

# 金融市場週報

## 為市場盤整做好準備

→ 風險資產即將進入盤整階段，並可能與美元的短期反彈同時發生。

→ 經過一輪強勁的反彈後，投資者在美國及歐洲股票、全球非投資等級公司債、新興市場股票及當地貨幣債券的部位似乎過高。這種極端的單邊部位增加了短期趨勢逆轉的風險。

→ 我們會把握任何短期波動來減少對美國市場的過度曝險，並轉向我們偏好的資產，包括亞洲（除日本）市場的中國及南韓股票，以及新興市場當地貨幣債。

→ 我們仍然看好英國國債。雖然市場憂慮政府可能會放寬財政整頓計劃，導致殖利率上升，但我們預期經濟成長放緩將促使英國央行在今年後期降息，從而拉低英國國債的殖利率。

---

看好美國科技和銀行股：預期  
第二季盈餘超出預期

---

看好中國和南韓股票：政策支  
持、評價面具吸引力

---

看好英國國債：過於憂慮財政  
計劃，預期經濟成長和通膨放  
緩會促使英國央行降息

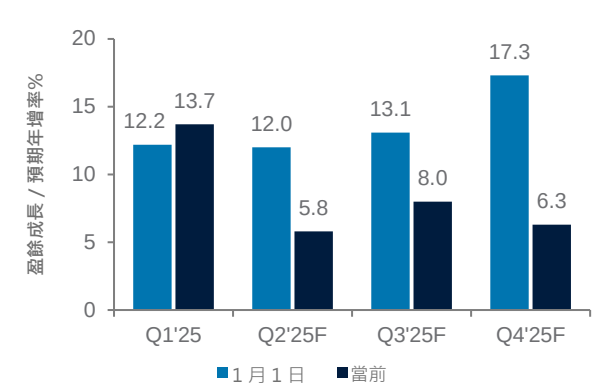


## 本週圖示：過度看漲的投資者

多種資產類別面臨逆轉風險；同時，美國第二季盈餘超出預期的門檻較低  
各資產的投資者多元化指標\*面臨逆轉風險

| 資產類別    | 分形維數 | 資產類別        | 分形維數 |
|---------|------|-------------|------|
| 第一級     |      | 股票          |      |
| 全球股票    | 1.18 | 美國股票        | 1.22 |
| 行業      |      | 歐洲股票        | 1.17 |
| 美國科技行業  | 1.21 | 英國股票        | 1.13 |
| 美國工業    | 1.17 | 亞洲（除日本）股票   | 1.20 |
| 美國原料料行業 | 1.22 | 新興市場（除亞洲）股票 | 1.18 |
| 美國通訊行業  | 1.22 | 香港股票        | 1.15 |
| 歐洲金融行業  | 1.21 | 新加坡股票       | 1.14 |
| 歐洲工業    | 1.17 | 南韓股票        | 1.17 |
| 歐洲能源行業  | 1.23 | 台灣股票        | 1.24 |
| 中國金融行業  | 1.18 | 債券          |      |
| 中國工業    | 1.22 | 成熟市場非投資等級債  | 1.21 |
| 中國能源行業  | 1.24 | 新興市場當地貨幣債   | 1.18 |

標普 500 指數盈餘及綜合預測



資料來源：LSEG I/B/E/S、彭博、渣打；\*分形維數低於 1.25 代表市場多樣性極低 / 逆轉風險高

## 主筆評論

### 為市場盤整做好準備

**投資策略：**風險資產即將進入盤整階段。經過一輪強勁的反彈後，投資者在美國及歐洲股票、全球非投資等級公司債、新興市場股票及當地貨幣債券的部位似乎過高。這增加了短期出現盤整或回調的風險，並可能與美元的短期反彈同時發生。我們會把握任何短期波動來減少對美國市場的過度曝險，並轉向我們偏好的資產，包括亞洲（除日本）市場的中國及南韓股票，以及新興市場當地貨幣債。

**短期內可能出現盤整：**全球股市屢創新高，但目前卻遇到阻力——投資者部位過度看漲。我們用來衡量投資者單邊部位程度的技術指標（分形），顯示多個資產類別現已跌破重要門檻（1.25）（見上表）。這種極端的單邊部位增加了短期趨勢逆轉的風險。隨著美元從三年低位反彈，這些資產可能會面臨進一步的壓力。我們不會在現階段追逐風險資產的反彈，但認為美元反彈是分散投資非美元資產的良機。

