

金融市場週報

駕馭債市波動

→ 主要債券市場面臨殖利率再度上升的壓力，特別是超長期（30 年期）債券，這主要是由於財政、通膨及政策憂慮再度升溫所致。這些風險對英國債券殖利率的影響似乎較大，在沒有通膨意外的情況下，我們認為美國 30 年期債券殖利率將維持在 4.8-5.1% 的區間。

→ 黃金突破盤整區間，顯示進一步上行空間，我們認為任何回調都是增持黃金的良機，並繼續視其為穩健的核心部位。

→ 債市波動、部分市場過份樂觀，以及中國可能推出股市降溫措施的報導，均可能導致股市短期內出現回調。然而，我們預期任何回調都會相對溫和及短暫。

→ 未來幾天的美國就業及通膨數據仍然將左右聯準會 9 月中旬的決策。

美國和英國 30 年期債券殖利率上升是否令人憂慮？

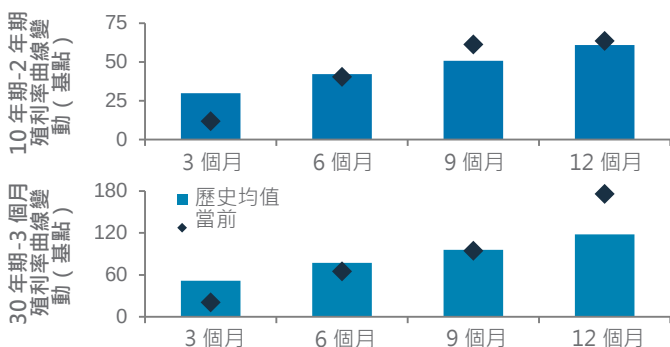
黃金和白銀的漲勢會否持續？

當前你對中國市場有何看法？

本週圖示：金價因債市波動加劇而上升

美國殖利率曲線的陡峭程度在短時間內顯著擴大；預期金價將繼續上升

殖利率曲線（30 年期-3 個月及 10 年期-2 年期）變動；當前對比歷史*



金價（美元 / 盎司）



資料來源：彭博、渣打；*自 1976 年 6 月（10 年期-2 年期）/ 1977 年 2 月（30 年期-3 個月）至 2025 年 8 月的所有收益曲線陡峭期間的平均數

主筆評論

駕馭債市波動

策略：主要債券市場面臨殖利率再度上升的壓力，特別是超長期（30 年期）債券，這主要是由於財政、通脹及政策憂慮再度升溫所致。這些風險對英國債券殖利率的影響似乎較大，在沒有通脹意外的情況下，我們認為美國 30 年期債券殖利率將維持在 4.8-5.1% 的區間上限。日本長債殖利率亦顯示出上行壓力，隨著日本央行逐步邁向政策正常化，殖利率已推升至多年高位。與此同時，黃金突破盤整區間，顯示進一步上行空間，我們認為任何回調都是增持黃金的良機，並繼續視其為穩健的核心部位。最後，債市波動、部分市場過份樂觀，以及中國可能推出股市降溫措施的報導，均可能導致股市短期內出現回調。然而，我們預期任何回調都將相對溫和及短暫。未來幾天的美國就業及通脹數據將成為市場關注的焦點。

長期債市波動再現：全球債市殖利率再度面臨上行壓力，長期（30 年期）債券殖利率領升。這在英國最為顯著，30 年期殖利率因財政憂慮加劇及對政府政策可信度的質疑而達到 1998 年以來的新高。美國方面，對聯準會獨立性的憂慮加劇了市場的討論，儘管殖利率仍在狹幅波動。日本亦成為全球債市波動的推動因素。30 年期日本國債殖利率攀升至逾十年來的高位，考驗日本央行對殖利率上升的容忍度，因為通脹預期仍高於目標。

美國殖利率可能已見頂；英國和日本面臨更大風險。儘管近期面臨壓力，美國 30 年期國債殖利率尚未持續突破 4.8%-5.1% 的區間。除非出現通脹衝擊，否則我們預期未必會突破此上限，即當殖利率反彈至 5.0-5.1% 時，將提供策略性機會讓投資者鎖定收益。相反地，考慮到財政阻力，英國殖利率的上行風險似乎更大；在日本，政策正常化仍在進行，上行風險亦不容忽視。我們繼續看好英國國債作為機會型投資觀點，但建議透過分散不同年期的配置，避免過度集中於超長期債券。

