

金融市場週報

審視美國政府停擺

→ 美國政府停擺對市場來說是短期風險。我們的基本預測是停擺持續 2-3 週，這對市場的影響可能有限。

→ 如果停擺持續 2-3 週以上，再加上投資者部位擁擠，可能導致風險資產短期回調。對戰術性投資者而言，鎖定過度集中的部位收益是較為審慎的做法。

→ 長線投資者可考慮把握任何回調來增持我們看好的股票市場（美國和亞洲（除日本）），以及受到強勁盈餘前景支持的美國科技、通訊和醫療健康股。

→ 黃金在政府停擺期間仍是可靠的避險工具，同時具備結構性看漲的背景。在債券方面，我們將鎖定當前 5-7 年期債券的殖利率，因為美國就業市場放緩，意味著聯準會將在未來 12 個月進一步降息。由於日本央行升息的機會增加，我們也預期美元兌日圓將下跌。

趁低增持美國股票、科技股 — 政府停擺的持續影響有限

鎖定 5-7 年期債券的殖利率 — 聯準會在就業市場疲弱的情況下降息將降低現金存款的殖利率

美元兌日圓將測試 145 支持位 — 日本央行升息的可能性上升

本週圖示：美國政府的停擺影響有限

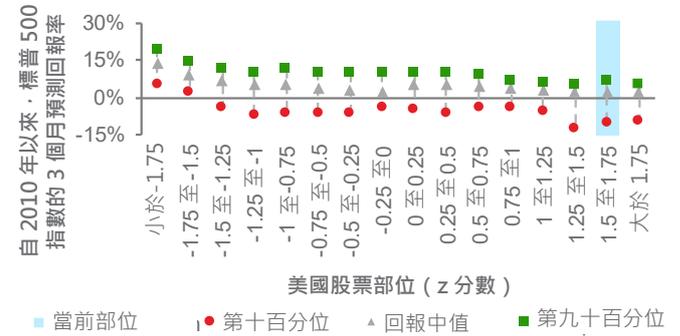
歷史往績顯示，美國政府停擺歷來對風險資產和美元的影響有限，但如今投資者部位擁擠

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 21 日*	2	-0.1%	30.0	-0.3%	-1.2%
82 年 10 月 1 日	1	1.3%	-22.0	0.0%	1.3%
84 年 10 月 4 日	2	0.1%	-22.2	0.9%	-1.3%
86 年 10 月 17 日*	1	-0.3%	3.3	0.0%	-1.5%
90 年 10 月 6 日*	3	-2.1%	16.5	-1.2%	0.4%
95 年 11 月 14 日	5	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*	2	0.8%	-0.9	-0.2%	0.2%
18 年 12 月 22 日	34	10.3%	-3.2	-1.2%	3.8%
中值	2.5	0.5%	-2.6	-0.2%	0.1%

資料來源：彭博、Vanda Research、渣打。*美國政府全面停擺（其餘為部分停擺）

美國股票投資者部位，藍色柱狀 = 當前 Z 分數 1.65



主筆評論

審視美國政府停擺

策略概述：美國政府停擺對市場來說是一個潛在的短期風險。我們的基本預測是美國政府停擺持續 2-3 週，這對市場的影響可能有限。如果政府停擺持續 2-3 週以上，再加上投資者部位擁擠，可能導致風險資產短期回調。對戰術性投資者而言，鎖定過度集中的部位收益是較為審慎的做法。長線投資者可考慮把握任何回調來增持我們看好的股票市場（美國和亞洲（除日本）），以及受到強勁盈餘前景支持的美國科技、通訊和醫療保健股。

黃金在政府停擺期間仍是可靠的避險工具，同時具備結構性看漲的背景。在債券方面，我們將鎖定當前 5-7 年期債券的殖利率，因為美國就業市場放緩，意味著聯準會將在未來 12 個月進一步降息。由於日本央行升息的機會增加，我們也預期美元兌日圓將進一步下跌。

政府停擺的持續時間至關重要：如上表所顯示，美國政府短暫停擺對經濟和市場的影響可能有限。然而，持續超過 2-3 週的長期停擺仍然是一個不容忽視的風險，因為民主黨希望藉此機會迫使川普政府撤回年底前取消部分美國民眾醫療補貼的計劃。我們的基本預測是，共和黨將同意延長醫療補貼，有助於結束政府停擺。任何延誤都可能使民主黨在這一敏感議題上取得政治上的勝利，並在明年中期選舉前佔上風。

