



金融市場週報

尋找布局良機，避免恐慌拋售

→ 本週風險性資產劇烈震盪，主因美國總統川普對超過 75 個國家暫停對等關稅長達 90 天，但同時加大對中國加徵關稅的力道。

→ 市場波動顯示，政策不確定性（而非基本面）仍是市場最大的隱憂。在此時期值得重申：「保持投資比進出市場的時機更重要」。

→ 除了瑞郎、日圓和政府公債等避險資產外，保守及均衡的資產配置策略也幫助投資人度過這波市場風暴，波動度相對較低，突顯穩健基礎投資組合的好處。

→ 週三股市大幅反彈即證明，若投資人選擇賣出或持觀望態度，可能錯失股市表現最好的幾天，因而損害長期報酬。

→ 風險性資產的大幅修正，為我們偏好的類股創造了一些布局良機。我們增加美國抗通脹公債部位，以對沖關稅帶來的通脹風險。黃金則持續作為對抗停滯性通脹的避險工具。

股市現在有哪些投資機會？

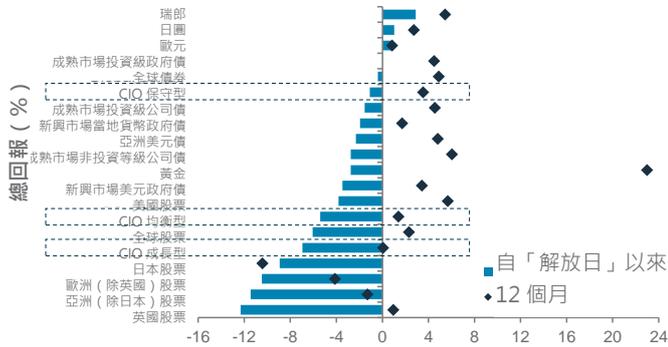
如何保護我的投資組合？

日圓和瑞郎是否會因避險需求而持續走強？

本週圖示：保持投資和多元化

在近期市場動盪中，分散投資且保守穩健的投資策略表現良好

自「解放日」以來的資產表現，4月2日-9日



資料來源：彭博、渣打；*基於 1970 年代以來由高位下跌至少 10% 後的 9 個月歷史回報率

標普 500 指數在歷經衰退與非衰退時期之報酬中位數*



主筆評論

尋找布局良機，避免恐慌拋售

本週風險性資產劇烈震盪，主因美國總統川普對超過 75 個國家暫停對等關稅長達 90 天，但同時加大對中國加徵關稅的力道。市場波動顯示，政策不確定性（而非基本面）仍是市場最大的隱憂。在此時期值得重申：「保持投資比進出市場的時機更重要」。

除了瑞郎、日圓和政府公債等避險資產外，保守及均衡的資產配置策略也幫助投資人度過這波市場風暴，波動度相對較低，突顯穩健基礎投資組合的好處。替代性投資策略同樣提供較低波動度。週三股市大幅反彈即證明，若投資人選擇賣出或持觀望態度，可能錯失股市表現最好的幾天，因而損害長期報酬。隨著市場劇烈波動，風險性資產的大幅修正為我們偏好的類股創造了一些投資良機。我們增加美國抗通膨公債部位，以對沖關稅帶來的通膨風險。黃金則持續作為對抗停滯性通膨的避險工具。

仍以關稅為主，非基本面：美國貿易政策的反覆無常仍是市場主要驅動力。這項不確定性掩蓋了美國就業市場依然穩健的事實。目前焦點轉向與主要貿易夥伴的談判，據報導日本、南韓、越南和印度可能是首批談判對象。然而，與中國的貿易戰已升級，相關發展將愈發重要。

基準情境：我們預期經濟將軟著陸，因川普在投資人/選民壓力下與主要貿易夥伴達成協議。本週的波動及隨後的政策轉向突顯「川普賣權」效應。在此情境下，經濟成長雖低於趨勢，但隨著聯準會在下半年降息 2 碼，美國將避免衰退。同時，焦點轉向減稅與解除管制，有助風險性資產在年底前回升。在此情境下，標普 500 指數預期年底收在 6,200 點左右，美國 10 年期公債殖利率約在 4.0-4.5%。

