

2026 年 5 月

# 全球市場展望

## 不穩定的休戰局面

中東衝突進一步降溫及油價回落仍是我們的基礎預測。然而，在美伊未能達成正式協議的情況下，市場波動可能在所難免。我們維持看好股票和黃金。

我們維持看好美國和亞洲（除日本）股票。預期強勁的企業盈餘將支持美國股票進一步上漲，其中科技行業將領先。亞洲股票應受惠於美元再度走弱及強勁的盈餘表現。

油價走勢至關重要。即使荷姆茲海峽全面重開，但受制於物流等現實因素，預期西德州原油價格未來 1-3 個月將維持於每桶 80-90 美元區間。衝突再度升級並推高油價，仍是主要風險。



為何油價每桶 100 美元  
不致重創經濟

在波動市場情況下管理資  
產配置

量化模型是否仍然看好股  
票？

# 目錄

01

## 策略

投資策略：不穩定的休戰局面	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

02

## 宏觀概況一瞥

我們的宏觀經濟展望和關鍵問題	10
----------------	----

03

## 資產類別

固定收益	12
股票	14
股票機會型投資觀點	15
黃金和原油	16
外匯	17

04

## 額外觀點

量化觀點：看好股票	19
-----------	----

05

## 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

# 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 個月基礎投資看好觀點：

- 全球股票、黃金
- 美國、亞洲（除日本）股票
- 新興市場美元債和當地貨幣債

## 機會型投資觀點 - 股票：

- 全球：半導體股、回購、金礦股<sup>^</sup>
- 美國：航天與國防股、公用股
- 中國：恆生科技指數

## 全球最看好行業：

- 美國：科技、通訊服務<sup>^</sup>、公用、醫療健護
- 歐洲（除英國）：金融

## 機會型投資觀點 - 債券：

- 美國：美國國庫抗通膨債券、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

<sup>^</sup>新觀點

## 不穩定的休戰局面

- **中東衝突進一步降溫及油價回落仍是我們的基礎預測。**然而，在美伊未能達成正式協議的情況下，市場波動可能在所難免。我們維持看好股票和黃金。
- **我們維持看好美國和亞洲（除日本）股票。**預期強勁的企業盈餘將支持美國股票進一步上漲，其中科技行業將領先。亞洲股票應受惠於美元再度走弱及強勁的盈餘表現。
- **油價走勢至關重要。**即使荷姆茲海峽全面重開，但受制於物流等現實因素，預期西德州原油價格未來 1-3 個月將維持於每桶 80-90 美元附近。衝突再度升級並推高油價，仍是主要風險。

## 我們保持正面看法，但過程難免起伏波動

中東的對峙局面持續主導新聞焦點和投資者情緒，導致市場高度關注荷姆茲海峽的航運何時才能恢復，以及其對油價的影響和相關市場走勢。在我們的基礎情境下，我們預期未來數週衝突將持續降溫，惟期間仍可能出現由地緣政治消息引發的波動，而衝突再度意外爆發的極端風險仍然存在。

金融市場的表現截至目前為止與我們的觀點一致。儘管發生衝突，但美國股票在出現輕微回調後創下新高。同時，油價回落至每桶 100 美元附近，美國債券殖利率和美元也都相應回落。我們不會將當前升勢推斷為直線上漲，但整體而言，若衝突持續降溫，我們預期股票和黃金的表現將優於債券和現金。

通膨帶來的威脅可能是未來數月的關注焦點。然而，我們預期全球經濟將可避免通膨持續上升。美國方面，這應容許聯準會於 2026 年底前降息一次，而歐洲央行可能僅需升息一次。儘管如此，市場或許過度高估了央行偏鷹立場的程度，創造了利率市場的投資機會，尤其是美國中短期債券。

**圖. 1 儘管地緣政治消息風險仍在，但能源價格走弱已推動美國殖利率和美元回落**

石油、美國 5 年期國債殖利率和美元指數



資料來源：彭博、渣打

## 科技行業將引領美國股票

我們維持對美國股票的看好觀點。美國股票在衝突期間表現優於其他主要地區，包括在近期反彈中同樣領先，主因是美國經濟對中東能源的依賴程度相對低於亞洲和歐洲，且企業盈餘前景相對更強勁。

若通膨衝擊更為明顯，將給美國股市帶來更大的阻力。然而，我們認為，能源價格回落及長期市場通膨預期仍然受控，加上就業市場疲弱，聯準會可能維持利率不變，並於年底前恢復降息。這意味著股市可能持續聚焦盈餘成長。這方面的數據依然非常強勁，2026 年首季盈餘進一步強化市場對 2026 年全年盈餘成長達 19% 的預期。

我們預期科技行業將保持領先優勢，特別是在近期評價面下調、投資者部位低，以及在資金承諾與定價能力改善等多項正面推動因素出現之後。我們也上調美國通訊服務行業至看好，因數位廣告環境改善，且人工智慧投資變現的機會增加。

我們也維持看好亞洲（除日本）股票。從經濟和企業盈餘能力的角度來看，該地區無疑仍然對能源價格敏感，亦容易受緊張局勢再次升溫的影響。然而，在油價自此持平至走低的情境下，我們預期將有兩項推動因素將彌補其影響。其一是科技行業的強勁盈餘，這將特別利多北亞股市。其二是美元重新走弱，與亞洲股市進一步領先的趨勢一致。

亞洲方面，我們維持對區域採取槓鈴式策略。我們看好中國內地和台灣股票，它們應受惠於科技行業的強勁盈餘以及人工智慧主題重新成為焦點。在另一方面，我們看好印度股票，雖然它與人工智慧幾乎沒有直接關聯，但有望受惠於極低的投資者部位、獲得良好支持的盈餘成長，且油價逐步下跌及美元走弱。

## 捕捉殖利率並鎖定債券利潤

我們預期長期通膨預期仍然穩定。因此，我們認為債券殖利率

**圖. 2 融資公告和定價能力協助美國科技行業觸底。我們預期未來會進一步上漲**

明晟美國科技行業指數



資料來源：彭博、渣打

反彈屬短暫現象，並將其視為在殖利率曲線再度變陡下，於短期至中期債券鎖定收益的機會，因為央行的緊縮力度將低於市場當前的預期。

我們看好新興市場債（美元及當地貨幣）的觀點不變。在中東衝突下利差擴大，但其後已回吐大部分升幅。展望未來，隨著衝突逐步降溫，新興市場債應該受惠於市場重燃對風險資產類別的偏好及美元走弱。然而，若出現油價再度上漲的下行情境，新興市場債將仍然表現疲弱。

在評價面上升後，我們將對成熟市場非投資等級債的觀點下調至中性。信貸品質和殖利率仍然具有吸引力，但我們認為，對美國短期非投資等級債的機會型投資觀點目前具備最佳的風險 / 報酬。

## 油價可能在短期內見底

我們多項觀點背後的一項關鍵假設，是在基礎情境下，油價將持續逐步下行。

然而，油價不太可能迅速重返衝突前的水平，主要有兩個原因。首先，中東油氣生產全面恢復需要時間。即使荷姆茲海峽迅速重新開放，航運也需要時間恢復，受損設施的修復亦非一蹴而就。其次，庫存需要重建，這將在未來數月乃至數年成為一個新增的需求來源。因此，我們將西德州原油價格的 3 個月預測上調至每桶 80-90 美元，未來 12 個月的預測上調至每桶 70 美元。

衝突再度爆發的下行情境，以及能源價格隨之急升，仍是一項風險。然而，與 1970 年代相比，全球經濟的能源效益已顯著提升，且在經通膨調整後，當前油價仍然低於之前高位。因此，除非油價穩定在每桶 150 美元以上，否則我們預期風險仍屬可控。

