

金融市場週報

為市場波動 做好準備

在月初強勁反彈後，風險資產近期承受事件風險，包括美國總統大選及歐美又一波疫情升溫。因中期前景仍穩健，我們仍建議透過市場波動加碼布局看好資產

股市：隨著中國出現消費需求回升跡象及政府對科技股進行改革，我們仍對中國股市維持正面觀點，尤其是可選消費、科技和健康照護類股

債券：即便房地產槓桿規範變嚴格，亞洲美元債相對不受房地產業者發行的收益債帶來的風險影響

外匯：我們認為中國央行放寬外匯購買的決策可能使漲勢放緩，但不會改變其中期趨勢

本期報告還將 解答……

今年美國房地產投資信托表現落後，是否還看好其後市？

本月黃金反彈疲弱，看漲黃金的觀點是否改變？

短期內投資者面臨什麼事件風險？

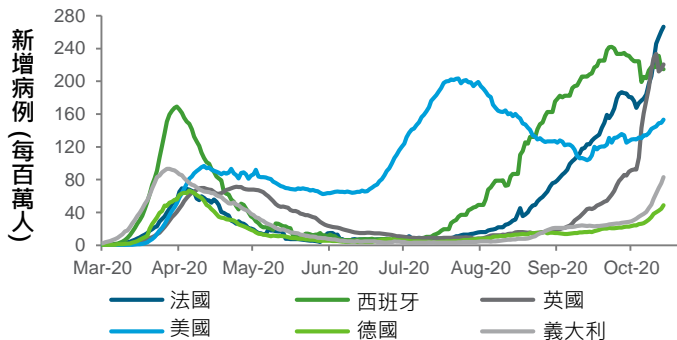
渣打銀行

宏觀策略 | 2020年10月19日

本周圖表：市場波動恐再加劇？

對於風險資產而言，歐洲遭遇第二波疫情是短期利空，但是市場並未改變對 2021 年歐洲企業盈餘復甦的預期

美國和歐洲每百萬人每日新增病例數



資料來源：“用數據看世界”（Our World in Data）、FactSet、渣打銀行；*2020年第三季-2021年第四季用的都是盈餘預期共識

預期共識*顯示企業盈餘有望在 2021 年復甦



主筆評論

為市場波動做好準備

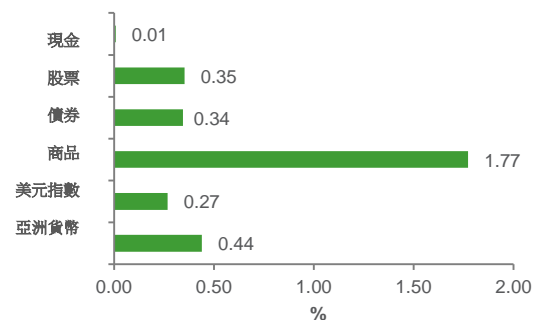
本月風險資產反彈強勁，前路或顛簸。除非最後一刻出現轉機，否則在大選之前美國不太可能推出新的財政刺激方案；歐洲每日新增新冠肺炎病例數日益上升，迫使部分地區採取封鎖措施；美國正在經歷第三波疫情；新冠疫苗年內問世的機率在降低。美國大選之後出現的任何不確定因素都可能導致短期內市場震盪。目前而言，技術形態依舊顯示標普未來有望上漲，且在 3429 附近有強支撐（較目前位置低 1.6%）。但是，任何事件風險導致的市場拉回都可能成為分批布局我們看好的資產類別的機會，因為我們看好其中期前景。

全球股票和高收益債繼 9 月份修正性下跌後反彈，受到強勁的製造業和出口數據的支撐，中國漲幅領先。中國地方政府通過發行債券獲得了大量資金，這些資金將被用於基建項目。由於疫情得到嚴密控制，因此服務業也在復甦。“十一黃金周”期間的情況顯示，消費者正重拾信心一假期旅遊恢復到了疫情爆發前 80% 的水準。中國最高領導人視察南方，並計劃將大灣區打造成科技樞紐，也提振了市場信心。

