

2026年6月

全球市場展望

複雜多變 的均衡狀態

在與通膨憂慮的角力中，盈餘的正面因素仍佔據主導地位。然而，石油市場值得密切關注，因其持續存在達至臨界點的風險，屆時庫存將無法再緩衝供應中斷的影響。

我們仍看多全球股票，但尋求在各個行業與地區之間分散配置。地區方面，我們將表現出色的亞洲（除日本）股票所獲利的部分，重新配置到歐元區股票。我們維持看多美國股票。

偏好新興市場債，但限制長期債券的配置。若通膨憂慮再度升溫，長期債券將面臨最大風險。我們繼續認為新興市場債的風險相對回報具吸引力。



為何黃金仍是避險資產？

全球央行是否過於偏鷹？

量化模型是否仍看漲風險資產？

目錄

策略

投資策略：複雜多變的均衡狀態	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	10
----------------	----

資產類別

固定收益	12
股票	14
股票機會型配置觀點	15
黃金和原油	16
外匯	17

額外觀點

量化觀點：看漲股票	19
-----------	----

表現回顧

基礎：資產配置概要	21
基礎+：資產配置概要	22
市場表現概要	23
我們的重要預測和關鍵事件	24
渣打財富精選	25
註釋	28

01

02

03

04

05

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
- 新興市場美元債和當地貨幣債

機會型配置觀點 - 股票：

- 全球：明晟世界等權重[^]、金礦股
- 美國：航天與國防股
- 中國：恆生科技指數

全球最看好行業：

- 美國：科技、通訊服務、醫療保健
- 歐洲（除英國）：金融

機會型配置觀點 - 債券：

- 美國：美國國庫抗通脹債券、短期非投資等級債、AAA 級貸款抵押證券、公用事業混合債券
- 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

複雜多變的均衡狀態

- 在與通膨憂慮的角力中，盈餘的正面因素仍佔據主導地位。然而，石油市場值得密切關注，因其持續存在達至臨界點的風險，屆時庫存將無法再緩衝供應中斷的影響。
- 我們仍看多全球股票，但尋求在各個行業與地區之間分散配置。地區方面，我們將表現出色的亞洲（除日本）股票所獲利的部分，重新配置到歐元區股票。我們維持看多美國股票。
- 偏好新興市場債，但限制長期債券的配置。若通膨憂慮再度升溫，長期債券將面臨最大風險。我們繼續認為新興市場債的風險相對回報具吸引力。

石油庫存有助平衡通膨憂慮

企業盈餘和油價是主導金融市場基調的兩大關鍵主題。年初至今，企業盈餘成長前景的正面因素佔據主導地位，帶動全球股票錄得接近雙位數的漲幅。然而，美國再次威脅在中東採取軍事行動，使得焦點重新回到油價及其引發的通膨風險上。

在現階段，審視石油及其對宏觀經濟的影響或許有所幫助。荷姆茲海峽（Strait of Hormuz）關閉，以及中東地區的能源設施受損，至今已導致全球原油供應減少大約 20%。然而，油價和市場對通膨預期所受的影響，仍較中東衝突開始時所擔憂的情況溫和。這可能是由於：（i）經通膨調整後，油價相對於過去的油價衝擊仍處於較低水平；（ii）能源效益在最近幾年和幾十年持續改善；以及（iii）自衝突開始以來，決策者有策略地動用庫存，以填補供應缺口。

這三個因素令我們相信，只要荷姆茲海峽關閉的時間相對有限，就可避免能源影響顯著惡化（即對通膨產生重大影響）；而所謂關閉時間的長短，取決於原油庫存能夠在多長時間內持續彌補中東的產量損失。

圖.1 強勁的盈餘成長預期是美國股市的關鍵推動因素

美國股票 (明晟美國) 與盈餘預期



資料來源：彭博、渣打

然而，「時間至關重要」。數項預測指出，雖然庫存有助避免油價在初夏時大幅上漲，但若未能在夏季結束前恢復經由荷姆茲海峽的石油供應運輸，油價急劇上漲的風險就會開始增加，而這樣的情境可能帶來更大的通膨和成長衝擊。

看多股票，但分散配置

與人工智慧相關的盈餘，尤其是半導體行業的盈餘，推動了股市強勁上漲，但這波漲勢的範圍較窄，主要集中於半導體子行業。有鑑於我們對長期盈餘成長持正面看法，故維持看多全球股票。然而，我們認為現在正是分散配置的時候。這不僅有望捕捉半導體以外行業的追落後升勢所帶來的回報，亦有助管理債券殖利率上升造成的短期波動。

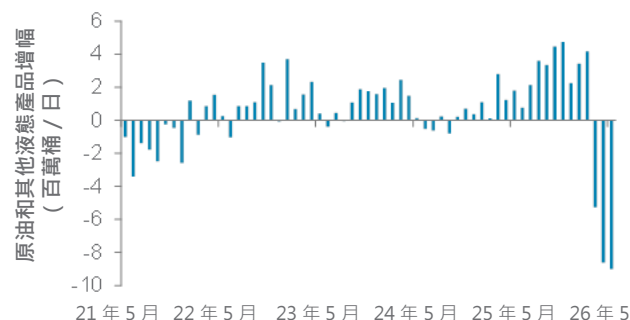
具體而言，在股票方面，有三種策略可以幫助我們分散配置。首先是對部分配置鎖定利潤，並將資金重新配置到表現落後的股票。在地區層面，我們正是基於此邏輯，在5月5日將之前對亞洲（除日本）股票（年初至今大幅領先其他主要地區）的看多評級下調至核心部位，並將歐元區股票從看淡上調至核心部位，以取得平衡。亞洲方面，我們仍然偏好更廣泛配置於中國內地、印度及台灣股票；相比之下，年初至今的升幅主要由南韓及台灣股票帶動。

第二，在美國科技行業，我們結束了對半導體子行業的機會型配置觀點，並將配置分散至網路等其他子行業，這些行業應能受惠於現階段的技術採用週期。我們還對等權重全球股票（明晟世界指數）開啟了新的機會型配置觀點，因其應能直接受惠於股市升勢的擴大。

第三，我們結束了對美國公用行業的看多觀點。這使我們的行業偏好分布於美國科技、通訊服務和醫療健護行業。

圖.2 庫存急速回撤至今有助緩和油價壓力

全球原油庫存變化



資料來源：美國能源資訊局、渣打

市場可能考驗華許

數項研究指出，市場通常會在聯準會新任主席上任初期，考驗他們對抗通膨的決心。華許 (Kevin Warsh) 接任聯準會主席之際，通膨憂慮仍是市場焦點。話雖如此，令我們稍感安慰的是，最近公布的美國通膨數據顯示，高油價對整體通膨指標的外溢效應有限，同時市場的長期通膨預期仍然受控。因此，總體而言，我們認為即使華許在上任初期採取略微偏鷹的語調，但聯準會在今年大部分時間仍有維持利率不變的空間。

對於債券市場的投資者，我們認為這與我們目前的觀點保持一致，即維持看多新興市場債，並看淡三國集團 (G3) 政府債以取得平衡。

在債券回報的兩大推動因素，即信用風險或存續期風險之間，我們認為增加信用風險更具價值。相比政府債，新興市場債的殖利率溢價仍然最具吸引力，因這類資產包含相當大比例的商品出口國發行人（特別是亞洲以外地區）。

我們認為，存續期風險（即增持期限較長的債券以獲得額外殖利率）的吸引力較低，因為與歷史水平相比，長短期債券之間的利差相對較小。此外，長期債券的價格對通膨憂慮也更加敏感。綜合來看，我們認為，這意味著投資者聚焦期限較短的債券（5-7年）並減持長期債券以獲得良好回報。

黃金仍處於長期上行趨勢

在極短期內，黃金再次對債券殖利率變得敏感，當債券殖利率上升時，金價下跌，反映了持有這種無收益金屬的機會成本上升。然而，從長期來看，數據顯示新興市場央行對黃金的需求依然穩固，且歷史也顯示黃金在停滯性通膨環境下能夠表現良好。我們維持看多黃金。

