



# 金融市場週報

## 美股的領先地位受到挑戰？

→ 歐股與中國股市今年以來表現優於美股。然而，要持續保持這樣的優勢，歐股與中國股市需要盈餘預估出現復甦，且美元走弱。

→ 為達成這些條件，我們認為歐洲與中國需要採取果斷行動刺激內需，並與美國協商貿易協議以緩解關稅的不確定性。俄烏衝突若能達成停火協議，將有助於降低歐洲的地緣政治風險溢價。

→ 美元要走弱，聯準會需要重啟降息。然而，本週美國通膨數據偏高，可能使聯準會暫時按兵不動。

→ 在這些條件尚未達成的情況下，我們維持對美股的看多觀點。我們也持續偏好黃金。儘管黃金目前處於超買狀態，但考量到結構性需求持續擴大，我們建議逢低布局。

---

中國網路類股的前景如何？

---

是什麼推動了成熟市場非投資等級債券的漲勢？這樣的漲勢能否持續？

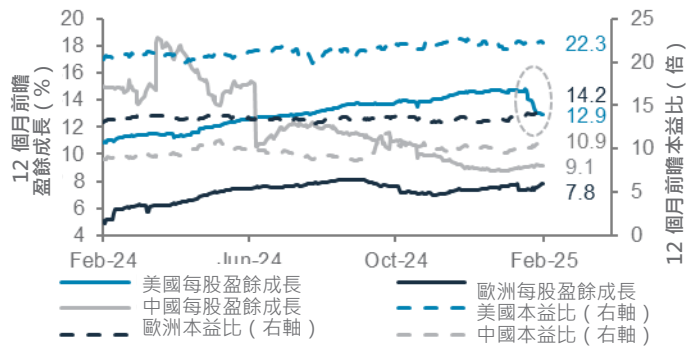
---

黃金創下歷史新高後，後市展望如何？

## 本週重點圖表：美股仍領先，但隱憂浮現

### 美國企業盈餘成長仍優於歐洲與中國，支撐美股與美元走勢

美國、歐洲、中國未來 12 個月本益比與盈餘成長預估



資料來源：彭博、渣打銀行

美元指數(DXY)關鍵支撐與壓力水位



## 編輯主筆

### 美股領先地位受到挑戰？

歐股與中國股市今年以來表現優於美股，然而要持續保持這樣的優勢，需要盈餘預估出現復甦以及美元走弱。為達成這些條件，我們認為歐洲與中國需要採取果斷行動刺激內需，並與美國協商貿易協議以緩解關稅的不確定性。俄烏衝突若能達成停火協議，將有助於降低歐洲的地緣政治風險溢價。美元要走弱，聯準會需要重啟降息。然而，本週美國通膨數據偏高，可能使聯準會暫時按兵不動。在這些條件尚未達成的情況下，我們維持對美股的看多觀點。我們也持續偏好黃金。儘管黃金目前處於超買狀態，但考量到結構性需求持續擴大，我們建議逢低布局。

**歐洲與中國股市的驅動因素：**歐股與中國股市今年上漲近 10%，優於美股表現，扭轉過去兩年的走勢。去年經濟循環觸底的緩慢復甦，特別是製造業的回溫，有助於這兩個相對便宜的股市。德國即將於 2 月 23 日舉行的選舉，可能由中右翼聯盟組成政府，這是歐股的另一個潛在利多因素。這樣的聯盟政府可能會推動必要的結構性改革，並放寬德國的財政支出限制。

川普總統與普丁總統的通話也提升了市場對俄烏衝突可能結束的期待，這個衝突一直壓抑著歐洲經濟。美國主導的俄烏停火協議可能促使歐洲增加國防支出，提振製造業。同時，中國低成本人工智慧模型的出現凸顯其競爭力，加上投資資金回流，特別是科技類股，帶動中國股市上揚。

**評價面上調，但盈餘仍需跟上：**上述正面的總體經濟因素已幫助歐洲與中國股市的評價倍數小幅上揚。然而，這需要轉化為更高的盈餘預估，才能維持股市的優異表現。美股的盈餘成長預估雖然今年有所下修，但仍優於其他市場，各類股都出現下調。如果美股盈餘持續下滑，可能提升歐股與中國股市的相對吸引力。

