



# 金融市場周報

## 特朗普著眼於關稅還是談判？

→ 美國總統特朗普自稱為「關稅人」。他也是 1980 年代暢銷書《交易的藝術》（*The Art of the Deal*）的作者。如果投資者要評估這位美國總統哪一面將會主導其第二任期的話，根據他上任首兩周的表现，顯示這次關稅將發揮更重大的作用，可能會加劇今年的市場波動。

→ 儘管市場的反應最終可能限制他推出進取的議程，但貿易不確定性上升，鞏固了維持多元化基礎投資配置的必要性，當中偏好美國資產和黃金。

→ 中國的低成本人工智能模型 DeepSeek 為美國科技巨頭敲響了警鐘，促使他們更高效地進行人工智能投資。歷史表明，低成本的科技創新能夠有效地擴展市場規模。我們認為科技行業存在輪動空間，這可能使軟件和基礎設施子產業受惠。

→ 儘管美國關稅構成短期威脅，但中國科技業有望成為人工智能應用的長期受惠者，這進一步鞏固了我們對香港恒生科技指數的樂觀看法。

---

DeepSeek 對全球股票有何影響？

---

你是否預計日圓今年會繼續跑贏其他十國集團貨幣？

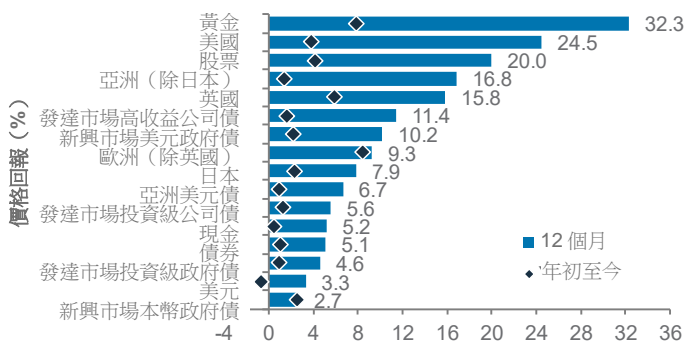
---

印度年度預算對印度股市有何影響？

# 本周圖示：當黃金表現耀眼時.....

黃金過去一年和年初至今的領先表現反映了美國政策的不確定性加劇

主要資產類別的表現，12 個月和年初至今的回報率



資料來源：彭博、渣打

## 主筆評論

### 特朗普著眼於關稅還是談判？

美國總統特朗普自稱為「關稅人」，讚揚保護主義式的關稅對於應對美國經濟和社會挑戰的好處。他也是 1980 年代暢銷書《交易的藝術》(The Art of the Deal) 的作者，該書讓我們深入了解他對商業交易的思考方式。如果投資者要評估這位美國總統哪一面將會主導其第二任期的話，根據他上任首兩週的表現，顯示這次關稅將發揮更重大的作用，可能會加劇今年的市場波動。儘管市場的反應最終可能限制他推出進取的議程，但不確定性上升，鞏固了維持多元化基礎投資配置的必要性，當中偏好美國資產和黃金。私募股權、債務和房地產等另類資產，其回報歷來與股票和債券的相關性較低，也應有助降低投資組合的波動性。

**「關稅人」來襲：**特朗普在就職典禮當天表示可能對關稅採取溫和態度，但隨後對加拿大和墨西哥徵收 25% 的進口關稅，比預期更為嚴厲。隨後，在鄰國承諾加強邊境管控後，他將關稅推遲了一個月。特朗普對中國進口商品徵收 10% 額外關稅的計劃保持不變，平均關稅稅率翻倍至 20%。中國採取了有針對性的關稅措施進行反擊，並開始對一些美國科技領軍企業展開反壟斷調查。與此同時，歐洲領導人已經被警告即將徵收高額關稅。

**脆弱的貿易夥伴：**與特朗普 1.0 時代相比，美國的貿易夥伴如今更容易受到美國關稅的影響，因為美國的貿易逆差規模自疫情爆發以來幾乎翻了一倍，其中對歐盟和墨西哥的貿易逆差最大。墨西哥近三分之一的國內生產總值、加拿大五分之一的國內生產總值及歐盟全球出口的五分之一都來自對美國的出口。這讓美國總統有了更大的籌碼，可以利用關稅作為一種強而有力的談判工具迫對方讓步。這與我們在投資組合中超配美國資產的立場是一致的。

