



金融市場週報

減稅與貿易協議

→ 如果 2025 年上半年是以美國總統川普的貿易戰為標誌，那麼下半年可能會以美國減稅、貿易協議和放寬企業管制為主軸。聯準會接下來可能會降息。

→ 美國預算的通過，包括 4.5 兆美元的減稅，以及與美國的主要貿易夥伴達成貿易協議，將有助於減低不確定性並應對經濟成長放緩。然而，不斷增加的財政赤字和債務可能使美元承壓。

→ 雖然短期內美元可能出現技術性反彈，但我們會把握這種反彈來分散投資於非美國股票和新興市場當地貨幣債。

→ 我們仍然看多美國銀行股，因為銀行在通過聯準會的壓力測試後料將提高股息，資本要求預期會放寬，銀行業監管也有望進一步放寬。

→ 我們結束了看多美國軟體股的投資觀點，回報為 7.1%。

看多美國銀行股：放寬銀行資本要求、放寬管制

看多新興市場當地貨幣債：新興市場降息、美元疲弱促使資金持續流入新興市場

歐元兌美元狹幅波動：歐洲央行對歐元走強及美元疲弱反應強烈

本週圖示：具刺激性的預算

根據預測，美國預算將在未來 10 年增加 3.4 兆美元的財政赤字；美元將在短期內反彈

下一年預算對美國財政赤字的淨影響



資料來源：美國國會預算辦公室、彭博、Vanda Research、渣打

主筆評論

減稅與貿易協議

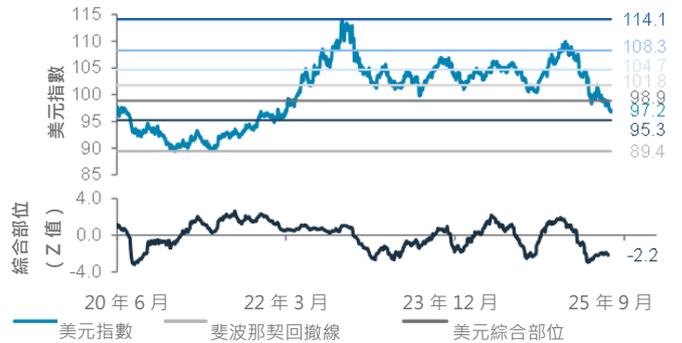
投資策略：如果 2025 年上半年是以美國總統川普的貿易戰為標誌，那麼下半年可能會以美國減稅、貿易協議和放寬企業管制為主軸。聯準會接下來可能會降息。美國預算案的通過，包括 4.5 兆美元的減稅，以及與美國的主要貿易夥伴達成貿易協議，將有助於減低不確定性並應對經濟成長放緩。然而，不斷增加的財政赤字和債務可能使美元承壓。雖然短期內美元可能出現技術性反彈，但我們會把握這種反彈來分散投資於非美國股票和新興市場當地貨幣債。

經濟成長放緩：在疫情爆發後，美國經歷了四年由財政推動的經濟擴張，但由於政策和貿易不確定性以及高利率給經濟前景帶來壓力，美國經濟成長正在放緩。在信心指標（「軟」數據）幾個月表現疲弱後，所謂的「硬」數據開始走弱。儘管 6 月份整體淨新增非農就業職位意外上升，但有關升幅主要由政府就業職位所帶動。私營部門的就業職位增幅降至去年 10 月以來的最低水平。自川普 4 月份發起貿易戰以來，持續申領失業救濟金人數大幅上升，目前位於 2021 年以來的最高水平。就業市場放緩，導致作為經濟主要動力的消費也減慢成長。美國 5 月份實際個人支出月增率收縮 0.3%。住房市場和私人投資仍然疲弱。

減稅：美國 10 月 1 日開始的財政年度預算，應有助於遏制成長放緩。這份預算案預期將在十年內向規模達 30 兆美元的經濟提供 3.4 兆美元的財政刺激，其中包括 4.5 兆美元的減稅（包括延長川普 2017 年的減稅政策，以及對企業、小費、加班費、汽車貸款等的新稅收減免）。預算案還會削減 1.1 兆美元的支出。後者包括削減醫療保健、食品和清潔能源領域的激勵措施。對財政產生的淨正面影響，應該足以抵消關稅對經濟成長造成的負面影響。這份預算還將美國債務上限提高了 5 兆美元，幫助美國避免了短期內違約的風險。

