

金融市場週報

財報季決定市場走向

→ 美國第三季財報季來得正是時候。在全球股市創下歷史新高後，美股的投資者部位和評價面已偏高。

→ 美元在 9 月觸及三年半低位後反彈 3%，因為美國政府持續停擺，且法國及日本的政治與政策不確定性再現。

→ 與此同時，黃金漲勢在過去幾週加快，首次突破每盎司 4,000 美元，由於成熟市場財政政策的主導地位日益提升，市場對法定貨幣的憂慮再度升溫。

→ 受人工智慧驅動的投資浪潮所帶動，我們預期美國公司盈餘將再度超出預期，並有望在未來 6 至 12 個月內延續股市升勢。

→ 儘管如此，當前的全球格局仍支持在資產類別與地區之間進行多元化配置，並進行對沖。儘管黃金因單邊（看漲）部位而面對短期阻力，但仍然是關鍵的投資組合對沖工具。

逢低布局美國股票、科技行業
—— 預期強勁盈餘超出預期

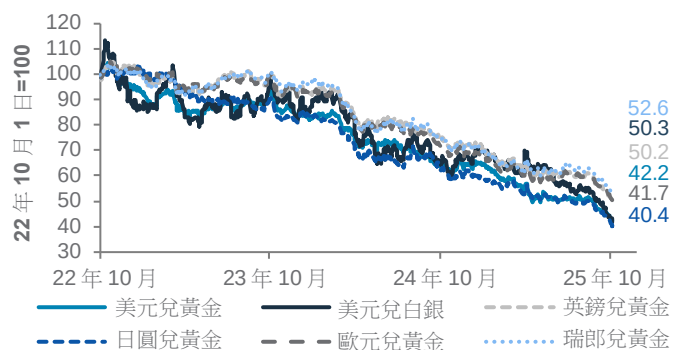
鎖定 5 至 7 年期債券的殖利率
—— 法國、日本的財政憂慮被誇大

削減對黃金的過度持倉，逢低布局—— 有短期回落的風險、長期仍然看漲

本週圖示：貨幣貶值下的盈餘亮點

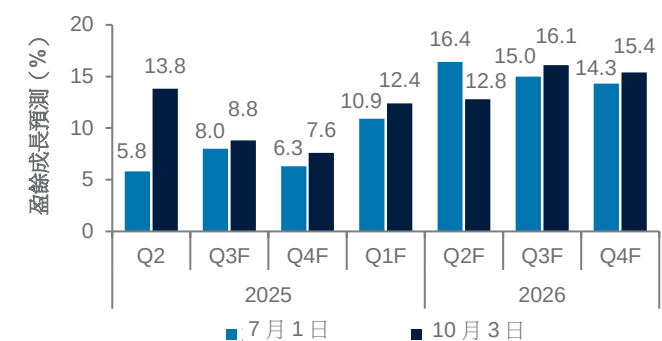
儘管金價飆升反映法定貨幣正在貶值，但美國公司盈餘仍是推動股市回報的主要動力

主要貨幣自 2022 年以來相對於黃金和白銀的表現



資料來源：彭博、LSEG I/B/E/S、渣打

美國公司季度盈餘／盈餘預測（2025 年第二季至 2026 年第四季）



主筆評論

財報季決定市場走向

策略概述：美國第三季財報季來得正是時候。在全球股市創下歷史新高後，美股的投資者部位和評價面已偏高。美元在 9 月觸及三年半低位後反彈 3%，因為美國政府持續停擺，且法國及日本的政治與政策不確定性再現。

與此同時，黃金漲勢在過去幾週加快，首次突破每盎司 4,000 美元，由於成熟市場財政政策的主導地位日益提升，市場對法定貨幣的憂慮再度升溫。受人工智慧驅動的投資浪潮所帶動，我們預期美國公司盈餘將再度超出預期，並有望在未來 6 至 12 個月內延續股市升勢。儘管如此，當前的全球格局仍支持在資產類別與地區之間進行多元化配置，並進行對沖。儘管黃金因單邊（看漲）部位而面對短期阻力，但仍然是關鍵的投資組合對沖工具。

