

金融市場週報

鷹派立場見頂？

→ 荷姆茲海峽重開，可能標誌著全球貨幣週期的轉捩點。隨著美國原油價格回落至每桶 70 美元以下，能源引發通膨的威脅料已消退，讓各國央行有空間保持觀望。

→ 油價下跌拖低通膨預期，並令美國及歐洲的長期債券殖利率自 5 月高位回落，回吐了近期市場大部分的鷹派重定價。美國 6 月非農就業數據轉弱，令市場對聯準會加息的預期降溫。

→ 此背景或會令美元盤整，並為全球股市提供支持，特別是對利率敏感的科技行業，以及黃金。

→ 亞洲（除日本）股市，尤其是中國及印度等石油進口國，料將受惠於油價回落。此外，隨著全球再通膨範圍擴大，澳幣等較為波動的貨幣應將受惠。

策略性看漲美國科技股：繼上半年表現欠佳後，評價面具吸引力

看漲澳幣：美元逐步轉弱，澳洲國內基本因素強勁

美元兌日圓下行：日本央行干預風險

本週圖表：金融環境正在收緊

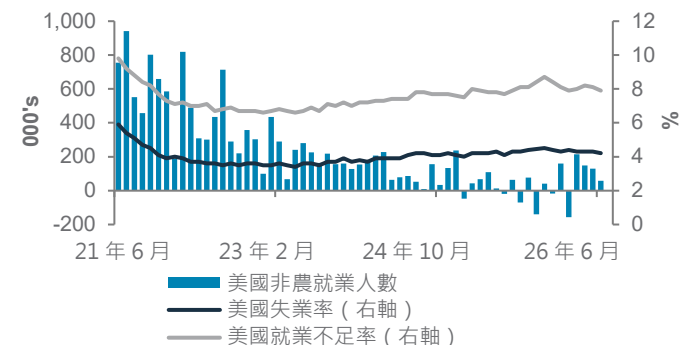
美國債券殖利率曲線趨平，反映最近的短期利率急升已拖累了長期成長預期

美國 10 年期與 2 年期國債利差



資料來源：彭博、FactSet、渣打

美國非農就業人數；失業率及就業不足率



主筆評論

鷹派立場見頂？

策略摘要：荷姆茲海峽重開，可能標誌著全球貨幣週期的轉振點。隨著美國原油價格回落至每桶 70 美元以下，能源引發通膨的威脅料已消退，讓各國央行有空間保持觀望。油價下跌拖低通膨預期，並令美國及歐洲的長期債券殖利率自 5 月高位回落，回吐了市場大部分的鷹派重定價。美國 6 月非農就業數據轉弱，令市場對聯準會加息的預期降溫。

此背景或會令美元盤整，並為全球股市提供支持，特別是對利率敏感的科技行業。亞洲（除日本）股市，尤其是中國及印度等石油進口國，料將受惠於油價回落。

全球週期轉向？在本週的歐洲央行論壇上，聯準會主席華許（Warsh）指出，債券殖利率下跌，證明隨著油價下跌，市場正在消化通膨降溫的預期。歐洲央行行長拉加德（Lagarde）亦表示，在上月升息後，通膨與成長風險已變得較為平衡。他們帶出的訊息很明確：油價下跌已在改變政策前景。有鑑於荷姆茲海峽的航運量目前僅為衝突前水平的 25%，航運進一步正常化應會鞏固更溫和的通膨環境。

美國就業報告疲弱，舒緩了聯準會加息的壓力。美國 6 月非農就業人數較綜合預期低一半。大部分新增職位集中於教育及醫療健護服務行業，逆轉了前幾個月擴張的趨勢。薪資成長維持平穩，月增率成長 0.3%（年增率 3.5%），通膨壓力受控。此報告挑戰了市場對聯準會即將升息的論調，令市場對升息的預期推遲至 12 月。由於近期油價下跌令通膨壓力舒緩，我們對聯準會今年內會否升息仍存疑。我們亦預期歐洲央行將維持利率不變至年底。

