

2026 年 8 月

全球市場展望

穿越波動 迎接真正考驗

油價、實際債券收益率高企及央行政策主導短期市場論調。鑑於增長及盈利基本因素提供支持，我們仍看好風險資產，但預期市場走勢將較為波動。

強勁的盈利增長將支持全球股票；維持超配。在區域配置上，我們繼續偏好美國及亞洲（除日本）市場，但同時透過上調美國金融行業來擴大行業配置。

鑑於實際債券收益率偏高，適宜把握機會鎖定收益；我們將債券上調至核心持倉，偏好新興市場美元債。由於債券收益率高企令金價難以迅速回升，我們將黃金下調至核心持倉。



主要經濟體的政策前景如何？

哪些領域存在策略性投資機會？

你們的量化模型是否仍看好股票？

目錄

01

策略

投資策略：穿越波動 迎接真正考驗	03
基礎資產配置模型	05
基礎：戰術性資產配置	06

02

宏觀概況一瞥

我們的宏觀經濟展望和關鍵問題	07
----------------	----

03

資產類別

固定收益	09
股票	12
股票機會型投資觀點	14
黃金和原油	15
外匯	16

04

額外觀點

量化觀點：下調對股票的超配幅度	18
-----------------	----

05

表現回顧

基礎：資產配置概要	20
基礎+：資產配置概要	21
市場表現概要	22
我們的重要預測和關鍵事件	23
渣打財富精選	24
註釋	27

投資策略與關鍵主題

Steve Brice
全球首席投資總監

Manpreet Gill
非洲、中東及歐洲區首席投資總監

鄭子豐
北亞區首席投資總監



12 個月基礎投資超配觀點：

- 全球股票
- 美國、亞洲（除日本）股票
- 新興市場美元債券

機會型投資觀點 – 股票：

- 全球：高息股、電力及電氣化[^]
- 美國：通訊服務
- 亞洲：恒生科技指數、日本銀行、明晟台灣[^]

全球最看好行業：

- 美國：科技、通訊服務、金融[^]
- 歐洲（除英國）：金融、工業
- 日本：金融
- 中國：科技、通訊服務

機會型投資觀點 – 債券：

- 美國：美國國庫抗通脹債券、AAA 級貸款抵押證券、公用行業混合債券、美國高收益債券
- 歐盟：銀行額外一級資本債券（對沖外匯風險）
- 其他：澳元公司債

[^]新觀點

穿越波動 迎接真正考驗

- 油價、實際債券收益率高企及央行政策主導短期市場論調。鑑於增長及盈利基本因素提供支持，我們仍看好風險資產，但預期市場走勢將較為波動。
- 強勁的盈利增長將支持全球股票；維持超配。在區域配置上，我們繼續偏好美國及亞洲（除日本）市場，但同時透過上調美國金融行業來擴大行業配置。
- 鑑於實際債券收益率偏高，適宜把握機會鎖定收益；我們將債券上調至核心持倉，偏好新興市場美元債。由於債券收益率高企令金價難以迅速回升，我們將黃金下調至核心持倉。

能源價格、收益率及央行主導市場論調

2026 年下半年開局表現平淡。主要股票市場、黃金及美元均於相對窄幅的區間徘徊。隨著美國債券收益率及油價上升，人工智能及半導體股票面臨相對較大的阻力。

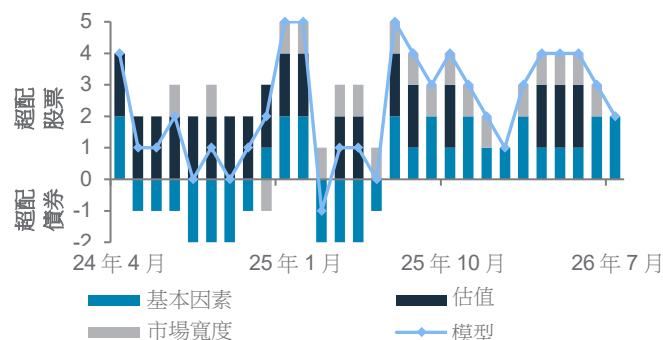
在我們於《[2026 年下半年展望](#)》中提出的多個轉捩點——能源價格、股票供應、投資者持倉及央行政策之中，能源價格及央行政策主導市場焦點。中東衝突再度升溫，令油價一度短暫升穿每桶 90 美元，市場再次憂慮其通脹影響。然而，我們仍然認為，油價將主要在每桶 70 至 90 美元的區間內波動。若油價短暫升穿此區間，可能促使衝突降溫，以避免更大的通脹衝擊及聯儲局轉向鷹派。

最近數月更值得留意的發展是實際（扣除通脹後）債券收益率上升。自 5 月中旬以來，美國 10 年期實際債券收益率已由低於 2% 升至接近 2.5%。若進一步升穿 2.5%（2023 年的高位），實際收益率將達到 2008 年以來的最高水平，可能引發股票市場的負面反應。沃什（Warsh）主席領導下的聯儲局政策不確定性上升，以及市場持續憂慮發達市場的債務水平，可能是推動實際收益率上升的原因。

然而，我們認為，目前的「軟著陸」環境將會延續，因為聯儲局避免實際加息並限制實際收益率升幅。通脹風險仍需監察，但油價及通脹預期受控依然令人鼓舞。

圖.1 我們的專有模型仍看好股票，但近期訊號有所轉弱

渣打股債量化模型



資料來源：彭博、渣打；2026年7月31日

駕馭波動的股票市場

相對於債券和現金，我們仍然超配全球股票。然而，正如我們在下半年展望中所述，短期走勢可能較為波動。

我們的股債量化模型最能反映當中的權衡取舍。模型雖然維持超配股票，但樂觀程度已有所下降。基本因素現時仍是股票的主要支持，而技術因素及估值的支持則有所減弱。這與整體市場論調一致：強勁的股票盈利增長基本因素，一方面需與更高的實際收益率取得平衡，另一方面亦要面對能源價格、央行政策及人工智能所引發的短期憂慮。

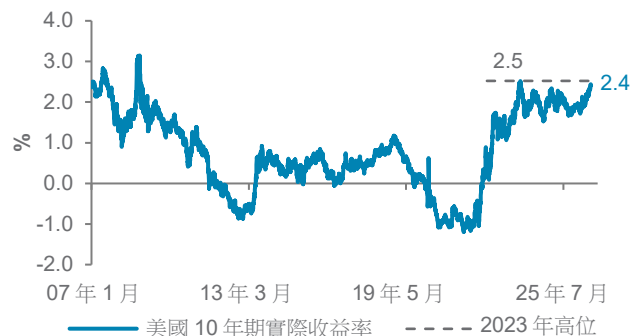
整體而言，受惠於盈利基本因素強勁，我們預期市場樂觀情緒最終將會延續，但股市波動可能加劇。因此，我們在基礎投資組合中維持超配美國及亞洲（除日本）市場的區域觀點，並會考慮在看好的市場回調時增持。

透過機會型配置擴大行業投資亦是駕馭當前環境的關鍵。我們將美國金融股上調至超配，意味著我們目前在美國、歐元區及日本股票市場均偏好金融股。債券收益率上升仍是大部分地區淨息差提升的主要推動因素。此外，活躍的併購及首次公開招股環境亦相當重要，尤其是在美國。同時，我們維持美國通訊服務業的機會型投資觀點，因為預計強勁的盈利增長，應可抵消市場一直以來對人工智能資本支出變現速度的疑慮。

展望 2026 年下半年，美國 11 月中期選舉仍是市場波動的一項風險。自 1990 年以來，標普 500 指數在美國中期選舉年份的平均回撤幅度約為 16%，介乎 7.3%至 33%。標普 500 指數在 1 月底至 3 月初已回撤 9.4%，因此，我們傾向預測未來數月不會再次出現類似跌幅。然而，過往經驗顯示，投資者應確保投資組合已準備好應對高於正常水平的波動。

圖.2 實際收益率正逼近關鍵轉捩點；若進一步升穿，將升至數十年高位

美國 10 年期實際（扣除通脹後）債券收益率



資料來源：彭博、渣打

鎖定（實際）收益率

我們對債券持審慎樂觀的看法，將其上調至核心持倉。儘管我們認同實際債券收益率上升是值得監察的潛在風險，但我們預期大部分主要央行最終未必會真正落實加息，實際債券收益率的上升壓力最終將會緩和。因此，投資者適宜把握債券收益率上升的機會，鎖定吸引的（實際）收益率。

在債券中，我們繼續偏好公司債及新興市場債券多於三大主要市場（G3）國債。雖然公司債及新興市場債券的收益率溢價按歷史標準仍相對偏低，但我們認為信用質素仍然較高，足以支持其偏高的估值。

我們超配新興市場美元債，主要基於其穩健的（財政）基本因素及更吸引的相對價值。我們認為，超大規模雲端服務商發債熱潮可能令美國投資級公司債暫時受壓，但這只是債券供應短暫急增，而非基本信用質素轉差。

不過，在美元債投資組合中維持短存續期，是駕馭這些機會與風險的關鍵。10 年期名義及實際債券收益率上升，令過度配置長期債券面臨更大的波動風險。我們認為，長短期債券目前的收益率差距不足以補償投資者承擔的風險，因此我們偏好短存續期（3 至 5 年）的美元債券。

將黃金下調至核心持倉

我們將黃金下調至核心持倉。儘管金價最近數周呈現企穩跡象，但債券收益率上升令金價跑贏的難度增加。按絕對價格計，我們仍看好黃金，目前預期未來 12 個月金價將達到每盎司 4,600 美元。因此，我們認為目前水平對黃金配置不足的投資組合而言是吸納良機。然而，鑑於美國債券收益率高企，我們預期金價回升步伐將相對溫和。

基礎資產配置模型

若要建立多元化投資組合，可以用「基礎」（Foundation）和「基礎+」（Foundation+）模型作為起點。基礎模型展示了一系列配置，聚焦多數投資者都可以選擇的傳統資產類別，而基礎+模型則包括了私人資產配置，可能只適合某些司法管轄區的投資者。

