

金融市場週報

中美爭端再起

→ 美國總統川普再次引發市場波動，提議在 11 月 1 日前對中國進口產品徵收 100% 的新關稅。我們預期中美將再次達成貿易休戰，因兩國都擁有經濟籌碼，可避免陷入持續下行的惡性循環。

→ 投資者部位過度看漲和美國政府停擺是短期風險，但企業盈餘穩健、聯準會降息及貿易休戰應提供支持。

→ 中長期投資者應考慮分段增持我們看好的防守性股票，如美國醫療健護和中國非金融國企股，以便從短期波動中受惠。我們會在下跌 5-10% 時增持美國科技股。

→ 我們也認為新興市場當地貨幣債提供投資機會，因為它們的通膨調整後殖利率具吸引力。英國國債仍然看似吸引，因英國就業市場放緩，顯示市場低估了英國央行降息的可能性。

分段增持美國、中國股票——
中美可能達成貿易休戰、盈餘
超出預期、聯準會降息

增持英國國債——市場低估了
英國央行降息的可能性

轉為看漲歐元兌瑞郎——央行
干預以阻止瑞郎進一步走強的
風險上升

本週圖示：強勁的基本因素與短期風險

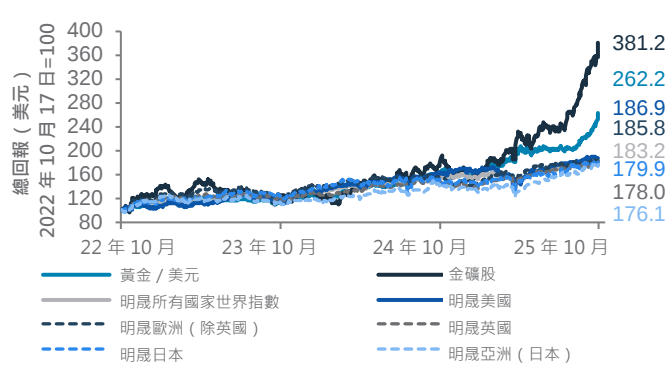
中美貿易休戰、盈餘穩健和聯準會降息，應會抵消極端部位及政府停擺帶來的影響

風險資產的正面和負面推動因素

風險資產的 最大支持	風險資產的 最大風險
1) 雙方的經濟籌碼	1) 投資者部位極端看漲
2) 穩健的盈餘超出預期	2) 貿易緊張局勢對成長 / 通膨的宏觀影響
3) 聯準會降息	3) 美國政府持續停擺
4) 川普賣權	4) 美國部分行業的信貸憂慮

資料來源：彭博、渣打

黃金、金礦股和關鍵股市的表現



主筆評論

中美爭端再起

投資策略：我們預期中美將再次達成貿易休戰，因兩國都擁有經濟籌碼，可避免陷入持續下行的惡性循環。投資者部位過度看漲和美國政府停擺是短期風險，但企業盈餘穩健、聯準會降息及貿易休戰應提供支持。中長期投資者應考慮分段增持我們看好的防守性股票，如美國醫療健護和中國非金融國企股，以便從短期波動中受惠。我們會在下跌 5-10%時增持美國科技股。我們也認為新興市場當地貨幣債提供戰術性投資機會，因為它們的通膨調整後殖利率具吸引力。英國國債即使在本週反彈後，也仍然看似吸引，因英國就業市場放緩，顯示債券市場低估了英國央行降息的可能性（第 6 頁）。

中美可能達成貿易休戰：美國總統川普再次引發市場波動，提議在 11 月 1 日前對中國進口產品徵收 100% 的新關稅，理由是中國最新的稀土出口管制措施。與 4 月時一樣，雙方都具備足夠的經濟籌碼——美國擁有先進的半導體晶片，中國則掌握稀土資源的主導地位——來防止貿易緊張局勢失控。美國財政部長貝森特提出，如果中國放寬嚴格的稀土出口管制，雙方可能達成更長久的休戰。中美兩國看似正在為計劃於 10 月底在南韓舉行的川習會做準備，屆時可能達成更持久的協議。