殖利率曲線在短時間內已經顯著陡峭化。圖表顯示，近期殖利率曲線的陡峭程度，以 10 年期與 2 年期及 30 年期與 3 個月的利差衡量，已接近或超過歷史上曲線陡峭期間的平均幅度。短期內，陡峭動力可能進一步加大，但綜合各方證據顯示，除非出現經濟衰退或通脹衝擊，否則從此處開始的顯著上行空間暫時有限。短期債券殖利率已經反映出市場預期未來一年降息大約四次，而長期債券殖利率則保持受限。

黃金突破後可增持。金價在經過數月的盤整後大幅上升，突破了近期約每盎司 3,440 美元的區間高位。雖然技術指標顯示黃金目前超買，但我們預期升勢將持續。如圖所示，自 2022 年以來，黃金在經歷了類似於最近幾個月的盤整期後，會展現出強勁回報。我們將於回調時增加部位，並繼續視黃金為穩健的核心部位，相信央行持續的強勁需求、降息前景及其分散風險的需求，能夠繼續提供支持。

債券波動及中國政策對股票構成風險，但預期任何回調將相對溫和。我們之前指出，股市面臨季節性利空因素，9 月至 10 月通常是股市表現疲弱的月份。部分市場仍然過份樂觀（例如美國的通訊行業或中國的原物料行業），而據報導，中國的決策者正考慮採取降溫措施，以控制高槓桿融資活動。不過，市場部位遠未達到極端水平，而基本因素（美國企業盈餘強勁及我們對聯準會降息的預期）仍然具支持作用。我們會把握回調來進行選擇性增持，傾向看好非美國股市、恒生科技指數，偏好離岸中國股票多於在岸市場。

美國就業及通脹報告將左右聯準會決策。除非這些數據出現重大意外，否則我們預期聯準會將會降息，這支持我們對經濟軟著陸的看法。

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利空的

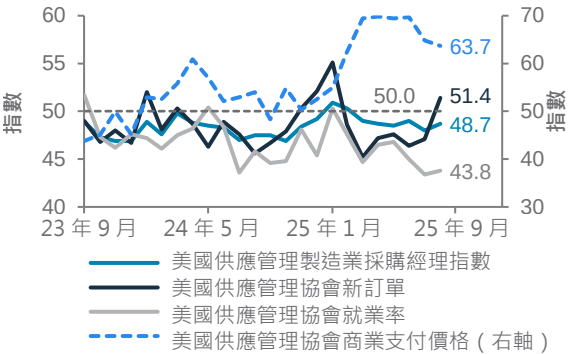
(+) 利多因素：中國非製造業表現強勁、加拿大與美國的緊張局勢緩和

(-) 利空因素：半導體引發的地緣政治緊張局勢，美國職位空缺數量疲弱、美國與中國的製造業活動疲弱

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	- 美國供應管理協會新訂單採購經理指數的增幅超出預期，支付價格意外下滑 - 中國 8 月非製造業採購經理指數升至 50.3，升幅超出預期 - 美國 8 月供應管理協會服務業採購經理指數升至 52.0，升幅超出預期	- 美國供應管理協會製造業採購經理指數低於預期，就業採購經理指數收縮 - 美國 JOLTS 職位空缺數量的減幅超出預期 - 歐元區核心消費者通膨率高於預期。而整體生產者物價通膨率的降幅低於預期 - 中國 8 月製造業採購經理指數升至 49.4，升幅低於預期
	我們評估：利空 – 美國職位空缺數量下降，美國與中國製造業活動疲弱	
政策進展		- 聯準會《褐皮書》：美國各地區的經濟成長幾乎停滯，關稅推高了物價 - 歐洲央行官員暗示將暫停降息 - 澳洲央行主張未來採取謹慎的降息態度
	我們評估：利空 – 歐洲央行與澳洲央行的降息態度審慎	
其他進展	- 加拿大與美國正進行談判，以解決受關稅影響的行業所面臨的問題 - OPEC 及盟友預期將於 9 月 7 日會議上考慮再次增產	- 美國撤銷了部分半導體公司向中國運送美國晶片製造設備的授權 - 川普表示，在貿易談判持續期間，不會考慮降低印度的關稅
	我們評估：中性 – 加拿大與美國之間的緊張局勢緩和，而半導體出口管制措施則升級	

