

金融市場週報

今年投資市場回顧

→ 現在又是回顧投資表現的時候了。作為投資者，此刻正是檢視投資組合，看看投資表現如何，並從中獲取心得的時機。

→ 儘管不確定性加劇，但我們多元化的投資策略仍有望今年再度達到穩健回報。2025 年的強勁表現凸顯了策略性分散投資的益處。

→ 展望未來，儘管美股在年底的最後兩週往往表現最佳，但未來兩個月有幾項事件皆可能引發市場波動，包括下週的聯準會政策會議、預期最高法院對關稅的裁決、以及總統川普提名下一任聯準會主席。

→ 黃金今年表現有望大幅超越全球股票和債券，步入 2026 年，在不確定性的籠罩下，仍然是與股票並列的首選資產。詳情請留意我們將於 12 月 12 日發布的《2026 年全年展望》。



增持美國、中國、印度股票
——盈餘成長強勁、評價面具有吸引力

從美國長期債券重新平衡至 5-7 年期債券 —— 利率持續波動

看漲歐元兌美元 —— 聯準會與歐洲央行的利差擴大

本週圖示：今年再度表現強勁

我們的投資策略因看多了黃金和股票，今年再度達到豐厚回報

我們的保守型、均衡型和成長型策略的總回報



資料來源：彭博、渣打；*截至 2025 年 12 月 3 日

全球股票、全球債券和黃金指數的總回報



主筆評論

2025 年投資回顧

策略摘要：現在又是回顧投資表現的時候了。作為投資者，此刻正是檢視投資組合，看看投資表現如何，並從中獲取心得的時機。儘管不確定性加劇，但我們多元化的投資策略仍有望今年再度達到穩健回報。2025 年的強勁表現突顯了策略性分散投資的益處。

展望未來，儘管美股在年底的最後兩週往往表現最佳，但未來兩個月內有幾項事件皆可能引發市場波動，包括下週的聯準會政策會議、預期最高法院對關稅的裁決、以及總統川普提名下一任聯準會主席。黃金今年的表現有望大幅超越全球股票和債券，步入 2026 年，在不確定性的籠罩下，仍然是與股票並列的首選資產。

多元化策略有助應對風險上升：我們的多元化策略在充滿地緣政治與經濟衝擊的一年中表現亮眼，有關衝擊包括川普將關稅提高至近一個世紀以來的最高水平，德國作出歷史性的財政政策轉向，而中國的物價疲弱壓力加劇。在此背景下，我們專為願意承擔中度風險的投資者設計的均衡型策略，年初至今已達到 16% 的總回報，2024 年和 2023 年的回報分別為 10.4% 和 11.1%。我們今年大部分時間偏好黃金和股票的觀點獲得了豐厚的回報，這兩類資產的表現都有望超越債券和現金。事實上，黃金或會連續第十年表現優於全球債券，也有望在過去六年中第四次表現優於全球股票。

強烈看好黃金和股票：我們對黃金與股票在新一年的表現仍持樂觀態度，預期新興市場央行將持續購入黃金，聯準會降息將推動美國經濟軟著陸，以及人工智能驅動企業的盈餘成長。美國股市評價面過高以及人工智能發展的前景面臨挑戰，可能導致市場波動，但我們建議在回調時增持。我們也仍然看漲亞洲（除日本）股票，尤其偏好中國與印度股市，兩者分別提供了具吸引力的評價面與成長機會（見第 4 頁）。詳情請留意我們將於 12 月 12 日發布的《2026 年全年展望》。

為波動做好準備：儘管市場表現強勁，但未來數週的五個事件可能會增加市場的波動：a) 聯準會 12 月 10 日的政策會議；b) 美國將於聯準會會議後公布大量數據，包括延遲公布的 11 月就

業和通膨數據；c) 川普提名下一任聯準會主席；d) 最高法院就川普關稅的合法性和解僱聯準會理事庫克（Cook）作出的裁決；以及 e) 日本央行 12 月 19 日的政策決議。

聯準會下週或降息；轉為看漲歐元：儘管首次申領失業救濟金人數減少，但招聘速度放緩仍然令人憂慮，這一點從私人企業就業縮減（ADP 數據）和多項就業指標（美國供應管理協會的數據）收縮進一步得到印證，從而提高了下週再次降息 25 個基點的機率。市場焦點將轉向聯準會修訂後的利率預測和決策者立場分化的程度。我們預期隨著聯準會明年降息，而歐洲央行則維持利率不變，在利差不斷擴大下，或推動歐元兌美元升至 1.18（見第 5 頁）。