**關注美國通膨：**未來幾週，市場可能會受到美國通膨數據、正在進行的貿易談判和第二季企業盈餘的影響。美國通膨率回升可能會引發股市波動，因為這將推遲聯準會任何的降息行動（目前預期 9 月重啟降息）。美國通膨率在 4 月加徵關稅後，未如預期上升，部分原因是美國企業在 4 月關稅生效前提前進口，累積了大量庫存。

隨著舊有（未徵稅）庫存的耗盡，通膨率可能會上升，最早的跡象可能會從 6 月的通膨數據中反映出來。市場預期美國 6 月份核心消費者通膨率由過去兩個月的四年低位 2.8%，年增率上升至 3%。

我們預期通膨的任何反彈都會是短暫的，因為貿易和政策不確定性導致經濟成長放緩且低於趨勢，可能會壓低服務業通膨（作為消費者通膨籃子中佔比最大的部分）。美國的長期市場基礎通膨預期維持在年初以來的區間內。

**貿易協議將紓緩關稅不確定性：**美國若能成功達成貿易協議，應可大幅降低持續的關稅不確定性，並緩解對持久通膨的憂慮。這一點，加上建議更改美國銀行的資本要求以鼓勵銀行持有更多政府債券，可能會限制美元債券的殖利率。

本週，川普對貿易夥伴徵收高額對等關稅的暫緩限期從 7 月 9 日延至 8 月 1 日，讓談判代表有更多時間可以達成協議。這些談判可能會造成市場波動。然而，我們預期美國的主要盟友將同意徵收 10% 的基礎關稅，並承諾增加能源、農業、飛機及國防的進口，及 / 或加大對美國製造業的投資。我們預期美國將在未來數週與歐盟、印度、南韓及台灣達成廣泛的貿易協議框架，而日本則可能在 7 月 20 日的參議院選舉結束後達成協議。

**盈餘超預期將支持風險資產。**在市場綜合預期第二季年增率盈餘成長從年初的 12% 大幅下調至 5.8% 後，美國企業盈餘要超越預期的門檻已經很低。我們看好的科技及通訊行業有望領先於盈餘預期，因人工智慧相關的投資令收入持續強勁成長（見第 4 頁）。

**中國及南韓股票、新興市場當地貨幣債的機遇：**預期新興市場資產的盤整將提供布局機會。儘管今年股市反彈，但中國及南韓股票的評價面仍然偏低，並受到國內刺激政策的支持（見第 5 頁）。美元疲弱及新興市場降息，使新興市場當地貨幣債可能繼續受惠其中。