股票部位和美國政府停擺是短期風險。美國股票投資者的總體部位仍高於平均水平 1.75 個標準差。自 2010 年以來，投資者部位曾 11 次超過 1.75 個標準差。根據 Vanda Research 的數據，在這些水平上，標普 500 指數在隨後四個月的上行空間被限制在中個位數，而回調 5-10% 的風險則顯著上升。有鑑於部位如此擁擠，美國政府持續停擺（已進入第三週）可能成為短期回調的一項促成因素。我們預期，隨著共和黨同意延長將於年底到期的醫療補貼，停擺問題最終會得到解決。

美國盈餘超越預期將提供基本因素支持。儘管面臨短期風險，但美國大銀行的穩健盈餘和收入超越預期，正在為另一個強勁的季度業績奠定基礎（第 5 頁）。綜合預期標普 500 指數企業盈餘第三季成長 9.2%，高於第三季開始時預期的 8%。受人工智慧推動的強勁收入所支持，我們預期科技和通訊行業將表現領先。市場將密切關注關稅如何影響利潤率的指引，以及人工智慧資本支出和訂單的可持續性。

聯準會降息將支持風險資產。在停擺期間缺乏政府數據的情況下，聯準會褐皮書顯示消費支出輕微下跌，而物價則持續上漲，因為關稅導致投入成本上升。儘管聯準會主席鮑威爾暗示在 10 月 29 日可能會降息，理由是招聘放緩，但下週延遲公布的 9 月消費物價通膨報告（定於 10 月 24 日公布）將決定降息幅度。根據綜合預期，整體及核心通膨率將分別月增率成長 0.4% 和 0.3%，與 8 月份持平，因此降息 25 個基點的可能性更大。

財政風險推動金價上漲：今年金價已大幅上漲 65%，有望創下 1979 年以來的最佳年度表現。由於投資者需求激增，加上印度的季節性需求和各國央行的結構性需求，金價自 9 月以來加速上漲，突破了每盎司 4,200 美元。市場對聯準會獨立性、法國和日本財政惡化的憂慮，進一步推高金價。在法國，總理勒科努（Lecornu）在同意暫停提高退休年齡的計劃之後，成功挺過兩次不信任投票。在日本，執政黨首相候選人高市早苗正在爭取第二大反對黨的支持，以取得執政權。這樣的協議可能涉及減稅措施，導致日本的財政狀況惡化。然而，投資者的黃金部位看似極端看漲，因而增加了短期回調的風險。投資不足的投資者應該考慮分段配置黃金和金礦股。