# 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

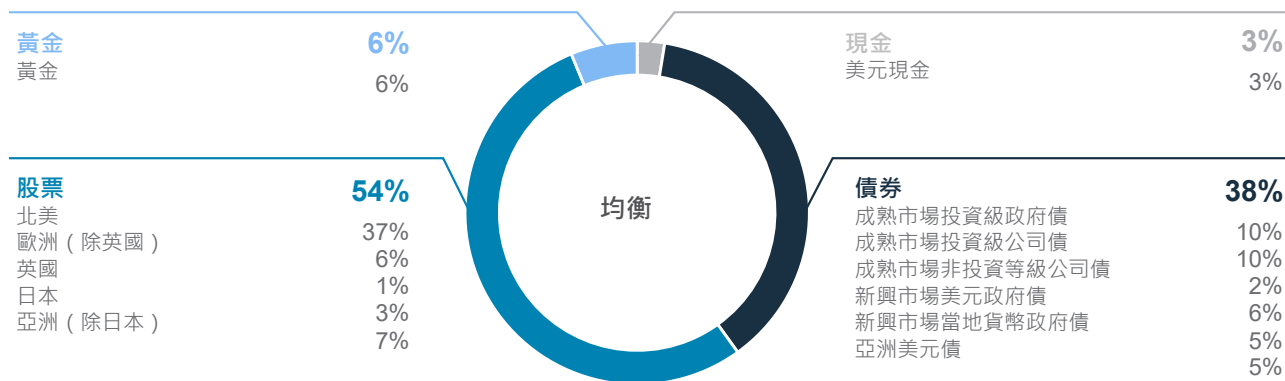


圖. 4 風險狀況屬均衡的「基礎+」資產配置

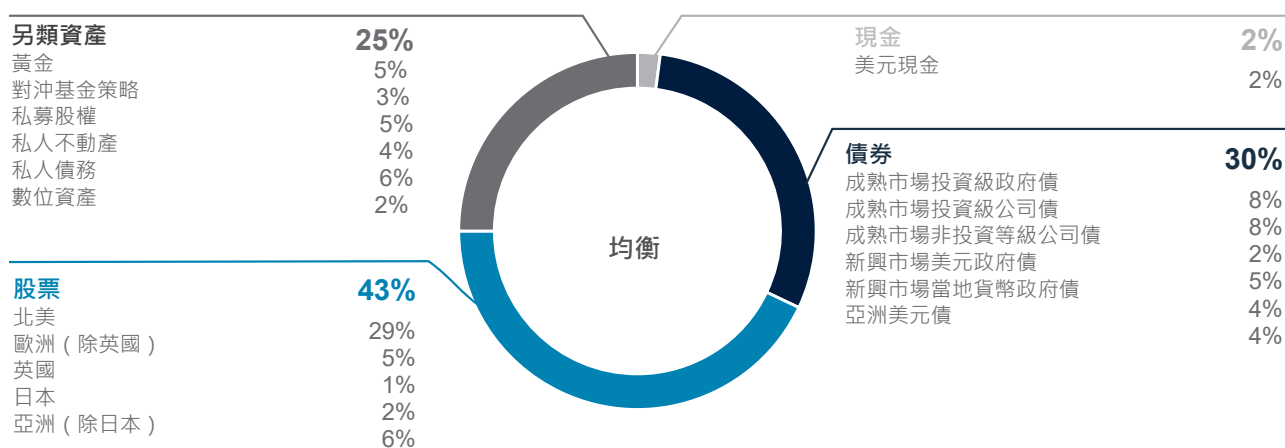
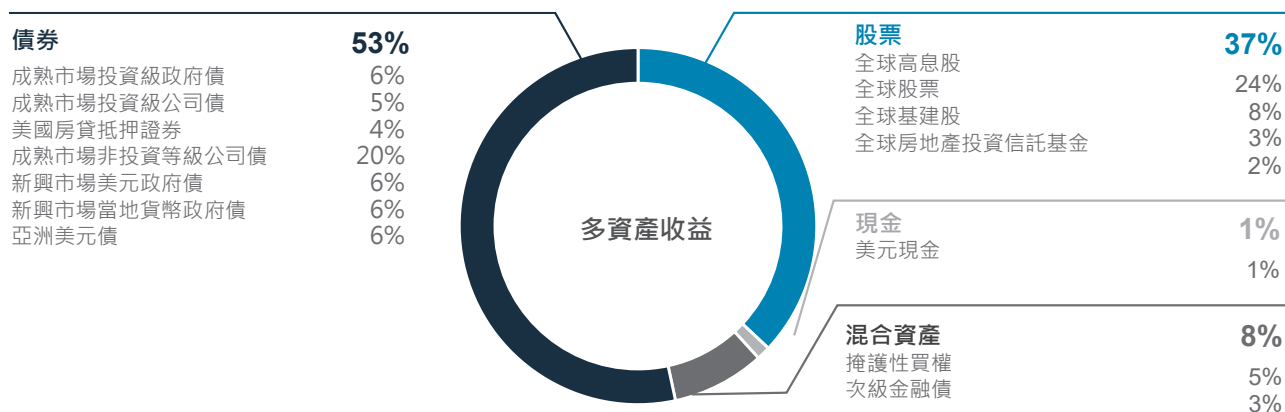


圖. 5 風險狀況屬中等的多資產收益配置



資料來源：渣打

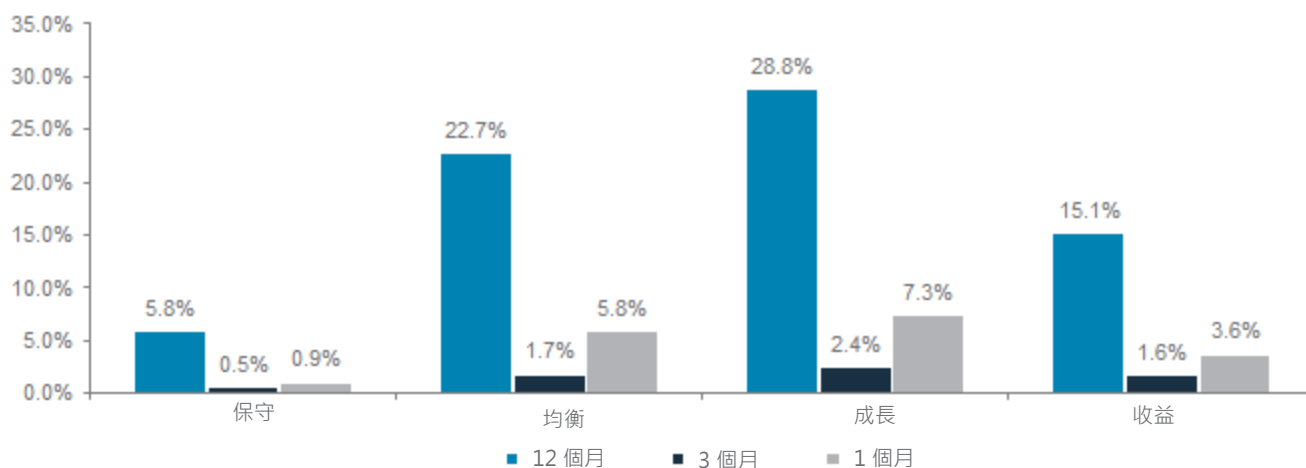
# 基礎：戰術性資產配置

	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	▼	+ 信用品質高、殖利率吸引    - 對通膨的敏感度高、貨幣政策
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	◆	+ 殖利率吸引、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	▲	+ 殖利率吸引、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	▲	+ 殖利率吸引、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
英國	▼	+ 評價面吸引、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；印度、中國政策支持    - 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

資料來源：渣打全球投資委員會；綠色 = 上調；紅色 = 下調

圖例： ▲ 看好 | ▼ 看淡 | ◆ 核心

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 4 月 22 日至 2026 年 4 月 22 日、3 個月表現數據由 2026 年 1 月 22 日至 2026 年 4 月 22 日、1 個月表現數據由 2026 年 3 月 20 日至 2026 年 4 月 22 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 在波動市場情況下管理資產配置

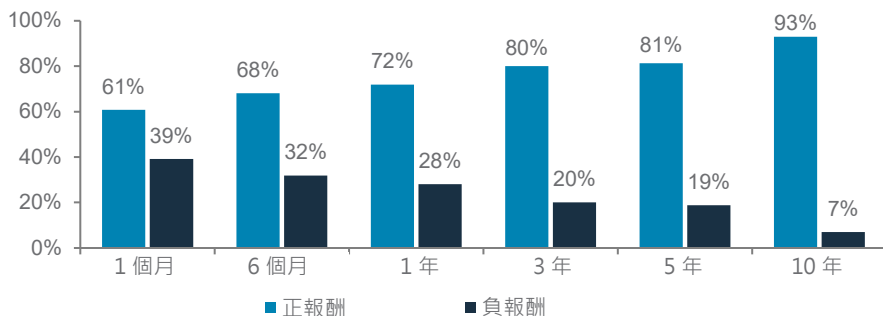
當前全球宏觀環境受中東緊張局勢、油價波動及通膨壓力帶來的不確定性影響，對投資者構成嚴峻挑戰。在這類棘手時期，資產配置管理可借鑒來自過往市場事件（包括 2008 年全球金融危機及 2020 年疫情）所總結出的八項歷史經驗。