金價飆升令法定貨幣受關注：上方圖表顯示，全球主要貨幣的表現並不理想。過去三年黃金及白銀的上漲，本質上反映了全球法定貨幣正在貶值。儘管在主要貨幣中，日圓與美元的貶值幅度最大，但歐元、英鎊及瑞郎等其他貨幣亦緊隨其後。現時主要憂慮是各國政府日益依賴財政政策來刺激及維持經濟成長，增加了重返 1970 年代通膨環境的風險。

美國、法國與日本政局成焦點。美國政府停擺已進入第二週。與此同時，由於法國政府未能就削減預算達成協議，政局持續動盪，令進一步放寬財政政策的機會增加，而德國亦正從結構上逐步放寬一貫緊縮的財政政策。日本執政黨意外選出刺激政策支持者高市早苗為下一任首相候選人，重燃市場對進一步財政刺激的希望。

美國引領市場走向。美國是財政寬鬆政策的主要支持者，即使經濟成長高於趨勢水平，財政赤字仍高於 6%。10 月 1 日開始

的新財年預算將進一步推高赤字。總統川普試圖掌控聯準會，加劇了市場對財政主導的憂慮，令人聯想起 1970 年代尼克遜總統（President Nixon）曾向時任聯準會主席伯恩斯（Fed Chair Burns）施壓，要求他採取擴張性貨幣政策的情況。川普收緊移民政策亦加劇市場對通膨的憂慮。

財政憂慮被誇大：有鑑於財政憂慮，今年長期政府債券的殖利率上升，英國、法國及日本的情況尤為明顯。有鑑於薪資驅動的通膨再現，我們認為日本大規模放寬財政政策的空間有限，當前經濟背景有別於前首相安倍晉三於 2012 至 2022 年間推行再通膨政策時的情況。法國與德國債券之間的殖利率溢價仍低於去年高位，歐洲央行的支持措施亦有望可抑制殖利率大幅上升。我們認為這是鎖定 5 至 7 年期債券殖利率的機會，因為這類債券受長期財政問題的影響較小。若長期通膨風險上升，美國國庫抗通膨債券仍然是具吸引力的對沖工具。

金價創紀錄升勢面臨阻力：歷史顯示在財政主導時期，黃金的表現往往優於其他資產，特別是通膨偏高的 1970 年代。不過，在創下歷史新高後，黃金的極端單邊（看漲）部位增加了短期回調的風險。有鑑於全球央行及投資者的結構性需求上升，故我們仍然看好黃金的長期表現。中期投資者若目前的黃金配置不足，應考慮在金價回落至 3,900 美元以下時布局。

美國公司盈餘可望帶來驚喜。面對上述不確定因素，我們預期美國公司的財報季將再次表現強勁，主要由人工智慧驅動的科技行業所帶動，最終或可抵消投資者部位擁擠及評價面偏高造成的短期阻力。然而，若本身組合已過於集中在美股，投資者可考慮將部分配置轉向其他市場，尤其是亞洲（除日本），該地區的公司盈餘預期正被調高，評價面亦具吸引力。為了保護過度集中的配置，投資者也可利用選擇權中的賣權工具進行短期的部分對沖。

— Rajat Bhattacharya

每週宏觀因素平衡表

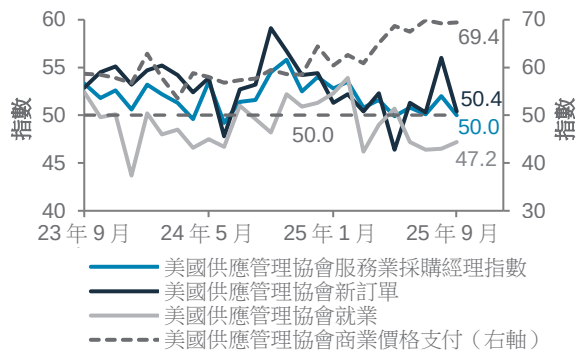
每週淨評估：總體而言，我們認為過去一週的數據和政策對於風險資產的短期影響是中性的。

