

金融市場周報

市場將進一步整固

→ 風險資產自 4 月低位強勁上漲後，目前正在整固。在重大事件風險下，此趨勢可能持續下去，尤其是在投資者情緒對多種資產類別仍然過度看好的情況下。

→ 在美國公布走勢分化的通脹報告後，市場的焦點轉向本周末的日本參議院選舉。如果執政黨失利，可能會引發短期市場波動，包括美元的進一步上漲。

→ 然而，我們預計未來幾周美國企業盈利超出預期以及貿易協議的達成，最終將推動全球風險資產走高。

→ 因此，我們將利用美元持續反彈來減少對美國股票的過度配置，並轉向我們偏好的市場，特別是亞洲（除日本）股票和新興市場本幣債。

投資美國銀行：盈利強勁超出預期、放寬管制的推動、資本規定放寬

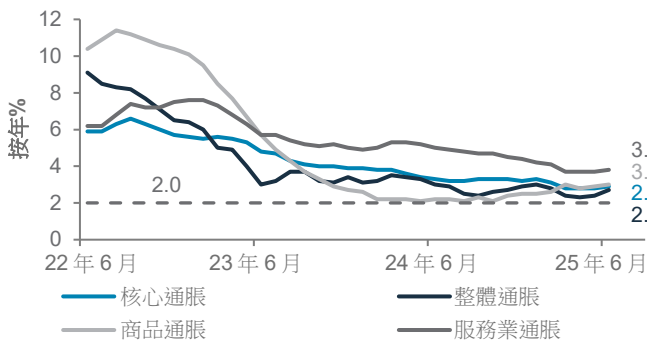
在任何短期收益率飆升的情況下
下增持發達市場政府債券：增長放緩、減息

英鎊兌美元窄幅上落：英國通脹保持韌性延遲英倫銀行減息，抵消美元反彈的影響

本周圖示：短期反彈

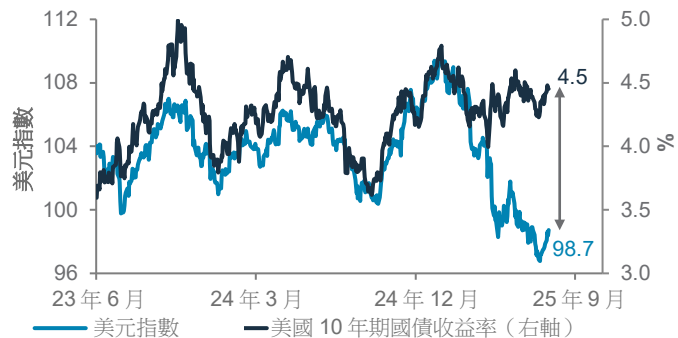
美元反彈可能是短暫的，因為美國服務業通脹降溫可能導致聯儲局恢復減息

美國整體、核心、商品及服務業通脹



資料來源：彭博、渣打

美元指數（DXY）和美國 10 年期國債收益率



主筆評論

市場將進一步整固

投資策略：風險資產自 4 月低位強勁上漲後，目前正在整固。在重大事件風險下，此趨勢可能持續下去，尤其是在投資者情緒對多種資產類別仍然過度看好的情況下。在美國公布走勢分化的通脹報告後，市場的焦點轉向本周末的日本參議院選舉。如果執政黨失利，可能會引發短期市場波動，包括美元的進一步上漲。然而，我們預計未來幾周美國企業盈利超出預期以及貿易協議的達成，最終將推動全球風險資產走高。因此，我們將利用美元持續反彈來減少對美國股票的過度配置，並轉向我們偏好的市場，特別是亞洲（除日本）股票和新興市場本幣債。

美國通脹報告支持聯儲局維持減息路徑：本周全球焦點都集中在美國 6 月的通脹數據上。有關報告走勢分化，由關稅推動的消費品（傢具、服裝等）通脹升溫，被住房通脹放緩和生產者價格意外停滯所抵消。儘管商品通脹在下半年可能會繼續升溫，我們預計經濟和就業市場放緩，將令服務業通脹降溫，進而抑制整體價格壓力。這種情景保留了聯儲局 9 月減息的前景，即使在通脹反彈、零售銷售和就業數據公布後，市場將減息的機率從 7 月 1 日的 91% 降至 58%。我們將增持 5-7 年期發達市場政府債券，尤其是在美國 10 年期國債收益率升至超過 4.5% 的情況下（見第 6 頁）。