下檔風險：若談判失敗且部分關稅生效，經濟成長放緩和通膨升高的風險將提高。耶魯預算研究室估計，若「解放日」關稅重新實施，將使美國平均關稅稅率升至 22.5%，創 1909 年以來新高。短期影響包括美國消費者物價額外上漲 2.3%、GDP 成長減少 0.9 個百分點，以及失業率上升 0.5 個百分點（詳見第 3 頁圖表）。

外溢效應：美國提高關稅對通膨、消費者和企業信心、就業市場和企業盈餘（關注即將公布的財報）的影響，可能導致溫和和衰退，因聯準會受制於短期通膨飆升而暫緩降息。在此情境下，標普 500 指數可能重測 5,000 點關鍵水位，美國 10 年期公債殖利率在 2.5-3.0%，美元指數跌破三年區間至 100 以下，特別是在全球其他地區避免衰退的情況下。人民幣貶值 5-10% 將是美元的上檔風險，尤其是當其他亞洲貨幣也隨之貶值時。

上檔風險：成功的關稅談判，以及中國和歐洲的貨幣與財政政策刺激可能成為風險性資產上揚的催化劑。美國政策制定者轉向關注減稅和解除管制，而中國高層則提振國內消費並調降放貸利率和銀行準備金率。在歐洲，德國新政府可能大幅提高財政支出，提升歐元區潛在成長展望。在此情境下，標普 500 指數年底收在 6,650 點左右，美國 10 年期公債殖利率在 4.5-5.0% 之間，而美元因非美國成長改善而走貶。

逢低布局：基於我們對經濟軟著陸的基準情境預期，我們建議在回檔時增加偏好類股部位，採取分散配置策略。這些類股包括：美國方面，軟體和通訊服務類股（具備定價能力）以及銀行類股（受惠解除管制）；歐洲方面，銀行類股（受惠內需）和工業類股（受惠財政支持）；中國方面則是高股息、非金融國企和香港恒生科技類股（受惠政策支持）（詳見第 7 頁）。

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

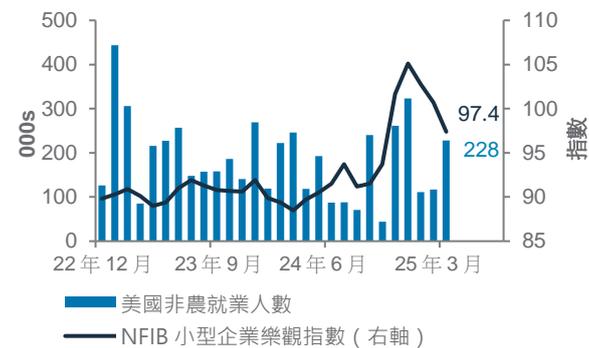
(+) 利多因素：美國通脹放緩、全球關稅風險緩和

(-) 利空因素：中國通縮壓力、中美緊張局勢升級

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> 美國的整體和核心消費者通脹分別年增率降至 2.4% (月增率-0.1%) 和 2.8% (月增率 0.1%)，跌幅超過預期 美國 3 月份非農就業人數增加 22.8 萬個，高於預期 歐元區零售銷售年增率成長 2.3%，超出預期 	<ul style="list-style-type: none"> 美國失業率升至 4.2% 美國 NFIB 小型企業樂觀指數意外下滑至 97.4 歐元區 Sentix 投資者信心指數下降至-19.5，低於預期 中國消費者和生產者價格通脹分別為年增率-0.1% 和年增率-2.5%，低於預期
	<p>我們評估：中性 – 美國通脹放緩，強勁的美國就業人數與歐元區零售銷售業復甦，對比中國通縮壓力</p>	
政策進展	<ul style="list-style-type: none"> 中國的最高決策者最近與美國的貿易緊張局勢升級後，討論了額外的刺激措施 	<ul style="list-style-type: none"> 聯準會主席鮑威爾在關稅和通脹的不確定性下發出利率按兵不動的訊號 聯準會 3 月份會議紀錄顯示，與會者認為關稅風險導致經濟不確定性和通脹處於高水平 紐西蘭央行一如預期降息 25 個基點至 3.5%，並警告經濟風險
	<p>我們評估：利空 – 各央行表現謹慎</p>	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> 川普宣布對中國以外的大多數地區暫停對等關稅 90 天 	<ul style="list-style-type: none"> 在川普對中國進口商品徵收 104% 的關稅後，中國將對美國商品的關稅提高至 84%。在公告發布後，川普將中國進口商品的關稅稅率提高至 145%
	<p>我們評估：利多 – 關稅緩和的風險超過了中美緊張局勢的升級</p>	

