

金融市場週報

聯準會會降息多少？

→ 在一系列明顯疲弱的美國就業報告及關稅對通膨影響有限的情況下，市場關注的核心問題是聯準會將降息多少及速度多快。我們預期，隨著美國就業市場放緩，聯準會下週將降息 25 個基點，年底前再降息 50 個基點。

→ 聯準會降息以及人工智慧驅動的科技業盈餘前景強勁，應有助在未來數週抵消部分經濟成長放緩和季節性疲弱的影響。

→ 法國和日本的政治不確定性帶來了投資機會。我們會逢低布局法國銀行業債券，因為過往經驗顯示市場已反映下行風險。在日本，一位傾向財政保守的首相可能促使日本央行升息，從而提振日圓；而一位支持再通膨的首相候選人則對日圓不利。

→ 在聯準會降息、憂慮聯準會獨立性以及對沖地緣政治不確定性的背景下，我們認為金價將進一步上漲。我們結束對南韓股票的機會型投資觀點，鎖定 15.6% 的回報。

增持法國銀行業債券：市場已反映政治風險

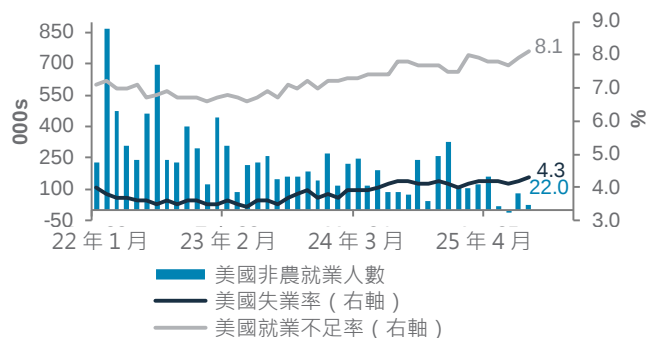
鎖定南韓股票回報：評價面不再低廉、貿易政策風險

美元兌日圓狹幅波動：關注日本首相候選人選舉

本週圖示：就業市場凍結

美國就業市場接近停滯，推升聯準會降息預期，導致美國債券殖利率曲線變陡，並刺激金價上漲

美國非農業就業人數、失業率 / 就業不足率



資料來源：彭博、渣打

美國債券殖利率曲線（30 年期減去 2 年期殖利率）、金價



主筆評論

聯準會會降息多少？

策略：在一系列明顯疲弱的美國就業報告及關稅對通膨影響有限的情況下，市場關注的核心問題是聯準會將降息多少及速度多快。我們預期，隨著美國就業市場放緩，聯準會下週將降息 25 個基點，年底前再降息 50 個基點。聯準會降息以及人工智慧驅動的科技行業盈餘前景強勁，應有助在未來數週抵消部分經濟成長放緩和季節性疲弱的影響。與此同時，法國和日本的政治不確定性帶來了投資機會。我們會逢低布局法國銀行業債券，因為過往經驗顯示市場已反映下行風險。日本方面，傾向財政保守的首相可能促使日本央行升息，從而提振日圓；而支持再通膨的首相候選人則對日圓不利。在聯準會降息、憂慮聯準會獨立性以及對沖地緣政治不確定性的背景下，我們認為金價將進一步上漲。我們結束對南韓股票的機會型投資觀點，鎖定 15.6% 的回報（請參閱第 7 頁）。

美國就業市場放緩、通膨受控：過去幾個月，我們一直在討論美國就業市場降溫的問題。然而，最新的 8 月就業報告以及對過去就業人數的大幅下調，增加了就業市場接近停滯的可能性。美國經濟 8 月僅淨增加 2.2 萬個就業職位，過去三個月平均新增就業人數 2.9 萬個職位，遠低於維持失業率穩定所需的大約 10 萬個職位。

6 月的就業人數被下調至減少 1.3 萬個職位，這是自 2020 年疫情以來的首次收縮。隨著最近的放緩，失業率已升至 4.3% 的四年高位，高於聯準會的長期均衡水平。同時，美國核心消費者通膨率雖然遠高於聯準會 2% 的目標，但仍受到合理控制，8 月年增率維持在 3.1% 不變，符合預期。

