

金融市場週報

黃金出現健康回調

→ 我們將黃金的 3 個月及 12 個月預測分別上調至每盎司 4,300 美元及 4,500 美元。基於地緣政治不確定，以及對財政政策、聯準會獨立性及去美元化的憂慮，我們仍然結構性看好黃金。

→ 我們認為黃金近期的回調，是創紀錄升勢後遲來而健康的調整。黃金可能在短期內繼續回調，邁向每盎司 3,945 至 4,060 美元。

→ 黃金及金礦股配置比例低的投資者，可考慮分段增持。我們的均衡策略目前有 7% 的黃金配置。

→ 與此同時，我們認為近期對美國信貸市場部分領域的憂慮屬於個別情況。因此，我們認為目前是戰術性增持美國短期非投資等級債的機會。不過，我們對美國金融股仍持審慎態度，並主要看好較優質的科技行業。

看好美國科技股 — 盈餘和現金流穩健

看好美國短期非投資等級債 — 違約率低，受個別風險影響有限

看淡英鎊兌美元 — 通膨及成長放緩，或令英國央行更快降息

本週圖示：黃金經過遲來的回調後，接下來會如何？

黃金的結構性推動因素依然穩固；短期技術性回調是建立目標配置的良機

黃金價格的正面和負面驅動因素

	看漲黃金	看跌黃金
1	地緣政治不確定性、聯準會獨立性及財政問題、去美元化將持續推動央行的結構性黃金需求	央行的第三季需求放緩，例如中國，因為經通膨調整後的金價飆升到至少自 1970 年代以來的最高水平
2	聯準會放寬政策、美元疲弱、實質利率下降	美國經濟成長可能重新加速，導致聯準會政策轉鷹，實際利率上升，美元走強
3	農曆新年期間的季節性強勢	印度節慶季結束；因價格敏感導致交易量疲弱
4	黃金部位仍然偏低；投資者配置仍然較低但正在擴大；擔心錯過市場上漲機會	有鑑於自 9 月以來的升勢速度和規模，投資者部位擁擠，支持進一步的技術性回調
5	對俄羅斯石油公司的新制裁措施可能推高油價和通膨預期	中美貿易緊張局勢有望緩和，地緣政治不確定性減少

資料來源：彭博、渣打

黃金價格及關鍵技術支持位



主筆評論

黃金出現健康回調

策略概述：我們將黃金的 3 個月及 12 個月預測分別上調至每盎司 4,300 美元及 4,500 美元。基於地緣政治不確定，以及對財政政策、聯準會獨立性及去美元化的憂慮，我們仍然結構性看好黃金。我們認為黃金近期的回調，是創紀錄升勢後遲來而健康的調整。黃金可能在短期內繼續回調，邁向每盎司 3,945 至 4,060 美元。黃金及金礦股配置比例低的投資者，可考慮分段增持。我們的均衡策略目前有 7% 的黃金配置。

推動黃金升勢的結構性因素。黃金連續九週上升，價格自 8 月中以來已升逾 30%，於 10 月 20 日創下每盎司 4,381.52 美元的歷史新高，反映全球經濟不確定性加劇。美國及歐盟在 2022 年初烏克蘭戰爭爆發後凍結俄羅斯資產，成為觸發黃金升勢的主要結構性因素。自該決定以來，新興市場央行的黃金需求持續強勁，為這輪升勢提供了穩固基礎。

川普 2.0。川普政府激進的貿易、財政及外交政策，為黃金增添新的結構性利多因素。即使中美在擬於 10 月 30 日於南韓舉行的「川習會」中再次達成貿易休戰協議，中美貿易緊張局勢亦難以消退。本月，中美緊張局勢再度升溫，因川普威脅對中國徵收 100% 的增外關稅，以回應中國限制稀土出口。同時，美國在新財政年度（自 10 月 1 日起）推行的擴張性預算案（「大而美法案」），進一步加深市場對美國債務可持續性的憂慮，財政赤字已接近國內生產總值的 6%，而經濟成長仍高於趨勢水平。

