



standard
chartered

財富方案全球首席投資總監辦公室

2026年6月19日

2026 年下半年展望

馭風流沙 掌舵變局

2026 年下半年，投資者將要應對能源價格、股票供應、投資者部位和央行政策等多變格局。我們預期，在宏觀經濟軟著陸的環境下，風險資產將繼續獲得支持。

我們仍然看多全球股票，偏好美國和亞洲（除日本）市場。美國股票仍受盈餘和油價回落所支持，而在美伊達成臨時協議後，這亦有望成為亞洲（除日本）股票的推動因素。

債券殖利率具吸引力，適合鎖定收益；我們看多新興市場美元債。我們也看多黃金，黃金是我們偏好的多元化投資工具，同時將其他主要另類投資策略視為核心部位。



美伊臨時協議對石油市場
有何影響？

全球央行是否過於偏鷹？

我們的量化模型目前如何
部署部位？

01

02

03

04

05

目錄

策略

投資策略：馭風流沙 掌舵變局	03
基礎資產配置模型	05
基礎：戰術性資產配置	06
對客戶最關心問題的看法	07

宏觀概況一瞥

我們的宏觀經濟展望和關鍵問題	09
----------------	----

資產類別

固定收益	11
股票	14
股票機會型投資觀點	16
黃金和原油	17
外匯	18

額外觀點

量化觀點：評價面偏高，降低股票的看多幅度	20
----------------------	----

表現回顧

基礎：資產配置概要	22
基礎+：資產配置概要	23
市場表現概要	24
我們的重要預測和關鍵事件	25
渣打財富精選	26
註釋	29

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 個月基礎投資看多觀點：

- 全球股票、黃金
- 美國股票、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：MSCI 世界等權重、高息股[^]
- 美國：通訊服務[^]
- 亞洲：恒生科技指數、日本銀行[^]

全球最看好行業：

- 美國：科技、通訊服務、醫療健康
- 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：美國抗通膨公債、AAA 級貸款抵押證券、公用事業混合債券、美國非投資等級債券[^]
- 歐洲：銀行額外一級資本債券（對沖外匯風險）
- 其他：澳幣公司債

[^]新觀點

馭風流沙 掌舵變局

- 2026 年下半年，投資者將要應對能源價格、股票供應、投資者部位和央行政策等多變格局。我們預期，在宏觀經濟軟著陸的環境下，風險資產將繼續獲得支持。
- 我們仍然看多全球股票，偏好美國和亞洲（除日本）市場。美國股票仍受盈餘和油價回落所支持，而在美伊達成臨時和平協議後，這亦有望成為亞洲（除日本）股票的推動因素。
- 債券殖利率具吸引力，適合鎖定收益；我們看多新興市場美元債。我們也看多黃金，黃金是我們偏好的多元化投資工具，同時將其他主要另類投資策略視為核心部位。

應對多變格局

全球股市年初至今上漲逾 12%。股市表現佳，因人工智慧的樂觀情緒和強勁的盈餘成長，抵消了中東衝突、油價和債券殖利率上升，以及美元走強的影響。我們認為這股樂觀情緒有望在 2026 年下半年延續。然而，我們認為投資者在下半年需要更加靈活應變，並為應對以下四大關鍵轉捩點的市場波動做好準備：

1. 能源價格

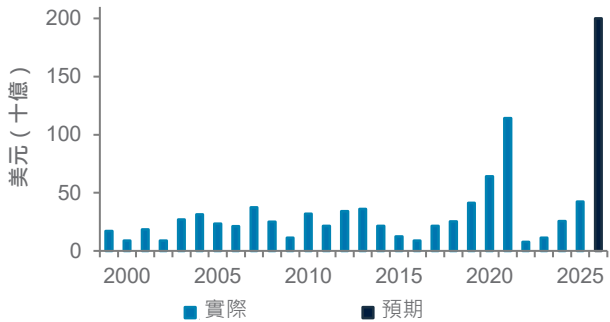
美伊達成臨時協議，為市場帶來樂觀情緒，市場預期荷姆茲海峽（Strait of Hormuz）提早重開，將會釋放石油和天然氣供應。然而，我們注意到：（i）該協議仍屬臨時性質，而非永久協議；以及（ii）實際供應需時數週以至數月才能完全恢復，部分受損設施甚至可能需要數年才能完全恢復產量。與此同時，許多國家將積極尋求機會重建儲備，從而支持需求。因此，我們預期油價將會回落，但不會重返危機前的水平。

2. 股票供應

美國龐大的首次公開發行(IPO)項目，不僅增加了短期供應過剩的風險，長遠亦可能扭轉以往因流通股數減少而支持股價的趨勢。儘管如此，近期一宗大型新股順利上市而未引發市場動盪，情況令人鼓舞；近年來，強勁的 IPO 案件亦未有拖累主要非美國市場的表現。

圖. 1 美國龐大的新股上市項目，增加了短期供應過剩的風險

美國首次公開發行(IPO)各年籌集的資金



資料來源：彭博、渣打

3. 投資者部位

踏入下半年，投資者部位相對樂觀。雖然這種情緒已開始緩和，但未來幾週出現小幅回調的風險仍然偏高。然而，我們的 1 至 3 個月股票模型和逆轉指標仍然正面，支持我們在市場出現短暫回調時增持。

4. 央行政策

石油及天然氣價格回落，應有助紓緩各央行收緊政策的壓力。然而，美國就業市場進一步走強，限制了聯準會降息的空間。我們預期美國聯準會在 2026 年底前將維持利率不變。隨著油價回落，歐洲央行和新興市場央行收緊政策的壓力應會減輕，但預期日本央行將繼續緩慢升息。

總體而言，我們仍然預期宏觀經濟軟著陸的情境將會持續，而出現經濟成長再強勁加速的可能性較小。經濟衰退和停滯性通膨情境仍是風險，但美伊達成臨時協議後能源價格回落，降低了這些情境發生的風險。

延續股市樂觀情緒

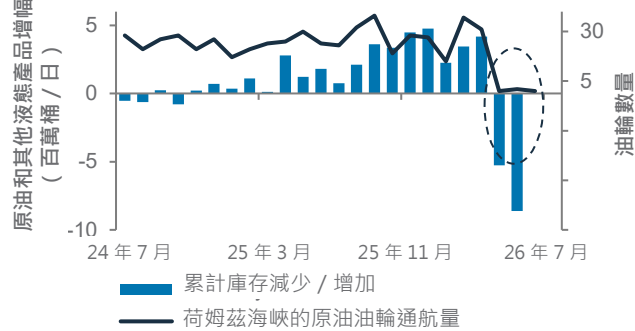
相對於債券和現金，我們仍然看多**全球股票**。當中，我們維持看多美國股票，並將亞洲（除日本）股票調升至看多。

盈餘依然是我們維持正面看法的核心因素，尤其是對美國股票而言。儘管面對重重挑戰，但強勁的盈餘成長在 2026 年上半年為市場帶來支持。我們預期這種情況最終亦會在下半年延續。然而，（i）我們預期未來走勢將會更為波動，投資者部位仍然樂觀，加上首次公開發行(IPO)的新股供應將構成短期挑戰；以及（ii）股市升勢可能需要進一步擴散至半導體以外的行業，升幅才能得以維持。

我們對美國股票的投資策略保持不變——我們仍看多美國股票，並尋求途徑擴大在科技行業內（從半導體至網路和軟體子行業），以至科技行業以外（我們看多美國通訊服務和醫療健康行業）的投資配置。

圖. 2 荷姆茲海峽恢復航運，有助遏止全球石油庫存下降

全球原油庫存變化和荷姆茲海峽航運量



資料來源：美國能源資訊局、彭博、渣打

我們亦將**亞洲（除日本）**股票重新調升至看多。有鑑於區內市場對油價仍然非常敏感，美伊達成臨時協議是促使我們調升評級的關鍵推動因素之一。在區內，我們看多（i）**印度市場**，預期將成為油價風險下降的最大受惠者，（ii）**中國市場**，對能源價格敏感，但亦有望受惠於股市升勢擴散的交易主題（我們看好中國科技和通訊服務行業），以及（iii）**台灣市場**。

新興市場債券主導殖利率投資機會

當前債券殖利率水平提供了多個鎖定具吸引力殖利率的機會。美伊達成臨時協議，意味著我們預期美國債券殖利率將從當前水平小幅回落，基準 10 年期國債殖利率在未來 3 至 12 個月預期將維持在 4.25%至 4.50%的區間。這亦有助美元指數從近期的區間高位回落。

我們仍然看多新興市場美元政府債券。這是我們偏好的投資機會，因為其殖利率具吸引力、而且與主要新興市場資產相比，它對商品價格大幅波動的敏感度較低，且不像當地貨幣債那樣面臨直接的外匯風險。然而，我們依然偏好公司債和新興市場債多於政府債，其中投資級和美國非投資等級公司債是核心部位。

另類資產仍是具價值的分散投資工具

我們維持看多黃金。美伊達成臨時協議，可能會消除市場上的短期陰霾，包括市場對個別新興市場央行出售黃金的憂慮，以及黃金與美國債券殖利率和美元重新出現相關性的憂慮。我們認為，新興市場央行的長期分散配置需求依然存在，並將繼續成為推動金價長遠向好的因素。此外，在應對停滯性通膨等一些下行風險情境時，黃金仍是具吸引力的對沖工具。

更廣泛而言，在構建投資組合的分散風險工具時，我們依然認為將流動及私人另類投資策略作為核心部位具吸引力；無論是在我們較為不利的宏觀情境下，還是在下半年任何短暫市場波動期間，這項部署均能發揮作用。