圖. 3 風險狀況屬均衡的「基礎」資產配置

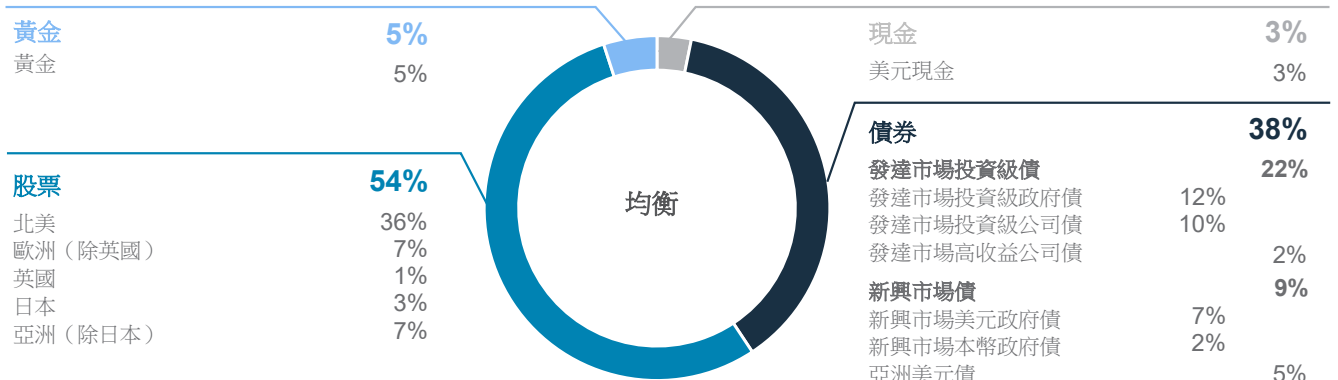


圖. 4 風險狀況屬均衡的「基礎+」資產配置

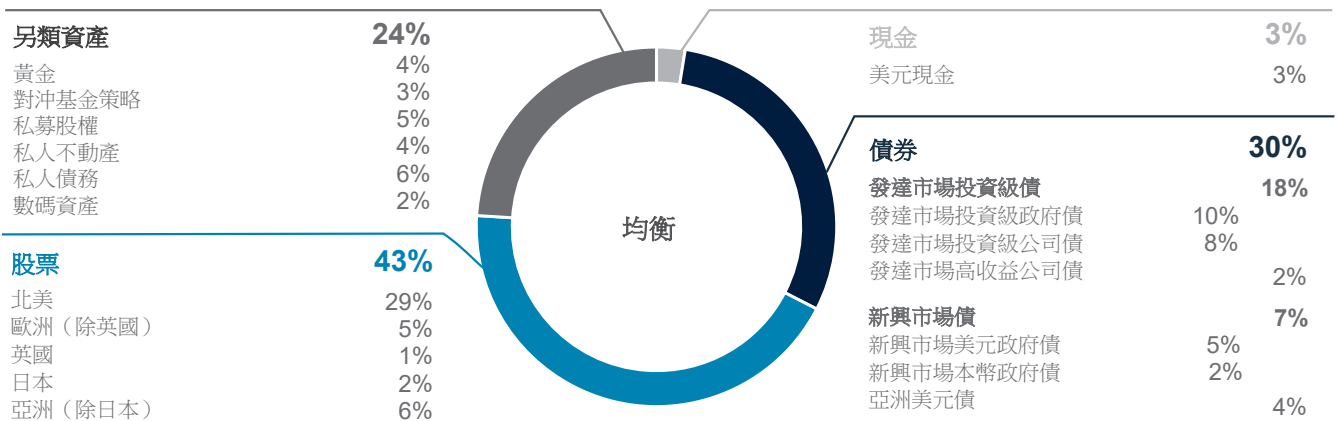
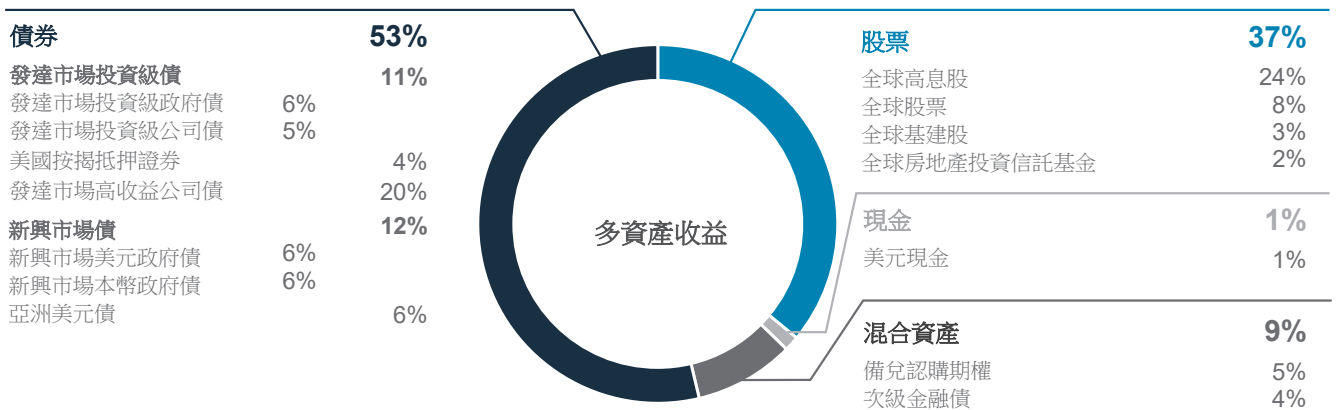


圖. 5 風險狀況屬中等的多資產收益配置



資料來源：渣打

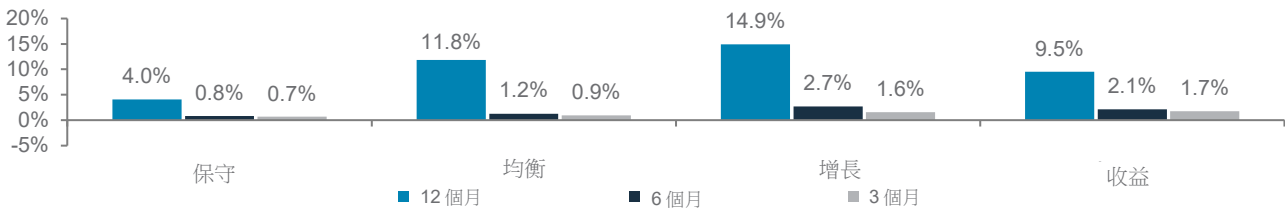
註：（i）發達市場投資級債是發達市場投資級政府債和發達市場投資級公司債的總和；（ii）新興市場債是新興市場美元和新興市場本幣政府債的總和。

基礎：戰術性資產配置

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 短期避險 - 可能表現遜於主要資產類別
債券	◆	
發達市場投資級政府債	▼	+ 信用質素高、收益率吸引 - 對通脹及貨幣政策的敏感度高
發達市場投資級公司債	◆	+ 信用質素高、估值改善 - 預期供應，尤其是在美國
發達市場高收益公司債	◆	+ 收益率吸引、利率敏感度低 - 對增長和信用質素風險敏感
新興市場美元政府債	▲	+ 收益率吸引、對美國利率敏感 - 新興市場信用質素、美國貿易政策風險
新興市場本幣政府債	◆	+ 收益率吸引、受惠於美元疲弱 - 美國貿易政策風險、通脹風險、外匯風險
亞洲美元債	◆	+ 收益率適中、波動性低 - 對中國經濟增長敏感
股票	▲	
北美	▲	+ 盈利增長、人工智能上升趨勢 - 美國政策不確定性、投資者倉位
歐洲（除英國）	◆	+ 估值不高、德國財政支出 - 美國貿易政策風險、油價
英國	▼	+ 估值吸引、股息收益率 - 滯脹風險、美國貿易政策風險
日本	◆	+ 估值合理、股息／股票回購增加 - 日圓走強、美國貿易政策
亞洲（除日本）	▲	+ 盈利、政策支持、油價下跌 - 中國增長憂慮、美國貿易政策
黃金	◆	+ 投資組合對沖、央行需求 - 美元表現穩健、實際收益率上升

圖例： ▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 核心
資料來源：渣打全球投資委員會；綠色 = 上調；紅色 = 下調

圖. 6 我們基礎配置的表現*



資料來源：彭博、渣打；*12 個月表現數據由 2025 年 7 月 29 日至 2026 年 7 月 29 日、6 個月表現數據由 2026 年 1 月 29 日至 2026 年 7 月 29 日、3 個月表現數據由 2026 年 4 月 29 日至 2026 年 7 月 29 日

圖. 7 機會型投資觀點表現

主要觀點		開始日期	結束日期	絕對回報
債券 – 現時觀點	1-10 年期美國國庫抗通脹債券	2025 年 4 月 10 日		5.9%
	歐洲銀行額外一級資本債券（對沖外匯風險）	2025 年 12 月 11 日		3.7%
	AAA 級貸款抵押證券	2025 年 12 月 11 日		3.1%
	澳元公司信用債	2026 年 3 月 19 日		2.1%
	美國公用行業公司混合債	2026 年 3 月 19 日		1.3%
	美國高收益債	2026 年 6 月 18 日		-0.5%
股票 – 現時觀點	恒生科技指數	2024 年 10 月 31 日		8.7%
	全球高息股	2026 年 6 月 18 日		5.0%
	美國通訊服務	2026 年 6 月 18 日		-7.3%
	日本銀行	2026 年 6 月 18 日		0.9%
	明晟台灣	2026 年 7 月 9 日		-12.7%
	全球電力與電氣化	2026 年 7 月 30 日		--
股票 – 已結束觀點	明晟世界等權重	2026 年 5 月 21 日	2026 年 7 月 9 日	2.2%

資料來源：彭博、渣打。表現截至 2026 年 7 月 30 日

宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師

關鍵主題



核心情境（軟著陸，45%機率）：經濟「軟著陸」仍然是我們的基礎情境，但我們已將其機率由 60%下調，轉而提高「不著陸」情境的機率。全球經濟今年成功抵禦油價衝擊。6 月主要經濟體的商業信心均有所回升。鑑於人工智能投資加速、股市暢旺帶來財富效應，以及德國與日本實施財政寬鬆政策，支持再通脹的理據已略為增強。在此情境下，聯儲局今年可能維持利率不變。歐洲央行可能於 2026 年下半年再進行一次「保險式」加息，而日本央行今年應會再加息一次，以抑制國內通脹。中國可能在下半年放寬流動性，以提振內需。

上行風險（不著陸，30%機率）：我們將此情境的機率由 20%上調，預期中東局勢將在美國中期選舉前降溫。若油價回落，美國減稅、人工智能帶動的股市熱潮，以及德國與日本的財政寬鬆政策，均有望提振市場活力。若俄烏達成和平協議或全球國防開支持續上升，亦可推動全球經濟增長。

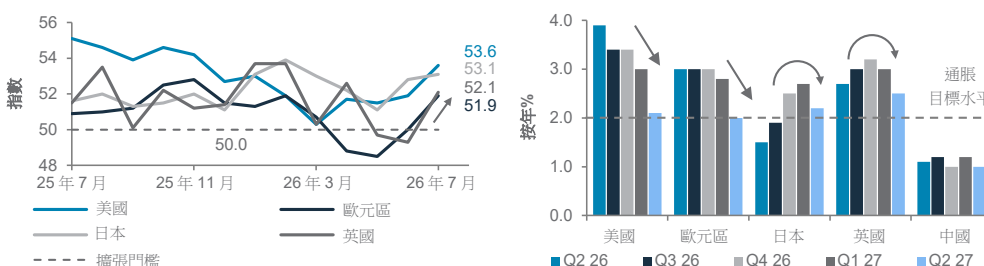
下行風險（25%機率）：這一極端風險情境包含 10%的經濟衰退機率，可能源自以下因素：霍爾木茲海峽延遲恢復航運、股市下跌打擊投資者信心，或因通脹或債務憂慮引發債券遭拋售。若中東衝突惡化且油價穩定在每桶 100 美元以上，我們認為出現滯脹情境的機率為 15%。

關鍵圖表



我們預期，聯儲局在今年餘下時間將維持政策利率不變，因經濟增長具韌性且通脹維持高企。歐洲央行可能會再進行一次保險式加息，而日本央行預計將再加息一次，以抑制國內通脹。