投資者部位擁擠是短期風險。此次政府停擺與美股投資者部位更為擁擠同步發生，美股亦創下新高，我們在最新《全球市場展望》中已指出相關風險。美股市場的整體投資者部位已接近極端水平，目前高於其歷史均值 1.65 個標準差。在此水平上，美股在隨後三個月的回報普遍偏向下行。上一次部位水平超過 1.6（2024 年 12 月）時，其後三個月的回報為 -8.1%。不過，根據我們其他短期及長期量化模型，涵蓋評估動力、引伸波幅、經濟數據驚喜及宏觀風險的因素，深度回調的風險較低。

增持看好行業的機會：我們認為，若因政府停擺導致股市回調，將是增持我們看好的股市——美國和亞洲（除日本）市場的機會。無論美國政府停擺持續時間多長，由結構性人工智慧推動美國、歐洲和中國科技行業的成長勢頭仍然會持續。這些行業受到盈餘上調的支持，目前美國第三季的盈餘成長率預期為 8.8%，高於第三季初的 8%。與此同時，美國醫療保健行業也受惠於一些行業領袖最近與川普政府達成協議，緩解了市場對關稅的擔憂（見第 5 頁）。

黃金仍然是關鍵的對沖工具。在過去美國政府停擺期間，這種貴金屬表現具備韌性。在全球政策不確定性上升之際，黃金亦可能繼續受惠於各國央行的結構性需求。我們視金礦股為戰術型投資機遇。由於金價近年來上漲，遠高於整體生產成本（仍低於每盎司 2,000 美元），故帶動該行業的利潤率上升。

鎖定中期債券的殖利率：政府停擺疊加就業市場走弱，可能會增加聯準會今年再降息兩次，以及未來 12 個月總共降息 100 個基點至 3.25% 的可能性。我們認為 5-7 年期優質債券具有價值，尤其是美國 10 年期國債殖利率目前高於 4% 的情況下。

美元兌日圓的下行風險：如果美國政府停擺持續數週以上，美元可能面臨下行壓力。我們認為美元兌日圓將下跌，並測試 145 的支持位，尤其是如果農林水產大臣小泉進次郎（Koizumi）於正在進行的日本執政自民黨領導人大選中勝出。小泉進次郎支持日本央行升息，並支持政策正常化。日本央行 10 月 30 日升息的機會正在增加。

— 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對於風險資產的短期影響是中性的

(+) 利多因素：美國製造業活動比預期強勁

(-) 利空因素：美國政府停擺、私營部門就業人數減少、特定行業的關稅增加

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> 美國供應管理協會製造業採購經理指數為 49.1，高於預期，同時就業採購經理指數上升，而支付價格則下跌 美國個人收入月增率成長 0.4%，增幅超出預期 美國 JOLTS 職位空缺數量略微高於預期 歐元區經濟和工業信心高於預期 中國工業利潤年增率成長 20.4% 	<ul style="list-style-type: none"> 美國供應管理協會新訂單採購經理指數降至收縮水平，降幅超出預期 ADP 的數據顯示美國 9 月份私人就業職位減少 3.2 萬個，為四個月內第三次下跌 美國諮商會消費者信心指數為 94.2，低於預期 中國製造業和非製造業採購經理指數 9 月份的降幅超出預期
	我們評估：中性 – 美國製造業活動比預期強勁，而私人就業數據疲弱	
政策進展		<ul style="list-style-type: none"> 澳洲央行和印度央行維持政策利率不變，符合預期 歐洲央行官員 Makhlof 表示，歐洲降息週期接近尾聲
	我們評估：利空 – 各國央行態度謹慎	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> 中國將於 10 月 20 日至 23 日召開四中全會，討論下個五年計劃，設定經濟、政治和社會方面的優先事項 川普暫時擱置對進口藥品徵收 100% 關稅的威脅 	<ul style="list-style-type: none"> 由於參議院以 55 票對 45 票未能通過撥款法案，未達到所需的 60 票門檻，導致美國政府停擺 川普下令對進口的軟木木材和木料徵收 10% 的新關稅，對廚房櫥櫃徵收 25% 的關稅
	我們評估：利空 – 美國政府停擺、特定行業的關稅增加	

