



金融市場週報

德國歷史性投票

提振歐洲前景

→ 全球經濟實力的平衡正在轉移。本週德國國會通過歷史性表決，透過增加基礎建設和國防支出，預計可為經濟帶來約2%的年度成長。

→ 歐洲最大經濟體可持續性地加快成長，預示全球資金流向將部分回流該地區。這可能挑戰美股市場逾十年來的優異表現和美元強勢。

→ 即將實施的美國關稅是歐洲近期面臨的風險；然而，若歐元區股市出現回檔，將為長期因歐洲結構性成長緩慢而忽視該地區的投資人帶來投資機會。

→ 另一方面，投資人對黃金的布局似乎過度樂觀，存在短期回調風險。考量到央行的結構性需求以及全球貿易和政策不確定性升高，我們建議逢低布局。

您預期中國離岸股市會持續優於在岸股市表現嗎？

美國聯準會會議後，美債和美元走勢展望如何？

黃金價格突破每盎司 3,000 美元後前景如何？

本週圖示：歐洲形勢好轉

德國財政刺激方案將重振歐元區成長；同時美國面臨成長放緩、通膨升溫

歐元區與美國經濟意外指數，相對股市表現



資料來源：彭博、渣打；*長期預測

主筆評論

德國歷史性投票提振歐洲前景

全球經濟實力的平衡正在轉移。本週德國國會通過歷史性表決，透過增加基礎建設和國防支出，預計可為經濟帶來約 2% 的年度成長。儘管歐洲其他國家仍受高債務水平限制，但歐洲最大經濟體可持續性的較快成長，預示全球資金流向將部分回流該地區。這可能挑戰美股市場逾十年來的優異表現和美元強勢。即將實施的美國關稅是歐洲近期面臨的風險；然而，若歐元區股市出現回檔，將為長期因歐洲結構性成長緩慢而忽視該地區的投資人帶來投資機會。

歐洲經濟落後。自俄烏戰爭爆發以來，德國成為拖累歐洲成長的因素。便宜的俄羅斯天然氣供應中斷，加上來自中國低價電動車的競爭加劇，衝擊德國的工業和出口基礎。德國憲法規定的財政限制使情況更加惡化，限制了急需的基礎建設資金投入。因此，德國經濟在過去幾年幾乎停滯不前。

德國財政政策轉向。本週，德國國會下議院超過三分之二的議員投票支持放寬政府憲法規定的債務限制（將年度預算赤字限制在 GDP 的 0.35%），以增加基礎建設和國防支出。這項計畫是由基民黨和社會黨倉促提出，並最終獲得綠黨支持，此舉是在美國總統川普透過直接與俄羅斯展開烏克蘭停火談判，迫使歐洲承擔更多防衛責任之後做出的。如果德國財政計畫獲得上議院批准，將標誌著該國自 2008 年全球金融危機以來實施的緊縮財政政策出現重大轉變。

提振歐洲基礎建設和國防。這項重大財政方案將實現：a) 將超過 GDP 1%（約 450 億歐元）的國防支出從憲法債務限制中排除；b) 設立預算外基礎建設基金，可在 12 年內借入高達 5,000 億歐元，其中 1,000 億歐元將用於「綠色」投資，1,000 億歐元將分配給各邦；以及 c) 德國 16 個邦可借入最多 GDP 的 0.35%（約 160 億歐元），而非現行規定的收支平衡。

聯準會的新經濟預測，%

日期	國內生產總值		失業率		核心個人消費支出		利率預測	
	舊	新	舊	新	舊	新	舊	新
2025	2.1	1.7	4.3	4.4	2.5	2.8	3.9	3.9
2026	2.0	1.8	4.3	4.3	2.2	2.2	3.4	3.4
2027	1.9	1.8	4.3	4.3	2.0	2.0	3.1	3.1
長期*	1.8	1.8	4.2	4.2			3.0	3.0

短期風險。儘管財政方案將在未來幾年刺激德國經濟成長，但歐洲面臨更迫切的挑戰。近期，美國總統川普預計將從 4 月 2 日開始實施的關稅提案，以及歐洲股市部分過熱區域，都是目前股市和歐元上漲的短期風險。市場因預期德國財政刺激而推升歐元和歐洲債券殖利率，已緊縮金融環境。我們認為，歐洲股市若出現短期回檔，將為持有該地區較少或完全未持有部位的長期投資人創造投資機會。