2018 年-2019 年美國國債收益率和標普 500 指數



美國政策欠明朗刺激金價創新高。黃金今年已上漲 9%，成為表現最好的主要資產類別。如果對加拿大、墨西哥和中國宣布的關稅措施維持不變，美國實際關稅稅率將從目前的 2.3% 飆升至 10%，為 1946 年以來的最高水平。研究顯示關稅推高短期通脹，但會損害中期增長。彭博經濟 (Bloomberg Economics) 利用特朗普第一任期的聯儲局模型估計，擬議中的關稅如果轉嫁到消費者身上，可能會使美國核心通脹率上升 0.7%，美國國內生產總值下降 1.2%。然而，供應中斷 (尤其是汽車和能源行業)、貿易伙伴的報復以及美元走勢意味著實際影響可能會有很大差異。不確定性可能令聯儲局暫時按兵不動，並支持金價上漲。

**關稅作為收入來源：**與特朗普的第一個任期不同，關稅收益可能是為擬議的減稅提供資金的主要組成部分。投資者正在等待支持逐步推行關稅的財政部長貝森特 (Scott Bessent) 公布稅務計劃。馬斯克 (Elon Musk) 削減政府開支的能力，也將決定在不擾亂債市的情況下的減稅幅度。為了兌現特朗普在大選期間的大部分減稅承諾，一項進取的計劃將需要更廣泛且持久的關稅來實現。

**受市場約束。**特朗普在美國股市下滑後迅速撤回了對加拿大和墨西哥的關稅政策，這表明市場可能仍然是限制特朗普政策的重要因素。標普 500 指數公司有近 40% 的收入及科技行業 57% 的收入均來自海外，這使它們容易受到貿易中斷的影響。雖然這應該為投資者針對極端政策提供一些保證，但也強調了有必要利用黃金和另類資產來平衡傳統投資組合，以緩和波動性。

**中國可能推出財政刺激措施。**對中國徵收 10% 的額外關稅，可能直接導致其國內生產總值增長減少約 0.5%，但間接影響可能會更大。儘管近年來中國已減少對出口美國市場的直接依賴，但更依賴全球貿易。中國在國內也面臨通縮挑戰。我們預計中國當局未來幾周將放寬財政和貨幣政策，以應對美國關稅的影響。當局透過每日外匯定價保持人民幣穩定，以維持達成貿易協定的可能性。