圖. 8 雖然受到油價衝擊，但經濟活動回升；通脹回歸目標水平
綜合採購經理指數；綜合消費通脹預期



資料來源：彭博、渣打

關注政策利率

聯儲局今年料維持利率不變：美國經濟仍具韌性，陷入衰退的風險較低。2026 年全年國內生產總值增長預測集中在 2.1%至 2.3%左右，2027 年放緩至 2.1%，這主要受到穩健的消費支出及強勁的人工智能投資所支持。目前最主要的利好因素是與人工智能相關的資本開支，這不僅將科技投資佔國內生產總值的比例升至歷史新高，更逐漸擴展至非科技行業。然而，主要的弱點在於增長過度集中：增長日益依賴人工智能資本開支及較低的家庭儲蓄，導致商業活動對人工智能相關股票估值的逆轉變得敏感。

美國通脹仍高於目標水平，但已出現初步降溫跡象。6 月核心個人消費物價通脹分別從 5 月的按月 0.3%及按年 3.4%，降至按月 0.1%及按年 3.3%，其中服務業通脹大幅降至按月 0.1%。核心個人消費物價通脹一直高於 3%，且高於核心消費物價指數，主要受關稅轉嫁效應、科技與軟件價格，以及服務業所影響。我們預期，一旦當前的能源衝擊消退，通脹將回落並穩定在接近 2%的水平。作為長期通脹主要推動因素的美國工資增長仍呈下降趨勢，而佔美國通脹三分之一的住房通脹前瞻指標亦持續降溫。

聯儲局在 7 月將政策利率維持於 3.75%，儘管市場部分人士原本預期會加息。我們預期聯儲局在今年餘下時間將維持政策利率不變，因能源推動的通脹逐步消退，且就業市場保持平衡。由沃什領導的聯儲局加強了對物價穩定的關注，同時減少前瞻性指引，增加了債市波動的機會。不過，鑑於油價可能維持在每桶 70 至 90 美元的區間內，聯儲局最鷹派的時期可能已經過去。

我們預期歐洲央行將再進行一次「保險式」加息：歐元區在 2026 年初增長動力疲弱，同時中東衝突進一步打擊市場情緒。近期調查數據有所反彈，包括 7 月 ZEW 調查優於預期，以及德國 IFO 預期轉強，但這主要由能源推動，可能難以持續。目前經濟現況仍然低迷，金融狀況亦再次收緊。核心經濟活動比整體數據所顯示的更具韌性，經濟（不包括愛爾蘭）按季增長約 0.3%，但德國面臨潛在的技術性衰退，出口疲弱仍是結構性問題。2026 年全年國內生產總值增長預測集中在 0.3%至 0.8%的疲弱區間，預計 2027 年將出現更穩健的復甦，但這將取決於德國財政支出的回升。

除能源外，通脹壓力仍然溫和。6 月通脹按年降至 2.8%，核心通脹則降至 2.4%，顯示核心及服務通脹已見頂。主要上行風險是能源衝擊重現——歐洲天然氣價格已重返 3 月高位。我們的基礎情境是霍爾木茲海峽航運將提早恢復正常，這應有助通脹在明年第二季前降至接近 2% 的水平。工資壓力仍然受控，通脹預期大致維持穩定。

歐洲央行將存款利率維持在 2.25%，同時保留採取鷹派立場的選項，並警告能源衝擊的全面影響尚未完全顯現。我們預期歐洲央行今年將再進行一次 25 個基點的「保險式」加息，具體時間將取決於能源價格、未來的通脹及工資數據。

隨著經濟增長放緩，中國將加快落實財政支出。繼首季短暫復甦後，由於內需進一步轉弱，中國經濟活動在第二季放緩，其中投資及消費均失去動力，房地產市場調整亦持續加深。儘管全球人工智能熱潮支持出口維持活躍，但仍不足以抵消國內經濟活動疲弱所造成的拖累。信貸及財政刺激力度減弱，顯示未來經濟增長將進一步放緩。在房地行業持續造成拖累的情況下，出口增長及預期加速的財政支出，可能會成為下半年經濟的主要推動因素。

通脹正逐步升溫。生產物價壓力重現，可能是促使央行維持政策利率不變的原因之一。這次「通脹回歸」標誌著市場焦點已從早前主導的通縮憂慮轉移，同時限制了進一步放寬貨幣政策的空間。

決策者不太可能推出全面性的刺激措施，但可能針對重點行業實施定向措施。中共中央政治局承諾將加快落實財政支出，包括加快執行預算措施，主要集中於人工智能、綠色轉型及民生項目的基建支出，同時保留應急方案。貨幣政策料將發揮輔助作用：可能下調銀行存款準備金率 25 個基點，以維持充裕的

流動性，但政策利率應會維持不變，原因是通脹升溫、銀行淨息差收窄，以及在信貸需求疲弱下，市場對溫和減息的成效存疑。

日本央行料於 12 月前再加息 25 個基點至 1.25%：日本在 2026 年下半年動力強勁，主要受惠於對外部門表現強勁。商品出口大幅增加，6 月按年增長 19.3%，主要由半導體製造設備、集成電路，以及對亞洲和北美的汽車出口所帶動。製造業活動持續擴張，7 月製造業採購經理指數為 54.7，連續第七個月錄得增長；在外國旅客帶動下，服務業採購經理指數為 51.9。企業資本開支仍具韌性，第二季短觀調查預測，大型企業 2026 財年的資本開支將增長 11.5%。勞動市場緊張（失業率維持在 2.5%），加上 2026 年春鬥工資談判達成 5.3% 的總工資增幅，應有助推高私人消費。

隨著經濟增長前景明朗，潛在的物價壓力卻正在升溫。儘管 6 月整體消費物價通脹為按年 1.7%，仍低於日本央行 2.0% 的目標，但核心-核心通脹為 1.7%，顯示服務業的物價壓力持續。6 月生產通脹飆升至按年 7.1%，為三年多來最快增幅，受能源、化學品及進口投入成本所推動，日圓疲弱亦放大了相關影響。這些上游成本正不斷轉嫁至消費者。一旦政府的能源補貼屆滿，消費物價通脹可能進一步上升。長期通脹預期已高於日本央行的目標。

日本央行在 7 月將政策利率維持於 1.00%，但透過季度展望釋放訊號，暗示可能在今年稍晚加息。由於實質利率處於深度負值、通脹持續且日圓疲弱，政策立場仍然偏鷹，顯示政策將逐步正常化。目前加息的主要阻力來自日本政府，但日圓疲弱，加上政府計劃將食品與飲料的消費稅由 8% 下調至 1%，為期兩年，這些因素可能會迫使日本央行加息。

圖. 9 長期通脹預期溫和

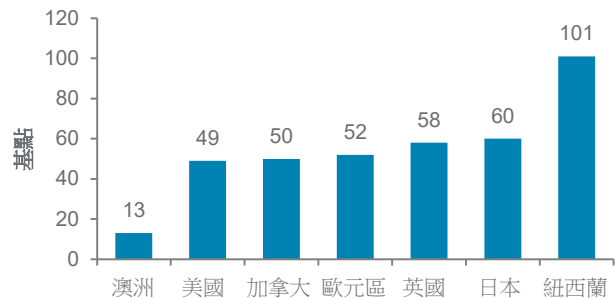
美國紐約期油、1 年期及 5 年期通脹預測[△]



資料來源：彭博、渣打；[△]基於貨幣市場、通脹掛鉤債券及掉期

圖. 10 市場對政策利率的預期過於偏鷹

未來 12 個月政策利率預期變動



固定收益 — 一瞥

梁文偉，CFA
固定收益和貨幣首席投資總監

林奕輝
高級投資策略師

香鎮偉
高級投資策略師

Anthony Naab，CFA
投資策略師



我們的觀點

基礎投資觀點：在均衡型投資組合中，我們將**固定收益上調至中性配置（核心持倉）**。在固定收益資產中，我們維持**超配新興市場美元政府債及低配發達市場政府債**。我們認為美國通脹高峰已經過去，聯儲局因此可在今年餘下時間維持利率不變。受投資者要求較高期限溢價所推動，債券收益率可能維持高企，尤其是存續期較長的債券。發達市場投資級及高收益債均為中性配置，因為公司債繼續提供票息收益，惟息差進一步收窄的空間有限。公司債的基本因素仍具韌性，槓桿比率穩定，且利息覆蓋率強勁，支持我們偏好信用債多於利率債。在新興市場債券中，我們偏好美元計價政府債多於本幣債。

機會型投資觀點：我們看漲美國高收益債、歐洲銀行額外一級資本（AT1）債券（或有可轉換債¹；對沖外匯風險）、美國國庫抗通脹債券（TIPS）、AAA 級貸款抵押證券（Collateralised Loan Obligation 或 CLO）、美國公用行業公司混合債以及澳元公司債。



關鍵圖表

圖. 11 利率預測及我們對各債券類別的觀點

地區	期限	2 年期	10 年期	30 年期	債券類別	我們的觀點
美國	2026 年第三季	4.00 – 4.25%	4.50 – 4.75%	5.00 – 5.25%	發達市場利率債	▼
	2027 年第二季	3.75 – 4.00%	4.25 – 4.50%	5.00 – 5.25%	發達市場投資級公司債	◆
歐元區	2026 年第三季	2.50 – 2.75%	2.75 – 3.00%	3.25 – 3.50%	發達市場高收益公司債	◆
	2027 年第二季	2.50 – 2.75%	2.50 – 2.75%	3.00 – 3.25%	新興市場美元政府債	▲
日本	2026 年第三季	1.25 – 1.50%	2.50 – 2.75%	3.75 – 4.00%	新興市場本幣政府債	◆
	2027 年第二季	1.50 – 1.75%	2.75 – 3.00%	4.00 – 4.25%	亞洲美元債	◆

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉。綠色／紅色表示從上一期《全球市場展望》上調／下調。

資料來源：渣打。

發達市場利率債 – 低配

我們**低配發達市場投資級政府債**。在美國，期限溢價（即投資者持有長期債券所要求的補償）預期將維持結構性高企。這主要受到多項持續的宏觀利淡因素交織所影響，包括通脹高於目標、財政狀況轉差、中東局勢持續不明朗，以及聯儲局近期取消前瞻性指引並將內部重組為五個專責小組，令貨幣政策的不確定性加劇。

儘管如此，6 月消費物價指數低於預期，進一步支持我們認為美國通脹已於第二季見頂的觀點，讓聯儲局有充分空間維持利率不變直至年底。隨著通脹放緩的勢頭進一步鞏固，我們預期聯儲局將逐步把焦點轉向初現疲態的勞動市場，這一轉變最終促使我們預期，聯儲局將於 2027 年上半年進行一次 25 個基點的減息。

在此政策背景下，我們預期美國收益率曲線將在未來 12 個月趨陡，即短期收益率的跌幅將大於長期收益率。隨著市場

預期聯儲局將放寬政策並逐步反映在定價中，短端債券價格將上升，而長端收益率則受制於結構性壓力。在此情況下，我們繼續偏好收益率曲線的 3 至 5 年期部分，並維持低配長期債券。在較長期債券方面，期限溢價上升、財政狀況轉差及需求技術因素疲弱，繼續形成不利的不對稱風險。我們將美國 2 年期國債收益率的 3 個月及 12 個月預測分別定為 4.00% 至 4.25% 及 3.75% 至 4.00%。我們對 10 年期債券收益率的 3 個月及 12 個月預測分別為 4.50% 至 4.75% 及 4.25% 至 4.50%。