**歐洲與中國需要美元走弱：**除了盈餘成長外，歐洲與中國股市要持續優於美股，可能還需要美元走弱。這需要市場更有信心德國與中國會放寬財政政策以刺激內需。德國選舉結果仍不確定，出現少數政府的機率不低，類似法國的情況。這樣的弱勢政府將無法解除德國的「債務剎車」限制和放寬歐盟的財政限制，更遑論推動提升競爭力所需的結構性改革。川普對中國的關稅以及可能對歐洲加徵的關稅，是另一個壓抑這些股市的因素，只有透過貿易協議才能解除。投資人也在等待三月的中國全國人民代表大會，看政府是否會推出大規模財政支出。在這些條件達成之前，美元可能會持續受到支撐。

**美國通膨反彈使聯準會按兵不動，支撐美元：**本週美國通膨數據高於預期，這是美元的另一個支持因素，也不利於歐洲與中國股市。雖然美國通膨上升主要來自二手車價格與汽車保險費的特殊因素（房租這個最大的通膨組成項目持續降溫），但通膨偏高可能使聯準會按兵不動，美國利率對外資仍具吸引力，持續吸引資金流入美國。

**黃金呈現超買；建議逢低布局：**在貿易不確定性升高以及新興市場央行持續買進的支撐下，黃金今年表現優於其他主要資產類別。雖然動能仍強，但投資人持倉已達高檔，可能出現回檔。我們認為回檔至 2,800 美元將是進場的機會。最新數據顯示，在地緣政治風險升高的環境下，新興市場央行的黃金需求持續擴大。美國通膨預期回升將提供額外支撐，而美國貿易協議和/或烏俄停火則是潛在的下檔風險。

## 每週宏觀因素平衡表

**本週綜合評估：**整體而言，我們認為本週的數據與政策對短期風險性資產不利

**(+)正面因素：**中國通膨回升；烏俄可能停火

**(-)負面因素：**美國就業市場韌性強；美國通膨上升將延後聯準會降息

	利多風險性資產	利空風險性資產
總體經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國平均每週工時降至疫情以來最低水準</li> <li>中國消費者物價指數年增率意外升至 0.5%</li> <li>歐元區 Sentix 投資人信心指數降幅小於預期至 -12.7</li> <li>英國第四季 GDP 意外季增 0.1%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國失業率意外降至 4.0%，且前月就業數據上修</li> <li>美國整體與核心消費者物價指數月增率分別高於預期，達 0.5%與 0.4%</li> <li>美國密西根大學消費者信心指數不如預期，僅 67.8</li> <li>美國密西根大學一年期與五至十年期通膨預期意外上升</li> <li>美國 NFIB 小型企業樂觀指數不如預期，僅 102.8</li> <li>中國生產者物價指數年增率持平於 -2.3%</li> </ul>
	<b>我們的評估：</b> 中性 – 美國每週工時下降與通膨上升，為聯準會帶來不同的政策訊號	
政策發展	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本央行總裁植田表示需要緊縮貨幣政策以達成 2% 通膨目標</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>聯準會主席鮑威爾表示，在貿易與財政政策不確定性下，聯準會不急於調整政策立場</li> </ul>
	<b>我們的評估：</b> 負面 – 聯準會官員態度謹慎	
其他發展	<ul style="list-style-type: none"> <li>川普呼籲儘快結束烏克蘭戰爭</li> <li>川普宣布對貿易夥伴實施對等關稅，但執行時程可能延後</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>川普宣布對所有鋼鐵和鋁進口品課徵 25% 關稅</li> <li>中國已對價值 140 億美元的美國商品實施報復性關稅</li> </ul>
	<b>我們的評估：</b> 中性 – 烏俄可能停火、對等關稅延後執行，但貿易緊張局勢升溫	