每週宏觀因素平衡表

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

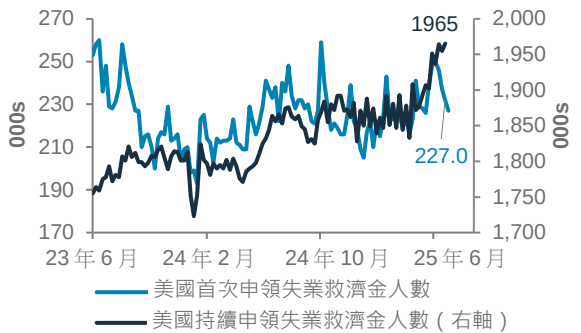
(+) 利多因素：歐元區投資者信心改善；美國延長暫緩加徵對等關稅的期限

(-) 利空因素：美國針對特定行業和國家的關稅持續升級

|        | 利多風險資產                                                                                                                                          | 利空風險資產                                                                                                                                                                                            |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 宏觀經濟數據 | <ul style="list-style-type: none"><li>截至 7 月 5 日當週，美國首次申領失業救濟金人數意外下降</li><li>歐元區 Sentix 投資者信心指數的升幅超過預期</li><li>中國消費物價通膨率意外年增率上升至 0.1%</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>中國生產物價通膨率年增率跌 3.6%，跌幅超過預期</li><li>歐元區 5 月零售銷售成長年增率放緩至 1.8%</li></ul>                                                                                        |
|        | 我們評估：利多 – 歐元區信心強勁                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                   |
| 政策進展   |                                                                                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"><li>聯準會 6 月會議紀要暗示對利率持謹慎態度</li><li>澳洲央行出乎意料地維持利率不變</li><li>紐西蘭央行一如預期將利率維持在 3.25%</li></ul>                                                                       |
|        | 我們評估：利空 – 各央行態度謹慎                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                   |
| 其他進展   | <ul style="list-style-type: none"><li>川普將暫緩加徵關稅期限從 7 月 9 日延後至 8 月 1 日</li><li>川普宣布對南韓和日本徵收 25% 的關稅，但留下了談判的空間</li></ul>                          | <ul style="list-style-type: none"><li>川普宣布對加拿大徵收 35% 的關稅</li><li>川普對巴西徵收 50% 的關稅，並威脅對支持金磚國家「反美政策」的國家額外徵收 10% 的關稅</li><li>川普計劃對銅徵收 50% 的關稅，並威脅對藥品徵收 200% 的關稅</li><li>中國以限制醫療器械進口作為對歐盟的報復</li></ul> |
|        | 我們評估：中性 – 美國對等關稅延後實施，而對特定行業和國家的關稅則持續升級                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                   |

截至 7 月 5 日當週，美國首次申領失業救濟金人數意外降至七週低位

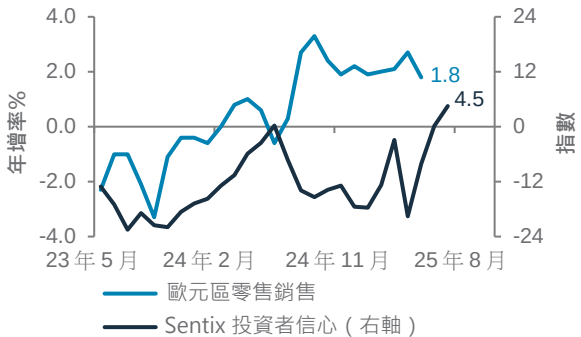
美國首次和持續申領失業救濟金人數



資料來源：彭博、渣打

歐元區 5 月零售銷售成長放緩，但 7 月投資者信心指數升至 2022 年 2 月以來的最高水平

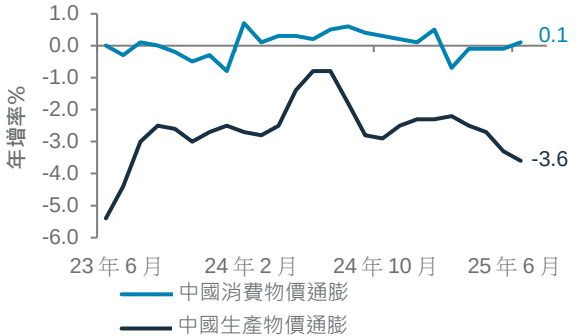
歐元區零售銷售成長和 Sentix 投資者信心指數



資料來源：彭博、渣打

中國的消費物價通膨在 6 月轉為正數，而生產物價則持續下滑

中國消費和生產物價通膨



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題

### 你對美國企業即將公布的第二季業績有何預期？

**我們的觀點：**企業第二季業績可能超越已大幅下調與充份管理的盈餘預測。我們看好美國主要銀行。在回落時增持科技行業。

**理據：**隨著各大銀行於 7 月 15 日開始公布業績，第二季業績期將正式揭開序幕。根據 LSEG I/B/E/S 預測，第二季盈餘將年增率成長 5.8%；此綜合預測已從 4 月 1 日預期的 10.2% 下調，為企業設定一個容易「超越預期」的低門檻。通訊服務（31.8%）和科技（17.7%）行業應會引領第二季盈餘成長，而能源（-25.4%）和非必需消費品（-3.5%）表現落後。市場將聚焦企業的預測指引，以及其如何受到消費者實力、關稅衝擊和人工智慧投資的影響。市場須密切關注 2025 年和 2026 年的全年盈餘成長預期，目前分別為 8.5% 和 14.0%。

我們看多金融、科技和通訊行業。對於金融業，我們預期第二季和 2025 年盈餘成長分別為 2.7% 和 4.8%。主要銀行應會推動行業盈餘成長。由於就業仍強韌，以及信貸損失撥備可控，我們預期公司管理層將對美國消費前景持樂觀態度。主要銀行通過了聯準會的年度壓力測試，監管機構並提議放寬補充槓桿比率，此舉應會釋放額外的資本。雖然關稅欠明朗可能抑制企業的貸款需求，但放寬管制使主要銀行能夠尋求其他成長機會，提高股息並加強股票回購。