聯準會獨立性受質疑。川普於 8 月 25 日解僱聯準會理事庫克（其後被法院暫緩執行），之前川普一直向聯準會主席鮑爾施壓，要求在通膨仍高於目標水平的情況下降息。此舉引發市場對聯準會獨立性的憂慮，或許加速了黃金於 8 月的最新升勢。

聯準會進入降息週期 除結構性因素外，近期推動黃金上漲的還有週期性因素：由於美國就業市場轉弱，聯準會 9 月恢復降息，為年內首次。雖然自 10 月 1 日起美國政府停擺以來未能公布官方數據，但替代數據顯示，美國就業市場仍接近停滯水平；不過，受惠於高收入人士的支出，消費活動仍然穩健。我們預期聯準會將於下週再降息 25 個基點至 4.0%，以支持疲弱的就業市場。在通膨仍然偏高下，聯準會的降息將進一步壓低實質利率，延續美元自年初以來 9% 的跌幅（受上述結構性及週期性因素影響），並進一步支持金價。

投資者需求上升：儘管今年黃金表現強勁，但機構及零售投資者的黃金部位比例仍然偏低。雖然黃金交易所買賣基金部位今年上升，但仍遠低於 2022 年的高位，顯示投資者資金有進一步流入的空間，最終有望推動金價上升。

短期風險。對價格敏感的買家（包括家庭或央行）需求放緩，仍是短期內的一個阻力。經通膨調整後的金價已升到至少自 1970 年代以來的最高水平。隨著農曆新年臨近，中國在首季初對黃金首飾的節慶需求為金價帶來季節性利多因素。以印度剛結束的節慶季為參考，今年這股需求可能較為溫和，因買家對價格更為敏感，導致銷量下降。

美國再通膨帶來的風險。如果美國成長或通膨加速，促使聯準會轉鷹，是金價面臨的另一項短期風險。美國經濟成長仍高於趨勢水平。根據彭博的綜合預期，受關稅推高商品價格影響，美國 9 月核心通膨（數據將於今晚公布）月增率維持在 0.3% 的高水平。若下週聯準會發出偏鷹指引，或會導致市場下調對未來 12 個月聯準會降息近 125 個基點的預期。這可能會推高美元，並進一步拖低金價。儘管如此，若金價在短期內進一步回調至每盎司 4,000 美元以下，將為長線投資者提供建立配置的良機。

— 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：中國經濟成長優於預期，日本可能出台財政措施

(-) 利空因素：貿易緊張局勢持續，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	- 中國第三季國內生產總值意外按季成長 1.1% - 中國工業生產成長加速至年增率 6.5%，高於預期 - 歐元區消費者信心意外改善 - 英國核心通膨意外降至年增率 3.5%	中國固定資產投資年初至今放緩至年增率-0.5%，高於預期
	我們評估：中性 – 中國經濟成長正向，對比中國固定資產投資成長疲弱	
政策進展	日本新任首相高市早苗預期將宣布降低通膨的措施	英國央行行長貝利警告，在兩家美國企業倒閉後，私人信貸可能引發系統性風險
	我們評估：中性 – 日本可能出台財政措施，對比對私人信貸的憂慮	
其他進展	總統川普表示將於 10 月 30 日在南韓與習近平主席會晤	- 美國制裁俄羅斯最大的兩家石油公司及其近 30 多家子公司，並呼籲莫斯科同意立即停火 - 總統川普從 11 月 1 日起對進口的中型和重型貨車及其零部件徵收 25% 的新關稅，並對巴士徵收 10% 的關稅 - 美國政府停擺進入第四週，成為美國史上第二長的停擺
	我們評估：利空 – 貿易緊張局勢持續，美國政府持續停擺	