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

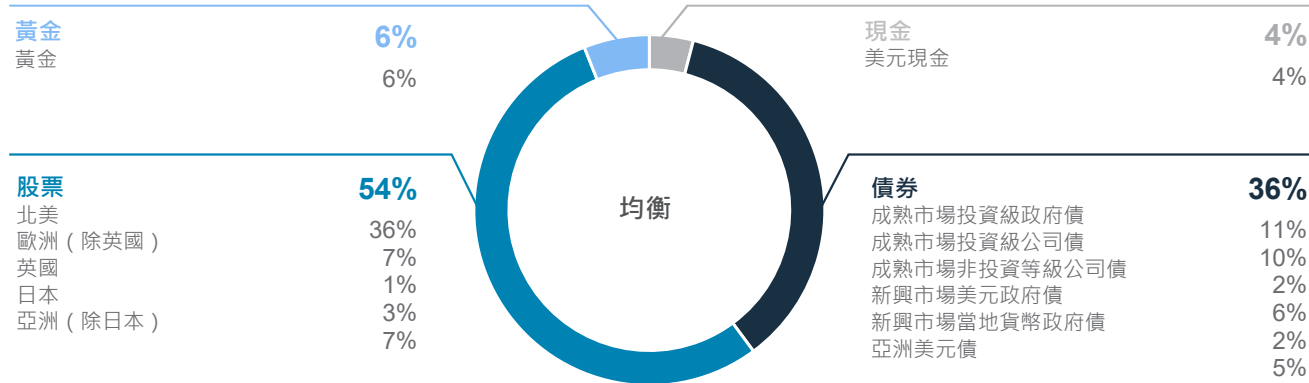


圖. 4 風險狀況屬均衡的「基礎+」資產配置

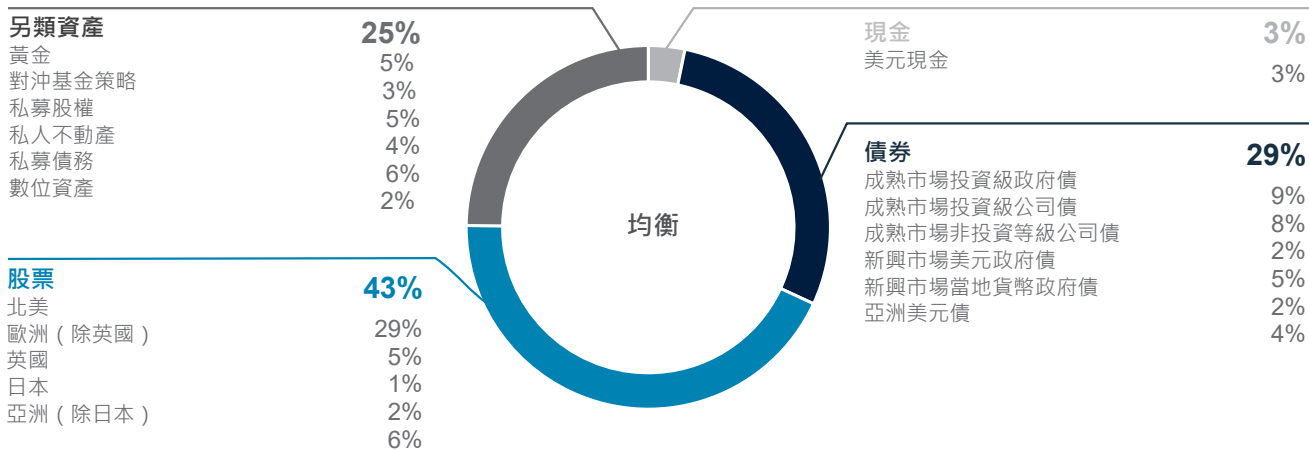
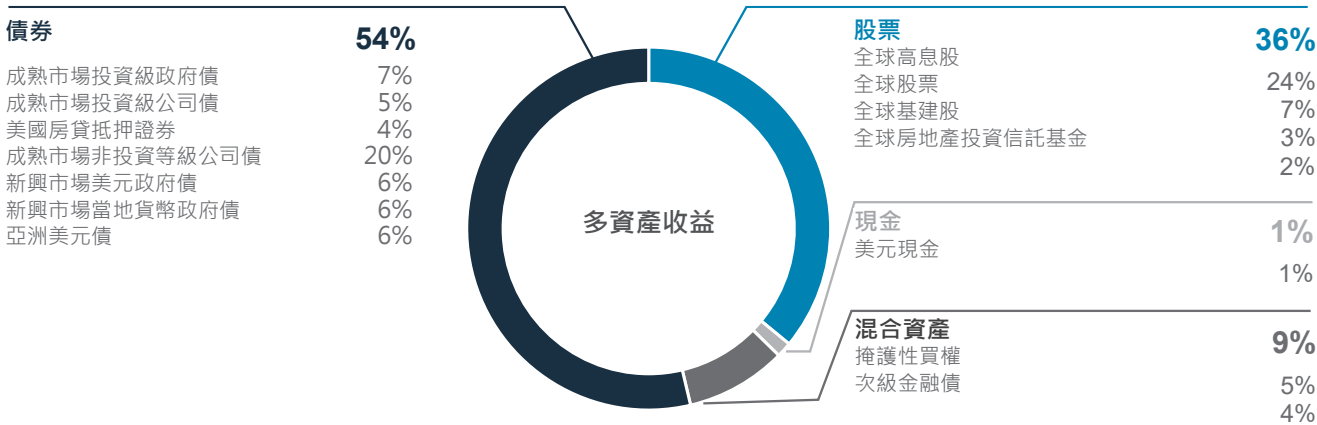


圖. 5 風險狀況屬中等的多資產收益配置



資料來源：渣打

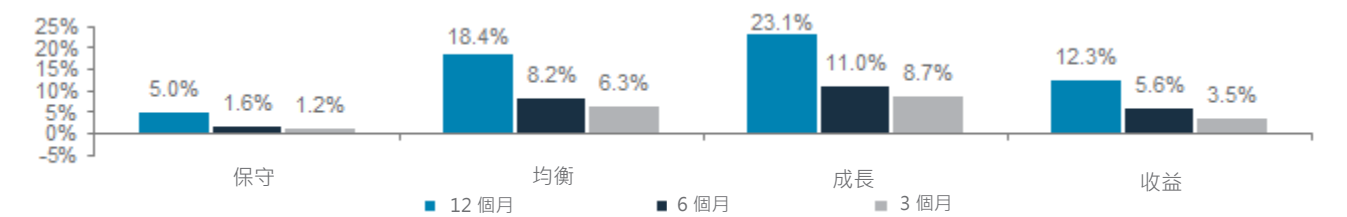
基礎：戰術性資產配置

	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	▼	
成熟市場投資級政府債	▼	+ 信用品質高、殖利率具吸引力 - 對通膨及貨幣政策的敏感度高
成熟市場投資級公司債	◆	+ 信用品質高、評價面改善 - 預期供應，尤其是在美國
成熟市場非投資等級公司債	◆	+ 殖利率具吸引力、利率敏感度低 - 對成長和信用品質風險敏感
新興市場美元政府債	▲	+ 殖利率具吸引力、對美國利率敏感 - 新興市場信用品質、美國貿易政策風險
新興市場當地貨幣政府債	◆	+ 殖利率具吸引力、受惠於美元疲弱 - 美國貿易政策風險、通膨風險、外匯風險
亞洲美元債	◆	+ 殖利率適中、波動性低 - 對中國經濟成長敏感
股票	▲	
北美	▲	+ 盈餘成長、人工智慧上升趨勢 - 美國政策不確定性、投資者部位
歐洲（除英國）	◆	+ 評價面不高、德國財政支出 - 美國貿易政策風險、油價
英國	▼	+ 評價面具吸引力、股息殖利率 - 停滯性通膨風險、美國貿易政策風險
日本	◆	+ 評價面合理、股息 / 股票回購增加 - 日圓走強、美國貿易政策
亞洲（除日本）	▲	+ 盈餘、政策支持、油價下跌 - 中國成長憂慮、美國貿易政策
黃金	▲	+ 投資組合對沖、央行需求、實際殖利率下降 - 美元表現穩健

圖例： ▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 核心

資料來源：渣打全球投資委員會；綠色 = 調升；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 6 月 17 日至 2026 年 6 月 17 日、6 個月表現數據由 2025 年 12 月 17 日至 2026 年 6 月 17 日、3 個月表現數據由 2026 年 3 月 17 日至 2026 年 6 月 17 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 – 當前觀點	1-10 年期美國抗通膨公債	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		3.3%
	AAA 級貸款抵押證券	2025 年 12 月 11 日		2.6%
	澳幣公司信用債	2026 年 3 月 19 日		2.1%
	美國公用事業公司混合債	2026 年 3 月 19 日		1.8%
債券 – 已結束觀點	美國非投資等級債	2026 年 6 月 18 日		–
	美國短期（0-5 年）非投資等級債	2025 年 7 月 24 日	2026 年 6 月 18 日	4.9%
	恒生科技指數	2024 年 10 月 31 日		4.1%
股票 – 當前觀點	MSCI 世界等權重	2026 年 5 月 21 日		1.4%
	全球高息股	2026 年 6 月 18 日		–
	美國通訊服務	2026 年 6 月 18 日		–
	日本銀行	2026 年 6 月 18 日		–
	中國非金融國企高息股 - H 股	2024 年 3 月 27 日	2026 年 4 月 23 日	56.3%
股票 – 已結束觀點	美國公用股	2025 年 10 月 30 日	2026 年 5 月 21 日	1.3%
	歐洲銀行股	2025 年 12 月 11 日	2026 年 4 月 23 日	6.8%
	美國航太與國防股	2026 年 2 月 12 日	2026 年 6 月 18 日	3.1%
	國際股票回購	2026 年 3 月 19 日	2026 年 5 月 21 日	5.2%
	全球半導體股	2026 年 3 月 19 日	2026 年 5 月 4 日	31.4%
	金礦股	2026 年 4 月 23 日	2026 年 6 月 18 日	-10.4%

資料來源：彭博、渣打。表現截至 2026 年 6 月 18 日

對客戶最關心問題的看法

Anthony Naab · CFA
投資策略師

Q 油市：美伊臨時協議有助紓緩壓力，全面復甦仍需時日

近期美伊達成臨時協議及油價回落，降低了急劇升溫的地緣政治風險溢價，為風險資產營造了更有利的環境。這將有助投資者重新聚焦成長機會，尤其是受惠於能源成本下降、通膨壓力緩和及盈餘動力穩健的市場及行業。

然而，值得注意的是，停火並不同於全面正常化。關鍵問題已從局勢降溫的消息能否壓低油價，轉向實體石油供應、庫存及成品油市場能否迅速恢復正常，以維持這種緩和局面。樂觀情境是石油供應迅速復甦；而風險情境則是停火協議在政治層面上得以維持，但實體供應的恢復進度卻未如理想。

圖. 8 不同情境對油市及投資組合的影響

情境	具體情況	市場影響	投資組合影響
正面	停火協議得以持續，航	石油風險溢價消	支持風險資產，尤
情境：迅速正	道恢復通航，保險公司	退；能源價格回落	其是石油進口地區
常化	重返市場，海灣地區出	支持通膨放緩	及能源密集型行業
	口穩步復甦		
基礎情境：復	供應改善，但清除水	油價維持波動；庫	保持投資，但維持
甦不均	雷、保險安排、油輪重	存需要重建；成品	多元化及對沖
	新調配及油田重啟需時	油仍是風險	
	數週至數月		
負面情境：停	延長停火協議未能轉化	風險溢價重現；庫	避免過高的存續期
火令人失望	為持久的解決方案，或	存繼續受壓；原油	間風險；保留通膨
	航運信心仍然疲弱	及成品油價格可能	及地緣政治對沖
		非線性上升	