### 經驗一：投資期限至關重要

熊市往往來得急促，但持續時間通常較短。對 1988 年至 2026 年全球股票報酬的歷史分析顯示，隨著投資期限拉長，達到持續負報酬的概率顯著下降。在六個月的期間內，出現負報酬的概率為 32%，但在 10 年期間內則降至僅 7%。因此，延長投資期限可顯著提高獲得正報酬的概率。

圖.7 隨著投資期限延長，回撤風險的概率顯著下降

明晟所有國家世界指數的 1 個月、6 個月、12 個月、3 年、5 年和 10 年報酬分布（1988 年至 2026 年的數據）



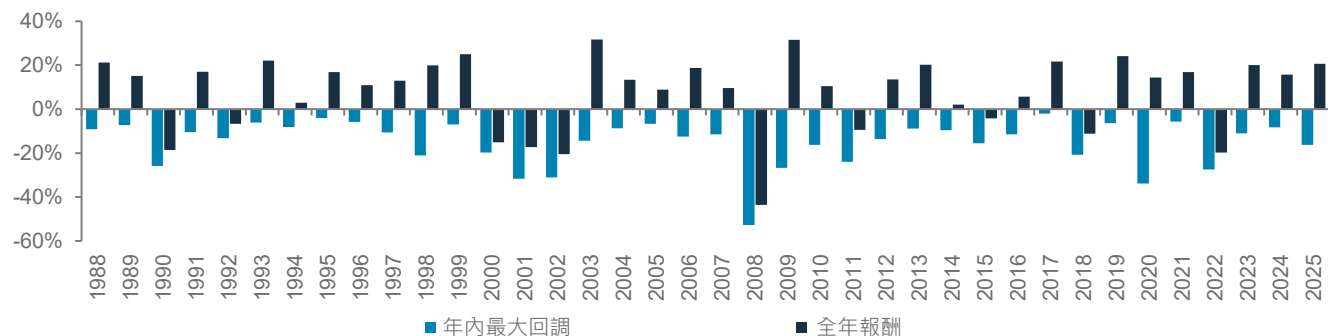
資料來源：彭博、渣打

### 經驗二：在波動中保持投資

「前景理論」指出，財務損失帶來的痛苦感受約為財務收益帶來喜悅的兩倍，這往往驅使投資者在市場情況難看時退出市場。然而，「擇時進出市場」多數情況下都是一場輸多贏少的遊戲。

圖.8 儘管年內波動顯著，自 1988 年之後的 38 年中，明晟所有國家世界指數有 28 年在年底仍達到正的總報酬

明晟所有國家世界指數的最大回調對比全年報酬（1988 年–2025 年）



資料來源：彭博、渣打



在上圖中，淺藍色柱狀代表每年由高位至低位的最大跌幅，而深藍色柱狀則代表該年的全年報酬。儘管年內波動顯著，自 1988 年之後的 38 年中，全球股票指數有 28 年在年底仍達到正的總報酬。因此，歷史顯示，保持投資並穿越熊市，往往能帶來好處。

### 經驗三：分散投資的力量

在艱難時期，投資組合多元化至關重要，因為它可為投資者提供更強的持久力——更佳的風險承受能力及下行保護——以在市場受壓時吸收情緒衝擊。歷史上，多元化配置在重大盤場下挫後的表現往往較佳。

### 經驗四：降低風險亦有成本

如果你認為投資組合未能與長期目標一致，或對未來持較悲觀

看法，或會考慮（一）降低風險資產配置，或（二）逐步增加適當的保護。

然而，在市場不確定性偏高時進行去風險化操作，本身並非沒有風險。將資金轉向債券等避險資產，會令投資組合更容易受殖利率急升影響（殖利率上升時，債券價格下跌，這種情況在 2022 年就曾出現過）。此外，錯過風險資產（例如股票及非投資等級債）潛在反彈所帶來的報酬，亦會產生機會成本。

### 經驗五：應對漫長而曲折道路的韌性

在高利率及通膨壓力主導的波動經濟週期中，我們認為，一個多元化的均衡配置仍是審慎之選。從歷史經驗來看，若穿越相對短暫的波動期，此類配置往往能展現更佳的風險調整後報酬（即每單位報酬所承擔的風險較低）。

圖. 9 多元化配置在長期展現優越的表現

自 2016 年以來，不同資產及全球均衡配置的年化報酬與波動率

	全球股票	全球債券	另類資產	黃金	全球均衡配置*
平均報酬 ( 年化 )	9.4%	2.0%	3.2%	10.5%	5.9%
平均波動 ( 年化 )	14.4%	4.0%	4.1%	14.2%	7.5%
風險調整後報酬	0.65	0.51	0.79	0.74	0.78

資料來源：彭博、渣打。\*全球均衡配置以 4%現金、30%全球債券、42%全球股票、4%黃金及 20%另類資產作為代表。

### 經驗六：以長波動策略作為對沖

與其畏懼波動，長波動策略旨在把握波動，提供類似保險的報酬。然而，此類策略的配置比例至關重要，因為一旦風險消退，這類策略往往會達到負報酬。常見的長波動策略包括：

- **期權**：認購期權及認沽期權讓投資者有權在預定價格增持或賣出資產
- **勒束式及跨式策略**：可讓投資者在市場出現大幅波動、但未必需要明確方向性判斷的情況下，從價格的升跌中獲利
- **波動率指數 ( VIX ) 相關工具**：VIX 恐慌指數衡量市場對未來波動的預期。VIX 期貨及期權，或與 VIX 掛鈎的交易所買賣基金或票據，均可用作把握或對沖極端市場波動

### 經驗七：以波動率目標穩定投資組合風險

波動率目標是一種新興的量化策略，用於將投資組合風險維持在相對穩定水平。相關方法包括：

- **投資組合波動率目標**：根據市場波動調整高風險資產（例如衍生工具）的配置

- **動態波動率調整**：根據個別資產的波動率及長期相關性調整配置
- **波動率切換**：運用量化模型識別歷史模式，並重新調整投資組合，以把握重大盤場錯位
- **動力篩選**：避免投資於正在下跌的資產，有助於限制進一步下行風險

### 經驗八：控制情緒與偏見

在市場下行時，恐懼與恐慌往往引發大規模拋售。同樣地，在市場上行時，亢奮與貪婪則容易推高評價面。因此，受焦慮情緒驅動的決策，往往導致不理想的擇時結果，甚至令投資者偏離其長期理財計劃。為此，投資者應提升對自身偏見的認知，採用結構清晰的投資計劃，運用規則為本的策略——例如平均成本法及對沖——或諮詢專業人士。

## Q 為何 100 美元油價已不再像以往般成為經濟致命衝擊？

投資者究竟應該多擔心高油價？在中東衝突持續之際，投資者關注能源價格並不意外，因為能源仍是影響全球金融市場的主要傳導渠道。然而，不同市場所受影響並不一致，亦令不少人感到意外。例如，美國股票的回調相對溫和，其後更創出歷史新高。

我們固然不應對下行風險掉以輕心，但同樣重要的是，在最壞情境未有出現時，需在下行風險與具吸引力的投資機會之間取得平衡。

### 為何當前並非 1970 年代的重演？

1970 年代的石油危機涉及兩次重大供應衝擊——1973 年的阿拉伯石油禁運及 1979 年的伊朗革命——油價幾乎上漲四倍，引發全球停滯性通膨（即持續高通膨與經濟成長停滯的嚴峻組合），並造成嚴重燃料短缺。

有鑑於上述歷史背景，按理來說，近期布蘭特原油價格自 2 月中以來約 75% 的升幅，理應令市場全面聚焦於即將到來的通膨衝擊、衰退風險及停滯性通膨前景。然而，在同一期間，美國股票下跌 7.5%，美國 10 年期國債殖利率仍維持在 4.5% 以下——這樣的市場反應，與油價大幅上升所預期引發的成長或通膨衝擊並不相符。