美國政府停擺進入第四週，成為美國史上第二長的停擺

美國資產在歷屆政府停擺期間的表現*

停擺開始	期限 (天數)	標普 500 指數	美國 10 年期殖利率 (基點)	美元指數	黃金
81 年 11 月 20 日*	4	0.7%	40.0	0.2%	-1.1%
82 年 9 月 30 日	2	0.3%	-29.0	0.0%	-1.9%
84 年 10 月 4 日	1	0.3%	-12.2	0.4%	-0.6%
86 年 10 月 17 日*	1	-0.3%	3.3	0.0%	-1.5%
90 年 10 月 6 日*	3	0.6%	2.3	-0.8%	-1.2%
95 年 11 月 14 日	6	1.3%	-5.1	-0.5%	0.0%
95 年 12 月 16 日	21	0.1%	-8.6	-0.1%	2.5%
13 年 10 月 1 日*	17	3.1%	-2.1	-0.7%	-0.7%
18 年 1 月 20 日*	3	0.8%	-0.9	-0.2%	0.2%
18 年 12 月 22 日	35	10.3%	-3.2	-1.2%	3.8%
中值	3.5	0.7%	-2.6	-0.1%	-0.7%
25 年 10 月 1 日*	23	0.7%	-14.9	1.2%	6.9%

資料來源：彭博、渣打

*美國政府全面停擺（其餘為部分停擺）

歐元區 10 月消費者信心指數升幅高於預期，達到八個月以來的最高水平

歐元區消費者信心指數



資料來源：彭博、渣打

中國第三季國內生產總值按季成長 1.1%，高於預期，但成長放緩至一年來的低位

中國國內生產總值成長



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

近期美國信貸領域的挑戰對股市及債市有何影響？

我們的觀點：我們預期近期美國信貸問題對整個金融體系的連鎖風險有限。我們維持對短期美國非投資等級債的機會型投資觀點，以獲取理想的風險調整後回報。投資者可於回調時考慮增持優質科技股。

理據：近期兩家美國企業破產，其資金來源是由銀行主導的銀團交易，暴露出欺詐及透明度不足等隱憂，導致貸款人蒙受重大損失，引發市場對私人信貸的密切關注。市場參與者的看法各不相同。監管機構（特別是英國央行）對潛在的系統性問題表示擔憂，並計劃對該行業進行壓力測試；相比之下，多家主要金融機構則認為風險可控，指出現有的契約條款結構穩健及資產保障措施有效。

對信貸質素方面的疑慮可能會持續，因這些破產事件或反映更深層的結構性挑戰。較弱借款人的任何困境都可能蔓延至整體經濟，從而對公開市場造成壓力。不過，目前的事件似乎屬於個別情況。信貸評級機構亦普遍認為這些問題屬於個別性質，我們也認為事件迄今對整體市場的溢出效應有限。此外，私人信貸行業的資產規模預期約為 3 萬億美元，僅佔全球銀行體系的一小部分，即使出現更負面的情境，系統性蔓延風險仍然有限。

債券方面，雖然長期高利率環境及經濟成長放緩或觸發違約率上升，但截至 2025 年第三季末，美國非投資等級債券（按面值加權計）的違約率預期為 1.4%，遠低於約 3.0–3.5% 的長期平均水平。短期非投資等級債仍有望受惠於目前溫和的違約環境。此外，與私人信貸及槓桿貸款市場相比，美國非投資等級債市場的透明度更高、流動性更佳及更多元化。雖然美國非投資等級債的殖利率溢價目前處於區間偏低水平，但整體殖利率仍具吸引力，尤其在聯準會可能持續降息的情況下。

股票方面，我們於 9 月對美國主要銀行進行獲利，準備應對市場波動，因為就業市場轉弱促使聯準會降息，從而對淨利差造成壓力。展望未來，投資者短期內可能仍會對美國金融股保持審慎，特別是在科技股持續錄得強勁盈餘的情況下。因此，我們將重點關注優質科技股，偏好現金流充裕、具人工智慧相關主題及預測指引穩健的企業。