核心聯準會情境：由於關稅對通膨的影響仍然有限，我們預期聯準會下週將降息 25 個基點，年底前再降息 50 個基點，以支持正在走弱的就業市場。聯準會降息和強勁的科技業盈餘應有助抵消經濟成長放緩和短期季節性波動的影響。在此情境下，隨著美元小幅走弱，亞洲（除日本）股市和新興市場當地貨幣債應受惠最大。如果美國 10 年期國債殖利率升至 4.25% 以上，我們將增持美國 5-7 年期國債。

另一種情境：若聯準會降息 50 個基點但同時釋放鷹派訊息，可能對風險資產產生與我們基礎情境相同的影響，特別是如果通膨保持受控的情況下。同時，鷹派地降息 25 個基點可能導致風險資產短期回落及美元反彈。有鑑於市場並沒有預期降息 50 個基點，而且主席鮑威爾從未讓市場感到意外，因此鴿派地降息 50 個基點機率很低。然而，在這種情況下，憂慮聯準會獨立性，長期債券殖利率可能會上升及美元下滑，最終對風險資產帶來衝擊。

法國銀行債券的機會：我們預期法國國債相對於德國國債的殖利率溢價短期將保持狹幅波動，因為最近利差不斷擴大、歐洲央行會在必要時提供流動性支持，而且法國過去的政治危機具有歷史先例。我們會逢低布局法國銀行業債券。同時，我們預期歐元兌美元將在 1.1450-1.1830 區間內交易，偏向看漲，此貨幣組合主要受美國利率前景和法國政治局勢所推動。歐洲央行在本週會議上維持利率不變的指引。

關注日本領導人選舉：在首相石破茂辭職後，焦點已轉向 10 月 4 日舉行的執政自民黨總裁選舉。市場觀望下一任首相候選人，美元兌日圓可能保持狹幅波動，並偏向看淡。若保守派候選人（類似石破茂）的支持率上升，應會導致美元兌日圓走低，因為市場預期日本央行會升息；相反，若再通膨派候選人勝選，則美元兌日圓可能走高，有望測試 149 的水平。我們維持對日本股票的核心部位。

黃金是對沖地緣政治風險的核心工具。在聯準會降息預期及法國、日本和中東政治風險加劇的背景下，我們預期金價或再創新高。各央行對黃金的結構性需求仍是基本支持。我們將逢低布局黃金，3,500 美元是關鍵支持位。

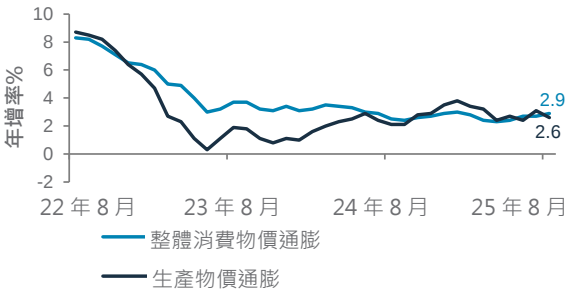
每週宏觀因素平衡表

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：美國核心通膨平穩，表明關稅影響有限
- (-) 利空因素：美國就業及中國宏觀經濟數據疲弱；中東局勢緊張