## 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短期利淡風險資產。

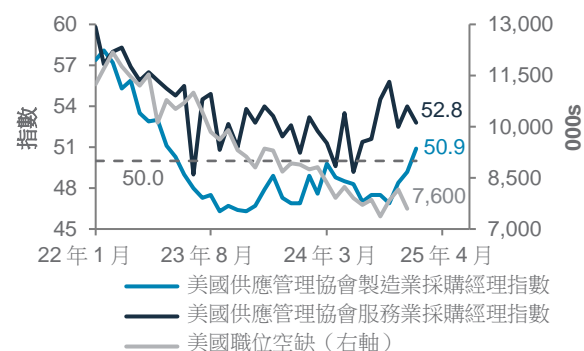
(+) 利好因素：美國製造業復甦

(-) 利淡因素：美國、中國服務業放緩；中美貿易緊張；聯儲局表現審慎

	利好風險資產	利淡風險資產
宏觀經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國供應管理協會製造業採購經理指數及就業分類指數升幅超過預期，分別為 50.9 及 50.3</li> <li>美國供應管理協會服務業採購經理指數價格支付分類指數放緩至 60.4</li> <li>美國 12 月個人收入增長符合預期</li> <li>歐元區生產物價通脹率穩定，按年 0.0%，高於預期</li> <li>歐元區 12 月份零售銷售如預期增長</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國供應管理協會服務業採購經理指數意外下跌至 52.8</li> <li>美國職位空缺少於預期</li> <li>美國工廠訂單按月跌 0.9%，遜預期</li> <li>中國財新製造業和服務業採購經理指數分別意外降至 50.1 和 51.0</li> <li>歐元區整體及核心通脹率升幅超過預期</li> </ul>
	我們評估：中性 – 美國製造業復甦對比美國服務業、就業市場放緩、歐元區通脹上升	
政策進展	<ul style="list-style-type: none"> <li>英倫銀行將政策利率下調 25 個基點</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>鑑於關稅政策不確定，聯儲局官員 Goolsbee 和 Collins 對減息持審慎態度</li> </ul>
	我們評估：利淡 – 聯儲局官員表現審慎	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> <li>特朗普對墨西哥和加拿大徵收關稅政策暫緩 30 天</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>特朗普對中國徵收額外 10% 的關稅；中國對部分美國出口產品徵收關稅，限制重要礦產出口，並重啟對美國科技公司的反壟斷調查</li> <li>美國總統特朗普表示「不急於」與中國國家主席習近平就最新的關稅戰進行會談</li> <li>特朗普提議美國可以接管加沙</li> </ul>
	我們評估：利淡 – 中美貿易緊張局勢加劇	

美國 1 月份製造業復甦，但服務業放緩；職位空缺仍呈下降趨勢，表明就業市場正在降溫

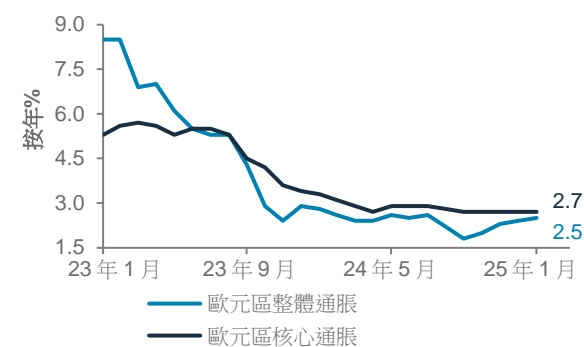
美國供應管理協會製造業和服務業採購經理指數；JOLTS 職位空缺



資料來源：彭博、渣打

歐元區通脹維持黏性，但經濟增長疲弱與貿易政策不確定可能會促使歐洲央行繼續減息

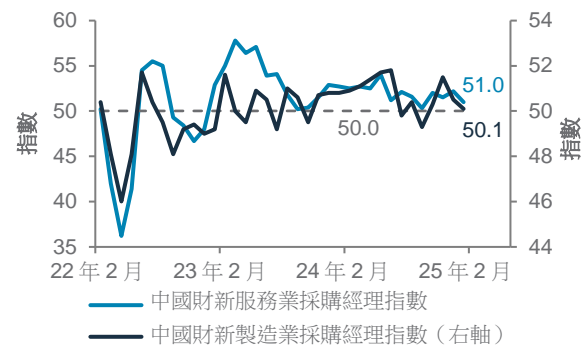
歐元區整體及核心通脹



資料來源：彭博、渣打

中國經濟持續低迷，出口或受美國保護主義影響，當局進一步放寬政策的迫切性與日俱增

中國財新製造業和服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題

### Q DeepSeek 對全球股票有何影響？

DeepSeek 是 OpenAI 的低成本替代方案，其面世對全球科技投資具有深遠的影響。這將推動企業更加關注人工智能投資的效益，即要求他們的人工智能投資更加「物有所值」。儘管超大規模企業（即大型雲端服務供應商）可能仍會積極投入人工智能研發，但其結構可能會隨之調整。隨著人工智能的快速普及和「更高階」領域（如代理和物理人工智能）的發展，企業很可能需要更高效的芯片和更強大的運算能力。

我們相信，這將擴大人工智能產業的「市場規模」，對長期發展有利。因此，我們的策略是對美國科技和通訊服務行業採取趁低吸納的方式。然而，短期內，個別行業或股票可能仍然會出現波動。因此，在科技行業，投資者應採用「分批買入」策略，投資於半導體和相關設備等領域，因為我們預計這些領域的估值倍數將會收縮。