重要披露載於披露附錄。

美元指數 (DXY) 與綜合投資者部位



聯準會隨後會降息嗎？財政刺激之後可能會有貨幣刺激。經濟成長放緩，正在強化聯準會自去年暫停降息後重新恢復降息的理由。6 月就業數據出乎意料地強勁，使得貨幣市場排除了 7 月降息的可能性。然而，貨幣市場預期聯準會年底前降息 52 個基點，其中 9 月降息的可能性為 70%，並在 2026 年底前最終利率將降至 3.1% 左右。儘管聯準會主席鮑威爾重申，在關稅對通脹的影響更加明朗之前，利率需要保持不變，其他聯準會官員都提出了 7 月降息的理由。就業市場惡化將加快降息。

把握美元反彈進行多元化投資：美元指數 (DXY) 已大幅下跌至三年低位。我們預期，在市場擔憂美國債務增加並預期聯準會降息的情況下，美元未來 6-12 個月將保持疲弱。然而，技術因素和部位指標顯示，美元處於超賣狀態，增加了短期內技術性反彈的風險。任何短期反彈，可能伴隨著貿易協議的達成，都可視為分散投資至非美國股市，尤其是亞洲（除日本）股市，以及新興市場當地貨幣債的機會。

貿易協議是接下來關注的重點：同時，美國和主要夥伴在未來幾週（如果不是在川普自己擬定的 7 月 9 日最後期限之前）達成的貿易協議將會減少市場的主要不確定性。截至目前為止，美國已與英國、中國和越南達成了具體的貿易協議框架。與印度、南韓和歐盟的協議可能很快會達成。與日本達成協議可能需要更長時間，尤其是在 7 月 20 日日本參議院選舉前，有關汽車出口和稻米進口等核心問題具政治敏感性。

雖然美國與英國的協議為大多數夥伴設定了 10% 的基準關稅，但越南同意所有出口至美國的商品徵收 20% 的關稅，以及向通過越南轉運的輸美貨物徵收 40% 的關稅。目前尚不清楚中國近年來使用的其他轉運樞紐，特別是位於亞洲的樞紐，會否面對類似的關稅。中國對轉運關稅的反應也將受到密切關注。

每週宏觀因素平衡表

每週淨評估：總體而言，我們認為過去一週數據和政策對於風險資產的短期影響是利多的。

(+) 利多因素：美國新增職位超過預期；美國及中國的製造業活動改善；美國國會通過減稅預算法案

(-) 利空因素：美國通膨壓力；歐元區經濟信心、中國服務業減弱

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> 美國非農就業人數超出預期；失業率也意外下降 美國供應管理協會製造業和服務業採購經理指數分別升至 49 和 50.8，高於預期 美國 5 月職位空缺增至 780 萬，超過預期 歐元區服務業信心指數高於預期 財新中國製造業採購經理指數升至 50.4，超過預期 	<ul style="list-style-type: none"> 美國核心個人消費支出通膨年增率升至 2.7% (月增率 0.2%)，超過預期 美國 5 月個人收入意外下降 美國供應管理協會新訂單採購經理指數和就業採購經理指數意外下降；支付價格上漲 歐元區失業率升至 6.3%，高於預期 財新中國服務業採購經理指數意外下降
	我們評估：利多 – 美國整體新增職位繼續超過預期。美國和中國強勁的製造業活動，對比美國不斷上升的通膨壓力	
政策進展		<ul style="list-style-type: none"> 聯準會主席鮑威爾重申政策立場審慎，但不排除 7 月降息的可能性 日本央行行長植田和男表示不急於升息
	我們評估：利空 – 審慎的各國央行	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> 美國國會通過了川普的「大而美」預算法案 美國與越南同意 20% 的基準關稅 (對比之前的 46%) 及對轉運貨品徵收 40% 的關稅 以色列同意在加沙停火 60 天 	<ul style="list-style-type: none"> 川普表示不會延長 7 月 9 日的關稅限期，並威脅將對日本徵收高達 35% 的關稅
	我們評估：利多 – 美國國會通過預算法案，美國與越南達成貿易協議	