- (+) 利多因素：以色列與哈馬斯緊張局勢緩和、聯準會立場偏鴿
(-) 利空因素：美國政府停擺、美國服務業活動放緩、貿易緊張局勢升級

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	歐元區 Sentix 投資者信心指數升至-5.4，高於預期	- 美國供應管理協會服務業採購經理指數降至 50.0，超出預期，價格支付分項指數意外升至 69.4 - 歐元區生產者價格指數年增率下跌 0.6%（月增率下跌 0.3%），跌幅超過預期 - 歐元區零售銷售年增率成長 1%，低於預期
	我們評估：利空 – 美國服務業活動表現遜於預期，歐元區零售銷售疲弱	
政策進展	- 聯準會會議紀錄顯示，在勞動市場放緩的情況下，官員願意在今年進一步降低利率 - 紐西蘭央行將利率下調 50 個基點至 2.5%，降幅超出預期，並暗示願意進一步放寬政策	- 聯準會會議紀錄顯示，仍有相當一部分官員憂慮通膨風險 - 美國參議院第六次未能通過結束政府停擺的撥款法案
	我們評估：中性 – 聯準會和紐西蘭央行偏鴿、美國政府停擺	
其他進展	- 川普宣布，以色列和哈馬斯已就加沙停火計劃的第一階段達成共識 - 刺激方案的支持者高市早苗意外勝選，成為日本執政自民黨領袖 - 黃金週期間，中國國內旅遊消費達到 8,090 億元人民幣（年增率成長 15%）	- 美國眾議院中國事務委員會呼籲擴大對中國晶片製造設備的禁令 - 川普總統宣布自 11 月 1 日起對卡車進口徵收 25% 關稅 - 歐盟提議徵收 50% 的鋼鐵關稅，並減少免關稅進口配額
	我們評估：中性 – 以色列與哈馬斯停火對比貿易緊張局勢加劇	

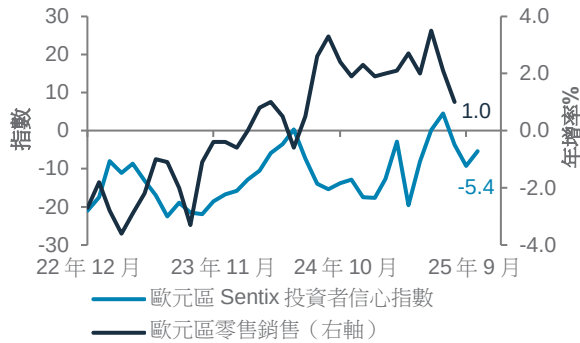
美國服務業的商業信心指數跌幅高於預期，新訂單大幅減少，但價格支付卻意外攀升

美國供應管理協會服務業採購經理指數；美國供應管理協會服務業新訂單、就業率和價格支付分項指數



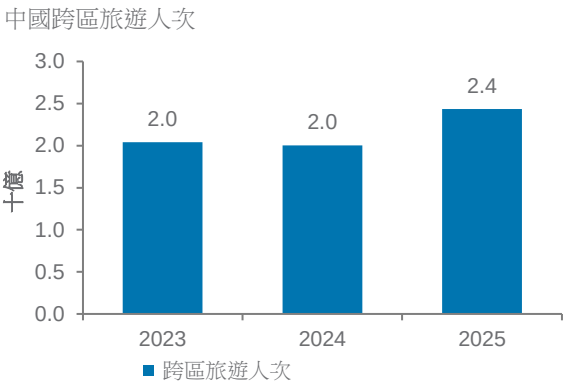
資料來源：彭博、渣打

歐元區投資者信心在 10 月略有改善，但仍處於負值。零售銷售年增率成長 1%，低於預期



資料來源：彭博、渣打

黃金週假期期間，中國跨區旅遊人次達 24 億，創歷史新高



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 我們對美國第三季財報季有何預期？你認為限制對中國半導體設備出口會否影響美國科技行業？