聯準會態度謹慎。在歐洲長期前景改善之際，美國風險正在上升。本週，聯準會維持政策利率在 4.5%（相較於 3% 的長期目標），並下調今年成長預測和上調通膨預測。新預測顯示對川普總統的貿易、財政、監管和移民政策可能帶來的通膨影響感到擔憂。儘管聯準會仍預期年底前降息 50 個基點，但 19 位決策者中有 8 位現在預期今年降息幅度將少於 50 個基點。

美元短期反彈？通膨風險可能為美債殖利率設下底部，並帶動超賣的美元近期反彈。我們預期美元指數(DXY)將反彈至 200 日移動平均線 105。4 月實施全面性關稅可能支撐美元短期反彈，但對美國成長的任何衝擊最終可能拖累美元走低。同時，美股跌破 200 日移動平均線後尚未反彈。要出現持續反彈需要經濟數據出現轉機。下週將聚焦企業和消費者信心指標、耐久財訂單、2 月個人所得和消費數據，以及每週初申請失業救濟人數。

每週宏觀因素平衡表

每週淨評估：綜合而言，我們認為過去一週的數據和政策對風險資產近期表現有利。

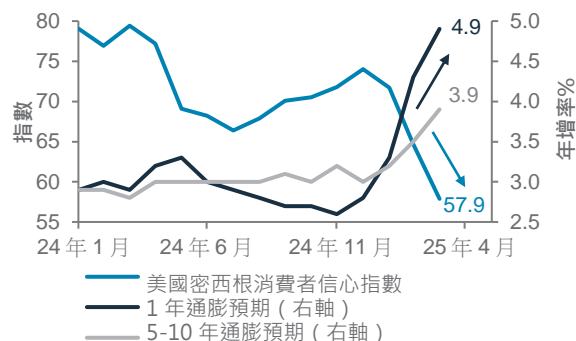
(+) 利多因素：美國住房與工廠數據強勁，德國的財政刺激政策

(-) 利空因素：美國消費者信心疲弱，通膨預期上升

	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 2 月份新屋動工、建築批則及現貨住宅銷售高於預期 美國工業生產月增率成長 0.7% 美國核心（對照組）零售額月增率成長 1.0%，高於預期 歐元區通膨年增率升幅放緩至 2.3%，低於預期 歐元區及德國 ZEW 調查的預期升幅高過預測 	<ul style="list-style-type: none"> 美國密西根消費者信心指數為 57.9，遜於預期 美國密西根 1 年及 5-10 年通膨預期分別上升至 4.9% 和 3.9%，高於預期 美國紐約州製造業指數下跌至 -20，超過預期 2 月美國領先指標月增率下降 0.3%，跌幅超過預期
	<p>我們評估：中性 – 美國的住房和工廠數據高於預期，歐元區信心對比疲弱的美國消費者信心，通膨預期上升</p>	
政策進展	<ul style="list-style-type: none"> 德國下議院批准了保守黨領袖 Merz 放寬債務上限以增加財政支出的計劃 聯準會放慢了縮表步伐，略微緩解了金融狀況 	<ul style="list-style-type: none"> 聯準會一如預期將政策利率維持於 4.5%，下調經濟成長並上調通膨預期；19 位決策者中有八位預期到 12 月的降息幅度將少於 50 個基點 日本央行一如預期將利率維持在 0.5% 英國央行一如預期將利率維持在 4.5%
	<p>我們評估：利多 – 德國的財政刺激政策，聯準會輕微放寬金融狀況</p>	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> 美國總統川普稱中國國家主席習近平將很快訪問華盛頓 	<ul style="list-style-type: none"> 俄羅斯總統普丁與美國總統川普達成協議，暫停襲擊烏克蘭能源基礎設施 30 天，而非全面停火
	<p>我們評估：中性 – 川普與習近平會談對比俄烏部分停火</p>	