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

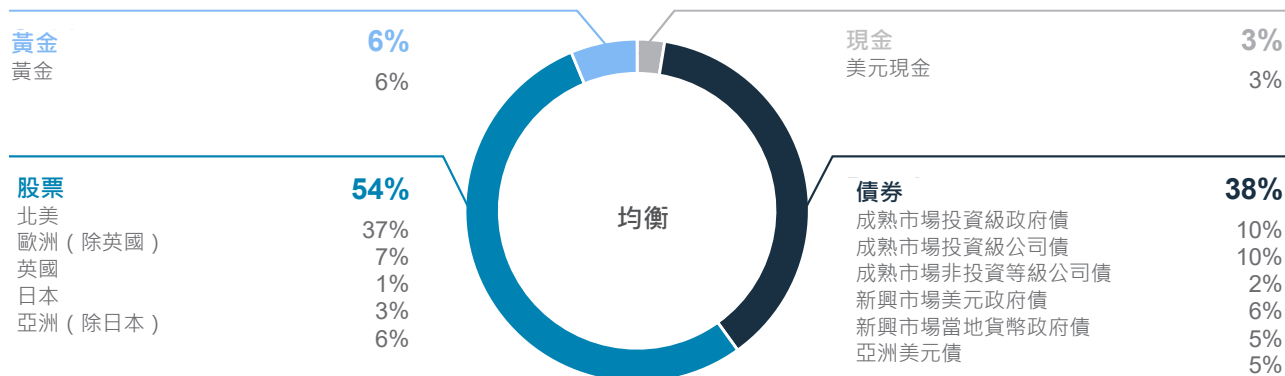


圖. 4 風險狀況屬均衡的「基礎+」資產配置

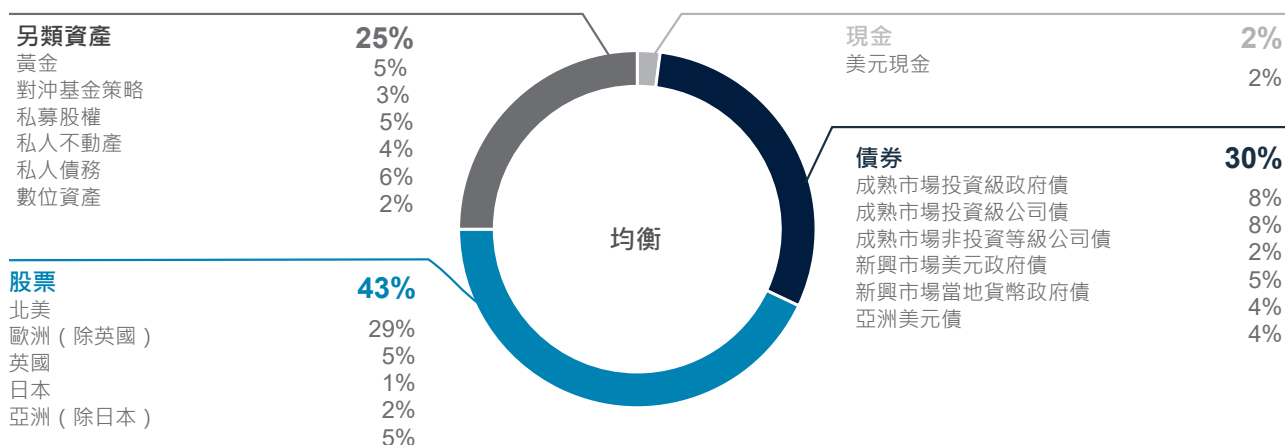
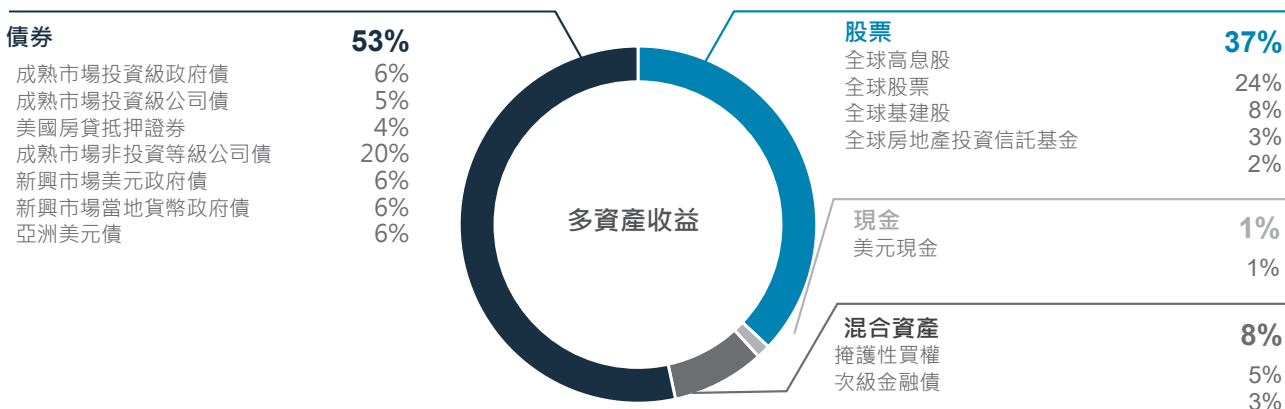


圖. 5 風險狀況屬中等的多資產收益配置



資料來源：渣打

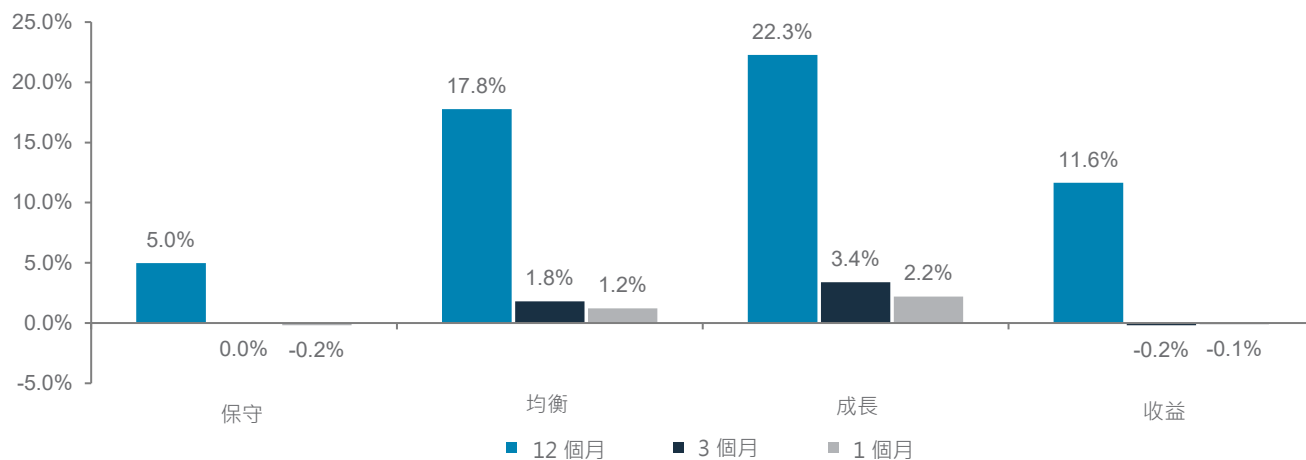
基礎：戰術性資產配置

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 短期安全 - 殖利率下降、可能表現遜於主要資產類別
債券	◆	
成熟市場投資級政府債	▼	+ 信用質素高、殖利率具吸引力 - 對通膨的敏感度高、貨幣政策
成熟市場投資級公司債	◆	+ 信用質素高、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 - 對成長和信用質素風險敏感
新興市場美元政府債	▲	+ 殖利率具吸引力、對美國利率敏感 - 新興市場信用質素、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
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
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 - 中國成長憂慮、美國貿易政策、油價
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

資料來源：渣打全球投資委員會；綠色 = 上調；紅色 = 下調

圖例：▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 核心

圖. 6 我們基礎配置的表现*



資料來源：彭博、渣打；*12 個月表現數據由 2025 年 5 月 20 日至 2026 年 5 月 20 日、3 個月表現數據由 2026 年 2 月 20 日至 2026 年 5 月 20 日、1 個月表現數據由 2026 年 4 月 20 日至 2026 年 5 月 20 日

對客戶最關心問題的看法

Manpreet Gill

非洲、中東及歐洲區首席投資總監

Q 黃金市場動態 – 再探避險角色

在地緣政治摩擦及宏觀經濟分化的環境下，黃金依然發揮長期穩定投資組合的作用。世界黃金協會 (World Gold Council 或 WGC) 預期，截至 2025 年初，全球地上黃金存量為 22 萬噸，至 2026 年 3 月底價值約為 33 萬億美元——僅一年內大幅上升 53%。

歷史上，黃金一直被視為一種貨幣，主要源於其儲存價值的作用。更重要的是，除了珠寶及電子產品用途外，黃金與股票及債券的相關性低，鞏固了其作為對沖市場波動關鍵工具之一的地位。

為何考慮黃金？

評估黃金在投資組合中的角色，需要重點觀察其如何應對宏觀經濟衝擊，以及在系統性壓力下作為穩健避險資產的表現。為分析黃金的策略性價值，我們回顧其在抗通膨、提升投資組合分散性，以及在危機期間保護財富方面的歷史表現。

通膨對沖

黃金是經驗證的通膨對沖工具。在過去 40 多年中，黃金在通膨上升期間持續保值或升值。世界黃金協會的研究顯示，1971 年至 2020 年間，黃金的全年成長率為 8% 至 10%，明顯表現優於消費通膨。然而，黃金並非完全不受政策影響；當聯準會大幅收緊政策時，金價可能出現急劇回調，例如 1981 年曾下跌超過 30%。

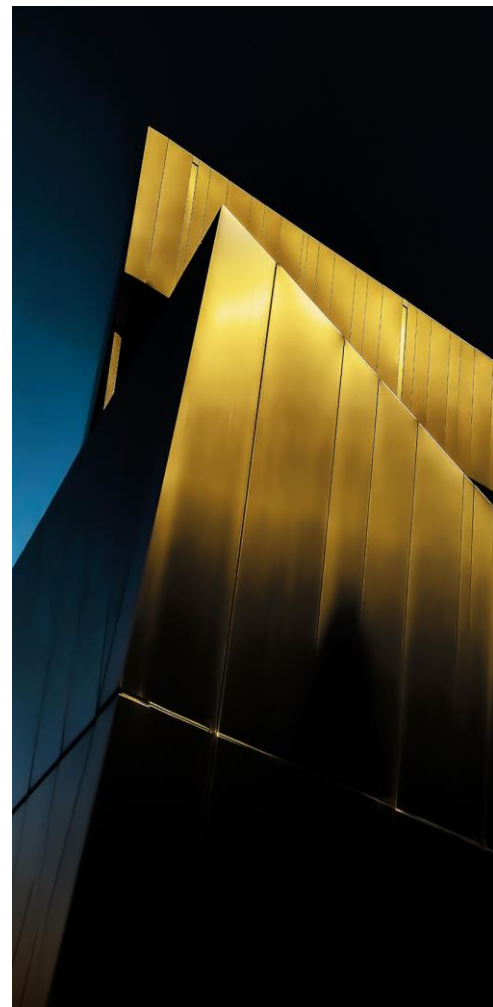
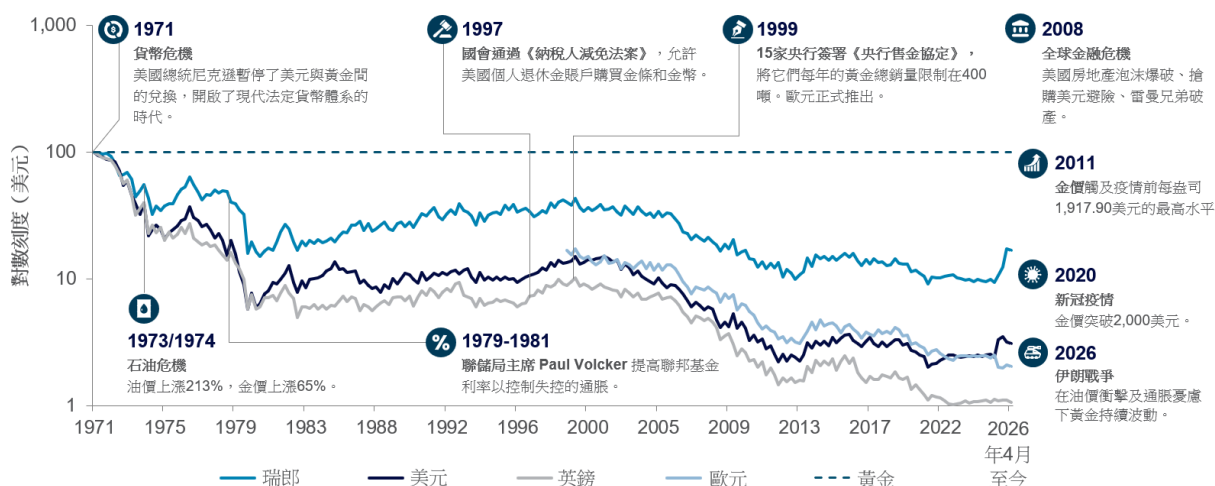