我們認為，還有三重政策驅動力，會在市場發生拉回時，支持風險資產的表現：1) 由於民主黨有望在總統和國會選舉中大獲全勝，因此美國選後推出更大規模財政刺激的機率增加。拜登若當選，則可能會馬上推出 3 兆美元的刺激方案，未來幾年還可能撥出幾兆美元用於基建支出。這些支出計劃有望重新激發長期經濟成長，幫助克服對於加稅和收緊監管的憂慮；2) 歐元區各政府延長就業支持計劃至 2021 年，第二波疫情席卷歐洲之際，歐洲央行可能會進一步寬鬆貨幣政策；3) 拜登獲勝的情況下，地緣政治不確定性可能會降低，因為他在外交上會表現得更靈活變通。

預計上述因素會重振經濟成長和企業盈餘預期，並且令美元在未來 6-12 個月走弱。投資者將密切關注接下來的財報季，以觀察企業是否已經度過了最困難的時期。第 3 季美國銀行業盈餘超預期，不過撥備降低引起了投資者對“過滿”情緒的憂慮。我們還將留意我們所看好的行業（諸如科技、醫療保健）的企業盈餘指引，以確認對於明年盈餘將復甦的預期未受影響。

過去一周股票和商品擴大漲幅，由於中國數據強勁，亞幣走強基準指數過去一周表現*



資料來源：彭博終端、渣打銀行；*2020年10月8日至10月15日

獨家開發市場多樣性指標顯示短期內出現趨勢逆轉的風險很低
各類重要資產的市場多樣性指標

主要分類	9/14 以來		
	多樣化	多樣化趨勢	多樣化程度
全球債券	●	↑	1.39
MSCI 世界指數	●	↑	1.46
黃金	●	↑	1.58
股權			
MSCI 美國	●	→	1.45
MSCI 歐洲	●	↑	1.80
MSCI 亞洲不含日本	●	↑	1.43
固定收益			
成熟市場企業債	●	↑	1.45
成熟市場高收益債	●	→	1.41
新興市場美元債	●	↑	1.56
新興市場當地貨幣債	●	↑	1.80
亞洲美元債	●	↑	1.44
外匯			
美元兌境內人民幣	●	→	1.35
歐元兌美元	●	↑	1.44
美元兌日圓	●	→	1.57
英鎊兌美元	●	↓	1.45
澳幣兌美元	●	↑	1.58