央行政策前景轉向。除日本外，其他主要央行均明顯出現舒緩跡象。大多數央行目前傾向維持利率不變，營造利率波動性較低的環境。澳洲央行在今年三次升息後已轉為中性立場，而瑞士經濟成長疲弱且通膨溫和，亦不支持進一步收緊政策。即使英國央行行長貝利（Bailey）不排除為應對能源價格風險而升息的可能性，但亦對重返寬鬆政策持開放態度。日本央行在薪資成長的帶動下，依然是明顯採取鷹派立場的異數。

華許的首度發言是否標誌著鷹派見頂？美國方面，聯準會鷹派立場的高峰可能已經過去。自伊朗衝突以來約 +90 個基點的重新定價，反映了市場預期一個更高的中性利率，以及對華許領導下的聯準會偏向鷹派的擔憂。然而，繼兩週前發表鷹派的首度發言後，華許本週指出，通膨預期降溫是長期殖利率回落的原因。若通膨如我們預期般持續放緩，他可能會說服聯準會的其他決策者，在年底前維持利率不變。美國經濟分析局（Bureau of Economic Analysis 或 BEA）即將對電腦軟體價格及投資組合服務成本的計算方法作出調整，這亦可能在第四季前拖低核心個人消費支出通膨這項聯準會偏好的指標。

債券殖利率與美元見頂？若央行的鷹派立場已經見頂，則債券殖利率理應進一步回落。在聯準會利率穩定的環境下，我們認為 3 至 5 年期美國國債殖利率具備投資價值；投資者在 10 年期國債的看空部位過度擁擠，預示殖利率或回落至 4.25% 至 4.5% 的區間。聯準會鷹派立場見頂，亦意味著美元將進入盤整，尤其是在投資者部位擁擠下，亦將為黃金提供支持。隨著全球再通膨範圍擴大，澳幣等較為波動的貨幣應將受惠。

此環境利多全球股市。油價下跌令消費者購買力回升，並支持由人工智慧帶動的財富效應。這有利於亞洲（除日本）股市，受預期雙位數盈餘成長的支持，亦利多美國與亞洲（除日本）對利率敏感的科技行業。

風險：上述觀點建基於油價維持低位及通膨降溫。若美國通膨因勞工市場轉強而持續偏高，聯準會或會被迫收緊政策。人工智慧亦可能至少在短期內帶來通膨壓力，而非發揮通縮作用，從而支持更高利率。若華許的立場突然轉鷹，情況類似前聯準會主席格林斯潘（Greenspan）於 2000 年的做法，或會對由人工智慧帶動的股票漲勢構成挑戰。最後，脆弱的美伊停火協議可能會在 11 月美國中期選舉後破裂，導致油價急升。因此，我們維持多元化投資的策略，並透過黃金及另類投資來平衡地緣政治風險。

— Rajat Bhattacharya

每週宏觀因素平衡表

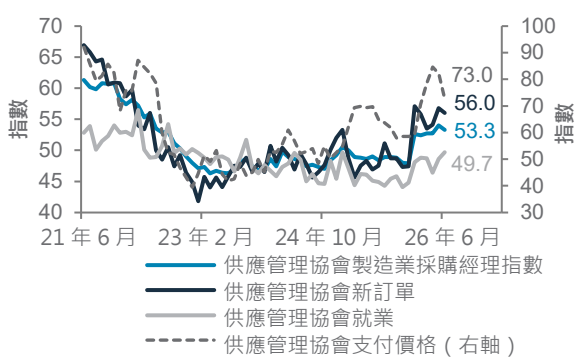
每週淨評估：總體而言，我們認為過去一週的數據和政策對於風險資產的短期影響是正面的