投資者情緒過度看漲。正如我們上周所指出，投資者情緒（根據市場多樣性的分形指標衡量）在全球、美國和亞洲（除日本）股市和新興市場本幣債的持倉仍然過於單邊（看漲）。這增加了短期回調的風險。然而，本周市場對歐元區、英國和新興市場（除亞洲）股票以及發達市場高收益債的情緒已恢復正常，降低了這些市場的逆轉風險。

日本選舉可能觸發市場波動。民意調查顯示，7 月 20 日的日本參議院選舉可能會引發債券、股票及外匯市場的短期波動，特別是如果執政聯盟失去多數席位的情況下。執政聯盟若遭遇重大挫敗，將增加提前舉行大選的可能性。這亦會破壞與美國正在進行的貿易談判，推動債券收益率上升和日圓進一步疲弱（見第 4 頁的投資情景分析和市場影響）。

在歐盟和德國的刺激計劃下歐洲央行或將維持利率不變。歐盟委員會公布了創紀錄的 2028-2034 年 2 萬億美元長期預算法案，提議增加國防、綠色能源和其他策略性領域的支出。隨著德國亦加速實施財政政策刺激，經濟情緒亦在不斷改善（見第 3 頁），歐洲央行進一步減息的空間正在縮小。我們預計歐洲央行下周將維持政策存款利率於 2%，但預計今年晚些時候會減息最後一次，之後會長時間暫停減息。歐洲央行暫緩減息，與聯儲局今年晚些時候再次減息的預期相反，可能會限制美元的漲幅。我們預計美元指數（DXY）將測試 100 附近的阻力位，然後才恢復跌勢。

繼續看漲美國銀行業；聚焦科技業盈利。儘管未來仍有發生不同事件的風險，但美國企業盈利可能會為風險資產提供支持。美國主要銀行第二季盈利因交易、諮詢和財富管理費用收入而超出預期。盈利超出預期，加上通過聯儲局的壓力測試，以及提議放寬銀行資本的要求，強化了我們看漲金融業的觀點（見第 5 頁）。焦點轉向美國科技業的盈利。市場綜合預計（LSEG I/B/E/S）收入將增長 12.8%，跑贏整體市場，盈利預計將增長 17.7%。

關注美國的貿易協議。同時，美國達成了另一項貿易協議——這一次與印尼。未來幾周，美國亦可能與印度、歐盟和南韓達成協議。日本選舉結果將是決定任何美日貿易協定性質的關鍵。

每周宏觀因素平衡表

每周淨評估：總體而言，我們認為過去一周的數據和政策對於風險資產的短期影響是中性的。

(+) 利好因素：中國經濟數據正在改善；美國生產者通脹放緩；歐盟增加預算

(-) 利淡因素：美國消費者通脹升溫、貿易緊張局勢加劇

	利好風險資產	利淡風險資產
宏觀經濟數據	- 美國整體及核心生產者物價指數通脹率按月均跌至 0%，下降幅度超出預期 - 美國工業產出按月上升 0.3%，而零售銷售增長 0.6%，均超出預期 - 德國 ZEW 經濟景氣指數的增長預期高於市場預測 - 中國第二季國內生產總值按季增長 1.1%，高於預期 - 中國的出口、進口及工業生產增長均超出預期	- 美國 6 月整體消費者通脹率按年上升至 2.7%，高於預期，而核心通脹率則如預期上升至 2.9% - 歐元區 ZEW 經濟景氣指數的增長預期低於市場預測 - 中國零售銷售和固定資產投資增長的放緩幅度超過預期
	我們評估：中性 – 美國零售銷售、中國出口和工業產出強勁，以及美國生產者物價指數通脹降溫對比美國消費者通脹升溫	
政策進展	聯儲局最新的《褐皮書》顯示，近期美國經濟活動輕微增長 我們評估：利好 – 美國經濟活動正在改善	
其他進展	- 美國放寬對中國部分人工智能晶片出口的限制 - 歐盟委員會提議在 2028 至 2034 年期間設立創紀錄的 2 萬億歐元預算 - 特朗普否認計劃解僱聯儲局主席鮑威爾	- 特朗普宣布自 8 月 1 日起對歐盟及墨西哥徵收 30% 關稅，而歐盟則威脅對美國出口採取報復措施 - 美國對進口的太陽能板、無人機及多晶硅展開安全調查 - 特朗普威脅若俄羅斯 50 日內未能與烏克蘭達成停火協議，將對俄羅斯徵收 100% 關稅
	我們評估：中性 – 歐盟增加預算對比貿易緊張局勢升溫	