其他潛在的問題。當然，如果下週聯準會主席鮑威爾或聯準會更新的預測釋出任何鷹派指引，都可能導致美元再次反彈，短暫令市場出現波動。最終，我們預期川普將很快任命一位傾向保持非常寬鬆利率政策的聯準會主席，這將重燃對聯準會獨立性的憂慮。此舉最終應會推低美元。同樣，最高法院若裁定維持關稅，也可能令市場感到不安，因為市場預期其中相當一部分關稅將被推翻。

日本央行轉為偏鷹可能使日圓套利交易面臨風險：由於通膨和薪資壓力上升，市場預期日本央行包括本月在內將進一步升息，以致日本國債殖利率或進一步攀升。我們認為美元兌日圓短期內可能測試 153。依賴日圓融資的投資面臨風險（見第 5 頁）。

— Rajat Bhattacharya

每週宏觀因素平衡表

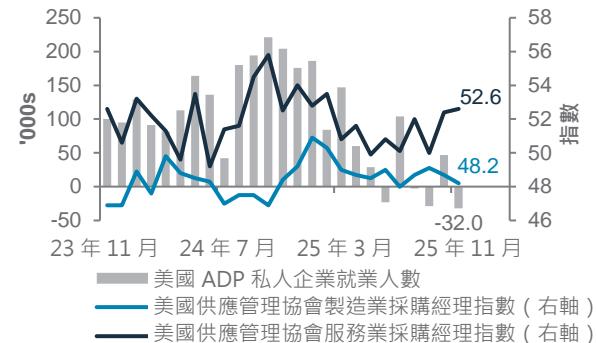
每週淨評估：總體而言，我們認為過去一週的數據和政策對於風險資產的短期影響是中性的。

(+) 利多因素：美國服務業活動強勁；聯準會降息預期

(-) 利空因素：美國製造業活動疲弱，且美國私人企業就業人數放緩

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> 美國供應管理協會服務業採購經理指數升至 52.6，升幅高於預期；就業指數上升；價格支付指數降幅大於預期 美國首次申領失業救濟金的人數降至三年最低水平 歐元區 10 月零售銷售年增率上升 1.5%，升幅高於預期。 	<ul style="list-style-type: none"> 美國供應管理協會製造業採購經理指數意外降至 48.2，價格支付指數上升；新訂單和就業指數未達預期 美國 ADP 私人企業就業人數在 11 月下降 歐元區整體消費通膨率升至年增率 2.2%，升幅高於預期，而核心通膨率仍然不變，符合預期 歐元區失業率為 6.4%，高於預期 中國製造業和非製造業採購經理指數低於預期
政策發展	我們評估：中性 – 美國服務業強勁，首次申領失業救濟金的人數處於低位，而美國製造業和新增職位疲弱	<ul style="list-style-type: none"> 英國央行準備放寬資本規則，可能釋放數十億資金用於貸款 歐洲央行行長拉加德和成員 Nagel 在 12 月會議前表示對當前利率感到滿意 日本央行行長植田和男暗示本月將會升息
其他進展	我們評估：中性 – 英國央行放寬資本規則，歐洲央行維持利率不變，日本央行則可能升息	<ul style="list-style-type: none"> Kevin Hassett 被視為最有可能成為川普下任聯準會主席的人選，預期他將採取更進取的降息措施 美國與英國達成藥品零關稅協議 德國計劃批准價值 29 億歐元的 11 項軍事國防合約
	我們評估：利多 – 聯準會降息預期；德國增加國防支出	

美國 11 月私人企業就業人數收縮，為自 2023 年初以來最大跌幅；受關稅不利因素影響，製造業持續萎縮
美國 ADP 私人企業就業人數；美國供應管理協會製造業和服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