關鍵在於能源強度——即每單位國內生產總值成長所需的石油或天然氣用量。自 1970 年代以來，能源強度已顯著下降。

例如，世界銀行估算，用於帶動全球國內生產總值成長一個單位所需的石油量，已由 1970 年的 0.12 噸油當量，降至 2022 年的 0.05 噸，降幅約 58%。Harvard Kennedy School 的研究人員亦發現，自 1984 年起，每創造 1,000 美元全球國內生產總值所需的石油用量，平均每年減少 1.5 公升。標普全球預期，油價需升至每桶 150 至 200 美元區間，才會對宏觀經濟造成與過去 60 年歷史能源衝擊相若的影響。

總體而言，油價徘徊於每桶 100 美元屬偏高水平，但對全球經濟的衝擊，已不及歷史能源價格衝擊時期。

### 相信市場韌性，同時對沖風險

本觀點並非鼓勵掉以輕心，而是提醒我們，眼前同時存在風險與機會。

我們認為，仍然值得對沖風險。現時每桶 100 美元的油價，預期至少會帶來溫和的通膨上升。然而，真正重大的能源衝擊，或需油價升至以往曾造成影響的水平（例如 150 至 200 美元），或油價長時間維持在 100 美元以上，推高全年平均油價。

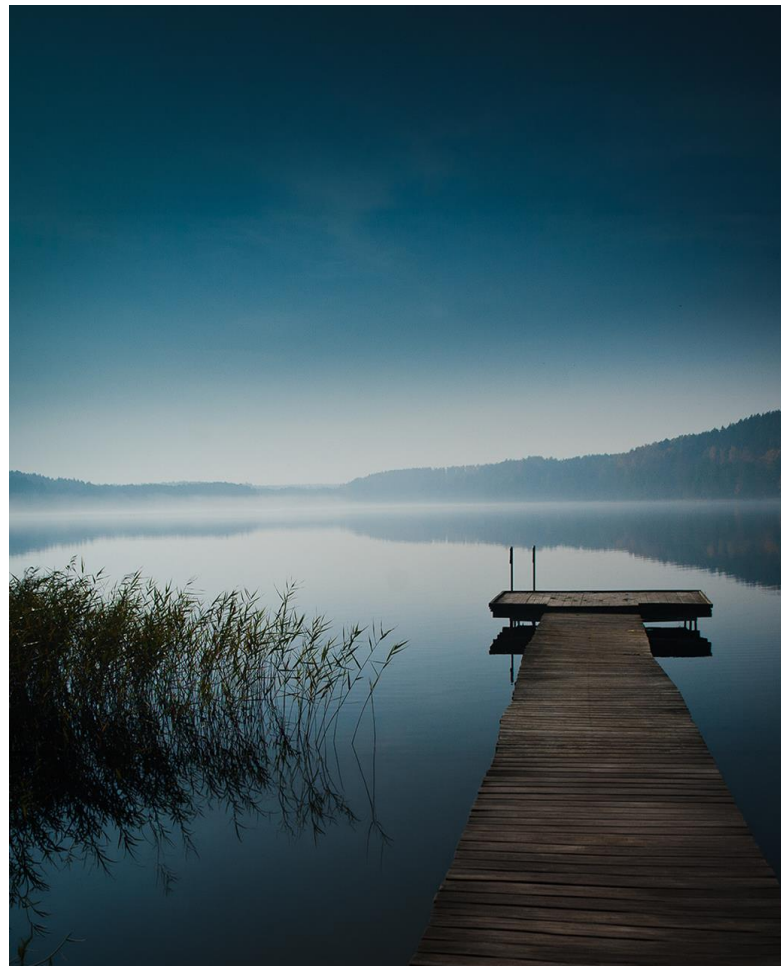
其中一項偏好的短期對沖工具為**通膨保值債券**，能直接將殖利率與美國通膨指數掛鉤。黃金亦是應對更高停滯性通膨風險環境的吸引對沖選擇。

### 在不確定性中尋找價值

儘管存在下行風險，我們的基準觀點仍認為，當前的能源供應中斷很可能屬短暫。在此情境下，首要之舉仍是保持投資於多元化的投資組合，這本身已為長期投資者提供具吸引力的入市機會。更具體而言，若高能源價格的威脅消退，我們會尋找最有望出現強勁反彈的資產類別。

我們的首選將是亞洲股票，原因在於其較高的成長潛力，以及對油價及美元的國際收支敏感度。在能源供應緊張局勢緩和及油價回落情境下，隨著下行風險被重新定價，預期亞洲股票會出現最強勁的復甦。

歸根究柢，目標不僅是挺過油價飆升，更是要在其後實現成長。今年這一輪油價衝擊，或正成為一次關鍵的價值型入市機會。



# 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) :** 有鑑於美國與伊朗雙方均面臨多重制約因素, 持續封鎖並不符合兩者利益, 我們預期荷姆茲海峽在未來數週將恢復通航。這可能會支持我們預測今年經濟將軟著陸的基礎情境。雖然高油價可能會在短期內推升通膨, 但若衝突提早解決, 應有助控制長期通膨預期, 使各國央行能夠聚焦基本因素。隨著短期內通膨升溫, 我們預期聯準會將在上半年維持利率不變, 但隨著焦點轉向提振就業市場, 最終將在下半年降息 25 個基點。歐洲央行可能會升息一次, 日本央行可能升息兩次, 以抑制通膨, 而中國則會放寬政策, 使消費帶動成長。

**下行風險 (硬著陸, 30%機率) :** 若中東衝突導致油價維持偏高更長時間, 進而使聯準會延後降息, 實質收入和消費受到不利影響, 我們將硬著陸的機率從 25% 上調。股市下跌打擊投資者信心, 及 (或) 通膨引發拋售債券, 及 (或) 債務憂慮, 均屬其他極端風險。

**上行風險 (不著陸, 10%機率) :** 在中東衝突快速解決的前提下, 若美國減稅和聯準會降息, 德國、中國和日本放寬財政政策, 以及美國可能下調關稅, 仍有可能重燃市場活力。若俄烏達成和平協議、中美達成重大協議, 或歐盟在全區擴大國防開支, 均有助推動全球經濟成長。

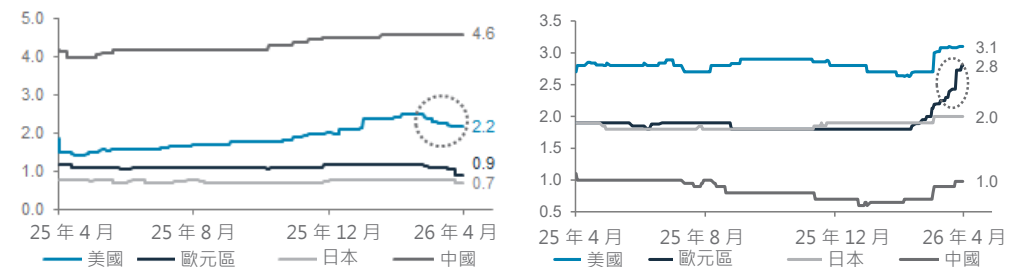


## 關鍵圖表

聯準會或會透過降息, 在下半年聚焦恢復成長及提振就業市場; 歐洲央行以控制通膨為目標, 或會實施預防性的升息, 應對通膨壓力; 中國面臨低通膨, 或會放寬政策

圖. 10 受伊朗危機影響, 美國面臨成長風險, 而歐元區則面臨停滯性通膨風險

各主要經濟體的 2026 年國內生產總值成長及通膨綜合預期



資料來源: 彭博、渣打

## 關注政策利率

聯準會預期將在上半年維持利率不變, 在 12 月前降息 25 個基點至 3.5%: 中東衝突爆發前, 美國經濟有望實現軟著陸。2 月實際消費者支出下降, 薪資成長減速, 消費者信心低迷, 就業市場停滯。汽油價格飆升, 對消費者可支配收入的衝擊, 預期相當於拖累國內生產總值成長降低 0.5%, 導致第二季成長放緩的風險增大。然而, 在我們的基礎情境下, 假設衝突屬短暫性質, 預期荷姆茲海峽將在 5 月前恢復通航, 油價將回落至每桶 80-90 美元, 原先美國經濟軟著陸的情境有望重新主導市場, 2026 年成長預期將略低於 2% 的趨勢成長。在該情境下, 企業有望維持利潤率, 市場可能將能源衝擊視為短期的經濟放緩加以消化, 而非結構性下行。