美國 6 月份零售銷售增幅超過預期

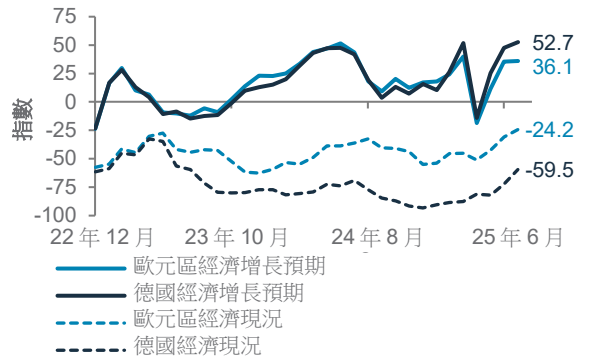
美國零售銷售和「控制組」*零售銷售



資料來源：彭博、渣打；*不包括波動較大的類別，如汽車經銷商、建材零售商、加油站、辦公用品店等。此數字用於估算商品支出，以計算美國國內生產總值。

歐元區及德國 7 月的經濟增長預期均上升

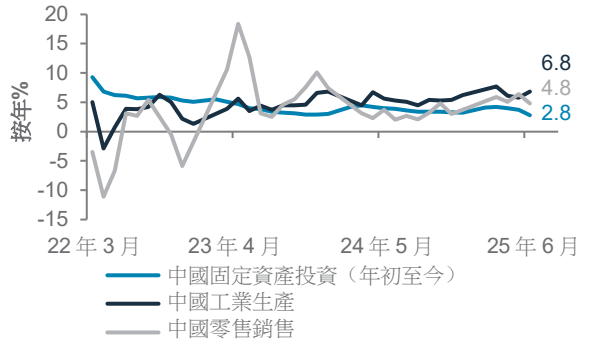
歐元區和德國 ZEW 經濟景氣指數的經濟增長預期和經濟現況



資料來源：彭博、渣打

中國 6 月份的零售銷售和固定資產投資放緩，而工業產出則加快

中國的固定資產投資、工業生產和零售銷售



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 日本大選可能出現哪些情景，對日圓、日本國債和日本股票有何影響？

我們的觀點：維持對日本股票的核心持倉。通脹風險依然存在。維持對發達市場投資級債的核心持倉。

理據：日本參議院選舉將於 7 月 20 日舉行。在結果公布前，我們概述可能出現的三種情景及其各自對跨資產的影響：

1. **執政聯盟保留了多數席位：**我們預計政策將會延續，包括透過發放 3.5 萬億日圓現金的溫和財政刺激。日本央行可能恢復漸進式加息，且在美國暫緩關稅期限 8 月 1 日之前，市場焦點將轉向美國貿易談判。

我們預計 a) 美元兌日圓可能穩企在 147 至 150 區間，b) 股票溫和看漲，以及 c) 長期債券收益率穩定，日本 30 年期國債收益率回落至 2.8-2.85% 的水平。

2. **執政聯盟以微弱差距失去多數席位：**在這種情景下，日本首相石破茂將需要與反對黨合作以組成多數聯盟。這將對透過發債融資的更大規模財政刺激計劃造成壓力，並可能暫時停止徵收銷售稅。

