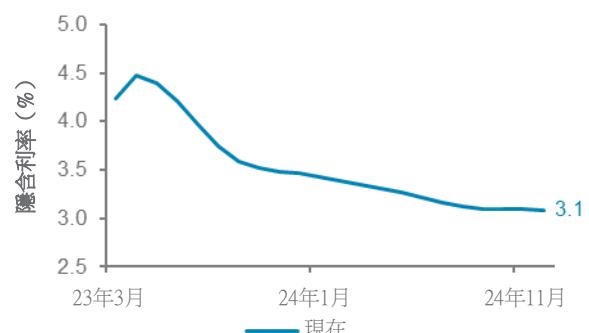
根據ZEW調查，歐元區增長預期和當前



資料來源：彭博社、渣打銀行

貨幣市場預計英國央行將加息至9月，然後在明年初降息

英國央行2024年前政策利率的貨幣市場估計



資料來源：彭博社、渣打銀行

## 客戶最關心的問題

**Q 在最近的流動性和信心增強措施之後，美國和歐洲的金融部門是否正在企穩？**

對於銀行業來說，這又是一個動盪的一周，周末瑞銀與瑞士信貸的合併將焦點轉向了歐洲銀行業。瑞士監管機構決定減記160億瑞士法郎的額外一級資本(AT1)債券是該資產類別相對較短歷史上規模最大的此類減記，並引發了強烈的反應。然而，我們認為歐洲銀行業的擔憂高峰可能已經過去。

過去幾天，包括歐洲央行、英國央行、新加坡金融管理局和香港金管局在內的多個司法管轄區的當局都公開表示，他們將尊重資本結構的層次結構，表明與瑞士央行不同的是，他們在要求債券持有人承擔損失之前，會先要求股權持有人承擔損失。這些聲明提振了市場情緒，我們看到AT1債券價格在過去幾個交易日中部分回升。可以說，投資者將要求持有AT1的額外風險溢價。雖然這表明信用利差不太可能回到3月初的水平，但我們確實認為今天更廣泛的高品質金融次級債務資產類別的收益率具有吸引力，並會考慮利用這個機會增加敞口。

與此同時，歐洲銀行高級無擔保債券的信用利差基本保持不變，表明對銀行業全面危機的擔憂有限。在美國，雖然我們認為需要做更多工作來提高對地區性銀行的信心，但我們不太可能看到廣泛蔓延，因為地區性銀行的債券只佔整個債券市場的一小部分。

在金融板塊股票中，我們繼續看到美國“超大盤股/大盤股”金融子板塊的機會。相對於區域性銀行，它們的流動性狀況更強，持有至到期的優質資產的未實現損失風險也小得多。其中許多銀行擁有大量零售存款，這些存款往往具有粘性，並有可能在這場動盪的背景下搶佔市場份額。並購活動開始從該市場當前的低谷反彈，而股票和債務資本市場活動可能從歷史低點反彈，使在這些領域有收入敞口的“超大型”金融機構受益。

鑑於對AT1債券子資產類別的信心下降，歐洲金融機構在短期內可能面臨更多融資困難。然而，我們認為利用目前歐洲金融股高波動性的策略更具吸引力。

— 林景蔚, 股票策略主管

— Abhilash Narayan, 高級投資策略師

### “超大盤股/大盤股”銀行因區域銀行問題而被拋售

截至2023年2月1日，超大型銀行和區域銀行的業績重新調整為100



資料來源：彭博社、渣打銀行

### 信用衍生品市場表明歐洲高級銀行債券市場壓力有限

iTraxx高級金融5年期CDS利差



資料來源：彭博社、渣打銀行

### 大多數小型銀行債券的收益率溢價\*不太可能回到3月初的水平

可轉債\*相對於美國政府債券的收益率溢價



資料來源：彭博社、渣打銀行

\*見第9頁的解釋性說明

## 客戶最關心的問題（續）

**Q 在最近的美聯儲會議之後，您是否認為美國政府債券收益率進一步下跌？**

美聯儲一如預期再次加息25個基點至5%。在其聲明中，聯邦基金2023年的目標利率中值保持在5.125%不變，“持續加息”這一短語被刪除，取而代之的是“可能需要一些額外的政策緊縮”。市場將此解讀為相對溫和的信號；貨幣市場開始對9月開始降息進行定價，美國政府債券收益率曲線變陡，因為較短期收益率的跌幅超過較長期收益率。