### 美國通膨持續反彈，可能延後聯準會降息時程

美國核心、超級核心通膨與房租指數



資料來源：彭博、渣打銀行

### 歐元區投資人信心從一月低點回升，但在貿易不確定性下仍顯疲弱

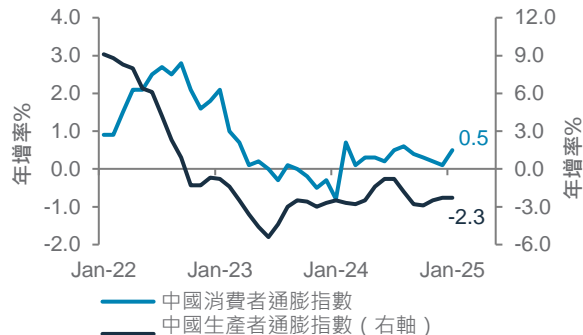
歐元區 Sentix 投資人信心指數



資料來源：彭博、渣打銀行

### 中國 1 月消費者通膨小幅上揚，但生產者通縮持續

中國消費者物價指數與生產者物價指數年增率



資料來源：彭博、渣打銀行

## 客戶最關心的問題

### 中國網路類股下週將公布財報，對該類股的展望如何？

隨著中國財報季開跑，投資人將密切關注消費者信心是否好轉。雖然美國關稅風險仍存，但刺激政策可望有助於緩解衝擊。就中國股市短期而言，更重要的是企業對人工智慧應用影響的展望。

近期低成本人工智慧應用 DeepSeek 的出現令市場感到興奮，顯示中國企業即使無法取得最先進的半導體晶片，仍能在人工智慧發展的最前沿。可負擔的人工智慧應用有望提升成長與生產力，促使市場重新評估中國股票的評價面。

我們的技術模型對中國股市短期前景也轉為正面。然而，2025 年和 2026 年的共識盈餘成長預估尚未出現明顯提升。儘管短期可能進一步走高，就六個月的投資期間而言，我們傾向透過香港恒生科技指數與高股息的非金融國有企業維持均衡配置策略。

— Fook Hien Yap, 資深投資策略師

### 在黃金創下歷史新高後，後市展望如何？

黃金即將創下連續第七週上漲，為 2020 年以來最長漲勢。由於市場擔憂美國可能對黃金加徵關稅，促使交易商將實體黃金大量運往紐約，導致供應緊縮並造成市場失衡。這些現象包括黃金租賃利率（即黃金持有者出借黃金所獲得的報酬）大幅上升，以及在 Comex 與國際基準價格之間出現套利機會。

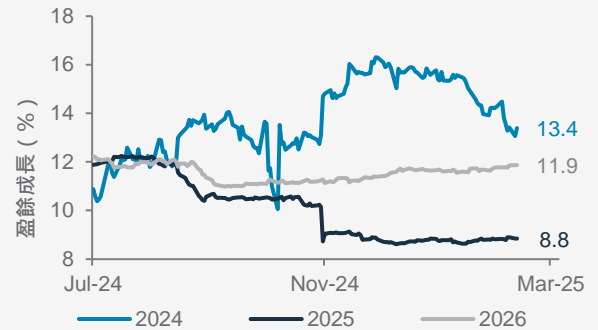
根據簡單的黃金價格模型顯示，關稅的不確定性已超過實質利率與美元走勢的影響。這意味著隨著美國可能進一步宣布關稅措施，黃金價格可望持續受到支撐。

從技術面來看，雖然市場部位已達高檔，但上升趨勢仍然強勁。本月以來的交易量高於平均水準，顯示買盤興趣持續。我們認為黃金可能會短暫回檔至 2,790 美元的前期高點，並視此為買進機會。2024 年全球央行黃金購買量連續第三年突破 1,000 噸，中國在暫停六個月後，於一月份連續第三個月增加黃金儲備。此外，中國監管機構已啟動試點計畫，允許十家保險公司將最多 1% 的資產投資於黃金，可能釋放 270 億美元的需求。