美國私人就業職位錄得自 2023 年 3 月以來的最大跌幅，前幾個月的數據也被下修

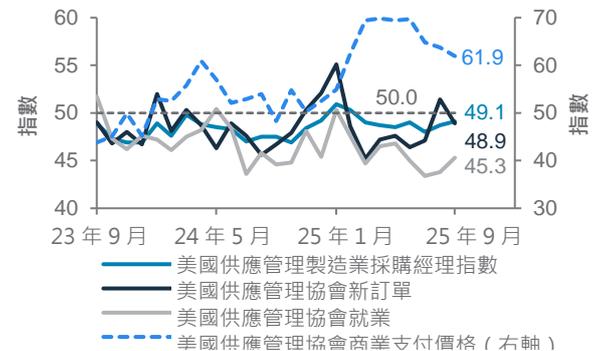
美國 ADP 私人就業職位；職位空缺與失業比率 (JOLTS)



資料來源：彭博、渣打

美國 9 月份製造業的商業信心與就業邁向復甦，但新訂單則出現萎縮

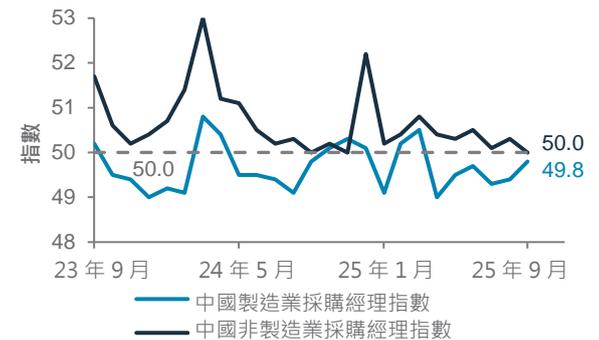
美國供應管理協會製造業採購經理指數；美國供應管理協會新訂單、就業和支付價格分項指數



資料來源：彭博、渣打

中國 9 月份製造業和非製造業採購經理指數低於預期

中國製造業和非製造業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

美國政府停擺預期對美國股票和國債殖利率有什麼影響？

我們的觀點：股票：政府短暫停擺對美國股票的影響可能有限。如果政府長期停擺導致市場回調，將是增持美股，尤其是科技股的機會。

債券：我們預期殖利率短期內會保持穩定。我們將減持較長期債券，並以 5-7 年平均期限為目標。

理據：在政府短暫停擺的情景下，我們預期經濟成長和企業盈餘受到的影響有限，美股受到的影響也微乎其微。在長期停擺的情景下，不確定性可能導致波動性上升，並引發對消費支出疲弱的憂慮。這可能會影響經濟成長預期和美股盈餘的前景，從而導致市場回調。

然而，如果經濟成長出現任何顯著惡化，我們預期聯準會將會及時降息並支持經濟。甚至在政府停擺前，由於勞動力市場疲軟，聯準會已降息 25 個基點。我們預期未來 12 個月聯準會將再降息 100 個基點，這將幫助美國經濟實現軟著陸。在人工智慧投資的推動下，美國企業盈餘有望繼續成長，並引領美股走高。

政府債券殖利率以往在政府停擺期間會下跌。政府停擺帶來重大挑戰，例如非必要服務暫停，這將妨礙關鍵經濟數據的發布，使經濟學家難以評估宏觀經濟的發展。同時，非必要聯邦僱員的裁減激增和政府職能暫停，可能對經濟活動產生負面影響，增加經濟放緩的風險，並可能導致殖利率下降。

然而，對經濟成長的影響取決於政府停擺的範圍和持續時間。我們預期短期停擺不太可能引發美國信用評級下調，因為停擺對經濟成長的衝擊應該輕微且短暫。我們預期殖利率短期內保持穩定，基準美國 10 年期國債殖利率將保持在我們 3 個月目標區間的 4% 至 4.25%。我們繼續減持較長期債券，並看好債券投資組合中 5-7 年期債券。