儘管10年期國債收益率的跌幅相對較小（約10個基點），但我們認為風險繼續傾向於下行。首先，鑑於近期金融部門的動盪，債券波動性可能會繼續升高。此外，隨著美國地區性銀行注重資本保全，貸款條件可能會收緊，從而進一步收緊整體金融狀況並放緩增長。第三，我們的宏觀指標仍指向未來的衰退。最後，技術圖表顯示10年期國債收益率仍處於3月份以來的下行通道內，支持位在3.4%左右。

在此背景下，我們認為增加優質收益資產繼續具有吸引力。我們會利用債券收益率的任何反彈機會增持我們的首選收益資產，包括亞洲美元債券。

— 林奕輝, 高級投資策略師

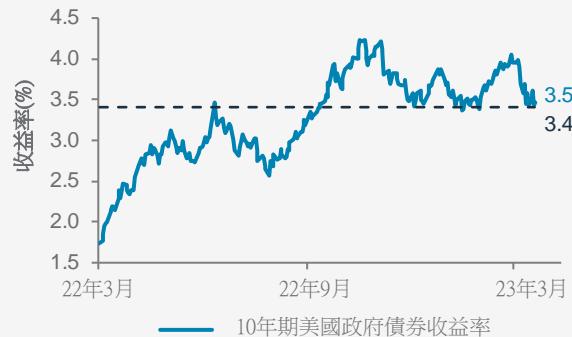
**Q 中國企業財報季進展如何？**

中國的盈利報告通常比美國和歐洲發佈得晚。迄今為止，約有60%的恒生指數成份股已公佈了2022年的收益。總體而言，繼公司業績預告中出現的負面趨勢之後，報告的銷售額和收益低於預期。共識估計MSCI中國指數收益在2022年下降0.5%，而年初的預期增長為1.0%。

然而，2023年的前景略有上升，預計收益增長16.6%，而年初時預期為14.6%。在中國經濟重新開放和取消出行限制的支持下，11個行業中有9個行業普遍出現了這種改善。消費有復甦跡象，消費服務需求增加，數位廣告改善，但與房地產市場相關的家電和消費電子產品銷售仍然低迷。媒體和娛樂領域的監管壓力正在緩解，支持該領域的增長，而年初至今貸款增長加速。我們預計中國的盈利復甦將在2023年繼續，支持中國股市在未來6-12個月內表現出色。

— Fook Hien Yap, 高級投資策略師

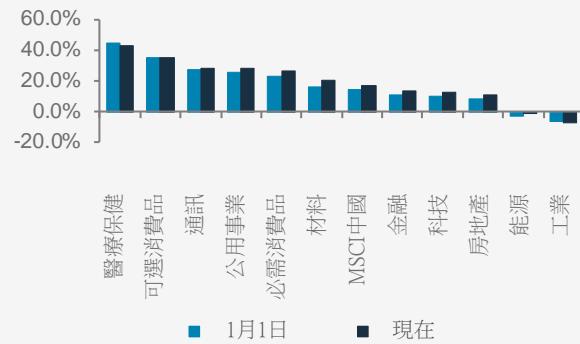
10年期美國政府債券收益率正在測試約3.4%的關鍵支持  
美國10年期政府債券收益率



資料來源：彭博社、渣打銀行

中國2023年盈利增長預期自年初以來小幅上升，11個行業中有9個行業有所改善

截至2023年1月1日和目前對MSCI中國各行業盈利增長的普遍預期



資料來源：摩根士丹利資本國際、FactSet、渣打銀行

## 客戶最關心的問題（續）

### Q 我們應該放棄瑞士法郎作為融資貨幣嗎？

在美國和瑞士的銀行系統承壓之後，美元兌瑞郎的波動性在過去兩周飆升。儘管美聯儲選擇加息25個基點，但瑞士央行堅持加息50個基點，儘管國內銀行業面臨更嚴格的審查。與美聯儲主席鮑威爾不同，瑞士央行行長喬丹的語氣偏鷹派，引導進一步加息，並表示瑞士央行願意在必要時出售外匯儲備以支持瑞士法郎。