鑑於歐元區是商品進口大戶，能源價格偏高令當地持續面對更具挑戰的通脹環境。經濟數據一直轉弱，我們預期歐洲央行繼 6 月加息 25 個基點後，將於年底前再「保險式」加息 25 個基點。若經濟狀況轉差，歐洲央行可迅速作出反應，透過放寬貨幣政策來應對。

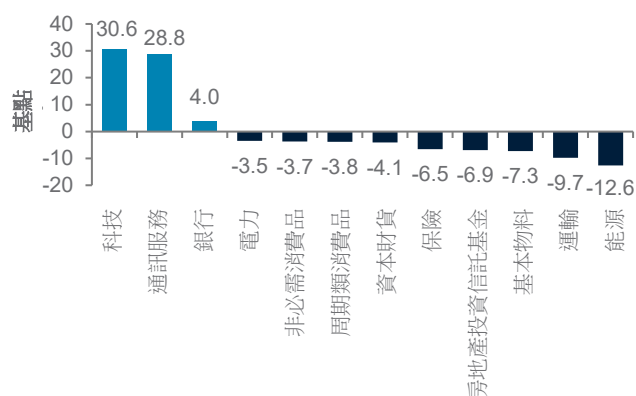
在日本，我們預期日本央行將堅持其緊縮步伐，但政策反應仍被視為滯後於經濟基本因素（即落後於形勢）。我們預計日本國債收益率面臨進一步的上行壓力，並預計日本國債在經外匯對沖後，其表現將遜於美國國債。

發達市場公司債 – 核心持倉

我們維持發達市場投資級公司債及發達市場高收益公司債的中性配置。雖然我們認為公司債息差從當前水平大幅收窄的空間有限，尤其是美國投資級債券指數息差約為 80 個基點左右，但我們預期未來的分化將會加劇。

圖. 12 大量新債發行令科技及通訊服務債券表現落後

彭博美國投資級公司債行業指數、12 個月期權調整息差變化



資料來源：彭博、渣打

高收益債作為收益型投資，仍然受到 7% 以上的總收益率及普遍溫和的違約預期所支持。高收益債指數中 BB 級信用債的比例也在上升，表明該指數內的信用質素持續改善。

圖. 13 發達市場高收益公司債息差亦接近歷史低位

彭博全球高收益公司債指數、期權調整息差 (OAS)



資料來源：彭博、渣打

投資級公司債利差仍接近歷史低位。人工智能資本支出推動的債券發行量已觸及高位，2026 年初至今美國投資級債的總

發行量將邁向約 1.2 萬億美元。新債發行提供的價格折讓有所增加，部分新債發行後在二手市場表現落後，科技行業尤其如此。然而，在強勁需求下，包括強勁的海外資金流入和零售交易所買賣基金的買盤，這些債券總體上仍獲市場順利承接，而整體收益率仍然偏高的吸引力亦提供支持。

圖. 14 發達市場投資級公司債利差徘徊於偏低水平

彭博全球綜合公司債指數，期權調整息差 (OAS)



資料來源：彭博、渣打

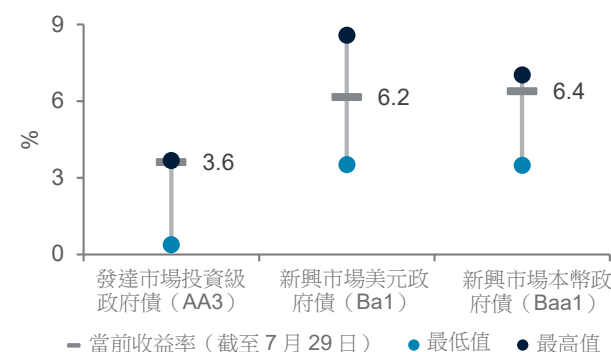
投資級別及高收益債的企業基本因素仍具韌性，亦為偏緊的估值帶來支持，這主要受惠於穩健的盈利能力、穩定的信貸指標，以及正面的評級觀察與展望分布。

新興市場政府債 – 超配美元政府債／本幣政府債為核心持倉

我們重申超配新興市場美元政府債，並維持新興市場本幣政府債的中性觀點。自 6 月以來，市場焦點已由伊朗相關風險溢價消退，轉向更持久、由持有收益主導的環境，而利差表現保持穩健。新興市場美元主權債近期數次利差擴闊均短暫，顯示只要全球增長保持穩健，投資者仍願意在回調時買入。

圖. 15 相對發達市場同類債券具顯著收益率優勢

彭博新興市場美元政府債指數、新興市場本幣政府債指數及全球國債指數，最差收益率，過去 20 年



資料來源：彭博、渣打

我們超配新興市場美元政府債，原因包括其收益率較發達市場債券高出 2% 以上、對外收支基本因素穩健，以及技術因素利好。新興市場美元主權債亦受惠於更能抵禦油價衝擊的指數組成，非石油進口國佔 67%，高於新興市場本幣債券的 46%，可相對緩衝油價衝擊。市場憂慮美國科技行業大量發債可能令新興市場債券需求受到排擠，但有關憂慮似乎過度。歷史顯示，新興市場投資級主權債通常表現穩健；若美國投資級債券利差持續受壓，新興市場投資級國債甚至可能跑贏。

當本幣債券方面，新興市場貨幣與美元的相關性再次上升，波動仍高於 10 年平均水平。因此，超額收益可能來自國家選擇，而非廣泛的市場風險配置。我們觀點面對的主要風險包括中東衝突持續升級，推動油價急升；聯儲局立場意外轉鷹；以及 2026 年下半年厄爾尼諾現象的影響增強。

亞洲美元債 – 核心持倉

我們維持亞洲美元債的中性配置。亞洲美元債繼續以吸引的名義收益率、有利的供求技術因素及穩健的信用基本因素為投資者帶來回報。健康的現金流、較低的槓桿水平，以及主權相關發行人佔比較高，均令此類債券具備防守特質。亞洲美元債年初至今表現穩健，錄得正總回報；相對美國國債的利差溫和收窄，並跑贏美國投資級債券。我們認為這項相對優勢可以持續，因為亞洲美元債在結構上較少受到目前拖累區內本幣市場的匯率阻力影響。因此，即使我們維持中性觀點，仍對此資產類別抱有信心。



債券機會型投資觀點

看漲美國高收益債

在軟著陸的環境下，我們預計高收益公司債的盈利與現金流將維持穩健，且槓桿率保持穩定。整體違約率一直低於歷史趨勢水平，並仍然支持穩定的票息收益。積極的再融資已將到期高峰推遲至 2028 年至 2029 年。

看漲美國國庫抗通脹債券（TIPS）

實際收益率已升至數十年高位，主要由加息預期高企，以及 6 月美國與伊朗停止衝突後通脹預期下降所推動。我們認為，與歷史平均水平相比，估值更為吸引，並視美國國庫抗通脹債券為對沖能源價格及財政憂慮所引發通脹的工具。若聯儲局於 2026 年下半年恢復減息，它們應受惠於收益率回落。

看漲公用行業公司混合債

美國的人工智能資本支出及相關能源需求預計將持續增長，對美國公用行業有利。儘管公用行業也需要擴大資本支出，但我們認為，隨著收入增長，2026 年信用基本因素將保持穩定。我們偏好混合債多於優先債，以提升收益。在內部現金流和多元化融資渠道的支持下，混合債的不贖回風險應維持在低位。

看漲澳元公司債

澳洲央行連續三次加息後，我們認為進一步加息的門檻已經提高，主要因為能源價格上升拖累經濟增長。近期數據再次支持我們的觀點，即通脹可能已經見頂。雖然住房仍是通脹的主要推動因素，但隨著金融狀況收緊的影響逐步浮現，我們預期住房對通脹的影響將會減弱。我們認為澳元債券收益率吸引，尤其是與主要發達市場相比。

看漲歐洲銀行或有可轉換債¹（對沖外匯風險）

歐洲銀行業的基本因素依然穩健，體現在充裕的流動性覆蓋率、強勁的資本緩衝，以及仍然有利的資產質素上。我們認為，或有可轉換債將受惠於當前的周期後段環境。

看漲 AAA 級貸款抵押證券（CLOs）

私募信貸的外溢風險憂慮升溫。然而，我們認為，高質素的貸款抵押證券，擁有穩健資產組合的支持，並透過嚴謹篩選資產管理公司來取得配置，應有助穿越市場波動。

¹或有可轉換債是複雜的金融工具。請參閱第 27 頁的重要披露。

股票 — 一瞥

Sundeep Gantori, CFA, CAIA
股票部首席投資總監

葉福恒
高級投資策略師

謝永順, CFA
高級投資策略師

黃立邦
高級股票分析師



我們的觀點

我們仍然**超配全球股票**。我們認為不利因素包括債券收益率上升以及中東衝突的不確定性。另一方面，盈利增長依然強勁，主要由人工智能投資所帶動，其影響從科技行業擴散至整體經濟。總體而言，我們預期經濟軟著陸將支持經濟增長及全球股市上升。我們**超配美國股票**，因為隨著第二季業績期的展開，盈利增長預期持續上調。我們亦**超配亞洲（除日本）股票**，因為該地區是人工智能資本開支及霍爾木茲海峽有望重開的主要受害者。

在亞洲（除日本）市場，我們維持**超配台灣**市場，因人工智能相關半導體的增長前景明朗；**超配中國**市場，主要看好創新加速帶來估值重估潛力；並**超配印度**市場，因其國內增長由非科技行業所推動。

我們維持對**日本**的核心配置，日本國內財政刺激措施及經濟再通脹的影響，可抵消其在能源進口方面的脆弱性。我們維持**低配英國股票**，因其盈利增長相對溫和，且增長股的比重偏低。

關鍵圖表

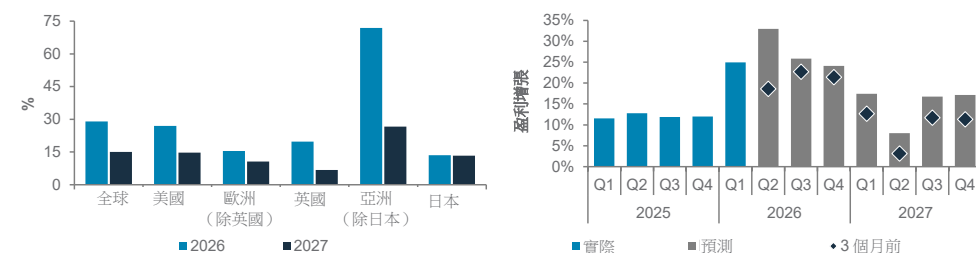
美國 2026 年第二季盈利預期
將進一步增長

指數	12 個月 預測	距目標 價的上行 空間^
標普 500 指數	7,950	7%
納斯達克 100 指數	32,600	16%
歐洲斯托克 50 指數	6,750	6%
富時 100 指數	11,000	1%
恒生指數	28,000	8%
印度 Nifty 50 指數	26,200	8%
日經 225 指數	65,700	6%