美國 8 月製造業活動放緩，但新訂單持續上升及物價指數下跌

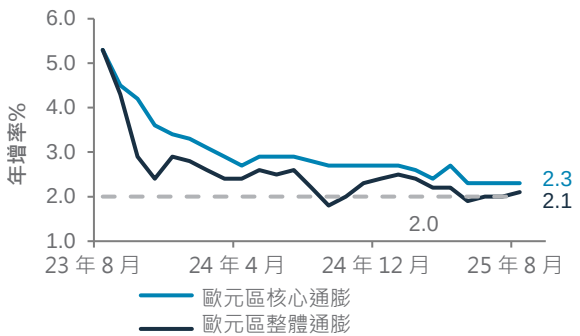
美國供應管理協會製造業採購經理指數；美國供應管理協會新訂單、就業率和支付價格指數



資料來源：彭博、渣打

歐元區 8 月核心通膨率維持在年增率 2.3% 不變，高於預期；而整體通膨率一如預期上升

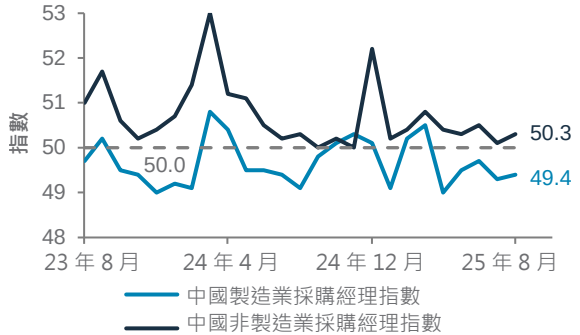
歐元區整體通膨和核心通膨



資料來源：彭博、渣打

中國 8 月製造業採購經理指數低於預期，但非製造業指數則維持在 50.3，仍處於擴張狀態

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

近期政策和業績表現如何影響你對中國股票的觀點？

我們的觀點：未來 12 個月，我們看漲中國股票，偏好中國離岸股票，特別是恒生科技指數。

理據：根據彭博的數據，明晟中國指數有超過 90% 的公司已公布 2025 年第二季業績。在銷售額成長 3.4% 的支持下，第二季每股盈餘年增率成長 8.7%。通訊業的成長強勁，盈餘上升接近 20%。儘管如此，2025 年明晟中國指數的盈餘綜合預期已下調至 2.4%，反映了短期內宏觀經濟和貿易政策的不利因素。相比之下，在持續的人工智慧熱情和政策支持的推動下，2026 年盈餘綜合預期已上調至 14.7%。

美國最近的政策行動表明，美國再度聚焦技術出口管制，扭轉了早前放寬對華晶片銷售限制的舉措。美國政府於 8 月 29 日宣布，將撤銷部分亞洲主要半導體公司所擁有中國工廠的經認證最終用戶 (Validated End-User, 簡稱 VEU) 資格，由 2025 年 12 月 31 日開始生效。有關撤銷將要求相關公司獲得單獨的許可證才能繼續營運。儘管美國已表明打算發放維持現有晶圓廠運作的許可證，但並未計劃批准允許技術升級或產能擴張的許可證。此舉加劇了地緣政治緊張局勢，我們預期這將阻礙非中國企業在中國增加對晶片生產的投資。然而，這對於用於人工智慧發展的更高級晶片的供應影響應該有限。

儘管如此，中國的國內人工智慧發展仍然穩健，因為資本支出計劃強勁及有明確的政策指導以促進國內半導體的採用，例如國務院最近發表的《關於深入實施「人工智慧+」行動的意見》。此外，DeepSeek 目前正在使用本地人工智慧晶片來訓練模型，這是減少對外國技術依賴的一個潛在轉捩點。

我們維持對成長型行業的樂觀前景以及對恒生科技指數的機會型看漲觀點。該指數較美國同類股存在大幅折讓，12 個月預測本益比為 17.4 倍，較其 5 年均值低了大約一個標準差。