若衝突屬短暫, 意味著對通膨的影響仍是暫時的。通膨掉期預測未來 12 個月通膨率大約為 3.3%, 但由於就業市場處於脆弱的均衡狀態, 薪資成長及住房通膨下降, 出現類似 1970 年代薪資與物價飆升的風險較低。關稅繼續推動核心商品通膨比關稅實施前的趨勢水平高出 3 個百分點, 導致即使能源壓力消退, 通膨依然具持續性。

在此背景下, 由於對通膨持續高於預期的憂慮及對能源價格壓力保持謹慎, 聯準會可能在上半年按兵不動。儘管如此, 在新任主席 (一旦華許 (Warsh) 得到確認) 的領導下, 聯準會可能會聚焦提振疲弱的就業市場以及恢復降息。我們預期 12 月前降息 25 個基點, 而市場預測降息不到 12.5 個基點。

歐洲央行將在 2026 年底前升息 25 個基點至 2.25%: 中東衝突爆發時, 歐元區經濟正在形成復甦勢頭, 德國的財政刺激措施透過國防及基建需求, 顯現在工廠訂單上。若荷姆茲海峽在 5 月前恢復通航, 正如核心情境目前所顯示, 歐洲處於溫和復甦的有利位置, 預期 2026 年國內生產總值將成長大約 1%。關鍵的結構性推動因素依然是德國的 5,000 億歐元基建和氣候支出計劃, 將顯著擴大財政效應。然而, 能源衝擊帶來了較大的極端風險: 在悲觀假設下, 全年成本或佔國內生產總值大約 0.7-0.9%。

若衝突屬短暫, 將限制對通膨的損害。3 月通膨率升至年增率 2.6%, 完全由能源通膨推動, 後者從 2 月的年增率 -3.1% 升至年增率 5.1%, 沒有跡象傳導至核心商品、食品或服務。至關重要

的是，歐元區的長期通膨預期依然穩定在大約 2%，受歐洲央行修正通膨持續超預期的決心所支持。在勉強應對的情境下，整體通膨率依然可控。

歐洲央行放棄最初的鷹派立場，部分決策者暗示不急於升息，將優先評估通膨遭受衝擊的規模及持續性。4 月會議不大可能有所行動，升息很可能發生在下半年。歐元區的失業率接近歷史低位，但需求疲軟，且家庭儲蓄緩衝下降，限制了歐洲央行收緊政策的程度。我們預期 2026 年底將有一次預防式的升息 25 個基點。

**中國將放寬貨幣與財政政策，以支持成長。**中東衝突爆發時，中國經濟在結構上相對具有韌性。2026 年首季國內生產總值超預期上行，年增率成長 5.0%，高於 2025 年第四季的 4.5%，受強勁的出口及基建投資復甦所推動。若衝突屬短暫，將全面有利於中國的成長前景。與大多數大型能源進口國不同，中國對中東地區的總能源敞口，按石油和天然氣數量計算，佔總能源消費的 6.5%，屬於可控水平，同時還有進一步的緩衝——大約 12 億桶戰略原油儲備（相當於大約 108 天的進口量）及使用俄羅斯原油作為替代。至關重要的是，若衝突屬短暫，甚至是一項淨利多因素：中國是全球領先的綠色科技大國，能源衝擊已導致全球對中國的電動車、太陽能板、風力發電機及儲能系統的訂單飆升。目前綠色科技佔中國國內生產總值的 11%。有鑑於此，我們預期 2026 年國內生產總值成長將達到 4.5–5.0% 的目標，進一步受到基建投資的支持。

中國的通縮壓力正在緩和，但前景依然是結構性通縮。生產力提升及供應改善，意味著即使國內支出逐步上升，工業和住房產能過剩帶來的通縮影響持續存在。在國內需求疲軟、房地

產行業依然脆弱、消費者信心低迷下，通膨不太可能達到政府設定的 2% 目標。

隨著經濟活動穩定於較疲弱的水平，中國央行可能會在 2026 年堅持寬鬆政策，包括將利率下調 10 個基點，再次下調存款準備金率，以及控制人民幣升值。財政方面，偏闊的赤字可能在今年輕微擴大，另外還會聚焦有效支出及提振投資。

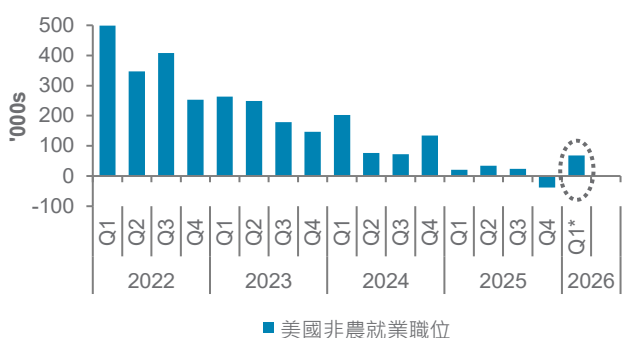
**日本央行將在 12 月前升息 50 個基點至 1.25%：**中東衝突爆發時，日本經濟的國內動力強勁。薪資成長顯著加快，契約現金收支達到數十年來最大增速，而短觀 (Tankan) 商業景氣狀況依然穩健。然而，日本作為全球最大的淨能源進口國，受油價衝擊影響很大。若荷姆茲海峽在 5 月前恢復通航，能源對經濟的拖累將消退，日本國內成長有望恢復重新加速。我們預期國內生產總值成長將受到薪資加速成長及日圓結構性評價面偏低的支持。

日本的通膨發展處於關鍵轉捩點。通膨預期面臨從 2% 上行的風險。能源衝擊帶來停滯性通膨影響，可能推升整體通膨率，同時令企業利潤和消費受壓。

因此，中東衝突令日本央行的正常化路徑變得更加複雜：日本央行在 3 月會議後釋放鷹派立場訊號，但在 4 月又轉向更加謹慎的立場，行長植田和男 (Ueda) 強調面臨成長與通膨的雙向風險。我們預期日本央行在上半年將維持利率不變，下一次升息在第三季，之後在 12 月升息至 1.25%。財政方面，高市政府暗示將與日本央行緊密合作，預期財政支持將大致抵消油價衝擊對收入的負面影響，以協助經濟度過短期的溫和放緩階段。

圖. 11 聯準會將在下半年降息，以提振疲弱的就業市場

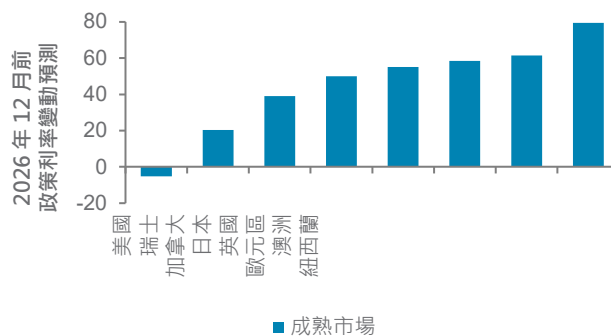
美國季度新增職位



資料來源：彭博、渣打

圖. 12 下半年各國央行的利率前景呈現分化

2026 年底前政策利率變動的綜合預期



# 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，我們繼續看好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。美伊可能達成停火協議，已吸引資金回流至新興市場資產，加上基本因素改善及評價面較成熟市場更吸引，應能繼續支持新興市場政府債的表現。我們已將成熟市場非投資等級債從看好調整回核心部位，因為4月的強勁表現已使信用利差收窄至近期低位。儘管我們仍然認為絕對殖利率具吸引力，但我們預期僅靠殖利率本身，不足以推動進一步的出色表現。企業基本因素依然穩健，槓桿指標基本穩定，且利息覆蓋比率強勁，進一步鞏固了我們偏好信用債多於利率債。

**機會型投資觀點：**我們看好 (i) 歐洲銀行額外一級資本 (AT1) 債券 (應急可轉債<sup>1</sup>；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. 13 利率預測摘要

地區	期限	2 年期	10 年期	30 年期
美國	3 個月	3.75-4.00%	4.25-4.50%	4.75-5.00%
	12 個月	3.25-3.50%	3.75-4.00%	4.75-5.00%
歐元區	3 個月	2.50-2.75%	3.00-3.25%	3.50-3.75%
	12 個月	2.25-2.50%	2.75-3.00%	3.25-3.50%
日本	3 個月	1.25-1.50%	2.25-2.50%	3.50-3.75%
	12 個月	1.50-1.75%	2.25-2.50%	3.50-3.75%