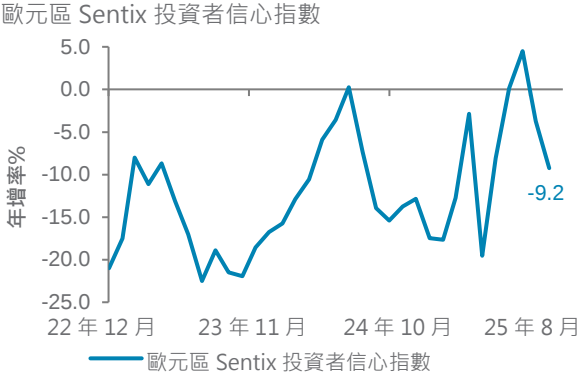
	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	- 美國失業率為 4.3%，符合預期 - 美國消費物價通膨為年增率 2.9%，符合預期；核心通膨平穩，為年增率 3.1%，符合預期 - 美國 NFIB 小型企業樂觀指數略高於綜合預期 - 中國生產物價的跌幅放緩，符合預期 - 美國生產物價通膨率降至年增率 2.6%，放緩大於預期	- 美國 8 月非農就業人數增加 2.2 萬個，低於預期；6 月非農就業數據被下調，顯示勞動市場有收縮的跡象；截至 3 月的全年淨就業數據被下調了一半 - 中國的進口和出口成長均弱於預期，為 1.3% 和 4.4% - 歐元區 Sentix 投資者信心指數的跌幅大於預期 - 中國消費物價意外下降 0.4%
	我們評估：中性 – 美國通膨停滯，被弱於預期的就業數據所抵消	
	歐洲央行將其基準利率維持在 2%，符合預期	日本央行官員暗示可能在今年晚些時候升息
	我們評估：中性 – 歐洲央行維持利率不變，日本央行偏鷹	
政策進展	美國法官暫時阻止美國總統川普罷免聯準會理事庫克	- 日本首相石破茂辭職，為黨魁爭奪戰拉開序幕 - 法國總理貝魯（Bayrou）在信任投票失敗後辭職；財政整頓計劃前景不明 - 以色列對哈馬斯領導人的襲擊加劇了中東緊張局勢 - 川普暗示將對中國和印度徵收新關稅，進一步向俄羅斯施壓
其他進展	我們評估：利空 – 日本和法國政治欠明朗、中東局勢升級	

到目前為止，美國消費和生產物價顯示關稅的影響有限
美國消費物價和生產物價指數



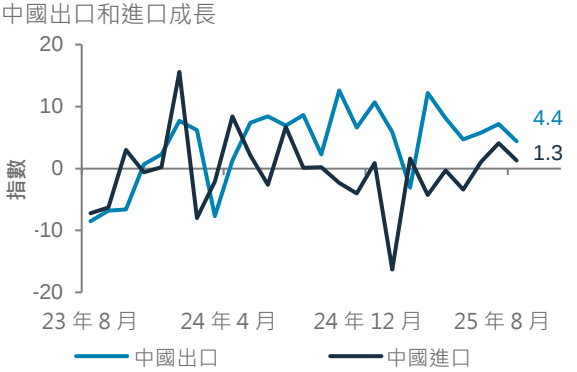
資料來源：彭博、渣打

由於法國的政治欠明朗，歐元區投資者信心在 9 月份大幅下滑



資料來源：彭博、渣打

在美國提高關稅後，中國 8 月份進出口的成長放緩幅度大於預期



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 法國政治不確定性對歐洲股票、債券及歐元有何影響？

我們的觀點：我們建議逢低布局法國銀行業債券。我們繼續將歐元區股票視為中性配置。歐元兌美元預期將在 1.1450-1.1830 區間內狹幅波動，偏向看漲。

理據：隨著法國政治不確定性再度浮現，法國相對德國 10 年期國債的殖利率溢價上升。然而，與歷史情況相比，殖利率溢價的擴闊仍然相對有限，我們預期短期內或大致如此。

馬克龍總統迅速任命其忠實擁護者勒克努 (Sebastien Lecornu) 為新總理，但由於國民議會中缺乏明顯多數支持馬克龍主導的財政整頓計劃，政治僵局依然存在。德國的財政刺激措施對經濟成長有利，通過降低包括法國在內的整個歐元區的殖利率溢價，為歐洲政府債券提供了支持。歐洲上次主權債務危機，促使歐元區建立了更具凝聚力的制度框架，歐盟和歐洲央行也推出了更廣泛的政策工具來應對系統性風險。儘管法國仍需推動結構性改革並大幅削減開支，以實現財政可持續性，但我們認為這些風險是局部性的，不太可能觸發新一輪的歐洲危機。

銀行業主要受國內因素影響，法國的銀行債券價格曾在過往政治事件中下跌。然而，與其他歐洲銀行一樣，法國銀行的信用質素近年來已顯著改善。在經歷了這些壓力時期後，銀行業的債券價格持續反彈。因此，我們建議逢低布局該行業的債券。

歐元區股票受政治不確定性因素的影響，自今年初以來已回吐了大部分漲幅。然而，我們認為市場對法國不確定性的敏感度正在下降。歐元區股票較全球股票評價面大幅折讓 24%，而歷史平均折讓率為 14%。我們認為風險與回報處於平衡狀態，因此對歐元區股票持中性配置是合理的。

