

金融市場周報

聯儲局減息後 的投資布局

→ 美國減息及鮑威爾的言論顯示，重點明顯轉向支持美國就業市場，聯儲局主席鮑威爾形容就業市場「不再穩固」。我們預計今年聯儲局會再減息兩次。

→ 聯儲局預測 2026 年將減息一次，而市場預期減息三次，這種差距帶來的風險是，最近幾周 10 年期和 30 年期美國國債收益率的跌勢將會逆轉。

我們會利用這個機會，重整至我們偏好的 5 至 7 年期債券。

→ 聯儲局減息亦支持我們對美國經濟軟著陸的看法，因此我們會利用任何整固或回調的機會增持亞洲（除日本）股票以減少對美國市場的過度持倉，並增持美國的科技股。

趁回調增持美國及中國科技行業

政策對印度股票的正面影響逐步顯現

聯儲局減息，歐洲央行暫停減息，意味著歐元兌美元或測試 1.20

本周圖示：現實與預期

市場逐漸調低對明年減息的預期；美國長期債券收益率因而反彈

市場對聯儲局於 2025 年 12 月及 2026 年 12 月前減息的預期



資料來源：彭博、渣打

美國 30 年期國債收益率



主筆評論

聯儲局減息後的投資布局

策略：美國減息及鮑威爾的言論顯示，重點明顯轉向支持美國就業市場，聯儲局主席鮑威爾形容就業市場「不再穩固」。我們預計今年聯儲局會再減息兩次。

聯儲局預測 2026 年將減息一次，而市場預期減息三次，這種差距帶來的風險是，最近幾周 10 年期和 30 年期美國國債收益率的跌勢將會逆轉。我們會利用這個機會，重整至我們偏好的 5 至 7 年期債券。

聯儲局減息亦支持我們對美國經濟軟著陸的看法，因此我們會利用任何整固或回調的機會增持亞洲（除日本）股票以減少對美國市場的過度持倉，並增持美國的科技股。

聯儲局在 2025 年的決策上符合市場預期，但 2026 年的預期差距較大：除了減息本身，聯儲局在本月會議中最顯著的轉變，是央行的重心從純粹關注通脹——鮑威爾承認通脹「仍然高企」——轉向更加關注新出現的就業市場疲弱現象。聯儲局主席鮑威爾特別指出，美國勞動市場「不再穩固」。

儘管如此，聯儲局仍需在支持經濟增長與避免通脹率預期上升之間取得良好平衡。支持經濟增長需要更進取的減息，而避免通脹率預期上升則要求在放寬政策方面採取更謹慎的態度。鮑威爾試圖透過將本月的減息稱為「風險管理式減息」，來保持政策上的平衡，但我們認為仍有空間進一步減息以支持增長。

我們預計到 2025 年 12 月將再減息兩次：我們認同聯儲局的中位數預測，即政策利率可能在 2025 年底前再減兩次至 3.75%，使政策利率更接近其自身長期估計的 3% 中性利率，以便在勞動市場數據仍然疲弱時延續政策「保障」。2026 年利率的走勢可能會更依賴數據。目前，我們看到的主要風險是聯儲局中位數

預測顯示 2026 年僅減息一次，而市場則預期會有三次減息，兩者存在分歧。我們注意到，聯儲局的「利率點陣圖」本身涵蓋範圍廣泛，反映聯儲局成員對明年利率走向的信心相對不足。

重整至 5 至 7 年期債券：在極短期內，這種對 2026 年減息預期的分歧可能會隨著市場調整預期，增加美國債券收益率上行的風險。過去幾周，10 年期及 30 年期美國國債收益率下降，但預計隨著長期減息預期調低，這一趨勢將會逆轉。因此，我們認為近期收益率下跌，是對長期債券進行獲利了結的機會，並重整至我們偏好的 5 至 7 年期限。美元也應會跟隨債券收益率溫和反彈，但預期僅屬短暫，這將創造長倉歐元兌美元的機會，並測試 1.20 的阻力位。