^基於 7 月 30 日的收市水平

圖. 16 亞洲（除日本）及美國股票的超配觀點，由強勁的盈利增長所支持。美國股票的第二季增長預測已上調

明晟股票指數 2026 及 2027 年盈利增長綜合預測；明晟美國季度盈利按年增長



資料來源：FactSet、彭博、渣打

看漲理據		看淡理據	
看好次序	美國股票 ▽ ◆ ▲	+ 人工智能的利好因素支持盈利強勁增長 + 每股盈利增長擴散至科技以外的行業 + 相對不易受到油價衝擊的影響	- 人工智能資本開支及變現憂慮 - 估值偏高及科技股過度集中 - 若通脹再次加速，或致加息風險上升
	亞洲（除日本）股票 ▽ ◆ ▲	+ 相對主要地區，每股盈利增長最為強勁 + 受惠於人工智能硬件資本開支 + 相對全球股票，估值提供支持	- 人工智能比重較高市場面臨較高預期 - 對能源及地緣政治衝擊敏感 - 貿易及關稅相關風險
	亞洲（除日本） 中國 ▲ 台灣 ▲ 印度 ▲ 南韓 ◆ 東盟 ▼		
	日本股票 ▽ ◆ ▲	+ 對策略性投資提供財政支持 + 再通脹有助名義盈利增長 + 企業管治改革有望釋放價值	- 日圓潛在反彈可能削弱出口商 - 日本國債收益率急升及財政憂慮 - 對能源進口的依賴加劇成本風險
	歐洲（除英國）股票 ▽ ◆ ▲	+ 財政刺激措施支持內需 + 併購活動支持估值 + 企業盈利具韌性	- 歐洲央行再次收緊政策，可能拖累增長 - 能源衝擊或會使通脹維持在較高水平 - 相對主要地區，每股盈利增長較為疲弱
	英國股票 ▼ ◆ ▲	+ 在科技股遭拋售時相對具防守性 + 股息收益率高；估值提供支持 + 偏重商品有助抵禦通脹衝擊	- 結構性增長股的比重低 - 財政政策不明朗；內需疲弱 - 相對主要地區，每股盈利前景較為溫和

圖例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 核心 綠色 = 上調；紅色 = 下調

資料來源：渣打全球投資委員會

繼續聚焦基本因素

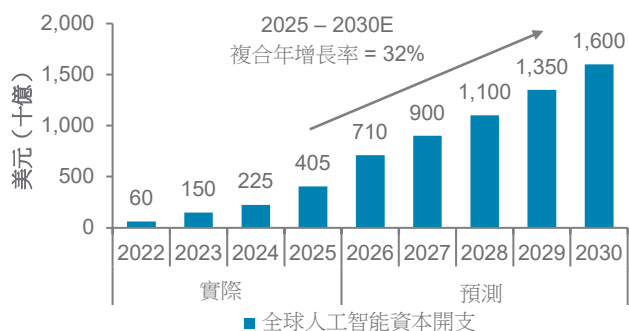
中東衝突仍然動盪不安，油價也相當波動。同時，債券收益率上升，部分原因是與油價相關的通脹壓力。債券收益率上升會對股票估值造成負面影響。根據我們的計算，資本成本或貼現率每上升 25 個基點，將拖累全球股票下跌約 3%至 4%。然而，鑑於 2026 年及 2027 年盈利增長預計為 15%至 30%，我們認為全球股市具備足夠的緩衝空間，可以抵消收益率相關的衝擊。因此，我們對股票仍持正面看法。

科技行業持續領跑盈利增長，主要由人工智能投資所帶動。目前的趨勢仍然正面，在美國第二季業績期，與人工智能相關的資本開支有所增加。這些資本開支所帶來的正面影響從科技行業擴散至整體經濟；金融業受惠於融資活動增加；工業受惠於人工智能基建的建設；公用行業則受惠於電力需求上升。

儘管近幾周市場對人工智能的情緒有所轉弱，但我們認為其基本因素前景維持不變。隨著人工智能採用率持續上升，相關投資計劃也不斷獲上調。中國推出成本較低的人工智能模型引發了一些擔憂，但我們認為最終結果將是行業擴張與創新。市場機會仍然龐大，足以讓多間企業受惠並共存，而不會形成「贏家通吃」的局面。主要推動人工智能資本開支增加的幾家大型科技企業，雖然信貸息差擴闊，但這些企業仍具備強勁的盈利能力及穩健的資產負債表，足以支持相關投資，而這些投資將推動未來數年的收入增長。

圖. 17 人工智能資本開支持續上升，受變現趨勢所支持

全球人工智能資本開支



資料來源：公司報告、渣打

美國股票 – 超配

隨著第二季業績期的展開，我們仍然預計盈利預測將進一步獲上調，顯示市場對增長前景的信心增強。不過，預計將出現波動，尤其是在 11 月美國中期選舉前的數個月。歷史經驗顯示，這段期間通常會有較高的波動性。

亞洲（除日本）股票 – 超配

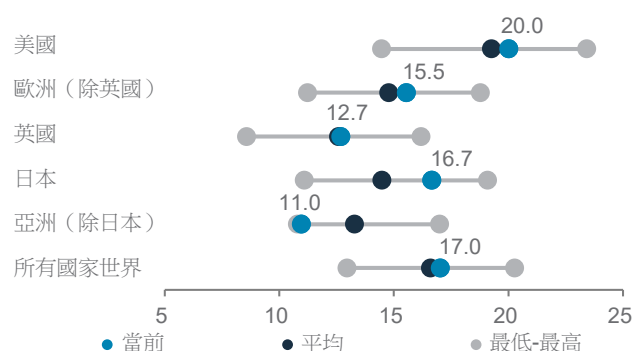
亞洲（除日本）在主要市場中的盈利增長最高，因其科技行業仍是人工智能資本開支的主要受惠者。在亞洲（除日本）市場，

我們超配台灣、中國及印度股市。雖然台灣受惠於人工智能驅動增長的良好前景，但我們認為，鑑於中國內地的創新及增長前景，其目前的估值偏低。印度則提供了人工智能主題以外的多元化配置，其增長主要由印度國內因素所推動。我們仍預期霍爾木茲海峽將重新開放，隨之而來的油價回落將成為有利於印度市場的正面推動因素。

南韓股票仍然是我們的核心持倉。我們看好南韓記憶體晶片行業簽署的長期協議推動增長，但市場持續呈現極端波動，且投資者的槓桿倉位偏高。我們低配東盟股票，因為相較於科技股比重較高的亞洲（除日本）市場，東盟市場的增長股比重相對較低，因此盈利增長更加溫和。

圖. 18 美國股票估值較高，但尚未達到極端水平，而亞洲（除日本）股票估值具吸引力

明晟各地區指數的 12 個月預測市盈率



資料來源：FactSet、渣打。最低-最高基於過去 10 年。

日本股票 – 核心持倉

針對策略性投資的財政支持繼續提振經濟再通脹，並支持名義盈利增長。然而，預計日本利率將上升，可能導致日圓於未來 12 個月走強，對出口商構成阻力。

歐洲（除英國）股票 – 核心持倉

歐洲（除英國）市場受惠於財政刺激計劃，尤其是德國。併購活動增加亦支持當地股票估值，但該地區的盈利增長仍落後於美國及亞洲（除日本）地區。

英國股票 – 低配

英國股市的行業組成偏向防守性，使其在市場環境疲弱時可能表現較佳。不過，我們預期任何市場回調都將是暫時性的，因為隨着美國及亞洲（日本除外）等高增長地區帶動，盈利強勁最終仍會推動市場向上。財政欠明朗亦可能拖累英國經濟及英鎊，對以美元計價的投資者而言，回報吸引力下降。

股票機會型投資觀點

Sundeep Gantori, CFA, CAIA
股票部首席投資總監

葉福恒
高級投資策略師

謝永順, CFA
高級投資策略師

黃立邦
高級股票分析師

新增全球電力與電氣化及台灣投資觀點

- 在上調人工智能資本開支預測後，我們開啟全球電力與電氣化的機會型投資觀點。我們預期人工智能及數據中心電力需求激增，將推動一輪持續多年的電網及電氣化投資周期。我們認為電力可能成為實體人工智能建設的瓶頸，但要彌補供需缺口，需要同時投入資本開支及時間，這將支持電網設備製造商具備良好的盈利前景。
- 我們在 2026 年 7 月 10 發布的《投資快訊》中開啟明晟台灣的機會型投資觀點。台灣在晶圓代工領域的領先地位，使其成為美國主要科技及半導體企業不可或缺的供應商，尤其是在先進製程方面。除晶圓代工外，為了滿足每一代晶片日益複雜的要求，台灣人工智能硬件供應商的收入增長速度在整個人工智能供應鏈中名列前茅。此外，台灣與美國之間的估值差距，亦支持估值重估。
- 我們近期對明晟世界等權重投資觀點鎖定利潤，獲得 2.2% 的回報（2026 年 5 月 21 日至 2026 年 7 月 9 日）。儘管我們仍預期盈利增長將擴闊，但目前我們認為存在更佳策略性投資機會。

圖. 19 機會型投資觀點

地區	觀點
全球	全球電力與電氣化 *
	全球高息股
美國	美國通訊服務
亞洲	明晟台灣 *
	日本銀行
	恒生科技

資料來源：渣打。*新觀點

仍然有效的投資觀點

日本銀行：日本央行的政策正常化將推動淨息差上升，而日本的再通脹周期應會支持名義貸款需求、企業資本開支及財富管理活動。企業管治改革是一項獨立於利率周期的估值重估推動因素，包括回收既有持股並重新分配至推動增長、股份回購及股息。日本推出的新政策，旨在為併購及數據中心等大型項目提供融資支持，使日本大型銀行在承銷更大規模交易時具備更高的靈活性；從中期來看，這應會支持更持久的企業投資周期。

全球高息股：高股息股通常能帶來較穩定的回報，而股息收益則有助緩衝市場波動及下行風險。

美國通訊服務：我們仍然看好該行業，並繼續預期盈利預測將獲上調，主要受數碼廣告支出改善及人工智能變現能力提升所帶動。

恒生科技指數：科技創新仍是中國第十五個五年規劃下的重點項目。人工智能相關首次公開招股項目儲備強勁及估值合理，支持投資者情緒。

行業觀點：升勢繼續擴散，配置繼續多元化

本月，我們將美國金融上調至超配，支持因素包括資本市場及併購活動復甦，以及在高利率維持更久的環境下，淨息差具有韌性；我們將美國健康護理下調至核心持倉，原因是盈利增長溫和，以及潛在預算限制所帶來的不利因素。美國科技及通訊服務維持超配，因這兩個行業受結構性人工智能利好因素及變現機會擴大所推動。我們仍然超配歐洲（除英國）金融，因該行業受強勁的資產負債表及持續的股東回報所支持。歐洲（除英國）工業及日本金融維持超配，因分別受歐盟財政刺激措施及日本央行政策正常化所支持。

在中國，由於估值重估的潛力仍然穩健，我們維持風險偏好的立場。我們超配科技及通訊服務，受人工智能基建投資及平台變現能力提升所支持。在房地產市場復甦前景仍不明朗及消費者信心疲弱的背景下，房地產及必需消費品維持低配。

圖. 20 我們的行業觀點

全球最看好的行業	中國行業
美國科技	科技
	通訊服務
美國通訊服務	健康護理
	金融
美國金融 ▲	非必需消費品
	物料
歐洲（除英國）金融	工業
	能源
歐洲（除英國）工業	公用
	必需消費品
日本金融	房地產