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，我們預期隨著再通脹預期升溫、財政負擔加重以及對聯準會獨立性的憂慮，期限溢價 (持有長期債券的補償) 將隨之上升。我們目前預期，假設荷姆茲海峽 (Strait of Hormuz) 航運恢復正常，且聯準會將關注焦點轉向勞動市場日趨疲弱的跡象，聯準會將在

2026 年底前降息一次，將利率降至 3.5%。隨著市場開始反映聯準會將再度降息，我們預期美國殖利率曲線將呈現牛市陡峭化。我們仍偏好配置殖利率曲線的中段 (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較大的衝擊。我們預期歐洲央行與日本央行均將調高政策利率，歐洲央行將於 2026 年底前升息一次，日本央行則將升息兩次，使其政府債券在對沖外匯後的表現遜於美國國債。

圖. 14 成熟市場投資級公司債的利差自美伊和平談判後回調

彭博全球綜合公司債指數、OAS 利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 15 成熟市場非投資等級公司債的利差收窄至低位附近

彭博全球非投資等級公司債指數、OAS 利差



資料來源：彭博、渣打

## 成熟市場公司債 – 核心部位

我們將成熟市場非投資等級公司債調整至中性。自和平談判重啟以來，成熟市場非投資等級債的利差已回吐了先前擴大的大部分幅度。我們預期僅靠殖利率，不足以支持其進一步的出色表現。我們繼續維持對成熟市場投資級公司債的中性配置。儘管成熟市場投資級債券的利差也已從近期高位回落，但其回落幅度不及成熟市場非投資等級債。我們認為，人工智慧相關的資本支出供應壓力，長期可能仍對成熟市場投資級債的市場情緒構成下行壓力。儘管如此，在穩健的盈餘能力與穩定的信用指標支持下，投資級與非投資等級公司債的基本因素仍具韌性。

## 新興市場債 – 看好

我們偏好新興市場債而非成熟市場債，因為新興市場債的收益

率吸引。我們看好新興市場美元主權債及新興市場當地貨幣政府債。儘管部分新興市場資產易受地緣政治不確定性的影響，但多數新興市場經濟體近年已強化其財政與經常賬戶狀況。它們強勁的外部收支狀況，加上我們預期美元將再度走弱，應有助它們償還外債。此外，主要的新興市場美元債發行人均為石油淨出口國，我們認為這些國家具備韌性，尤其是在中東衝突結束、石油出口恢復後。

我們維持對亞洲美元債的中性配置，這些債券持續提供相當吸引的名義殖利率，供需結構有利，且在現金流較高、槓桿水平相對較低，以及主權或與主權相關發行人佔比較高的支持下，信用基本因素強勁。

圖. 16 新興市場美元債殖利率相對成熟市場看似偏緊，但仍逾 2% 的利差優勢

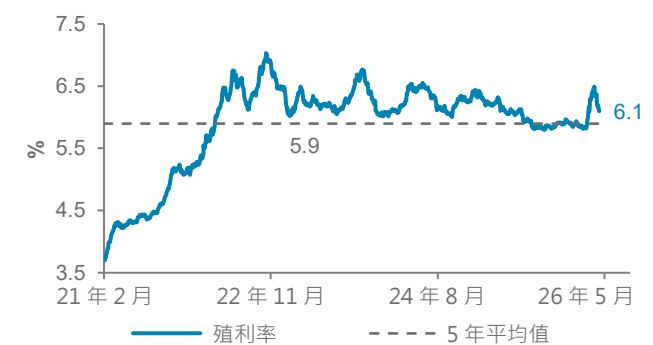
彭博新興市場美元主權+準主權 10% 上限指數、最差殖利率、彭博全球國債指數殖利率



資料來源：彭博、渣打

圖. 17 新興市場當地貨幣債的殖利率仍然具有吸引力

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



## 債券機會型投資觀點

### 看好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。我們偏好混合債而非優先債，以提升收益。在內部現金流和多元化融資渠道的支持下，混合債的不可贖回風險應維持在低位。

### 看好澳幣公司債

在兩次升息後，我們認為，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 年會升息兩次。

### 看好美國國庫抗通膨債券 (TIPS)

我們認為，美國國庫抗通膨債券可對沖來自財政壓力及能源價格所引發的通膨風險。若聯準會於 2026 年下半年重啟降息，美國國庫抗通膨債券可望受惠於殖利率走低。

### 看好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。

### 看好歐洲銀行應急可轉債<sup>1</sup> (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。

### 看好 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，或有助應對市場波動。

<sup>1</sup> 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

我們維持**看好全球股票**。雖然中東衝突依然變化無常，但截至目前為止我們仍然相信，2026年約15%的盈餘成長預期，將推動全球股票上漲。我們維持**看好美國股票**，其中的大型科技股繼續受惠於人工智慧投資。隨著美國2026年首季業績期展開，我們關注企業前瞻指引，以驗證基本因素具備韌性。我們亦**看好亞洲（除日本）股票**，其中科技股是最大的行業，也受惠於人工智慧資本支出。

在亞洲（除日本）市場，我們偏好多元化配置。我們看好**台灣股市**的立場，反映我們對半導體推動盈餘成長的正面看法，而我們**看好中國股市**的立場，反映在穩健成長及政策支持下，評價面重估潛力吸引。此外，我們**看好印度股市**，反映國內成長強勁，且與人工智慧主題的相關性低。

我們視日本為核心配置，該國的擴張性財政計劃有望抵消對能源進口的敏感度。我們維持看淡歐洲（除英國）及英國股票，因兩者的盈餘成長相對溫和。

## 關鍵圖表

2026年美國和亞洲（除日本）股票的表現領先其他地區

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	29,700	美國 ▲
歐洲斯托克50指數	6,150	歐洲（除英國） ▼
富時100指數	10,900	英國 ▼
恒生指數	28,300	中國 ▲
印度Nifty 50指數	26,300	印度 ▲
日經225指數	63,400	日本 ◆

\*目標價於2026年4月24日設定。

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

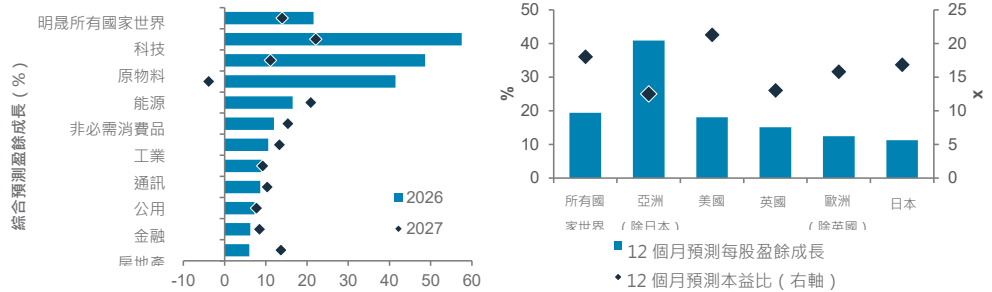
## 保持正面看法

全球股票自2026年初以來的漲勢，於2月底因中東爆發衝突而打斷。雖然邁向和平之路崎嶇不平，但近期的停火談判顯示局勢朝著降溫發展。在評估衝突對全球成長前景的影響後，我們仍然認為**盈餘會繼續穩健成長**，從而支持股票上行。

在地緣政治風險下，人工智慧發展繼續取得進展，支持科技行業盈餘保持穩健成長。這支持我們看好美國及亞洲（除日本）股票的觀點，當中科技股是最大的行業。此外，我們預期**2026年下半年聯準會會降息**，將為美國資產提供流動性支持。亞洲（除日本）地區最容易受油價飆升影響，因此衝突降溫應有利於該地區的成長。此外，我們預期未來12個月美元走弱會利多亞洲（除日本）地區。

圖. 18 全球所有行業均達到正盈餘成長，其中科技行業領先；亞洲（除日本）及美國股票的企業盈餘成長預測領先其他地區

明晟所有國家世界指數2026年和2027年各行業盈餘成長；明晟股票指數12個月綜合預測盈餘成長及本益比



資料來源：FactSet、彭博、渣打

在亞洲（除日本）市場，我們看好台灣，這與人工智慧投資主題推動半導體行業強勁成長的趨勢相一致。然而，我們也透過看好中國與印度股市，尋求其他推動因素。中國股市的評價面折讓仍然具有吸引力，受穩健的成長所支持。中國亦透過第十五個五年規劃，積極推動科技創新。此外，印度企業的盈餘成長約15%的水平，這與人工智慧主題的相關性較低，主要受到國內因素所推動。印度作為石油進口國，很容易受中東衝突的影響。然而，印度的本益比評價面目前亦低於五年平均值，我們認為市場已反映大部分風險。