我們的觀點：強勁的盈餘成長應會在未來 6 至 12 個月推動美國股市向上，包括我們看好的科技、通訊服務和醫療健護行業。進一步的出口限制可能會導致美國科技行業波動，但在美國人工智慧投資的推動下，成長應該會保持不變。

理據：美國主要銀行將於 10 月 14 日開始公布第三季財報。根據 LSEG I/B/E/S 的預測，美國企業盈餘成長預期將從第二季年增率成長 13.8% 放緩至第三季的 8.8%，第四季將進一步放緩（7.6%）。第三季的成長很可能由科技和房地產行業引領，而能源和公用事業行業則表現落後。2025 年全年盈餘成長預測 10.8%，較年中的 8.5% 有所上調。自今年年中以來，2026 年的盈餘成長預期一直穩定在 14%。

我們的三大看多行業——通訊服務（21.3%）、科技（20.9%）和醫療健護（12.8%）——很可能引領 2025 年的盈餘成長。人工智慧投資將推動科技領域的成長，而人工智慧工具的應用及數位廣告／線上娛樂的強勁表現將支持通訊服務行業。雖然監管不確定性今年已不斷衝擊醫療健護行業，但此行業的評價面具吸引力，且關稅的不確定性正逐步消退。步入 2026 年，科技行業應能繼續引領盈餘成長（21.9%），而週期性原物料及工業行業亦有望同步成長。

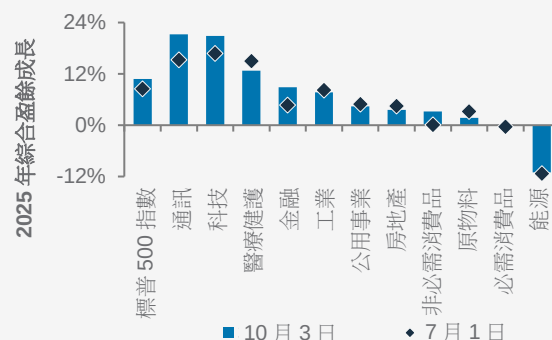
近日，美國眾議院委員會呼籲川普政府擴大對華半導體設備銷售的出口禁令。此外，第 232 條半導體關稅措施仍在調查中。這些因增添了對華銷售的不確定性，中國銷售佔美國半導體行業收入的 18%，佔美國科技行業整體收入的 13%。

然而，根據各公司的預測指引，分析師對中國的銷售預測已較為保守。這些預期已排除了對華銷售中階先進的半導體。同時，美國人工智慧基建支出計劃快速成長，提高了盈餘預期。科技行業 2025 年的盈餘成長預測已從年中的 16.8% 上調至 20.9%，2026 年的成長預測也從 18.7% 上調至 21.9%。對中國的進一步限制可能會帶來阻力，但美國的人工智慧投資支持了大部分成長。

— 葉福恒，高級投資策略師

我們預期，通訊服務、科技和醫療健護這些我們看好的行業將引領美國 2025 年盈餘成長

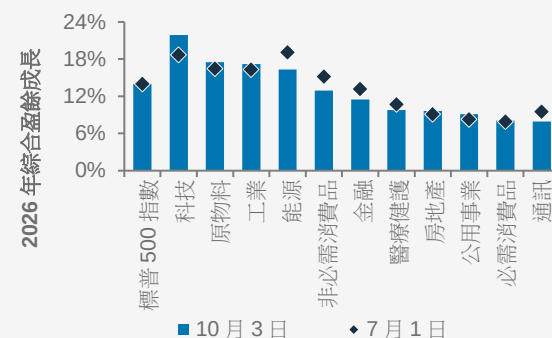
2025 年各行業綜合盈餘成長預測（截至 10 月 3 日及 7 月 1 日數據）