歐元區整體通膨率在 11 月輕微上升，而核心通膨率則維持不變，符合預期

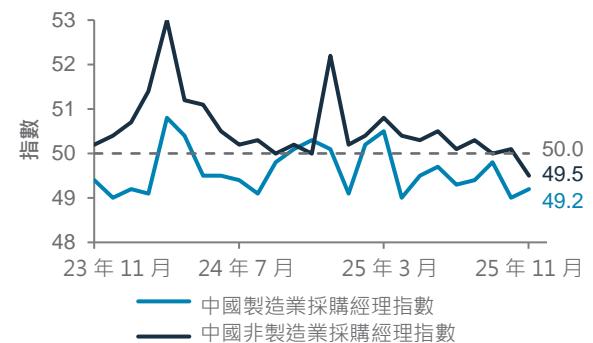
歐元區整體及核心消費通膨率



資料來源：彭博、渣打

中國非製造業採購經理指數自 2022 年 12 月以來首次降至收縮區域

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 2026 年美國股票面臨哪些風險？

我們的觀點：評價面偏高以及人工智能的發展面臨挑戰，可能導致數輪波動，但我們會在市場回落時增持。

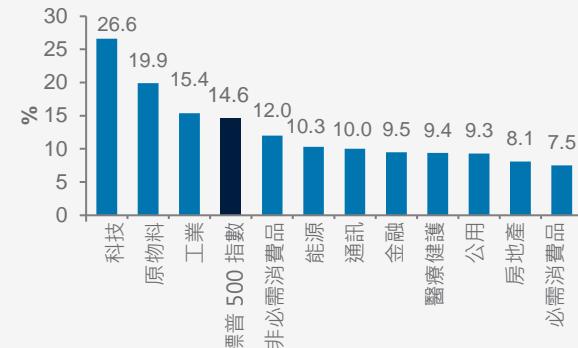
理據：美國股票的一項關鍵風險是人工智能的發展威脅，包括對高額資本支出、投資的融資方式及投資回報「放緩」的憂慮。目前，美國科技巨頭強勁的現金流為當前的資本支出提供了資金。而這些現金來自企業在科技領域的支出、數位廣告市場以及消費支出，全部都容易受到經濟成長放緩的影響。嚴重的經濟成長放緩可能影響科技巨頭的現金流，並削弱它們投資人工智能應用的意願。

我們的基礎情境，即美國經濟軟著陸，將維持科技巨頭的現金流，進而支持人工智能的投資。我們預期，在科技行業的帶動下，2026 年企業的盈餘成長將接近 15%，這將推動美股進一步上揚。我們承認當前評價面偏高，而歷史表明未來一年的波動性會上升。然而，我們對經濟和盈餘成長持積極看法，將這種波動視為增持美股的機會。

— 葉福恒，高級投資策略師

我們預期，在科技行業的帶動下，盈餘成長將推動美股進一步上揚

標普 500 指數按行業劃分的盈餘成長綜合預期



■ 2026 年盈餘成長預期

資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

Q 亞洲地區有哪些主要的投資機會？

我們的觀點：我們看多亞洲（除日本）股票，尤其是我們認為中國和印度股票具吸引的投資機會。

理據：中國離岸股票第三季達到強勁盈餘，2026 年每股盈餘成長預測為 11%。我們預期中國股票的評價面將繼續上調，政府政策支持和企業人工智能投資是主要推動力。最新的五年規劃強調了提振服務消費及實現科技自主。即將召開的中央經濟工作會議還可能宣布額外的刺激措施，或支持股市於年底反彈。

我們也預期投資者將重新關注印度股票。在利潤成長放緩和關稅壓力下，印度市場的評價面溢價年初至今已經回落，但不利因素正在減弱。2025 年第三季國內生產總值成長為年增率 8.2%，遠超預期。近期推出的寬鬆貨幣政策及稅務改革有助支持經濟成長，並重振盈餘成長。盈餘修訂指數已從負值區域回升，12 個月預測每股盈餘成長為 15.5%，超越了亞洲的大部分地區。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

強勁的盈餘成長前景支持印度股票

明晟印度指數的 12 個月預測每股盈餘成長和盈餘修訂指數



資料來源：FactSet、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 日本央行會在即將召開的會議上升息嗎？日本國債殖利率和日圓會上漲嗎？

我們的觀點：是的，日本央行可能在本月升息，從而推高債券殖利率。日圓短期內可能輕微上升。

理據：市場目前認為日本央行本月升息的機率為 89%，高於上週的 42%，反映出核心通膨趨穩和政策訊號更加清晰。服務業通膨率保持在 2% 以上，而日本央行主要官員的言論表明，他們認為負利率和殖利率曲線控制越來越不恰當。這進一步推高了市場對升息的預期。