趁回調增持黃金：金價的停滯——其走勢與長短期債券利差的相關性很高——同樣提供了增持的機會，目標是建立中性配置。我們預計黃金將挑戰並最終突破每盎司 4,000 美元。

股市估值偏高，但大幅調整的機會不大：一些股市持倉指標顯示，全球股市以至美國和中國若干板塊，出現局部過度樂觀的現象。然而，鑑於只有部分而非全部的倉位指標達到極端水平，所以這仍然是一個相對疲弱的訊號。我們認為，這意味著在經歷一段較長時間的整固期或僅是相對溫和的回調後，市場持倉可能會回復正常。

長期利好訊號；增持亞洲（除日本）及有選擇性地增持美國板塊：我們的長期量化模型仍然發出正面的訊號，聯儲局的減息支持我們對美國經濟軟著陸的看法，而近期企業盈利預期強勁上調，意味著我們將任何此類溫和回調或橫向整固視為增持機會，特別是(i)亞洲（除日本）股票，以避免過度集中於美國市場，以及(ii)看好的美國行業（我們看好科技業）。

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：美國核心零售銷售數據強勁、中國的刺激政策

(-) 利淡因素：美國消費者情緒疲弱；各央行態度謹慎

	利好風險資產	利淡風險資產
宏觀經濟數據	- 美國零售銷售（控制組）按年上升 0.7%，高於市場預期 - 美國工業生產按月上升 0.1%，升幅超出預期 - 歐元區及德國 9 月 ZEW 經濟景氣增長預期指數高過預期	- 美國密歇根消費者信心指數為 55.4，遜於預期 - 美國帝國製造業指數和領先指數遜於預測 - 美國的房屋動工量和建築許可數據低於預期 - 中國的零售銷售和固定資產投資年初至今增長的放緩幅度超出預期
	我們評估：中性 – 美國核心零售銷售強勁，對比美國消費者信心、房地產活動及中國數據疲弱	
政策進展	加拿大央行將利率下調 25 個基點至 2.5%，並暗示若風險增加，可能會進一步減息	- 聯儲局一如市場預期減息 25 個基點，但預測 2026 年只會減息一次，低於市場預期。聯儲局主席鮑威爾表示，就業市場「不再穩固」 - 英倫銀行一如預期維持利率不變，並放緩了縮表的步伐
	我們評估：利淡 – 各央行對息率態度謹慎	
其他進展	- 特朗普在可能與習近平主席進行會談前，將 TikTok 禁令延至 12 月 16 日 - 印度表示與美國的貿易談判進展順利 - 中國公布在五大領域推出 19 項關鍵措施，以促進服務消費	特朗普敦促七國集團及北約國家對中國進口商品加徵關稅，因為中國購買俄羅斯石油
	我們評估：利好 – 地緣政治風險緩和，中國政策刺激	