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

受惠於人工智慧領域的重大投資，美國科技行業的 2026 年盈餘成長預期最為強勁。

2026 年各行業綜合盈餘成長率（截至 10 月 3 日及 7 月 1 日數據）



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

客戶最關心的問題（續）

法國總理辭職將如何影響歐洲股市及歐元的前景？

我們的觀點：股票——看淡歐洲（除英國）股票。輪換至具有更高成長機會的地區，例如亞洲（除日本）及美國，適合配置不足的投資者。

外匯——歐元兌美元將保持於 1.1420-1.1690 之間區間波動。

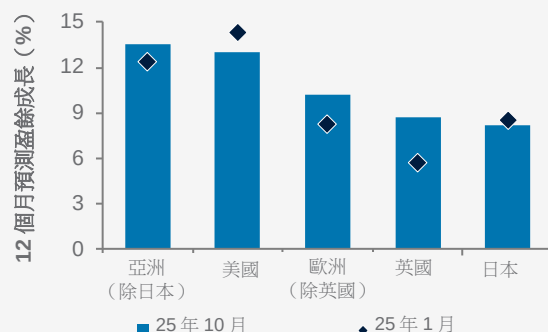
理據：隨著新任總理在本週末獲任命，短期內解散國民議會的可能性已下降。然而，儘管法國的風險資產短期內可能出現技術性反彈，但長期前景仍然不明朗。**法國經濟仍面臨結構性挑戰**，例如債務及財政赤字飆升。由於政治陷入僵局，2026 年預算案（包括急需推行的財政整頓計劃）能否及時通過仍然存疑。風險溢價預期上升，可能會削弱投資者信心，並持續壓抑股市回報。法國為縮窄財政缺口而可能上調公司稅的風險，仍是影響法國以至歐洲（除英國）股市的不利因素。

法國的政治不確定性目前對外匯市場的影響有限，但歐元兌美元的一個月風險逆轉大幅收窄，顯示投資者態度轉為防禦。另一方面，德國殖利率回穩，歐洲央行行長拉加德近期有關鞏固歐元基礎的言論，以及歐洲央行的寬鬆週期似乎已告一段落，以上均為歐元提供支持。

— 甘皓昕, CFA, 投資策略師
袁沛儀, 投資策略師

歐洲（除英國）股市的盈餘預測低於亞洲（除日本）及美國

明晟股票指數的 12 個月盈餘成長綜合預期



資料來源：彭博、渣打

我們認為歐元兌美元基本上將區間波動

歐元兌美元與技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 我們應否繼續於當前水平增持黃金？你對澳幣等商品貨幣有何看法？

我們的觀點：黃金短期內可能回調。投資者應削減過度持倉。澳幣兌美元可能輕微走強，阻力位在 0.67。

理據：金價 10 月至今已上漲 3%，使年初至今的漲幅超過 50%。金價正在迅速接近我們（已經上調）的 12 個月目標價 4,100 美元。投資者持倉已變得擁擠，而我們的投資者多樣性指標已達到過往預示很可能出現回調的水平。

我們仍然看多黃金，在我們的均衡基礎投資組合中的配置為 7%。然而，有鑑於金價迅速上漲，那些因強勁回報而主動或被動配置過多黃金的投資者可以考慮鎖定部分利潤，並重新平衡投資組合。

對於黃金配置不足的投資者，我們建議在金價回落至 3,850 美元時再逐步建立部位，因為我們繼續看到黃金的長期結構性動力，包括央行持續的需求。

強勁的金價有利於澳幣。美元的整體前景更疲弱，且澳洲央行的立場相對聯準會更鷹派，正為澳幣兌美元帶來支持。除黃金以外，鐵礦石仍是澳洲最大的出口收入來源。鐵礦石價格從 6 月低位反彈，也有助於穩定澳洲的整體經濟。商品價格上漲將改善貿易價格比率，為澳幣兌美元提供上行動力。