— 葉福恒，高級投資策略師
 林奕輝，高級投資策略師

在歷史上，美國政府停擺對美國股市的影響不大

自 1980 年代以來，標普 500 指數在美國政府停擺期間的表現

美國政府停擺		持續時間 (天數)	完全 / 部分停擺	標普 500 變化
開始	結束			
1981 年 11 月 21 日	1981 年 11 月 23 日	2	完全	-0.1%
1982 年 10 月 1 日	1982 年 10 月 2 日	1	部分	1.3%
1984 年 10 月 4 日	1984 年 10 月 5 日	1	部分	0.1%
1986 年 10 月 17 日	1986 年 10 月 18 日	1	完全	-0.3%
1990 年 10 月 6 日	1990 年 10 月 9 日	3	完全	-2.1%
1995 年 11 月 14 日	1995 年 11 月 19 日	5	部分	1.3%
1995 年 12 月 16 日	1996 年 1 月 6 日	21	部分	0.1%
2013 年 10 月 1 日	2013 年 10 月 17 日	16	完全	3.1%
2018 年 1 月 20 日	2018 年 1 月 22 日	2	完全	0.8%
2018 年 12 月 22 日	2019 年 1 月 25 日	34	部分	10.3%
中值		2.5		0.5%

資料來源：彭博、渣打

歷史顯示美國國債殖利率在政府停擺開始前下降，其後則保持穩定

當政府停擺超過 10 天時，整體美國國債殖利率的變化



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

你認為美國醫療健護股行業會進一步上漲嗎？

我們的觀點： 增持美國醫療健護行業，尤其是在回調時。我們預期製藥商與川普政府之間可能會達成更多交易，進而降低關稅和定價風險。

理據： 美國醫療健護行業反應積極，原因是美國大型製藥公司與白宮就降低美國藥品價格達成協議，例如按照川普總統的要求，製藥商以「最惠國」價格向醫療補助 (Medicaid) 患者提供藥品，為此大型製藥商將獲得 3 年的藥品專項關稅豁免期，這大大減低了投資者對該行業長期不確定性的擔憂。此外，對進口藥品徵收 100% 的關稅可以進一步加強美國的製藥供應鏈，並保障國內生產。

我們在最新的《全球市場展望》中上調美國醫療健護行業至看多。新專利藥物持續創新、本土化生產不斷加強以及政策不確定性逐漸消退。儘管近期股價有所上漲，但該行業的評價面仍然吸引，明晟美國醫療健護指數的 12 個月預測本益比為 17.6 倍，接近其 5 年平均水平。2025 年和 2026 年盈餘預測也較為樂觀，分別為 12.8% 和 9.8% (資料來源：LSEG I/B/E/S)。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

有鑑於美國政府停擺，美元的前景如何？哪一種貨幣可能表現優異？

我們的觀點： 美元指數表現疲弱，可能測試 97.1。日圓可能升值，美元兌日圓正測試 145 的支持位。

理據： 美元整體格局依然疲弱。如果未來幾天川普總統與國會未能達成協議，意味著美國政府將長期停擺，與川普第一任期內發生的情況相似。這意味著美元指數 (DXY) 可能跌向 97.1 的支持位。

我們預期日圓的避險地位將使其表現優異。根據日本央行傳遞的訊息以及短觀調查，市場預期日本央行本月升息的可能性略高於 50%。自民黨總裁候選人避免在貨幣政策方面採取強硬立場，顯示對日本央行可能採取的緊縮政策阻力不大。與此同時，我們預期聯準會將在下次會議上降息 25 個基點，因為美國勞動力市場疲弱，9 月私人就業職位減少 3.2 萬個，是 2024 年 3 月以來的最大跌幅。

— 袁沛儀，投資策略師

美國醫療健護股行業的評價面仍然合理，與其 5 年平均水平一致

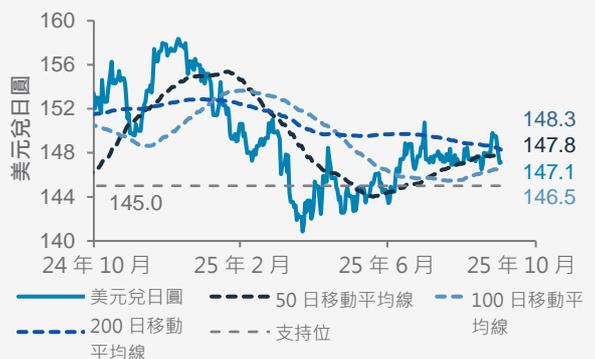
明晟美國醫療健護指數的 12 個月預測本益比



資料來源：彭博、渣打

美元兌日圓可能下跌

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)