美國 9 月份消費者信心指數跌幅大於預期

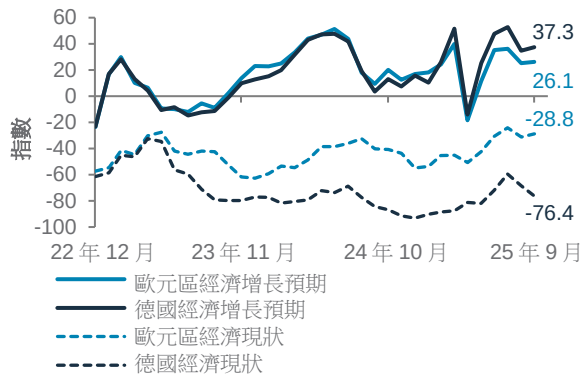
美國密歇根消費者信心指數



資料來源：彭博、渣打

9 月份歐元區和德國經濟增長預期均上升

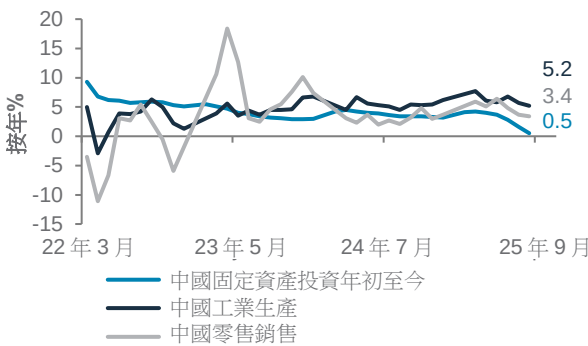
歐元區及德國 ZEW 經濟增長預期和現狀指數



資料來源：彭博、渣打

中國 8 月經濟放緩加劇，零售銷售和固定資產投資增速低於預期

中國固定資產投資、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

8 月經濟數據疲弱，你對中國股票有何看法？

我們的觀點：我們建議在恒生指數及恒生科技指數分別回調至 25,800 點及 6,000 點時增持。

理據：最新數據顯示，中國的增長動力放緩。中國的經濟意外指數已轉為負數，反映在全球關稅高企下，8 月出口增長減慢。物價持續疲弱，加上零售銷售和工業生產增長放緩。因此，中國當局一直在加強政策以刺激消費，包括最近推出一套方案，涵蓋五大範疇共 19 個項目，以促進服務業消費。

值得注意的是，股市已與疲弱的宏觀經濟出現了分歧。恒生指數在 9 月初突破 26,000 點，創下四年來高位。我們在未來 6 至 12 個月維持超配中國股票，看好增長型行業——科技、通訊及非必需消費品——它們受到科技創新及政府政策的支持。

— 黃立邦，股票分析師

在最近稅改後，你對印度股票的最新看法是甚麼？

我們的觀點：我們超配亞洲（除日本）股票，其中印度為核心持仓。我們看好非必需消費品及金融行業，預計這些行業將受惠於刺激政策。

理據：印度政府公布將全面重整商品及服務稅（Goods and Services Tax 或 GST）架構，包括廣泛調整 GST 稅率。大部分的大眾消費品適用較低的 GST 稅率，分別為 5% 及 12%，而取消除煙草外大多數產品的額外徵費，有助簡化 GST 流程。

這提升了經濟效益。稅率下降及流程簡化，有助促進消費增長並改善營商環境，從而對印度的中期增長前景產生正面影響。我們估計這些措施的年化效益約為國內生產總值的 0.6%。此外，較低的 GST 稅率將使消費物價指數走勢更為溫和，年化價格大約下降 50 個基點，有助利率保持低位。

我們認為，隨著節慶季節臨近，透過財政政策（如降低 GST 和所得稅）及貨幣政策（如印度央行提前調低存款準備金率 100 個基點並釋放流動性）給予支持，可能會促進當地需求和公司盈利的復甦。我們認為，印度的盈利周期正在觸底，而外資持倉水平偏低。

— Michelle Castelino，投資策略師

恒生指數回調至 25,800 點及 24,500 點的關鍵支持位時增持

恒生指數



資料來源：彭博、渣打

節日前的政策支持可能支持國內需求和企業盈利的復甦

明晟印度指數 12 個月綜合預測盈利增長預期



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 美國股票在聯儲局減息後會否反彈？中美談判如何影響你對美國科技行業的看法？

我們的觀點：1) 將過多的美國股票持仓轉向亞洲（除日本）股票；2) 如果美國科技股小幅回調，便可增持。

理據：隨著市場過度鴿派的憧憬逐步回復正常，股市可能溫和回調，而聯儲局正在將主要焦點轉向放緩的勞動力市場。從長期來看，進一步減息應有助於延長經濟增長和股市周期。這可能導致美元承受下行壓力。我們認為投資者應該將過多的美股敞口轉向亞洲（除日本）股票，因該區能夠受惠於美元疲弱的環境。