儘管 30 年期國債拍賣強勁短暫地限制了長期殖利率——10 年期國債殖利率維持在約 1.93%，30 年期國債殖利率接近 3.42%——但我們仍然預期，隨著政策正常化推高無風險利率，並重建期限溢價，日本國債殖利率將逐步上升，最終推動 10 年期國債殖利率接近 2%。

日本利率上升，與日本以外地區可能進一步降息的情況形成鮮明對比，預示著日圓套息交易再次平倉的風險增加。然而，市場如今可能不再感到意外，相對於 2024 年的上一次情況，相關波動幅度可能較為有限。美元兌日圓的短期期權波動率並未飆升。如果美元兌日圓確定跌穿 155，則可能導致測試下一個支持位，即 50 日移動平均線 153 附近。

— Anthony Naab, CFA, 投資策略師
袁沛儀，投資策略師

日本央行升息預期升溫，推動日本國債殖利率逐步走高
日本 10 年期國債殖利率。市場隱含日本央行在 2025 年 12 月及 2026 年 3 月前升息 25 個基點的機率



資料來源：彭博、渣打

Q 在歐元區公布通膨數據、歐洲央行發表偏鷹言論後，你們對歐元的看法如何？

我們的觀點：隨著歐洲央行與聯準會的貨幣政策分歧加劇，我們預期歐元兌美元將攀升至 1.1790。

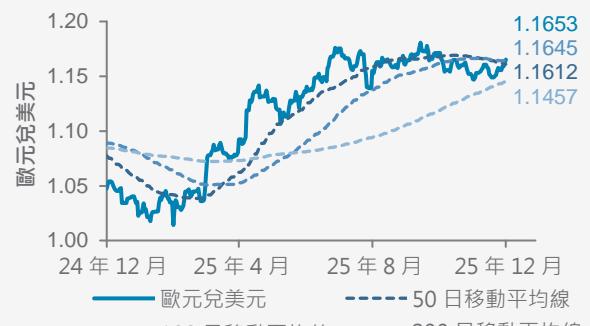
理據：美國勞動數據疲弱，加上製造業收縮，暗示聯準會將進一步降息（我們預期在 2026 年首季結束前降息兩次），削弱對美元的支持。同時，有報導指哈塞特 (Kevin Hassett) 正被視為下任聯準會主席人選，這可能進一步強化市場對降息的預期。

相反，歐洲央行可能在 12 月會議上維持利率不變。歐元區 11 月通膨升溫至年增率 2.2%，而核心通膨維持在 2.4%，支持政策穩定。德國的財政刺激措施以及歐元區的國防支出，均支持成長。技術上，歐元兌美元已升穿下降通道。歐元兌美元呈現溫和看漲動力，我們現預期將測試 1.1790 的阻力位。

— 袁沛儀，投資策略師

歐元兌美元或進一步上漲。市場對歐洲央行與聯準會政策分歧的預期正在增強

歐元兌美元與技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 你對下週的聯準會會議有何預期？美國國債有投資機會嗎？

我們的觀點：我們預期聯準會下週政策會議將降息 25 個基點。我們將由長期美元債券重新平衡至看好的 5-7 年期債券。

理據：市場幾乎完全反映聯準會下週政策會議降息 25 個基點的預期。然而，即使聯準會如期在 12 月 1 日結束量化緊縮計劃，我們預期利率將持續波動。有鑑於聯準會成員近期對政策利率路徑的看法存在分歧，我們將密切關注最新的經濟預測和「點陣圖」。然而，從中長期來看，對財政收支平衡的持續憂慮，可能會繼續成為債券殖利率的另一個驅動因素。長期債券面臨的利率波動風險可能會更加顯著。因此，我們傾向於將美元債券配置集中於 5-7 年期債券，認為此期限的債券在應對預期的利率變動方面，能在風險與回報之間取得最佳平衡。