在此背景下，歐元的實際有效匯率保持相對穩定，波動性仍處於低位。外匯市場繼續缺乏方向，歐元兌美元主要平衡歐元區和美國政策前景的影響。因此，我們預期歐元兌美元或區間波動，略帶看漲偏向，因為 i) 歐洲央行即將結束寬鬆週期，以及 ii) 聯準會恢復降息。

—— 香鎮偉，高級投資策略師
葉福恒，高級投資策略師
袁沛儀，投資策略師

法國的銀行債券反彈，因法德國債殖利率溢價已趨於正常化

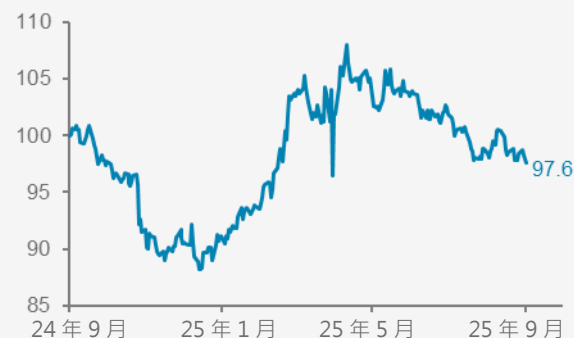
法國與德國 10 年期國債利差，以及以歐元計價法國銀行次級債券指數



資料來源：彭博、渣打

歐元區股票自年初以來，已回吐了相較全球股票逾半數的升幅

明晟歐洲（除英國）指數相對於明晟全球所有國家指數的總回報，過去 1 年以美元計



資料來源：彭博、渣打

歐元兌美元可能狹幅波動：政治不確定性對比美元疲弱



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 我們應該對下週的聯準會會議有何預期？美國國債是否面對「消息公布後賣出」的風險？

我們的觀點：我們預期聯準會在 9 月會議上降息 25 個基點。如果聯準會會議帶來令人失望的消息，我們將把握由此導致的殖利率短期反彈來增持長期債券，尤其是在 10 年期國債殖利率升至 4.25% 以上的時候。

理據：繼上週五美國公布疲弱的就業數據後，市場已經完全反映聯準會在下週會議上將降息 25 個基點，並且約有 10% 的機會降息 50 個基點。總的來說，市場預期聯準會在 2026 年 12 月前將降息接近 150 個基點。

此外，市場仍然對美國財政憂慮、關稅相關消息和聯準會獨立性的問題較為敏感。因此，如果市場對聯準會的降息速度（相對市場預期的降息步伐）感到失望，加上對財政狀況的憂慮重現，都可能迅速導致長期債券殖利率回升。殖利率飆升可能為投資者提供增持債券的機會，因為我們預期就業市場放緩，最終將促使聯準會在經濟軟著陸的情況下降息。

—— 香鎮偉，高級投資策略師

Q 日本的最新政治發展將如何影響日圓與日本股票的前景？

我們的觀點：美元兌日圓在未來一週可能反覆向下，支持位在 145.8。如果支持財政支出的候選人在 10 月 4 日的自民黨選舉中獲勝，美元兌日圓可能測試 149 的水平。我們維持對日本股票的中性配置。

理據：美國的勞動力市場疲弱，給美元帶來下行壓力。日本首相石破茂辭職的影響仍然有限，但焦點已迅速轉移到下月初的新領導人選舉上。

前總務大臣高市早苗 (Sanae Takachi) 目前在民調中領先。如果她當選，其對貨幣和財政政策相對鴿派的態度，可能給日本長期債券殖利率增添上行壓力，並削弱日圓。相比之下，小泉進次郎 (Shinjiro Koizumi) 的政策傾向則偏鷹。