我們預計 a) 美元兌日圓將升穿 151，因為市場預計加息放緩及債務增加，b) 股票波動可能加劇，c) 日本 30 年期國債收益率將保持在 3.1%-3.2% 的高位。

3. **執政聯盟遭遇重大挫敗；反對黨獲得控制權：**這可能導致石破茂內閣辭職或領導層更迭。反對黨可能推動削減消費稅和擴張性財政支出，這可能導致債務激增。日本央行可能會因此轉向鴿派立場。

a) 日圓可能大幅貶值，如果日圓拋售加劇，美元兌日圓有可能突破 154.8。主權風險溢價可能擴闊，增加美元的強勢；b) 日本股票可能遭到拋售，由於 8 月 1 日暫緩關稅期限迫近，圍繞美日貿易協議的不確定性上升，這將使情況惡化；c) 日本 30 年期國債收益率可能飆升至 3.2%-3.4%。

總體而言，我們認為出現第二種情景的可能性越來越大，因為媒體民調顯示執政聯盟可能會失去多數席位。在 8 月 1 日的美國暫緩關稅期限即將到來之前，市場對美日貿易協議的進展也很敏感。預計選舉結果將在 7 月 20 日晚上或 7 月 21 日早上揭曉，而 7 月 21 日是日本市場假期。

— 袁沛儀，投資策略師

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

— Anthony Naab，CFA，投資策略師

日本的長期債券收益率似乎已反映執政聯盟將以微弱差距失去多數席位

日本 30 年期國債收益率



資料來源：彭博、渣打

美元兌日圓已經自 141 附近的三重底反彈

美元兌日圓與關鍵技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 在最近的政策發展後，你對美國半導體業有何看法？

我們的觀點：趁回調時增持半導體股。

理據：美國最近放寬對中國半導體出口的限制，提振了市場情緒，為美國晶片製造商帶來更明確的監管前景，並有助清晰地評估中國這個利潤豐厚市場的機會。

美國在人工智能及先進晶片技術領域保持領先地位，佔據全球半導體市場各個領域約 50% 的市場份額。

然而，美國半導體股票仍然容易受到關稅的影響。特朗普在 4 月初對某些半導體產品豁免 25% 的基準關稅，這項決定可能最快會在 8 月 1 日取消。此外，美國仍然面臨全球供應鏈中斷的風險，最新的風險來自美國根據「232 條款調查」對多晶硅和無人機進口展開的調查。

目前的季度業績亦可能帶來波動，尤其是在全球其中一個主要晶片行業供應商對 2026 年發布疲弱指引後，引起市場對需求前景的憂慮。此外，美國半導體股的估值偏高。我們最近結束了對美國半導體的機會性投資觀點，並傾向於在回調時增加持倉。

— 黃立邦，股票分析師

Q 美國各大銀行第二季業績的重點是甚麼？

我們的觀點：分批投資美國主要銀行，尤其是在關稅消息導致回調時。放寬管制是結構性驅動因素。

理據：截至 7 月 16 日，標普 500 指數中有 20% 的金融股已公布業績。該行業的盈利增長預期為按年 7.8%，高於整體指數（按年 6.5%）（資料來源：LSEG I/B/E/S）。受惠於穩健的經濟增長和貸款需求，美國主要銀行指出交易收入、財富和資產管理費用以及淨利息收入均有所增長。

此外，主要銀行通過聯儲局的年度壓力測試，顯示它們可能會釋放過剩的壓力資本緩衝，這可提高股東回報。主要銀行的估值仍然吸引，標普 500 銀行指數仍較整體指數存在折讓。目前的焦點是美國關稅。關稅稅率如果上升，都會令資本市場活動和貸款增長預測受壓，但亦提供了增持良機。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

美國半導體股的高估值，顯示投資者應等待回調後再增持該行業

費城半導體指數（SOX 指數）的 12 個月預測市盈率



資料來源：彭博、渣打

標普 500 銀行指數較整體指數的估值存在折讓

標普 500 銀行指數的 12 個月預測市盈率對比標普 500 指數



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 美國 30 年期國債收益率再次突破關鍵的 5% 水平。你對 10 年期國債收益率有何展望？