白銀與黃金的漲勢能否延續？

我們的觀點：我們對在目前水平高追白銀持審慎態度。不過，若白銀回落至每盎司 40 美元，我們認為可建立部位。我們中期仍然看好黃金。

理據：白銀年初至今已飆升 64%，有望創下自 2010 年以來表現最強勁的一年。白銀的升勢主要受兩項因素驅動：1) 風險資產整體上升；2) 白銀在一段時間跑輸黃金後，隨金價持續走強而同步上升。即使在經歷如此迅速的上漲後，白銀的價格相對於黃金仍然不太高昂，經通脹調整後的價格仍遠低於歷史高位。短期內，近期美國政府停擺引發的避險需求進一步帶來支持，令白銀有望與黃金同步上行。

然而，我們對高追白銀持審慎態度。每盎司 50 美元的歷史高位成為重要阻力位，顯示上行空間有限。金銀比率亦已回落至 10 年平均水平，這意味著相對於黃金，白銀不再「便宜」。更重要的是，白銀的工業用途令其容易受到宏觀經濟阻力的影響。

我們對白銀的長期走勢持正面看法，預期未來數年實物市場將持續緊張，但短期內進一步上升的空間似乎愈來愈窄，我們預期白銀短期內不會持續突破每盎司 50 美元。因此，目前的風險回報水平並不吸引。然而，若價格回落至每盎司 40 美元（即 50 日移動平均線），我們認為可在該水平建立部位，以把握白銀更為吸引的長期前景。相比之下，黃金繼續受到更強勁的利多因素所推動。聯準會重啟降息，加上印度及中國的季節性珠寶需求，而財政憂慮上升、停滯性通脹風險及政策不確定性，進一步強化其作為避險資產的吸引力。我們仍然預期金價在未來 12 個月或突破每盎司 4,000 美元的水平。

— Tay Qi Xiu 投資組合策略師

隨著風險資產廣泛上升，白銀相對於黃金亦有所上漲

銀 / 金比率與納斯達克 100 指數



資料來源：彭博、渣打

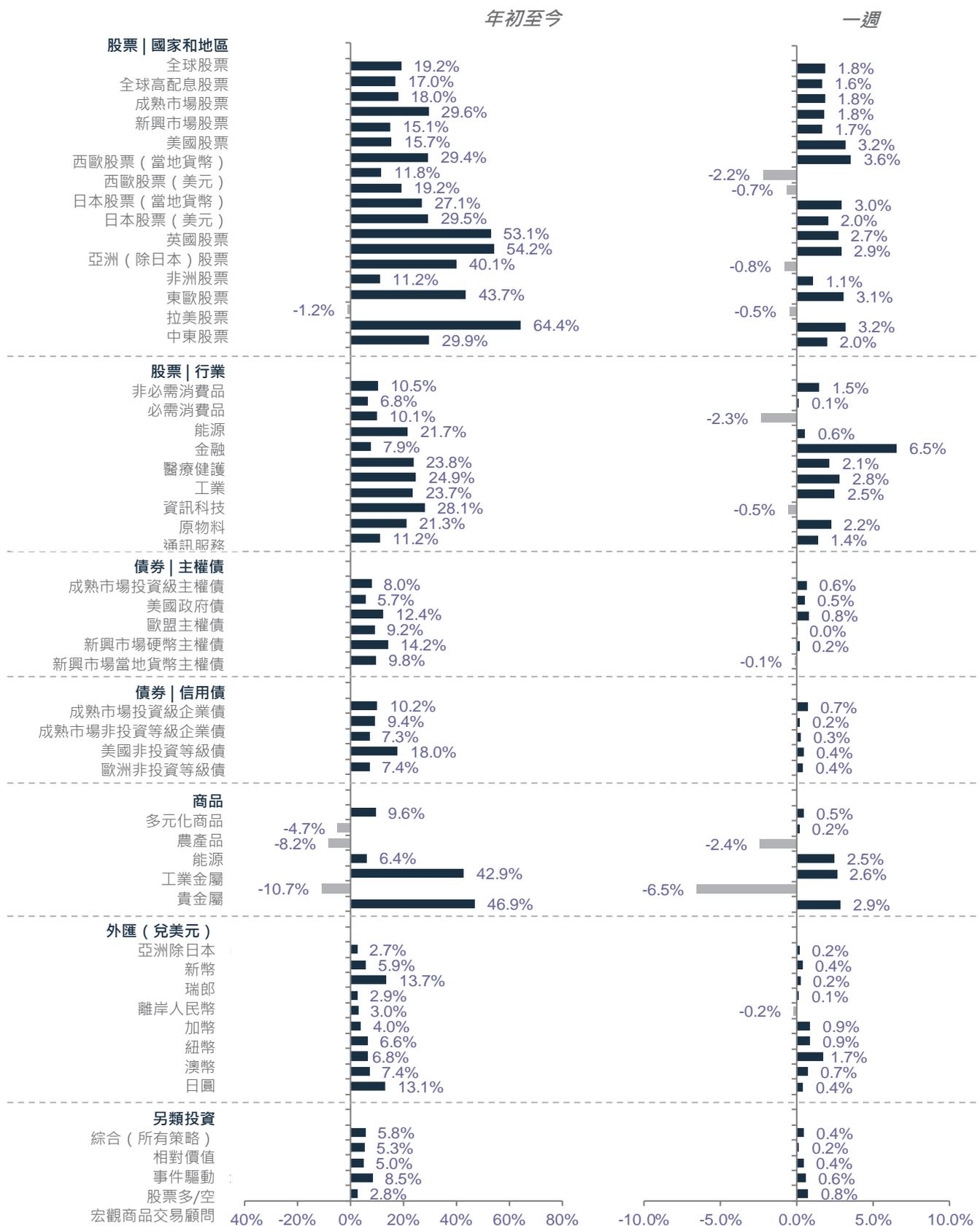
白銀作為工業金屬的角色，使其容易受到全球經濟週期的影響。若經濟狀況惡化，銀價可能會下跌