在這種背景下，我們認為未來幾周瑞郎有進一步走強的風險，0.9040是美元兌瑞郎的關鍵支持。然而，在更長的3-12個月內，瑞士法郎的上漲可能只是暫時的。這表明瑞士法郎短期走強將使其作為融資貨幣更具吸引力。從戰術上講，我們還認為美元/日元看起來超賣，如果該貨幣對跌破130，則風險/回報傾向於走高，我們會在128.4處嚴格止損。跌破130將使日元作為融資貨幣更具吸引力。

儘管有這些觀點，但我們會注意到(i)外匯市場不再像2022年那樣趨勢化，以及(ii)我們看跌3個月和12個月美元的觀點意味著尋找有吸引力的融資貨幣將變得越來越具有挑戰性，其中收益較低的借貸成本不會被借貸貨幣強勢所抵消。因此，實施嚴格的止損和維持紀律將是從資金角度實施外匯觀點的關鍵。

— Abhilash Narayan, 高級投資策略師

### Q 您預計油價會進一步下跌嗎？

過去兩周，WTI原油從80.5美元/桶的高位跌至66.7美元/桶的低位。這可能是由於：

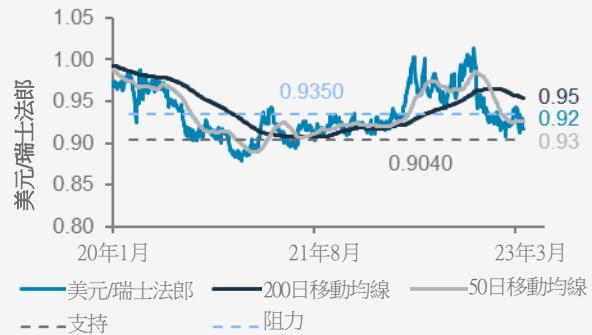
1. 對經濟和金融體系健康狀況的擔憂加劇引發避險拋售。
2. 報告顯示，石油生產商針對銀行的拋售尋求看跌期權的風險管理在70美元/桶和75美元/桶左右也是一個原因。
3. 趨勢跟蹤商品的策略可能會加速其下跌。
4. 由於俄羅斯出口的彈性，國際能源署和經合組織都警告短期原油過剩。

鑑於這些驅動因素，我們認為最近的下跌本質上更具技術性，因此可能是暫時的。銀行業壓力的消退可能會改善風險情緒。美國能源部也可能會在某個時候利用較低的價格來補充美國戰略石油儲備(SPR)。這些表明價格可能反彈至70美元/桶以上。