我們仍然相對看好中國離岸股票。短期而言，離岸股票不太容易受到當局可能採取的降溫措施的影響，例如取消部分沽空限制，以遏制在岸市場的投機活動。

— 黃立邦，股票分析師

人工智慧發展和政策支持是中國 2026 年實現盈餘強勁成長的關鍵

明晟中國指數盈餘成長綜合預期：2025 年、2026 年



資料來源：彭博、渣打

恒生科技指數較美國同業和自身歷史水平存在大幅折讓

恒生科技指數的 12 個月預測本益比



資料來源：彭博、渣打

中國在岸市場的保證金交易未償餘額超過了之前於 2015 年創下的歷史高位，引發了關於政府可能採取降溫措施的憂慮

滬深 300 指數和中國保證金交易未償餘額



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 黃金的漲勢會否在短期內持續？白銀的表現如何？

我們的觀點：雖然黃金短期內在技術上已經超買，但我們預期漲勢將持續，並建議在金價回調至每盎司 3,365 美元的支持位時增持。銀價有望升至 42 美元。

理據：黃金（現貨金兌美元）最近顯著突破近期的盤整區間。技術指標顯示目前已超買——我們預期金價將短暫回調至 50 日移動平均線的每盎司 3,365 美元，我們認為這是更為吸引的增持水平。我們繼續視黃金為穩健的核心部位，預期聯準會可能在 9 月降息，加上長期的央行需求，這些因素均可能為黃金帶來支持。

銀價（現貨銀兌美元）自 2011 年以來首次升穿 40 美元。技術上，這已成為新的支持位，為漲勢延伸至 42 美元打開空間。白銀對工業需求仍然較為敏感，儘管金銀比率仍然狹幅波動。

—— 袁沛儀，投資策略師

Q 英鎊是否面臨經濟疲弱及債券殖利率波動的風險？

我們的觀點：英鎊兌美元在極短期內可能會走弱，隨後將反彈。我們預期此貨幣組合將在 1.3210 至 1.3590 之間狹幅波動。

理據：英國的財政問題在 11 月 26 日秋季預算案公布前不太可能消退。英國央行行長 Andrew Bailey 早前淡化了長期（30 年）政府債券殖利率飆升的重要性。債務管理辦公室因應英國的退休金行業需求減弱，正在縮短整體發行債券的到期日。

然而，我們相信投資者亦會關注美國的具體事項，包括最新的就業報告、未來 12 個月聯準會降息預期會否進一步調整，以及法院就關稅的裁決。因此，我們認為這將導致英鎊兌美元的走勢更趨於狹幅波動。

—— 袁沛儀，投資策略師

預期黃金將延續升勢

黃金（現貨金兌美元）與技術水平



資料來源：彭博、渣打

預期英國的財政壓力將會被美國的特有因素所抵消。我們預期英鎊兌美元將狹幅波動

英鎊兌美元與技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 美國和英國的債券殖利率前景如何？

我們的觀點：我們預期美國殖利率曲線陡峭趨勢將在短期內持續，但當前幅度可能受有限制。美國 10 年期基準國債殖利率在我們的 12 個月目標區間 4.00-4.25% 內。殖利率反彈超過 4.35% 時可考慮增持美國國債。

理據：美國國債的殖利率曲線呈現「熊市陡峭」現象，即短期與長期殖利率均上升，其中長期殖利率的漲幅較大，導致兩者利差擴大。短期因素如對聯準會獨立性的擔憂及債券供應增加，可能令殖利率曲線更加陡峭。然而，任何上行空間目前應受到限制；在相對較短的時間內，殖利率曲線陡峭化已相當顯著，且美國 30 年期國債殖利率多次未能突破 5% 的關鍵阻力位。

因此，我們仍然認為美國國債殖利率將逐步走低，這與我們預期美國經濟在缺乏通膨衝擊下可以實現軟著陸的看法一致。美國勞動力市場持續放緩，最近的數據顯示就業機會減少，這強化了聯準會 9 月降息的預期。我們認為殖利率反彈是增持債券以鎖定更非投資等級的機會。我們也看漲美國國庫抗通膨債券（TIPS），因為注意到美國的通膨盈虧平衡率在最近幾週保持穩定。