美國消費者信心繼續下滑，而通膨預期則加速上升

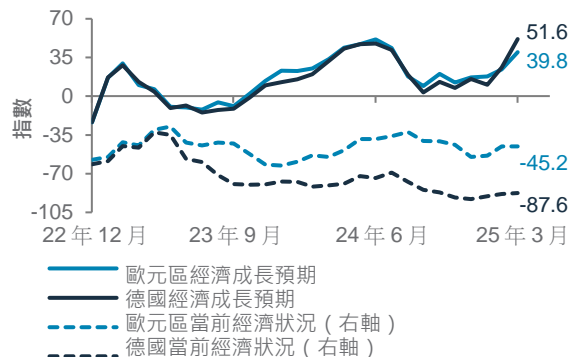
美國密西根消費者信心指數；1 年及 5-10 年通膨預期



資料來源：彭博、渣打

隨著德國開始實施財政刺激措施，歐元區的經濟成長預期大幅上升

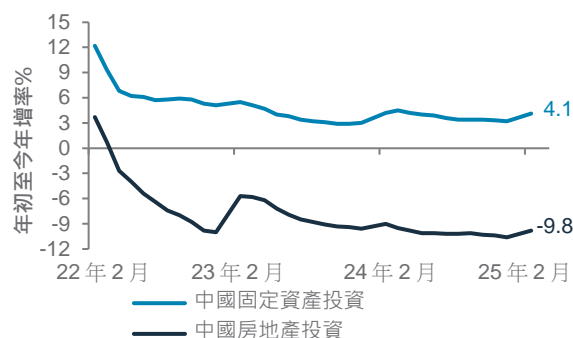
歐元區和德國 ZEW 對經濟成長和現況的調查預期



資料來源：彭博、渣打

中國固定資產投資數據高於預期，但房地產投資仍然疲弱

中國固定資產投資和房地產投資



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

您預期中國離岸股市會持續優於在岸股市表現嗎？

今年以來中國股市的漲勢主要受到 DeepSeek 推理模型發布的樂觀情緒推動，帶動資訊科技、通訊服務和非必需消費類股上漲 - 這些都是我們看多觀點的類股。中國離岸股市相對在岸股市的優異表現，主要可歸因於產業權重的差異。這三個類股約占離岸股市的 63%，但在在岸股市中僅占約 26%。

我們認為，幾個因素將持續支撐離岸相對在岸股市的評價面溢價。首先，人工智慧 (AI) 的持續發展和較低成本大型語言模型的採用普及，可望提振盈餘前景。這三個類股 2025 年的盈餘預期 (科技類股 58.0%、非必需消費類股 15.7%、通訊服務類股 11.1%) 遠高於 MSCI 中國指數整體的 7.3%。其次，經濟疑慮可能影響循環性類股，考量到產業組成，對在岸股市的影響可能更大。不過，美國可能實施的貿易限制仍是一個重要風險。

— 甘皓昕，投資策略師

聯準會會議和德國財政預算通過後，您對美債和美元的看法如何？

3 月聯準會會議維持政策利率不變，下調成長預測並上調通膨預測。儘管如此，2025 年的降息中位數預期仍維持在 50 個基點，但預期降息幅度較小 (0-25 個基點) 的聯準會官員從 12 月的 4 位增加到 8 位，反映在持續通膨風險下採取更謹慎的立場。

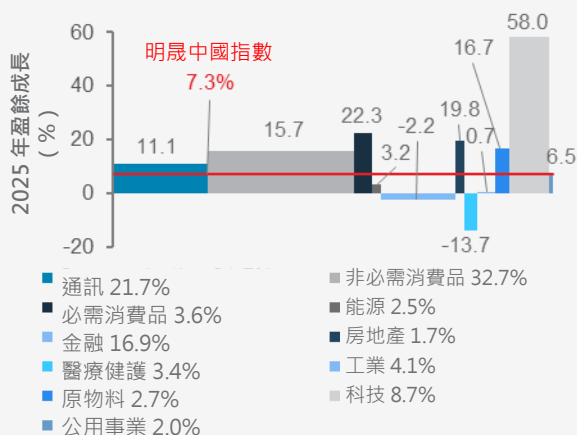
因應此結果，10 年期美債殖利率下滑至 4.24%。技術指標顯示下一個重要支撐位在 4.10%。我們維持未來 3 個月殖利率將在 4.25-4.50% 區間波動的預期，並建議在殖利率上升時增加部位。同樣地，美元指數 (DXY) 可能維持整理格局。從技術面來看，美元指數處於超賣，動能指標 (MACD) 顯示未來幾週有上行壓力。我們預期美元將朝向 200 日移動平均線 105 的阻力位靠攏。