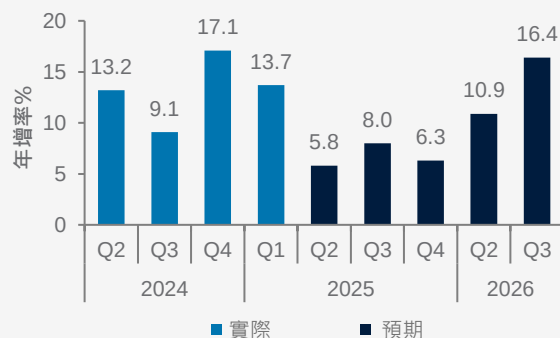
對於科技業，第二季和 2025 年盈餘成長綜合預期分別為 17.7% 和 16.9%。人工智慧投資繼續推動半導體的成長，且主權人工智慧需求可能帶來上行空間。我們也預期軟體支出將保持韌性，在公司管理層要求使用人工智慧的同時，較為複雜的推理模型也將支持雲端需求。美元疲弱也支持盈餘，畢竟科技行業有 55% 的收入是來自美國以外地區。

然而，2025 年下半年的不確定性與關稅和地緣政治格局有關。大多數科技公司享有關稅豁免，但美國針對半導體的 232 條款調查仍在進行中，其結果將在未來幾週或幾個月內變得明朗。對美國以外地區製造的晶片可能徵收關稅，或會導致企業發出審慎的指引及行業出現調整。我們將此視為增持的機會，因為晶片製造商擁有定價權，能夠轉嫁更高的成本，且全球需求仍然強勁。

— 葉福恒，高級投資策略師

### 預期美國第二季盈餘成長今年最為疲弱，之後將在邁向 2026 年的過程中有所回升

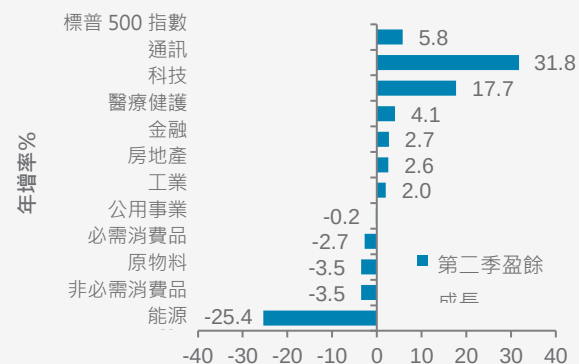
標普 500 指數按季度分類的盈餘成長預測（年增率）



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

### 預期美國通訊和科技行業引領第二季的盈餘成長

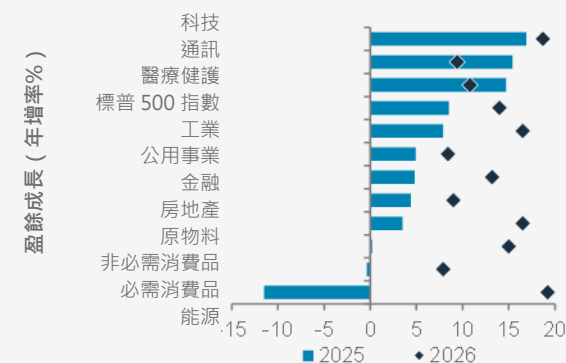
按行業分類的美國第二季盈餘成長綜合預期（年增率）



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

### 預期美國盈餘成長持續到 2026 年

按行業分類的 2025 年-2026 年美國盈餘成長綜合預期



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

### 美國最新公布的關稅對亞洲股市意味著什麼？

**我們的觀點：**我們繼續看漲亞洲（除日本）股市。趁回調時配置，尤其是中國和南韓股票。

**理據：**川普將美國暫停加徵關稅期限延期至 8 月 1 日，但提議對南韓和日本徵收 25% 以及對巴西徵收 50% 的對等關稅。與此同時，中美之間的緊張局勢相對平靜，中國的「稀土牌」令美國暫時處於被動位置。

總體而言，美國所公布的關稅並不令人過度憂慮。例如，與 4 月的關稅相比，對南韓和日本的關稅基本保持不變。美國威脅對日本徵收高達 35% 的關稅，但此次期限延期為談判提供了緩衝時間。這一點非常重要，因為日本 7 月 20 日的參議院選舉使得討論汽車和稻米出口等政治敏感話題更加困難。

