

# 金融市場周報

## 烏克蘭和平計劃提振歐洲； 美元下跌

- 美國總統特朗普為結束烏克蘭與俄羅斯衝突而採取的強力干預措施，提振了歐洲股市和歐元。
- 由於烏克蘭停火，德國計劃增加基建和國防支出，可能進一步提振歐洲資產，使多元化投資組合受惠。
- 我們在歐洲超配的四個股票行業中，有三個（金融、通訊服務和健康護理）是今年表現最出色的行業，我們繼續看好這些行業。
- 我們的多元化投資組合對歐洲的配置意味著，儘管美國股市下跌，但我們的全球均衡配置年初至今上漲了 1.7%。歐洲股票即使在反彈之後，估值仍然低於美國股票，而且歐洲股票的盈利預期已經上調。
- 與此同時，由於美元疲弱緩解了全球金融狀況，美元下滑對風險資產有利。這是保持投資和多元化的另一個原因。我們將通過看跌美元兌日圓的觀點在反彈時賣出美元。

---

歐元區股市反彈值得高追嗎？

---

美國股票在最近下跌後仍然吸引嗎？

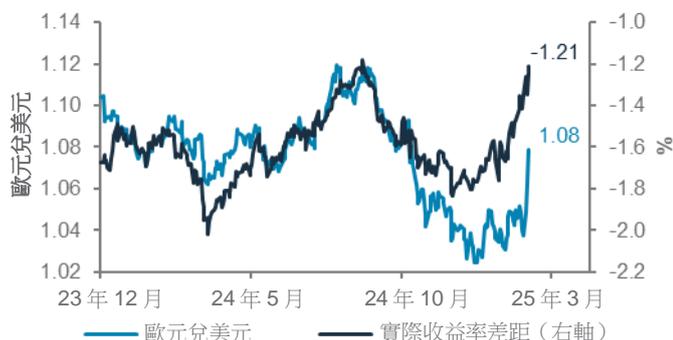
---

在全國人大會議後，中國股市和人民幣的前景如何？

## 本周圖示：歐洲的和平紅利

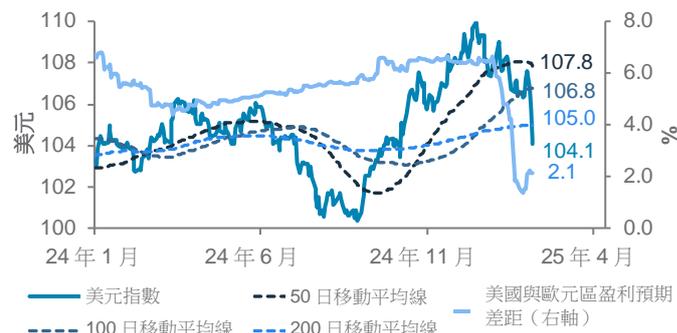
俄烏衝突停火的預期升溫，提振了歐洲資產，並拖累美元走低

歐元兌美元、德國與美國實際\*債券收益率差距



資料來源：FactSet、彭博、渣打；\*經通脹調整；\*\*12個月前瞻盈利增長預期

美元指數、美國與歐洲盈利差距\*\*



## 主筆評論

### 烏克蘭和平計劃提振歐洲；美元下跌

美國總統特朗普為結束烏克蘭與俄羅斯衝突而採取的強力干預措施，提振了歐洲股市和歐元。烏克蘭停火，德國計劃增加基建和國防支出，可能進一步提振歐洲資產，使多元化投資組合受惠。

**美元下跌，對風險資產有利。**美元指數已跌破關鍵支持位。美元走弱通常對風險資產有利，因為這有助於放寬全球的金融狀況。這是保持投資和多元化的另一個原因。

**趁低買入美國股票：**由於消費者和商業信心下滑，且特朗普的關稅計劃導致盈利預期下調，美國股市從歷史高位大幅回落。然而，由於國內公司的反對，美國決定暫緩對來自加拿大和墨西哥的進口汽車徵收關稅，這表明此類關稅的局限性。標普 500 指數已跌破 2023 年以來的關鍵上升趨勢線，正在測試 200 日移動平均線。我們將趁著美國股市回落，增持我們非常看好的科技軟件、通訊服務和銀行股。