— Tay Qi Xiu，投資組合策略師
— 袁沛儀，投資策略師

澳幣兌美元傾向上行

澳幣兌美元及技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 三國集團政府債的殖利率曲線在過去一週趨陡。驅動因素是什麼？短期展望如何？

我們的觀點：如果美國 10 年期國債殖利率升至 4.25% 以上，則布局中等期限美元債。逢低布局法國銀行債。

理據：受日本和法國政治變動影響，三國集團（美國、歐洲和日本）政府債券的殖利率於過去一週上升。在日本，高市早苗贏得自民黨總裁選舉。她支持刺激經濟，這可能使日本央行延遲升息。加上市場擔心日本政府可能為填補赤字而增加國債發行量。在法國，由於國民議會分裂，總理勒科努（Sebastien Lecornu）在未能組建內閣並達成預算協議後辭職。市場情緒的轉變也影響了美國國債，特別是在 10 月份，由於長期債券的供應增加，10 月份歷來是美國國債表現疲弱的月份。

我們預期，日本 10 年期國債殖利率短期內將受限在 1.7% 的水平，因為如果殖利率過度上升，日本央行可能會控制殖利率曲線，而且高市早苗推行財政政策的力度或低於市場預期。法國方面，我們認為相對於德國國債，持有法國國債的殖利率溢價將保持在高位，不過目前仍低於法國前總理巴尼耶（Michel Barnier）去年 12 月辭職時的水平。儘管法國必須進行財政整頓，且通往可持續發展的道路充滿挑戰，但我們認為這種風險是局部的，不太可能引發另一場歐洲危機。

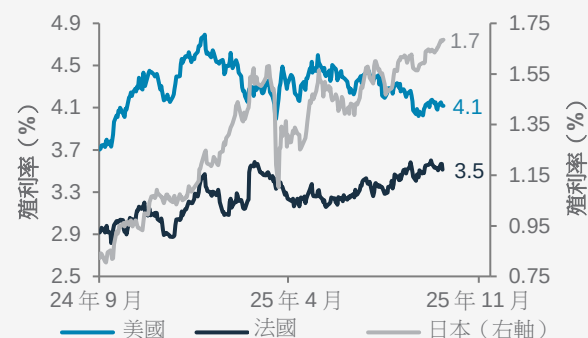
近期美國勞動市場數據顯示需求逐漸減弱，支持聯準會進一步降息，並限制了殖利率持續上升的空間。我們預期美國 10 年期國債殖利率將處於 4.0%-4.25% 區間。如果 10 年期殖利率升至 4.25% 以上，我們建議布局長期美元債。我們繼續看好 5-7 年期限的債券，因這類債券在殖利率與財政和通膨因素之間取得了良好平衡。投資者可以考慮逢低布局法國銀行債，因為我們看到了在當前挑戰下的復甦潛力。