我們也預計科技行業將出現輪動。由於特朗普效應，例如沒有關稅障礙、併購活動增加，以及人工智能帶來的盈利，軟件公司可能會受益更多。能夠存取客戶資料的大型軟件即服務供應商將受惠於 DeepSeek 等低成本解決方案的面世。

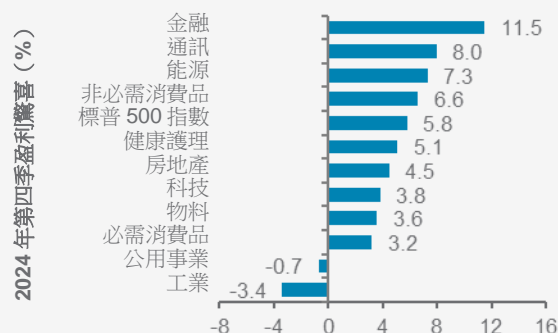
我們仍然超配美國股票。我們認為 5,800 是標普 500 指數的關鍵支持位，其次是 5,650。美國公司當中已有 58% 公布了 2024 年第四季業績，其中 76% 的盈利超出預期，比例高於平均的 67%。2024 年第四季的盈利增長預測已從 2025 年初按年增長 9.6% 上升至 12.7%。在金融和通訊行業帶領下，11 個行業中有 9 個行業實現盈利驚喜。超大市值增長型公司的業績預期好壞參半，原因是美元阻力及雲端運算業務增長令產能增加，但我們認為需求前景依然穩健。

從全球角度來看，與人工智能發展相關的中國科技公司可能會受惠。自 2025 年 1 月底以來，我們留意到中國股市出現了小幅輪動。儘管貿易戰是一個主要的宏觀風險，但 DeepSeek 的出現對中國股市來說是一個意外驚喜，縮小了中國股市相對於全球股市的折讓。我們預計這會把恒生指數的底部推高至 20,000 點的水平。總結來說，我們建議在對亞洲（除日本）股票持中性立場的情況下，將中國視為核心配置，並採用「槓鈴式」策略，投資於非金融國企高息股和恒生科技指數。

— 林景蔚，股票策略部主管

### 在 2024 年第四季美國財報季中，金融和通訊服務行業的盈利驚喜尤為突出

2024 年第四季標普 500 指數各行業的盈利驚喜



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

### 恒生指數的技術支持位可能已升至 20000 點水平

恒生指數



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

### 印度年度預算對印度股市有何影響？

印度 2025 年的年度預算旨在進行財政整頓，並推動經濟增長。全年收入低於 120 萬盧比的個人所得稅大幅下調（約佔國內生產總值的 0.3%），令人驚喜。其他重要公告包括：1）透過增加主要就業部門（農業、旅遊業、出口）的支出，以及加強對中小型企業和個人的信貸支持，以提高就業和收入；2）放寬管制以便利營商，包括稅收合理化、關稅和出口關稅合理化，以及鼓勵能源分銷和輸送改革；以及 3）到 2031 財年，將財政赤字設定為國內生產總值的 3.5%，並將中央政府債務與國內生產總值的比率設定為 50%。

我們認為，在周期性放緩的背景下，該份預算為國內生產總值增長設定了底線。消費者可自由支配的開支能力提升了，可帶動私人消費。對公私合作夥伴關係（PPP）的關注可以推動私人資本支出。

我們認為，預算支持了我們在未來 12 個月內看好印度股票的觀點。市場估值有所下降，Nifty 指數 12 個月前瞻市盈率從 2024 年 9 月的高位 21 倍降至 19 倍。此外，印度不太容易受到日益加劇的關稅戰的影響。雖然短期內波動性可能仍然高，但我們將採取趁低吸納的策略來增持這類資產。

— Ravi Singh, 首席投資策略師

### 你是否預計日圓今年會繼續跑贏其他十國集團貨幣？

自今年年初以來，日圓一直是七國集團國家中最強勁的貨幣。美元兌日圓年初至今已下跌 3.2%。值得注意的是，在冬季獎金的推動下，日本 12 月份經通脹調整後的實際工資按年增長 0.6%。市場繼續預期日本央行會加息，預計年底前將加息 30 個基點。與此同時，日本央行董事會成員 Naoki Tamura 建議，截至 2026 年 3 月止的財年，利率應升至 1% 左右。我們認為該貨幣組合可能會測試 149.2 的支持位，而日圓在關稅相關事態發展的背景下，可能會因進一步的強硬言論而升值。我們傾向以商品貨幣來表達這一觀點。