我們的觀點：我們預計長期債券收益率將出現波動。建議在美國 10 年期國債收益率升破 4.5% 時增持長期債券。

理據：就業市場的韌性、持續的關稅憂慮，以及「大而美法案」對財政的影響，促使長期債券收益率上升。關稅不確定性及經濟數據好壞參半可能導致長期收益率短期內持續波動。

然而，我們預期 2025 年下半年就業市場會疲軟，這可能促使聯儲局最早在 9 月份開始減息。儘管數據好壞參半，過去幾個月 10 年期與 2 年期、以及 30 年期與 10 年期美國國債的收益率差距一直相對穩定，維持在大約 50 個基點。因此，隨著短期收益率下降，我們預期長期債券收益率亦會同步下滑。

我們認為，5-7 年期債券在吸引收益率與潛在價格漲幅之間提供了最佳平衡，同時限制了長期債券固有的通脹或財政赤字風險。當美國 10 年期國債收益率升至 4.50% 或以上時，我們將增持長期債券。在未來 6 至 12 個月，我們預計 10 年期收益率將邁向 4.00%-4.25% 的區間。

— 香鎮偉，高級投資策略師

Q 美元挾淡倉對英鎊等歐洲貨幣有何影響？

我們的觀點：英鎊兌美元將會窄幅上落，阻力位接近 1.36，支持位在 1.32。

理據：美元指數（DXY）從本月的低位 96.3 逐漸反彈，從技術超賣狀態中恢復過來。消費者通脹數據高於預期，降低了市場對聯儲局今年減息的預期，目前 9 月減息 25 個基點的機率僅高於 50%。我們預計短期內美元指數挾淡倉的風險仍然存在。然而，如果美元指數要突破 100 日移動平均線 100 點，我們需要看到持續強勁的經濟數據，例如即將公布的採購經理指數意外上行。

同時，英國通脹高於預期，可能促使市場重新評估英倫銀行在下次會議之後進一步減息的預期。儘管英鎊兌美元可能仍會因美元走強而出現回調，但英國通脹具韌性可能會限制英鎊的下行空間，並使看跌情景變得複雜。這支持了英鎊兌美元在 1.32 至 1.36 之間窄幅上落。