我們的觀點：隨著美國國債殖利率的利差擴大，戰術上仍然看漲英國國債。

英國國債（金邊債券）殖利率曲線亦呈現熊市陡峭，30 年期債券殖利率短暫觸及 1998 年以來 5.7% 的高位後回落。儘管第二季國內生產總值疲弱，但通膨仍然居高不下，引發市場對英國央行能否在經濟成長數據疲弱下降息的疑慮，同時市場仍然關注財政收支平衡。英國勞動力市場正在放緩，職位空缺率跌至低於疫情前的水平，失業率上升至 4.7%。然而，薪資壓力使通膨升溫。市場目前預期英國央行降息週期會慢於聯準會，這進一步導致英國國債（金邊債券）相對於美國國債表現落後。

我們在戰術上仍然看漲英國國債。我們認為，英國央行最終會進一步降息。儘管英國政府的財政前景確實具挑戰性，但在 11 月秋季預算公布前，相關擔憂有望緩解。更廣泛配置英國國債亦能避免過度集中於極長期限（30 年期）債券，而目前債券殖利率的上行壓力正過度集中於此類債券。

— 林奕輝，高級投資策略師

美國殖利率曲線陡峭化可能在短期內持續

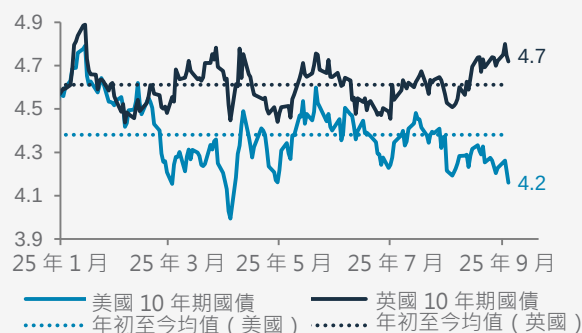
美國 10 年期與 2 年期國債殖利率利差



資料來源：彭博、渣打

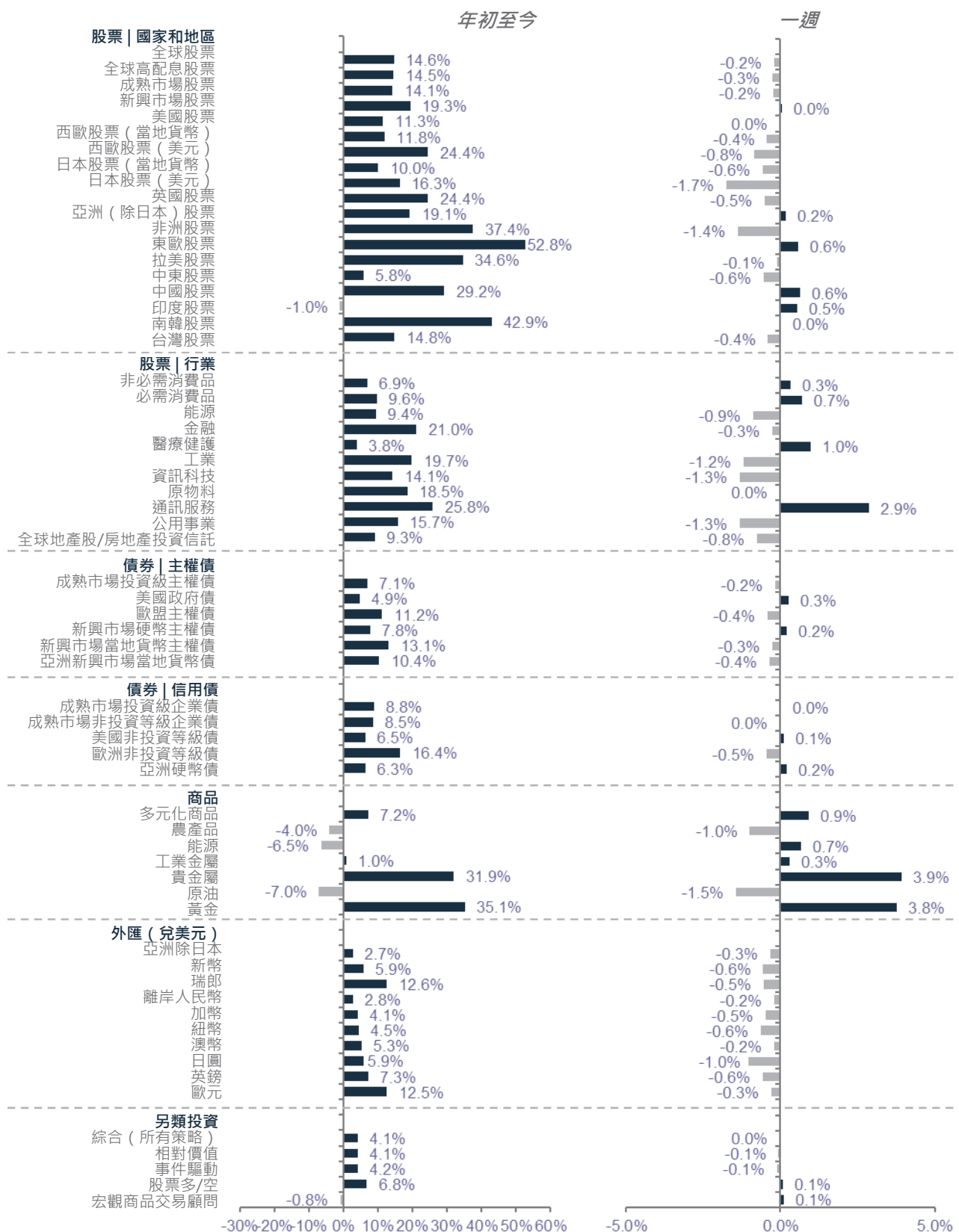
英國國債的名義殖利率高於美國

美國與英國 10 年期國債殖利率及其各自年初至今的平均值



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 9 月 4 日的表現，「過去一週」指 2025 年 8 月 28 日至 2025 年 9 月 4 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 | ◆ 核心部位

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,577

主要市場的技術指標（截至 9 月 4 日收盤）

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	6,502	6,358	6,577	22.4	1.3
斯托克 50 指數	5,347	5,218	5,493	15.0	3.5
富時 100 指數	9,217	9,079	9,356	13.1	3.6
東證指數	3,080	2,959	3,166	15.7	2.5
上證綜指	3,766	3,606	3,907	13.6	2.9
恒生指數	25,059	24,524	25,756	11.0	3.3