亞洲（除日本）股市的評價面仍然具吸引力，美元疲弱令進口成本下降，支持了公司盈餘。這些地區可能受惠於新興市場股市的「輪動資金流」，例如來自巴西股市的資金流出。我們看好中國及南韓等市場，這些國家的國內政策支持力度強勁，可以提振企業的盈餘成長預期。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

### 在最近殖利率上升後，我們是否仍然看好英國國債（金邊債券）？

**我們的觀點：**保持機會型看漲英國國債。可趁債價疲弱時增持。3 個月 10 年期殖利率目標為 4.25-4.50%。

**理據：**自 7 月初以來，10 年期英國國債殖利率已上升約 15 個基點，升穿 4.6%，受財政擔憂再度升溫的推動，因為英國財政大臣李韻晴的福利政策被推翻。投資者對政府借款可能增加持謹慎態度。一些市場參與者將其與 2024 年 10 月李韻晴公布秋季預算法案後的拋售相提並論。與那一時期相比，最近的殖利率漲幅一直很溫和。政治因素導致的市場混亂可能短暫。我們預期，儘管存在財政不明朗因素，但短期貨幣政策走向料符合市場預期。英國經濟依然低迷，通膨正在放緩，這為英國央行降息鋪平了道路。在此背景下，我們預期英國國債殖利率將走低，未來三個月的目標區間為 4.25% - 4.50%。目前 10 年期殖利率為 4.6%，提供了具吸引力的布局時機。此外，有鑑於英國財政空間有限，我們預期財政擴張帶來的通膨壓力仍將受到控制，這應有助於防止殖利率大幅上升。

— 林奕輝，高級投資策略師

從歷史上看，美元疲弱促使亞洲（除日本）股市表現強勁

美元指數（DXY）（右軸、反向）和明晟亞洲（除日本）指數相對於全球股市



資料來源：彭博、渣打

與英國秋季預算法案公布後 2024 年 10 月的飆升相比，英國 10 年期殖利率自 7 月以來的漲幅相對溫和  
英國 10 年期國債殖利率



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

### 最新央行會議後，澳幣及紐幣的前景如何？

**我們的觀點：**暫停降息及美國暫停加徵關稅期限延長後，澳幣兌美元、紐幣兌美元可能進一步上升

**理據：**澳洲央行在 7 月維持政策利率於 3.85% 不變，與市場預期的 25 個基點降息相悖。近期私人消費和通膨等數據均意外下滑。我們仍然預期今年將有兩次降息，可能會在 8 月和 11 月季度消費物價指數公布後。

短期來看，政策利率維持不變對澳幣兌美元略為利多。由於預期聯準會和澳洲央行將在 2025 年下半年以相同幅度放寬政策，風險情緒可能會成為推動澳幣兌美元的主要因素，而非利率差異。繼美國推遲實施關稅後，短期內的正面情緒將使澳幣兌美元呈現上升趨勢，但在 8 月 1 日美國關稅限期之前，突破的可能性不大。0.6370 仍然是關鍵支持位。

同時，紐西蘭央行一如預期維持利率不變，且立場偏鴿。市場目前預期有 69% 的機會在 8 月會議上降息 25 個基點。我們預期此機率將持續上升，特別是如果第二季通膨及勞工市場數據進一步走弱。如同澳幣，紐幣仍然與風險情緒及亞洲貨幣相關，這是由於紐西蘭依賴亞洲貿易夥伴的出口以及經常賬赤字。紐幣兌美元在 0.5881 有良好支持。我們預期此貨幣組合或重試 7 月 1 日的高位 0.61。