— Tay Qi Xiu, 投資組合策略師

### 中國 2025 年和 2026 年盈餘成長預估年初至今維持穩定，2024 年預估則下調

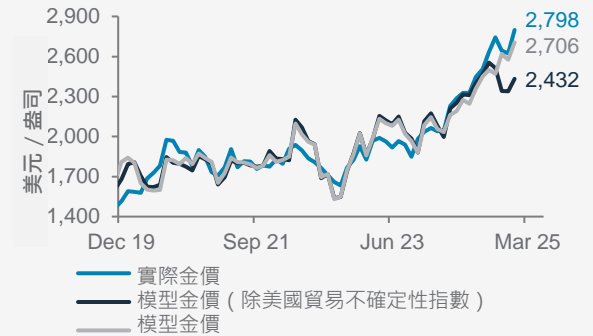
2024-2026 年 MSCI 中國指數共識盈餘成長預估演變



資料來源：FactSet、渣打銀行

### 貿易不確定性推動黃金價格創下歷史新高

黃金價格與模型預期價格\*



資料來源：彭博、渣打銀行。As of 31 Jan 2025.

\*黃金價格模型包含美國實質殖利率、美元指數(DXY)、美國消費者物價指數、ETF 部位、地緣政治風險指數、CFTC 淨部位、央行淨購買量及美國貿易不確定性指數等變數。此模型僅供參考，不作為預測用途。

註：此模型旨在說明關鍵變數之間的關係，不作為預測用途。

## 客戶最關心的問題 (續)

### 澳洲央行下週決策前，對澳幣看法如何？

儘管黃金價格走強支撐澳幣，但基本面疲弱使短期仍存在下行風險。澳洲第四季消費者物價指數年增率從 2.8% 降至 2.4%，低於預期，而生產者物價指數和零售銷售成長也疲弱，顯示經濟面臨不利因素。市場預期澳洲央行下週將降息 25 個基點，全年降息幅度達 75 個基點。若貨幣政策轉趨寬鬆，加上美元持續走強，恐將壓抑澳幣表現。

美元指數在美國通膨數據偏強及關稅消息反覆下，於 50 日均線附近盤整。我們預期 100 日均線 106.2 將作為短期支撐。與此同時，中國通膨數據疲弱，增添市場對三月全國人民代表大會後將加大財政刺激的期待。整體而言，我們預期澳幣兌美元將在 50 日均線 0.6260 附近盤整，支撐位在 0.6130，壓力位在 0.6470。

— Iris Yuen, 投資策略師

### 成熟市場非投資級債券上漲的原因為何？漲勢是否持續？

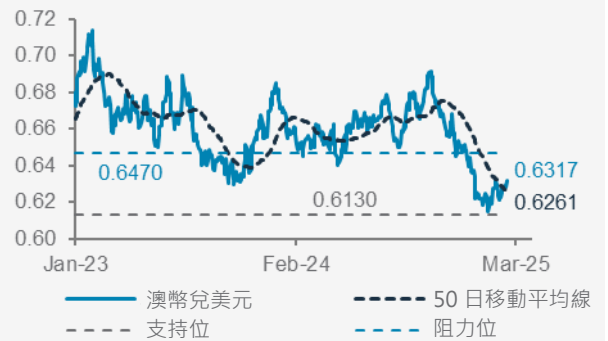
成熟市場非投資級債券今年以來報酬率達 1.6%，表現優於投資級債券。儘管近期新債供給強勁，但其殖利率溢價（信用利差）已降至 2008 年以來新低。我們認為這樣的韌性來自美國就業數據強勁以及第四季盈餘表現亮眼，這些因素提振投資人信心，從近期基金大量流入可見一斑。

我們持續對成熟市場非投資級債券維持看多觀點，預期在美國經濟成長展現韌性以及川普政府放寬管制措施下，該資產類別將優於其他債券類別。我們認為基本面可望維持強勁，且隨著聯準會今年進一步降息，再融資環境將有所改善。這些因素都顯示違約率將維持在歷史低點附近。雖然關稅政策構成風險，但我們認為成熟市場非投資級債券（主要由非必需消費類股、金融類股及通訊類股組成）主要聚焦於內需市場，在全球貿易政策不確定性升高之際，具有一定程度的防禦性。