**日本股票年初至今表現優於全球股票**，因市場對高市政府的財政計劃持樂觀態度。我們認為貨幣政策正常化亦利多盈餘成長。然而，日本股市繼年初至今表現強勁後，我們預期未來6-12個月的表現將與全球股票相若。

# 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  
高級股票分析師

## 新增全球金礦股投資觀點

- 我們開啟全球金礦股機會型投資觀點。我們看好金價，預期投資者將暫時不理會短期內由流動性推動的疲弱表現。結構性利多因素依然存在，包括穩健的央行需求及聯準會 2026 年下半年降息的預期。這些因素應會增加黃金的吸引力，並支持金礦營運商的盈餘成長。
- 我們對歐洲銀行股獲利了結，鎖定 6.8% 的報酬（2025 年 12 月 11 日至 2026 年 4 月 23 日）。該行業自 4 月初以來強勁反彈，因為 2025 年第四季業績強勁，且歐洲央行鴿派程度下降，支持淨利息收入。我們在急劇反彈後鎖定利潤，以降低宏觀風險。
- 我們對中國非金融國企高息股（H 股）獲利了結，鎖定 56.3% 的報酬（2024 年 3 月 27 日至 2026 年 4 月 23 日）。該主題受惠於政府刺激措施及投資者對穩定股息收入的需求。我們在亞洲（除日本）市場維持看好中國股票，且我們偏好風險的立場，支持資金輪動至更側重成長的行業。

圖. 19 機會型投資觀點

地區	觀點
全球	金礦股*
	全球（除美國）回購
	全球半導體
美國	美國公用
	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

**全球（除美國）回購**：此觀點過去一個月表現良好，因為在市場波動加劇下，那些具備嚴謹資本配置及非常重視股東報酬的公司表現出色。配置集中於金融股和能源股，受強勁的資產負債表及穩健的現金生成能力所支持。油價急劇下跌是一項風險。

**全球半導體**：我們看好科技行業的半導體股，受人工智慧相關資本支出加快及記憶體晶片需求持續擴大所支持。由於近期評價面重估，該行業提供了吸引的入市機會。地緣政治緊張局勢導致供應鏈中斷是一項風險。

**美國公用**：該行業受惠於資本支出加快，以及由人工智慧相關數據中心擴張所帶動的電力需求上升。該行業也可為投資組合帶來防禦性配置，有助分散風險，但電價下行構成風險。

**美國航天與國防**：除對航空旅行的結構性需求外，預測美國國防支出預算會上調，或會支持盈餘成長。國防支出低於預期是一項風險。

**恒生科技**：科技創新仍是中國第十五個五年規劃下的核心重點。強勁的人工智慧相關首次公開招股活動提振了投資者情緒，而目前評價面亦屬合理。不利的監管變化構成風險。

## 行業觀點：維持槓鈴式策略

我們將美國通訊服務上調至看好，因為數位廣告環境改善及人工智慧投資商業化的機會增加。加上看好美國科技行業，這提供了槓鈴式策略下的成長型配置，與美國醫療健護及美國公用行業的防禦性配置取得平衡。後兩個行業提供穩定的盈餘，受到經濟週期穩健的需求所推動，增強了投資組合的韌性。雖然我們維持看好歐洲（除英國）金融股，但因股東報酬吸引而結束了短期歐洲銀行股的機會型投資觀點。

我們對中國行業的配置保持不變。我們預期科技和通訊服務將繼續受惠於科技創新及政府政策支持。此外，我們看到醫療健護行業表現強勁，反映在中國藥物研發與創新領域的品質及長期潛力的改善。

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
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
	工業
美國公用	能源
	必需消費品
歐洲（除英國）金融	公用
	房地產

資料來源：渣打

圖例： ■ 看好 | ■ 核心 | ■ 看淡

# 黃金、原油 — 一瞥

Anthony Naab, CFA  
投資策略師



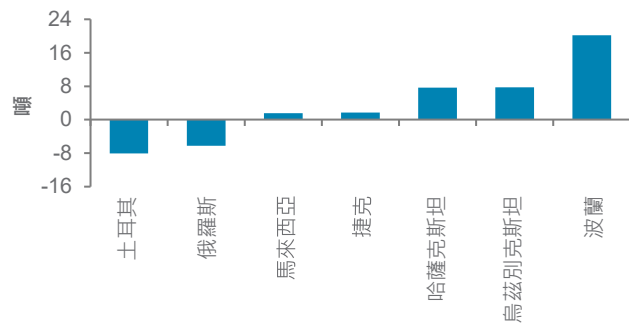
## 我們的觀點

- 我們仍然看好黃金，但將 3 個月和 12 個月目標價分別下調至每盎司 5,200 美元和每盎司 5,500 美元。
- 我們將西德州原油 (WTI) 價格 3 個月預期上調至每桶 80-90 美元，因預期生產全面恢復正常需要時間。

## 關鍵圖表

圖. 21 央行的結構性增持繼續支持金價上漲，惟仍有少數淨賣出

2026 年 2 月黃金儲備的最大變化



資料來源：彭博、渣打

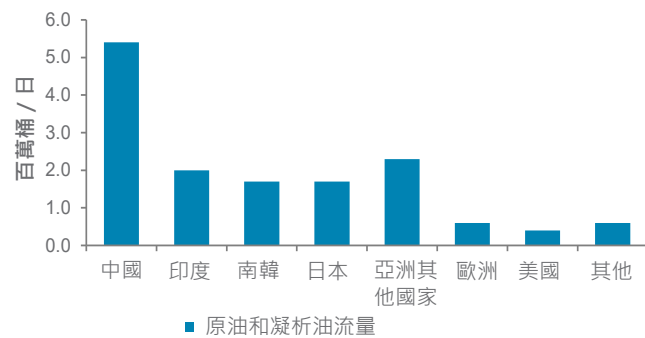
圖. 22 金銀比率已重返歷史平均水平附近



資料來源：彭博、渣打

圖. 23 荷姆茲海峽的流量凸顯亞洲依賴波斯灣原油

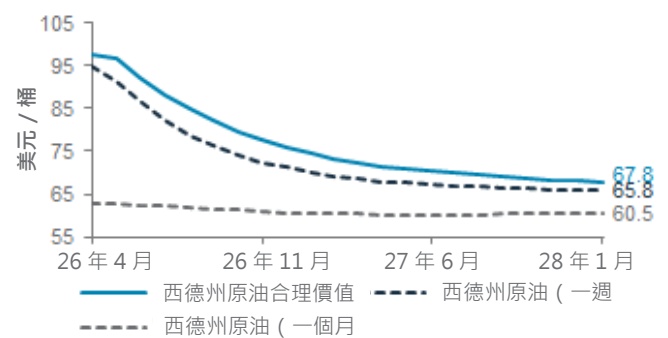
原油和凝析油按目的地的流量 (\*2025 年上半年)



資料來源：美國能源資訊局、Vortex、渣打

圖. 24 西德州原油價格顯示短期供應趨緊，但隨著衝突緩和，預期下半年油價將下降

石油供需平衡及價格預估



資料來源：彭博、渣打

**黃金展望：**黃金近期的強勢表現反映了結構性牛市基礎仍然完好，受惠於避險需求、地緣政治風險，以及對美元資產的持續分散配置趨勢。我們預期央行賣出黃金的情況仍會偶爾發生，但整體官方需求仍保持淨增持，為金價提供穩固支持。

**石油展望：**我們的基礎預測是假設石油分兩個階段恢復正常。在航運路線重新開放的情境下，運輸流量應迅速恢復，但

實物供應預期會滯後，因為上游和出口基礎設施受損，延遲了重返衝突前產量水平的時間。此外，較低的全球庫存亦削弱市場的緩衝能力。我們仍預期石油在 2026 年底會重回供應過剩狀態，但復甦分兩個階段進行且需要重建庫存，意味著油價目前可能維持在每桶 80-90 美元區間，而重返每桶 70 美元水平則恐需較長約 12 個月的時間。