資料來源：渣打



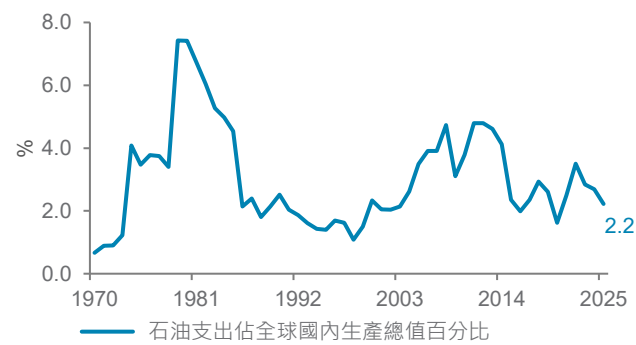
為何這次石油衝擊的影響較預期受控？

油價對中東衝突及石油供應中斷的反應溫和，不應被誤解為供應衝擊規模較小的證據。相反，這反映了宏觀經濟與市場緩衝因素共同發揮作用，緩和了最初的影響。

首先，按實質計算，石油衝擊的經濟影響已較以往溫和。即使在近期油價回落之前，布蘭特油價接近每桶 100 美元，也不同于以往週期每桶 100 美元所帶來的衝擊。經通膨調整後，當前的油價升幅相對溫和，而且與以往週期相比，能源成本佔收入的比重亦有所下降。

其次，全球經濟的石油密集度已下降。當前各經濟體生產每單位產出所需的石油較少，反映數十年來能源效益提升，以及全球經濟成長結構出現變化。儘管全球經濟仍然受石油影響，尤其是石化產品及物流領域，但油價向通膨及成長的傳導效應，已較以往的能源危機大為減弱。

圖. 9 石油帶來的負擔較以往衝擊為輕
預期石油支出佔全球國內生產總值的比重

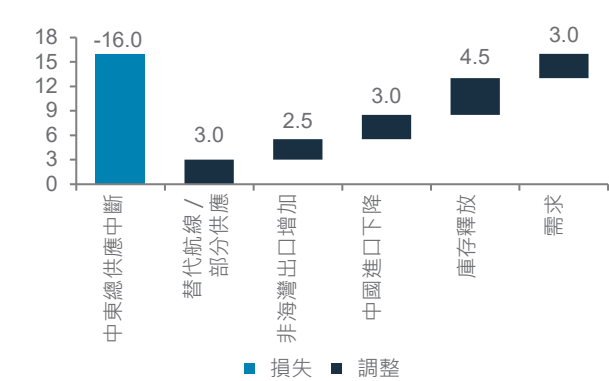


資料來源：世界銀行、能源研究所、彭博、渣打

第三，市場具備緩衝空間，並已加以善用。在中東衝突爆發之初，油市供需平衡較為寬鬆，包括衝突前出現輕微的供應過剩、庫存偏高，以及海上在途原油偏高。提取戰略及商業庫存有助填補供應缺口，而中國進口下降，亦舒緩了市場對現有海運原油的競爭。市場心理亦發揮了作用：外交方面不斷釋出取得進展的跡象，鞏固了市場對於供應中斷僅屬暫時性的預期，令地緣政治風險溢價在美伊臨時協議後得以回落。

圖. 10 暫時性緩衝因素有助令衝擊受控

我們對抵消石油供應中斷的評估，百萬桶 / 日



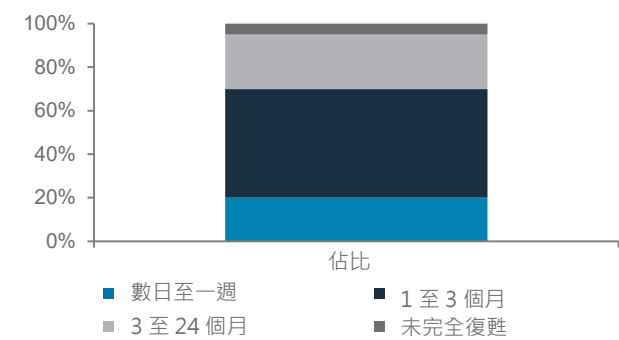
資料來源：渣打

美伊臨時協議是否令油市即時恢復正常？

臨時協議已令油市從供應中斷階段步入復甦階段，但實體供應正常化仍然重要。消耗庫存雖然為市場爭取了時間，但未能完全消除風險：自3月初以來，觀察到的全球原油及成品油庫存已下降。一旦供應恢復，市場或需重新補充這些庫存；因此，即使地緣政治風險溢價消退，油價仍可能繼續獲得支持。

重開荷姆茲海峽是一個循序漸進的過程，而非一蹴而就。航道需要重新評估，水雷需要清除，保險公司需要有信心提供保障，油輪需要重新調配，而部分停產油田可能需要進行修井作業，才能全面恢復產量。供應迅速復甦將支持油價進一步回落；但若復甦緩慢，油價則可能會高於單憑停火消息所預期的水平。

圖. 11 油市正常化：美伊臨時協議後的時間表
我們對全球供應恢復的市場預期評估



資料來源：渣打

這對投資組合有何意義？

美伊臨時協議降低了由石油引發嚴重通脹衝擊的風險，對風險資產屬正面因素。然而，投資者應避免將油價回落視為事件已告一段落。投資組合的關鍵風險，已由急劇升溫的地緣政治風險，轉向實體供應正常化及庫存重建的步伐。

對股票而言，這意味著投資者應採取精挑細選的策略，而非全面降低風險。石油進口地區及能源密集型行業可能受惠於價格回落，但若實體供應復甦緩慢，或成品油市場再度出現供應緊張，仍可能對企業利潤率及消費構成壓力。

對債券而言，即時的通脹恐慌已經緩和，但存續期間風險並未消失。若油價或成品油價格仍然居高不下，長期債券仍可能容易受到通脹憂慮重燃的影響。

若地緣政治緊張局勢再現，或正常化進程令人失望，黃金及精選的另類資產仍然是有效的對沖工具。

結論：美伊臨時協議降低了極端風險，但投資組合仍需保持平衡。投資者應在不同地區及行業之間保持分散投資，避免過度承擔存續期間風險，並繼續進行對沖部署，以應對更持久的通脹衝擊。



宏觀概況——瞥

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師



關鍵主題

核心情境（軟著陸，60%機率）：美伊達成臨時協議，於數週內重開荷姆茲海峽航運，應會支持全球經濟實現軟著陸，令長期通膨預期保持溫和，以及降低各大央行按照市場目前定價的幅度來收緊政策的需要。隨著政策重心將轉向支持經濟成長，我們目前預期聯準會在主席華許（Warsh）的領導下，將於2027年上半年降息25個基點，而非今年降息。歐洲央行在6月「預防式」升息後預期將維持利率不變，而中國則將放寬政策以提振內需。日本央行今年可能再升息一次。

下行風險（20%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：荷姆茲海峽延遲恢復航運、股市下跌打擊投資者信心，或因通膨或債務憂慮引發債券拋售。若中東危機重燃且油價反彈，我們認為出現停滯性通膨情境的機率亦為10%。

上行風險（不著陸，20%機率）：若荷姆茲海峽於數週內重開，美國減稅、人工智慧投資、股市暢旺帶來的財富效應、德國與日本的財政寬鬆政策，以及美國可能下調關稅，均有望重燃市場活力。若俄烏達成和平協議或全球國防開支持續上升，亦可推動全球經濟成長。

關鍵圖表



我們目前預期聯準會將於2027年上半年降息25個基點，而非今年降息，因為2027年年中前短期通膨逐步朝目標回落；歐洲央行預期將維持利率不變，日本央行則在2026年第四季前升息25個基點。

圖. 12 隨著通膨憂慮見頂，市場對政策利率的預期或過於鷹派
2027年6月前政策利率預期變動；美國1年期及5年期通膨預期[△]



資料來源：彭博、渣打；[△]基於貨幣市場、通膨掛鉤債券及交換

關注政策利率

聯準會今年預期將維持利率不變，並於2027年上半年降息25個基點：美國經濟表現較預期理想，市場對2026年第二季的預測顯示，經季節性調整的年化成長率按季約為2.2%。市場普遍預期2026年全年經濟平均成長約2.1%，因受人工智慧相關資本支出強勁及勞動市場復甦所支持。5月就業人數連續第三個月超出綜合預期，失業率穩定於4.3%。荷姆茲海峽恢復航運，應有助降低汽油價格、減輕消費者負擔，同時人工智慧相關投資及國防開支亦會提振製造業。

通膨仍是最主要的宏觀憂慮。4月核心個人消費物價通膨年增率升至3.3%，為2023年底以來的最高水平，主要由能源價格、關稅轉嫁效應，以及人工智慧相關軟體成本帶動的新興「科技通膨」所推動。我們認為，美伊臨時協議應會令整體通膨與油價一同於第二季見頂。隨著關稅及能源效應逐漸消退，核心個人消費物價通膨可能於2027年底前回落至趨近2%。

在此背景下，聯準會預期將於2026年底前維持利率不變，6月會議將放棄其寬鬆傾向。我們已將下一次降息的預期推遲至2027年上半年，與市場定價2027年6月前累計升息近48個基點的預期形成對比。新任聯準會主席華許面臨立場日益偏鷹的委員會，在18名決策官員中，有九名預期今年會升息。然而，我們預期華許將以長期通膨預期溫和為由，主張暫時維持利率不變。未來數月由能源推動的通膨若逆轉，應有助強化在明年中之前降息的依據。

歐洲央行在6月「預防式」升息後料維持利率不變：歐元區正面臨停滯性通膨阻力。自年初以來，綜合預期2026年實質國內生產總值成長已下調50個基點至僅0.7%，同時通膨預測調升，反映荷姆茲海峽航運中斷導致能源價格上漲。首季國內生產總值成長按季萎縮0.2%，第二季綜合預期成長依然疲弱，按季為0.1%。

基礎情境仍為疲弱但維持正成長，衰退風險主要集中於法國及德國，而非整體歐元區。儘管如此，德國的財政刺激措施仍帶來部分抵消效果。

綜合預期 2026 年整體通膨已大幅上升 110 個基點至 2.9%，主要由能源衝擊所推動。隨著美伊最近達成臨時協議，我們預期通膨將於 2026 年下半年見頂，其後逐步回落。第二輪效應仍為關鍵風險，但有鑑於勞動市場較為寬鬆，且薪資追蹤指標放緩，我們認為其影響有限。

由於成長前景疲弱及薪資壓力不足，我們認為歐洲央行在 6 月升息一次至 2.25% 後，可能在今年餘下時間將維持政策利率不變。若薪資數據回升，或荷姆茲海峽航運正常化的進程出現延誤，今年再度升息的風險將上升。然而，歐洲央行將對其於 2011 年歐洲金融危機爆發前不合時宜的緊縮政策引以為鑑。

隨著成長放緩，中國預期將提供定向政策支持。中國的成長軌跡仍呈現上半年截然不同的格局。繼 2026 年首季表現優於預期後，成長動力已明顯放緩。市場已下調 2026 年下半年的成長預期。拖累因素集中於內需、零售銷售、固定資產投資及房地產行業均於 5 月出現收縮。出口及工業生產仍是最亮眼的領域，5 月分別年增率成長 19.4% 及 4.5%，受全球人工智慧投資週期及綠色轉型需求所支持。然而，前瞻性採購經理指數數據顯示出口動力可能減弱，出口訂單已跌破 50。