圖. 7 主要法定貨幣與黃金對比



資料來源：渣打

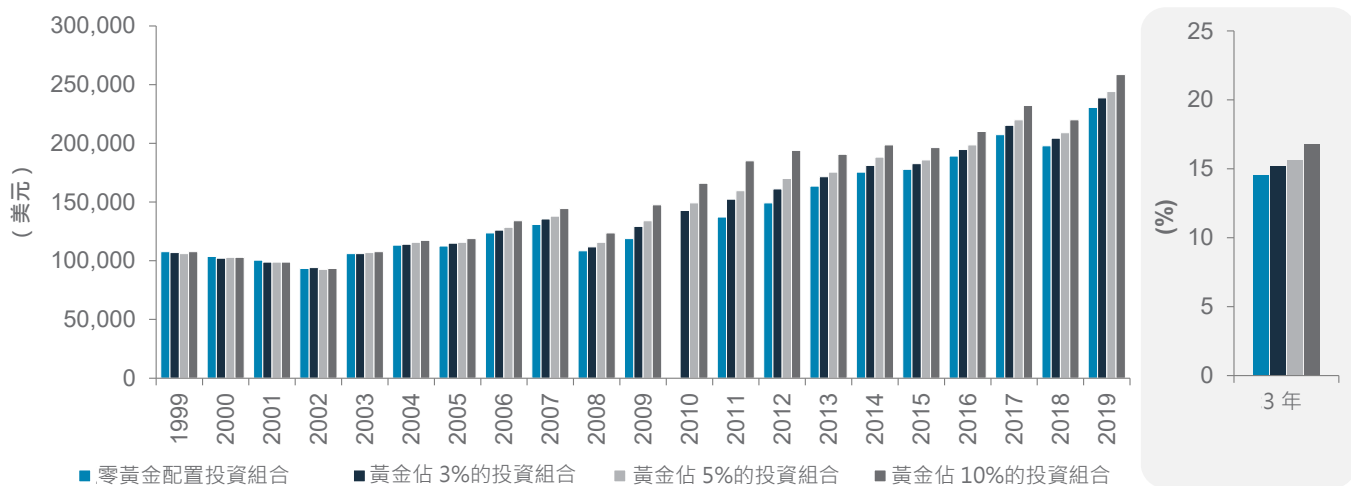
最近，黃金於 2026 年 1 月升至每盎司 5,589 美元的歷史新高，但由於中東衝突，2026 年 3 月曾大跌近 25% 至約每盎司 4,130 美元，其後再度反彈至長期上升趨勢。儘管地緣政治緊張局勢推動避險需求，但油價衝擊、通膨憂慮及升息預期仍對金價構成下行壓力。

上述例子表明，黃金並非在任何時候都是「完美」的避險資產，它也可能受到經濟和市場週期變化的影響。然而，過去 50 年，黃金每年的平均回報率約為 8%。這樣的表現說明，雖然黃金可能面臨暫時的阻力，但長遠來看，它可能會提供高於通膨的回報。

投資組合多元化

黃金的關鍵優勢在於其與傳統資產的相關性普遍較低。在通膨急速升溫期間，黃金與美國國債通常呈負相關，但長遠來看，其與債券的關聯性仍然較低。1999 年至 2019 年的數據顯示，傳統的 60:40 股債投資組合的表現通常遜於那些配置了黃金的投資組合。正如圖 8 所示，即使黃金配置僅為 5% 至 10%，也可能將全年回報提升 1% 至 2%，同時在股市熊市期間減少回撤。

圖. 8 配置黃金和未配置黃金的投資組合表現



資料來源：GoldSilver、渣打；右圖 - Investing.com (2023 年 3 月 31 日至 2026 年 3 月 31 日的數據)

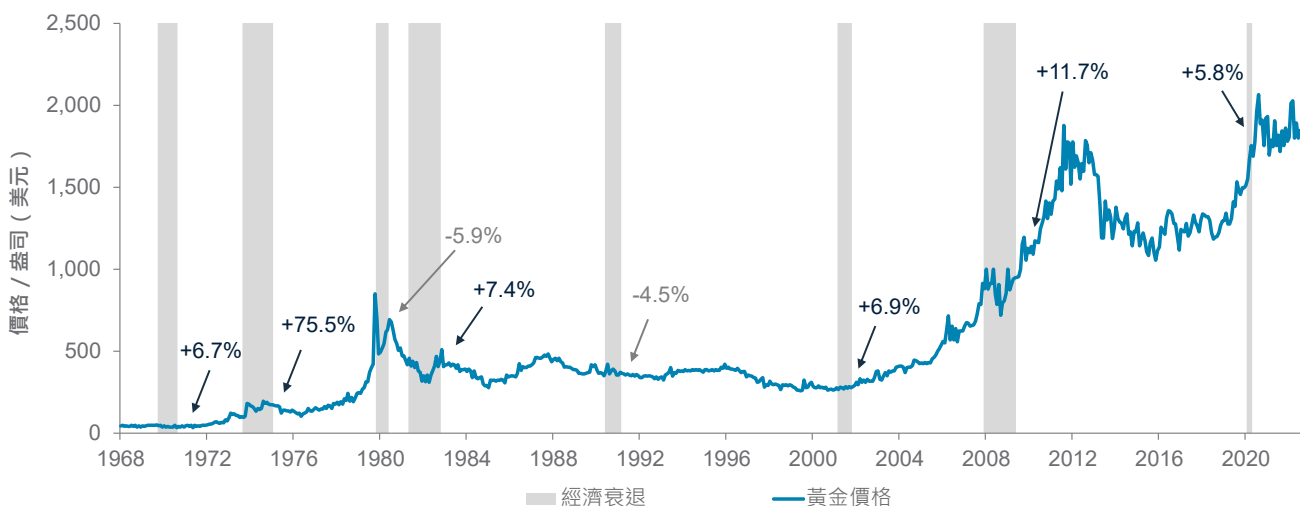
不確定時期的避險資產

1. 經濟衰退期間的黃金

自 1973 年以來，美國經歷了八次經濟衰退，在其中六次衰退中，黃金的表現平均比標普 500 指數高出 37%。例外情況發

生在利率大幅調高的時候 (1981 年) 或各國央行成為淨賣家的時候 (1990 年)。下圖展示了黃金以往在經濟低迷時期的韌性：

圖. 9 經濟衰退期間的黃金



資料來源：Forbes、CME Group、渣打

2. 停滯性通膨時期的黃金

停滯性通膨 —— 經濟成長停滯與高通膨並存 —— 為黃金創造了有利環境。一般而言，在成長放緩時期，貨幣刺激和財政干預措施可以降低借貸成本，並幫助企業恢復經濟活動，最終支持經濟持續成長並降低失業率。然而，在停滯性通膨期間，政策刺激受到限制，因為這可能會加劇通膨。

在停滯性通膨環境下，由於投資者情緒低迷和實際（剔除通膨）利率較低，傳統資產面臨壓力，這時投資者便會轉向把握黃金作為避險工具。過去，美國在 1970 年代中後期經歷了停滯性通膨，因為高油價加劇了通膨，並阻礙了經濟成長。

圖. 10 停滯性通膨時期的黃金

1973 年以來平均實際（通膨調整後）年增率總回報（%）

	美國股票	美國國債	美國國庫券	商品	黃金	房地產投資信託基金
理想經濟狀況	16.1	4.3	0.8	0.4	-2.5	18.1
通膨放緩	8.4	8.1	1.7	-5.6	1.3	3.5
再通膨	14.6	-2.0	0.0	21.0	-1.1	14.0
停滯性通膨	-1.5	0.6	0.4	15.0	22.1	6.5

資料來源：渣打、Datastream Refinitiv、Schroders、Scottsdale Bullion & Coin。數據截至 2021 年 9 月 30 日。

註：成長以美國諮商會領先經濟指數作為指標，而通膨則以美國核心消費物價指數衡量。**理想經濟狀況** = 經濟成長加速、通膨減速；**通膨放緩** = 經濟成長與通膨均減速；**再通膨** = 經濟成長與通膨均加速；**停滯性通膨** = 經濟成長減速、通膨高於 10 年平均水平。

3. 危機期間的黃金

黃金能夠為投資組合抵禦劇烈的極端風險。在經濟不明朗時期，即信用相關損失高於平常的時候，黃金不涉及信用風險，並維持高流動性，且沒有提取限制。從歷史來看，在全球金融

危機（標普 500 指數在此期間下跌 56.8%）等事件中，黃金價格飆升 21.4%。平均而言，在現代重大危機中，黃金的回報率為 7.0%，而標普 500 指數的平均跌幅為 28.8% —— 這一趨勢如下圖所示。

圖. 11 危機期間的黃金

危機事件	開始日期	結束日期	標普 500 指數	黃金	商品
黑色星期一	1987 年 10 月	1987 年 10 月	-28.5%	5.0%	0.4%
長期資本管理公司危機	1998 年 7 月	1998 年 10 月	-19.2%	2.0%	-4.6%
網路泡沫	2000 年 3 月	2002 年 10 月	-49.1%	12.4%	16.3%
9·11 恐怖襲擊	2001 年 9 月	2001 年 9 月	-11.6%	7.1%	-2.6%
2002 年經濟衰退	2002 年 3 月	2002 年 10 月	-33.6%	9.0%	6.7%
全球金融危機	2007 年 10 月	2009 年 3 月	-56.8%	21.4%	-38.1%
第一次主權債務危機	2010 年 4 月	2010 年 7 月	-16.0%	4.6%	-8.8%
第二次主權債務危機	2011 年 4 月	2011 年 10 月	-19.4%	6.3%	-20.0%
2018 年回調	2018 年 9 月	2018 年 12 月	-19.8%	5.1%	-7.4%
新冠疫情引發市場暴跌	2020 年 2 月	2020 年 3 月	-33.9%	-2.5%	-18.9%
均值			-28.8%	7.0%	-7.7%