在美國市場，我們將在回調時增持科技股。最近的季度業績顯示，超大規模雲端服務商在人工智能相關投資上的支出趨勢持續強勁。人工智能愈趨複雜並向「高端」發展，為美國科技業帶來新機會，證明其 2025 年和 2026 年每股盈利增長預期均優於股市其他行業是合理的。下一個焦點是中美之間可能達成涉及先進晶片銷售的協議。由於我們的技術指標顯示短期可能出現整固，所以我們會在走弱時增持。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

Q 聯儲局議息後美元會進一步下跌嗎？聯儲局與歐洲央行政策分歧，對歐元兌美元有何影響？

我們的觀點：聯儲局的焦點已從對抗通脹轉向保障就業。勞動市場數據疲弱，可能會給美元帶來壓力。我們認為，歐元兌美元將上漲，阻力位在 1.20。

理據：聯儲局的決策標誌著其立場轉向鴿派，聯儲局並暗示未來幾個月將進一步放寬政策。利率下降，削弱了以美元計價資產的收益率優勢，增加了資本外流的風險。相比之下，歐元正顯示出韌性。歐洲央行短期內不會減息，而由此導致的利差收窄支持歐元走強。德國市場情緒改善和經濟穩定，最近正推動市場的上漲勢頭。我們目前預計，歐元兌美元將繼續處於 100 日移動平均線附近，並測試 1.20 的阻力位。

— 袁沛儀，投資策略師

美國資訊科技業的盈利修訂指數*繼續上升，伴隨強勁的盈利增長預測

明晟美國科技行業的 12 個月預測每股盈利增長和盈利修訂指數



資料來源：彭博、渣打

*盈利修訂指數 = (盈利上調公司的百分比減去盈利下調公司的百分比) / 盈利修訂總數

歐元兌美元或進一步上漲

歐元兌美元及技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 在聯儲局減息下，債券收益率是否吸引？你預計公司債的表現會優於政府債嗎？

我們的觀點：我們預計美國債券收益率短期內將上漲；公司債的收益率溢價將維持在低位，但現金收益率會直接受到聯儲局減息的影響。我們將尋找機會鎖定長期債券收益率。我們預計 10 年期債券收益率將飆升至 4.20-4.30%，30 年期債券收益率將升至 4.80-4.90% 的阻力區間。技術支持位分別為 4.00%（10 年期）和 4.64%（30 年期）。

理據：我們相信，美國政府債收益率短期內將上漲。市場對聯儲局 2025 年減息的預期大致與聯儲局一樣，但到 2026 年，市場預計減息次數將超過聯儲局「利率點陣圖」預測的中位數。隨著市場預期的調整，這可能導致收益率短期內反彈。目前，我們建議對長期債券進行獲利了結，並**重整至我們偏好的 5-7 年期債券**。我們預計美國 10 年期債券收益率將反彈至 4.20-4.30% 的阻力區間，美國 30 年期債券收益率將反彈至 4.80-4.90% 區間，屆時才是考慮重新增持的吸引水平。

對於美元公司債（即信用債），聯儲局減息並不會改變我們的觀點，即公司債的表現可能與政府債大致相同，而政府債的走勢仍是收益率與回報的主要驅動因素。聯儲局決定採取「風險管理式減息」，支持了我們對美國經濟軟著陸情境的觀點，這對公司債有利。這就是為甚麼我們預計，即使新債發行量充裕，但**公司債收益率溢價（即利差）**仍然維持在目前相對緊縮的水平附近。