美國就業市場好壞參半。6 月非農就業人數超出預期，持續申領失業救濟金人數亦超出預期

美國非農就業人數、持續申領失業救濟金人數



資料來源：彭博、渣打

歐元區 5 月核心通膨升幅高於預期，而整體通膨則維持不變

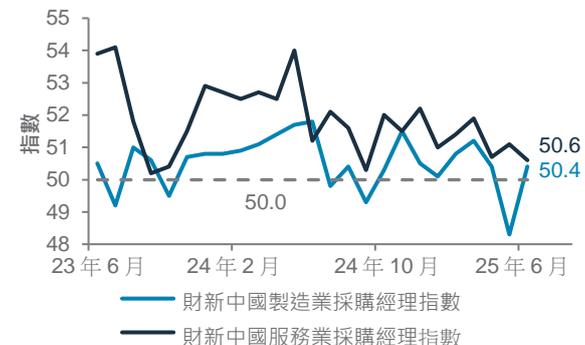
歐元區核心及整體通膨



資料來源：彭博、渣打

財新中國製造業採購經理指數 8 個月來首次跌破 50.0 的中性指標。服務業採購經理指數則略高於預期

財新中國製造業和服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

對美國股市有何展望？

我們的觀點：我們視美國股票為核心持倉。把握目前的強勢，將過多部位輪換至：1) 非美國股票市場，以及 2) 美國主要銀行。

理據：標普 500 指數創下歷史新高。中東風險消退以及「大而美」(Big Beautiful Bill) 預算法案的通過，推動美國股市走高。根據 Vanda Research 的數據，與歷史相比，投資者對美國股市的持倉仍然較少，比中性水平低-0.4 個標準差。從歷史上看，當前的部位水平顯示未來 3 個月的預測回報率約為 4%。

儘管如此，我們還是看到短期的不利因素。評價面過高，明晟美國指數的 12 個月預測本益比為 22.5 倍，較歷史平均水平高出近 2 個標準差。要證明這一評價面溢價合理，需要盈餘持續錄得成長。第二季業績將於兩週後揭開序幕。市場目前預測季內的盈餘成長率為年增率 5.8%，較 2025 年初的 12% 有所下調（資料來源：LSEG I/B/E/S）。這反映了地緣政治和關稅的不確定性，以及其對供應鏈和利潤率的潛在影響。「軟數據」仍然承壓，包括消費者信心，以及美國貿易談判會否延長至 7 月 9 日期限之後仍然不確定。所有這些都意味著，在如此高的水平上，美國股市面臨回調風險。支持位在 6,147，接著是 5,969。

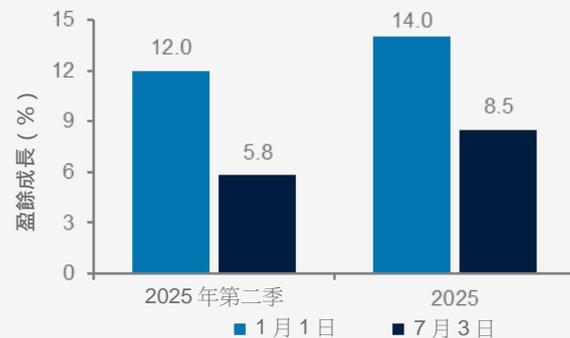
我們視美國股票為核心持倉。我們建議把握目前的強勢，縮減過多的長倉，並增持其他有強勁國內政策支持與盈餘成長預期的區域市場，如亞洲的中國及南韓市場。美國預算法案的最終版本刪除了第 899 條，消除了對報復性關稅的憂慮，為歐元區和日本等市場提供了支持。

美國方面，我們預期資金將輪動至美國主要銀行。該行業正受惠於市場預期聯準會會放寬銀行業的「加強補充槓桿比率」及通過聯準會的年度壓力測試。我們預期，進一步放寬監管將有助支持美國銀行股。