澳洲截至 12 月季度的基本通脹率按年由 3.6% 降至 3.2%，零售額按月下跌。市場預期澳洲央行年底前將減息 90 個基點。由於預期澳洲央行的立場下周將傾向溫和，我們看淡澳元兌日圓。若穩定跌破 93.59，則可能邁向 90.15。

— 袁沛儀, 投資策略師

### 印度預算堅持進行財政整頓，同時促進經濟增長

預算案中的關鍵數字

	2026 財年 預算估算	2025 財年 修訂估算
財政赤字佔國內生產總值的百分比	4.4%	4.8%
總借款（萬億盧比）	14.8	14.1
撤資（萬億盧比）	0.47	0.33
稅收總額增長率	10.8%	10.7%
印度央行股息（萬億盧比）	2.1	2.1
資本支出（萬億盧比）	11.2	10.2
<b>特別支出（萬億盧比）</b>		
城市化基金（萬億盧比）	0.10	
海事發展基金（萬億盧比）	0.25	
各州的基建發展（萬億盧比）	1.50	

資料來源：彭博、渣打

2026 財年為截至 2026 年 3 月 31 日的財年

### 我們預計澳元兌日圓將下行

澳元兌日圓和技術水平



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

### Q 在英倫銀行政策會議後，英鎊兌美元的前景如何？

英倫銀行將政策利率下調 25 個基點，符合市場普遍預期，創下 2023 年 6 月以來的最低水平。然而，兩名官員支持減息 50 個基點，引發市場對進一步放寬政策的預期，這受到英國基本面因素的支持：英國失業率攀升，12 月核心通脹率從 3.5% 降至 3.2%，且 1 月消費者信心跌幅超預期。

然而，英國國債自 1 月中旬以來的回落及英國的加稅措施可能緩解英國政府的債務壓力。我們預計財政會在一定程度上穩定下來，這在未來幾個月將支持英鎊。此外，英鎊對關稅的敏感度較低，技術訊號為中性。因此，英鎊兌美元未來 3 個月可能在 1.2100-1.2810 之間窄幅上落。

— 袁沛儀，投資策略師

### Q 美國財政部的季度再融資公告有何影響？你對期限溢價有何預期？

美國財政部在 2 月 5 日的公告中維持了穩定的再融資計劃，符合預期。然而，特朗普政府預計推出的減稅措施將要如何獲得資金仍存在不確定性。整體而言，市場預計美國財政部在 2025 年第三季之前將有足夠的空間，利用會計措施並動用其現金餘額來避免突破債務上限，從而保持波動性在可控範圍內。

美國 10 年期國債收益率從 1 月中旬 4.8% 的高位回落至 4.5% 以下，因為消費物價指數的數據低於預期，且 1 月美國供應管理協會（ISM）服務業指數走弱。本周早前，收益率波動在持續的關稅爭端中仍受到控制。同樣，美國 2 年期與 10 年期國債的利差已經趨平，從 42 個基點降至目前的 23 個基點。

我們預計 10 年期國債收益率未來 6-12 個月將處於 4% 至 4.25% 的區間，並預計 2025 年聯邦基金利率將下調三次。這意味著期限溢價（即投資者將資金借出更長時間所要求的額外利率）將保持相對穩定，而收益率曲線下移。鑑於我們認為利率將從目前的較高水平回落，故仍然建議投資者鎖定當前的收益率。