歐洲方面，我們認為德國可能擴大財政支出將帶來債券殖利率上行風險。我們認為，這可能壓縮美歐殖利率差，限制美元反彈幅度。

— 林奕輝，高級投資策略師
— 袁沛儀，投資策略師

2025 年中國科技、非必需消費品和通訊服務業的盈餘預期將超過中國股票

2025 年明晟中國指數中各行業的綜合盈餘成長預期



資料來源：FactSet、渣打

*註：圖例中的數字指的是行業在指數中的權重

美國國債殖利率一直保持穩定，而德國國債殖利率則因經濟成長和通膨預期而飆升

10 年期德國與美國國債殖利率



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 瑞士央行降息後，瑞郎走勢展望如何？

瑞士央行如市場預期降息至 0.25%。瑞士央行最近將 2025 年經濟成長預測從 1.5% 下調至 1.4%，低於 1.8% 的長期平均成長率，理由是全球貿易緊張局勢，但預期該國可避免衰退。同時，瑞士通膨已降至近四年來最低的 0.3%，促使瑞士央行採取寬鬆立場。

儘管貨幣市場認為今年不會再降息，但如果經濟進一步放緩，央行可能需要考慮市場干預或負利率。

從技術面來看，我們認為美元兌瑞郎近期有上行風險，因為已脫離超賣區域。若確實突破 0.8860，可能測試 100 日移動平均線 0.8950 的阻力位。如果市場風險趨避情緒升高，下行風險可能增加。

— 袁沛儀，投資策略師

Q 黃金價格突破每盎司 3,000 美元後前景如何？

黃金今年開局強勁。不到四個月，黃金價格已創下 14 個新高，並突破每盎司 3,000 美元。年初至今漲幅達 16%，為 1980 年以來第二高，僅次於 2016 年同期的 18% 漲幅，當時標普 500 指數在年初前兩個月也出現 10% 的修正。

在如此快速上漲後，黃金價格似乎準備進入短期回調。我們的投資人多空指標已跌破 1.25 門檻，顯示出現反轉的風險升高。黃金價格與 200 日移動平均線的差距也達到四個標準差，歷史上這個水準通常暗示價格即將出現近期高點。話雖如此，任何回調可能都相對溫和。即將在 4 月 2 日公布的美國「對等關稅」將使貿易不確定性維持高檔，可能限制黃金價格跌幅。同時，全球黃金 ETF 持有量持續上升，顯示投資人需求穩健。央行也持續增加黃金儲備，根據一項即時預測指標顯示，1 月份央行需求達到 117 噸（相較於 2022 年前平均 17 噸）。因此，我們建議利用任何近期弱勢增加部位。即時支撐位在每盎司 2,950 美元，接下來是 2,790 美元。

— Tay Qi Xiu，投資組合策略師

美元兌瑞郎短期內面臨上行風險

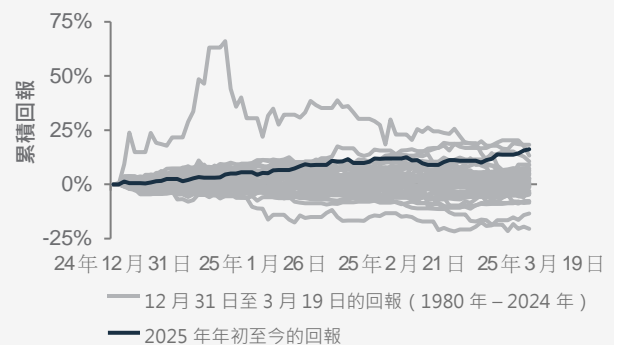
美元兌瑞郎與技術水平



資料來源：彭博、渣打

黃金年初至今的快速升勢增加了短期回調風險，但有鑑於關稅的不確定性，任何回調都可能是溫和的

黃金 2025 年年初至今的回報率對比 1980 年以來的類似時期



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 美股修正中，半導體股回檔。您認為有哪些可能的反彈催化劑，以及哪些是布局機會？

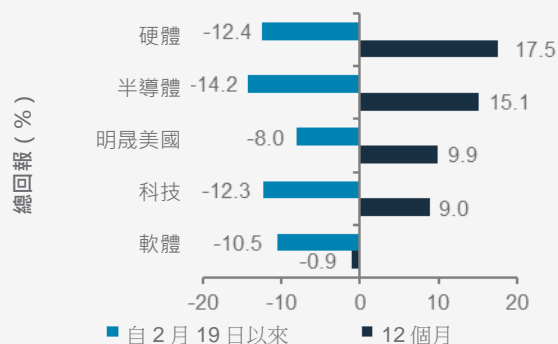
在美股從歷史高點修正的過程中，科技類股表現最差，尤其是半導體股。過去一週，美國舉行了一場大型半導體產業會議，產業領袖重申對半導體晶片需求強勁的信心，以滿足運算需求。市場認為像 DeepSeek 這樣的人工智慧模型仍需要大量運算能力，因為它們在提供答案前會花更多時間「思考」問題（將每個提示分解成步驟）。然而，由於產業持續快速創新，市場對長期需求仍保持謹慎。半導體公司也面臨貿易戰的不確定性，美國可能加強出口限制對營收構成風險。