- (+) 利多因素：歐元區通膨放緩，中國經濟活動穩定
- (-) 利空因素：美國就業及製造業數據轉弱；針對個別國家的貿易緊張局勢升溫

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	- 美國 5 月職位空缺保持韌性，達 760 萬個，高於預期 - 歐元區 6 月整體及核心通膨低於預期 - 歐元區經濟信心高於預期 - 中國 6 月製造業及非製造業採購經理指數勝預期 - 中國 5 月工業企業利潤年增率上升 21.1%	- 美國 6 月非農就業人數增加 57,000 人，較預期少一半；5 月就業人數向下修訂 - 美國 6 月私營就業人數增加 98,000 人，增幅低於預期 - 美國 6 月供應管理協會製造業及新訂單採購經理指數的跌幅大於預期，而支付價格亦下跌 - 美國 6 月諮商會消費者信心指數低於預期
	我們的評估：中性 – 歐元區通膨放緩，對比美國就業成長減慢	
政策發展	- 聯準會主席華許拒絕承諾升息 - 歐洲央行官員卡扎克斯 (Kazaks) 及德馬科 (Demarco) 表示，央行應避免急於進一步升息 - 英國央行行長貝利表示不急於升息	聯準會官員卡什卡利 (Kashkari) 以通膨飆升為由，將其年底利率預測由降息一次改為升息一次
	我們的評估：利多 – 各央行或維持利率不變	
其他發展	南韓宣布三大超大型項目計劃，以發展全新晶片生產樞紐、數據中心及機械人技術	- 美國總統川普警告，將對任何向美國企業收取數碼服務稅的國家徵收 100% 關稅 - 美國決定不與加拿大及墨西哥續簽貿易協定 - 中國再將 20 家日本企業列入出口管制黑名單
	我們的評估：利空 – 針對個別國家的貿易緊張局勢升溫	

美國 6 月供應管理協會製造業採購經理指數回落，而支付價格分項指數大幅下跌，顯示成本壓力減輕

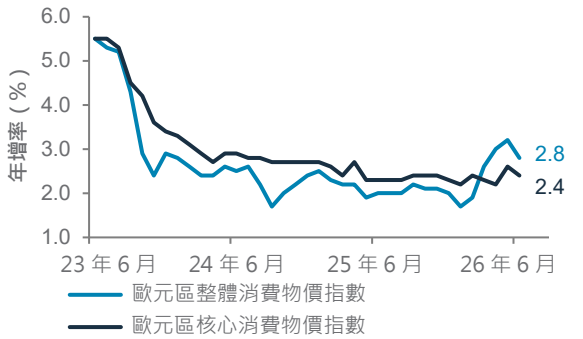
美國供應管理協會製造業採購經理指數及其關鍵的分項指數



資料來源：彭博、渣打

歐元區 6 月通膨低於預期，令歐洲央行升息預期降溫

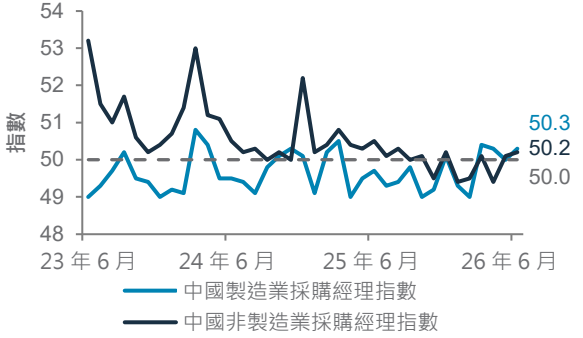
歐元區整體與核心消費物價指數



資料來源：彭博、渣打

中國 6 月採購經理指數超出市場預期，受高科技和人工智慧相關出口需求帶動。兩者均維持在擴張區間

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

Q 「科技七巨頭」近期表現落後的背後原因是什麼？現在是增持的良機嗎？

我們的觀點：我們將表現落後視為增持的機會，並偏好在半導體、網路、硬體及軟體領域進行分散投資。

理據：「科技七巨頭」（七隻美國超大型股）上半年達到負回報，為 2022 年 11 月人工智慧熱潮爆發以來首次。七巨頭在期內的回報為 -1.7%，落後於標普 500 指數的 +10.2% 及納斯達克 100 指數的 +20.3%。

市場當前更密切審視投資與盈餘能力之間的關係。該組別成員指引將斥資數千億美元發展人工智慧，引發市場對「資本支出疲勞」（capex fatigue）的擔憂，而為人工智慧建設提供資金的配股集資活動，亦對個別股票構成進一步壓力。內部表現分化亦明顯擴大，因投資者愈來愈著重區分被視為人工智慧變現領先者的公司。值得注意的是，2026 年上半年的市場領導地位轉向記憶體相關股票，供應緊張及人工智慧帶動的需求，支持了更強的定價能力。