— 袁沛儀，投資策略師

過去幾個月，美國 10 年期與 2 年期國債收益率、30 年期與 10 年期國債收益率的差距保持在大約 50 個基點

美國國債 30 年期與 10 年期、10 年期與 2 年期的收益率差距



資料來源：彭博、渣打

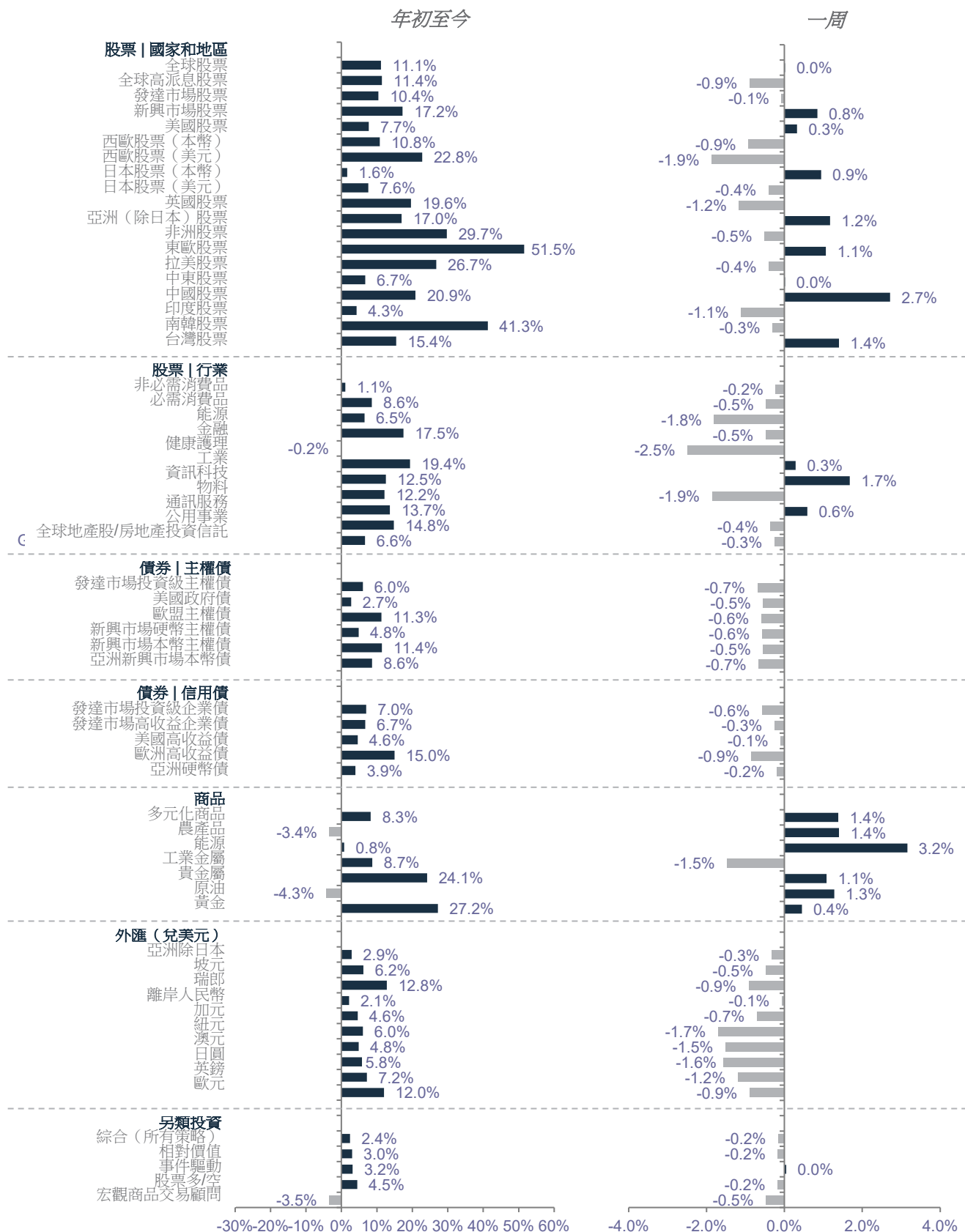
英鎊兌美元短期內將保持窄幅上落

英鎊兌美元與技術水平



資料來源：彭博、渣打

市場表現概要*



資料來源：明晟、摩根大通、Barclays Capital、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時、彭博、渣打

*除非另外說明，否則所有表現均以美元計價。「2025 年初至今」指 2024 年 12 月 31 日到 2025 年 7 月 17 日的表現，「過去一周」指 2025 年 7 月 10 日至 2025 年 7 月 17 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別			
股票			
美國	◆	看好行業	美國金融 ▲
歐洲（除英國）	◆		美國科技 ▲
英國	▼		美國通訊 ▲
亞洲（除日本）	▲		歐洲科技 ▲
日本	◆		歐洲通訊 ▲
其他新興市場	◆		歐洲工業 ▲
			歐洲金融 ▲
債券（信用債）			
亞洲美元債	◆		中國科技 ▲
發達市場高收益公司債	◆		中國通訊 ▲
新興市場美元政府債	◆		中國非必需消費品 ▲
發達市場投資級公司債	▼	另類投資	◆
債券（政府債）			
新興市場政府本幣債	▲	黃金	◆
發達市場投資級政府債	◆		