資料來源：彭博終端、渣打銀行；分形維度低於 1.25 代表市場多樣性極低

圖例：● 高 ○ 中/低 ○ 極低

一周總經觀平衡表

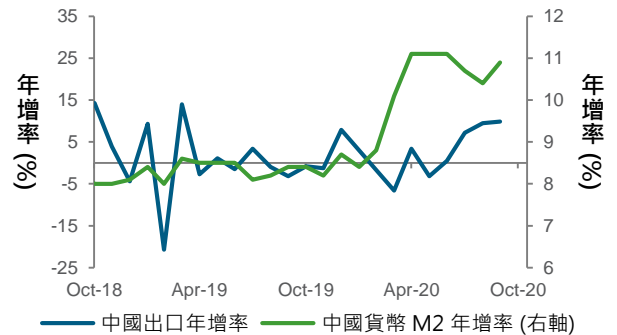
觀點：總體而言，數據和政策面皆中性

(+) 利多因素：中國數據強勁和投資承諾

(-) 利空因素：歐洲加強封鎖措施；美國短期內出新的刺激方案機率降低

	對風險資產正面影響	對風險資產負面影響
新冠肺炎	<ul style="list-style-type: none"> 印度、巴西和墨西哥每日新增病例數從8-9月間的高點持續下跌 川普總統接受了一周多的新冠肺炎治療後恢復正常履職 	<ul style="list-style-type: none"> 由於新增病例數激增，法國宣布在巴黎施行宵禁，西班牙在馬德里啟動緊急狀態，英國、義大利和德國則在更多地區收緊限制措施 美國每日新增病例數反彈；衛生系統官員警告稱今年冬天新增病例數還會繼續上升 嬌生的疫苗試驗和禮來的抗體療法試驗皆因出現不良反應而暫停；研究顯示頗受歡迎的瑞德西韋療效甚微
	<p>觀點：整體影響負面，由於新增病例數激增，歐洲再次採取封鎖措施，美國新增病例數也再度開始上升</p>	
總經濟數據和事件	<ul style="list-style-type: none"> 9月份美國生產者價格通膨（反映企業定價能力的指標）及小企業信心指數升幅超過預期 美國消費者通膨放緩，聯準會調整政策利率的壓力變小 9月份中國信貸增速超預期，出口和汽車銷售增速也加快；“黃金周”期間的出遊量恢復到了疫情爆發之前的80% 	<ul style="list-style-type: none"> 8月份歐元區和日本工業生產意外放緩 10月份歐元區ZEW經濟指標跌至5個月以來最低水準，9月份德國消費者通膨創2015年以來的最差水準 美國初領失業金人數高於預期 9月份日本生產者物價通縮加劇
	<p>觀點：整體影響中性，因為美國生產者定價能力恢復，以及中國信貸增速加快的利多被歐洲和日本通縮壓力加劇所抵消</p>	
政策進程	<ul style="list-style-type: none"> 川普總統表示，他隨時準備好增加對財政刺激方案的出價，以便與各方達成一致 歐洲央行行長拉加德表示由於歐洲正面臨第二波疫情，因此央行已準備好採取更多刺激措施 歐洲央行行長拉加德表示由於歐洲正面臨第二波疫情，因此央行已準備好採取更多刺激措施 	<ul style="list-style-type: none"> 美國財政部長表示，由於許多共和黨人拒絕了川普採取更大範圍刺激措施的提議，因此要在大選前就新的財政刺激方案達成一致“將困難重重” 中國對房地產企業設置了債務比例上限
	<p>觀點：整體影響中性，因為雖然存在歐元區和中國將持續推出刺激措施的預期，但是短期內美國推出新財政刺激方案的預期拉回，抵消了前者的利多</p>	
其他	<ul style="list-style-type: none"> 英國同意在首相強森設置的10月15日最後期限之後，繼續與歐盟開展貿易談判 	<ul style="list-style-type: none"> 面對民眾抗議，泰國宣布曼谷進入緊急狀態
	<p>觀點：整體影響正面，因為投資者對英歐貿易談判破裂的憂慮逐漸</p>	

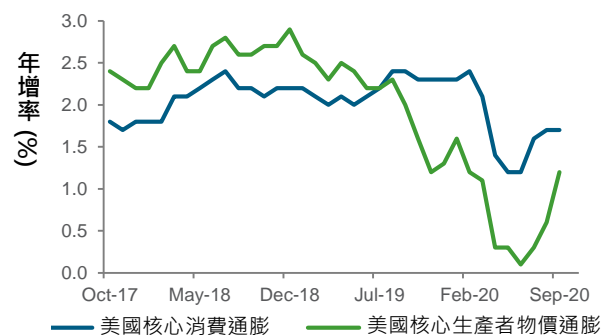
中國工業和出口驅動經濟從疫情中復甦；信貸持續成長，大多流向了基建投資，消費也日益增加，這些都有望支持經濟復甦中國出口和貨幣供應成長