圖例：■ 超配 | ■ 核心 | ■ 低配 |

▲ 自上月上調 | ▼ 自上月下調

資料來源：渣打

黃金、原油——一瞥

Anthony Naab, CFA
投資策略師



我們的觀點

- 我們將黃金下調至**核心持倉配置**，並將 3 個月及 12 個月目標價分別下調至**每盎司 4,300 美元**及**每盎司 4,600 美元**。
- 我們將紐約期油的 3 個月價格預測上調至**每桶 90 美元**，同時維持 12 個月目標價於**每桶 70 美元**，以反映地緣政治及運輸路線風險加劇。

關鍵圖表



圖. 21 黃金再次緊貼實際收益率走勢

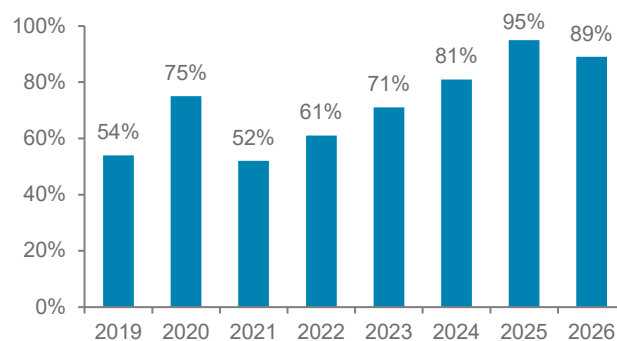
黃金回報與美國 10 年期國庫抗通脹債券收益率變化對比



資料來源：彭博、渣打

圖. 22 央行需求支持黃金的長期價值

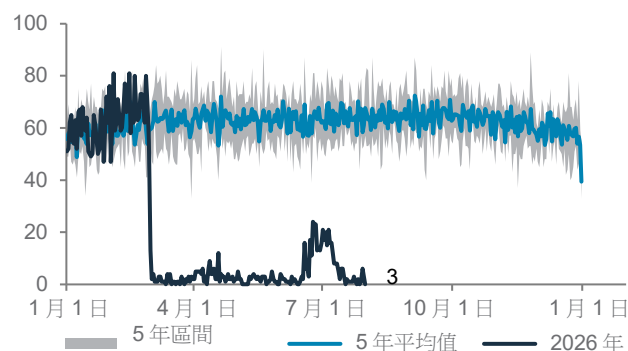
*受訪者佔比：預期黃金儲備增加



資料來源：世界黃金協會、渣打

圖. 23 霍爾木茲海峽航運受阻推高油價風險溢價

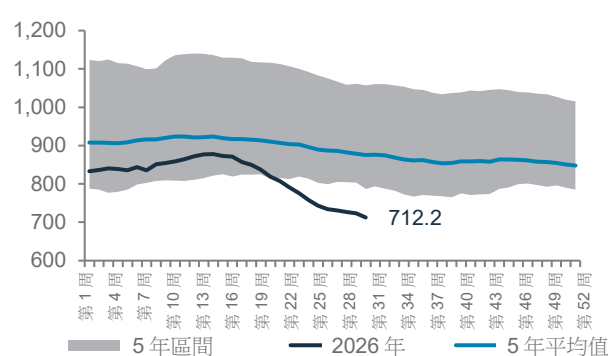
2021 年至 2026 年初至今原油油輪通過霍爾木茲海峽的次數



資料來源：彭博、渣打

圖. 24 美國原油庫存偏低，供應緩衝空間有限

2021 年至 2026 年初至今美國原油總庫存（百萬桶）



資料來源：美國能源資訊局、渣打

黃金展望：金價在 1 月創下歷史新高後，走勢正逐步由單邊上漲轉為區間波動格局，因此我們調整對黃金的觀點。雖然央行及亞洲需求穩健，為金價的長期表現提供支持，但黃金對實際收益率及美元的敏感度再次上升，宏觀因素再度主導金價走勢。債券收益率上升降低金價進一步上升的空間，並可能限制反彈步伐。因此，隨著市場在黃金持久的結構性吸引力與當前宏觀逆風之間權衡，我們預期金價將進入整固階段。

石油展望：中東局勢再度升溫，加上主要運輸路線持續面臨威脅，令油價再次出現顯著的風險溢價，短期油市供需因素的影響因而被淡化。雖然這些干擾應會在短期內繼續對油價造成上行壓力，但我們的基本情境假設，若運輸狀況改善或緊張局勢緩和，油價將迅速回落。需求增長不均及供應狀況改善的影響應會重新浮現，推動油價重回每桶 70 至 90 美元、由基本因素主導的區間。

外匯 — 一瞥

梁文偉, CFA

固定收益和貨幣首席投資總監

袁沛儀

投資策略師



美元觀點

我們已將美元指數（DXY）的三個月預測由 100 上調至 101.5。我們認為，美國經濟增長強勁，核心通脹居高不下，以及實質收益率差距穩固，在短期內支持美元。與此同時，美國企業盈利維持了股票和信貸投資組合的強勁資金流入，而中東衝突持續升溫，為貿易價格比率和避險需求提供了底部支撐。即使消費通脹數據偏軟，也未能令美元回落，證實了短期內看漲美元的不對稱性。

我們預期未來 12 個月美元指數將小幅回落至 99。我們維持 2026 年內政策利率不變的觀點。除聯儲局以外的主要央行正處於加息周期，最終應會收窄利差，從而限制美元進一步上升的空間。與此同時，市場對聯儲局政策路徑的重新定價看來已大致完成，進一步出現鷹派意外的空間有限，而美國經濟增長的領先幅度亦將回歸均值，經濟驚喜則會逐步減弱。市場倉位已從淡倉轉向擠擁的好倉，隨著季節性因素轉弱，關鍵的邊際買盤亦隨之消退。從結構來看，美元目前較購買力平價公允價值高出約 16%，淨國際投資倉位已擴大至國內生產總值的 -67%，且投資收益已轉為負數。由於美國經常賬戶赤字主要透過股票資金流入來融資，海外需求若減弱——可能在人工智能交易波動之際發生——或許都會導致美元步入周期性下跌，並最終走向結構性的下行趨勢。

關鍵圖表



圖. 25 美元利差停滯在五年平均值附近；未來 12 個月上行風險可能受限

美元指數、加權利差和五年平均值



資料來源：彭博、渣打

圖. 27 受到利差優勢的支持，澳元兌美元可能表現領先

澳元兌美元與利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 26 美元兌日圓與利差走勢背馳，因油價上漲抵消相關影響；如果緊張局勢緩和，預計會出現調整

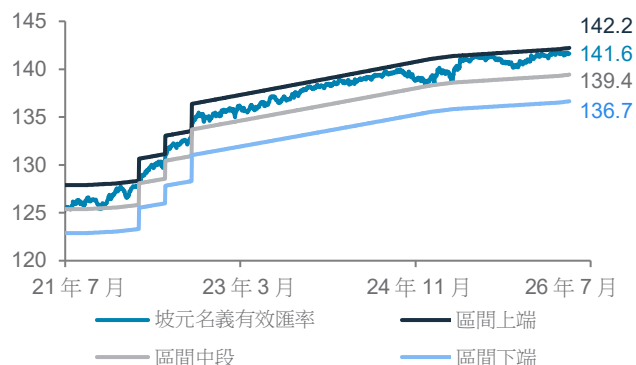
美元兌日圓與利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 28 新加坡金融管理局上調了坡元名義有效匯率政策區間的升值速度；我們預計美元兌坡元將會下跌

坡元名義有效匯率和預期的政策區間



資料來源：彭博、渣打

圖. 29 貨幣預測與驅動因素摘要

貨幣	3 個月	12 個月	理據
歐元兌美元	1.13	1.18	預期回升：歐元兌美元受到支持，因為在核心通脹高企且第二輪能源風險持續存在的情況下，歐洲央行維持其隱含的加息傾向。未來 12 個月，預計歐元兌美元將升向 1.18，因為歐洲央行結束收緊政策，市場對聯儲局政策路徑的重新定價完成，美國經濟增長的例外強勢消退，擠擁的美元好倉被平倉，以及美元不斷擴大的經常帳赤字再次凸顯結構性下行風險。
英鎊兌美元	1.32	1.33	整固：英國國內環境看似大致平衡。在英國首相貝安德（Burnham）就財政規則給出保證並做出令人安心的顧問任命之後，財政風險溢價已大致被市場消化。這種局勢緩和和支持英鎊保持韌性。我們認為，限制英鎊上行空間的因素包括經濟增長疲弱，就業人數下降及薪資增長放緩所反映的勞動市場疲弱，基礎通脹下降，以及秋季預算案揮之不去的財政風險。
美元兌日圓	162	158	短期整固；中期偏向看跌：日本央行維持利率在 1.0% 不變，但仍保持收緊政策的傾向。我們預計年底前還將加息一次。市場懷疑官方在 164 附近干預日圓，這強化了 162 至 165 的阻力區間。較寬的美日利率差可能支撐美元兌日圓短期反彈，但日本央行的政策正常化和干預風險應會逐步推動日圓走強。
澳元兌美元	0.74	0.75	上行風險仍然存在：澳洲央行的傾向依然偏鷹，高企的即期通脹、居高不下的實質中性利率和高於目標的通脹預期，都讓利差維持有利。此外，最低工資的調升與具韌性的家庭支出，也支撐澳元的強勢表現。
紐元兌美元	0.60	0.60	溫和看漲：紐西蘭央行已暗示將進一步收緊政策，同時警告稱，通脹可能仍將居高不下。採購經理指數回升和經濟增長超出預期，為紐元進一步反彈提供了空間，因為數據證實了鷹派前景。目前市場預期未來 12 個月將進取地多次加息。
美元兌加元	1.39	1.39	溫和看跌：加拿大就業形勢有所改善，家庭就業增長且失業略有下降，而加拿大央行鷹派的審議摘要則更著重於通脹高於目標的情況。
美元兌離岸人民幣	6.75	6.70	區間波動，並偏向看跌：中國人民銀行將每日匯率中間價維持在偏強的水平，同時僅容許漸進且受控的升值。儘管國內需求疲弱以及央行維持寬鬆立場壓制了升值速度，但強勁的貿易順差，以及出口商大量未結匯美元盈利的匯回，提供了穩定的結匯資金流。
美元兌瑞郎	0.78	0.78	區間波動，並偏向看跌：據報導，預計瑞士央行將維持其基準利率在 0% 不變至 2027 年底，之後可能考慮加息。在製造業的帶動下，經濟增長具有韌性，展示了瑞士經濟能夠良好地駕馭更堅挺的貨幣。我們認為，一旦美元重新定價，美元兌瑞郎將面臨下行風險。
美元兌坡元	1.29	1.28	區間波動，並偏向看跌：最新的意外收緊措施強化了我們的觀點。新加坡國內生產總值增長遠超預期。預計從 7 月開始，能源和進口成本上升將推高通脹。我們認為，長遠來看，美元兌坡元的走勢將取決於聯儲局政策、美國國債收益率以及市場對美元的地緣政治避險需求。
美元兌印度盧比	—	98	略微看漲：印度央行的干預措施更擅長平抑波動，而非扭轉潛在的貶值趨勢。印度央行的行長指出，高企的消費通脹和疲弱的季風風險是主要不利因素，限制了寬鬆政策的空間。
美元兌林吉特	—	4.00	整固：馬來西亞央行仍維持利率不變，但保留了加息選項。該國央行採取措施來鼓勵企業匯回海外盈利並進行結匯，此舉有助於限制林吉特的過度走弱。
美元兌韓圓	—	1,540	預期上行：由於市場懷疑人工智能資本支出回報，南韓股市在 7 月下旬大幅下跌，外資流出股市拖累韓圓走勢。此外，南韓仍列於美國的匯率操縱觀察名單之中，這限制了官方透過積極干預措施來捍衛韓圓的空間。