收益率或「套利」應該仍然是投資級債券表現的關鍵驅動因素。與此同時，高收益債應受惠於融資成本較低的環境。我們預計，各行業將表現分歧，周期性行業可能會表現更好。

然而，現金收益率受聯儲局減息影響更為直接。因此，我們將繼續尋求鎖定長期債券收益率的機會，尤其是在債券收益率（政府債與公司債）短期反彈創造機會的情況下。

— 香鎮偉，高級投資策略師
林奕輝，高級投資策略師

美國國債收益率曲線今年已陡峭化。在經濟增長和通脹壓力相互衝突下，這一趨勢可能會持續

美國國債收益率 10-2 年期及 30-2 年期利差



資料來源：彭博、渣打

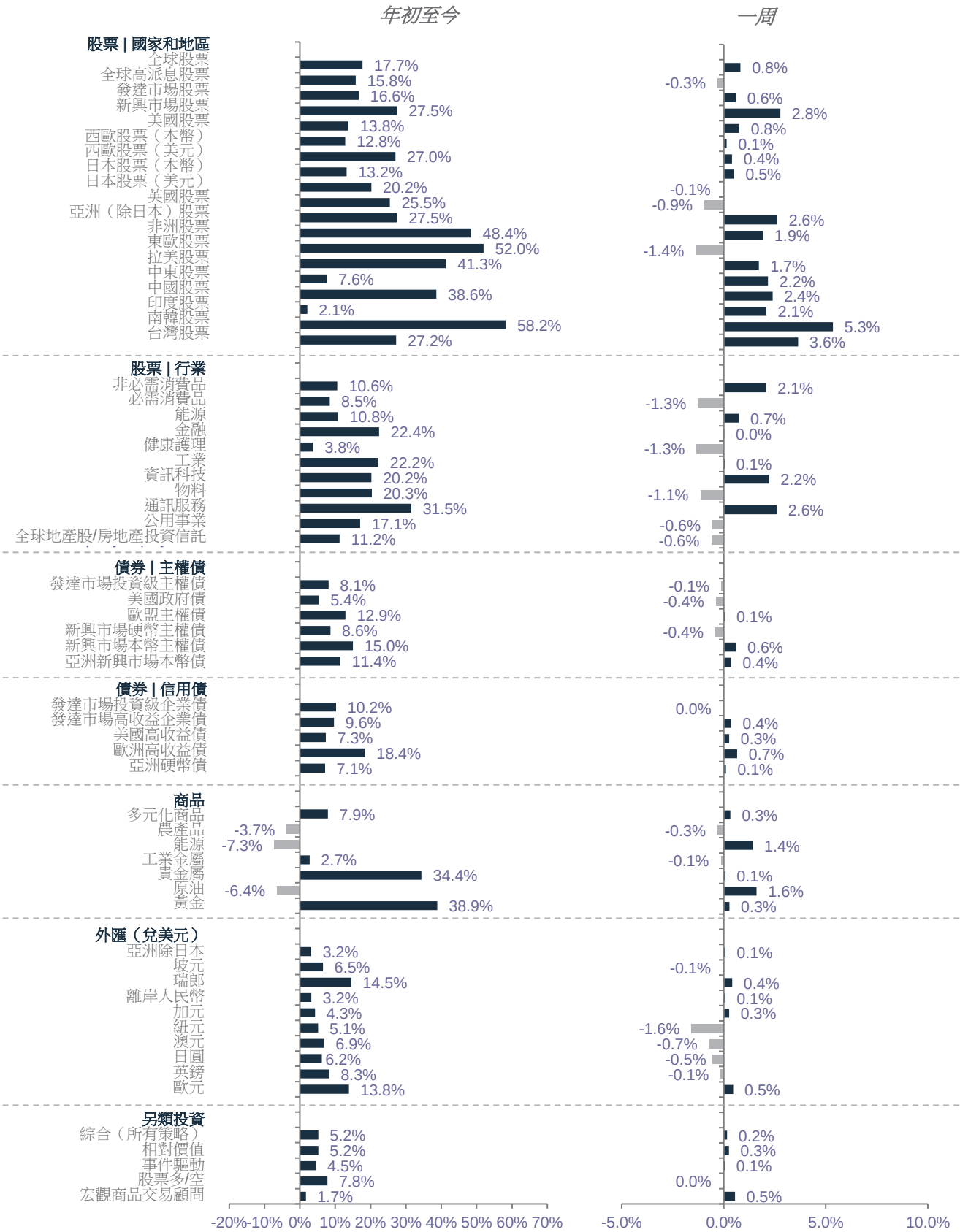
發達市場高收益相對投資級公司債的收益率溢價（利差）接近歷史低位

高收益與投資級公司債利差



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 9 月 18 日的表現，「過去一周」指 2025 年 9 月 11 日至 2025 年 9 月 18 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別		
股票		
股票	▲	看好行業
美國	◆	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）		
債券（信用債）	◆	中國科技 ▲
亞洲美元債	◆	中國通訊 ▲
發達市場高收益公司債	◆	中國非必需消費品 ▲
新興市場美元政府債	◆	
發達市場投資級公司債	▼	另類投資 ◆
債券（政府債）		
債券（政府債）	◆	黃金 ◆
新興市場政府本幣債	▲	
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 6,745

主要市場的技術指標（截至 9 月 18 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	6,632	6,432	6,745	22.7	1.3
斯托克 50 指數	5,457	5,328	5,548	15.2	3.5
富時 100 指數	9,228	9,105	9,355	13.2	3.6
東證指數	3,159	3,074	3,213	16.0	2.5
上證綜指	3,832	3,724	3,919	13.9	2.9
恒生指數	26,545	25,216	27,466	11.9	3.1
印度 Nifty 50 指數	25,424	24,736	25,780	20.5	1.5
明晟亞洲（除日本）	883	840	906	15.0	2.3
明晟新興市場	1,346	1,283	1,380	13.9	2.7
原油（紐約期油）	63.6	61.3	65.9	不適用	不適用
黃金	3,644	3,401	3,797	不適用	不適用
美國 10 年期國債收益率	4.10	3.95	4.30	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
一週	美元	芝加哥聯儲全國活動指數	8 月	—	-0.19
	歐元	消費者信心	9 月初值	—	-15.5
二週	歐元	HCOB 歐元區綜合採購經理指數	9 月初值	—	51.0
	英鎊	標普全球英國綜合採購經理指數	9 月初值	—	53.5