全球經濟驚喜指數與銀 / 金比率



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 2 日的表現。「過去一週」指 2025 年 9 月 25 日至 2025 年 10 月 2 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)	▼	美國醫療保健 ▲
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 6,845

截至 10 月 2 日收盤的主要市場技術指標

指數	即期	第一		12 個月預測本益比 (倍)	12 個月預測股息殖利率 (%)
		支持位	阻力位		
標普 500 指數	6,715	6,473	6,845	22.8	1.2
斯托克 50 指數	5,646	5,399	5,783	15.9	3.1
富時 100 指數	9,428	9,198	9,566	13.2	3.5
東證指數	3,087	3,018	3,181	15.3	2.5
上證綜指	3,883	3,777	3,944	14.1	2.8
恒生指數	27,287	25,740	28,108	12.2	3.0
印度 Nifty 50 指數	24,836	24,423	25,349	20.0	1.5
明晟亞洲 (除日本)	896	848	922	14.8	2.3
明晟新興市場	1,368	1,295	1,407	13.8	2.7
原油 (紐約期油)	60.5	58.4	64.5	不適用	不適用
黃金	3,857	3,586	4,012	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.08	3.95	4.26	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	歐元	Sentix 投資者信心	10 月	-	-9.2
	歐元	零售銷售年增率	8 月	-	2.2%
二週	英鎊	英國央行行長貝利發言			
	美元	貿易平衡	8 月	-614 億美元	-783 億美元
三週	離岸人民幣	外匯儲備	9 月	-	33,221 億美元
	美元	消費信貸	8 月	150 億美元	160.1 億美元
四週	紐幣	紐西蘭央行官方現金利率	10 月 8 日	-	3.0%
	美元	聯邦公開市場委員會會議紀錄	9 月 17 日	-	-
	美元	首次申領失業救濟金人數	10 月 4 日	-	-
六週/五週	美元	持續申領失業救濟金人數	9 月 27 日	-	-
	日圓	生產價格指數年增率	9 月	-	2.7%
	美元	密西根大學信心指數	10 月初值	-	55.1
	美元	密西根大學現況指數	10 月初值	-	60.4
	美元	密西根大學預期指數	10 月初值	-	51.7
	美元	密西根大學 1 年期通膨率	10 月初值	-	4.7%
美元	密西根大學 5-10 年期通膨率	10 月初值	-	3.7%	

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 2 日收盤)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	→	1.46
全球股票	●	→	1.32
黃金	○	↓	1.24
股票			
明晟美國	●	→	1.34
明晟歐洲	●	→	1.48
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	→	1.30
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.40
成熟市場非投資等級債	●	↑	1.43
新興市場美元債	●	↑	1.38
新興市場當地貨幣債	●	↑	1.60
亞洲美元債	●	→	1.31
貨幣			
歐元兌美元	●	↑	1.84

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。本文件並非且不构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。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或任何附屬公司或附屬公司、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。