— 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短期利空風險資產。

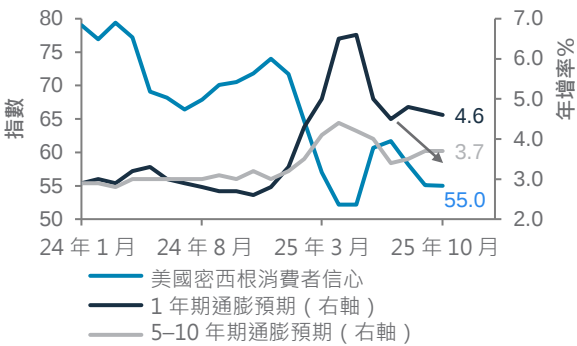
(+) 利多因素：中國出口強勁成長，聯準會立場偏鴿

(-) 利空因素：貿易緊張局勢升級，美國政府仍處於停擺狀態

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	- 美國密西根消費者信心指數為 55.0，高於預期 - 美國密西根 1 年期通膨預期升至 4.6%，升幅低於預期 - 中國出口和進口分別年增率成長 8.3% 和 7.4%，升幅均高於預期	- 美國 NFIB 小型企業樂觀指數及費城聯儲製造業指數均低於預期 - 歐元區及德國 10 月 ZEW 經濟景氣成長預期指數均低於預期 - 中國消費物價指數年增率下跌 0.3%，跌幅大於預期。生產物價指數則年增率下跌 2.3%，符合預期
	我們評估：中性 – 美國消費者信心強勁、中國出口成長強勁，對比中國面臨通縮壓力	
政策進展	聯準會主席鮑威爾的言論顯示，聯準會有望在本月稍後再次降息	- 聯準會褐皮書顯示，美國消費支出略為下降，而受關稅引發的投入成本在過去兩個月上升 - 聯準會主席鮑威爾表示，勞動市場已表現疲弱
	我們評估：中性 – 聯準會立場偏鴿，對比美國經濟活動放緩	
其他進展	- 美國財長貝森特表示，川普總統與習主席仍計劃於 10 月底在南韓舉行的亞太經合組織（APEC）峰會期間會面 - 川普表示，在電話中取得「重大進展」後，他將於兩週內與普丁面對面會晤，商討結束烏克蘭戰爭事宜	- 中美貿易緊張局勢升溫（例如中國限制稀土出口；川普威脅對中國商品徵收 100% 關稅；雙方互徵港口費） - 川普威脅對西班牙加徵關稅，原因是其拒絕達成國防開支目標 - 美國參議院第八次否決重啟政府的法案
	我們評估：利空 – 貿易緊張局勢升溫，美國政府持續停擺	

美國消費者信心持續下滑，而通膨預期則仍然偏高

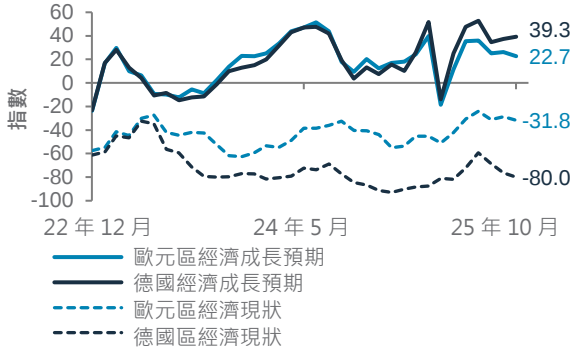
美國密西根消費者信心；1 年及 5-10 年期通膨預期



資料來源：彭博、渣打

歐元區及德國 10 月經濟成長預期均低於預期

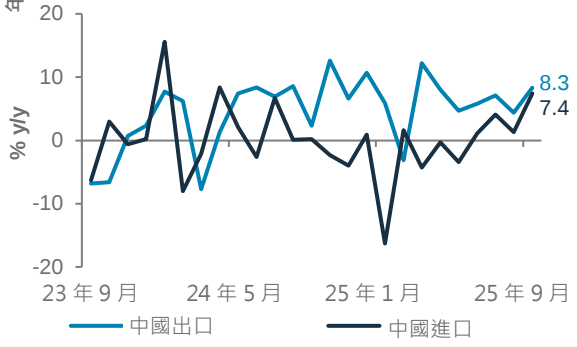
歐元區及德國 ZEW 經濟成長預期和現狀指數



資料來源：彭博、渣打

中國的貿易數據仍具韌性，出口和進口成長均高於預期

中國出口和進口成長



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 中美貿易緊張局勢和即將召開的中國四中全會，將如何影響你對美國和中國股票配置的看法？

我們的觀點：1) 在 24,500 點分段配置恒生指數，及 2) 在 6,250 點分段配置標普 500 指數。

理據：中共四中全會定於 10 月 20 日至 23 日舉行，主要討論中國即將出台的五年計劃。會議的重點將放在通過技術進步來加快經濟成長，特別是通過中國的「AI+」戰略——將高端技術融入製造業和服務業，實現先進技術的自主可控，並沿著全球價值鏈向上移動。政府官員還強調了「高品質發展」而非數量的重要性，凸顯了有必要促進服務消費，將其作為帶動國內成長的動力。