在最新的關稅公布前，美國就業市場仍保持強韌，而小型企業的樂觀情緒則減弱

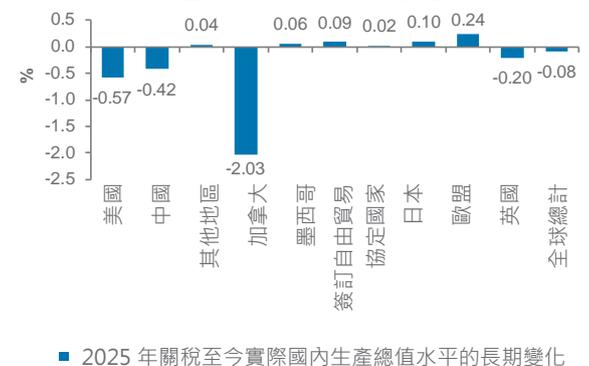
美國非農就業人數、NFIB 小型企業樂觀指數



資料來源：彭博、渣打

預期「解放日」關稅對加拿大、美國和中國的經濟成長影響最大

由於美國 2025 年實施關稅至 4 月 7 日，實際國內生產總值水平相對於基線的結構性百分點變化



資料來源：Yale Budget Lab、渣打

中國 3 月份消費者和生產價格指數通縮情況持續

中國消費者和生產價格通脹



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

美國暫停加徵對等關稅後，美國股市的風險回報前景如何？

自川普週三宣布對中國以外大多數國家暫緩 90 天加徵對等關稅後，標準普爾 500 指數上漲 5.7%。這部分抵消了今年初以來該指數 19% 的跌幅。回顧 1970 年以來，當標普 500 指數從高點下跌超過 10% 的歷史時期顯示，年底前有 61% 的機率出現漲勢，但在經濟衰退期間，這個機率降至 46%。基於溫和衰退與非衰退時期的年底報酬率分別為平均 -5% 與 +12%，大致對應到 5,230 至 6,240 點的區間。考慮到標普 500 指數目前位於 5,268 點，這個區間顯示出具有吸引力的風險報酬比。

我們的指標目前也支持這個看多論點。由於市場在 4 月初對美國關稅政策公告的反應被認為過度悲觀，我們的恐懼與貪婪指標預估未來三個月續漲的機率為 73%。此次短期拋售的幅度僅次於 1987 年黑色星期五、2008 年全球金融危機和 2020 年新冠疫情期間。同時，我們在 3 月初轉為看空的多空市場指標，已預期 4 月底將出現復甦。

我們認為全球股市近期可能持續波動，關稅本身以及美國貿易夥伴可能採取的報復和/或談判措施，都可能導致劇烈震盪。若全面實施，美國關稅可能使經濟陷入衰退。然而，我們預期談判將有助於限制損害程度。

— Francis Lim · 高級量化策略師

標普 500 指數下跌 10% 後歷史回報中值顯示年底的區間為 5,356-6,240 點

標普 500 指數



資料來源：彭博、渣打；*基於 1970 年代以來由高位下跌至少 10% 後的 9 個月歷史回報率

客戶最關心的問題 (續)