— 香鎮偉，高級投資策略師

### 英鎊兌美元可能窄幅上落

英鎊兌美元的技術水平



資料來源：彭博、渣打

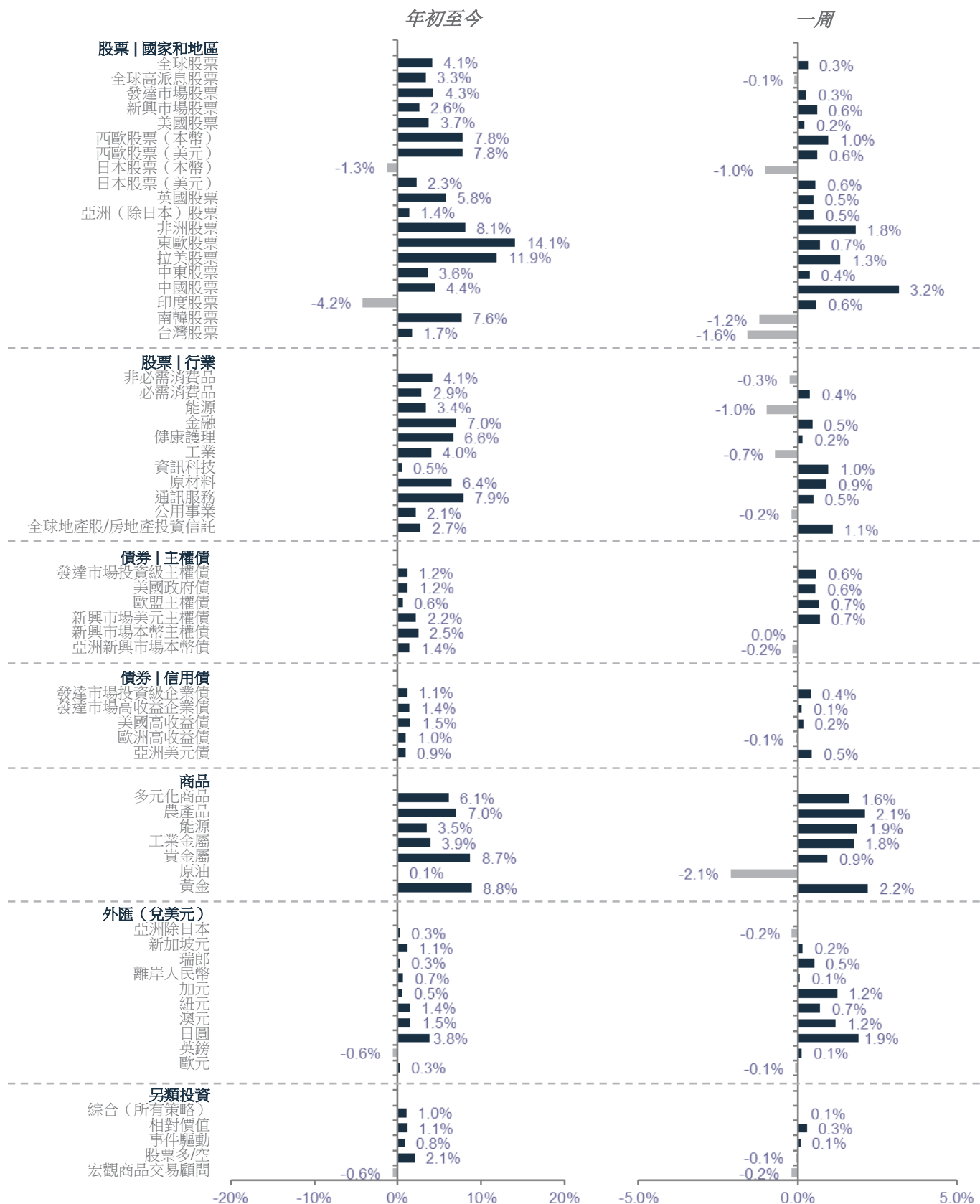
### 由於貿易不確定性上升，美國 10 年期國債收益率降至 4.5% 以下

美國 2 年期和 10 年期國債收益率



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 2 月 6 日期間的表現，「過去一周」指 2025 年 1 月 30 日至 2025 年 2 月 6 日