— 甘皓昕 · CFA · 投資策略師

自年初以來，美國股市第二季盈餘成長的綜合預期已下調

標普 500 指數在 2025 年第二季和 2025 財年的綜合盈餘成長預期，7 月 3 日對比 1 月 1 日



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

標普 500 銀行指數仍較標普 500 指數存在折讓

標普 500 銀行指數與標普 500 指數的相對本益比



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 美國 10 年期國債殖利率自 5 月底以來一直呈下行趨勢。你認為債券市場有哪些投資機會？

我們的觀點：趁回調時增持新興市場當地貨幣政府債。新興市場當地貨幣政府債目前的殖利率超過 5.9%，處於其五年區間的較高水平。

理據：美國 10 年期國債殖利率本週初下跌至 4-4.25% 區間。然而，在美國就業報告出乎意料地表現強勁後，殖利率隨即反彈至 4.25% 以上。美國就業市場依然強勁，加上即將展開的美國貿易談判（及相關緊張局勢），推動殖利率上升。這種情況將持續到成長放緩使聯準會從 9 月起降息為止，從而帶動 10 年期殖利率再次下行。

同時，近年來許多新興市場經濟體已加強其財政狀況及經常賬。在預期美國將降息及美元疲弱的支持下，這些經濟體對通膨的溫和展望使實際殖利率（名義殖利率減去通膨）維持在高位。這些因素應能促使新興市場央行降息。這一點，加上我們對美元疲弱的看法，就是我們看多新興市場當地貨幣債的原因。

我們也對新興市場亞洲當地貨幣債持機會型看多觀點。美元走弱可能會吸引更多資金流入此資產類別，因它與主要成熟市場債券的相關性處於較低至中等水平，提供了分散投資的好處。

我們觀點面對的風險包括新興市場容易受市場波動及地緣政治不確定性的影響。美國需求減弱及關稅上調亦可能對這些經濟體構成挑戰。

— 香鎮偉, 高級投資策略師

Q 為何你結束對美國軟體股的機會型投資觀點？

我們的觀點：我們結束對美國科技軟體行業的機會型投資觀點，因為其潛在回報已不足以彌補所承擔的風險。

理據：自 2025 年 2 月 20 日提出此觀點以來，回報為 7.1%，我們目前結束了此投資觀點。指數中的重磅股在技術上已走弱，且指數在突破歷史高位後面對回調風險。美國軟體股目前更接近合理價值，比其 5 年平均本益比略微昂貴。在美國股市，關注焦點正在轉向美國主要銀行，短期內放寬管制成為主要投資議題。

— 林景蔚, 股票策略部主管

從歷史角度來看，新興市場當地貨幣政府債的殖利率目前吸引

新興市場當地貨幣政府債指數殖利率



資料來源：彭博、渣打

美國軟體指數目前更接近合理價值

標普北美擴展科技軟體指數的本益比



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 歐元兌美元當前接近 4 年高位。你對此貨幣組合有何看法？

我們的觀點： 歐元兌美元將會狹幅波動，短期內有回落的風險。阻力位在 1.20 附近，支持位在 1.14。

理據： 歐元兌美元今年已升逾 10%，這引起了歐洲央行官員的憂慮，認為進一步升值可能會削弱央行 2% 的通脹目標及經濟復甦。如果歐元兌美元升穿 1.20，預期將引發歐洲央行更強烈的反應，包括口頭干預或進一步降息，以對抗通脹放緩的壓力。

我們傾向認為美元長期表現疲弱，但歐元兌美元目前處於超買狀態，因此在技術因素上受到挑戰。此貨幣組合一直在緩慢走高，而其相對強弱指數的強勁勢頭正在消退，表示動力逐漸減弱，因此進一步上行的空間有限。我們預期部分過多的看淡美元部位將進行平倉。這一情況支持歐元兌美元在 1.14 至 1.20 之間狹幅波動。

— 袁沛儀，投資策略師

把握歐元兌美元的交易區間進行部署。由於美元看空部位過高，我們預期此貨幣組合短期內將會回落

歐元兌美元及其預期區間



資料來源：彭博、渣打

Q 國會通過《商法》修訂案後，我們對南韓股票有何看法？

行動： 我們在亞洲（除日本）市場中，看多南韓股票。我們預期南韓政府將提供更多的政策支持，加上評價面吸引及美元疲弱，將有助推動市場進一步成長。

理據： 南韓國會於 7 月 3 日通過了《商法》修訂案，當中建議包括：1) 擴大董事的受信責任，2) 強制採用電子股東大會，以及 3) 加強「3%規則」的應用。該法案的修訂有望保障小股東的利益並提升公司評價面。