— Cedric Lam, 資深投資策略師

### 澳幣兌美元料將維持區間震盪

澳幣兌美元技術分析



資料來源：彭博、渣打銀行

### 成熟市場非投資級債券今年以來表現較川普前任期間首次發動貿易戰的 2018 年更為強勁

成熟市場非投資級債券今年以來及川普前任期間（2017-2020 年）的表現



資料來源：彭博、渣打銀行

## 客戶最關心的問題 (續)

### 對 2025 年市場展望的看法為何？

我們剛結束 2025 年全球市場展望年度巡迴說明會，在亞洲、非洲和中東地區共 15 個國家 42 個城市進行超過 50 場簡報。全球首席投資總監辦公室總計與近萬名財富管理客戶進行互動交流。

在 1 月 6 日新加坡開始、2 月 5 日杜拜結束的私人銀行客戶活動中，我們向客戶提出兩個問題：首先，請簡要說明對 2025 年展望的看法；其次，請依重要性排序前三大風險。

針對第一個問題，76% 的客戶持樂觀 (41%) 或中性 (35%) 態度，僅不到四分之一的客戶對前景感到擔憂。然而，各城市間存在顯著差異。雅加達最具信心，62% 的受訪者持樂觀態度，其次是杜拜和新加坡。另一方面，香港最為憂慮，37% 的受訪者表示擔憂，35% 持中性態度。

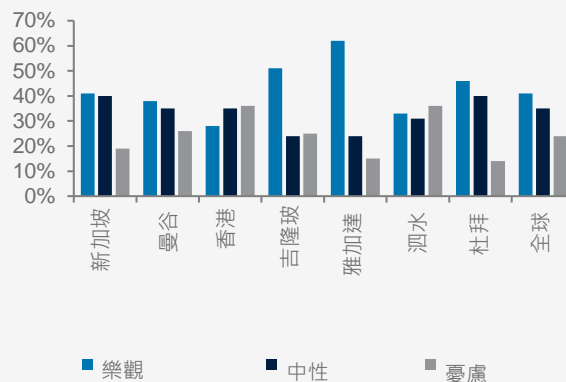
在風險方面，美國貿易政策和通膨再度升溫始終被排在第一或第二位。就我們的解讀，這取決於如何看待問題。若從發生機率最高的風險來看，美國貿易政策顯然是首要考量，而川普在這方面確實「不負眾望」。然而，若著眼於對投資環境最具破壞性的風險，通膨再度加速無疑將帶來挑戰，因為這可能推升債券殖利率並壓抑股市表現 (類似 2022 年的情況)。我們認為這種情況發生機率仍低，但考量到美國部分政策具有通膨性質，值得持續關注並配置部分投資組合以規避此風險。

對香港而言，除了美國貿易政策和通膨外，中國債務通縮螺旋的排名高於其他地區。這顯示香港客戶對 2025 年持謹慎態度，主要源於其與中國大陸經濟的緊密關係。當然，在幾週前 DeepSeek 的消息曝光後，股市隨即上漲逾 10%，加上中國 1 月通膨加速，值得關注香港客戶情緒是否有所改善。