資料來源：用數據看世界（Our World in Data）、渣打銀行

美國生產者物價通膨反彈預示著企業正重新獲得定價權；消費者通膨在2020上半年財年下跌之後，已經恢復正常

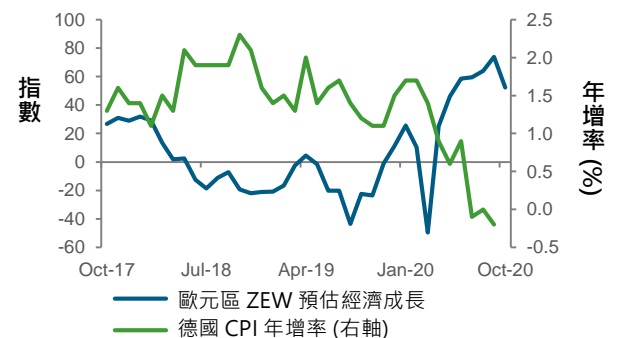
美國核心生產者和消費者價格通膨



資料來源：彭博終端、渣打銀行

第二波疫情來襲，增加了歐元區經濟未來的困難，加劇了通縮壓力

歐元區ZEW經濟預期調研結果：德國消費者通膨



資料來源：彭博終端、渣打銀行

客戶最關心的問題

中國近來採取一些資本市場新政是否影響對中國資產的看法？

鑒於消費持續復甦，且中國近來實行了一些資本市場新政，我們再度堅定了看好中國股票的看法。據官方報道，國慶黃金周期間，全國國內出遊人次和旅遊總收入分別恢復到了 2019 年水準的 79% 和 70%，相比 6 月份為期三天的端午假期和 5 月份為期五天的勞動節假期都要有所進步。雖然其他消費數據平均同比下跌 20%，但令人鼓舞的是，出現了持續改善的跡象，這讓我們更加確信經濟復甦沒有受到影響。除非出現新一波疫情，否則我們預計反彈將會持續且趨勢強勁，因為需求旺盛，且旅行限制逐步放寬。可選消費有望獲益於疫情過去之後需求的集中釋放。

中國最高領導人在黃金周後視察南方，顯示科技行業和金融市場改革在加快。深圳證券交易所已經獲得試點發行高科技創新型企業的中國存托憑證(CDR)的機會。這會放鬆對外國投資特定高科技行業的限制，並且也將放寬私募基金和風投資本的準入許可。深圳還獲準試點人民幣資本項下自由兌換。我們相信在中美關係緊張的大背景下，這些措施不僅有助於將深圳建設成為全球科技中心，還將幫助其成為國際金融中心。亞洲（部含日本）股票中，我們仍看好中國股票，其中看好醫療保健、科技和可選消費品行業。

是否仍然看好美國房地產投資信托？

今年美國房地產投資信托表現落後於標普 500 指數，儘管對於美國房地產類股整體而言我們持中性立場，但我們仍然維持對房地產投資信托此類股的看好，因為其配息具有吸引力，而後者可能會在低息環境下驅動該子類股優於大盤。

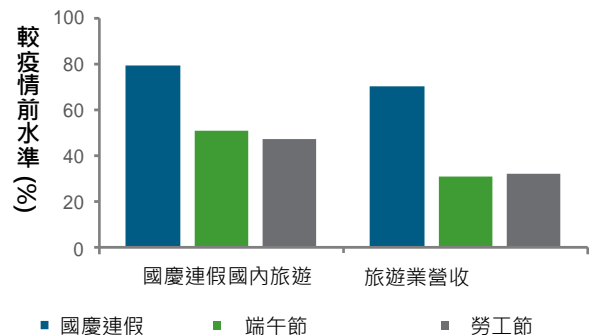
房地產投資信托的設計理念，就是要將大多數淨利潤以分紅或派息的形式給到投資者。由於房地產投資信托的收益通常是出租房產所得的租金，因此其收入相對可靠。也是由於這個原因，此類資產常被視作債券的近似投資。低息環境也能幫助房地產投資信托獲得融資，並以此完成物業收購。美國 10 年期公債殖利率目前處於歷史低點，預計聯準會會在未來 12 個月內出手阻止殖利率持續上升。因此，債券殖利率低有助於房地產投資信托表現出色。

新冠肺炎疫情對於如零售、住宅、基礎設施、醫療保健和寫字樓的各類行業的美國房地產投資信托的影響不徑相同。專業性、工業和倉儲類房地產投資信托受益於電子商務和雲投資，因此表現良好，該趨勢有望延續。與此同時，住宿、零售和寫字樓類型的房地產投資信托受到封鎖措施的影響，只有在疫情得到有效控制之後，才能恢復正常。未來對寫字樓的需求仍不確定，因為企業紛紛轉而鼓勵員工“在家辦公”。

綜合以上，我們看好美國房地產投資信托，偏低的債券殖利率有望成為該行業在未來 6-12 個月優於大盤的主要驅動因素。

中國黃金周期間國內出遊和旅遊收入恢復到疫情爆發前 70-80% 的水準

今年三大節日期間國內出遊人次和旅遊收入與疫情爆發前水準比較



資料來源：中國文化和旅遊部、渣打銀行

美國房地產投資信托配息率具有吸引力，我們相信這將在低息環境中驅動此類投資優於大市

美國房地產投資信托相對於美國公債的利差



資料來源：FactSet、渣打銀行

標普 500 指數在當前位置上方 1% 處面臨阻力

截至 2020 年 10 月 15 日，主要市場的技術指標

指數	現價	第一支撐	第一阻力
標普 500	3,483	3,462	3,519
斯托克 50	3,193	3,158	3,263
富時 100	5,833	5,771	5,955
日經 225	23,507	23,467	23,587
上證綜指	3,332	3,283	3,371
恆生指數	24,159	23,963	24,511
MSCI 亞洲不含日本	739	735	747
MSCI 新興市場	1,121	1,115	1,132
布蘭特原油	43.2	42.1	43.7
黃金	1,909	1,890	1,929
美國 10 年期公債	0.73	0.71	0.76