法案通過後，市場反應正面，KOSPI 指數當日收盤上升 1.3%。我們認為短期市場情緒將受到以下因素影響：1) 隨著 7 月 9 日美國關稅暫緩期即將屆滿，市場對關稅的憂慮加劇；2) 由於通脹數據上升，南韓銀行可能延遲推出轉向政策。不過，我們對南韓股市在未來 12 個月的表現持樂觀態度。因為 1) 評價面低廉。南韓股市雖然自 4 月以來已經強勁反彈，仍較亞洲（除日本）股票折讓 28%，2) 李總統政府下的進一步財政擴張計劃，例如稅制改革，3) 改善企業管治，以及 4) 美元疲弱與美元和亞洲市場表現之間的歷史性反向關係。這些都可以刺激該地區的盈餘成長預測，最終令評價面折讓收窄。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

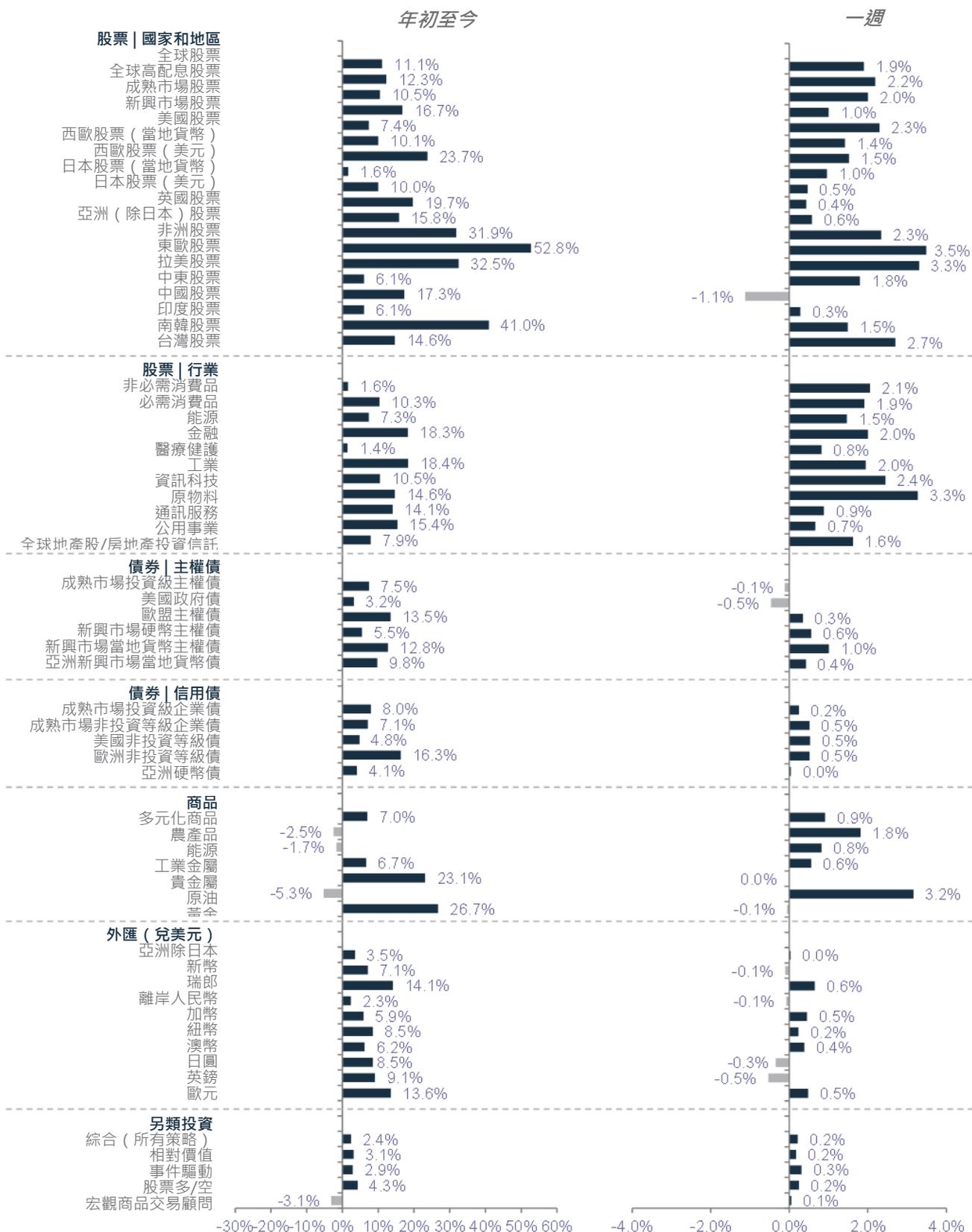
南韓股票較亞洲（除日本）股票有顯著折讓

明晟南韓指數相對於明晟亞洲（除日本）指數的 12 個月預測本益比



資料來源：FactSet、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 7 月 3 日的表現，「過去一週」指 2025 年 6 月 26 日至 2025 年 7 月 3 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	◆	美國金融 ▲
歐洲 (除英國)	◆	美國科技 ▲
英國	▼	美國通訊 ▲
亞洲 (除日本)	▲	歐洲科技 ▲
日本	◆	歐洲通訊 ▲
其他新興市場	◆	歐洲工業 ▲
		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 | ◆ 核心持倉

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,402

主要市場的技術指標 (截至 7 月 3 日收盤)

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月 12 個月預 預測本 測股息殖 益比 利率 (倍) (%)	
標普 500 指數	6,279	6,039	6,402	22.3	1.3
斯托克 50 指數	5,343	5,210	5,456	15.1	3.3
富時 100 指數	8,823	8,720	8,915	12.9	--
東證指數	2,829	2,759	2,884	15.1	2.7
上證綜指	3,461	3,380	3,503	12.8	3.1
恒生指數	24,070	23,326	24,674	10.3	3.4
印度 Nifty 50 指數	25,405	24,696	25,892	21.3	1.6
明晟亞洲 (除日本)	805	768	824	13.6	2.6
明晟新興市場	1,237	1,183	1,264	12.7	2.9
原油 (紐約期油)	67.0	60.0	76.2	不適用	不適用