資料來源：彭博、渣打

如前所述，黃金是一種用於財富保值的策略性資產，而不僅僅是一種商品。黃金與股票和債券的低相關性，使其成為重要的多元化工具，在市場壓力和經濟不確定時期表現尤為出色。

無論以實物還是虛擬形式持有，黃金都持續證明了它在長期作為最終避險資產的價值。

宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師



關鍵主題

核心情境（軟著陸，60%機率）：有鑑於各方均有誘因避免引發油價衝擊，我們認為荷姆茲海峽將於未來數週重開的機率為60%。這將有助經濟體在今年實現軟著陸。在此情境下，長期通膨預期應維持溫和。因此，我們認為利率市場的看法過於鷹派——決策者很可能將忽略短暫的通膨升溫，轉而關注油價衝擊對經濟成長的滯後影響。因此，我們預期在新任主席華許的領導下，隨著政策重心轉向支持成長，聯準會將於年底前降息 25 個基點。歐洲央行料將升息一次，日本央行則可能進行兩次「預防式」升息以應對通膨，而中國則將放寬政策以提振內需。

下行風險（硬著陸，20%機率）：我們將硬著陸風險由 30%下調，因油價短期飆升不太可能引發衰退，特別是在人工智慧相關投資激增及全球國防開支支持經濟成長的情況下。荷姆茲海峽長時間封鎖，或因通膨或債務憂慮引發股市或債市下行，仍屬極端風險。

上行風險（不著陸，20%機率）：若荷姆茲海峽重開，且川習會後全球貿易及投資回升，美國減稅、股市暢旺帶來的財富效應，以及德國、中國及日本的財政寬鬆，將有望重燃市場活力。若俄烏達成和平協議，或國防開支持續擴張，亦可推動全球經濟成長。

關鍵圖表

我們預期在 2026 年 12 月前，聯準會將降息 25 個基點，歐洲央行將升息 25 個基點，而日本央行將升息 50 個基點。
*澳洲利率變動預測已包括之前已落實的 50 個基點升息

圖. 12 在通膨預期溫和下，利率市場顯得過於鷹派

2026 年 12 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、通膨掛鈎債券及交換

關注政策利率

聯準會料維持利率不變至第三季，並於 12 月前降息 25 個基點：美國經濟表面上穩健，但內裡卻較為脆弱。首季實質國內生產總值年增率率計成長 2%，其中私人內需成長 2.5%，與人工智慧相關的資本支出對成長貢獻超過 1 個百分點。然而，油價衝擊對消費者可支配收入帶來約 0.5% 的打擊。歷史顯示，油價衝擊通常會在 4 至 6 個季度後開始顯現。多項緩衝因素（石油儲備、退稅、每日 4 億美元的聯邦軍事開支、股市暢旺帶來的財富效應）掩蓋了料將於 2026 年下半年浮現的疲弱情況。我們的基礎情境仍為軟著陸，預期 2026 年經濟成長低於 2% 的趨勢水平。

4 月整體通膨年增率升至 3.8%，為 2023 年以來最高，主要受汽油（兩個月累升 28%）、食品、機票及衡量住屋通膨的一次性統計異常所帶動。剔除租金數據扭曲的影響後，核心通膨月增率僅升 0.26%，顯示潛在通膨放緩趨勢維持不變。隨著「解放日」（Liberation Day）關稅的傳導效應減弱，核心商品通膨保持溫和，平均薪資增幅偏溫和，年增率為 3.6%，且長期通膨預期亦維持穩定。隨著原油價格回落至每桶 75 美元附近，整體通膨料於第二季見頂，並於 2027 年首季前回落至 3% 以下。

在此背景下，聯準會目前料將維持利率不變，特別是在 4 月政策會議出現三名偏鷹委員提出反對意見後。我們的基礎情境為整個夏季維持利率不變，其後在新任主席華許領導下於 12 月前降息 25 個基點，因油價衝擊對經濟的滯後影響，將迫使政策轉向支持目前處於脆弱平衡的勞動市場。風險方面，若荷姆茲海峽持續關閉，或導致通膨預期失控，並觸發市場對鷹派政策的重新定價。

歐洲央行料於 6 月升息 25 個基點，隨後維持利率不變：歐元區經濟成長正在放緩，2026 年首季國內生產總值按季僅成長 0.1%，受法國私人需求疲弱拖累，而西班牙及德國的表現則優於預期。核心經濟體的整體動力降溫，5 月採購經理指數、ZEW 預期及消費者信心均轉弱，顯示第二季成長動力減弱。伊朗危機及荷姆茲海峽關閉引發的能源衝擊，是主要下行風險，悲觀情境顯示國內生產總值或受到 0.7%-0.9% 的拖累。然而，結構性緩衝因素，包括對天然氣依賴減低、德國 5,000 億歐元財政刺激，以及信貸需求回升，限制了經濟衰退的風險。

4月歐元區整體通膨年增率（從2.6%）升至3.0%，完全由能源價格推動，而核心通膨則回落至2.2%，顯示價格壓力尚未廣泛擴散。歐盟委員會的調查顯示，銷售價格預期上升，令第二輪通膨風險仍然存在。然而，勞動市場寬鬆、歐洲央行的調查顯示企業無意加薪，以及消費信心疲弱，均遏制了薪資與物價螺旋式上升的風險。通膨預期仍然維持穩定。

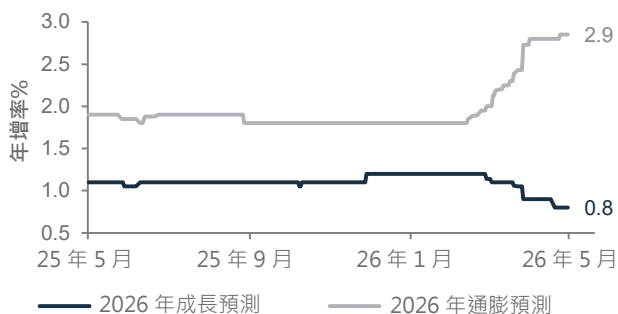
歐洲央行行長拉加德（Lagarde）在上次會議上，實際上已預先釋出升息訊號，表示「在方向上，我知道我們正走向何方」，而歐洲央行基礎情境已計入今年兩次各25個基點的升息。我們的基礎情境仍然維持不變：6月進行一次25個基點的「預防式」升息至2.25%，隨後維持利率不變。有鑑於成長轉弱且缺乏第二輪通膨效應，市場預期年底前升息大約70個基點似乎過於進取。

中國將適度放寬政策以支持成長。中國在首季經濟成長勝預期後，4月數據顯示內需明顯降溫：零售銷售年增率放緩至僅成長0.2%（從1.7%），而固定資產投資由首季年初至今上升1.7%轉為下跌1.6%。房地產投資仍為主要拖累因素（年初至今年增率下跌13.7%），基建及製造業固定資產投資亦扭轉了首季的升勢。出口成長仍為主要的支持因素，工業出口額年增率升10.6%，為2022年以來的最快增速，主要受人工智慧帶動的半導體（年增率升100%）及電腦（年增率升47%）出貨量急增所推動。川習會若促成關稅下調，涵蓋美國自中國進口的部分商品，將有助提振對美出口，並恢復部分企業信心。我們預期今年經濟可實現4.5%-5.0%的成長目標。

再通膨仍在持續，但原因並不理想。4月價格走強主要由成本推動，反映在人工智慧投資熱潮及中東衝突下，進口商品價格飆升，而非內需真正回升。在消費疲弱及房地產持續收縮下，潛在通膨放緩壓力依然存在。

圖 13 歐洲央行將升息一次以應對通膨風險

歐元區 2026 年綜合成長及通膨預期



資料來源：彭博、渣打

在此背景下，中國政策料將保持適度寬鬆。中國人民銀行可能通過小幅下調銀行存款準備金率，以維持流動性充裕。財政方面，中國當局料將於未來數月加快落實已分配的財政支出，以在中東相關不確定性下穩定投資。對外方面，與美國建立的「建設性戰略穩定」框架（包括貿易委員會與投資委員會）有助降低極端風險，並為未來峰會進一步互動奠定基礎。

日本央行將於12月前升息50個基點至1.25%：日本的成長前景審慎樂觀。日本央行將2026財年（2026年4月至2027年3月）實質國內生產總值成長預測由1.0%下調至0.5%，原因是油價對貿易價格比率造成的衝擊削弱了購買力。日圓貶值及通膨壓力正影響家庭可支配收入。不過，潛在動力仍然穩健：實質薪資強勁成長，企業信心（尤其是製造業）及投資具韌性，出口及新訂單亦保持穩健。在我們的基礎情境下，若荷姆茲海峽航運於6月前重開，我們預期下半年經濟成長將重新加速。

儘管4月通膨有所回落，主要受基數效應及補貼因素影響，但潛在價格壓力依然持續。日本央行將2026財年核心通膨（剔除新鮮食品）預測由1.9%大幅上調至2.8%，並將核心-核心通膨（剔除新鮮食品及能源）預測由2.2%上調至2.6%，主要因為油價及石腦油成本上升。在就業市場結構性緊張的環境下，薪資幅強勁，是推動通膨持續偏高的重要傳導途徑，而日圓疲弱亦增加進口價格壓力。

日本央行於4月以6比3的鷹派投票結果，將政策利率維持於0.75%，為6月升息鋪路，惟須獲得政府默許。自4月底以來，日圓持續面臨貶值壓力，迫使日本央行入市干預匯市；加上政府計劃提高財政支出，進一步提高升息的迫切性。在6月升息後，我們預期日本央行將在2026年下半年再次升息至1.25%，使政策利率更接近通膨水平。

圖 14 日本央行將透過兩次升息來收窄通膨差距

日本核心通膨（剔除新鮮食品、能源）；日本央行政策利率



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：我們將固定收益視為核心部位。在這個資產類別中，我們繼續看多新興市場美元債及當地貨幣債，同時維持看淡成熟市場政府債的立場。自 1 月聯準會維持利率不變以來，加上中東局勢緊張導致油價持續高於每桶 100 美元，新興市場債表現領先，這受惠於基本因素改善、評價面較成熟市場更加具吸引力以及美元保持穩定。成熟市場投資級債和非投資等級債均為核心部位，因為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。公司基本因素仍具韌性，槓桿比率穩定，且利息覆蓋比率強勁，支持我們偏好信用債多於利率債。