中國通膨格局呈現兩極化。生產通膨從 2025 年 12 月的 -1.9% 急升至 2026 年 5 月的 +3.9%，主要受全球商品價格（尤其是油價）及人工智慧相關供應動態所推動。然而，向消費物價的傳導效應仍然疲弱。由於內需持續疲軟，消費通膨可能維持低迷。

在首季強勁成長後，政策立場已轉趨審慎。4 月財政支出成長急劇轉為負數（年增率 -7%），但因為政府加快發債及項目審批，以支持投資及重振成長動力，預期下半年將出現反彈。總

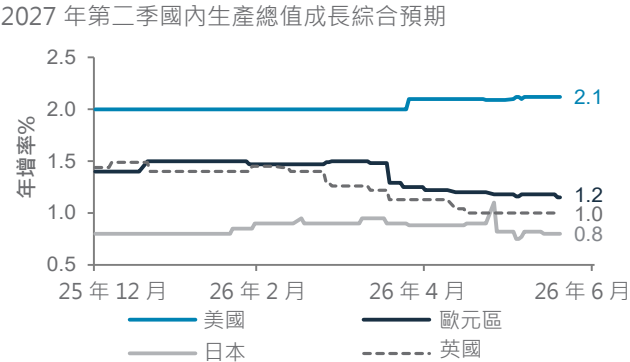
財政赤字可能接近國內生產總值的 9%，同時亦凸顯地方政府債務可持續性的長期風險。貨幣政策方面，中國人民銀行預期將於 2026 年底前，將七天逆回購利率維持於 1.4%。相較之下，央行料於下半年進一步下調存款準備金率，並依靠定向流動性工具來支持重點行業，同時管理由中國龐大貿易順差所產生的充裕系統流動性。

日本央行料於 12 月前再升息 25 個基點至 1.25%：日本經濟已充分轉強，足以支持政策持續正常化。2026 年首季實質國內生產總值年化成長 1.8%，為連續第二個季度達到成長。此次復甦由具韌性的企業投資所支持——受自動化及人工智慧基建支出所推動，5 月機床訂單年增率急升 37%。雖然私人消費仍然帶來正面貢獻，但家庭支出模式顯示薪資成長向更廣泛需求傳導的過程依然緩慢。

通膨走勢日益呈現自我持續的薪資與物價循環特徵。日本 2026 年的春鬥薪資談判達成平均 5.3% 的薪資增幅，連續第三年高於 5%，中小企業亦有參與。儘管受政府補貼公用事業影響，5 月整體通膨年增率回落至 1.5%，但日本央行偏好的指標——剔除新鮮食品及制度性因素的消費物價指數——年增率升至 2.8%，為六個月來最高。油價偏高正傳導至消費物價，推升核心通膨持續高於目標的風險。

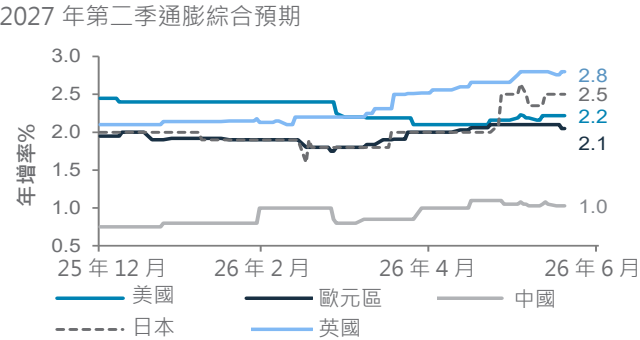
日本央行於 6 月以 7 比 1 的投票結果，將政策利率調升 25 個基點至 1.00%，為 1995 年以來最高，副行長內田真一（Uchida）重申進一步升息的承諾。我們預期 2026 年下半年將再度升息 25 個基點，而在 2027 年上半年進一步升息的風險亦在上升。同時，日本央行決定自 2027 年 4 月起停止縮減國債購買規模，將每月國債購買規模穩定在約 2 兆日圓水平。然而，隨著政府正考慮於 2027 財年削減食品消費稅，財政風險浮現。此舉可能推升 10 年期國債殖利率超出政府 3% 的預算假設水平，使日本央行的政策正常化路徑增添變數。

圖. 13 美國經濟成長或將表現優於同儕



資料來源：彭博、渣打

圖. 14 美國通膨於 2027 年前或會回落至目標水平附近



固定收益——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：我們看淡固定收益。在這個資產類別中，我們維持對新興市場美元債的看多立場，以及對成熟市場政府債的看淡立場。儘管在美伊宣布臨時和平協議後，中東緊張局勢緩和，但隨著勞動市場疲弱成為焦點，我們預期聯準會會維持較高利率更長時間，然後最終才會放寬政策。全面重開荷姆茲海峽仍需要進一步的工作，且根據以往經驗，停火仍可能發生變化。在此背景下，我們預期美元在短期內仍將保持強勢，新興市場匯率將成為影響回報的不利因素。這促使我們將新興市場當地貨幣政府債從看多下調至中性（核心部位）。成熟市場投資級債和非投資等級債均為核心部位，因公司債仍能提供票息收益，儘管利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。

機會型投資觀點：我們看漲歐洲銀行額外一級資本（AT1）債券（應急可轉債¹；對沖外匯風險）、美國抗通膨公債（TIPS）、AAA 級貸款抵押證券（Collateralised Loan Obligation 或 CLO）、美國公用事業公司混合債以及澳幣公司債。我們已結束對美國短期非投資等級債的投資觀點，並以看漲整體美國非投資等級債的新觀點取而代之。

關鍵圖表



圖. 15 利率預測摘要

地區	期限	2 年期	10 年期	30 年期
美國	Q3 2026	4.00 – 4.25%	4.25 – 4.50%	4.75 – 5.00%
	Q2 2027	3.75 – 4.00%	4.25 – 4.50%	5.00 – 5.25%
歐元區	Q3 2026	2.25 – 2.50%	2.75 – 3.00%	3.25 – 3.50%
	Q2 2027	2.00 – 2.25%	2.50 – 2.75%	3.00 – 3.25%
日本	Q3 2026	1.25 – 1.50%	2.50 – 2.75%	3.75 – 4.00%
	Q2 2027	1.50 – 1.75%	2.75 – 3.00%	4.00 – 4.25%

資料來源：渣打

成熟市場利率債 – 看淡

我們看淡成熟市場投資級政府債。美國方面，持續高於目標的通膨繼續強化我們的觀點，即期限溢價將維持在結構性高位，而日益加重的財政負擔和依然充滿變數的中東局勢，更令此情況進一步加劇。在政府債的自由流通量中，價格敏感型投資者的比例一直在上升，如果這一勢頭持續下去，供需動態將對期限溢價帶來進一步上行壓力。在此背景下，我們對美國 10 年期國債殖利率的 3 個月和 12 個月預測均為 4.25% – 4.50%。對於 2 年期殖利率，我們的 3 個月目標為 4.00% – 4.25%，12 個月目標為 3.75% – 4.00%，因我們將聯準會降息的預期推遲至 2027 年上半年，聯準會可能逐步將關注焦點轉向正在浮現的勞動市場疲弱，這應會影響美國殖利率曲線的較短端。

這種最終的政策轉向意味著，我們預期美國殖利率曲線將會在 12 個月的期限內轉向趨陡，因為曲線前端因預期聯準會降息

而上漲，而長端則因財政供應憂慮而繼續承壓。在此背景下，由於美國國債殖利率曲線的短端已然呈現熊市平坦化，我們正在將債券配置的期限從先前的 5 至 7 年期調整為 3 至 5 年期。我們維持看淡長期債券，因為財政風險、較高的期限溢價和有限的存續期間需求繼續帶來壓力。

歐元區和日本是商品進口大國，都因能源價格偏高而面臨更加嚴峻的通膨環境。歐元區經濟數據一直走弱，我們目前預期歐洲央行在 6 月的「預防式升息」之後將維持利率不變，並最終隨著經濟狀況進一步惡化，在 2027 年上半年下調政策利率。

預期日本央行將繼續其緊縮步伐，但仍被視為落後於形勢。我們預期日本國債殖利率面臨進一步的上行壓力，並預期日本國債在對沖外匯風險後的表現遜於美國國債。

成熟市場公司債 – 核心部位

我們維持對成熟市場投資級和成熟市場非投資等級公司債的中性配置，並相對略微偏好非投資等級債多於投資級債。我們透過對整體美國非投資等級債提出新的機會型看漲觀點，表達了這種輕微偏好，同時我們結束了對美國短期非投資等級債的觀點。雖然我們承認利差從當前水平大幅壓縮的空間有限——尤其是美國投資級債指數利差約為 75 個基點左右——但我們預期從此處開始，利差分化將會擴大。

圖. 16 成熟市場投資級公司債利差再度收窄至低位附近
彭博全球綜合公司債指數，期權調整利差 (OAS)



資料來源：彭博、渣打

圖. 17 成熟市場非投資等級公司債利差回落至中東衝突以來的低位

彭博全球非投資等級公司債指數，期權調整利差 (OAS)



資料來源：彭博、渣打

非投資等級債作為收益型投資，仍然受到 6%以上區間的總殖利率及普遍溫和的違約預期所支持。非投資等級債指數中 BB 級信用債的比例也在上升，表明該指數內的信用品質持續改善。自 4 月以來，非投資等級債的資金流入也顯著反彈，提供了積極的技術因素。

投資級債方面，利差仍然狹窄。人工智慧資本支出推動的債券發行量已觸及高位，2026 年美國投資級債的總發行量將邁向約 1.8 兆美元。近期新發行債券提供的優惠較小，導致部分債券在發行後於二級市場表現欠佳，尤其是科技行業。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，而整體殖利率仍然偏高的吸引力亦提供支持。

投資級別及非投資等級債的企業基本因素仍具韌性，亦為偏緊的評價面帶來支持，這主要受惠於穩健的盈餘能力、穩定的信貸指標，以及正面的評級觀察與展望分布。目前，被列入正面觀察名單的債券數量已達到 2025 年 10 月以來的最高水平。

圖. 18 非投資等級和投資級公司債的槓桿比率仍然相對穩定
總債務 / EBITDA、彭博美國投資級公司債和非投資等級債指數



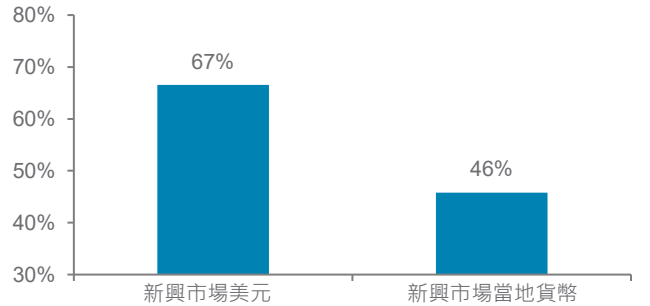
資料來源：彭博、渣打

新興市場政府債 – 看多美元政府債 / 當地貨幣政府債為核心部位

相對於成熟市場，我們對新興市場固定收益資產維持正面但更具選擇性的看法，受惠於具吸引力的票息以及整體較為有利的宏觀環境。該資產類別持續受惠於具韌性的外部狀況以及部分市場的財政動態改善。然而，我們調整了配置：我們維持對新興市場美元政府債的小幅看多，因收益仍是回報的主要推動因素，同時將新興市場當地貨幣政府債從看多下調至中性（核心部位）。新興市場美元政府債指數中，石油出口國佔比較新興市場當地貨幣政府債指數更高；後者則較多由能源進口國主導。雖然能源風險有所消退但依然存在，我們預期，在新興市場領域中，受此風險波及較小的新興市場美元政府債將會表現領先。