— Tay Qi Xiu · 投資策略師

澳幣兌美元預期將沿著上升趨勢線走勢，但在 8 月 1 日美國關稅限期之前，突破的可能性不大

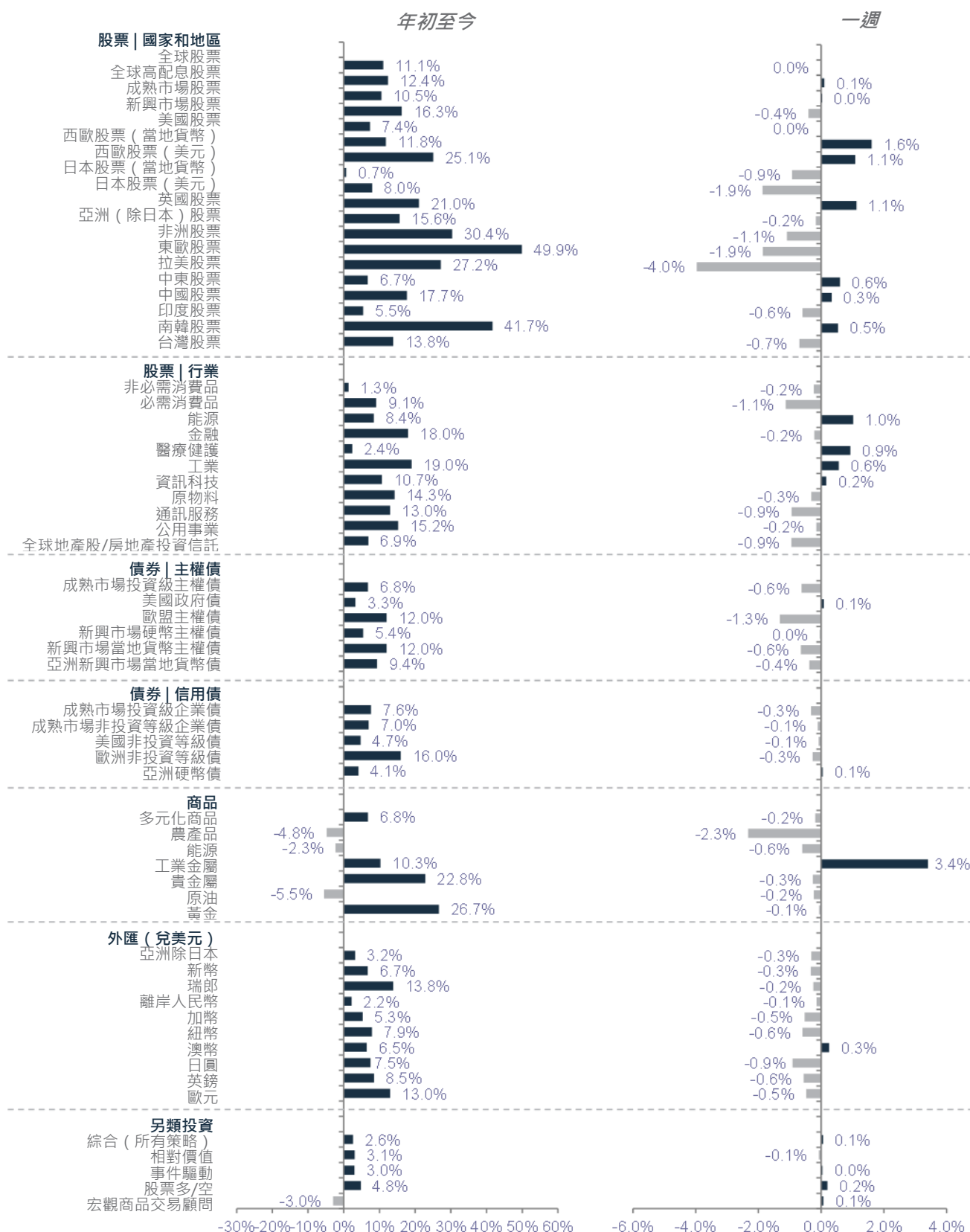
澳幣兌美元



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 7 月 10 日的表現，「過去一週」指 2025 年 7 月 3 日至 2025 年 7 月 10 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

| 資產類別         |   |          |
|--------------|---|----------|
| 股票           |   |          |
| 美國           | ▲ | 看好行業     |
| 歐洲（除英國）      | ◆ | 美國金融     |
| 英國           | ▼ | 美國科技     |
| 亞洲（除日本）      | ▲ | 美國通訊     |
| 日本           | ◆ | 歐洲科技     |
| 其他新興市場       | ◆ | 歐洲通訊     |
|              |   | 歐洲工業     |
|              |   | 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    | ◆ |          |
| 成熟市場投資級公司債   | ▼ | 另類投資     |
|              |   |          |
| 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   | ◆ |          |