機會型配置觀點：我們看漲 (i) 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)，(ii) 美國國庫抗通脹債券 (TIPS)，(iii) 美國短期非投資等級債，(iv) AAA 級貸款抵押證券 (Collateralised Loan Obligation 或 CLO)，(v) 美國公用行業公司混合債，以及(vi) 澳幣公司債。

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	3.75 – 4.00%	4.25 – 4.50%	4.75 – 5.00%
	Q4 2026	3.25 – 3.50%	4.00 – 4.25%	4.75 – 5.00%
歐元區	Q3 2026	2.50 – 2.75%	3.00 – 3.25%	3.50 – 3.75%
	Q4 2026	2.25 – 2.50%	2.75 – 3.00%	3.25 – 3.50%
日本	Q3 2026	1.25 – 1.50%	2.25 – 2.50%	3.75 – 4.00%
	Q4 2026	1.50 – 1.75%	2.25 – 2.50%	3.75 – 4.00%

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 4 月通膨數據意外走高，強化了我們的看法，即在財政負擔日益加重，以及伊朗危機成本存在不確定性下，期限溢價 (持有長期債券的補償) 將持續處於高位。因此，我們將 2026 年第四季 10 年期美國國債債券殖利率預測上調至 4.00%-4.25%。我們仍然預期，若荷姆茲海峽重開，且聯準會將關注焦點轉向勞動市場初現的疲態，

聯準會將在 2026 年底前降息一次至 3.5%。隨著市場開始預期聯準會恢復降息，我們預期美國殖利率曲線將呈現上漲陡峭化。我們仍偏好配置殖利率曲線中段 (5-7 年期) 的債券，並維持看淡長期債券。我們認為能源價格上漲將對歐元區和日本造成更大衝擊。我們預期，歐洲央行和日本央行將於 2026 年底前分別升息一次和兩次，使其政府債券在對沖外匯後的表現遜於美國國債。

圖. 16 成熟市場投資級公司債利差收窄，回落至低位附近

彭博全球綜合公司債指數、OAS



資料來源：彭博、渣打

圖. 17 與投資級債類似，成熟市場非投資等級公司債的利差亦已接近近期低位

彭博全球非投資等級公司債指數、OAS



資料來源：彭博、渣打

成熟市場公司債 – 核心部位

我們維持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，並相對偏好非投資等級債多於投資級債。儘管我們認為公司債利差進一步收窄的空間有限，但預期利差分化將逐步擴大。作為收益型債券，非投資等級債的綜合殖利率在 6% 以上，具有吸引力，且違約預期較為溫和，為約 2.5%-3.5%。投資級債方面，我們認為利差水平仍偏窄。美國方面，人工智慧資本支出驅動的債券發行量已達到歷史新高，但整體而言仍被持續強勁的需求所消化。近期發行附帶的讓利幅度有限，導致部分債券在首次發行後在二級市場的表現欠佳。儘管如此，投資級和非投資等級公司債的基本因素仍具韌性，這受惠於穩健的盈餘能力及穩定的信用指標。

新興市場債 – 看多

我們繼續偏好新興市場債多於成熟市場債，這主要受惠於新興市場債更具吸引力的票息，以及整體宏觀經濟環境相對較為有利。

圖 18 新興市場美元債殖利率仍較成熟市場債高出逾 2%

彭博新興市場美元準主權 / 主權 10% 上限指數、最差殖利率、彭博全球國債指數殖利率



資料來源：彭博、渣打

利。我們看多新興市場美元主權債和新興市場當地貨幣政府債。儘管地緣政治風險仍可能引發市場波動，但聯準會維持利率不變，加上新興市場財政和外部狀況改善，應能限制更廣泛的重新定價，而收益仍將是推動回報的主要驅動因素。

在新興市場，我們偏好對外收支穩健、貿易條件有利的主權債，尤其是拉丁美洲的非海灣合作委員會的石油出口國，以及部分非洲產油國。拉丁美洲受惠於較高的利差收益、商品題材以及對美國景氣循環的連動性較高，同時，油價偏強可望持續支撐兩地的財政收入與對外收支表現。

我們維持對亞洲美元債的中性配置，因其提供具吸引力的名目殖利率、供需動態有利且信用基本面穩健；上述優勢主要來自健康的現金流、較低的槓桿水準，以及主權或主權相關發行人占比較高所支撐。

圖 19 新興市場當地貨幣債的殖利率仍然吸引

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



債券機會型配置觀點

看漲公用行業公司混合債

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，對美國公用行業的公司有利。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，已反映市場預期 2026 年會升息。

看漲美國國庫抗通脹債券 (TIPS)

我們認為，美國國庫抗通脹債券可對沖能源價格上漲及中東長期衝突所引發的通脹風險。若聯準會於 2026 年下半年重啟降息，美國國庫抗通脹債券可望受惠於殖利率走低。

看漲美國短期非投資等級債

我們預期，在軟著陸的環境下，非投資等級公司的盈餘與現金流將維持穩健。違約率低於平均值也是一項利多因素。

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質素上。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，應有助應對市場波動。

¹ 應急可轉債是複雜的金融工具。請參閱第 28 頁的重要披露。

股票——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
高級股票分析師

我們的觀點

我們仍然看多全球股票。雖然我們預期股票在年底前將進一步上漲，但短期內會有波動，因為利率偏高，且業績期後市場焦點轉向宏觀發展。正如我們於 5 月 5 日發布的《市場焦點》所述，各個市場領域錄得盈餘成長，因此我們預期股票的升勢將會擴散。我們對亞洲（除日本）（從看多下調至核心配置）等主要表現優異的市場鎖定利潤，並將獲利部分輪動至表現落後的歐洲（除英國）地區（從看淡上調至核心配置）。我們仍然看多美國股票，美股首季業績帶動盈餘預測獲上調。綜合預期美國 2026 年及 2027 年的盈餘成長分別為 22% 和 15%。

在亞洲（除日本）市場，我們仍然偏好多元化配置。我們看多台灣股市，以把握半導體行業的結構性成長機遇；看多中國內地股市，因其評價面存在折讓；並看多印度股市，以受惠於內需帶動的成長。

我們對日本持核心配置，當地的擴張性財政計劃有望抵消其對能源進口較為敏感的不利因素。我們仍然看淡英國股票，因其邁向 2027 年的盈餘成長相對溫和。

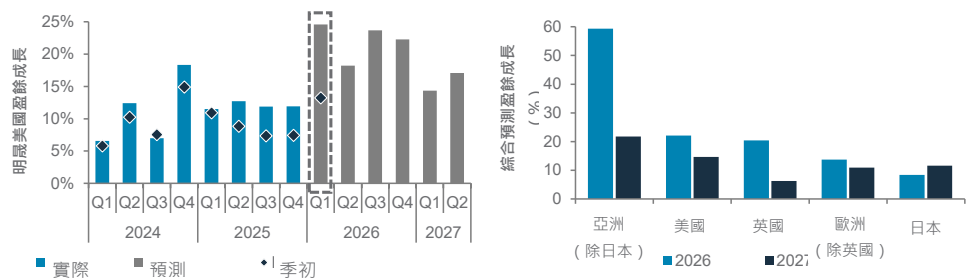
關鍵圖表

美國股票於 2026 年首季業績公布後，盈餘預測獲上調

指數	12 個月 預測*	我們的 觀點
標普 500 指數	7,750	美國 ▲
納斯達克 100 指數	30,000	美國 ▲
歐洲斯托克 50 指數	6,120	歐洲（除英國）◆
富時 100 指數	10,800	英國 ▼
恒生指數	28,300	中國 ▲
印度 Nifty 50 指數	26,100	印度 ▲
日經 225 指數	63,300	日本 ◆

圖 20 美國股票在 2026 年首季業績公布後，盈餘成長預測獲得穩健上調；亞洲（除日本）及美國的盈餘成長預測領先其他地區，但亞洲（除日本）股票年初至今已顯著表現優於全球股票

明晟美國季度盈餘成長；明晟股票指數 12 個月綜合預測盈餘成長



資料來源：FactSet、彭博、渣打

* 目標價於 2026 年 5 月 5 日設定。中國及印度的觀點是相對亞洲（除日本）市場而言。

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

仍在應對衝突

中東衝突已導致油價上漲及供應鏈中斷，進而嚴重影響部分行業。然而，其對全球股票的不利影響整體可控，且年初至今盈餘成長預期獲上調，即使亞洲（除日本）、歐洲（除英國）及日本等石油進口地區，盈餘成長也獲上調。通膨升溫及債券殖利率上升仍是需關注的主要風險，因為會給股票評價面帶來不利影響。

美國股票方面，我們持看多立場，人工智慧資本支出繼續支持科技行業的強勁成長。首季業績穩健，所有行業的盈餘均超出預期。美國作為石油出口國，其經濟受能源衝擊的影響較小。

亞洲（除日本）股票預料在 2026 年及 2027 年的盈餘成長最為強勁，主要受該地區權重最大的科技行業所推動。然而，我

們認為這已反映在其年初至今大幅表現優於全球股市的表現上。我們目前認為亞洲（除日本）股票提供更加平衡的風險回報，因此現時偏好對其持核心配置。

在亞洲（除日本）市場，我們看多台灣，這與人工智慧投資主題推動半導體行業結構性成長的觀點一致。我們也透過看多中國內地與印度股市，尋求其他成長動力。中國股市的評價面折讓具吸引力，受穩健的成長及國內利多政策所支持。雖然印度作為能源進口國，面臨油價飆升的風險，但我們的基礎情境是預期荷姆茲海峽將重開，支持印度市場實現具吸引力的約 15% 的盈餘成長，而這主要受到國內因素所推動，與人工智慧主題的相關性較低。日本與歐洲（除英國）是我們的核心部位，在財政刺激措施的支持下，這些市場的盈餘成長合理。