— 香鎮偉，高級投資策略師

市場幾乎完全反映聯準會在即將舉行的會議上降息 25 個基點的預期。美國 10 年期國債殖利率接近 4%，處於我們短期目標區間的低位

美國 10 年期國債殖利率；市場隱含聯準會在 2025 年 12 月前降息 25 個基點的次數



資料來源：彭博、渣打

Q 你對新興市場債與成熟市場債有明顯偏好嗎？

我們的觀點：我們預期新興市場當地貨幣政府債會優於成熟市場債。

理據：我們看好新興市場當地貨幣政府債多於成熟市場政府債，因為前者的名義殖利率較高，且經風險調整後的殖利率溢價更具吸引力。近年來，大多數新興市場經濟體的財政狀況和經常賬戶平衡均有所改善。有鑑於我們預期聯準會將在未來 12 個月內降息，新興市場央行將擁有更大的靈活性來採取更寬鬆的貨幣政策，尤其是在通膨仍然溫和且新興市場貨幣穩定的情況下。新興市場國家的對外收支平衡更強勁可能導致債券發行量減少，而我們對美元走弱的預測，意味著償還外部債務的成本降低。這些因素將有助於縮小新興市場美元政府債的殖利率溢價，同時有利的匯率和利率環境也將提升新興市場當地貨幣債的回報。