資料來源：彭博終端、渣打銀行

客戶最關心的問題(續)

Q 亞洲美元債投資者是否需要擔心中國收緊對房地產行業杠桿率的監管要求？

我們認為，近來中國官方收緊對於房地產開發企業杠桿率的監管要求，是為了防止行業過熱而採取的積極舉措。我們認為這並不代表該行業周期性緊縮的開始，因為房地產行業可能是經濟復甦的主要貢獻者之一。因此，我們相信任何流動性緊張導致的系統性風險目前而言都是可控的，因為 1) 許多開發商的現金回收率依然強健，2) 諸如債券、貸款和資產證券化之類的主要再融資渠道，大多完好無損。此外，雖然受到疫情沖擊，但開發商公布的 2020 年合同銷售金額較去年還有所上漲。

雖然，由於開發商為了加速回流現金推出了折扣，從而使得利潤率可能會受到負面影響，但我們相信開發商將再度聚焦於通過更加審慎的資本管理，來推進高質量的成長，而更審慎的資本管理是有利於信貸的。

中國房地產行業債券在摩根大通亞洲信用債指數中的權重只有約 10%，而中國高收益級別的房地產行業債券在亞洲高收益債中占到了三分之一以上。因此，雖然個別開發商由於基本面疲弱可能會出現特殊風險，從而沖擊到市場的風險情緒，但我們相信其對亞洲美元債指數的影響可能有限並且短暫。因此，我們依舊看好亞洲美元債。

Q 中國央行行動是否代表著離岸人民幣最近反彈的終結？

5 月底以來，離岸人民幣上漲了 7%，此後央行決定放寬購匯限制，這令市場猜測央行已經恢復了中性的外匯政策立場，並且將逐步放寬對外投資，從而放緩當前人民幣反彈的速度。

我們認為，中國央行將金融機構遠期售匯業務的外匯風險準備金率從 20% 降到 0，是在人民幣國際化的長期進程中邁開的又一步。中期來看，更加“市場化”的匯率可能會更受外國政府和投資者的青睞，而對於中國央行而言，也消除了部分“押注賭單邊”的風險。

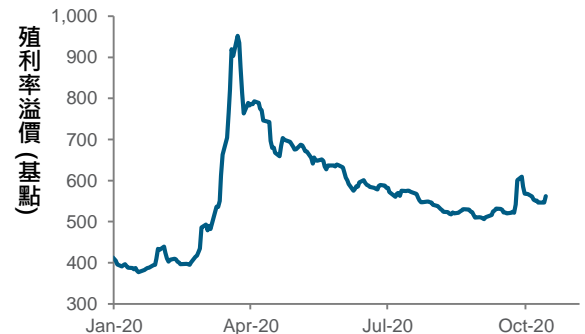
未來幾年，我們相信，諸如相對利率和經濟成長之類的基本面因素，以及拜登當選的可能性加大的背景下，地緣政治風險降低，都利多離岸人民幣。

如果那些曾經為了應對緊急流動性需求而累積了過量美元部位的企業，認為拜登當選的話，就無需繼續這樣做的話，那麼就可能引發美元賣壓，而中國央行放寬購匯的舉措，有望幫助抵消此類賣壓。

短期內，我們可以 2017 年作為先例，當時中國央行曾作出過類似決定。美元兌離岸人民幣在之後一個月上漲了約 2%，但再其後的 4 個月下跌了約 6%。若發生類似結果，那麼美國大選期間，美元兌離岸人民幣的上限將在 6.80-6.85 之間，之後會在 2021 年 3 月份之前跌至 6.40-6.45。從圖表來看，我們預計短期阻力位在 6.80-6.88 之間。向下的話，若跌破 2019 年 3 月份低點 6.67，則意味著可能會繼續向下跌至 6.60，甚至 6.46。