儘管如此，我們認為近期的擔憂過度。考慮到市場預期盈餘將達到雙位數成長，加上顯著的變現上升空間，整體背景依然正向。評價面已變得更具吸引力，為部分市場上最優質的成長股提供了具吸引力的布局機會。

— 黃立邦，高級股票分析師

Q 我們應否增持記憶體晶片股？

我們的觀點：我們對記憶體晶片股維持正面看法，並偏好在我們的全球股票投資組合中，對該行業維持約 3%-4% 的核心配置。

理據：記憶體晶片股年初至今表現極為出色。人工智慧應用日益普及、高頻寬記憶體（High-Bandwidth Memory 或 HBM）晶片供應緊張，加上客戶的長期承諾，依然為行業週期提供支持。我們預期記憶體價格最終將實現軟著陸，而非硬著陸。已公布的新增產能（包括南韓晶片製造商的產能）料將分階段逐步投產，預期要到 2027 至 2028 年才会有實質的新供應投入市場。同時，產品組合正從商品化的動態隨機存取記憶體（Dynamic Random Access Memory 或 DRAM）及 NAND 快閃記憶體晶片，轉向以人工智慧為核心的高頻寬記憶體，而後者的定價通常受長期協議支持。

然而，記憶體晶片股的波動可能極大，過度擁擠的部位亦可能突然轉向。此外，針對主要記憶體晶片製造商的反壟斷訴訟亦已出現，或會影響市場的風險情緒。市場持續對產能過剩的擔憂亦加劇了行業的波動。科技硬件公司或會嘗試將供應鏈分散至規模較小的供應商。因此，我們偏好對該行業維持核心配置。

— 葉福恒，高級投資策略師

評價面已變得越來越具吸引力，「科技七巨頭」相對於標普 500 指數的評價面溢價，已跌至 2022 年 11 月人工智慧熱潮開始以來的最低水平

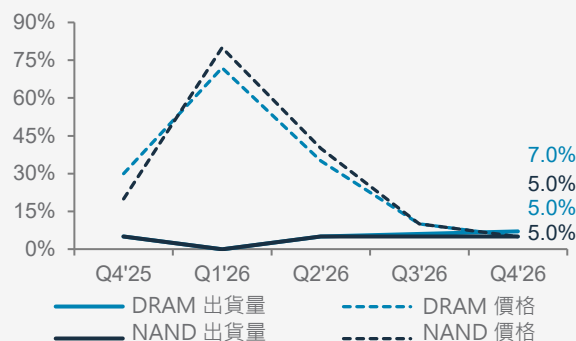
「科技七巨頭」相對標普 500 指數的 12 個月預測本益比評價面溢價



資料來源：彭博、渣打

記憶體晶片行業的利潤受價格大幅上升帶動，惟我們預期記憶體價格最終將軟著陸

DRAM 及 NAND 晶片出貨量及價格成長預測，按季



資料來源：公司報告、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 在歐洲央行 6 月進行「預防式升息」後，你們是否維持歐洲央行在 2026 年餘下時間將按兵不動的看法？

我們的觀點：儘管歐洲央行近期發表鷹派言論並上調了通膨預測，但我們依然維持該行將在 2026 年餘下時間維持政策利率不變的觀點。

理據：我們認為歐洲央行在 6 月 11 日升息 25 個基點（將存款利率上調至 2.25%）是一次政策微調，或可視為「預防式升息」，旨在穩定通膨預期，而非標誌著長期緊縮週期的開始。

關鍵在於，歐元區 6 月通膨數據意外年增率回落至 2.8%，遠低於市場預期的年增率 3% 以及 5 月份的年增率 3.2%。通膨放緩速度快於預期，進一步鞏固了我們的觀點，即近期由能源價格帶動的通膨飆升屬暫時性，並反映市場對通膨持續反彈的擔憂實屬過度。隨著整體通膨率現已回落至 3% 的門檻以下，歐洲央行管理委員會在 9 月再次升息的壓力已大幅減輕。