Q 聯準會可能有多少次降息？關稅帶來的通膨衝擊是否會限制聯準會行動？

在經濟成長疲軟之際，通膨環境確實使聯準會的政策操作更具挑戰性。上週關稅政策大幅擺盪，使未來走向更難預測。在此背景下，市場對聯準會降息預期出現顯著波動。本週一度預期年底前將降息逾 100 個基點，截至撰稿時，市場預期降息幅度約為 75 個基點。

就聯準會立場而言，包括主席鮑威爾的談話及聯邦公開市場委員會 (FOMC) 會議紀錄，都強調在通膨升溫下降息的挑戰。因此，最近宣布延後 90 天實施對等關稅是正面發展。此舉大幅降低通膨壓力，同時減緩對經濟成長的阻力，讓聯準會政策操作更為順暢，前提是政策方向不會再次轉向。

我們預期聯準會在 2025 年下半年將降息 50 個基點。一方面，勞動市場表現優於預期；另一方面，政策不確定性升高，可能大幅壓抑企業投資及消費支出。

— 香鎮偉 · 高級投資策略師

貨幣市場曾預期聯準會將在 12 月前累積降息 1%，目前定價反映或降息 75 個基點

截至 2025 年 12 月的隱含聯邦基金利率



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 什麼因素可能支撐市場持續復甦？

關鍵指標在於美國 10 年期公債殖利率。川普的最終目標是縮減美國預算赤字，而控制債券殖利率是其計畫的一環。解放日過後，股市大幅下跌，但資金為求避險而湧入美國公債。隨後，股債市場雙雙承壓，美國 10 年期公債殖利率在 2.5 個交易日內上升 70 個基點。我們認為，此壓力促使川普對中國以外國家的關稅立場有所「退讓」。

長期而言，關稅政策若能更加明朗或不確定性降低，可能有助於股市與信用市場持續復甦。近期若 10 年期公債殖利率能回落至我們預期的 4.0% 至 4.25% 目標區間，也將有助於重建市場信心。此外，聯準會若能採取行動穩定債市，如同新冠疫情期間的干預措施，也可能改善市場情緒。

- 林景蔚，股票策略部主管
- 香鎮偉，高級投資策略師

Q 日圓與瑞郎避險買盤可望延續升勢？

近期市場聚焦在關稅消息與經濟成長疑慮（而非實際經濟數據），導致美元承壓。因此，我們認為日圓與瑞郎可望持續受惠於避險需求而走強，但升幅會有所差異。美元兌瑞郎已呈現超賣，下跌空間可能有限，支撐位在 0.8050。若全球貿易緊張局勢持續緩和，該貨幣對可能出現技術性反彈，阻力位在 0.8760。我們預期未來兩週波動度將維持高檔。

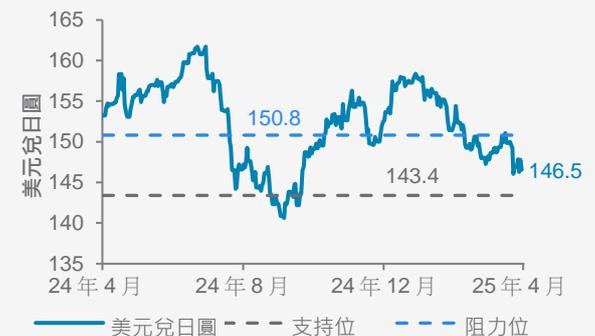
與此同時，美元兌日圓則持續承受下行壓力。日圓受惠於強勁的避險資金流入與看漲期權部位激增，表現優於多數主要貨幣。一個月期美元兌日圓風險逆轉(risk reversals)指標急遽下滑並進一步走低，創 2024 年 8 月以來新低，反映期權市場對日圓看漲保護的需求增加。

美元兌日圓一個月隱含波動率已升至 13% 以上，較一年平均值高出近兩個標準差。儘管美國表示將優先與日本進行貿易談判，但達成協議可能需要數月時間。日本央行(BOJ)總裁植田和男指出，央行將密切關注這些貿易措施的影響，並在必要時適當回應。該貨幣對可能測試 139.5 的支撐位，而強勁阻力位則維持在 150.8。