## 未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別			
<b>股票</b>	▲	<b>看好行業</b>	
美國	▲	美國科技	▲
歐洲 (除英國)	▼	美國通訊	▲
英國	◆	美國金融	▲
亞洲 (除日本)	◆	歐洲通訊	▲
日本	◆	歐洲科技	▲
其他新興市場	◆	歐洲健康護理	▲
		歐洲金融	▲
<b>債券 (信用債)</b>	◆	<b>中國科技</b>	▲
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	◆	印度工業	▲
發達市場投資級公司債	◆	印度金融	▲
		印度科技	▲
<b>債券 (政府債)</b>	◆	<b>另類投資</b>	◆
新興市場政府本幣債	▼		
發達市場投資級政府債	◆	<b>黃金</b>	▲

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 不看好 | ◆ 核心持仓

## 標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,217

截至 2 月 6 日收市的主要市場技術指標

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月 前瞻市 盈率 (倍)	*12 個月 前瞻股息 收益率 (%)
標普 500 指數	6,084	5,862	6,217	22.3	1.4
斯托克 50 指數	5,357	5,061	5,508	14.8	3.2
富時 100 指數	8,727	8,355	8,933	12.1	3.9
東證指數	2,752	2,669	2,816	14.6	2.6
上證綜指	3,271	3,183	3,316	11.9	3.2
恒生指數	20,892	19,412	21,632	9.4	3.7
印度 Nifty 50 指數	23,603	22,991	24,011	19.2	1.6
明晟亞洲 (除日本)	713	687	726	12.7	2.6
明晟新興市場	1,102	1,059	1,124	12.0	3.0
紐約期油 (即期)	70.6	67.1	77.4	70.6	不適用
黃金	2,856	2,699	2,948	2,856	不適用
美國 10 年期國債 收益率	4.43	4.29	4.69	4.43	不適用

資料來源：彭博、渣打；\*截至 2025 年 1 月 23 日收市註：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

重要披露載於披露附錄。

## 經濟和市場日曆

市場	事件	期間	預期	前值
一週	歐元 Sentix 投資者信心指數	2 月	-	-17.7
一週	美元 NFIB 小型企業樂觀指數	1 月	104	105.1
三週	美元 消費物價指數按年	1 月	2.9%	2.9%
	美元 消費物價指數 (剔除食品和能源) 按年	1 月	3.1%	3.2%
四週	日圓 生產者物價指數按年	1 月	-	3.8%
	英鎊 工業產值按年	12 月	-	-1.8%
	英鎊 國內生產總值按季	第四季初值	-	0.0%
	英鎊 國內生產總值按年	第四季初值	-	0.9%
	美元 生產物價指數最終需求按年	1 月	-	3.3%
	美元 生產者物價指數 (剔除食品和能源) 按年	1 月	-	3.5%
	美元 首次申領失業救濟金人數	2 月 8 日	-	-
	美元 持續申領失業救濟金人數	2 月 1 日	-	-
五/六週	歐元 國內生產總值季節調整按年	第四季初值	-	0.9%
	歐元 國內生產總值季節調整按季	第四季初值	-	0.0%
	美元 零售銷售控制組	1 月	-	0.7%
	美元 工業生產指數按月	1 月	0.3%	0.9%
	美元 產能利用率	1 月	77.7%	77.6%

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%

## 各資產類別的投資者多樣性已趨於正常

我們自主開發的市場多樣性指標 (截至 2 月 6 日收市)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.86
全球股票	●	↓	1.74
黃金	●	↓	1.49
<b>股票</b>			
明晟美國	●	↑	1.67
明晟歐洲	●	↑	1.58
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	→	1.53
<b>固定收益</b>			
發達市場公司債	●	↑	1.96
發達市場高收益債	●	↓	1.61
新興市場美元債	●	→	1.60
新興市場本幣債	●	↑	1.80
亞洲美元債	●	↑	1.74
<b>貨幣</b>			
歐元兌美元	●	↑	1.41

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



渣打銀行

呈獻

# 投資貼士

來自首席投資辦公室

講者



**Steve Brice**  
全球首席投資總監



每兩周一次系列發布於  
周三

介紹投資貼士 (InvesTips)：來自首席投資辦公室的金融教育播客系列，  
旨在為每個人提供知識和工具，  
讓他們充滿信心地踏上投資之旅。

渣打市場快訊



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、與信用相關的分析及數據、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，買賣本文件提及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及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）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，並且可能會有更改。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：AJ1614）。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）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或任何附屬公司或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。