同時，歐元區經濟繼續面對顯著的成長阻力，首季國內生產總值按季收縮 0.2%。在此背景下，進一步升息將增加政策失誤的風險，情況類似 2008 年及 2011 年，當時歐洲央行正是在經濟轉弱之際收緊貨幣政策。因此，我們預期歐洲央行將採取依賴數據的「觀望」策略，讓決策者在考慮進一步收緊政策前，先評估暫時性的能源通膨會否引發更持久的第二輪效應。

— Anthony Naab · CFA · 投資策略師

Q 你們是否預期澳幣及離岸人民幣兌美元的升勢將於 2026 年下半年延續？

我們的觀點：我們預期澳幣及離岸人民幣兌美元將於 2026 年下半年升值，惟升值步伐料較為溫和，並可能出現短期波動。

理據：我們對澳幣及離岸人民幣抱持正面看法，主要是基於我們預期美元強勢將在中期內逐步減弱。油價急挫可能將逐步舒緩美國通膨，從而降低市場對聯準會進一步收緊政策的預期，並為澳幣及離岸人民幣提供更有利的環境。

我們預期澳幣將受惠於澳洲穩健的經濟基本因素。該國的勞工市場保持強勁，5 月就業人數增加 40,300 人，而 6 月製造業採購經理指數亦改善至 51.5，顯示經濟活動正在擴張。通膨偏高應會令澳洲央行在放寬政策上保持相對審慎。此外，中國對鐵礦石及銅等澳洲主要出口商品的需求上升，應會為澳幣提供進一步支持。

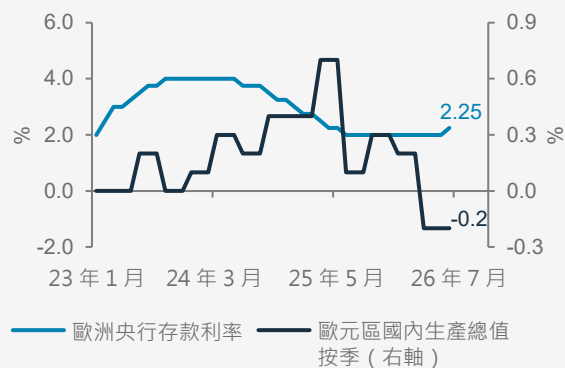
我們仍然看好離岸人民幣，因近期中國數據顯示經濟溫和回穩。6 月官方製造業採購經理指數重返擴張區間至 50.3，而非製造業採購經理指數則改善至 50.2，綜合採購經理指數亦升至 50.6。私營製造業數據亦保持韌性，6 月採購經理指數為 51.7，而 2026 年第二季更創下自 2020 年底以來最強勁的季度表現。綜合上述發展，加上持續的政策支持，應有助在中期內為離岸人民幣帶來支持。

然而，儘管我們對這兩種貨幣均持正面看法，但我們預期澳幣的升值步伐將快於離岸人民幣，因為後者仍面對貿易緊張局勢及資本流動不確定性的阻力。

— 袁沛儀 · 投資策略師

歐洲央行進一步收緊政策的基本理據已減弱，因通膨降溫及國內生產總值收縮

歐洲央行存款利率與歐元區國內生產總值對比（按季）



資料來源：彭博、渣打

澳幣及離岸人民幣兌美元的升勢有望延續

澳幣兌美元與美元兌離岸人民幣



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 儘管日本央行已經升息，但日圓兌美元仍跌至四十年低位。我們是否應預期當局將於短期內干預匯市？

我們的觀點：我們認為，隨著美元兌日圓突破先前 160 的關鍵心理關口，目前干預匯市的門檻已經提高。受美國獨立日假期影響，市場交投清淡，這可能為日本財務省提供更佳的干預時機，預期當局或於 164-165 水平附近出手干預。