— 香鎮偉，高級投資策略師

— Anthony Naab, CFA，投資策略師

我們預期三國集團債券殖利率在短期內仍將區間波動

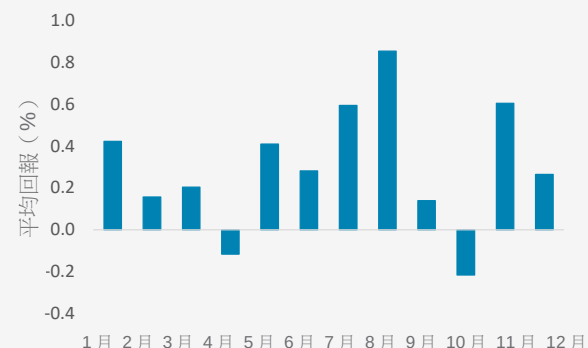
美國、法國和日本的 10 年期國債殖利率



資料來源：彭博、渣打

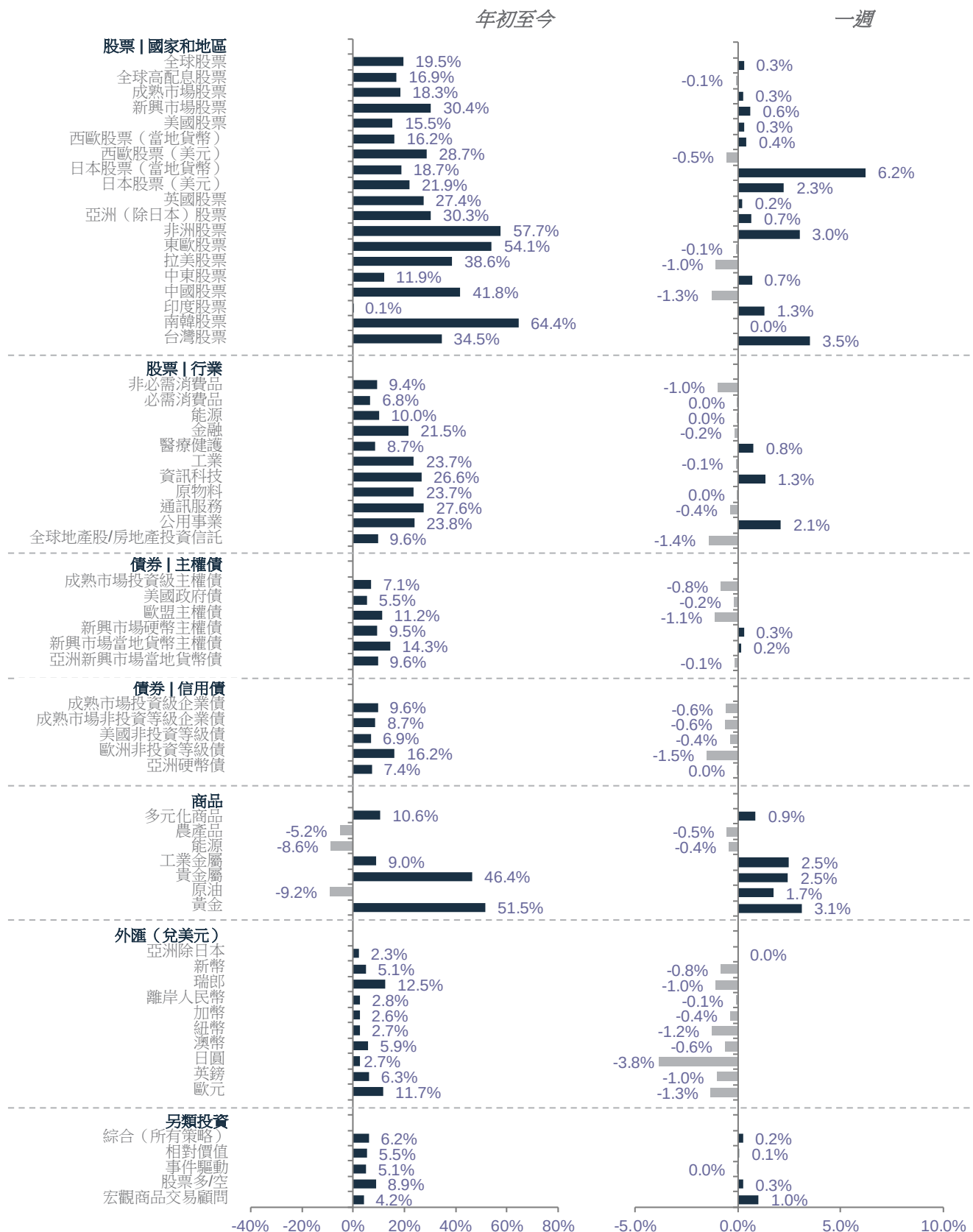
美國國債在 10 月份表現通常跑輸大盤

美國國債指數的平均月回報（2000 年-2024 年）



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 10 月 9 日的表現，「過去一週」指 2025 年 10 月 2 日至 2025 年 10 月 9 日的表現