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 不看好 | ◆ 核心持倉

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,420

主要市場的技術指標（截至 7 月 17 日收市）

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月預測市盈率（倍）	12 個月預測股息收益率（%）
標普 500 指數	6,297	6,059	6,420	22.3	1.3
斯托克 50 指數	5,377	5,221	5,502	15.1	3.2
富時 100 指數	8,973	8,781	9,091	13.0	3.7
東證指數	2,840	2,769	2,890	15.1	2.7
上證綜指	3,517	3,391	3,599	12.9	3.1
恒生指數	24,499	23,500	25,183	10.6	3.3
印度 Nifty 50 指數	25,111	24,673	25,609	20.5	1.6
明晟亞洲（除日本）	812	781	830	13.8	2.5
明晟新興市場	1,241	1,196	1,266	12.9	2.9
原油（紐約期油）	67.5	61.6	76.0	不適用	不適用
黃金	3,339	3,257	3,412	不適用	不適用
美國 10 年期國債收益率	4.45	4.26	4.57	不適用	不適用

資料來源：彭博、渣打

註：這些短期技術水平是基於模型的，可能與其他頁面提供的定性分析有所不同

經濟和市場日曆

市場	事件	期間	預期	前值
1 日	美元 領先指標	6 月	-0.2%	-0.1%
1 日				
1 日	歐元 消費者信心	7 月初值	-	-15.3
1 日	美元 成屋銷量	6 月	400 萬	403 萬
1 日	歐元 GfK 消費者信心	8 月	-	-20.3
	歐元 HCOB 歐元區製造業採購經理指數	7 月初值	-	49.5
	歐元 HCOB 歐元區服務業採購經理指數	7 月初值	-	50.5
	歐元 歐洲央行存款機制利率	7 月 24 日	-	2.0%
	歐元 歐洲央行主要再融資利率	7 月 24 日	-	2.2%
	美元 芝加哥聯儲全國活動指數	6 月	-	-0.28
	美元 首次申領失業救濟金人數	7 月 19 日	-	-
	美元 持續申領失業救濟金人數	7 月 12 日	-	-
	美元 S&P Global 美國製造業採購經理指數	7 月初值	-	52.9
	美元 S&P Global 美國服務業採購經理指數	7 月初值	-	52.9
1 日	美元 新屋銷量	6 月	65 萬	62.3 萬
	歐元 IFO 商業景氣	7 月	-	88.4
1 日	美元 耐用品訂單	6 月初值	-10.3%	16.4%

資料來源：彭博、渣打

除非另有說明，否則先前數據為上一期間的數據。除非另有說明，否則數據為上一期變化的%

全球股市的投資者多樣性仍位於門檻以下

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 7 月 17 日收市）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.66
全球股票	○	↓	1.19
黃金	●	↑	2.22
股票			
明晟美國	○	↓	1.20
明晟歐洲	●	↓	1.28
明晟亞洲（除日本）所有國家	○	↓	1.20
固定收益			
發達市場公司債	●	→	1.45
發達市場高收益債	●	↓	1.27
新興市場美元債	●	↓	1.35
新興市場本幣債	●	→	1.25
亞洲美元債	●	↓	1.43
貨幣			
歐元兌美元	●	↑	1.56

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

圖例：● 高 | ● 中低 | ○ 極低

投資貼士

首席投資辦公室

每兩周一次系列發布於周三

講者：

Steve Brice

渣打銀行全球首席投資總監

請收聽首席投資辦公室的投資貼士 (InvesTips)，這是一個財經教育播客系列，旨在賦予所有人知識與工具，幫助他們自信地踏上投資之旅。

現在收聽

渣打市場快訊
(STANDARD CHARTERED MONEY INSIGHTS)



Apple Podcasts



Spotify



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©2025，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。所有相關策略師均獲新加坡金融管理局或香港金融管理局發牌提供投資建議。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）明晟網站的 ESG 業務參與篩選研究（ESG Business Involvement Screening Research）部分，以及 4）彭博的綠色、社會及可持續債券指南。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，以及／或那些經彭博核證的綠色、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。Sustainalytics 所顯示的 ESG 風險評級是真實的，並不是該產品在任何特定分類系統或框架下被分類或銷售為「綠色」、「可持續」或類似產品的指標。

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）和印尼銀行發牌及規管的金融機構。**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在肯尼亞分發，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肯尼亞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（渣打尼日利亞）分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打尼日利亞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，渣打尼日利亞概不承擔任何責任。渣打尼日利亞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。