— Steve Brice, 財富方案全球首席投資總監

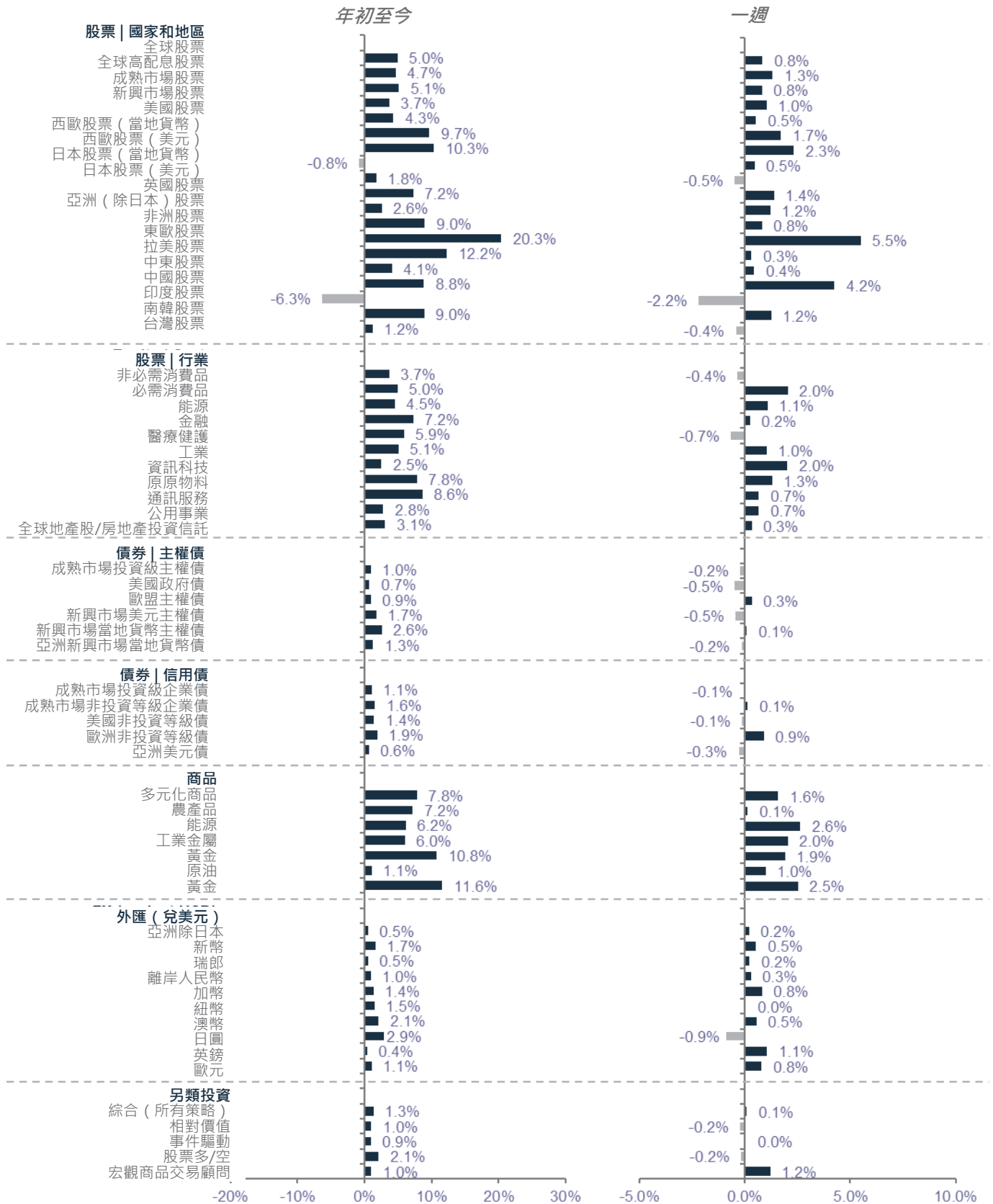
### 不到 25% 的私人銀行客戶對 2025 年展望感到擔憂

私人銀行客戶回答「您對全球股市展望的看法如何？」\*



資料來源：財富方案全球首席投資總監辦公室。數字加總可能因四捨五入而不等於 100

## 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 年迄今績效期間指 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 2 月 13 日；過去一週指 2025 年 2 月 6 日至 2 月 13 日

## 未來 12 個月資產類別展望一覽

資產類別		
<b>股票</b>	▲	<b>看好行業</b>
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	◆	歐洲醫療健康 ▲
		歐洲金融 ▲
<b>債券 (信用債)</b>	◆	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	◆	印度工業 ▲
成熟市場投資級公司債	◆	印度金融 ▲
		印度科技 ▲
<b>債券 (政府債)</b>	◆	<b>另類投資</b> ◆
新興市場政府當地貨幣債	▼	
成熟市場投資級政府債	◆	<b>黃金</b> ▲