**歐洲受惠於烏克蘭停火談判。**自三年前烏克蘭與俄羅斯衝突升級以來，歐洲資產面臨的地緣政治風險溢價本周大幅下降，因為美國總統特朗普公開敦促烏克蘭總統澤連斯基儘早停火，並突然終止軍事援助。這迫使歐洲盟友提出停火建議和增加國防開支的計劃。同時，德國新一屆執政聯盟夥伴本周同意設立 5,000 億歐元的基建基金，以重振歐盟最大經濟體，並提議放寬德國債務限制，以增加國防開支。

**歐洲股票仍然低廉：**這一局勢推動明晟歐洲指數以美元計價創下歷史新高，歐元也達到四個月高位。我們在歐洲超配的四個股票行業中，有三個（金融、通訊服務和健康護理）是今年表

現最出色的行業，我們繼續看好這些行業。我們的多元化投資組合對歐洲的配置意味著儘管美國的股市下跌，但我們的全球均衡配置年初至今上漲了 1.7%。歐洲股票即使在反彈之後（12 個月前瞻市盈率為 14 倍），估值仍低於美國股票（21.1 倍），而且歐洲股票的盈利預期已經上調。

**歐洲的短期推動因素：**歐洲股市和歐元出現超買，增加了短期整固的風險。反彈能否持續可能取決於：

- 烏克蘭停火會談能否取得進一步進展；
- 歐洲各國政府會否放寬債務上限，以增加國防和基建支出；
- 德國提議組成的聯盟能否在新議會中獲得三分之二的支持，以降低憲法規定的債務限額來增加支出（聯盟夥伴需要左翼政黨和「綠」黨的支持才能達到三分之二的門檻）；
- 歐盟正與特朗普談判達成貿易協議，以阻止美國擬議的關稅；
- 歐洲央行（在本周減息後）繼續減息。

**美元雖然超賣但仍然面臨進一步下行。**美元指數本周暴跌超過 3% 至大約 104，跌破了 200 日移動平均線，下跌的主要原因是歐元和英鎊飆升。儘管下行勢頭依然強勁，但美元看似超賣，增加了短期反彈的可能性。自 2022 年以來，美元指數一直在 100-110 區間，因此它在測試長期結構性支持位之前，還有 4% 的潛在下跌空間。我們會在反彈時賣出美元。

**我們通過看跌美元兌日圓的觀點來應對美元進一步下行。**如果信心低迷影響到就業增長（關注周五公布的 2 月非農業就業數據），聯儲局可能會恢復減息；而隨著日本勞動力短缺導致薪酬增長加速，日本央行可能會加息。

## 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利淡的。

**(+) 利好因素：**美國服務業與中國商業信心

**(-) 利淡因素：**美國製造業疲弱；歐元區零售額下跌；地緣政治緊張局勢與關稅風險上升

	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 1 月份個人收入按月意外增長 0.9%</li> <li>美國供應管理協會服務業採購經理指數升至 53.5，高於預期</li> <li>中國財新製造業和服務業採購經理指數分別上升至 50.8 和 51.4，高於預期</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國供應管理協會製造業採購經理指數和新訂單均未達預期；就業人數萎縮；支付價格大幅上升</li> <li>美國 1 月份實際個人支出按月下降 0.5%</li> <li>歐元區整體及核心通脹的跌幅遜於預期</li> <li>歐元區生產者價格按年上漲 1.8%，高於預期</li> <li>歐元零售銷售意外下降</li> </ul>
	我們評估：中性 – 美國服務業與中國採購經理指數改善，對比美國製造業活動疲弱，歐元區零售銷售下跌	
政策進展	<ul style="list-style-type: none"> <li>中國在全國人民代表大會上公布了 5% 的經濟增長目標和略高於國內生產總值 1% 的財政刺激措施</li> <li>歐洲央行將存款利率下調 25 個基點至 2.5%，符合預期</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>聯儲局官員 Williams 表示，沒有理由在 3 月份的會議上改變政策利率</li> <li>澳洲央行對未來減息持謹慎態度</li> <li>歐洲央行行長拉加德表示，利率的「限制性明顯減弱」</li> </ul>
	我們評估：利淡 – 謹慎的央行	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> <li>歐盟領導人與烏克蘭就停火計劃進行磋商</li> <li>特朗普將針對加拿大和墨西哥的關稅推遲至 4 月</li> <li>德國的聯合政府夥伴同意設立 5000 億歐元的基建基金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>特朗普與澤連斯基公開爭論後，暫停對烏克蘭的所有軍事援助</li> <li>美國宣布對中國進一步徵收 10% 的關稅</li> <li>中國宣布對美國農產品和食品進口徵收報復性關稅</li> </ul>
	我們評估：利淡 – 地緣政治及貿易風險上升	