由於官方提高了對房地產開發商的杠桿率的要求，部分高收益級別的房企債券面臨特殊風險，但是預計亞洲美元債受到的影響微乎其微

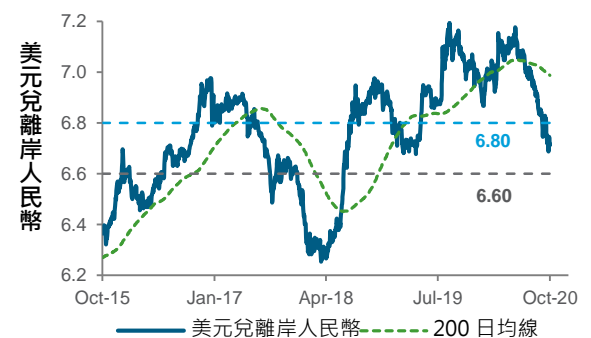
亞洲美元債相對於美國公債的殖利率溢價



資料來源：彭博終端、渣打銀行

中國央行近期的政策動作不太可能逆轉美元兌離岸人民幣的中期跌勢，因為諸如中國經濟成長和利率之類的離岸人民幣的基本面因素強勁

美元兌離岸人民幣



資料來源：彭博終端、渣打銀行

客戶最關心的問題(續)

Q 黃金價格9月份回落後，本月以來微弱反彈。看漲黃金的觀點是否因此改變？

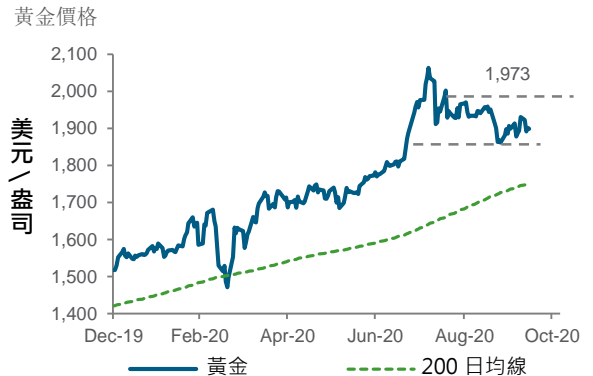
驅動金價的基本面因素仍然沒有改變，包括偏低且還在下跌的實質收益率（扣除通脹）以及弱勢美元。我們在10月份《全球市場展望》中曾詳細分析這些因素。

從技術形態來看，8月份以來金價的拉回，原因在於較長期圖形上極端超買部位的平倉，而非漲勢的終結。

從月線圖上看，衡量動能的14個月相對強度指數在7月份升到了84，這解釋了為何過去兩個月金價會拉回。該指標超過70，就被視作超買信號，而該指標在90左右，反映出的則是極端超買狀況，凸顯出漲勢暫停的風險。金價未能站穩2011年高點1920的關鍵阻力位，確認了金價自2018年末上漲近80%後，已經喪失了動能。