資產類別			
股票	▲	看好行業	
美國	▲	美國科技	▲
歐洲（除英國）	▼	美國醫療健護	▲
英國	▼	美國通訊	▲
亞洲（除日本）	▲	歐洲工業	▲
日本	◆	歐洲科技	▲
其他新興市場	◆	歐洲金融	▲
債券（信用債）	◆	中國科技	▲
亞洲美元債	◆	中國通訊	▲
成熟市場非投資等級公司債	▼	中國非必需消費品	▲
新興市場美元政府債	◆	另類投資	◆
成熟市場投資級公司債	◆		
債券（政府債）	◆	黃金	▲
新興市場政府當地貨幣債	▲		
成熟市場投資級政府債	◆		

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 不看好 | ◆ 核心持倉

截至 10 月 9 日收盤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 預測本 益比 (倍)	12 個月預 測股息殖 利率 (%)
標普 500 指數	6,735	6,557	6,839	22.8	1.2
斯托克 50 指數	5,626	5,424	5,751	15.9	3.1
富時 100 指數	9,509	9,265	9,665	13.2	3.5
東證指數	3,258	3,132	3,324	16.0	2.4
上證綜指	3,934	3,827	3,989	14.3	2.8
恒生指數	26,753	25,825	27,531	11.9	3.1
印度 Nifty 50 指數	25,182	24,697	25,558	20.5	1.5
明晟亞洲 (除日本)	902	862	924	15.1	2.3
明晟新興市場	1,376	1,314	1,408	14.0	2.6
原油 (紐約期油)	61.5	59.1	65.2	不適用	不適用
黃金	3,977	3,707	4,153	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.14	4.02	4.23	不適用	不適用

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

	市場	事件	期間	預期	前值
一、匯	離岸人民幣	出口年增率	9 月	6.7%	4.4%
	離岸人民幣	進口年增率	9 月	1.9%	1.3%
	離岸人民幣	貿易平衡	9 月	991.3 億美元	1023.3 億美元
二、債	歐元	ZEW 調查預期	10 月	—	37.3
	歐元	ZEW 調查現狀	10 月	—	-76.4
	美元	NFIB 小型企業樂觀指數	9 月	—	100.8
三、股	離岸人民幣	生產物價指數年增率	9 月	-2.3%	-2.9%
	離岸人民幣	消費物價指數年增率	9 月	-0.2%	-0.4%
	美元	消費物價指數年增率	9 月	3.1%	2.9%
	美元	核心消費物價指數年增率	9 月	3.1%	3.1%
四、通	美元	聯準會發布褐皮書			
	美元	零售銷售控制組	9 月	0.3%	0.7%
	美元	生產物價指數最終需求年增率	9 月	—	2.6%
	美元	生產物價指數（食品及能源除外）年增率	9 月	—	2.8%
	美元	費城聯邦儲備銀行商業展望	10 月	7.0	23.2
五、水	美元	新屋開工	9 月	131 萬	130.7 萬
	美元	營建許可	9 月初值	134.3 萬	133 萬

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%

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 10 月 8 日收盤）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	0	→	1.43
全球股票	0	→	1.29
黃金	0	↓	1.19
股票			
明晟美國	0	→	1.31
明晟歐洲	●	→	1.51
明晟亞洲（除日本）所有國家	0	→	1.27
固定收益			
成熟市場公司債	0	→	1.39
成熟市場非投資等級債	0	↑	1.43
新興市場美元債	0	→	1.35
新興市場當地貨幣債	0	→	1.48
亞洲美元債	0	→	1.31
貨幣			
歐元兌美元	●	↑	1.83

圖例：● 高 | ● 中低 | ○ 極低

投資心法

首席投資辦公室

每兩週一次系列發布於週三

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心法（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。本文件並非且不构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、預測和預期僅為渣打發表本文件時的意見、預測和預期，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、評價面、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「增持」、「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「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新幣（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**：非銀行存款人的新幣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新幣。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度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。