### 美國 2 月份服務業活動增加，但製造業活動放緩

美國供應管理協會製造業和服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

### 歐元區 2 月整體及核心通脹的降幅均低於預期

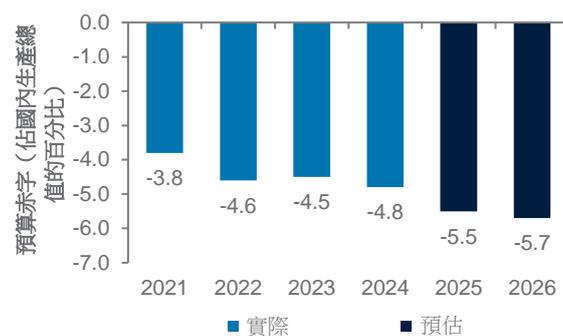
歐元區整體通脹及核心通脹



資料來源：彭博、渣打

### 中國今明兩年的預算赤字可能會上升，支持經濟增長復甦

中國預算赤字與綜合預估



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題

### 美國股市已從近期高位回落。現在仍然適合趁低買入嗎？

美國股市回落，因為市場擔憂貿易戰、美國經濟數據負面，且季度業績後 2025 年盈利增長預期放緩。然而，我們仍然看好未來 6-12 個月的前景，因為我們相信特朗普政府將避免採取損害增長前景的極端措施，特別是在標普 500 指數跌勢加劇的情況下。此外，我們預計聯儲局減息將促進經濟增長並延長增長周期，進而支持盈利持續增長。

我們認為標普 500 指數的技術支持位在 200 日移動平均線 5,731 點，下個支持位在 5,600 點左右。對於尋求增持機會的投資者來說，我們認為標普 500 指數在低於 5,800 點時提供機會。在美國，我們看好的具體領域包括：（1）科技軟件，受惠於人工智能應用的發展；（2）通訊服務業，估值合理，同時享有對網上娛樂的結構性需求；（3）主要銀行和地區性銀行，受惠於放寬管制帶來的助力和不斷增長的經濟；（4）小型股，受國內經濟的影響較大，因此較小直接受到關稅風險影響。

— Fook Hien Yap, 高級投資策略師

### 你對美國國債和公司債近期的走勢有何看法？

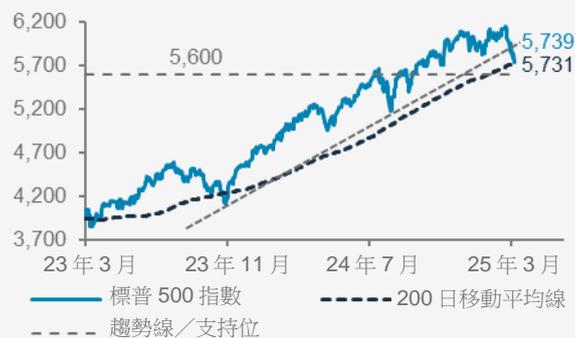
美國政府債（美國國債）的收益率本周初下跌，但在公布一些強勁的宏觀數據後反彈。基準美國 10 年期國債收益率跌穿 4.20% 的阻力位，降至 4.16% 的 4 個月低位，隨後反彈至 4.28%。約 10 個基點的反彈雖然迅速，但與我們 1 月初所見的收益率飆升（約 30 個基點）相比，並沒有那麼劇烈。再加上近期經濟意外下行，因此我們維持 3 個月的觀點不變，即 10 年期收益率可能停留在 4.25-4.50% 的範圍內。