- 袁沛儀，投資策略師

我們預期美元兌日圓將進一步下跌至 139.5

美元兌日圓的技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

目前股市投資機會何在？

雖然關稅水準仍在協商中，但美國企業顯然應該為成本上升做好準備。在此環境下，我們偏好具有強大定價能力或較不易受貿易戰影響的公司。我們認為美國通訊服務業和科技軟體公司屬於這類企業。由於目前關稅和相應報復措施主要集中在商品而非服務領域（至少到目前為止），網路、媒體和軟體公司受貿易戰影響較小。當然，這些企業並非完全不受經濟成長放緩影響，特別是在數位廣告疲軟的情況下，但線上娛樂和服務的需求仍然相當穩健。

這些產業的大型企業也具有強大的定價能力，得以抵消成本壓力。事實上，部分大型企業的市場主導地位和定價能力近年來已引起競爭主管機關的關注，尤其是在歐洲；進一步的罰款或競爭管制措施仍是潛在風險。

美國大型銀行雖然對經濟表現敏感，但在美國經濟軟著陸（我們的基本情境）的情況下可望受惠，且金融鬆綁效益仍將持續。

在美國以外地區，由於供應鏈進入美國的管道受到複雜干擾，直接銷售至美國的企業可能面臨需求衝擊。因此，我們偏好美國業務曝險有限，或是有其他催化劑或刺激方案可抵消貿易戰不確定性的企業。

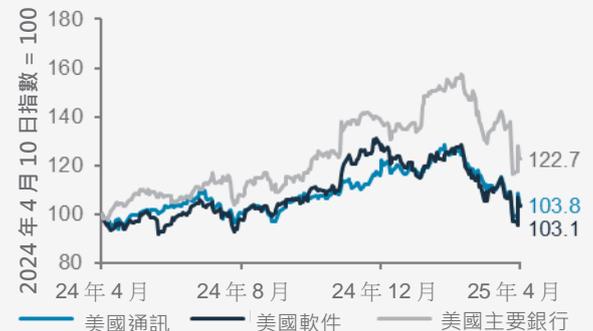
歐洲方面，我們認為基礎建設和國防支出的財政提振將有利於工業類股，抵消貿易戰的疑慮。我們也看好歐洲銀行，因為這類銀行主要仰賴內需。銀行盈餘持續強勁，支撐具吸引力的股息和股票回購。

亞洲方面，我們看好中國非金融高股息國有企業的穩定性，這類企業主要依賴內需。我們將這類投資搭配波動較大的香港恒生科技指數，我們認為後者在人工智慧(AI)發展和政策刺激中國經濟成長的支持下，具有顯著的評價面重估潛力。

— 葉福恒，高級投資策略師

美股方面，我們偏好具有強大定價能力或較不易受貿易戰影響的通訊服務和科技軟體類股企業

美國通訊服務類股、科技軟體產業和大型銀行的表現



資料來源：彭博、渣打

在美國以外，我們看好擁有國內業務的公司，如歐洲銀行股；或受政策刺激因素提振的公司，如歐洲工業股

美國工業股和銀行股的表現



資料來源：彭博、渣打

中國方面，非金融國企高股息擁有國內業務，而恒生科技指數受惠於人工智慧發展和刺激計劃

非金融國企高股息股和恒生科技指數的表現



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 為什麼要加入抗通膨債券的交易觀點？

我們開啓了美國國庫抗通膨債券 (Treasury Inflation-Protected bonds 或 TIPS) 的機會型配置觀點。

最近幾天，市場的注意力都集中在美國關稅對經濟成長的負面影響。然而，市場對高關稅帶來的通膨風險關注相對較少。通膨交換市場及抗通膨債券市場現正反映短期 (1 年) 的通膨預期風險上升，但長期 (5-10 年) 的通膨預期風險仍然溫和。這與密西根大學消費者信心調查數據形成了鮮明對比，該數據先前顯示 5-10 年通膨預期急劇上升。