—— 香鎮偉，高級投資策略師
黃立邦，股票分析師

私人信貸領域迄今對短期美國非投資等級債沒有明顯溢出影響

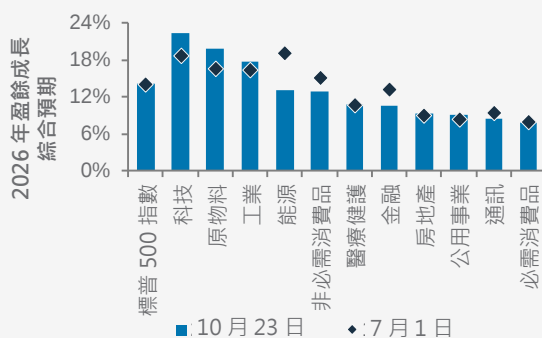
短期美國非投資等級債、美國槓桿貸款及全球政府債的總回報



資料來源：彭博、渣打

受惠於人工智慧領域的重大投資，預期美國科技行業 2026 年的盈餘成長最為強勁

2026 年各行業綜合盈餘成長率（截至 10 月 23 日及 7 月 1 日數據）



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 高市早苗當選日本新首相，你認為日本股票的前景如何？

我們的觀點：將過度投資於日本股票的資金輪換至其他看好的亞洲市場。我們看多中國股票。

理據：日本股票在高市就任後反應積極，持續的政治不確定性逐漸消退，市場也逐步接受「高市經濟學」。我們預期新政府將聚焦於擴張性政策，例如廢除臨時汽油稅，並與日本央行聯手應對通膨等長期存在的經濟問題。企業改革或將繼續獲得支持。

儘管短期內樂觀情緒可能會持續，但我們預期結構性阻力和政策不確定性將限制未來 6-12 個月的進一步上行空間。首先，在制定政策方面付出了許多努力，並與聯盟中的右翼日本維新會（Japan Innovation Party, JIP）合作。在維新會列出 12 項要求之後，如果在削減食品消費稅等問題上未能達成共識，可能會削弱政治穩定性。其次，市場對日本央行 12 月升息的預期升溫，可能導致日圓走強，抑制出口商的盈餘。日本的 12 個月預測盈餘成長預期為 8.5%，仍然落後於其他成熟市場。即將公布的季度業績如意外地低於預期，都可能引發市場回調，尤其是在評價面上升的背景下（明晟日本指數的 12 個月預測本益比較其 5 年平均水平高出一個標準差）。

—— 甘皓昕，CFA，投資策略師

Q 你預期英國央行在經濟基本因素疲弱下會維持利率不變嗎？你認為英鎊的前景如何？

我們的觀點：英國央行仍有降息空間。受通膨數據低於預期影響，英鎊兌美元面臨進一步下行壓力，即時支持位在 1.3140。

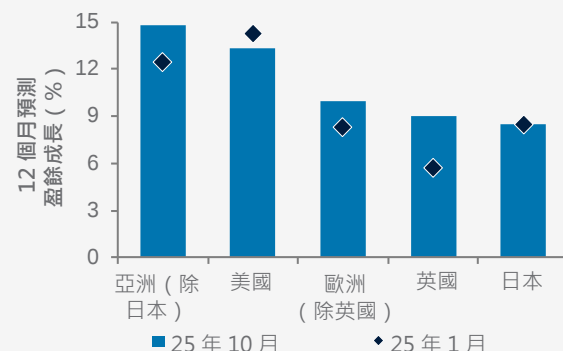
理據：英國 9 月的消費通膨率保持在年增率 3.8%，低於 4% 的預期。核心通膨率從 8 月的年增率 3.6% 降至年增率 3.5%。貨幣市場現預期英國央行年底前降息 25 個基點的機會約為 72%。疲弱的經濟數據支持 2026 年進一步放寬貨幣政策和降息的預期。