	美元	標普全球美國製造業採購經理指數	9 月初值	—	53.0
	美元	標普全球美國服務業採購經理指數	9 月初值	—	54.5
	美元	里士滿聯儲製造業指數	9 月	—	-7.0
三週	歐元	IFO 商業景氣指數	9 月	—	89.0
	美元	新屋銷售	8 月	65.5 萬	65.2 萬
四週	歐元	GfK 消費者信心	10 月	—	-23.6
	美元	耐用品訂單	8 月初值	-0.8%	-2.8%
	美元	現房銷售	8 月	398 萬	401 萬
五/六週	美元	個人收入	8 月	0.3%	0.4%
	美元	個人消費物價指數按年	8 月	2.7%	2.6%
	美元	核心個人消費物價指數按年	8 月	2.9%	2.9%
	離岸人民幣	工業利潤按年	8 月	—	-1.5%

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跌至閾值以下

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 9 月 18 日收市）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	→	1.43
全球股票	○	→	1.23
黃金	●	↓	1.39
股票			
明晟美國	○	→	1.25
明晟歐洲	●	→	1.38
明晟亞洲（除日本）所有國家	○	→	1.24
固定收益			
發達市場公司債	●	→	1.36
發達市場高收益債	●	→	1.30
新興市場美元債	●	→	1.30
新興市場本幣債	●	→	1.31
亞洲美元債	●	→	1.29
貨幣			
歐元兌美元	●	→	1.51

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附屬公司（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、附屬公司及附屬公司提供。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、附屬公司及附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，買賣本文件所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「ESG 意向投資 – 整體」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

巴林：本文件由渣打銀行巴林分行在巴林分發，其地址為巴林王國麥納麥郵政信箱29號（P.O. 29, Manama, Kingdom of Bahrain），是渣打銀行的分行，並獲巴林央行發牌為傳統零售銀行。**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 - 渣打阿聯酋分行獲阿聯酋央行頒發牌照。該分行獲證券與商品局發牌從事推廣活動。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，渣打阿聯酋分行不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。