我們仍然在亞洲（除日本）市場中看多中國股票。評價面保持在合理水平，明晟中國指數的 12 個月預測本益比較亞洲（除日本）股票折讓 11.8%，而 12 個月預測每股盈餘成長則保持良好，為 11.3%。我們看好**非必需消費品、資訊科技和通訊服務**這些行業，因為創新和產業升級的持續投資提供了支持。此外，中國可能放寬貨幣政策，這增強了中國非金融國企高息 H 股的吸引力，此類股票仍是我們的機會型投資觀點之一。

貿易方面，我們預期局勢不會顯著升級。川普目前面臨一個「不可能的三位一體」，即向華發出加徵關稅的反制威脅、緩解美國經濟放緩、以及推動聯準會降息且沒有引發通膨重燃憂慮。

因此，在未來幾週，我們預期中美之間將進行一些對話，或就進行對話做出承諾，以縮小雙方的分歧。美股部位擁擠，即較歷史平均水平高出 1.75 個標準差，因此我們可能看到進一步的盤整，但盤整幅度可能相對溫和，除非美國企業的盈餘惡化。由於我們目前沒有看到這種情況，標普 500 指數在 6,250 點仍有良好支持。

—— 甘皓昕，CFA，投資策略師
林景蔚，CFA，股票策略部主管

中國股票繼續較亞洲（除日本）股票存在評價面折讓

明晟中國指數與明晟亞洲（除日本）指數的相對本益比



資料來源：彭博、渣打

標普 500 指數的回調幅度可能不大，技術支持位在 6,250 點

標普 500 指數及下個技術支持位



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 美國銀行第三季業績的亮點是什麼？

我們的觀點：趁回落時逐步增持美國股票，特別是在標普 500 指數 6,250 的支持位附近。

理據：美國經濟穩健，支持美國大型銀行交出令人驚喜的亮眼業績。資本市場業務在交易和融資活動中表現出色。雖然較低的利率給淨利差帶來壓力，但消費及商業貸款規模的增加抵消了此影響。信貸趨勢總體上仍保持穩健，儘管出現了一些因素：私人信貸市場略有疲弱，地區性銀行的貸款欺詐損失使投資者保持高度警惕。這也是我們最近將美國金融業從看多下調至中性的部分原因。

整體而言，由於各主要銀行的強勁表現，金融部門第三季至今的盈餘意外高出預期 7.7%（LSEG I/B/E/S 數據）。與 10 月初相比，標普 500 指數 2025 年和 2026 年的盈餘成長綜合預期仍保持穩定，分別為 10.8% 和 14.1%。在美國政府停擺和中美貿易緊張局勢的不確定中，我們預期穩健的盈餘成長將在未來 6-12 個月內推動美國股市上升。這一點在美國科技業和通訊服務業尤為明顯，前者受到人工智慧投資的顯著推動。在合理評價面和可觀的盈餘成長下，我們也看到醫療保健行業具備吸引投資價值。