資料來源：渣打銀行全球投資委員會

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 較不看好 | ◆ 核心部位

## 標普 500 指數下一個短期壓力位為 6,227

截至 2 月 13 日收盤之主要市場技術指標

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月本益比 (倍)	*12 個月股息殖利率 (%)
標普 500 指數	6,115	5,904	6,227	22.3	1.3
斯托克 50 指數	5,501	5,149	5,677	15.2	3.1
富時 100 指數	8,765	8,365	8,993	12.2	3.8
東證指數	2,766	2,679	2,824	14.7	2.6
上證綜指	3,332	3,208	3,408	12.1	3.2
恒生指數	21,814	19,636	23,258	9.8	3.5
印度 Nifty 50 指數	23,031	22,610	23,630	19.1	1.6
明晟亞洲 (除日本)	721	688	742	12.9	2.6
明晟新興市場	1,113	1,061	1,145	12.2	3.0
紐約期油 (即期)	71.3	67.4	78.0	無	無
黃金	2,928	2,745	3,027	無	無
美國 10 年期國債殖利率	4.53	4.34	4.76	無	無

資料來源：彭博、渣打銀行；\*截至 2025 年 2 月 13 日。註：這些短期技術水準是根據模型得出，可能與其他頁面提供的定性分析有所不同。

## 經濟與市場行事曆

貨幣	事件	期間	預期	前值	
一覽	日圓	GDP 年增率季增率	第四季初值	1.1%	1.2%
	二覽	澳幣	央行現金利率目標	2 月 18 日	4.1%
加幣		CPI 年增率	1 月	-	1.8%
三覽	英鎊	CPI 年增率	1 月	-	2.5%
	紐幣	央行官方現金利率	2 月 19 日	3.8%	4.3%
四覽	美元	房屋開工數	1 月	139.4 萬	149.9 萬
	人民幣	一年期貸款市場報價利率	2 月 20 日	3.1%	3.1%
	美元	費城 Fed 企業展望	2 月	25.4	44.3
	美元	領先指標	1 月	0.0%	-0.1%
五覽	歐元	消費者信心	2 月初值	-	-14.2
	日圓	全國 CPI 年增率	1 月	4.0%	3.6%
	歐元	HCOB 歐元區製造業 PMI	2 月初值	-	46.6
	歐元	HCOB 歐元區服務業 PMI	2 月初值	-	51.3
	英鎊	標普全球英國製造業 PMI	2 月初值	-	48.3
	英鎊	標普全球英國服務業 PMI	2 月初值	-	50.8
	美元	標普全球美國製造業 PMI	2 月初值	-	51.2
	美元	標普全球美國服務業 PMI	2 月初值	-	52.9
美元	成屋銷售	1 月	410 萬	424 萬	

資料來源：彭博、渣打銀行

除非另有說明，先前數據皆為前期數據。除非另有說明，數據皆為較前期之變動百分比

P - 初值數據, F - 終值數據, sa - 季節調整後, y/y - 年增率, m/m - 月增率

## 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 2 月 13 日收盤)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.87
全球股票	●	↓	1.53
黃金	○	↓	1.26
<b>股票</b>			
明晟美國	●	↑	1.60
明晟歐洲	○	→	1.33
明晟亞洲 (除日本)	●	↑	1.64
所有國家	●	↑	1.64
<b>固定收益</b>			
成熟市場公司債	●	↑	1.97
成熟市場非投資等級債	●	↓	1.56
新興市場美元債	●	↑	1.64
新興市場當地貨幣債	●	↑	1.60
亞洲美元債	●	↑	1.81
<b>貨幣</b>			
歐元兌美元	●	↑	1.75

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



渣打銀行

呈獻

# 投資心法

來自首席投資辦公室

講者



Steve Brice

全球首席投資總監



每兩週一次系列發布於

週三

介紹投資心法 ( InvesTips ) : 來自首席投資辦公室的金融教育 Podcast 系列，  
旨在為每個人提供知識和工具，  
讓他們充滿信心地踏上投資之旅。

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、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。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條獲發牌的金機機構，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、登記及規管的金機機構。**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，或就此文件提及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层次的保障及補償權利。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。