— 香鎮偉，高級投資策略師

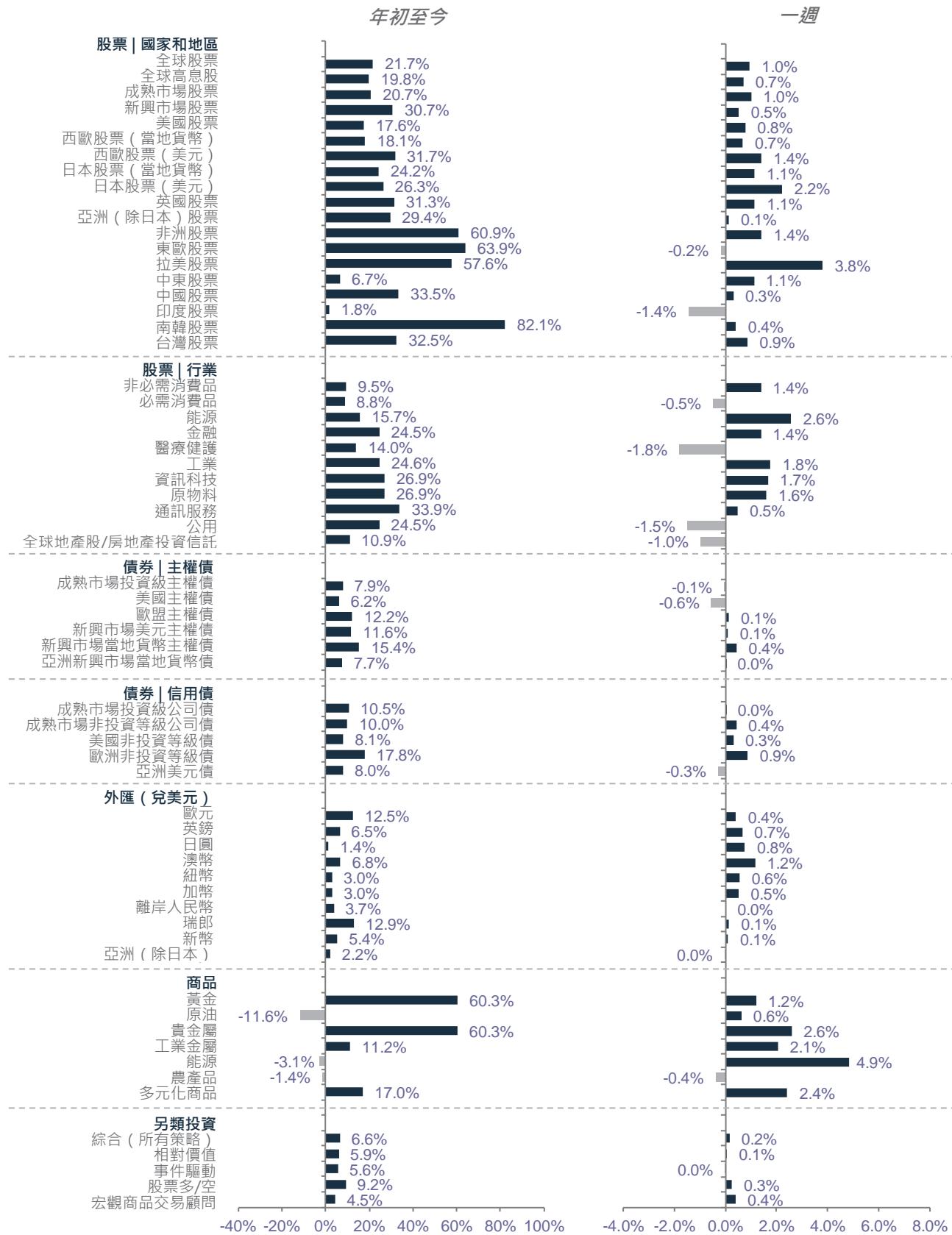
新興市場當地貨幣與美元政府債的名義殖利率較成熟市場債具吸引力

成熟市場及新興市場美元債與新興市場當地貨幣政府債指數殖利率和 10 年區間



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 12 月 4 日的表現，「過去一週」指 2025 年 11 月 27 日至 2025 年 12 月 4 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別	看好的行業
股票	▲ 美國科技
美國	▲ 美國醫療健護
歐洲 (除英國)	▲ 美國公用
英國	▲ 歐洲醫療健護
亞洲 (除日本)	▲ 歐洲工業
日本	▲ 歐洲科技
其他新興市場	▲ 中國科技
債券 (信用債)	▼ 中國通訊
亞洲美元債	◆ 中國非必需消費品
成熟市場非投資等級公司債	▼
新興市場美元政府債	◆
成熟市場投資級公司債	▼
債券 (政府債)	◆
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 | ▼ 相對不看好 | ◆ 核心持倉

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,977

截至 12 月 4 日收盤的主要市場技術指標

指數	即期	12 個月			12 個月 預期股息 (%)
		第一 支持位	第一 阻力位	益比 (倍)	
標普 500 指數	6,857	6,629	6,977	22.4	1.2
斯托克 50 指數	5,718	5,522	5,866	15.9	3.1
富時 100 指數	9,711	9,446	9,953	13.2	3.5
東證指數	3,398	3,265	3,466	16.3	2.4
上證綜指	3,876	3,784	4,001	13.6	2.9
恒生指數	25,936	25,013	27,024	11.4	3.2
印度 Nifty 50 指數	26,034	25,460	26,467	20.5	1.5
明晟亞洲 (除日本)	895	866	924	14.2	2.3
明晟新興市場	1,377	1,335	1,416	13.3	2.9
原油 (紐約期油)	59.7	57.4	61.6	不適用	不適用
黃金	4,208	4,003	4,338	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖 利率	4.10	3.98	4.19	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	12 月	- 7.4
	離岸人民幣	出口年增率	11 月	4.0% -1.1%
	離岸人民幣	進口年增率	11 月	3.0% 1.0%
	離岸人民幣	貿易平衡	11 月	1,037.2 億美元 900.7 億美元
	美元	個人消費物價指數年增率	10 月	- -
	美元	核心個人消費物價指數年增率	10 月	- -
	美元	生產物價指數最終需求年增率	10 月	- 2.7%
	美元	生產物價指數 (剔除食品和能源) 年增率	10 月	- 2.6%
	澳幣	澳洲央行現金利率目標	12 月 9 日	3.6% 3.6%
	美元	NFIB 小型企業樂觀指數	11 月	- 98.2
二週	美元	JOLTS 職位空缺	10 月	- -
	離岸人民幣	生產物價指數年增率	11 月	-2.0% -2.1%
	離岸人民幣	消費物價指數年增率	11 月	0.7% 0.2%
	加幣	加拿大央行利率決定	12 月 10 日	2.3% 2.3%
週四	美元	聯邦公開市場委員會利率決定 (上限)	12 月 10 日	3.8% 4.0%
	瑞郎	瑞士央行政策利率	12 月 11 日	0.0% 0.0%
	美元	首次申領失業救濟金人數	12 月 6 日	- -
	美元	持續申領失業救濟金人數	11 月 29 日	- -
五六				

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 %

各資產類別的投資者多樣性已趨於正常

我們自主開發的市場多樣性指標 (截至 12 月 4 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	●	→	1.42
黃金	●	→	1.31
股票			
明晟美國	●	→	1.47
明晟歐洲	●	↓	1.41
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	→	1.43
固定收益			
成熟市場公司債	●	↑	1.49
成熟市場非投資等級債	●	→	1.47
新興市場美元債	●	→	1.35
新興市場當地貨幣債	●	↓	1.44
亞洲美元債	●	↑	1.48
貨幣			
歐元兌美元	●	↑	1.73

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
Podcast 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。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。