圖. 19 新興市場美元債指數的非石油進口國佔比，高於新興市場當地貨幣債指數

非石油進口國在彭博新興市場美元和當地貨幣政府債指數中的權重



資料來源：彭博、渣打

我們對新興市場美元債觀點的關鍵支柱包括：聯準會在 2026 年維持利率不變，然後在 2027 年上半年降息（市場尚未對此做出預期），新興市場財政和外部收支平衡更加強勁，以及票息具吸引力。我們繼續偏好外部帳戶穩健、貿易價格比率有利的主權債，特別是拉丁美洲的石油出口國和部分非洲產油國。

圖. 20 新興市場美元債殖利率仍較成熟市場債高出 2% 以上

彭博新興市場美元政府債指數、最差殖利率、相對彭博全球國債指數的殖利率



資料來源：彭博、渣打

在我們的投資組合中，新興市場當地貨幣政府債目前為中性配置，反映了我們認為美國將維持較高的政策利率更長時間，從而支持美元短期內相對走強，並可能透過新興市場匯率對該資產類別的回報產生負面影響。

在新興市場當地貨幣債領域，儘管部分市場中偏高的實質殖利率和不斷提升的央行信用依舊提供支持，但油價所推動的通膨、部分新興市場國家的升息週期，以及各商品進口國的匯率波動

所帶來的短期不利因素，加之這些國家在指數中的權重較高，促使我們採取不那麼看漲的立場。我們偏好票息較高的市場，並對亞洲殖利率較低的行業維持更具選擇性的態度。

圖. 21 新興市場當地貨幣債的整體殖利率仍然具吸引力，但新興市場匯率的不利因素已重臨

彭博新興市場當地貨幣政府債指數、最差殖利率



資料來源：彭博、渣打

我們對亞洲美元債維持中性配置，因其持續提供具吸引力的名義殖利率、有利的供需動態以及強勁的信用基本因素，並受到穩健現金流量、低槓桿和主權關聯發行人比例較高的支持。亞洲美元信用債年初至今展現出顯著的韌性，達到正向的總回報，相較美國國債的利差小幅收窄，且表現優於美國投資級債和亞洲當地貨幣債。我們認為這種相對韌性可以持續，因亞洲美元債並未面臨區內當地貨幣債市場承受的匯率壓力。



債券機會型投資觀點

看漲美國非投資等級債

我們從看漲美國短期非投資等級債轉為看漲整體美國非投資等級債。在軟著陸的環境下，我們預期非投資等級公司債的盈餘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。因此，我們認為，儘管債券存續期間將從 2.03 年略微延長至 2.90 年，但從投資組合的角度來看，轉向整體非投資等級債（將使發行人數量增加三分之一）是有利的。

我們已結束看漲美國短期非投資等級債的觀點，該觀點自成立以來達到 4.9% 的收益。

看漲美國抗通膨公債 (TIPS)

我們認為，美國抗通膨公債可對沖能源價格和財政憂慮所引發的通膨風險。若聯準會於 2026 年下半年恢復降息，它們應受惠於殖利率回落。

看漲公用事業公司混合債

美國的人工智慧資本支出及相關能源需求預期將持續成長，對美國公用事業有利。儘管公用事業也需要擴大資本支出，但我們認為，隨著收入成長，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。

看漲澳幣公司債

我們認為，在多次升息後，有鑑於能源價格上漲對經濟成長的負面影響，澳洲央行進一步升息的門檻已提高。我們認為澳幣債殖利率具吸引力，且市場已反映 2026 年升息的預期。

看漲歐洲銀行應急可轉債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品質上。我們認為，應急可轉債將受惠於當前的週期後段環境。

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，高品質的貸款抵押證券，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，應有助應對市場波動。

¹ 應急可轉債是複雜的金融工具。請參閱第 29 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

甘皓昕 · CFA
投資策略師

黃立邦
股票分析師

我們的觀點

我們仍然看多全球股票。我們的核心情境預測荷姆茲海峽將於數週內重開，將利多風險情緒及盈餘前景。在中東衝突期間，盈餘成長依然穩健，我們預期這將持續支持全球股票。我們看多美國股票，因為我們預期 2026 至 2027 年未來數季的盈餘成長將獲調升。我們將亞洲（除日本）股票調升至看多，因為荷姆茲海峽重開將舒緩區內的能源供應壓力。我們預期亞洲（除日本）市場將繼續受惠於強勁的人工智慧資本支出。

在亞洲（除日本）市場，我們維持多元化的偏好。我們看多台灣股市，以捕捉與人工智慧相關的半導體成長；看多中國市場，因其具備評價面重估潛力；並看多印度市場，因油價憂慮有所緩和，其成長由內需帶動。

我們對日本及歐洲（除英國）市場持核心配置，當地的擴張性財政計劃支持成長前景。我們仍然看淡英國股票，因其盈餘成長相對溫和，且對成長行業的配置偏低。

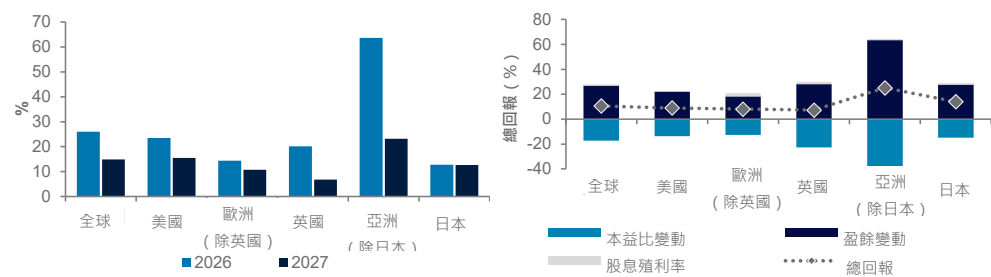
關鍵圖表

美國及亞洲（除日本）股票受人工智慧驅動的盈餘支持。

指數	12 個月預測	距目標價的上行空間 [△]
標普 500 指數	7,950	6%
那斯達克 100 指數	32,600	7%
歐洲斯托克 50 指數	6,620	5%
富時 100 指數	10,750	3%
恒生指數	25,600	7%
印度 Nifty 50 指數	25,900	7%
日經 225 指數	74,500	5%

[△]基於 6 月 18 日的收盤水平

圖. 22 亞洲（除日本）及美國股票在盈餘成長方面領先；2026 年初至今的正回報由盈餘帶動，評價面則下跌
MSCI 股票指數 2026 及 2027 年盈餘成長綜合預測；MSCI 股票指數 2026 年初至今的回報構成



資料來源：FactSet、彭博、渣打

	看漲依據	看淡依據
美國股票	+ 人工智慧的利多因支持盈餘強勁成長 + 每股盈餘成長擴散至科技以外的行業 + 相對不易受到油價衝擊的影響	- 由於科技股過度集中，人工智慧資本支出放緩 - 市場對人工智慧投資回報存有憂慮 - 通膨持續或致利率上升
亞洲（除日本）股票	+ 相對主要地區，每股盈餘成長最為強勁 + 受惠於人工智慧硬件資本支出 + 相對全球股票，評價面具吸引力	- 年初至今漲幅強勁，可能限制進一步上行空間 - 對能源及地緣政治衝擊敏感 - 人工智慧交易已較為擁擠
亞洲（除日本）	中國 ▲ 台灣 ▲ 印度 ▲ 南韓 ◆ 東協 ▼	
日本股票	+ 對策略性投資提供財政支持 + 再通膨週期支持盈餘成長 + 企業管治改革有望釋放價值	- 日圓潛在走強可能削弱出口 - 對能源及天然氣價格飆升敏感 - 易受全球成長週期性放緩拖累
歐洲（除英國）股票	+ 財政刺激計劃提供支持 + 併購活動有助推高評價面 + 企業每股盈餘成長預期將持續擴大	- 歐洲央行進一步升息可能拖累成長 - 對能源及天然氣價格飆升敏感 - 相對主要地區，每股盈餘成長較為疲弱
英國股票	+ 在成長股遭拋售時相對具防守性 + 股息殖利率高；評價面便宜 + 偏重商品有助抵禦通膨	- 成長股的比重低 - 財政不明朗；消費者信心低迷 - 相對主要地區，每股盈餘前景較為溫和

綠色 = 調升；紅色 = 下調

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例：▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 核心

美國股票 – 看多

我們仍然看多美國股票。在中東危機期間，美國企業盈餘持續穩健。企業持續精簡營運，並採用人工智慧，科技行業引領盈餘成長。儘管由股權投資重估帶動「其他收入」增加，導致盈餘品質下滑，但受惠於盈餘成長範圍擴大及評價面合理，我們仍對美國股票進一步上行持樂觀態度。我們亦預期，美國將迎來一波大型新股上市浪潮，由於新股上市前後出現指數納入及資金重新配置，短期內或引發市場波動。然而，長遠而言，基本因素仍是主要推動力。

圖. 23 美國股票 2026-2027 年未來數季的盈餘成長預測已獲調升



資料來源：FactSet、彭博、渣打

亞洲（除日本）股票 – 看多

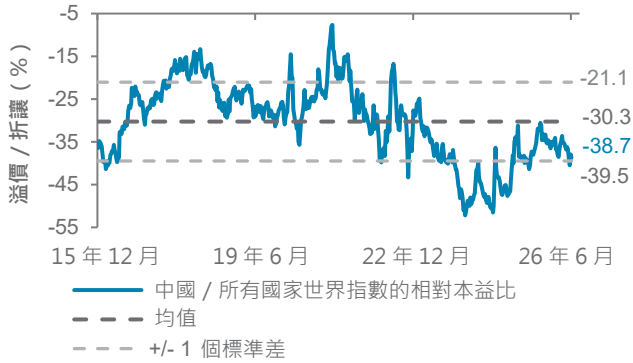
我們的核心情境預測荷姆茲海峽將於數週內重開，這是我們調升亞洲（除日本）評級的正面推動因素，因為該地區高度依賴中東的能源供應。亞洲（除日本）在 2026 至 2027 年的盈餘成長位居主要股票市場之首，受惠於強勁的人工智慧資本支出，且在半導體製造領域佔有重要地位。能源及其他供應鏈瓶頸若有所紓緩，將有助亞洲（除日本）地區的持續成長。