自 2 月中旬以來，儘管名義收益率下降，但公司債收益率相較無風險利率（信貸息差）的溢價已經擴闊，表明部分投資者擔憂未來幾個季度信貸基本因素可能走弱。然而，我們並不太擔心，因為信貸息差的擴闊幅度仍然很小，並且處於歷史區間的較窄一端。信貸評級的升降比率繼續顯示在盈利表現穩健下，基本因素正在改善。因此，我們仍然視投資級債為核心持倉。

— 林奕輝, 高級投資策略師

標普 500 指數已跌穿自 2023 年以來的關鍵上升趨勢線，當前支持位在 200 日移動平均線（5,731 點），下一個支持位在 5,600 點左右

標普 500 指數及其 200 日移動平均線和支持線



資料來源：彭博、渣打

隨著信貸息差（相對國債的收益率溢價）擴闊得到控制，債券回報一直保持穩定

發達市場高收益債和投資級債過去一年的回報



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

### Q 美元跌勢會否延續下去？

美元指數跌至 104，跌穿了關鍵支持位，原因是特朗普政府表示將推遲對加拿大和墨西哥的汽車關稅一個月，但重申對等關稅將於 4 月 2 日生效。此外，美國公司上個月的招聘速度放緩至 2024 年 7 月以來的最低水平。此前，美國債券的收益率走低，但最近有所反彈。

美元指數回撤了 2024 年 9 月至 2025 年 1 月間漲幅的顯著部分（61.8% 回撤位，這是關鍵的技術指標），目前接近超賣區域。我們認為即時支持位在 103.3。

在美元走弱的情況下，我們預期日圓的表現最為出色。美元兌日圓下跌，因為市場對美國經濟放緩的擔憂與日本強勁的經濟數據形成鮮明對比，令這貨幣組合受壓。美國與日本的利差正在逐漸收窄。技術上，美元兌日圓若跌穿 2024 年 9 月的高位 147.2，未來幾周可能進一步跌向 145。

— 袁沛儀，投資策略師

### Q 中國全國人大會議消息公布後，我們對中國股市和離岸人民幣的前景有何看法？

中國兩會於 3 月 5 日開幕，將於 3 月 11 日閉幕。中國政府公布了 2025 年的主要經濟目標，包括：1) 國內生產總值增長目標保持在 5% 左右；2) 將通脹目標下調至 2% 左右（2024 年為 3%）；3) 將預算赤字目標提高至國內生產總值的 4%，這是數十年來的最高水平。此外，當局 1) 透過批准發行 3,000 億元人民幣的特別國債，將消費品以舊換新計劃的資金增加了一倍；2) 強調支持人工智能發展和高科技製造業採用數碼技術。此外，總理李強指出將適時下調存款準備金率，維持匯率「基本穩定」。

儘管如此，我們預計由於決策當局要應對國內挑戰，要實現增長目標可能需要更多的刺激措施。如果特朗普履行之前的言論，將關稅提高至 60%，中國國內生產總值增長面臨的風險將開始上升。在平衡此風險與先前維持匯率穩定的評論後，我們預計美元兌離岸人民幣未來 3 個月將橫行，傾向看漲並邁向 7.35 的水平。

儘管我們仍然對中國股市持中性態度，但我們建議對機會型投資觀點採用槓鈴策略：1) 恒生科技指數，該指數將直接受惠於刺激政策；2) 中國非金融國企高息股（SOEs），其對美國出口的風險較低，具備防守性特點。