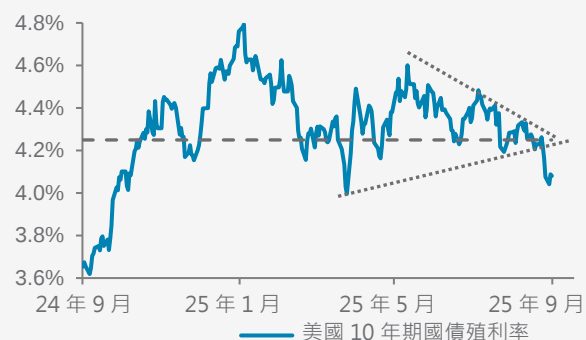
我們維持對日本股票的中性配置。預期持續的國內經濟成長和通膨將推動日本的利潤成長，有助提振投資者情緒，同時持續推進企業改革的措施。然而，如果新首相在貨幣政策立場上偏鷹，則日圓升值可能會抵消這一利多因素。我們預期，在 10 月初的自民黨全體投票之前，市場仍然未明朗。

—— 袁沛儀，投資策略師

—— 甘皓昕，CFA，策略師

在一系列疲弱的就業報告之後，美國殖利率呈現突破下行走勢。我們預期波動將會持續

美國 10 年期國債殖利率



資料來源：彭博、渣打

美元兌日圓可能在自民黨選舉前盤整

美元兌日圓及技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 黃金、白銀及石油的前景如何？

我們的觀點：我們預期多項利多因素將推動金價上升。白銀亦應受惠，但風險較高。

理據：我們之前曾指出，必須看到美國成長風險的更明顯跡象，從而提高市場對聯準會降息的預期，黃金才有可能突破自 4 月以來的盤整區間。8 月份就業數據疲弱後，這一條件得到了滿足。這導致金價創下每盎司 3,600 美元以上的歷史新高。我們預期黃金將持續創下新高，任何回調都會立即受到「逢低增持」的支持。黃金呈超買狀態，意味著金價短期內可能測試 3,500 美元的技術支持位，但我們會在回調時增持，目標為 3,675 美元。

聯準會即將降息是近期金價上漲的一個促成因素。雖然通膨仍然是一個風險，但停滯性通膨環境歷來對黃金有利。此外，市場持續擔憂聯準會的獨立性，為金價提供了支持，進一步強化黃金扮演對沖系統性風險的角色。季節性因素亦轉為向好，因為印度的節慶季節和中國在農曆新年前的補貨活動推動珠寶需求成長。金價偏高可能會減慢央行的購買步伐，但這尚未阻止中國央行在 8 月再次增持黃金儲備。

我們也看好白銀的進一步上漲，預期其走勢將受到黃金的帶動。市場部位偏低，而金銀比率已回復至正常範圍，顯示白銀有趕上的空間。然而，考慮到白銀與風險資產的相關性高，以及白銀對工業的需求敏感，而兩者仍然較容易受到季節性和成長風險的影響，相對於黃金，我們對白銀持更謹慎的態度。我們預期在 44 美元有強大阻力，在 40 美元有支持。

與此同時，中東及東歐的地緣政治局勢推動油價短暫反彈。然而，有鑑於全球市場的供應嚴重過剩，我們持續預期油價升幅或受到限制。

— Tay Qi Xiu，投資組合策略師
— Manpreet Gill，非洲、中東及歐洲區首席投資總監

聯準會降息預期支持金價

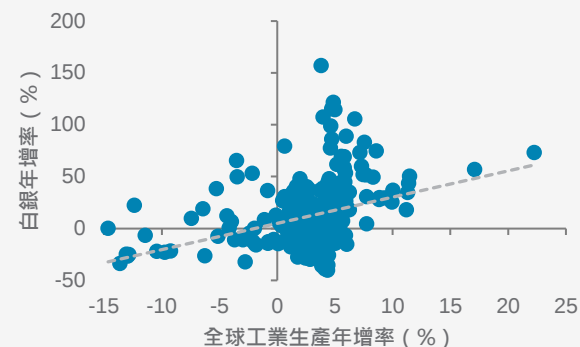
2025 年底前金價及市場隱含的聯邦基金利率



資料來源：彭博、渣打

白銀在全球工業活動放緩時期往往表現疲弱

白銀價格（年增率）對比全球工業生產（年增率）



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 南韓股市突破 52 週高位，還有上升空間嗎？

我們的觀點：雖然目前的漲勢可能會持續，但我們傾向於現在對南韓股票的機會型投資鎖定利潤。

理據：南韓股市強勁上升，人工智慧領域的積極發展為這個科技行業密集型市場帶來了助力。美國的季度業績揭示了龐大的人工智慧基建需求，為近十年的成長提供了支持。此外，國內也有政策支持，市場越趨預期李在明總統會取消降低資本利得稅門檻的提案。南韓的企業管治改革，以及全球資金重新流入南韓股市的情況，大致上符合我們的預期，我們曾於 2025 年 6 月 19 日提出對南韓股票的機會型投資觀點。