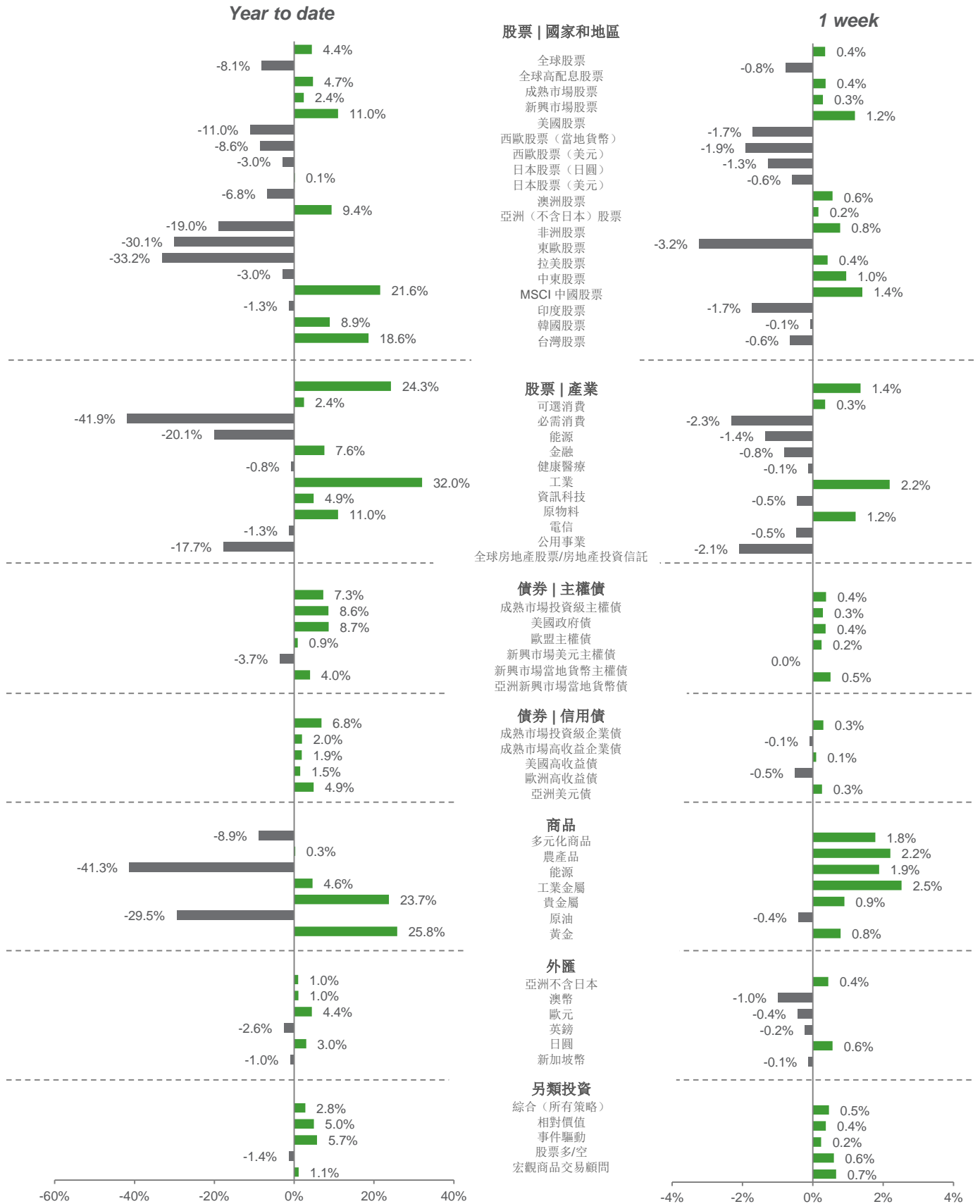
儘管如此，由於金價仍高於200日移動均線（目前在1398），因此其長期漲勢沒有改變。但是，若要延續漲勢，黃金需要先突破9月中的高點1973的關鍵阻力位（最近的阻力位在1929）。向下看的話，最近的支撐位在1890，但若跌破9月份低點1848的支撐位，那麼金價繼續跌破200日移動均線（目前在1753）的可能性就會加大，而這個位置會十分堅挺。

由於黃金價格處於200日移動均線之上，故其中期漲勢依舊沒有改變，但是金價需要突破9月份高點1973，才能延續漲勢



資料來源：彭博終端、渣打銀行

市場表現概覽*



資料來源: MSCI、摩根大通、巴克萊資本、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時、彭博終端、渣打銀行

*除非特別說明, 否則所有表現均以美元計價。“年初以來”指 2019年12月31日至2020年10月15日, “過去一周”指 2020年10月8日至2020年10月15日

渣打銀行

宏觀策略 | 2020年10月19日

主要資產觀點

Equities ▲	Bonds (Rates) ▼	Bonds (Credit) ▲	Alternative Strategies ◆	Cash ▼	Gold ▲
Asia ex-Japan ▲	Govt EM local ◆	Asia USD ▲	Equity hedge ◆	USD ▼	
US ▲	Govt DM IG ▼	Govt EM USD ▲	Event-driven ◆	EUR ▲	
Euro area ◆		Corp DM HY ▲	Relative value ◆	GBP ▲	
Japan ◆		Corp DM IG ▼	Global macro ◆	AUD ▲	
Other EM ◆				CNY ▲	
UK ▼				JPY ◆	