我們認為在以下三種情況，長期通膨預期將面臨高於當前水平的風險：(i) 美國關稅最終穩定在較高的平均水平；(ii) 貿易協議雖然降低了平均關稅水平，但這被更強勁的成長所抵消；或 (iii) 油價上漲 (例如由於地緣政治因素)。

基於這些因素，我們認為風險 / 回報比有利於增持美國抗通膨債券作為機會型配置，我們也預期其表現將優於普通美國政府債券。

— Manpreet Gill · 非洲、中東及歐洲區首席投資總監

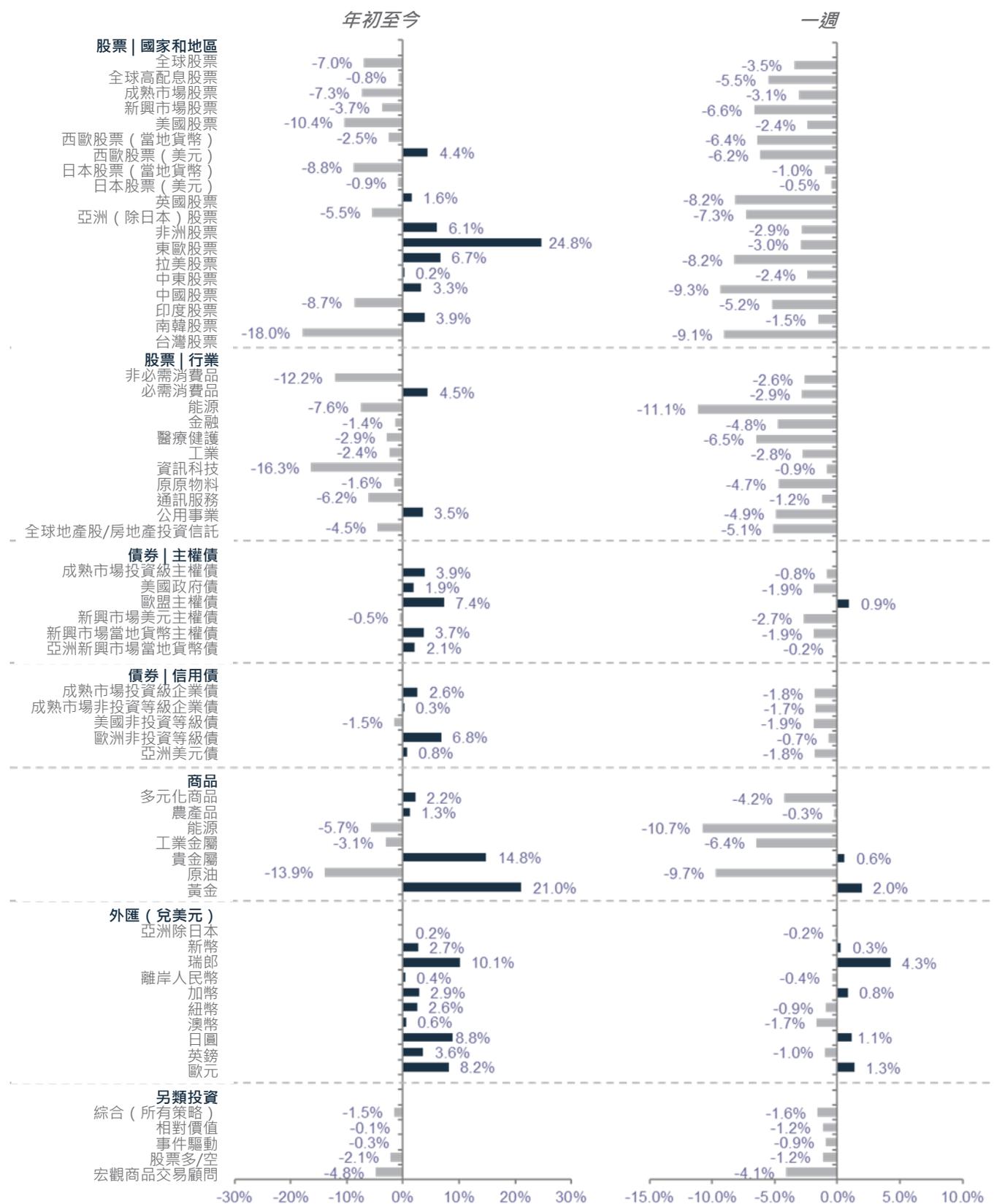
貿易政策不確定性導致美國 3 月消費通膨預期飆升

密西根大學：未來 5-10 年價格預期變化



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 4 月 10 日的表現，「過去一週」指 2025 年 4 月 3 日至 2025 年 4 月 10 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

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

資料來源：渣打全球投資委員會
 圖例：▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 核心部位

標普 500 指數的下一個臨時支持位為 4,806

主要市場的技術指標 (截至 4 月 10 日收盤)

指數	第一 即期	第一 支持位	第一 阻力位	12 個月 前 本益比 (倍)	*12 個月 前 股息殖利率 (%)
標普 500 指數	5,268	4,806	5,758	19.1	1.6
斯托克 50 指數	4,819	4,401	5,376	13.2	3.6
富時 100 指數	7,913	7,391	8,589	11.2	4.2
東證指數	2,539	2,248	2,826	13.3	2.9
上證綜指	3,224	3,030	3,428	11.7	3.3
恒生指數	20,682	18,337	23,951	9.2	3.8
印度 Nifty 50 指數	22,399	21,472	23,598	18.2	1.6
明晟亞洲 (除日本)	663	613	730	11.4	3.0
明晟新興市場	1,029	958	1,124	10.8	3.3
紐約期油 (即期)	60.1	52.7	69.9	不適用	不適用
黃金	3,176	2,979	3,275	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.42	4.02	4.67	不適用	不適用

資料來源：彭博、渣打；*截至 2025 年 4 月 10 日收盤
 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	離岸人民幣 貿易平衡	3 月	744 億美元	317.2 億美元