雖然這波漲勢可能會持續，但我們傾向於現在鎖定利潤，並以 15.6% 的回報結束我們對南韓股票的機會型投資觀點。南韓市場評價面嚴重偏低的情況已經結束，明晟南韓指數的 12 個月預測本益比為 10.3 倍，與 10 年平均水平一致。地緣政治緊張局勢加劇及美國貿易政策的不確定性構成風險，例如最近美國在部分工廠拘留南韓工人的行動。

—— 鄭子豐，北亞區首席投資總監
—— 葉福恒，高級投資策略師

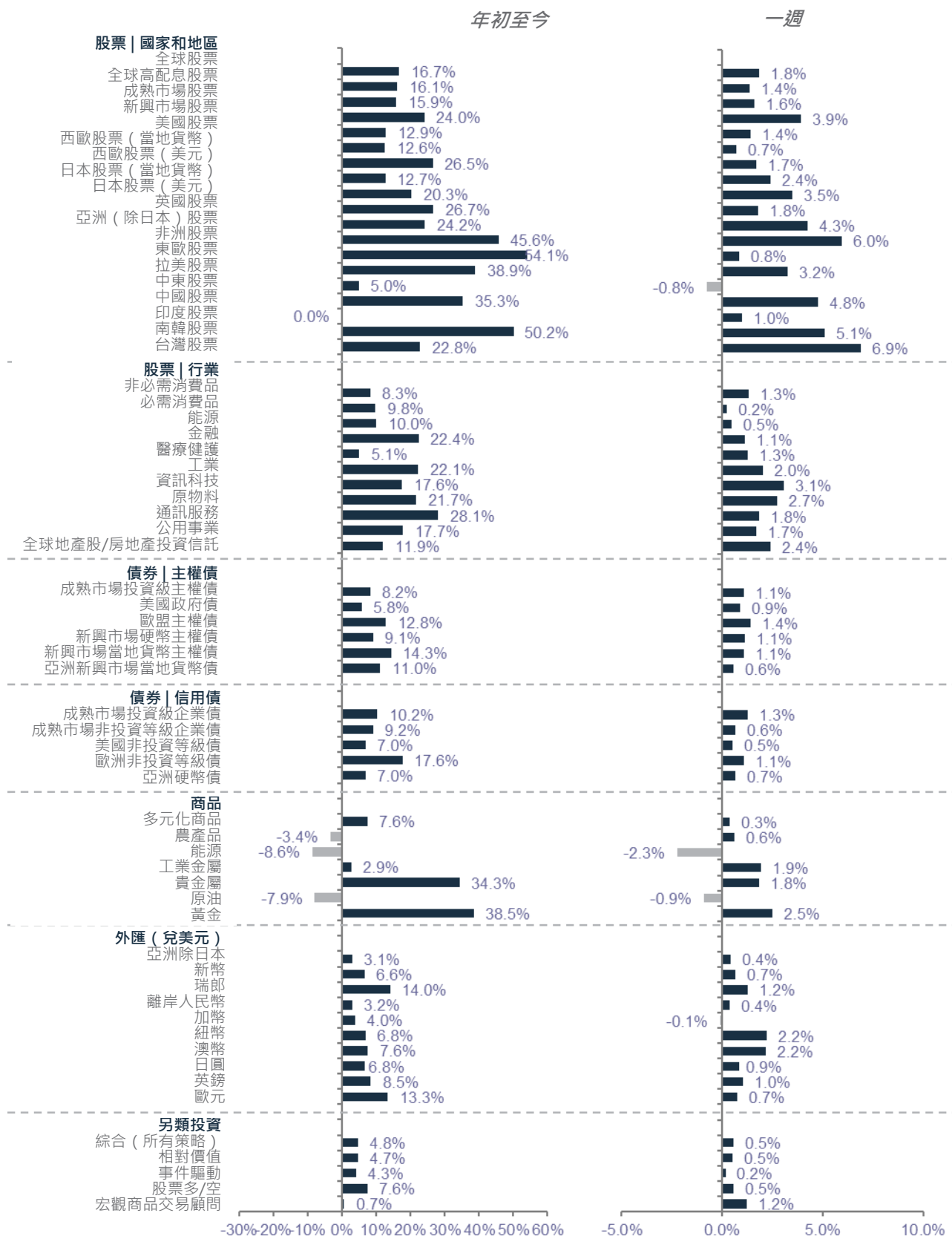
在經歷強勁反彈後，我們傾向於對南韓股票的機會型投資觀點進行獲利了結

過去兩年明晟南韓指數



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 9 月 11 日的表現，「過去一週」指 2025 年 9 月 4 日至 2025 年 9 月 11 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	◆	美國金融	▲
歐洲（除英國）	◆	美國科技	▲
英國	▼	美國通訊	▲
亞洲（除日本）	▲	歐洲科技	▲
日本	◆	歐洲通訊	▲
其他新興市場	◆	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 6,672

截至 9 月 11 日收盤的主要市場技術指標

指數	第一 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	6,587	6,423	6,672	22.6	1.3
斯托克 50 指數	5,387	5,281	5,501	15.0	3.5
富時 100 指數	9,298	9,151	9,401	13.3	3.5
東證指數	3,148	3,069	3,194	16.0	2.5
上證綜指	3,875	3,719	3,960	14.0	2.8
恒生指數	26,086	25,159	26,655	11.6	3.2
印度 Nifty 50 指數	25,006	24,556	25,305	20.2	1.6
明晟亞洲（除日本）	861	832	876	14.6	2.4
明晟新興市場	1,310	1,272	1,330	13.5	2.8
原油（紐約期油）	62.4	60.5	65.1	不適用	不適用
黃金	3,634	3,406	3,768	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.02	3.89	4.25	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	中國 零售銷售年增率	8 月	3.9%	3.7%