— 葉福恒，高級投資策略師

Q 中美貿易緊張局勢再度升溫，對避險貨幣，尤其是瑞郎有何影響？

我們的觀點：美元兌瑞郎面臨下行風險，可能測試 0.78。若瑞士央行進行干預，歐元兌瑞郎面臨上行風險。阻力位在 0.9370。

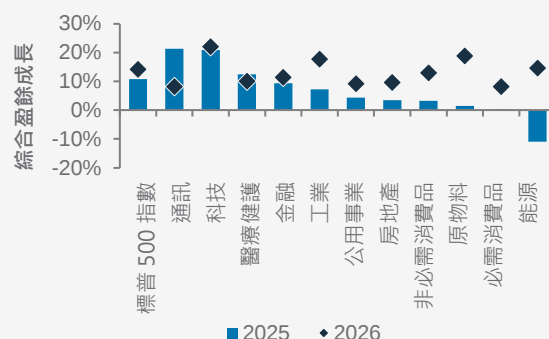
理據：我們近期看到瑞郎走勢呈現兩面性。聯準會主席鮑威爾表示，在穩定經濟成長、以及就業和通膨挑戰日益嚴峻的情況下，有必要在即將召開的政策會議上採取微妙的平衡策略。美元持續疲弱下，我們傾向看跌美元兌瑞郎。數名其他聯準會理事也支持在年底前降息。

與此同時，瑞士央行仍不願將利率恢復至負值區間。除非瑞士經濟顯著惡化，否則政策利率可能維持在零，以保持瑞郎的吸引力。然而，我們認為瑞士央行正在密切關注瑞郎會否過度走強，而歐元兌瑞郎存在潛在的干預風險。從技術因素來看，我們認為歐元兌瑞郎的底部在 0.92，這意味著近期的跌勢可能為長期反彈至 0.9370 奠定基礎。

— 袁沛儀，投資策略師

我們預期美國盈餘成長強勁，相對看好科技、通訊服務和醫療保健行業

標普 500 指數各行業的盈餘成長綜合預期



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

由於瑞士央行干預風險上升，歐元兌瑞郎有望反彈

歐元兌瑞郎與技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

英國政府債券本週上漲後，你仍然看好其表現嗎？

我們的觀點：我們仍然持戰術性看好英國政府債（不對沖外匯），因市場低估英國央行降息的可能性，而英國就業市場則顯示放緩跡象。

理據：在英國政府債券（金邊債券）上漲後，我們仍然持戰術性看好立場，並認為其仍有上行空間。英國 10 年期基準國債殖利率已跌穿多個關鍵支持位，週四收於 4.5%。技術指標顯示殖利率仍面臨下行風險，下一個關鍵支持位在 4.36%。

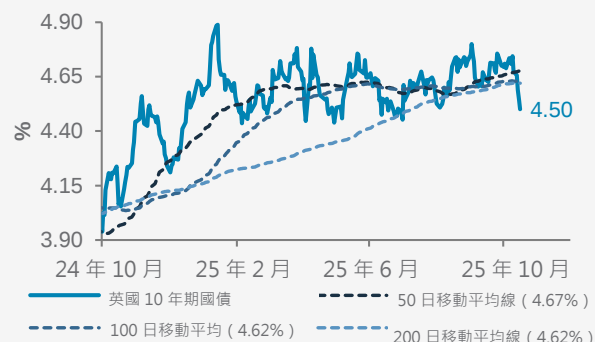
我們認為英國央行可能會優先支持經濟成長，而非其 2% 的長期通脹目標。繼 8 月就業數據表現好壞參半後，我們預期英國國內就業市場將進一步轉弱，因勞動力需求減少可能令就業成長放緩，而勞動力供應增加，則可能對薪酬成長構成下行壓力。這或有助舒緩通脹風險，使英國央行有放寬貨幣政策的空間。

最後，與歷史水平相比，英國政府債券與美國政府債券之間的名義利差仍然偏高。聯準會更激進降息的風險上升，或令利差擴大，支持英國政府債券的價格走高。

—— 林奕輝，高級投資策略師

英國政府債券殖利率已跌穿關鍵技術支持位

英國 10 年期國債殖利率



資料來源：彭博、渣打

美元自 2025 年 6 月以來維持區間波動，新興市場當地貨幣債仍然吸引嗎？

我們的觀點：增持新興市場當地貨幣債以多元化配置資產。

理據：自 10 月初以來，市場情緒轉為審慎，主要因為：1) 地緣政治緊張局勢再度升溫，以及 2) 在美國政府停擺下，市場對美國經濟數據的不確定性加劇，令風險承受能力受壓。市場轉趨避險，令新興市場債券基金的資金流入及短期動力有所放緩。