Source: Standard Chartered Global Investment Committee

Legend: ▲ Most preferred | ▼ Less preferred | ◆ Core holding

經濟和市場日曆

	Event	This Week	Period	Actual	Event	Next Week	Period	Prior
MON	JN	PPI y/y	Sep	-0.8%	JN	Exports y/y	Sep	-14.8%
	JN	Core Machine Orders y/y	Aug	-15.2%	CH	GDP y/y	3Q	3.2%
	IN	CPI y/y	Sep	7.3%	CH	Industrial Production y/y	Sep	5.6%
	IN	Industrial Production y/y	Aug	-8.0%	CH	Retail Sales y/y	Sep	0.5%
TUE	EC	ZEW Survey Expectations	Oct	52.3	CH	Fixed Assets Ex Rural YTD y/y	Sep	-0.3%
	US	Real Avg Weekly Earnings y/y	Sep	4.1%	US	Building Permits	Sep	1476k
	US	CPI Ex Food and Energy y/y	Sep	1.7%				
	CH	Exports y/y	Sep	9.9%				
WED	US	PPI Ex Food and Energy y/y	Sep	1.2%				
THUR					JN	Nationwide Dept Sales y/y	Sep	-22.0%
					EC	Consumer Confidence	Oct A	-13.9
					US	Last Presidential debate	22 Oct	
					US	Federal Reserve Releases Beige Book		
FRI/SAT					US	Existing Home Sales	Sep	6.00m
	US	Retail Sales Ex Auto and Gas	Sep		JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	Oct P	46.6
	US	Industrial Production m/m	Sep		FR	Markit France Composite PMI	Oct P	48.5
	US	Capacity Utilization	Sep		GE	Markit/BME Germany Composite PMI	Oct P	54.7
				EC	Markit Eurozone Composite PMI	Oct P	50.4	
				US	Markit US Composite PMI	Oct P	54.3	

Source: Bloomberg, Standard Chartered; key indicators highlighted in blue; *refers to Jan-Feb 2020 combined data

Previous data are for the preceding period unless otherwise indicated. Data are % change on previous period unless otherwise indicated

P - preliminary data, F - final data, sa - seasonally adjusted, y/y - year-on-year, m/m - month-on-month

渣打銀行

宏觀策略 | 2020 年 10 月 19 日

披露附錄

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，受在 <https://www.sc.com/en/regulatory-disclosures/#market-commentary-disclaimer> 的相關免責聲明約束。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、預測和估計僅為渣打銀行發表本文件時的意見、預測和估計，渣打銀行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。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。它們只是聯絡點。ESG數據由Refinitiv提供。請參閱<https://www.refinitiv.com/en/financial-data/company-data/esg-research-data>。

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「買入」、「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 <https://www.sc.com/en/banking-services/market-disclaimer.html>，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。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。

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）在文萊分發，並歸屬該單位。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，註冊編號為 RC20001003，並獲 Autoriti Monetari Brunei Darussalam 頒發牌照，成為資本市場服務牌照持有人，牌照號碼為 AMBD/R/CMU/S3-CL。**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。該公司主要受中國銀行保險監督管理委員會、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銀行（香港）有限公司轄下私人銀行部門。**迦納：**渣打銀行迦納有限公司概不負責，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，請點擊[此處](#)。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/或重要資料電郵至本行，本行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，本行概不承擔任何責任。**印度：**渣打銀行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。渣打銀行不會提供《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」。渣打銀行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) 發牌、登記及規管的金融機構。**澤西島：**渣打銀行澤西島分行受澤西金融監督管理委員會（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

渣打銀行

宏觀策略 | 2020 年 10 月 19 日

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（渣打銀行／本行）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馬來西亞渣打銀行。**尼日利亞**：本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司分發，該公司獲尼日利亞央行發牌及規管。**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《新加坡銀行法》第 19 章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（定義見第 289 章《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 新加坡元（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**：非銀行存款人的新加坡元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 75,000 新加坡元。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。**台灣**：渣打銀行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銀行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，作者及上述渣打銀行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銀行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，或者與渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打銀行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銀行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銀行或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打銀行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。渣打銀行或台灣渣打國際商業銀行的部分員工或單位可能透過或取得作者與相關員工無法獲取的非公開的資訊，可能（正面或負面）影響此文件所涉及的資訊。**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在 <https://www.sc.com/en/banking/islamic-banking/islamic-banking-disclaimers/> 的伊斯蘭理財部分。**阿聯酋**：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**：渣打銀行（以渣打私人銀行之名營業）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）。**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。