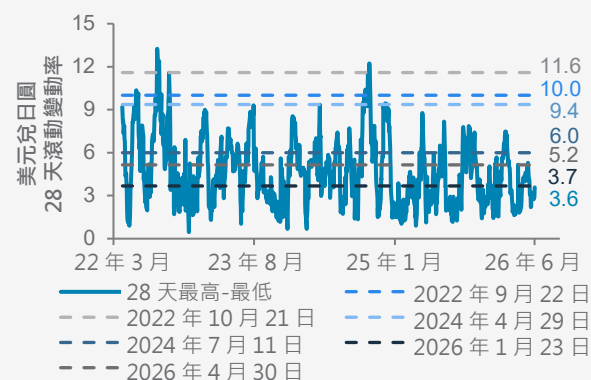
理據：市場現已完全反映聯準會將於 2026 年底前升息一次，並在 2027 年上半年再升息一次。美國穩健的通膨數據帶動下，這些預期升溫，市場持續的重新定價已推高美國國債殖利率，並擴大了美日利差，抵消了日本財務省在 4 月底干預匯市的影響。該次干預曾短暫將美元兌日圓從大約 160 推低至 156，其後該貨幣組合重拾升勢，並升至 162 以上的新高。

我們認為，日本決策者可能會等待美國通膨或勞工市場數據轉弱，從而降低聯準會升息預期後，才會再次出手干預，因為在這種背景下，干預效果更持久的機率會較高。回顧以往已確認的干預時期，目前干預的風險正在增加。美元兌日圓的 28 天滾動變動率目前為 +3.6，而過往的干預門檻約為 5。由於現貨匯率已接近 162，因此財務省可能會等待匯率觸及 164-165 區間才會進行干預。