與此同時，英國財政大臣李韻晴（Reeves）將於 11 月 26 日公布第二份預算案。政府財政面臨壓力，9 月的借款接近歷史高位。李韻晴可能會再次加稅以收窄財政缺口，儘管 4 月的僱主稅上調已經加劇了通膨。然而，政府可能會降低家庭能源的增值稅，這將降低通膨，為英國央行降息提供空間，並推動英鎊走低。

—— 袁沛儀，投資策略師

日本股票綜合盈餘成長預測落後於其他成熟市場

明晟股票指數的 12 個月綜合預測盈餘成長預期



資料來源：FactSet、渣打

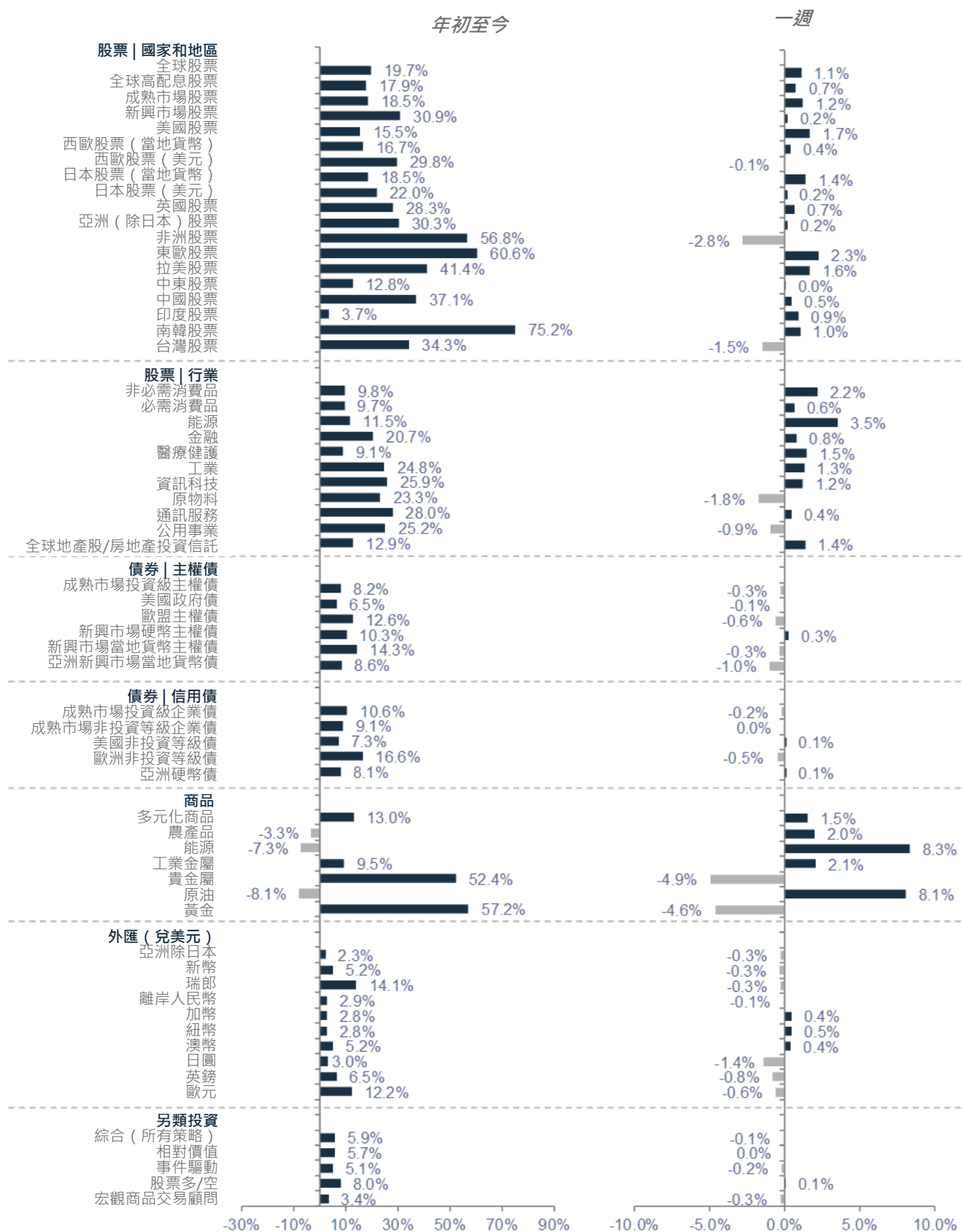
隨著英國央行降息預期上升，英鎊兌美元的下行風險加大

英鎊兌美元與技術水平



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 23 日的表現，「過去一週」指 2025 年 10 月 16 日至 2025 年 10 月 23 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)	▼	美國科技 ▲
英國	▼	美國醫療健護 ▲
亞洲 (除日本)	▲	美國通訊 ▲
日本	◆	歐洲工業 ▲
其他新興市場	◆	歐洲科技 ▲
		歐洲金融 ▲
		中國科技 ▲
債券 (信用債)		
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)		
新興市場政府當地貨幣債	▲	黃金 ▲
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 6,818

截至 10 月 23 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	6,738	6,605	6,818	22.6	1.2
斯托克 50 指數	5,668	5,489	5,773	15.9	3.1
富時 100 指數	9,579	9,306	9,723	13.2	3.5
東證指數	3,254	3,126	3,328	16.1	2.4
上證綜指	3,922	3,819	3,981	14.1	2.8
恒生指數	25,968	24,948	27,185	11.5	3.2
印度 Nifty 50 指數	25,891	24,951	26,468	20.9	1.5
明晟亞洲 (除日本)	902	872	924	14.9	2.3
明晟新興市場	1,381	1,338	1,411	13.8	2.7
原油 (紐約期油)	61.8	56.6	66.7	不適用	不適用