— 袁沛儀，投資策略師

— 黃立邦，股票分析師

### 美元兌日圓隨著美日收益率差距縮小而下跌

美元兌日圓和美日債券收益率差距



資料來源：彭博、渣打

### 我們預計人民幣將保持穩定，而美元兌離岸人民幣主要維持區間上落

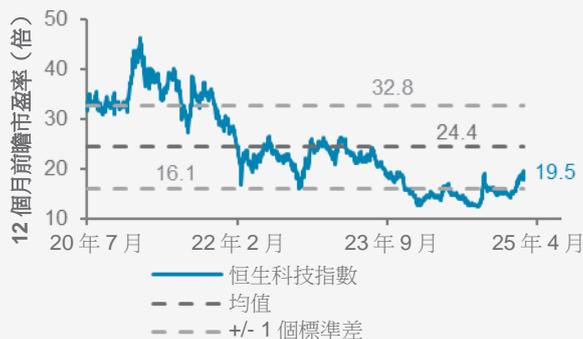
美元兌離岸人民幣的技術水平



資料來源：彭博、渣打

### 儘管恒生科技指數最近有所反彈，但 12 個月前瞻市盈率仍然低於 5 年平均水平

恒生科技指數 12 個月前瞻市盈率



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

### 近幾周歐元區股市強勁反彈。這次反彈值得追逐嗎？

年初至今，歐元區股市大幅上漲，表現優於全球股市。這種優異表現是綜合年初對該地區的悲觀情緒，近期因經濟利好消息和地緣政治因素帶動的盈利預期上調所共同推動的。特朗普政府尋求結束烏克蘭戰爭，以及歐洲增加國防開支的預期上升，也為相對較低基數下的增長預期提供了財政推動力。

在我們的《全球市場展望》中，我們認為歐元區股市短期的優異表現需要兩個條件才能維持。首先是堅決放寬財政債務限額，讓歐元區政府增加長期支出。其次是美元走低。首先，市場越來越樂觀地認為，德國新政府增加長期支出可能會取得進展，儘管徹底暫停債務限額仍需反對黨的支持，而這尚未完全確認。其次，美元指數最近幾天有所下跌，但目前仍在 100-110 區間內。此外，如果烏克蘭衝突按照俄羅斯規定的條件結束，這將對該地區的安全構成長期問題。

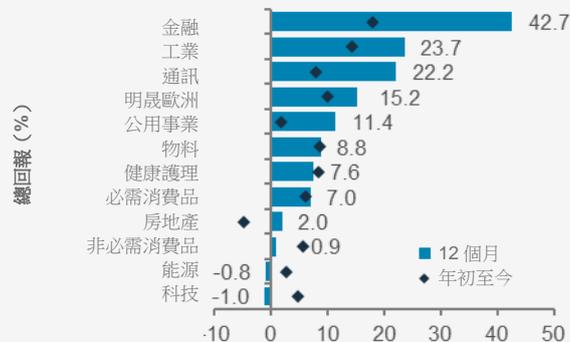
短期內，歐元區股市上行動力依然強勁。儘管我們對該地區未來 6 至 12 個月的市場持低配立場，但由於我們相對於債券和現金超配了股票，這仍然顯示出我們的配置並不小。例如，在均衡配置中，這種觀點意味著將 12% 的股票持有量配置給歐洲（包括英國）股票（有關更多詳情，請參閱我們的《全球市場展望》）。在歐洲，我們看好金融、健康護理、科技和通訊服務業。這代表了一種槓鈴式投資策略，即通過在通訊和健康護理的防守性投資與科技行業的增長性投資之間取得平衡。我們認為，在強勁盈利增長的支持下，持續的股票回購和吸引的股息率，將有望令金融股的估值重新評級繼續下去。