然而，我們認為這只是暫時的停頓，而非一個廣泛趨勢的逆轉。未來三至六個月，我們仍預期美元將走弱，主要受美國勞動市場降溫、薪酬成長放緩，以及聯準會立場轉鴿所影響。新興市場的財政韌性有所提升，而美國相較其他地區的成長溢價亦已收窄，令美元資產的相對吸引力下降。

我們仍然看多新興市場當地貨幣政府債，因其有望受惠於美元進一步走弱；同時，我們維持對新興市場美元政府債的中性配置，作為多元化固定收益組合中的核心部位。

—— Anthony Naab，CFA，投資策略師

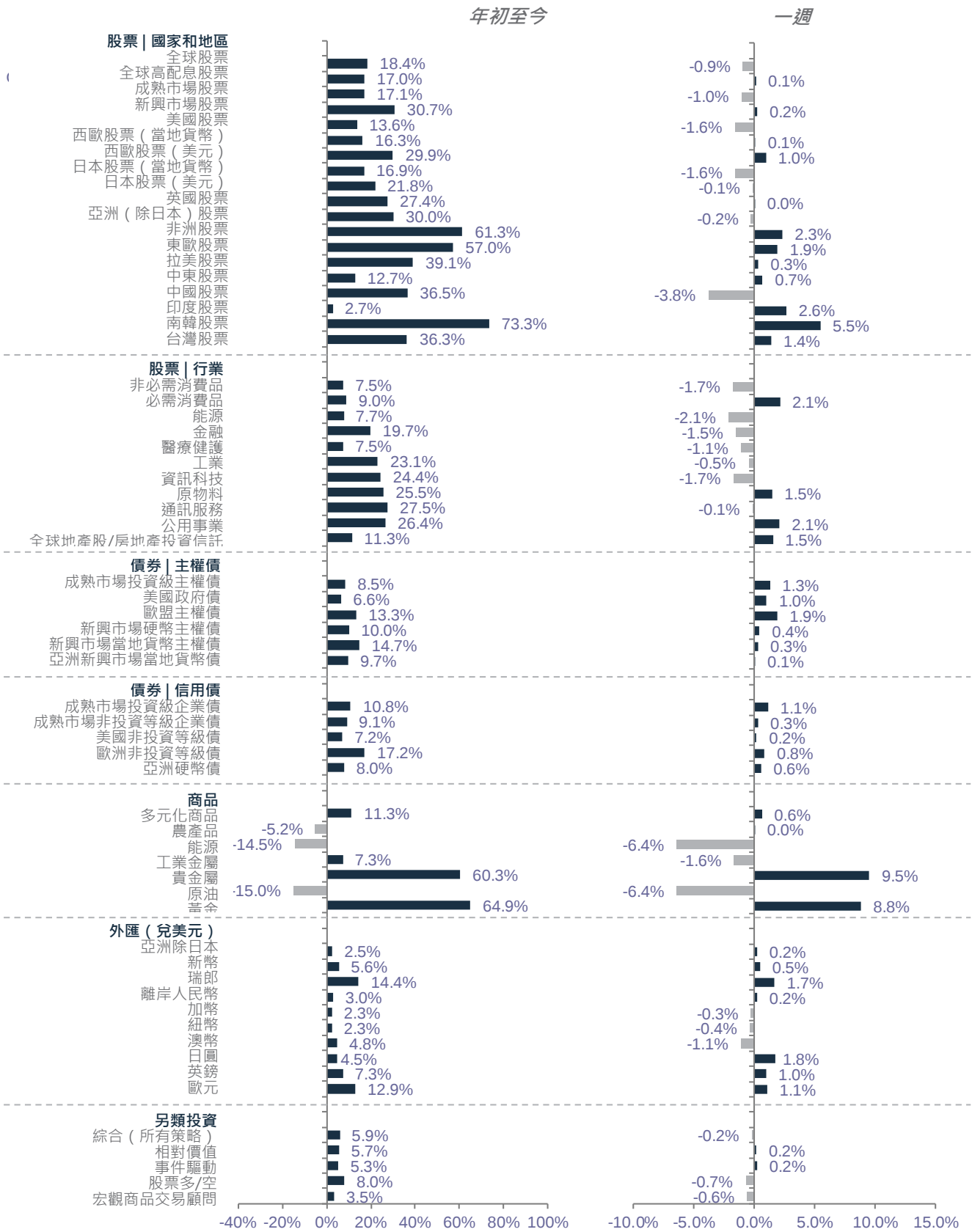
隨著美元走弱，新興市場當地貨幣政府債表現轉強

新興市場當地貨幣政府債及美元指數



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 10 月 16 日的表現，「過去一週」指 2025 年 10 月 9 日至 2025 年 10 月 16 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）		◆	中國通訊 ▲
亞洲美元債	◆		中國非必需消費品 ▲
成熟市場非投資等級公司債	▼		
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 | ▼ 相對不看好 | ◆ 核心部位

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,746

截至 10 月 16 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	6,629	6,532	6,746	22.4	1.3
斯托克 50 指數	5,652	5,451	5,764	15.9	3.1
富時 100 指數	9,436	9,216	9,616	13.0	3.5
東證指數	3,203	3,096	3,288	15.8	2.4
上證綜指	3,916	3,815	3,977	14.2	2.8
恒生指數	25,889	25,019	27,070	11.5	3.2
印度 Nifty 50 指數	25,585	24,907	25,945	20.7	1.5
明晟亞洲（除日本）	900	875	915	14.8	2.3
明晟新興市場	1,379	1,342	1,398	13.8	2.6
原油（紐約期油）	57.5	54.3	63.5	不適用	不適用
黃金	4,327	3,860	4,562	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	3.97	3.89	4.13	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	國內生產總值年增率	3 季度	4.7%	5.2%