— Zhong Liang Han, CFA, 投資策略師

在瑞士央行加息50個基點和鷹派指引之後，瑞士法郎短期內可能會繼續受到支持

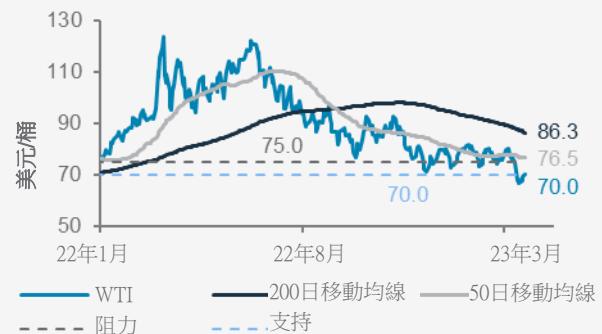
美元/瑞士法郎，關鍵技術水平



資料來源：彭博社、渣打銀行

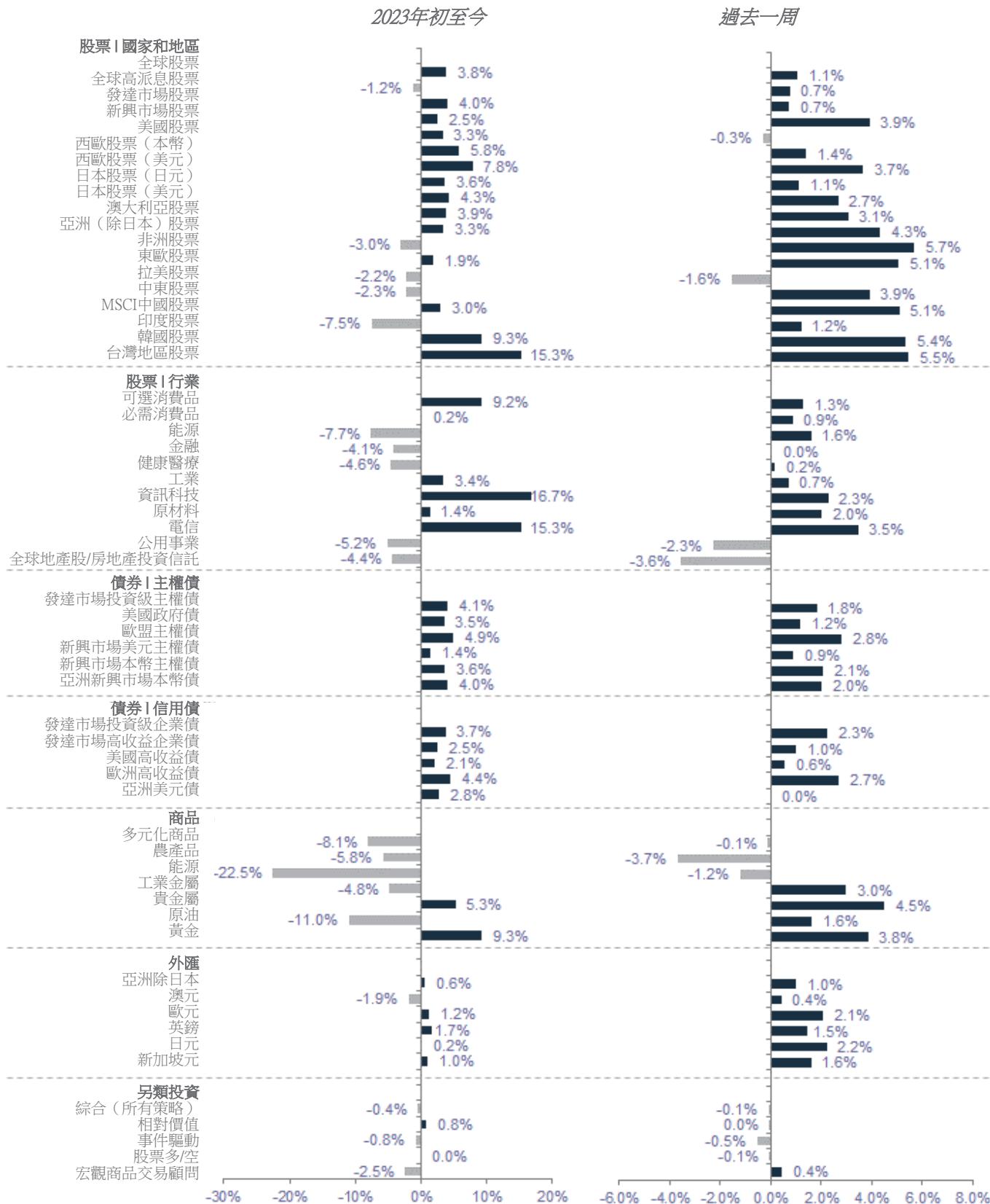
隨著市場焦點回歸基本面，避險回落後油價開始企穩

WTI原油



資料來源：彭博社、渣打銀行

## 市場表現概覽\*



資料來源：摩根士丹利資本國際、摩根大通、巴克萊資本、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時指數、彭博社、渣打銀行

\*除非另有說明，否則以美元計算的表現為 2022 年 12 月 31 日至 2023 年 3 月 23 日的 2023 年初至今表現；1 周時間：2023 年 3 月 16 日至 2023 年 3 月 23 日

## 我們12個月的資產類別觀點一覽

資產類別	
股票	▼
歐元區	◆
美國	◆
英國	◆
亞洲除日本	▲
日本	▼
其他新興市場	◆
債券（信用債）	▲
亞洲美元債	▲
發達市場高收益公司債	▼
新興市場美元政府債	◆
發達市場投資級公司債	◆
債券（政府債）	▲
新興市場本幣政府債	◆
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 | ▼ 不太看好 | ◆ 核心持倉