股票機會型配置觀點

Sundeep Gantori, CFA, CAIA
股票部首席投資總監

葉福恆
高級投資策略師

甘皓昕, CFA
投資策略師

黃立邦
高級股票分析師

新增明晟世界等權重投資觀點

- 我們開啟明晟世界等權重指數的機會型配置觀點，以把握升勢擴展人工智慧領軍股票以外行業的機遇，並對沖市值加權基準過度集中的風險。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。該指數的評價面亦較其市值加權母指數存在顯著折讓。
- 我們最近對全球半導體股鎖定利潤，獲得 31.4% 的回報（2026 年 3 月 19 日至 2026 年 5 月 4 日）。在科技行業，我們的偏好已從半導體股轉向網路股，後者的表現落後於半導體股，並應可在市場參與度擴大下受惠。人工智慧主題保持不變，但隨著評價面重估，評價面未算過高的子行業會提供更具吸引力的經風險調整後入市水平。
- 我們對全球（除美國）回購鎖定利潤，獲得 5.2% 的回報（2026 年 3 月 19 日至 2026 年 5 月 21 日）。此觀點在地緣政治及停滯性通膨憂慮下，發揮了兼具防守性與上行潛力的核心作用，並受惠於對能源行業有相當大的配置比重（佔回購指數逾 20%）。我們的基礎情境是假設荷姆茲海峽將於數週內重開，故現時傾向先行獲利。
- 我們對美國公用股鎖定利潤，錄得 1.3% 的回報（2025 年 10 月 30 日至 2026 年 5 月 21 日）。這與我們將該行業的全球配置觀點由看多下調為核心部位一致（見下文）。

圖. 21 機會型配置觀點

地區	觀點
全球	金礦股
	明晟世界等權重*
美國	美國航天與國防
亞洲	恒生科技

資料來源：渣打。*新觀點

仍然有效的投資觀點

金礦股：我們仍看好黃金，預期投資者將忽略短期內由流動性推動的疲弱表現。央行的結構性需求依然不變，同時我們還預期聯準會將在 2026 年下半年降息，亦是一項利多因素。油價上升將推高礦商的成本，但我們預期金價升幅將更快。全面維持成本（all-in sustaining costs 或 AISC）與金價的差距擴大，繼續支持礦商的利潤率。央行的立場偏鷹是一項風險。

美國航天與國防：美國主要航天股在川習會前上漲，但在中國承諾購買的美國飛機數量少於預期後，升幅收窄。長遠來看，美國國防預算上調及對航空旅行的結構性需求，應會支持盈餘成長。國防支出低於預期是一項風險。

恒生科技指數：科技創新仍是中國第十五個五年規劃下的優先項目，而強勁的人工智慧相關首次公開招股項目儲備及合理的評價面，提振了市場情緒。持續數十年對再生能源的投資，使中國企業相對免於能源衝擊的影響，從而增強了地緣政治風險下的韌性。不利的監管變化構成風險。

行業觀點：維持槓鈴式策略

我們將美國公用股下調至核心配置。雖然該行業長期將顯著受惠於人工智慧驅動的電力需求，但短期面臨利率可能長期偏高的不利因素。我們維持槓鈴式策略，一方面配置於美國科技及美國通訊服務的成長型行業，另一方面則配置於美國醫療健護的防守性行業，以取得平衡。人工智慧帶來的結構性利多因素繼續推動科技行業，而數位廣告環境改善，以及人工智慧變現能力為通訊服務行業提供支持。我們仍看多歐洲（除英國）金融股，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，我們維持槓鈴式策略：一方面配置於科技及通訊服務的成長型行業，因為政策刺激或會加快國內晶片的自主研發，以及支持各網路平台的人工智慧變現能力；另一方面則配置於醫療健護的防守性行業，以取得平衡，該行業的藥物創新質素持續改善。

圖. 22 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
	醫療健護
美國通訊	金融
	非必需消費品
美國醫療健護	原物料
	工業
	能源
歐洲（除英國）金融	必需消費品
	公用
	房地產

資料來源：渣打

圖例： ■ 看多 | ■ 核心 | ■ 看淡

黃金、原油 — 一瞥

Anthony Naab, CFA

投資策略師

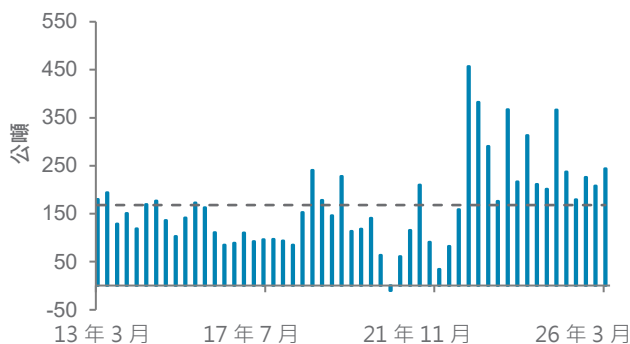
我們的觀點

- 我們看多黃金，並將 3 個月和 12 個月目標價分別維持在每盎司 5,200 美元和每盎司 5,500 美元。
- 我們將未來 3 個月的紐約期油 (WTI) 價格預測上調至每桶 90 美元，因預期全面恢復產量需時。

關鍵圖表

圖. 23 各國央行的結構性增持繼續支持金價上漲，惟仍有少數淨賣出

全球央行季度黃金購買需求



資料來源：彭博、渣打

圖. 24 金銀比率正逐步回復至歷史平均水平

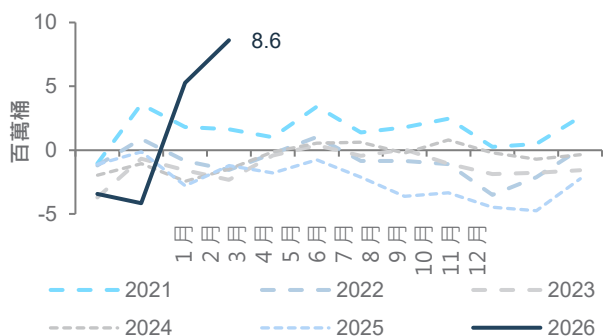
金銀比率



資料來源：彭博、渣打

圖. 25 4月全球庫存下降幅度急升，顯著超過5年平均水平

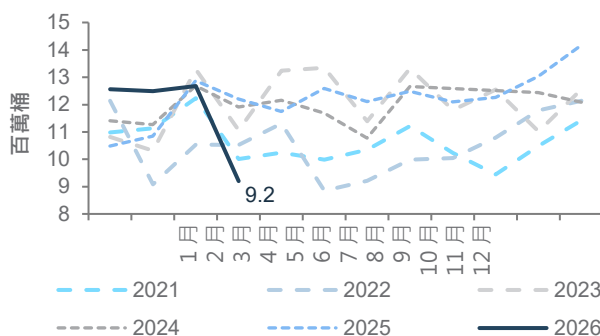
全球原油和其他液態產品淨提取量



資料來源：美國能源資訊局、渣打

圖. 26 中國的海運石油進口下降，因為動用了國內庫存

中國原油和精煉石油產品進口



資料來源：中國海關總署、渣打

黃金展望：黃金仍處於結構性上漲格局，受惠於各央行的持續增持，以及長期分散配置以減少對美國資產的依賴。雖然殖利率上升觸發了短期的平倉，但相關基本因素仍然極為強勁。我們預期偶爾的機構投資者拋售，將被官方部門強勁的需求所抵消。隨著地緣政治緊張局勢趨於穩定，預期這些因素將推動金價恢復較廣泛的升勢，並邁向新高。

石油展望：儘管局勢緊張，但油價依然受限，主要受惠於美國海運出口每日激增 380 萬桶，以及據報導中國 4 月進口顯著下降。雖然我們的基礎情境是假設衝突短期內得到解決，但恢復正常化的時間窗口正逐步收窄，並逼近夏末的庫存期限。由於經合組織庫存正迅速下降至最低營運水平，市場對任何外交僵局仍然相當敏感。我們預期未來 12 個月石油將重返供應過剩的狀態，但短期內重建庫存的迫切需求，應會在未來 3 個月支持油價維持在每桶 90 美元附近。

外匯 — 一瞥

梁文偉 · CFA

袁沛儀

固定收益和貨幣首席投資總監

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 96 上調至 98。此次上調主要是由於美國的經濟數據意外強勁，以及美國相對歐元區的經濟成長差距擴大，兩者均支持美元的韌性。此外，短期內還有兩大因素支持美元：1) 能源價格持續偏高及美國作為能源淨出口國的地位，以及 2) 市場重新調整對聯準會今年維持利率不變的預期。最後，由於荷姆茲海峽依然關閉，以及美國以外地區優於預期的經濟數據帶來的效應開始減退，這些因素或會支持美元在未來數月穩定於近期區間內。

我們將美元指數的 12 個月預測維持在 96。我們預期，隨著全球的通膨壓力紓緩，市場目前對美元的偏好將減退，為順週期貨幣的反彈鋪路。與其他貨幣相比，美元依然存在大幅溢價。我們預期，隨著美國財政赤字及經常賬戶失衡加劇，上述評價面偏高的情況將會消退。如果結構性雙赤字問題再次主導市場，隨著全球經濟環境從防守性部署轉向同步成長局面，美元料將逐步邁向我們的目標水平。

關鍵圖表



圖. 27 美元最近一直在盤整，但利差收窄或會在未來 12 個月帶來下行風險

美元指數、加權利差和五年平均值



資料來源：彭博、渣打

圖. 28 日圓漲幅被油價上漲所抵消，這或會拖累經濟成長
美元兌日圓與油價



資料來源：彭博、渣打

圖. 29 英鎊在政治風險下面臨下行風險，且利差受限於 0.75%

英鎊兌美元與利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 30 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