	離岸人民幣	零售銷售額年增率	9 月	3.0%	3.4%
	離岸人民幣	工業生產年增率	9 月	4.9%	5.2%
	美元	領先指數	9 月	-0.3%	-0.5%
二週					
三週	英鎊	消費物價指數年增率	9 月	—	3.8%
	英鎊	核心消費物價指數年增率	9 月	—	3.6%
四週	美元	芝加哥聯儲全國活動指數	9 月	—	-0.12
	歐元	消費者信心指數	10 月初值	—	-14.9
	美元	現房銷售	9 月	408 萬	400 萬
五週 / 六週	歐元	HCOB 歐元區製造業採購經理指數	10 月初值	—	49.8
	歐元	HCOB 歐元區服務業採購經理指數	10 月初值	—	51.3
	英鎊	標普全球英國服務業採購經理指數	10 月初值	—	50.8
	英鎊	標普全球英國製造業採購經理指數	10 月初值	—	46.2
	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%
	美元	標普全球美國製造業採購經理指數	10 月初值	—	52.0
	美元	標普全球美國服務業採購經理指數	10 月初值	—	54.2
	美元	新屋銷售	9 月	71 萬	80 萬

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%

黃金的投資者多樣性跌至閾值以下

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 10 月 16 日收盤）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↓	1.32
全球股票	●	→	1.37
黃金	○	↓	1.16
股票			
明晟美國	●	→	1.43
明晟歐洲	●	↓	1.42
明晟亞洲（除日本）所有國家	●	→	1.33
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.32
成熟市場非投資等級債	●	→	1.40
新興市場美元債	●	→	1.28
新興市場當地貨幣債	●	→	1.40
亞洲美元債	●	→	1.26
貨幣			
歐元兌美元	●	↑	1.79

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、附屬公司及附屬公司提供。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、附屬公司及附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。