看好板塊	
美國能源	▲
美國必需消費品	▲
美國醫療保健	▲
歐洲能源	▲
歐洲金融	▲
中國通訊服務	▲
中國可選消費品	▲
另類策略	◆
黃金	◆

## 經濟和市場日曆

事件	下週	區間	預期	前值
歐盟 M3貨幣供應年率	二月	-	3.5%	
美國 諸商會消費者信心指數	三月	101.5	102.9	
歐盟 經濟信心	三月	-	99.7	
中國 製造業採購經理人指數	三月	-	52.6	
中國 非製造業採購經理人指數	三月	-	56.3	
歐盟 失業率	二月	6.6%	6.7%	
歐盟 CPI年率預估	三月	7.5%	8.5%	
歐盟 CPI核心年率	3月初值	5.8%	5.6%	
美國 個人收入	二月	0.3%	0.6%	
美國 實質個人消費	二月	-0.1%	1.1%	
美國 PCE平減指數年率	二月	-	5.4%	
美國 PCE核心平減指數年率	二月	4.7%	4.7%	
美國 MNI芝加哥採購經理人指數	三月	43.6	43.6	
歐盟 歐洲央行行長拉加德在佛羅倫斯發表講話				

資料來源：彭博終端、渣打銀行

除非特別說明，否則“前值”代表之前一個時間區間的數值。除非特別說明，不然資料皆為較之前區間的%變化。

## 各類資產的投資者多樣性依然健康

截至3月23日，我行自主開發的市場多樣性指標

第一層級	多樣性	1個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.65
全球股票	●	↑	1.72
黃金	●	↑	1.38
<b>股票</b>			
MSCI美國	●	↑	1.84
MSCI歐洲	●	↑	1.49
MSCI亞洲除日本所有國家	●	↑	1.81
<b>固定收益</b>			
發達市場公司債	●	↑	1.66
發達市場高收益債	●	↑	1.84
新興市場美元債	●	↑	2.24
新興市場本幣債	●	↑	1.49
亞洲美元債	●	↑	1.64
<b>外匯</b>			
歐元/美元	●	↑	1.52

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

## 注釋

\*1. 或有可轉換債券是複雜的金融工具，並不是所有投資者都適合或適當的投資。本文件不是出售或邀請購買任何證券或其中的任何受益權益。或有可轉換證券不打算出售，也不應出售給歐洲經濟區（EEA）的零售客戶（各定義見《關於限制監管資本工具零售分銷的政策聲明》（對CP14/23和最終規則的回饋）（“政策聲明”），與英國金融行為監管局於2015年6月發佈的2015年產品干預（或有可轉換工具和互助社股份）工具（“工具”，以及政策聲明，“永久行銷限制”）一起閱讀，除不會導致違反永久行銷限制的情況外。

## 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銀行發發表本文件時的意見、預測和估計，渣打銀行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。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。ESG數據由晨星和Sustainalytics提供。詳情請參閱晨星網站的可持續投資部分及Sustainalytics網站的ESG風險評級部分。有關資料以發布當日所提供的數據為基礎，可能會有更改。

版權所有©2023, 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、其聯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／或其聯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。

## 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，而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AMBD/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。該公司主要受中國銀行保險監督管理委員會、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44A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銀行（香港）有限公司轄下私人銀行部門，而渣打銀行（香港）有限公司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／或重要資料電郵至本行，本行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，本行概不承擔任何責任。**印度**：渣打銀行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。渣打銀行不會提供《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」。渣打銀行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而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（渣打銀行／本行）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馬來西亞渣打銀行。**尼日利亞**：本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司（「本行」）分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。本行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01-2772514聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及／或重要資料電郵至本行而蒙受的任何損失或損害，本行概不承擔任何責任，因本行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75,000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**：渣打銀行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銀行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，作者及上述渣打銀行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取相關動作（包括針對此文件所提及的資訊與渣打銀行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，或者與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打銀行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銀行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銀行或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打銀行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，或就此文件提及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**：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認可，並受金融市場行為監管局和審慎監管局規管。渣打銀行（以渣打私人銀行之名營業）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）。**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。