在科技類股中，我們認為軟體子類股提供具吸引力的買進機會。過去一年，軟體子類股表現落後於美股大盤和整體科技類股。然而，我們看到該產業穩定的經常性營收成長較不易受到貿易戰影響。人工智慧發展也可以降低軟體平台的營運成本並改善產品。我們認為，該類股評價面仍屬合理。

— Fook Hien Yap，高級投資策略師

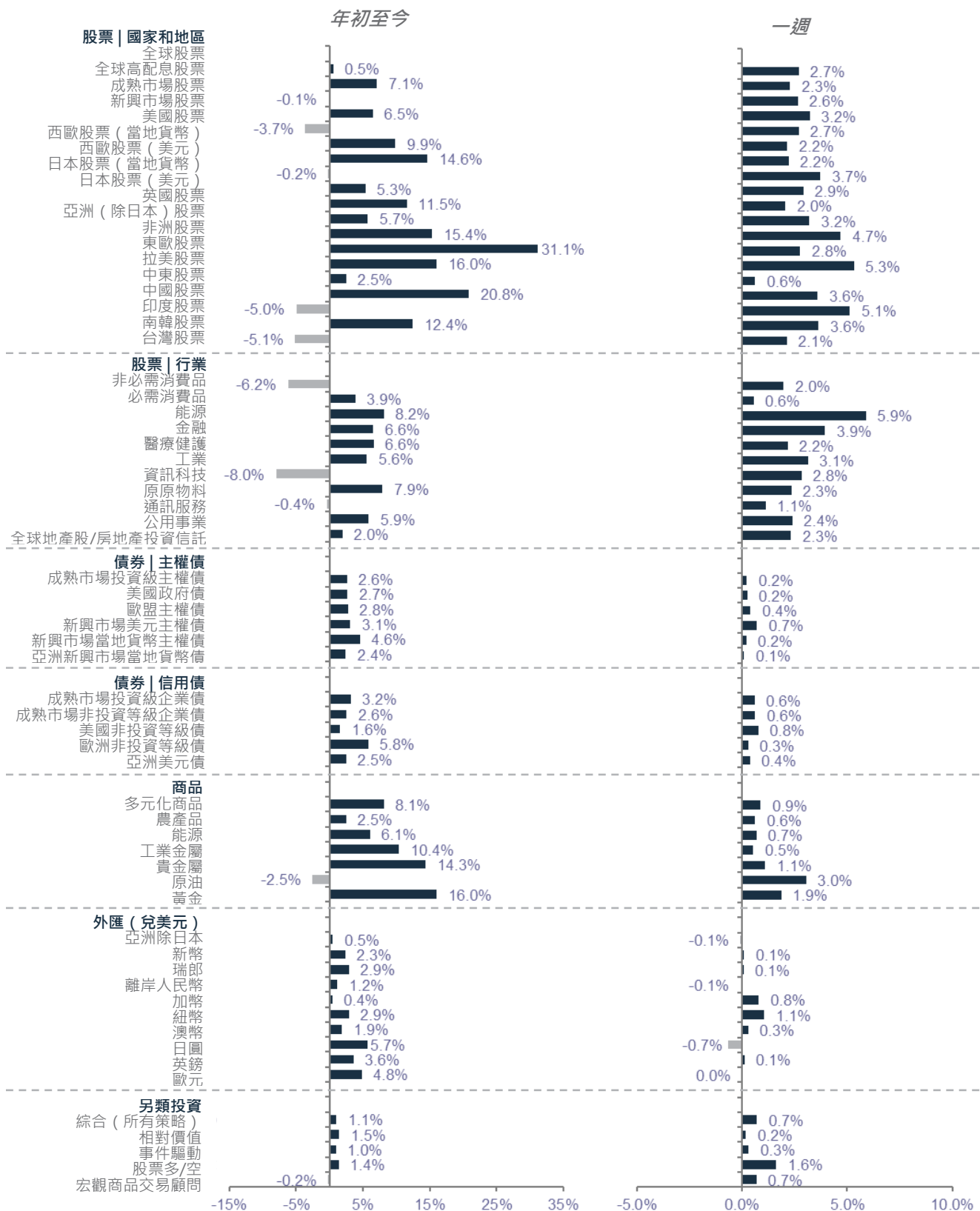
美國科技軟體類股過去一年表現落後於大盤和整體科技類股；我們現在認為軟體類股具有投資吸引力