—— 袁沛儀，投資策略師

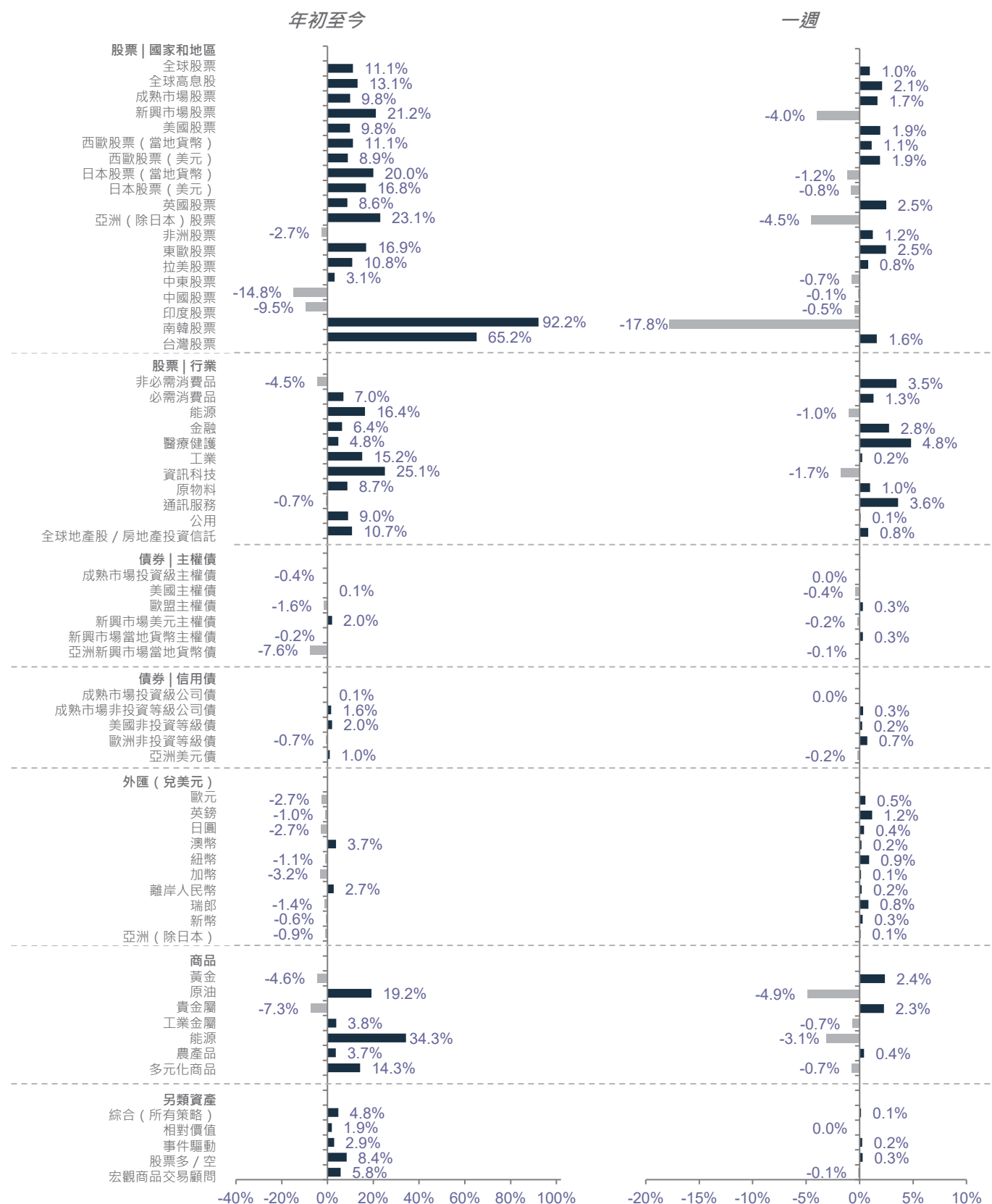
美元兌日圓的干預門檻小幅提高

美元兌日圓的 28 天滾動變動率與過往干預日期



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。「2026 年初至今」指 2025 年 12 月 31 日到 2026 年 7 月 2 日的表現；「過去一週」指 2026 年 6 月 25 日至 2026 年 7 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)	◆	美國通訊 ▲
英國	▼	美國醫療健護 ▲
亞洲 (除日本)	▲	歐洲 (除英國) 金融 ▲
日本	◆	歐洲 (除英國) 工業 ▲
其他新興市場	◆	日本金融 ▲
		中國通訊 ▲
債券	▼	中國科技 ▲
信用債		
亞洲美元債	◆	政府債
成熟市場非投資等級公司債	◆	新興市場政府當地貨幣債 ◆
新興市場美元政府債	▲	成熟市場投資級政府債 ▼
成熟市場投資級公司債	◆	另類資產 ◆
		黃金 ▲

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 相對不看好 | ◆ 核心持倉

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	7 月	—	-13.4
	歐元	生產物價指數年增率	5 月	—	4.9%
	歐元	零售銷售年增率	5 月	1.6%	1.0%
	美元	美國供應管理協會服務業指數	6 月	54.2	54.5
二週	美元	貿易平衡	5 月	-788 億美元	-559 億美元
三週	紐幣	紐西蘭央行官方現金利率	7 月 8 日	2.5%	2.3%
四週	美元	聯邦公開市場委員會會議紀要	6 月 17 日	—	—
	離岸人民幣	生產物價指數年增率	6 月	—	3.9%
	離岸人民幣	消費物價指數年增率	6 月	—	1.2%
	美元	首次申領失業救濟人數	7 月 4 日	—	—
	美元	持續申領失業救濟人數	6 月 27 日	—	—
	美元	成屋銷量	6 月	424 萬	417 萬
週五/長					

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%

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 7,657

主要市場的技術指標 (截至 7 月 2 日收盤)

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月	
				預期本益比 (倍)	12 個月預期股息殖利率 (%)
標普 500 指數	7,483	7,274	7,657	20.2	1.2
斯托克 50 指數	6,360	6,090	6,512	15.5	3.1
富時 100 指數	10,653	10,289	10,856	12.9	3.5
東證指數	4,015	3,819	4,157	17.0	2.3
上證綜指	4,029	3,913	4,160	13.5	3.0
恒生指數	23,055	21,700	25,227	9.8	3.7
印度 Nifty 50 指數	24,176	23,410	24,601	18.5	1.8
明晟亞洲 (除日本)	1,114	1,064	1,184	11.8	2.1
明晟新興市場	1,684	1,613	1,782	11.3	2.5
原油 (紐約期油)	68.7	58.2	88.1	不適用	不適用
黃金	4,122	3,863	4,462	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.48	4.37	4.59	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