印度 Nifty 50 指數	24,734	24,330	25,146	20.1	1.6
明晟亞洲（除日本）	826	809	843	14.2	2.5
明晟新興市場	1,262	1,237	1,287	13.2	2.8
原油（紐約期油）	63.5	61.4	66.2	不適用	不適用
黃金	3,546	3,379	3,646	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.16	4.09	4.29	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	9 月	-	-3.7
	離岸人民幣	出口年增率	8 月	5.4%	7.2%
	離岸人民幣	進口年增率	8 月	5.0%	4.1%
週二	美元	NFIB 小型企業樂觀指數	8 月	-	100.3
週三	離岸人民幣	生產物價指數年增率	8 月	-2.9%	-3.6%
	離岸人民幣	消費物價指數年增率	8 月	-0.2%	0.0%
	美元	生產物價指數最終需求年增率	8 月	-	3.3%
	美元	生產物價指數（食品及能源除外）年增率	8 月	-	3.7%
週四	歐元	歐洲央行存款機制利率	9 月 11 日	-	2.0%
	美元	消費物價指數年增率	8 月	2.9%	2.7%
	美元	消費物價指數（食品及能源除外）年增率	8 月	3.1%	3.1%
	美元	首次申領失業救濟金人數	9 月 6 日	-	-
	美元	持續申領失業救濟金人數	8 月 30 日	-	-
週五/六	美元	密西根大學信心指數	9 月初值	59.3	58.2

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 9 月 4 日收盤）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	→	1.61
全球股票	●	↑	1.33
黃金	●	↓	1.47
股票			
明晟美國	●	↑	1.30
明晟歐洲	●	↑	1.76
明晟亞洲（除日本）所有國家	●	↑	1.40
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.44
成熟市場非投資等級債	●	→	1.32
新興市場美元債	●	→	1.30
新興市場當地貨幣債	●	↑	1.50
亞洲美元債	●	→	1.33
貨幣			
歐元兌美元	●	→	1.49

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。