在亞洲（除日本）市場，我們看多台灣、中國及印度股市，反映多元化偏好。台灣受惠於其強大的半導體製造能力，而結構性的銷量成長為其盈餘成長提供了支持。中國的評價面依然具吸引力，因其科技創新持續跟上人工智慧發展的步伐——中國的「十五五」規劃明確以人工智慧整合為目標。中國近年成功向可再生能源轉型，加上能源產能充裕，使其在人工智慧競賽中帶來優勢，因為數據中心往往耗電量龐大。印度的盈餘成長在 15% 左右，具吸引力，與人工智慧主題的相關性較低，主要由國內因素所推動。荷姆茲海峽重開，將改善印度的成長前景。

南韓股票仍然是我們的核心部位。雖然我們看好當地記憶體晶片行業帶動的盈餘成長，但我們認為，由價格推動的盈餘成長不及由銷量推動的成長理想。

圖. 24 在科技創新及人工智慧發展帶動下，中國股票的評價面依然具吸引力

MSCI 中國指數相對 MSCI 所有國家世界指數的 12 個月預測本益比



資料來源：FactSet、彭博、渣打

我們看淡東協股票，因為該區的盈餘成長相對溫和，且科技行業配置不足，我們認為這將令其表現落後於科技股比重較高的亞洲（除日本）市場。

日本股票 – 核心部位

日本作為石油進口國，亦將受惠於荷姆茲海峽重開。政府對策略性投資的財政支持同樣利多成長前景，而在經歷數十年的通膨放緩後，重拾名義成長有助成本轉嫁及提升利潤。然而，日本利率上升，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 – 核心部位

歐洲（除英國）市場受惠於財政刺激計劃，尤其是德國。放寬監管亦帶動併購活動增加，進而支持股票評價面。我們看到盈餘成長正在擴大，但仍落後於美國及亞洲（除日本）地區。

英國股票 – 看淡

英國股市的組成偏向防守性，可能表現遜於美國、亞洲（除日本）等更偏重成長型的地區。財政欠明朗及消費者信心疲弱，亦可能拖累英國經濟及英鎊，令回報對以美元計價的投資者而言吸引力下降。

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

甘皓昕 · CFA

投資策略師

黃立邦

股票分析師

新增全球高息股、美國通訊服務及日本銀行投資觀點

- 我們開啟全球高息股的機會型投資觀點。此策略提供可靠收入，以駕馭波動。在股票風險溢價仍然受壓的情況下，殖利率提供重要的回報緩衝。此外，金融及公用等週期性及防守性行業佔比較高，有助提供下行保護。
- 我們開啟美國通訊服務的機會型投資觀點，近期回調提供具吸引力的布局機會。數位廣告支出的基本因素復甦及人工智慧變現能力提升，正推動成長動力。這些催化因素支持加快資本支出，並帶來評價面重估潛力，因為當前評價面相對其五年平均水平仍然合理。
- 我們開啟日本銀行的機會型投資觀點。日本央行潛在升息應推動淨利差擴張，而日本的再通膨週期則提振貸款需求。此外，持續的企業管治改革——推動股份回購及股息——支持股本回報率提升及持續評價面重估。該主題亦有助擴大科技以外的股票配置，而日本銀行則提供了一套獨特的回報驅動因素。
- 我們對美國航太與國防投資觀點鎖定利潤，獲得3.1%的回報（2026年2月12日至2026年6月18日）。在地緣政治緊張局勢下，航太需求放緩，而國防開支成長已大致反映在當前評價面中。我們亦結束金礦股的投資觀點以止蝕（2026年4月23日至2026年6月18日虧損10.4%）。儘管從資產配置角度來看，黃金仍屬看多，但我們認為金價存在短期風險，而金礦股往往較金價本身更為波動。

圖. 25 機會型投資觀點

地區	觀點
全球	全球高息股*
	MSCI 世界等權重
美國	美國通訊服務*
亞洲	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

MSCI 世界等權重：該主題受惠於升勢擴展至人工智慧龍頭股以外的趨勢，並有助對沖市值加權基準指數的集中風險。

等權重配置在結構上使指數偏向工業、金融等週期性股票，這些股票有望受惠於穩健的宏觀數據及軟著陸環境。經濟下行拖累週期性股票是其中一項風險。

恒生科技指數：科技創新仍是中國第十五個五年規劃下的核心重點項目。潛在的首次公開發行(IPO)活動有望提振投資者情緒，而評價面大幅折讓亦提供具吸引力的布局機會。不利的監管變化構成風險。

行業觀點：升勢擴大

我們將**歐洲（除英國）工業**調升至看多，主要受歐盟財政刺激、人工智慧投資及電氣化支持資本貨品需求所帶動。**日本金融**亦調升至看多，受惠於日本央行正常化週期及企業管治改革。我們在**美國科技與通訊服務**之間維持槓鈴式策略，這些行業的結構性人工智慧利多因素及擴大的變現機會仍具吸引力，同時以醫療健護的防守性配置作平衡。**歐洲（除英國）金融**維持看多，受強勁的資產負債表及具吸引力的股東回報所支持。

中國方面，有鑑於整體市場具評價面重估潛力，我們轉向更偏好風險的立場。科技及通訊服務維持看多，受國內晶片自主能力及人工智慧變現帶動。由於盈餘前景欠清晰，**醫療健護**下調至中性，**必需消費品**下調至看淡；**公用事業**則因電力需求動力改善及政策支持而調升至中性。

圖. 26 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
美國通訊	醫療健護 ▼
	金融
美國醫療健護	非必需消費品
	原物料
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： 看多 | 核心 | 看淡 |

▲ 自上月調升 | ▼ 自上月下調

資料來源：渣打

黃金、原油——瞥

Anthony Naab, CFA

投資策略師



我們的觀點

- 我們仍然看多黃金，但將 3 個月和 12 個月目標價分別下調至每盎司 4,750 美元和每盎司 5,100 美元。
- 我們將未來 3 個月和 12 個月的西德州原油 (WTI) 價格預測分別下調至每桶 80 美元和每桶 70 美元，因地緣政治風險溢價下降，使關注焦點重回基本因素。

關鍵圖表



圖. 27 黃金對實際殖利率的敏感度重現

現貨金與美國 10 年期通膨掛鈎債券



資料來源：彭博、渣打

圖. 28 美元小幅走弱或僅能為黃金提供有限支持

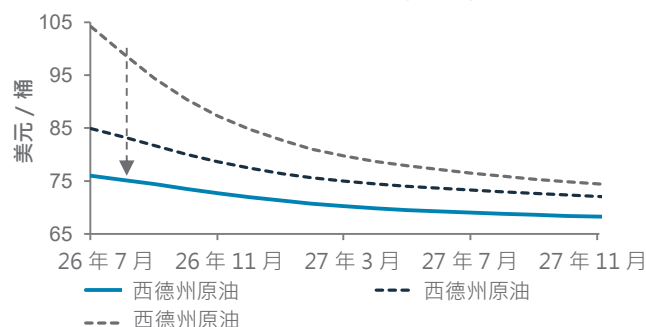
現貨金與貿易加權美元指數



資料來源：彭博、渣打

圖. 29 受美伊臨時協議影響，油價預期下調

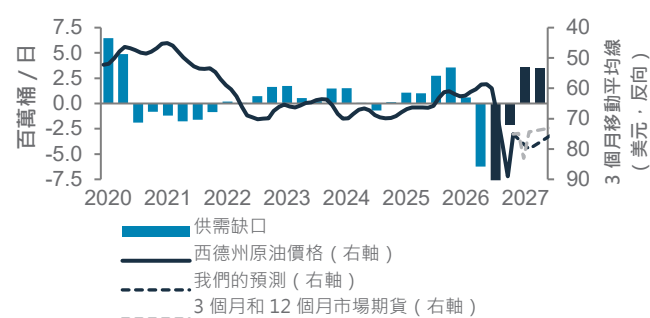
市場隱含未來交割月份的西德州原油 (WTI) 價格



資料來源：彭博、渣打

圖. 30 低石油庫存應能支持短期油價，但預測指出未來將會復甦

石油供應預測、價格預期



資料來源：美國能源資訊局、彭博、渣打

黃金展望：黃金的長期前景仍然穩固，但此輪升勢的推動因素正變得更加均衡。黃金對傳統宏觀因素，特別是實際殖利率和美元的敏感度，在本輪週期的初期減弱後已經重現。由於兩者可能維持在高位，較高的持有成本應限制短期內的上漲步伐，並增加間歇性鎖定利潤的風險。儘管如此，央行的持續需求、持續的分散配置以及剩餘的地緣政治風險，應會繼續提供基本支持。

石油展望：美伊臨時協議降低了石油市場的地緣政治風險，令關注焦點轉向供需基本因素。貿易流向的不確定性依然存在，且庫存仍處於相對低位，可能導致一些預防性囤貨行為持續發生，並使市場面臨新一輪衝擊的風險。然而，嚴重供應中斷的風險已經減退。儘管庫存應會支持短期價格，但更充足的供應和不均衡的需求成長，預示未來市場會更趨平衡。

外匯——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

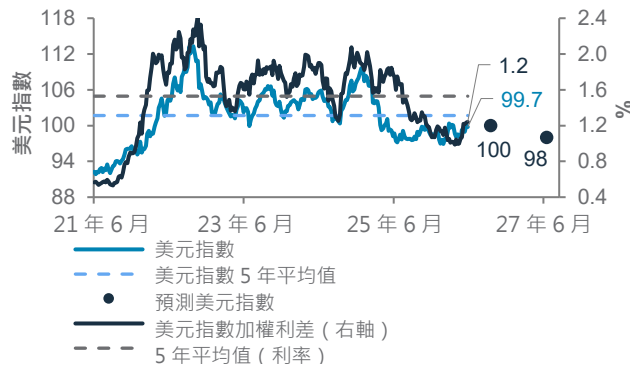
我們已將美元指數 (DXY) 的三個月預測由 98 調升至 100。我們認為，短期市場焦點預期將從地緣政治因素轉回美國企業的基本因素。近期美國的勞動市場數據強勁，已在外匯市場引起廣泛關注，推動美國實質利率升至五年高位。這使得對沖美元資產的成本日益增加，同時市場參與者目前預期聯準會的鴿派取態將會減弱。持續的經濟成長差距繼續為美元提供結構性支持。若即將公布的通膨與就業數據持續高於預期，美元指數可能輕易突破 100 關口。

我們預期未來 12 個月美元指數將小幅回落至 98。我們維持 2026 年政策利率不變及 2027 年降息一次的看法，這最終應會收窄利差，並限制美元的進一步的升值空間。在我們的長期基礎情境下，隨著最初的商品價格衝擊消退，以及由生產力帶動的成長使全球經濟回穩，市場對美元的極端避險需求預期將減弱。商品出口國貨幣應會繼續受到結構性支持，而具備強大政策緩衝及避險特性的貨幣處於有利位置，如新幣及離岸人民幣，可望在美元溫和走弱下保持韌性並穩步回升。

關鍵圖表



圖. 31 美元利差反彈，但仍低於其五年平均值。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. 32 自中東衝突爆發以來，日圓的強勢被油價上漲所抵消；隨著和平協議達成，預期情況將有所改善
美元兌日圓與油價