資料來源：彭博、渣打

量化觀點：下調對股票的超配幅度

Francis Lim
高級量化策略師

歐陽倩君
量化分析師



概述

我們的股債模型（3 至 6 個月）在 7 月將全球股票的超配配置由 24% 進一步下調至 16%，原因是市場技術因素轉弱。儘管穩健的基本因素仍是模型對股票維持超配配置的基礎，但股票估值上升及市場技術因素轉弱，促使我們下調股票配置。從基本因素來看，隨著盈利預測持續上調、經濟信心維持樂觀，以及全球經濟數據持續優於預期，我們認為風險資產仍獲得強勁支持。模型年初至今的回報為 10.1%，相當於跑贏 60/40 股債組合基準 3.4%。

機器學習（Machine learning 或 ML）模型顯示，股市面臨熊市風險上升，但出現大幅回調的機率仍然偏低，標普 500 指數為 12%，明晟所有國家世界指數為 18%。就標普 500 指數而言，回調風險上升主要源於中東衝突再次升級後，波動率指數（VIX）走高，但新興市場貨幣波動率等其他風險指標仍然溫和，同時市場動力僅輕微轉弱。至於明晟所有國家世界指數，由於期權市場隱含波動率相較歷史波動率偏高，其回調風險較高。此外，農產品價格與全球政府債券收益率之間的相關性上升，亦顯示市場受到通脹衝擊的風險增加。

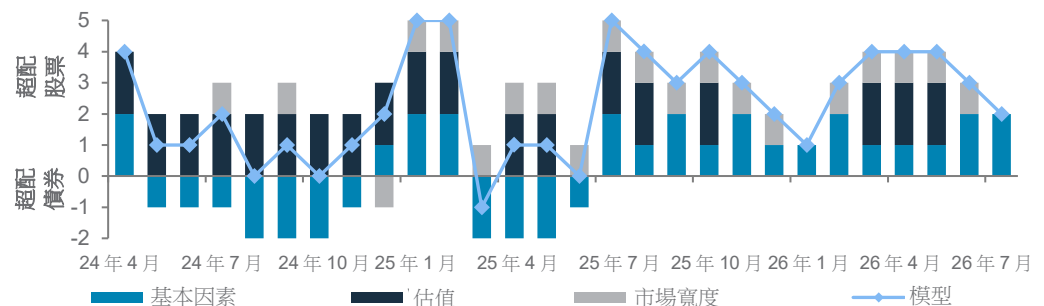
持倉指標顯示，歐元兌美元、澳元兌美元上行逆轉的可能性較高，而明晟新加坡指數及美元兌加元則可能出現下行逆轉。投資者對歐元兌美元、澳元兌美元的持倉，較歷史平均水平低兩個標準差，而明晟新加坡指數及美元兌加元近期大幅上漲後，市場多樣性已經收窄。

關鍵圖表

我們的股債配置模型進一步下調股票超配比重，因環球股市上升股票數量（net advances）已顯著擴張，顯示短期內市場出現整固的可能性增加。

圖. 30 股債輪動模型的評分細項

由於模型評分降至+2 分，模型將股票的超配幅度由 24% 下調至 16%

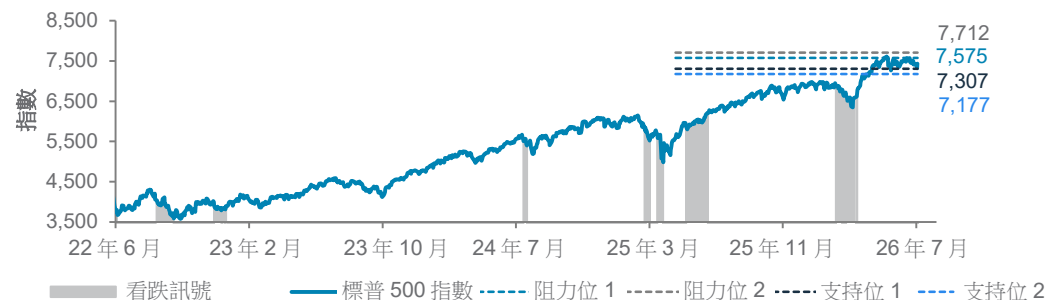


資料來源：彭博、渣打；2026 年 7 月 31 日

中東衝突再次升級後，波動率指數走高，但其他風險指標仍然溫和，同時市場動力僅輕微轉弱。

圖. 31 我們的技術模型仍然看漲標普 500 指數

標普 500 指數；模型的看跌訊號；技術支持位和阻力位



資料來源：彭博、渣打；2026 年 7 月 31 日

圖. 32 長期和短期量化模型仍看漲風險資產

以下長期模型的一般時間周期為 3–6 個月，而短期模型為 1–3 個月

長期	股票或債券	全球通脹與增長機制	美國經濟衰退模型
當前觀點	下調股票的超配幅度	通脹放緩，增長穩定	未來 6 個月內機率為 18%
這個觀點都基於哪些因素？	基本因素：+2。經濟意外指數及採購經理指數新訂單均為正。過去三個月盈利預測亦上調。市場避險情緒升溫，但仍低於歷史平均水平。估值：0。發達市場股票的估值偏高。亞洲股票的估值處於合理門檻範圍內。市場寬度：0。由於淨漲幅升至 1.4（Z 分數），逆轉風險上升。市場寬度強勁，85% 的股市高於其 200 日移動平均線。	- 全球通脹率自 2026 年 1 月以來首次下降，從 6 月的 3% 降至 7 月的 2.7%。12 個月綜合預期顯示為 2.4%。模型隱含數值為 1.75%，低於未來 6 個月 2% 的門檻。 - 全球工業生產按年維持穩定，約為 2%。12 個月綜合預期顯示為略高的 2.4%，模型隱含預測則更為看好，達到 4.3%。	負面因素 - 美國諮商會領先指標改善，但仍為負數，按年為-1.5%。 - 美國諮商會消費者信心指數按年下跌 4.2%。 - 聯儲局利率與自然利率比率降至 1.6 倍，與 1.3 倍的平均水平相比，政策仍然過於緊縮。 - 美國供應管理協會新訂單與庫存比率為 1.1 倍，略低於 1.2 倍的平均水平。
關鍵模型因素	經濟活動、宏觀風險、意外指數、企業盈利、預測市盈率和技术因素。	追蹤美國、歐洲、英國、中國、印度和南韓的通脹、工業生產和經濟領先指標的當前數據和綜合預期。	美國諮商會領先指標、消費者信心指數、美國供應管理協會新訂單及聯邦基金利率。
如何運作？	每月按基本因素、估值和市場寬度而計算的記分卡，從-5 到 5，旨在表明對股票和債券的相對偏好。正分數表示看好股票，反之看好債券。	根據衰退、復甦、周期後段及滯脹對經濟周期進行分類，並評估對長期資產類別回報的影響。	基於回歸分析的機率模型。透過長期統計測試識別上述四項關鍵經濟因素。

短期	技術分析	投資者持倉
當前觀點	看漲股票（1-3 個月）	無新訊號
這個觀點都基於哪些因素？	- 看漲標普 500 指數。熊市機率為 12%。中東衝突升級後，波動率指數走高，但其他風險指標仍然溫和，同時市場動力僅輕微轉弱。 - 看漲明晟所有國家世界指數。熊市機率升至 18%，因為市場對通脹衝擊的敏感度上升，以及短期內期權市場隱含波動率相較歷史波動率大幅上升。	- 投資者持倉：淡倉提高了歐元兌美元、澳元兌美元出現看漲逆轉的可能性。 - 市場多樣性指標：明晟新加坡指數及美元兌加元均錄得亮眼漲幅，但市場多樣性較窄，顯示短期內漲勢可能暫停或逆轉。
關鍵模型因素	市場因素：動力、波動率、利差、相對回報、通脹掉期利率、經濟意外指數等。	價格走勢：當價格急速上升時，會出現超買情況；當價格在短時間內急速下跌時，會出現超賣情況。
如何運作？	透過掃描 7,000 多個因素，該框架使用機器學習，根據已識別的市場驅動因素預測市場狀態或未來趨勢。	一種基於分形分析的市場指標，根據價格走勢顯示投資者的即時持倉情況。

資料來源：渣打

基礎：資產配置概要

概述	觀點	基礎配置			概述	基礎配置
		總計	總計	總計		總計
現金	▼	4	3	3	現金	10
固定收益	◆	58	38	18	固定收益	90
股票	▲	34	54	75		
黃金	◆	5	5	5		
資產類別						
美元現金	▼	4	3	3	現金	10
發達市場投資級債		35	22	9	浮息票據	45
發達市場投資級政府債*	▼	21	12	4	發達市場投資級政府債（短期）	10
發達市場投資級公司債*	◆	15	10	5	發達市場投資級公司債（短期）	15
發達市場高收益公司債	◆	3	2	1	發達市場高收益債（短期）	5
新興市場債		11	9	5	新興市場美元政府債（短期）	5
新興市場美元政府債	▲	8	7	5	新興市場本幣政府債	5
新興市場本幣政府債	◆	3	2	0	亞洲美元債	5
亞洲美元債	◆	8	5	3		100
北美股票	▲	23	36	50		
歐洲（除英國）股票	◆	4	7	9		
英國股票	▼	0	1	2		
日本股票	◆	2	3	4		
亞洲（除日本）股票	▲	4	7	10		
黃金	◆	5	5	5		
		100	100	100		

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

資料來源：渣打

註：所有數據均為百分比；(i) 適合我們建議投資者透過全球股票／全球債券產品執行的小規模配置；(ii) 由於調整至最接近整數的緣故，配置數據的總和可能不是 100%。*外匯對沖；(iii) 發達市場投資級債是發達市場投資級政府債和發達市場投資級公司債的總和；(iv) 新興市場債是新和市場美元政府債與新興市場本幣政府債的總和