— Manpreet Gill, 非洲、中東及歐洲區首席投資總監

— Fook Hien Yap, 高級投資策略師

過去 12 個月及年初至今，金融業一直是歐洲表現最強勁的行業，主要受惠於盈利增長以及股票回購和吸引股息帶來的估值重估

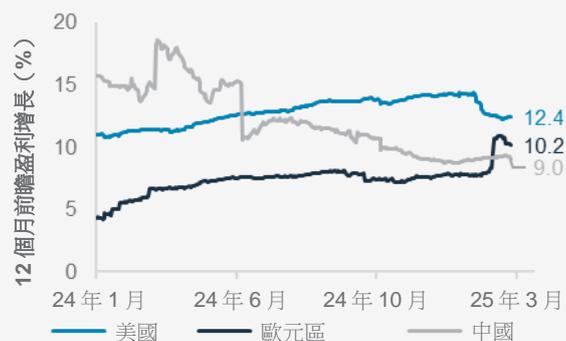
明晟歐洲各行業過去 12 個月和年初至今的表現



資料來源：彭博、渣打

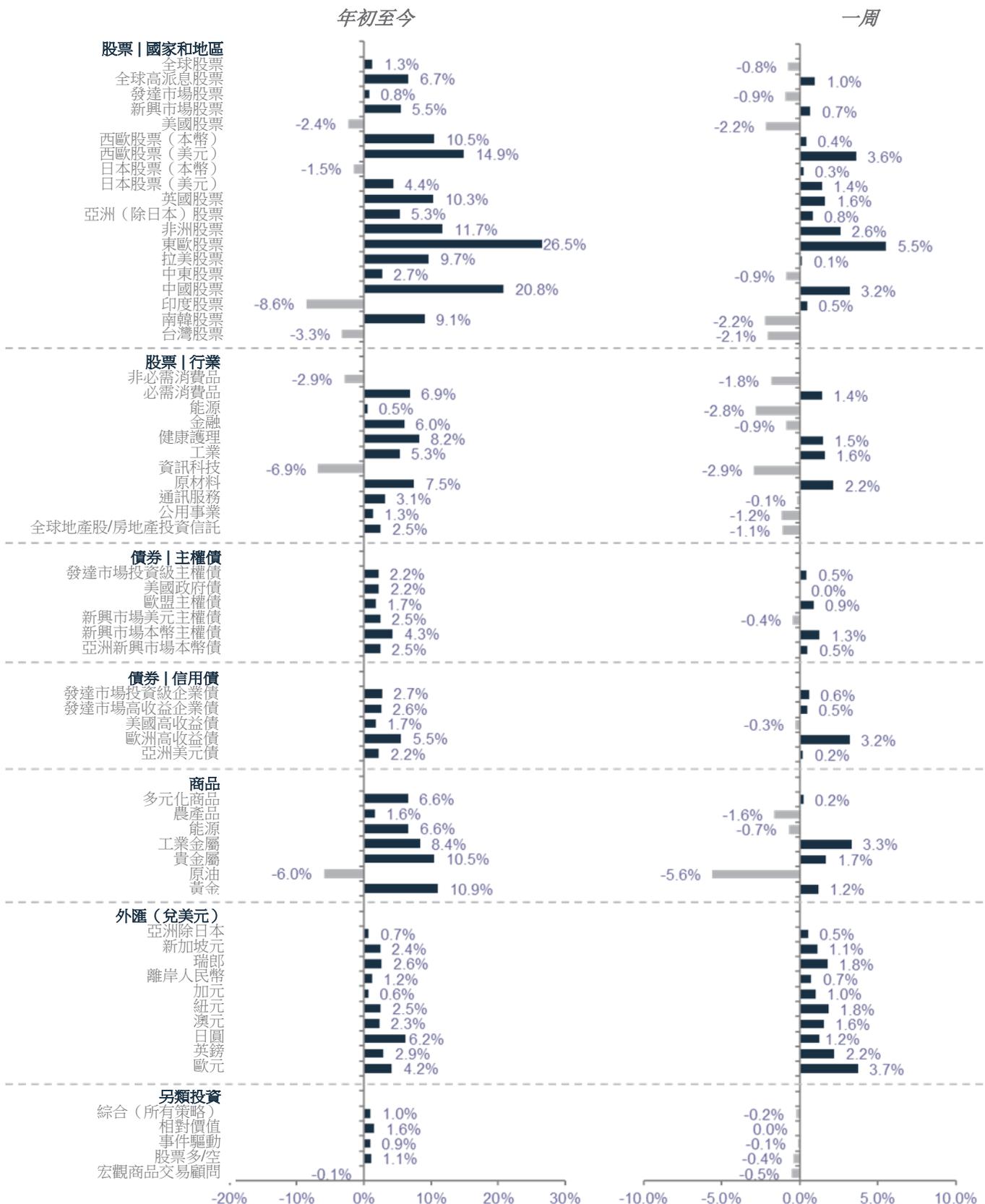
近幾周，美國 12 個月前瞻盈利預期也被下調，而歐元區預期則被上調

美國、歐元區和中國 12 個月前瞻盈利增長預測



資料來源：FactSet、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 3 月 6 日期間的表現，「過去一周」指 2025 年 2 月 27 日至 2025 年 3 月 6 日

## 未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別		
<b>股票</b>	▲	看好行業
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>	◆	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	◆	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>	◆	另類投資 ◆
新興市場政府本幣債	▼	
發達市場投資級政府債	◆	黃金 ▲

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 指數下一個臨時支持位為 5,584

截至 3 月 6 日主要市場的技術指標

指數	即期	第一		12 個月	*12 個月
		支持位	阻力位	前瞻市 盈率 (倍)	前瞻股 息收益 率 (%)
標普 500 指數	5,739	5,584	6,020	20.9	1.4
斯托克 50 指數	5,520	5,285	5,662	15.2	3.1
富時 100 指數	8,683	8,502	8,886	12.2	3.8
東證指數	2,751	2,684	2,804	14.3	2.7
上證綜指	3,381	3,271	3,440	12.2	3.2
恒生指數	24,370	21,641	25,755	10.9	3.2
印度 Nifty 50 指數	22,545	21,737	23,580	18.4	1.7
明晟亞洲 (除日本)	740	707	760	13.0	2.6
明晟新興市場	1,131	1,089	1,161	12.1	2.9
紐約期油 (即期)	66.4	63.2	71.6	不適用	不適用
黃金	2,912	2,827	2,976	不適用	不適用
美國 10 年期國債 收益率	4.28	4.04	4.59	不適用	不適用

資料來源：彭博、渣打；\*截至 2025 年 3 月 6 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	3 月	-	-12.7