資料來源：彭博、渣打

圖. 31 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	1.19	1.20	<ul style="list-style-type: none"> • 歐元兌美元區間波動：歐洲央行偏鷹的政策立場，加上歐元區持續錄得經常賬盈餘，為匯率築起了堅實底部，並為資金外流提供結構性緩衝。該地區轉向財政整頓，增強了歐元的長期穩定性。然而，歐元區對持續的能源供應風險較為敏感，這仍然是一項不利因素。我們認為，在宏觀交錯因素保持平衡的情況下，這種結構性角力將令該貨幣組合繼續受限於目前的戰術性區間內。
英鎊兌美元	1.34	1.30	<ul style="list-style-type: none"> • 英鎊兌美元區間波動，並偏向看跌：英國經濟面臨持續的停滯性通膨壓力及勞動市場轉弱。雖然英國央行依然關注通膨走勢，但我們預測成長前景持續惡化最終將迫使英國央行轉向較目前預期更加溫和的立場。此外，英國的結構性弱點，包括財政欠缺靈活及政治不確定性高，亦帶來進一步下行風險。
美元兌日圓	160	152	<ul style="list-style-type: none"> • 美元兌日圓區間波動，並偏向看跌：我們認為，官方在 160 關口以上進行外匯干預的威脅具可信度。日本國債的殖利率上升，亦開始引發國內機構投資者將資金匯回國內。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，料將限制日圓的升勢。我們認為，這些互相牽制的因素將確保日圓逐步而非急劇回升。
澳幣兌美元	0.74	0.75	<ul style="list-style-type: none"> • 澳幣兌美元保持韌性：澳幣仍是商品價格上漲的主要受惠者。隨著澳洲聯邦預算案顯示 2026/2027 年度政府支出將額外增加 180 億澳幣，市場預期澳洲央行或會進一步將政策利率上調至 4.6%，這為該貨幣組合帶來了支持。
紐幣兌美元	0.60	0.61	<ul style="list-style-type: none"> • 看漲紐幣兌美元：紐西蘭央行持鷹派政策立場，繼續令其有別於其他十國集團 (G10) 央行。服務業通膨持續，加上勞動力市場強勁，意味著紐西蘭央行可能抗拒放寬貨幣政策，從而維持其利差優勢。
美元兌加幣	1.37	1.35	<ul style="list-style-type: none"> • 美元兌加幣區間波動，並偏向看跌：加幣目前受到高油價支持，在全球供應中斷下，這為其貿易價格比率帶來了顯著的推動力。加幣的順週期特性，或會帶動其匯率回升。
美元兌離岸人民幣	6.75	6.70	<ul style="list-style-type: none"> • 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。川普與習近平的峰會，在應對棘手的雙邊貿易關係方面取得了一些建設性進展。旨在解決貿易和投資問題的新機制，或會支持離岸人民幣。
美元兌瑞郎	0.76	0.74	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兌瑞郎：瑞郎維持其作為主要避險貨幣的聲譽，在地緣政治持續緊張及能源供應繼續受干擾下，其需求依然強勁。我們預期，瑞郎將繼續發揮有效對沖歐元區波動的作用，並因而穩步升值。
美元兌新幣	1.26	1.24	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兌新幣：新加坡金融管理局對持續的通膨壓力維持積極主動的應對立場。新加坡作為區內首屈一指的避險市場，其地位繼續具吸引力結構性資金流入，為抵禦外部波動提供了強大的緩衝。
美元兌印度盧比	-	92	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兌印度盧比：長遠而言，因經常賬赤字擴大及投資組合資金持續外流，印度盧比或將面臨貶值壓力。當局已上調黃金的進口關稅，並實施更多外匯措施，以控制貶值步伐。
美元兌林吉特	-	3.80	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兌林吉特：在人工智慧熱潮及馬來西亞成長前景向好下，該國數據中心行業的外國直接投資強勁，增強了市場對林吉特的信心，並支持對其表現抱持更樂觀的看法。
美元兌韓圓	-	1,430	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兌韓圓：韓圓受惠於全球半導體週期的結構性復甦，以及創紀錄的經常賬盈餘。韓國國債被納入世界國債指數，成為被動資金流入的重大推動因素。

資料來源：彭博、渣打

量化觀點：看漲股票

Francis Lim

高級量化策略師

歐陽倩君

量化分析師

概述

我們的 3 至 6 個月股債模型繼續大幅看多全球股票，因模型得分維持在 5 分中的+4 分。儘管全球股市的強勁反彈似乎已暫告一段落，但我們的模型依然維持上述配置。原因在於：(1) 成熟市場和亞洲股市的評價面訊號仍然處於合理門檻內，支持繼續持有股票看多部位，(2) 基本因素仍然利多風險資產，以及(3) 市場技術因素對股市有利，目前有 83%的個別股票市場均高於其 200 日移動平均線，而由於看似過度看淡的股票淨數量減少，股市出現逆轉上行的可能性增加。年初至今的回報為 9.6%，比 60/40 股債基準高出 3.2%。

我們的 1 至 3 個月短期股票技術模型仍然看漲標普 500 指數、明晟所有國家世界指數，因為 VIX 等風險指標已經回落且維持在 20%以下。這兩項指數的熊市機率預測分別為 3.4%和 23%。明晟所有國家世界指數的熊市機率較高，主要原因是短期內經濟放緩的跡象更為明顯，且農產品價格與全球國債殖利率的相關性較高，顯示市場對潛在通膨衝擊更為敏感。

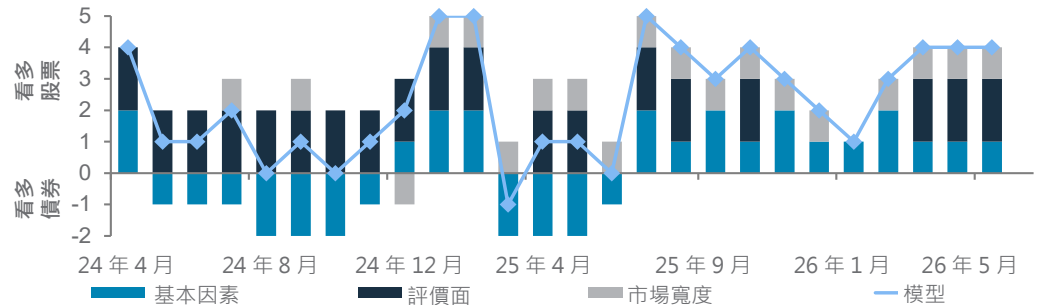
我們的市場多元化指標本月表現平靜，目前僅有明晟印尼指數被標示為超賣。該指數在過去 65 天內下跌了 32%，表現遠遜於其他股市。我們對該指數的市場多元化指標目前低於 1.25，當低於該門檻時，短期內出現逆轉的可能性將顯著增加。根據該指標，彭博商品指數也顯得越來越接近超買水平，但尚未突破該門檻。

關鍵圖表

由於股票評價面改善、基本因素依然有利以及市場寬度穩健，我們的股債模型在 3 月增加了對股票的看多配置

圖. 32 股債輪動模型的分數明細

2026 年 5 月模型得分仍保持在+4

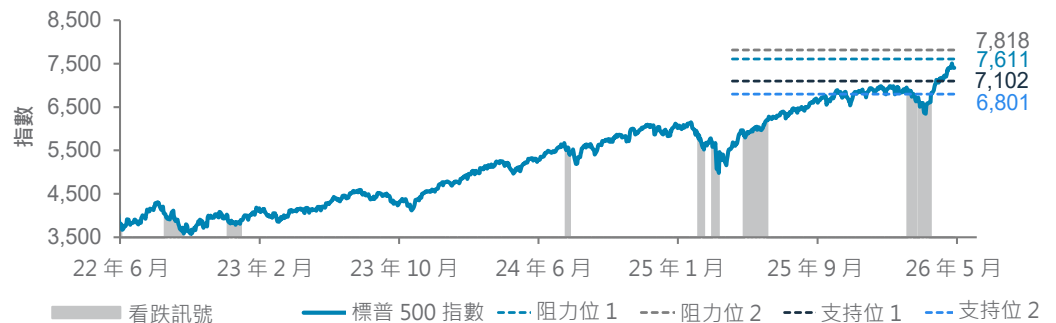


資料來源：彭博、渣打；2026 年 5 月 15 日

隨著期權市場的引伸波動率急劇下降，我們的短期模型轉為看漲股票

圖. 33 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 5 月 18 日

圖. 34 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	看漲股票	停滯性通膨風險仍然低	10%的機率
這個觀點都基於哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> 基本因素：分數為+1。經濟意外指數轉為負面，但市場與盈餘情緒的改善，抵消了有關影響 評價面：分數為+2。成熟市場與亞洲股票的評價面分數仍處於合理門檻內 市場寬度：分數為+1。有 83% 的股票市場高於其 200 日移動平均線，而淨跌幅看起來過於看淡 	<ul style="list-style-type: none"> 全球通膨率升至年增率 2.6%，高於 2% 的長期水平。領先指標顯示，6 個月內通膨率將達到 2.7%，綜合預期 12 個月內通膨率將回落至年增率 2.3% 全球工業生產率年增率降至 2%，與長期觀點一致。綜合預期未來 12 個月內為年增率 2.3%。我們把握領先指標建立的回歸模型顯示，6 個月後年增率成長料達 4.5% 	<ul style="list-style-type: none"> 經濟衰退的機率正在下降，但仍高於 4.1% 的長期平均值，原因是世界大型企業聯合會的領先指標仍為年增率 -3.1% 的負值，聯邦基金利率維持在自然利率的 1.6 倍，處於偏緊狀態，而美國供應管理協會新訂單與庫存比率為 1.1 倍，與長期水平的 1.17 倍相比，略顯看淡。消費者信心指數在年增率躍升至 8.3% 後轉為正值
關鍵模型因素	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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？	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 全球經濟週期的宏觀模型（衰退、復甦、週期後段和停滯性通膨）及其對長期資產類別回報的影響 	<ul style="list-style-type: none"> 全球經濟週期的宏觀模型（衰退、復甦、週期後段和停滯性通膨）及其對長期資產類別回報的影響
短期	技術分析	投資者部位	
當前觀點	看漲股票 (1-3 個月)	明晟印尼指數超賣	
這個觀點都基於哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> 看漲標普 500 指數。目前預測熊市發生的機率低 (3.4%)，因為 VIX 等風險指標回落，市場動力也有所改善 看漲明晟所有國家世界指數。由於短期內經濟放緩的跡象更加明顯，以及市場對通膨衝擊的敏感度不斷上升，預期發生熊市的機率上升，達到 23% 相對美元，看漲歐元、英鎊與澳幣。歐元相對表現依然穩健，市場情緒也較為有利。澳幣的上漲動力依然是最大的正面推動因素，而英鎊則受惠於利差的良好支持 	<ul style="list-style-type: none"> 超賣：明晟印尼指數在過去 65 天內下跌了 32%。該指數的市場多元化指標跌破 1.25 的門檻，顯示部位過度看淡 觀察名單：彭博商品指數表現優異。然而，投資者部位似乎越來越擠擁 	
關鍵模型因素	<ul style="list-style-type: none"> 市場因素如價格動力、波動率指數、利差、相對回報、通膨交換利率和經濟意外指數 	<ul style="list-style-type: none"> 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？	<ul style="list-style-type: none"> 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機制或未來趨勢。 	<ul style="list-style-type: none"> 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