黃金	3,326	3,233	3,435	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.35	4.18	4.51	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
週一	歐元	Sentix 投資者信心	7 月	-	0.2
	歐元	零售銷售年增率	5 月	-	2.3%
週二	澳幣	澳洲央行現金利率目標	7 月 8 日	3.6%	3.9%
	美元	NFIB 小型企業樂觀指數	6 月	97.9	98.8
週三	美元	川普的關稅限期	7 月 9 日	-	-
	離岸人民幣	生產物價指數年增率	6 月	-3.1%	-3.3%
	離岸人民幣	消費物價指數年增率	6 月	-0.1%	-0.1%
週四	紐幣	紐西蘭央行官方現金利率	7 月 9 日	3.3%	3.3%
	美元	聯邦公開市場委員會會議紀錄	6 月 18 日	-	-
	美元	首次申領失業救濟金人數	7 月 5 日	-	-
	美元	持續申領失業救濟金人數	6 月 28 日	-	-
週五/六	英鎊	工業生產指數年增率	5 月	-	-0.3%
	英鎊	製造業生產指數年增率	5 月	-	0.4%
	加幣	失業率	6 月	-	7.0%

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%

新興市場當地貨幣債券的投資者多樣性跌至門檻以下

我們自主開發的市場多樣性指標 (截至 7 月 3 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	●	↓	1.31
黃金	●	↑	1.58
股票			
明晟美國	●	↓	1.33
明晟歐洲	●	→	1.38
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	↓	1.37
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.44
成熟市場非投資等級債	●	↓	1.35
新興市場美元債	●	↓	1.50
新興市場當地貨幣債	○	↓	1.21
亞洲美元債	●	↓	1.72
貨幣			
歐元兌美元	●	→	1.29

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



standard
chartered

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 / 或其關聯公司或其各自人員、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「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：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。