MSCI 美國、MSCI 美國科技和各子類股過去 12 個月以及從 2025 年 2 月 19 日（MSCI 美國歷史高點）至 2025 年 3 月 20 日的表現



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3月20日期間的表現，「過去一週」指2025年3月13日至2025年3月20日期間的表現

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)	◆	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	▲
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	◆	印度工業	▲
成熟市場投資級公司債	◆	印度金融	▲
		印度科技	▲
債券 (政府債)	◆	另類投資	◆
新興市場政府當地貨幣債	▼		
成熟市場投資級政府債	◆	黃金	▲

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

標普 500 指數的下一個臨時支持位為 5,396

主要市場的技術指標 (截至 3 月 20 日收盤)

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月前本益比 (倍)	*12 個月前前瞻股息殖利率 (%)
標普 500 指數	5,663	5,396	6,039	20.5	1.5
斯托克 50 指數	5,451	5,307	5,581	15.1	3.2
富時 100 指數	8,702	8,486	8,914	12.3	3.8
東證指數	2,796	2,673	2,866	14.6	2.6
上證綜指	3,409	3,325	3,466	12.3	3.2
恒生指數	24,220	22,813	25,251	10.6	3.3
印度 Nifty 50 指數	23,191	22,365	23,617	18.8	1.6
明晟亞洲 (除日本)	742	717	758	13.2	2.5
明晟新興市場	1,141	1,102	1,164	12.4	2.9
紐約期油 (即期)	68.3	64.6	72.6	不適用	不適用
黃金	3,045	2,899	3,124	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.24	4.04	4.51	不適用	不適用

資料來源：彭博、渣打；*截至 2025 年 3 月 20 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	歐元	HCOB 歐元區綜合採購經理人指數	3 月初值	-	50.2
	英鎊	標普全球英國綜合採購經理人指數	3 月初值	-	50.5
	美元	芝加哥聯儲全國活動指數	2 月	-0.14	-0.03
	美元	標普全球美國製造業採購經理人指數	3 月初值	-	52.7
二週	美元	標普全球美國服務業採購經理人指數	3 月初值	-	51.0
	歐元	IFO 商業景氣指數	3 月	-	85.2
	美元	新屋銷量	2 月	68.0 萬	65.7 萬
	美元	美國諮商會消費者信心	3 月	94.0	98.3
三週	美元	里奇蒙德聯儲製造業指數	3 月	-	6.0
	美元	耐用品訂單	2 月初值	-0.7%	3.2%
四週	歐元	M3 貨幣供應量年增率	2 月	-	3.6%
	美元	首次申領失業救濟金人數	3 月 22 日	-	-
	美元	持續申領失業救濟金人數	3 月 15 日	-	-
六週/五週	歐元	GfK 消費者信心	4 月	-	-24.7
	美元	個人收入	2 月	0.4%	0.9%
	加幣	國內生產總值年增率	1 月	-	2.2%
	美元	實際個人消費支出	2 月	-	-0.5%
	美元	個人消費支出價格指數年增率	2 月	2.5%	2.5%
	美元	核心個人消費支出價格指數年增率	2 月	2.7%	2.6%

資料來源：彭博、渣打
 除非另有說明，否則先期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指標已經跌破關鍵門檻

我們自主開發的市場多樣性指標 (截至 3 月 20 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	●	→	2.06
黃金	○	↓	1.20
股票			
明晟美國	●	→	1.61
明晟歐洲	○	↓	1.25
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	↑	1.53
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.42
成熟市場非投資等級債	●	→	1.42
新興市場美元債	●	↑	1.41
新興市場當地貨幣債	●	↓	1.34
亞洲美元債	●	↓	1.42
貨幣			
歐元兌美元	●	→	1.39

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。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「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: AJ1614)。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經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。