概述	觀點	基礎配置			概述	基礎配置
		穩平	均衡	進取		
現金	▼	3	3	2	現金	10
固定收益	◆	58	38	18	固定收益	90
股票	▲	33	54	74		
黃金	▲	6	6	6		
資產類別					資產類別	平穩
美元現金	▼	3	3	2	現金	10
成熟市場投資級政府債*	▼	19	10	3	浮動利率票券	45
成熟市場投資級公司債*	◆	15	10	5	成熟市場投資級政府債 (短期)	10
成熟市場非投資等級公司債	◆	3	2	1	成熟市場投資級公司債 (短期)	15
新興市場美元政府債	▲	7	6	4	成熟市場非投資等級債 (短期)	5
新興市場當地貨幣政府債	▲	6	5	2	新興市場美元政府債 (短期)	5
亞洲美元債	◆	8	5	3	新興市場當地貨幣政府債	5
北美股票	▲	23	37	50	亞洲美元債	5
歐洲 (除英國) 股票	▼	4	7	9		100
英國股票	▼	0	1	2		
日本股票	◆	2	3	4		
亞洲 (除日本) 股票	▲	4	6	9		
黃金	▲	6	6	6		
		100	100	100		

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

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

基礎+：資產配置概要

概述	觀點	基礎配置+		
		平穩	均衡	進取
現金	▼	2	2	2
固定收益	◆	49	30	13
股票	▲	28	43	55
另類資產	◆	20	25	30
資產類別				
美元現金	▼	2	2	2
成熟市場投資級政府債*	▼	16	8	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	▲	5	4	2
亞洲美元債	◆	7	4	2
北美股票	▲	20	29	38
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	▲	3	5	6
黃金	▲	5	5	5
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
數位資產	◆	2	2	2
		100	100	100

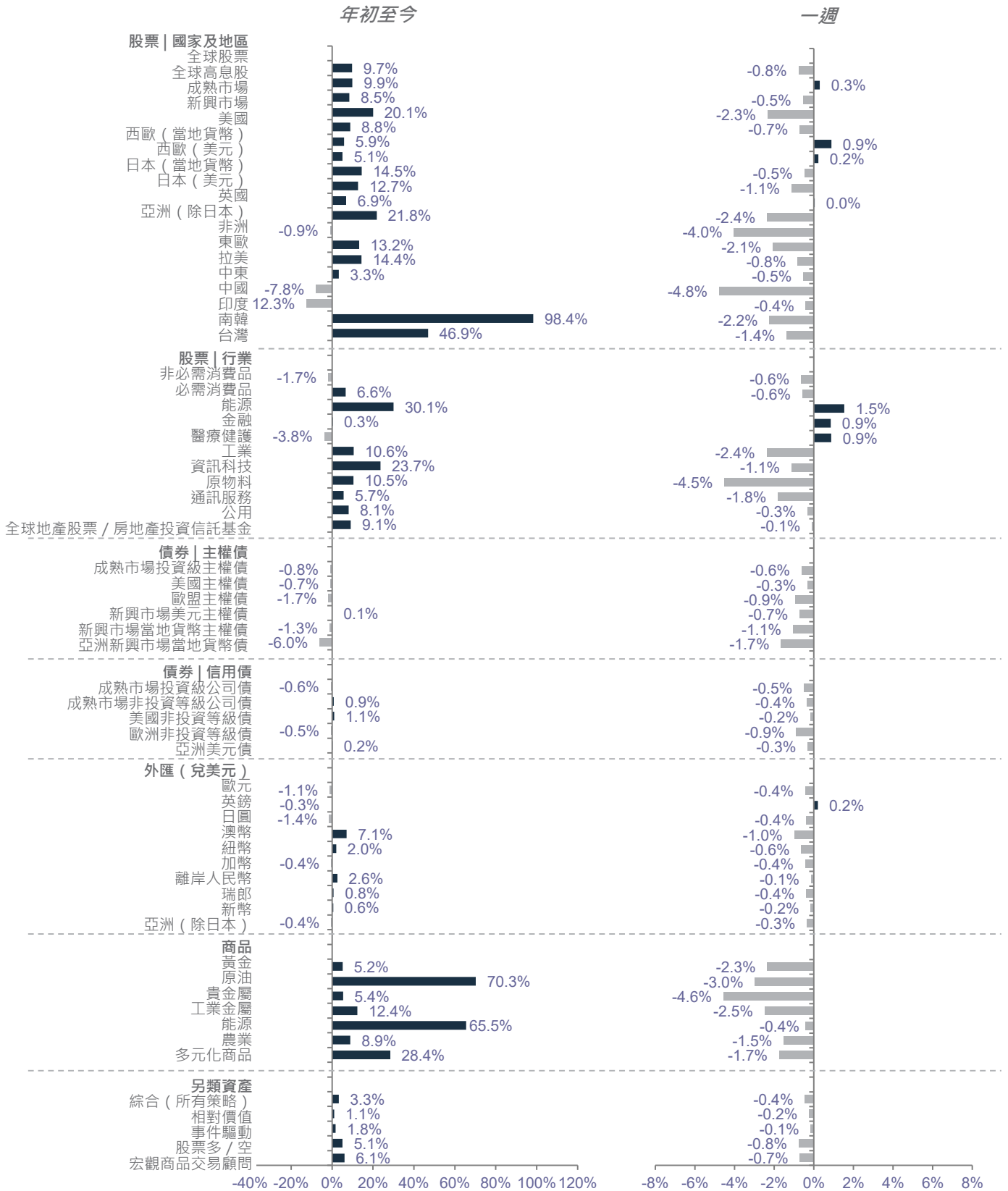
資料來源：渣打

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

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

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

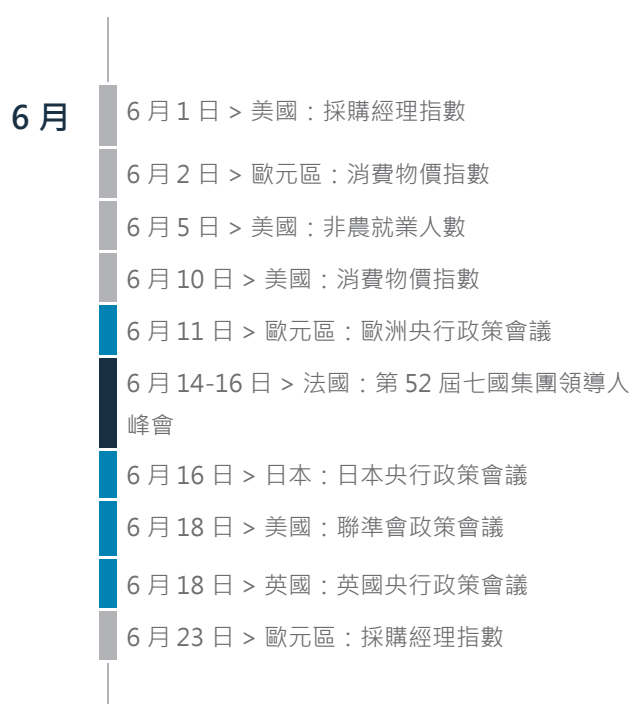
*除非另有說明，所有表現均以美元計

*年初至今表現數據由 2025 年 12 月 31 日至 2026 年 5 月 21 日；一週表現數據由 2026 年 5 月 14 日至 2026 年 5 月 21 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	澳幣兌 美元	紐幣兌 美元	美元兌 加幣	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)	聯準會政 策利率 (上限)	美國 10 年期 國債殖利率 (%)	歐洲央 行政策 利率
3 個月預測	98	1.19	1.34	160	0.74	0.60	1.37	6.75	0.76	90	5,200	-	4.25-4.50%	-
12 個月預測	96	1.20	1.30	152	0.75	0.61	1.35	6.70	0.74	75	5,500	3.50% (26 年 12 月)	4.00-4.25% (26 年 12 月)	2.25% (26 年 12 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，著重成長，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 QR 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。

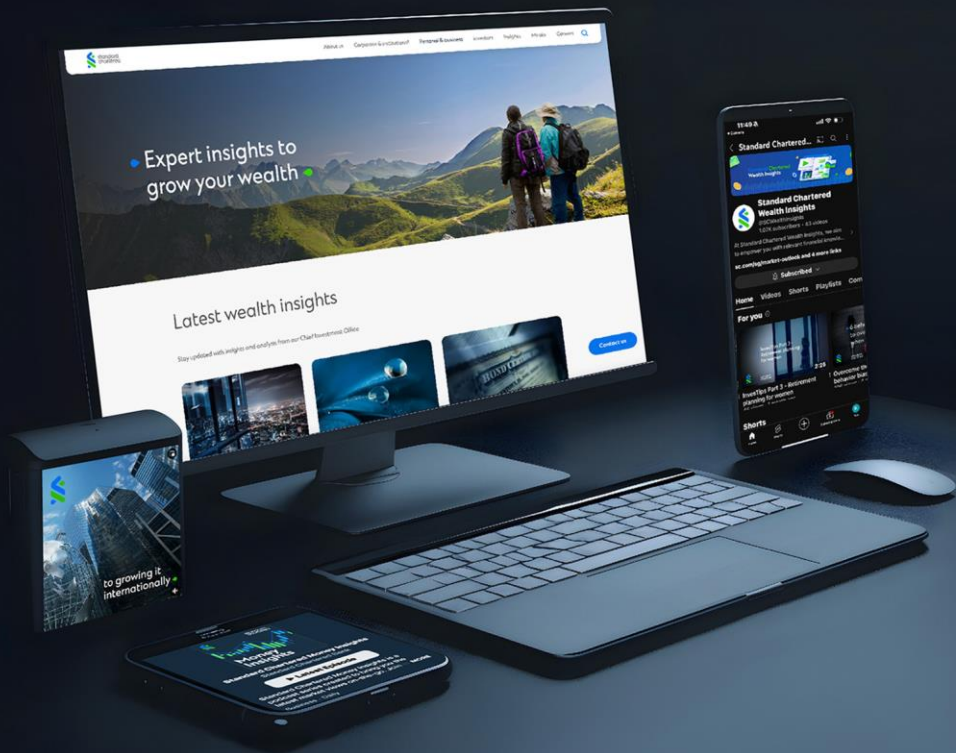
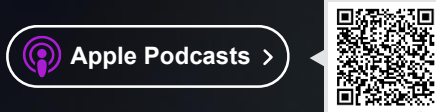
在主要平台全天候了解我們的觀點

最新市場觀點 (Market views on-the-go)



渣打市場快訊 (SC Money Insights)

Spotify 和蘋果平台上



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

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及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、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，或就此文件提及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。