	中國 工業生產指數年增率	8 月	5.7%	5.7%
	中國 固定資產投資（不含農戶）（年初至今、年增率）	8 月	1.5%	1.6%
	中國 房地產投資（年初至今、年增率）	8 月	-12.5%	-12.0%
二 週	歐盟 ZEW 調查預期	9 月	-	25.1
	美國 零售銷售（不含汽車和天然氣）	8 月	0.5%	0.2%
	美國 進口價格指數年增率	8 月	-	-0.2%
	美國 工業產值月增率	8 月	0.0%	-0.1%
	美國 產能把握率	8 月	77.4%	77.5%
	美國 企業庫存	7 月	0.2%	0.2%
三 週	英國 消費物價指數年增率	8 月	-	3.8%
	英國 核心消費者物價指數年增率	8 月	-	3.8%
	歐盟 消費物價指數年增率	8 月終值	-	2.1%
	歐盟 核心消費者物價指數年增率	8 月終值	-	2.3%
	美國 聯邦公開市場委員會利率決定（上限）	9 月 17 日	4.25 %	4.5%
	美國 聯邦公開市場委員會利率決定（下限）	9 月 17 日	4.0%	4.3%
四 週	英國 英國央行利率	9 月 18 日	-	4.0%
	美國 首次申領失業救濟金人數	9 月 13 日	-	-
	美國 持續申領失業救濟金人數	9 月 6 日	-	-
	美國 費城聯邦儲備銀行商業展望	9 月	3	-0.3
	美國 領先指數	8 月	-0.1%	-0.1%
五 天	英國 零售銷售（不含汽車和燃料）（年增率）	8 月	-	1.3%

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 9 月 11 日收盤）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↓	1.42
全球股票	●	→	1.32
黃金	●	↓	1.42
股票			
明晟美國	●	→	1.30
明晟歐洲	●	↑	1.63
明晟亞洲（除日本）所有國家	●	→	1.34
固定收益			
成熟市場公司債	●	↓	1.36
成熟市場非投資等級債	●	→	1.32
新興市場美元債	●	→	1.28
新興市場當地貨幣債	●	→	1.38
亞洲美元債	●	↓	1.31
貨幣			
歐元兌美元	●	↓	1.58

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附屬公司（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「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—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。