	美元	NFIB 小型企業樂觀指數	2 月	100.9	102.8
二 週	美元	JOLTS 職位空缺	1 月	-	760 萬
	日圓	生產物價指數按年	2 月	3.9%	4.2%
三 週	美元	消費物價指數按年	2 月	2.9%	3.0%
	美元	消費物價指數 (剔除 食品和能源) 按年	2 月	3.2%	3.3%
	加元	加拿大央行利率決定	3 月 12 日	2.8%	3.0%
四 週	美元	生產物價指數最終需 求按年	2 月	-	3.5%
	美元	生產物價指數 (剔除 食品和能源) 按年	2 月	-	3.6%
	美元	首次申領失業救濟金 人數	3 月 8 日	-	-
	美元	持續申領失業救濟金 人數	3 月 1 日	-	-
五 週	美元	密西根大學信心指數	3 月初值	65.0	64.7

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 3 月 6 日收市)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	2.24
全球股票	●	↑	1.65
黃金	○	↓	1.32
<b>股票</b>			
明晟美國	○	→	1.47
明晟歐洲	○	↓	1.32
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	↑	1.64
<b>固定收益</b>			
發達市場公司債	●	↑	1.95
發達市場高收益債	●	→	1.58
新興市場美元債	●	↓	1.87
新興市場本幣債	●	↓	1.52
亞洲美元債	●	↓	1.62
<b>貨幣</b>			
歐元兌美元	●	→	1.53

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



呈獻



投資貼士

來自首席投資辦公室

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。



每兩周一次系列發布於**周三**



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關聯公司（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、附屬公司及關聯公司提供。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、其關聯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、附屬公司及關聯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/或其關聯公司或其各自人員、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：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）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。