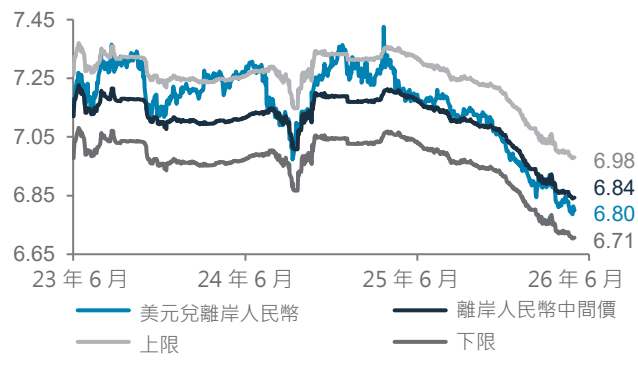
資料來源：彭博、渣打

圖. 33 美元兌瑞郎未能明確突破 0.81 關口，預期將徘徊於五年低位附近
美元兌瑞郎與技術水平



資料來源：彭博、渣打

圖. 34 由於中國人民銀行下調美元兌離岸人民幣中間價，離岸人民幣走強
美元兌離岸人民幣與離岸人民幣中間價



資料來源：彭博、渣打

圖. 35 貨幣預測與驅動因素摘要

貨幣	3 個月	12 個月	依據
歐元兌美元	1.15	1.19	• 歐元兌美元區間波動：歐元短期內走軟，主要源於國內嚴峻的脆弱性。歐元區面臨溫和復甦，因勞動市場疲弱並失去動力，尤其是德國與法國。該地區深受能源衝擊影響，導致其貿易價格比率惡化。長遠而言，隨著 i) 能源危機消退，以及 ii) 歐洲央行政策正常化，利差收窄將推動歐元溫和回升。
英鎊兌美元	1.34	1.30	• 英鎊兌美元區間波動，並偏向看跌：由於引伸波幅低且英國宏觀數據均衡，令該貨幣組合穩定於目前水平附近。然而，英國央行貨幣政策委員會成員已暗示當前利率頗高，無需進一步調升，預示未來將進一步降息，這將收窄英美利差並拖累英鎊。英國的政治不確定性，包括貝安德 (Burnham) 可能挑戰黨魁地位，引發市場對財政寬鬆的憂慮，並壓低英國國債殖利率，帶來了潛在的下行風險。
美元兌日圓	161	155	• 美元兌日圓區間波動，並偏向看跌：我們認為，官方在 160–161 區間進行干預的威脅具可信度。日本國債殖利率上升，亦開始引發國內機構投資者資金回流國內。然而，在能源價格偏高下，日本貿易價格比率惡化，加上日本央行對政策正常化持謹慎態度，預期將限制日圓的升勢。
澳幣兌美元	0.73	0.74	• 看漲澳幣兌美元：在主要貨幣中，澳幣仍是主要受惠者。澳洲央行以鷹派立場維持利率於 4.35%，並保留「必要時」將進一步收緊政策的明確意願，令澳洲的利差繼續保持吸引力。澳洲央行行長布洛克 (Bullock) 暗示，通膨依然過高，不宜轉向鴿派，限制了澳幣短期內的下行空間。
紐幣兌美元	0.59	0.60	• 看漲紐幣兌美元：市場預期通膨將突破 4%，令紐西蘭央行持續面對收緊政策的壓力。同時，政府意外將其五年期發債目標下調至 1,590 億紐幣，緩和了市場對財政公信力的擔憂。紐西蘭財政部預測首季國內生產總值成長約 1%，顯示國內經濟正在復甦。
美元兌加幣	1.38	1.38	• 看淡美元兌加幣：加拿大央行已連續五次會議維持利率不變，並保留明確的收緊傾向。勞動市場數據改善，第二季經濟成長反彈。在七國集團中，加拿大的財政狀況被評為最強勁，為其主權信用帶來溢價。
美元兌離岸人民幣	6.75	6.70	• 看淡美元兌離岸人民幣：中國人民銀行正透過每日匯率中間價，引導離岸人民幣走強。中資銀行於 5 月向客戶淨增持 2,850 億元人民幣外匯，反映國內企業有兌換美元為人民幣的需求。中國財政部近期在香港發行 150 億元人民幣的離岸主權債券，收緊了離岸人民幣的流動性。
美元兌瑞郎	0.76	0.76	• 美元兌瑞郎區間波動，並偏向看跌：通膨仍穩處瑞士央行 1%–3% 的物價穩定區間內。我們預期，瑞郎將繼續發揮有效對沖歐元區波動的作用，從而帶動其穩步升值。
美元兌新幣	1.28	1.26	• 看淡美元兌新幣：新加坡金融管理局以匯率為基礎的緊縮框架，是支持新幣走強的主要國內支柱。2026 年核心通膨預測已調升至 1.5%–2.5%，強化了新加坡金融管理局維持升值路徑的依據。新加坡亦持續擴大其全球金融中心的地位，結構性資金的流入深化。
美元兌印度盧比	–	95	• 美元兌印度盧比區間波動：當局已調升黃金的進口關稅，並實施更多外匯措施，以管理貶值步伐，並促進匯率穩定。印度央行亦為國營企業推出優惠交換安排，以吸引長期離岸融資。
美元兌林吉特	–	4.00	• 看淡美元兌林吉特：馬來西亞作為能源淨出口國，在結構上較能抵禦中東衝突引發的油價衝擊。外國央行目前持有全部海外馬來西亞主權債券的 36%，為馬來西亞國家銀行自 2015 年有數據以來的最高水平，反映市場對林吉特資產作為儲備資產的需求持續成長。
美元兌韓圓	–	1,530	• 美元兌韓圓區間波動，並偏向看漲：外資在投資組合中，對南韓股票的部位增加，令韓圓面臨的風險上升，原因是可能出現再平衡資金流出、鎖定利潤後資金流出，以及為對沖相關部位而增加美元兌韓圓買盤。

資料來源：彭博、渣打

量化觀點：評價面偏高，降低股票的看多幅度

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）將全球股票的看多立場由 32% 下調至 24%，原因是成熟市場股票的評價面偏高。此次下調之前，模型在 3 月至 5 月連續三個月大幅看多股票，為今年貢獻大部分的超額收益。與此同時，更多基本因素利多股票，因美國供應管理協會新訂單在過去三個月上升，而主要經濟體的經濟驚喜指數顯示，6 月有更多經濟數據優於預期。市場寬度亦繼續顯示，當前全球股市升勢的參與度甚高，83% 的個別股票市場仍高於其 200 日移動平均線。年初至今回報為 11.7%，相當於較 60/40 股債組合基準高出 3.6%。

我們的股票技術模型（1 至 3 個月）仍然看漲標普 500 指數及 MSCI 所有國家世界指數，而在美伊達成臨時協議後，看好的信心進一步增強。在本月早前顯示風險上升後，模型將標普 500 指數及 MSCI 所有國家世界指數的熊市機率分別下調至 4.3% 和 22.4%，主要受波動率指數（VIX）下跌所推動，目前該指數低於 20% 的門檻。市場對通膨衝擊的敏感度上升及動力轉弱，是 MSCI 所有國家世界指數面對的風險。

在 MSCI 印尼指數自 6 月低位反彈逾 20% 後，我們的市場多樣性指標已不再發出該指數將會反彈的訊號。根據我們的市場多樣性指標，MSCI 台灣指數及 MSCI 南韓指數看起來已相當偏高，但尚未突破關鍵門檻。

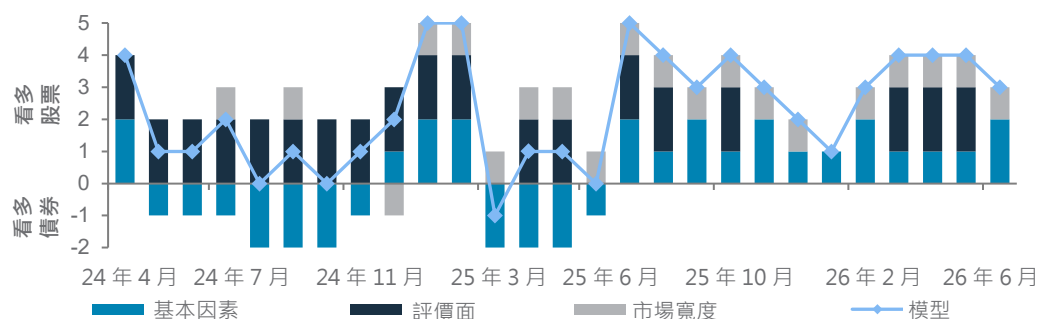
關鍵圖表



由於成熟市場股票的評價面偏高，我們的股債模型下調了股票的看多幅度。基本因素及技術因素仍然支持股票。

圖.36 股債輪動模型的分數明細

2026 年 6 月的模型評分降至 +3 分，最高分為 +5 分



資料來源：彭博、渣打；2026 年 6 月 15 日

圖.37 我們的技術模型轉為看漲標普 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 6 月 17 日

圖. 38 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	全球通膨與成長機制	美國經濟衰退模型
當前觀點	下調股票的看多幅度	通膨率上升，成長放緩	未來 6 個月內機率为 16%
這個觀點都基於哪些因素？	- 基本因素：分數為+2。美國供應管理協會新訂單在過去三個月上升，更多經濟數據高於預期。評價面：分數為 0。成熟市場股票的評價面偏高。亞洲股票的評價面看來仍然便宜。 - 市場寬度：分數為+1。83%的股市高於其 200 日移動平均線，顯示全球股市升勢的參與度甚高。	- 全球通膨率年增率升至 2.8%，高於 2%的長期平均水平。領先指標及綜合預期顯示，未來 6 至 12 個月將處於 2.3%至 2.4%。 - 全球工業生產年增率降至 1.6%，低於 2%的長期平均水平。綜合預期顯示，未來 12 個月將回升至 2.2%。領先指標目前相當強勁，顯示六個月內將年增率升至 4.8%。	負面因素 - 世界大型企業聯合會領先指標為負數，年增率為-3.1%。 - 聯準會利率與自然利率比率降至 1.6 倍，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，較 1.17 倍的長期平均水平略為偏淡。 - 世界大型企業聯合會消費者信心指數年增率下跌 5.4%。
關鍵模型因素	經濟活動、宏觀風險、意外指數、企業盈餘、預測本益比和技術因素	追蹤美國、歐洲、英國、中國、印度和南韓的通膨、工業生產和經濟領先指標的當前數據和綜合預期	追蹤美國、歐洲、英國、中國、印度和南韓對通膨、工業生產和經濟領先指標的當前數據和綜合預期。
如何運作？	每月按基本因素、評價面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、週期後段及停滯性通膨對經濟週期進行分類，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	投資者部位
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。熊市機率为 4.3%。波動率指數及新興市場貨幣波動率等風險指標仍然溫和，而動力訊號尚未轉為負面。 - 看漲 MSCI 所有國家世界指數。熊市機率降至 22%。市場對通膨衝擊的敏感度上升及動力轉弱仍是主要風險因素。 - 相對美元，看漲歐元、英鎊與澳幣。風險情緒支持歐元兌美元。澳幣兌美元的動力因素轉弱，但整體仍受到支持。利差亦繼續利多英鎊兌美元。	- MSCI 印尼指數自 6 月低位反彈逾 20%後，不再被標示為超賣。 - 美國股票的投資者部位已改善，由高於歷史平均水平+2 個標準差的八年高位，降至目前的 +1 個標準差。
關鍵模型因素	市場因素：動力、波動率、利差、相對回報、通膨交換利率、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部位情況。