各資產類別的投資者多樣性已恢復正常

我們自主開發的市場多樣性指標 (截至 7 月 2 日收盤)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	→	1.62
全球股票	●	↓	1.30
黃金	●	→	1.42
股票			
明晟美國	●	↓	1.29
明晟歐洲	●	↓	1.42
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	↓	1.37
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.60
成熟市場非投資等級債	●	↓	1.36
新興市場美元債	●	↓	1.45
新興市場當地貨幣債	●	→	1.63
亞洲美元債	●	→	1.63
貨幣			
歐元兌美元	●	→	1.62

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

在主要平台全天候了解我們的觀點

最新市場觀點 (Market views on-the-go)

MVOG



渣打市場快訊
(SC Money Insights)

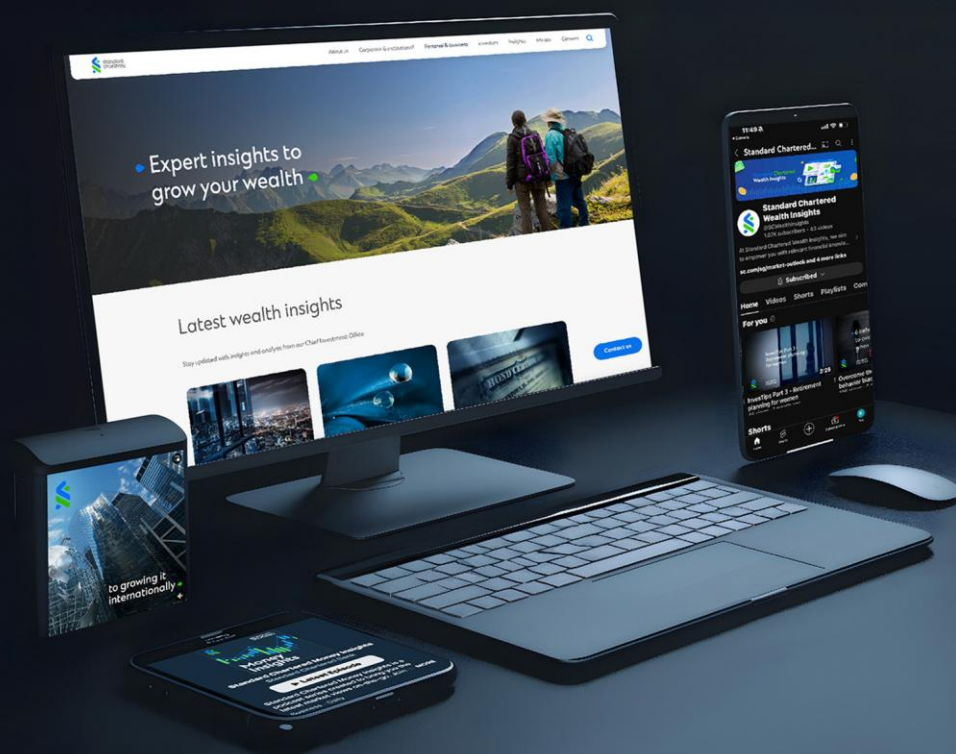
Spotify 和蘋果平台上



Spotify



Apple Podcasts



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。渣打環球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聯屬公司（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、附屬公司及聯屬公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打環球私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。

版權所有©2026，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、軟體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、其聯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、附屬公司及聯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/或其聯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，並且可能會有更改。ESG數據供應商提供的數據，未必能涵蓋我們可持續投資範圍（Sustainable Investment Universe）或基金精選（Fund Select）基金中的所有公司或證券。因此，小部分公司或證券將不在排除性篩選的範圍內。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。**汶萊：**本文件由渣打銀行 (汶萊分行) (註冊編號 RFC/61) 及 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd (註冊編號 RC20001003) 在汶萊分發，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)，獲汶萊央行頒發牌照，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，渣打環球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，渣打環球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。渣打環球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（以渣打環球私人銀行之名營業）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。