黃金	4,126	3,769	4,433	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.00	3.89	4.16	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 工業利潤年增率	9 月	-20.4%	
	歐元 IFO 商業景氣指數	10 月	-	87.7
	美元 耐用品訂單	9 月初值	-0.1%	-
二 週	歐元 GfK 消費者信心	11 月	-	-22.3
	美元 諮商會消費者信心	10 月	93.8	94.2
三 週	加幣 加拿大央行利率決定	10 月 29 日	2.3%	2.5%
四 週	美元 聯邦公開市場委員會利率決定 (上限)	10 月 29 日	4.0%	4.3%
	日圓 日本央行目標利率	10 月 30 月	-	0.5%
	歐元 經濟信心	10 月	-	95.5
	歐元 失業率	9 月	-	6.3%
	美元 國內生產總值年化後按季	第三季實際	3.0%	3.8%
	美元 核心個人消費物價指數按季	第三季實際	-	2.6%
	歐元 歐洲央行存款機制利率	10 月 30 月	-	2.0%
	離岸人民幣 製造業採購經理指數	10 月	-	49.8
五 週 / 六	離岸人民幣 非製造業採購經理指數	10 月	-	50.0
	歐元 消費物價指數預期年增率	10 月初值	-	2.2%
	歐元 核心消費物價指數年增率	10 月初值	-	2.4%
	美元 個人消費物價指數年增率	9 月	-	2.7%
	美元 核心個人消費物價指數年增率	9 月	-	2.9%

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 23 日收盤)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↓	1.31
全球股票	●	→	1.39
黃金	○	↓	1.25
股票			
明晟美國	●	↑	1.42
明晟歐洲	●	→	1.56
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	→	1.39
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.33
成熟市場非投資等級債	●	↑	1.48
新興市場美元債	●	→	1.31
新興市場當地貨幣債	●	↑	1.55
亞洲美元債	●	→	1.28
貨幣			
歐元兌美元	●	→	1.68

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。