資料來源：渣打全球投資委員會  
圖例：▲ 最為看好 | ▼ 不看好 | ◆ 核心部位

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,399

主要市場的技術指標（截至 7 月 10 日收盤）

| 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      | 6,280  | 6,052  | 6,399  | 22.3          | 1.3             |
| 斯托克 50 指數      | 5,438  | 5,262  | 5,543  | 15.3          | 3.2             |
| 富時 100 指數      | 8,976  | 8,796  | 9,067  | 13.1          | 3.6             |
| 東證指數           | 2,812  | 2,748  | 2,873  | 14.9          | 2.7             |
| 上證綜指           | 3,510  | 3,396  | 3,575  | 12.9          | 3.0             |
| 恒生指數           | 24,028 | 23,298 | 24,646 | 10.3          | 3.4             |
| 印度 Nifty 50 指數 | 25,355 | 24,662 | 25,859 | 21.3          | 1.6             |
| 明晟亞洲（除日本）      | 803    | 778    | 817    | 13.6          | 2.6             |
| 明晟新興市場         | 1,231  | 1,191  | 1,254  | 12.8          | 2.9             |
| 原油（紐約期油）       | 66.6   | 60.9   | 75.3   | 不適用           | 不適用             |
| 黃金             | 3,324  | 3,231  | 3,434  | 不適用           | 不適用             |
| 美國 10 年期國債殖利率  | 4.35   | 4.19   | 4.51   | 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   | 離岸人民幣 出口年增率           | 6 月   | 5.1%       | 4.8%       |
|      | 離岸人民幣 貿易平衡            | 6 月   | 1136.9 億美元 | 1032.2 億美元 |
| 二週   | 離岸人民幣 國內生產總值年增率       | 2 季   | 5.1%       | 5.4%       |
|      | 離岸人民幣 季節調整後國內生產總值按季   | 2 季   | 0.9%       | 1.2%       |
|      | 離岸人民幣 零售銷售年增率         | 6 月   | 5.1%       | 6.4%       |
|      | 歐元 ZEW 調查預期           | 7 月   | -          | 35.3       |
|      | 美元 消費物價指數年增率          | 6 月   | 2.7%       | 2.4%       |
|      | 美元 消費物價指數（食品及能源除外）年增率 | 6 月   | 3.0%       | 2.8%       |
| 三週   | 英鎊 消費物價指數年增率          | 6 月   | -          | 3.4%       |
|      | 美元 生產物價指數最終需求年增率      | 6 月   | -          | 2.6%       |
|      | 美元 生產物價指數（食品及能源除外）年增率 | 6 月   | -          | 3.0%       |
| 四週   | 美元 零售銷售控制組            | 6 月   | 0.4%       | 0.4%       |
|      | 美元 聯準會褐皮書             | 7 月   | -          | -          |
| 長/五週 | 美元 新屋開工               | 6 月   | 130 萬      | 125.6 萬    |
|      | 美元 密西根大學信心指數          | 7 月初值 | 61.3       | 60.7       |

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%

全球股市的投資者多樣性跌至門檻以下

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 7 月 10 日收盤）

| 第一級           | 多樣性 | 1 個月趨勢 | 分形維數 |
|---------------|-----|--------|------|
| 全球債券          | ●   | →      | 1.41 |
| 全球股票          | ○   | ↓      | 1.18 |
| 黃金            | ●   | ↑      | 1.64 |
| 股票            |     |        |      |
| 明晟美國          | ○   | ↓      | 1.22 |
| 明晟歐洲          | ○   | ↓      | 1.17 |
| 明晟亞洲（除日本）所有國家 | ○   | ↓      | 1.20 |
| 固定收益          |     |        |      |
| 成熟市場公司債       | ●   | ↓      | 1.32 |
| 成熟市場非投資等級債    | ○   | ↓      | 1.21 |
| 新興市場美元債       | ●   | ↓      | 1.30 |
| 新興市場當地貨幣債     | ○   | ↓      | 1.18 |
| 亞洲美元債         | ●   | ↓      | 1.39 |
| 貨幣            |     |        |      |
| 歐元兌美元         | ●   | →      | 1.48 |

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「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。