二週	歐元 ZEW 經濟景氣指數	4 月	-	39.8
三週	離岸人民幣 國內生產總值年增率	第一季	5.2%	5.4%
	英鎊 消費物價指數年增率	3 月	-	2.8%
	歐元 消費物價指數年增率	3 月終值	-	-
	歐元 核心消費物價指數年增率	3 月終值	-	2.4%
	美元 零售額 (不包括汽車和天然氣)	3 月	0.4%	0.5%
	美元 工業產值月增率	3 月	-0.2%	0.7%
美元 產能把握率	3 月	77.9%	78.2%	
加幣 加拿大央行利率決定	4 月 16 日	2.8%	2.8%	
四週	歐元 歐洲央行存款機制利率	4 月 17 日	-	2.5%
	美元 新屋開工數量	3 月	141 萬	150.1 萬
	美元 營建許可數量	3 月初值	145 萬	145.9 萬
	美元 首次申領失業救濟金數	4 月 12 日	-	-
	美元 費城聯儲商業前景	4 月	7.1	12.5
	美元 持續申領失業救濟金人數	4 月 5 日	-	-
五週	日圓 全國消費物價指數年增率	3 月	-	3.7%

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%

黃金和歐元的投資者多樣性已跌破關鍵臨界值

我們自主開發的市場多樣性指標 (截至 4 月 10 日收盤)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↓	1.34
全球股票	●	↓	1.47
黃金	○	↓	1.24
股票			
明晟美國	●	↓	1.43
明晟歐洲	●	↑	1.72
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	↓	1.60
固定收益			
成熟市場公司債	●	↓	1.44
成熟市場非投資等級債	●	↑	2.04
新興市場美元債	●	↑	1.95
新興市場當地貨幣債	●	↓	1.45
亞洲美元債	●	↑	1.77
貨幣			
歐元兌美元	○	↓	1.24

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



投資心法

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。



每兩週一次系列發布於**週三**



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、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「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。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。