資料來源：渣打

基礎：資產配置概要

		基礎配置				
概述	觀點	平穩	均衡	進取	概述	中低
現金	▼	4	4	4	現金	10
固定收益	▼	56	36	16	固定收益	90
股票	▲	34	54	74		
黃金	▲	6	6	6		
資產類別						
美元現金	▼	4	4	4	資產類別	平穩
成熟市場投資級政府債*	▼	20	11	3	現金	10
成熟市場投資級公司債*	◆	15	10	5	浮息票據	45
成熟市場非投資等級公司債	◆	3	2	1	成熟市場投資級政府債 (短期)	10
新興市場美元政府債	▲	7	6	4	成熟市場投資級公司債 (短期)	15
新興市場當地貨幣政府債	◆	3	2	0	成熟市場非投資等級債 (短期)	5
亞洲美元債	◆	8	5	3	新興市場美元政府債 (短期)	5
北美股票	▲	23	36	50	新興市場當地貨幣政府債	5
歐洲 (除英國) 股票	◆	4	7	9	亞洲美元債	5
英國股票	▼	0	1	2		100
日本股票	◆	2	3	4		
亞洲 (除日本) 股票	▲	4	7	10		
黃金	▲	6	6	6		
		100	100	100		

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

資料來源：渣打

所有數據均為百分比。

- 1.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
- 2.保守型 TAA 是以 SAA 為基礎，且未加入任何戰術性觀點

基礎+：資產配置概要

概述	觀點	基礎配置+		
		平穩	均衡	進取
現金	▼	4	3	3
固定收益	▼	48	29	12
股票	▲	29	43	56
另類資產	◆	20	25	29
資產類別				
美元現金	▼	4	3	3
成熟市場投資級政府債*	▼	17	9	2
成熟市場投資級公司債*	◆	12	8	4
成熟市場非投資等級公司債	▼	3	2	1
新興市場美元政府債	▲	6	5	3
新興市場當地貨幣政府債	◆	3	2	0
亞洲美元債	◆	7	4	2
北美股票	▲	19	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	▲	5	5	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
私募債務	◆	5	6	7
數位資產	◆	2	2	2
		100	100	100

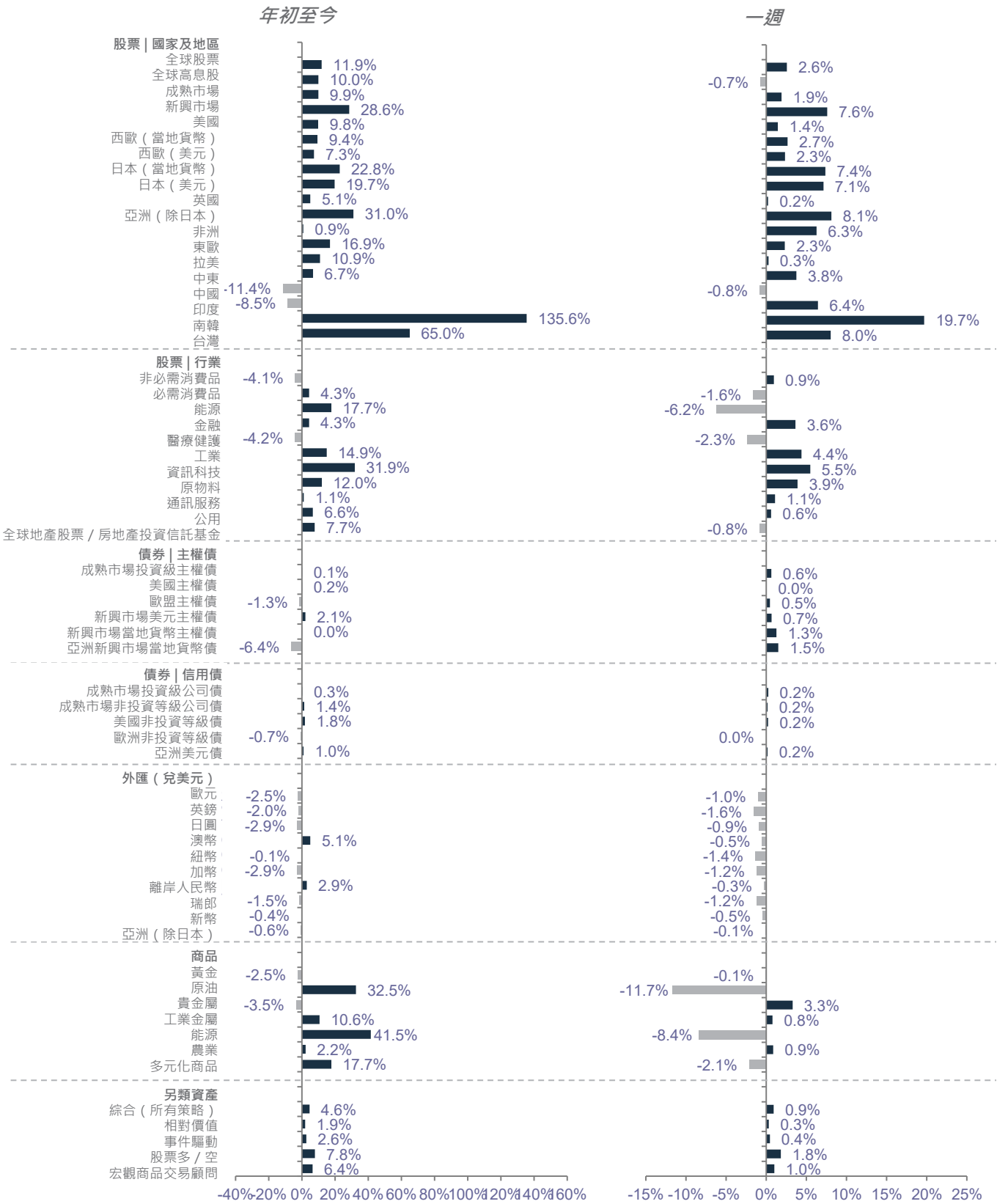
圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

資料來源：渣打

所有數據均為百分比。

1.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

市場表現概要*



資料來源：MSCI、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 6 月 18 日；一週表現數據由 2026 年 6 月 11 日至 2026 年 6 月 18 日

我們的重要預測和關鍵事件

貨幣	美元 (美元 指數)	歐元 (美元 兌美 元)	英鎊 (美元 兌英 鎊)	美元 (美元 兌日 圓)	澳幣 (美元 兌澳 幣)	紐幣 (美元 兌紐 幣)	美元 (美元 兌加 幣)	美元兌 離岸人 民幣	美元 (美元 兌瑞 郎)	石油 (西德 州原油 · 美 元 / 桶)	黃金 (美 元 / 盎司)	聯準會政 策利率 (上限)	美國 10 年 國債殖利 率 (%)	歐洲央 行政策 利率
3 個月預測	100	1.15	1.34	161	0.73	0.59	1.38	6.75	0.76	80	4,750	3.75%	4.25-4.50%	2.25%
12 個月預測	98	1.19	1.30	155	0.74	0.60	1.38	6.70	0.76	70	5,100	3.50% (27 年 6 月)	4.25-4.50% (27 年 6 月)	2.0% (27 年 6 月)

資料來源：渣打



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？我是否已充分配置成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

我們幫助你成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，以把握短期機會，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，著重成長，同時確保考慮通膨因素，並降低風險。

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。我們把握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，有助你顧全大局



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，確定退出和重新布局的時機也不容易

- 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」以及在布局時從長遠出發，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



渣打市場快訊 (SC Money Insights)

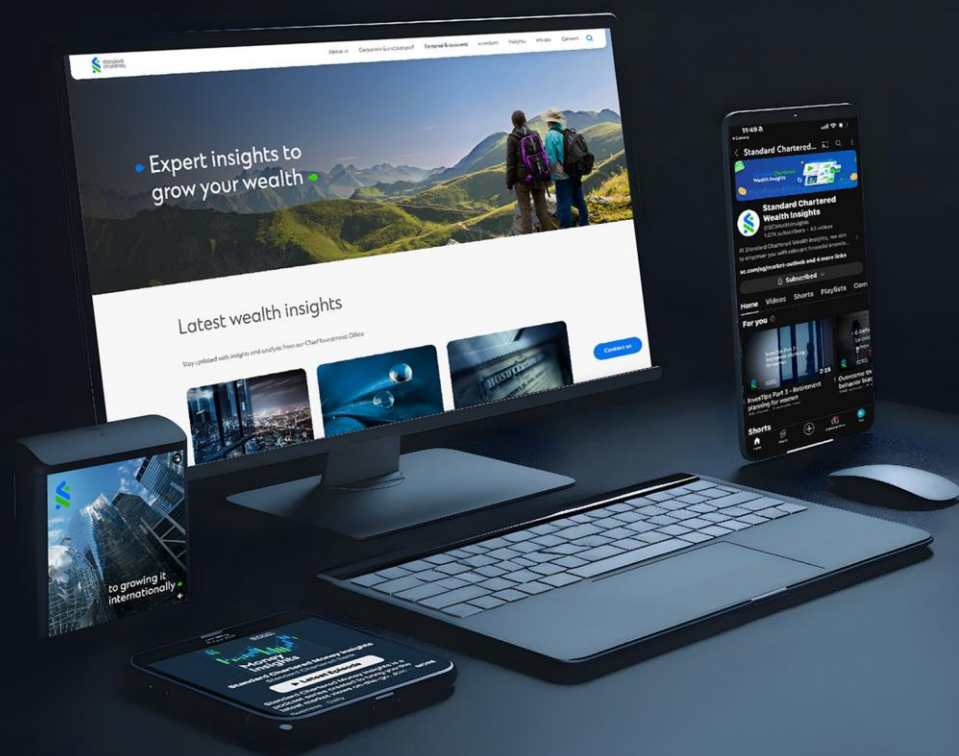
Spotify 和蘋果平台上



Spotify



Apple Podcasts



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增持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、評價面、模型、軟體或其他應用程式或其輸出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發，或儲存在數據庫或檢索系統內，不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA 和任何第三方供應商及其董事、高級職員、股東、僱員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下，CFRA、其附屬公司或其第三方供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用 CFRA 內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失（包括收益損失或利潤損失和機會成本）承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及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、MSCI 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) MSCI 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：**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。