基礎+：資產配置概要

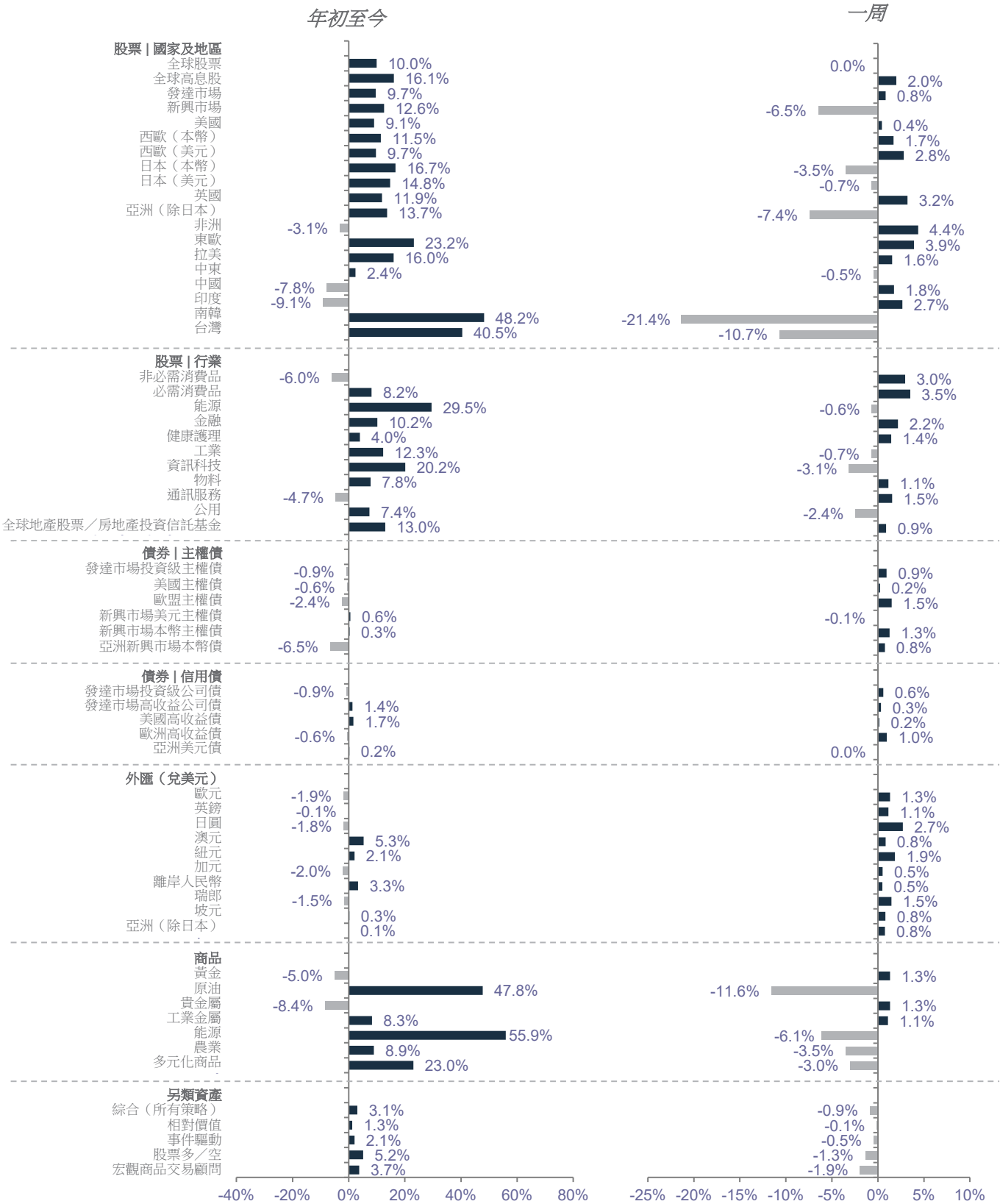
概述	觀點	基礎配置+		
		平穩	均衡	進取
現金	▼	3	3	2
固定收益	◆	49	30	13
股票	▲	29	43	56
另類資產	◆	19	24	29
資產類別				
美元現金	▼	3	3	2
發達市場投資級債		30	17	7
發達市場投資級政府債*	▼	18	10	3
發達市場投資級公司債*	◆	12	8	4
發達市場高收益公司債	◆	3	2	1
新興市場債		9	7	4
新興市場美元政府債	▲	7	5	4
新興市場本幣政府債	◆	3	2	0
亞洲美元債	◆	7	4	2
北美股票	▲	20	29	37
歐洲（除英國）股票	◆	3	5	7
英國股票	▼	0	1	1
日本股票	◆	2	2	3
亞洲（除日本）股票	▲	4	6	7
黃金	◆	4	4	4
對沖基金策略	◆	2	3	4
私募股權	◆	2	5	8
私人不動產	◆	4	4	4
私人債務	◆	5	6	7
數碼資產	◆	2	2	2
		100	100	100

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

資料來源：渣打

註：所有數據均為百分比；(i) 適合我們建議投資者透過全球股票／全球債券產品執行的小規模配置；(ii) 由於調整至最接近整數的緣故，配置數據的總和可能不是 100%。*外匯對沖；(iii) 發達市場投資級債是發達市場投資級政府債和發達市場投資級公司債的總和；(iv) 新興市場債是新興市場美元政府債和新興市場本幣政府債的總和

市場表現概要*



資料來源：明晟、摩根大通、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時、彭博、渣打

*除非另有說明，所有表現均以美元計

*年初至今表現數據由 2025 年 12 月 31 日至 2026 年 7 月 30 日；一周表現數據由 2026 年 7 月 23 日至 2026 年 7 月 30 日

我們的重要預測和關鍵事件

貨幣	美元 (美元指數)	歐元 (兌美元)	英鎊 (兌美元)	美元 (兌日圓)	澳元 (兌美元)	紐元 (兌美元)	美元 (兌加元)	美元 (兌離岸人民幣)	美元 (兌瑞郎)	石油(紐約期油, 美元/桶)	黃金 (美元/盎司)	聯儲局政策利率 (上限)	美國10年期國債收益率(%)	歐洲央行政策利率
3個月預測	101.5	1.13	1.32	162	0.74	0.60	1.39	6.75	0.78	90	4,300	3.75% (26年12月)	4.50-4.75% (26年第三季)	2.50% (26年12月)
12個月預測	99	1.18	1.33	158	0.75	0.60	1.39	6.70	0.78	70	4,600	3.50% (27年6月)	4.25-4.50% (27年第二季)	2.25% (27年6月)

資料來源：渣打



圖例： ■ 央行政策 | ■ 地緣政治 | ■ 經濟數據

渣打財富精選

未來數十年管理財富的方法：今日、明日和未來

時間是你最寶貴的商品 – 務必明智地加以善用

時間彌足珍貴。日子看似漫長，但歲月轉瞬即逝，因此請珍惜光陰。無論你是開始投資之旅，還是制訂複雜的中年財富規劃，或是為黃金歲月鞏固資產，今天就投入時間，確保你的「今日、明日和未來」財富策略符合本身利益。

現在請騰出時間檢視你的投資計劃，未來將帶來豐厚的回報。市場已經發生了變化。你投資組合目前的資產配置可能已不再處於最佳狀態，無法充分把握未來的機會。請你撫心自問：我是否持有過多現金？我是否已充分配置增長型資產以應對長期目標？我的投資組合多元化嗎？我是否抓住了最佳機會？最重要的是，我的財富是否在為我努力增值，讓我無需勞神費力？

請聯絡渣打在財富精選框架和諮詢方面的專家，為你的投資之旅提供指引。

目標

今日、明日
和未來

我們幫助你增長和管理財富的方式，始於了解你的需求和目標。我們使用目標導向的方式，深入了解你對自己、家人及他人於「今日、明日和未來」的願景，然後設計投資組合以滿足這些不同的需求。

我們透過「今日、明日和未來」策略，確保你短期（今日）的財富需求得到滿足，同時確保你未來幾十年（明日和未來）的財富需求也得到規劃。

你的「今日、明日和未來」願景是獨一無二的。我們的專家團隊與你密切合作，根據你對「今日、明日和未來」的需求，建立一個多元化、長期的基礎投資組合。此外，我們還加入了機會型投資策略，以把握短期機遇，並提供足夠的保障，以實現你及家人的目標。

「今日、明日和未來」策略

為今日作出規劃

需要確保以流動性和收入流向為主。

為明日提供保障

需要一個多元化的投資和保障組合，著重增長，同時確保考慮通脹因素，並減低風險。

建立未來

由於投資期可能長達幾十年，所以更注重長遠回報，也會考慮商業利益、房地產、收藏品或慈善基金。

原則

經得起 時間考驗

為了確保你的投資決策保持穩健且一直適用，遵守經過時間考驗的原則，這可讓你的「今日、明日和未來」策略取得成功。我們利用五項財富原則來指引和保障你的財富決策。



保持規律 – 確保你的情緒穩定並保持謹慎

- 對樂觀和恐懼等情緒的反應，可能導致投資者在情況最差的時候做出糟糕的投資決策
- 制定計劃並堅持下去，有助於顧全大局



多元化 – 簡而言之，不要把所有雞蛋都放在一個籃子裡

- 持有各類金融資產以降低風險。在基礎投資組合中，多資產的多元化很重要
- 保證你的投資組合包含一系列相關性較低的資產類別和投資



在市場投資的時間 – 較投機更優勝

- 預測市場何時遭拋售很困難，確定退出和重新入市的時機也不容易

- 錯過市場表現最佳的日子可能對你的投資組合產生重大不利影響
- 注重「在市場投資的時間」以及在入市時從長遠出發，可提供更穩定的回報，讓你的財富之旅安枕無憂



風險與回報 – 確保風險與回報匹配

- 為實現更高的投資回報，你必須接受投資組合會承受更高的風險水平
- 因此，重要的是理解風險並持續管理風險



保障 – 避免因為意外而措手不及

- 儘管你現在覺得自己身體健康，或者認為自己財務穩定，但保障計劃使你有能力渡過經濟不穩定的時期，並減輕不可預見事件對你財富造成的長期影響

好的保障計劃不僅保護你現在的財富，並按今天的價值來衡量你未來的收入

諮詢流程

採用全面方法 管理財富

我們遵循嚴格的流程，務求在構建和管理投資組合時，符合你的需求和目標。

然而，市場在不斷發展，你的需求也在不斷變化。因此，我們鼓勵你定期進行投資組合審查，以確保你的投資組合與今日、明日和未來的目標保持一致。這種積極主動的方法包括根據我們首席投資辦公室的見解進行戰略再平衡。

了解更多

掃描下面的二維碼，了解我們更多關於增加、管理和保護財富的方法。



五步流程



請聯絡你的客戶經理協助檢視投資組合。

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



渣打財富觀點 (SC Wealth Insights)

了解更多



YouTube



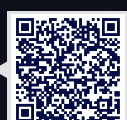
Facebook



LinkedIn



PvB LinkedIn



渣打市場快訊 (SC Money Insights)

Spotify 和蘋果平台上
4 個播客節目



Spotify



Apple Podcasts



如要獲取個別證券刊物，請聯絡你的客戶關係經理或投資顧問。

註釋

1. 第 5 頁的圖表僅展示風險狀況屬中等進取的資產配置 — 不同風險狀況可能產生顯著不同的資產配置結果。第 5 頁僅作示範與參考之用，並不構成投資建議、要約、推薦或招攬。此等配置並未考慮特定人士或特定類別人士的具體投資目標、需要或風險承受能力，以及並非為任何特定人士或特定類別人士而編製。

2. 或有可轉換證券為複雜的金融工具，並非適合或適宜所有投資者的投資。本文件並非要約出售或邀請買入當中任何證券或任何實益權益。或有可轉換證券不擬售予及不應售予歐洲經濟區（EEA）的零售客戶（各自定義見英國金融市場行為監管局於 2015 年 6 月刊發的 Policy Statement on the Restrictions on the Retail Distribution of Regulatory Capital Instruments (Feedback to CP14/23 and Final Rules)（「政策聲明」），並連同 Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015）（「工具」，與政策聲明統稱為永久營銷限制（Permanent Marketing Restrictions））一並閱讀），但在不會引致違反永久營銷限制的情況下則除外。

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、預測和估計僅為渣打發表本文件時的意見、預測和估計，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、估值、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「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，同時選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100,000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。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。