# 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 下調至 96，12 個月預測則維持在 96 不變。中東衝突引發近期油價急升，凸顯美國作為主要能源生產國及出口國的地位，投資者已反映西德州原油價格上升帶來的貿易價格比率改善。假設未來三個月衝突大致降溫、能源價格回落，前景顯示美元將進一步落後，而我們的 12 個月目標亦反映，大部分調整預期將在前期完成。然而，敵對行動突然再起的風險仍然存在，令投資者保持審慎，短期內多數貨幣組合將以區間波動為主。因此，儘管市場預期聯準會降息或延後，一旦中東緊張局勢緩和，這應有助美元轉弱。

我們認為，主要央行的重要政策行動，至年底的市場預期中已大致反映，除非出現新的催化因素，否則美元指數將在 96 附近回穩。不過，這一前景仍面臨多項風險，包括通膨再度升溫、聯準會立場轉鷹，或新一輪的地緣政治衝擊。任何上述情況，均可能重新點燃對美元的需求。



## 關鍵圖表

圖. 25 利差收窄預期在未來 12 個月內推動美元下行風險  
美元指數、加權利差和五年平均值



資料來源：彭博、渣打

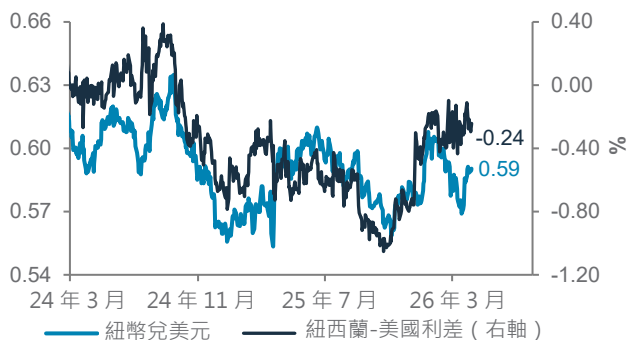
圖. 26 紐西蘭央行升息幅度顯著領先多數央行，支持紐幣  
市場預期各主要央行的利率變動 (截至 2026 年 4 月 23 日)



資料來源：彭博、渣打

圖. 27 在紐西蘭央行偏鷹及利差優勢下，紐幣上行空間可期

紐幣兌美元、紐西蘭-美國利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 28 美元兌瑞郎仍存下行風險，應分散過度集中於以瑞郎為利差交易貨幣的曝險

美元兌瑞郎及預測水平



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	1.21	1.20	<ul style="list-style-type: none"> <li>看好歐元兌美元：我們預期歐洲央行維持審慎但偏鷹的政策，到 2026 年底前升息一次。我們認為美元避險需求下降，將促使資金回流歐洲。歐元在過去一個月已成為表現第二佳的 G10 貨幣，這與此前的預測相悖，此前市場預期中東衝突引發的能源衝擊會對歐洲經濟造成負面影響。</li> </ul>
英鎊兌美元	1.35	1.30	<ul style="list-style-type: none"> <li>上調英鎊兌美元至看好：英國央行政策預期轉向偏鷹，有望支撐英鎊兌美元。市場日益預期英國將升息以抑制通膨，進而恢復英鎊的殖利率優勢。此外，基於實際利率差，市場認為英鎊在基本因素上低估，且英鎊兌歐元處於超賣狀態。</li> </ul>
美元兌日圓	160	152	<ul style="list-style-type: none"> <li>美元兌日圓區間波動，並偏向看跌。上行空間在 160 附近受到干預風險的限制。我們認為美元兌日圓偏向下行風險，源自日圓極度低估的基本因素及利差預期收窄，可能引發一輪修正性反彈。通膨預期增強了下半年升息的希望。</li> </ul>
澳幣兌美元	0.73	0.75	<ul style="list-style-type: none"> <li>澳幣兌美元仍然上行：該貨幣組合可能受惠於澳洲央行偏鷹的立場，其政策緊縮幅度高於其他主要央行以應對持續通膨。殖利率優勢有望擴大。與此同時，中國經濟數據改善和潛在的刺激措施提振對澳洲商品出口的需求，提供了強勁的基本因素支持。</li> </ul>
紐幣兌美元	0.60	0.61	<ul style="list-style-type: none"> <li>看好紐幣兌美元：紐西蘭央行致力於維持高利率以抑制居高不下的通膨，保持利差優勢。全球風險情緒復甦，以及來自主要貿易夥伴（如中國）的需求改善，提振了紐幣作為高貝塔成長型貨幣的前景。</li> </ul>
美元兌加幣	1.35	1.34	<ul style="list-style-type: none"> <li>美元兌加幣區間波動，並偏向看跌：高油價可能繼續支持加幣。如果本國就業市場持續疲弱，油價優勢將不足以抵消上行風險，而這並非我們的基礎預測。</li> </ul>
美元兌離岸人民幣	6.80	6.75	<ul style="list-style-type: none"> <li>看跌美元兌離岸人民幣：中國央行可能繼續透過強勁的每日匯率中間價引導離岸人民幣的走勢。潛在的中國財政刺激和持續改善的經濟數據，可能吸引資金流入，同時隨著聯準會政策轉向，導致中美利差收窄，美元兌離岸人民幣進一步受壓。</li> </ul>
美元兌瑞郎	0.76	0.74	<ul style="list-style-type: none"> <li>看跌美元兌瑞郎：若貿易協議最終達成，且在具韌性的國內需求支撐下，預期瑞士經濟成長前景將會改善。預期瑞士央行將轉向偏鷹立場，以在 2026 年底前恢復政策靈活性。</li> </ul>
美元兌新幣	1.25	1.24	<ul style="list-style-type: none"> <li>新加坡金融管理局收緊貨幣政策，進而提振新幣並抑制通膨上升。強勁的外國直接投資體現投資者持續的信心，為新幣提供長期的結構性支持。</li> </ul>
美元兌盧比	-	90	<ul style="list-style-type: none"> <li>仍然看跌美元兌盧比：在與美國達成貿易協議及美國最高法院做出裁決後，印度目前僅需繳納 10% 的關稅（依據《貿易法》第 122 條），這應支持出口和製造業復甦。隨著成長阻力減弱，印度央行或會在較長時間內維持利率不變。</li> </ul>
美元兌林吉特	-	3.80	<ul style="list-style-type: none"> <li>看跌美元兌林吉特：受人工智慧趨勢及馬來西亞強勁成長前景的推動，外國直接投資流入數據中心，支持了林吉特的正面前景。</li> </ul>
美元兌韓圓	-	1,430	<ul style="list-style-type: none"> <li>看跌美元兌韓圓：南韓央行上調消費通膨預測對韓圓有利。隨著亞洲重量級晶片製造商受惠於人工智慧浪潮，並吸引全球新資金流入，我們認為韓圓將收復近期跌幅。</li> </ul>

資料來源：彭博、渣打

# 量化觀點：看好股票

Francis Lim  
高級量化策略師

歐陽倩君  
量化分析師



## 概述

我們的股債模型 (3-6 個月觀點) 維持在 5 分中的 +4 分，反映出對全球股票的顯著看好。受中東衝突引發的市場疲弱影響，我們在 3 月增加了對全球股票的配置。維持此配置的理由仍不變：(i) 成熟市場股票評價面更具吸引力；(ii) 基本因素依然有利；以及 (iii) 市場寬度穩健，超過 89% 的股票市場交易高於其 200 日移動平均線。儘管近期部分經濟數據弱於預期，但隨著全球股市強勁反彈，投資者情緒已有所改善。因此，該模型年初至今已實現 5.9% 的收益，目前比傳統的 60/40 股債基準高出 1.67%，這主要歸功於及時增加股票配置。

我們針對標普 500 指數和明晟所有國家世界指數的短期股票模型 (1-3 個月觀點)，在 4 月初也轉為看好。這兩個模型均主要受期權市場隱含波動率指標 (包括 VIX 指數) 的推動，VIX 指數已大幅恢復正常，從 3 月下旬 31% 的高位降至 20% 以下。隨著美伊和平談判陷入僵局，VIX 指數出現了上行壓力重燃的早期跡象，市場似乎比 2 月衝突初期更具韌性，反應也更為溫和。即便如此，由於交易區間擴大以及全球對通膨相關衝擊的敏感度增強，明晟所有國家世界指數的模型訊號相對更為謹慎。

我們的市場多元化指標將美元兌離岸人民幣與歐洲能源行業列入觀察名單，以防出現潛在逆轉。兩者的投資者部位狀況日益擁擠，但尚未達到觸發逆轉訊號的水平。美國的市場多元化指標在近期回調後已趨於正常。

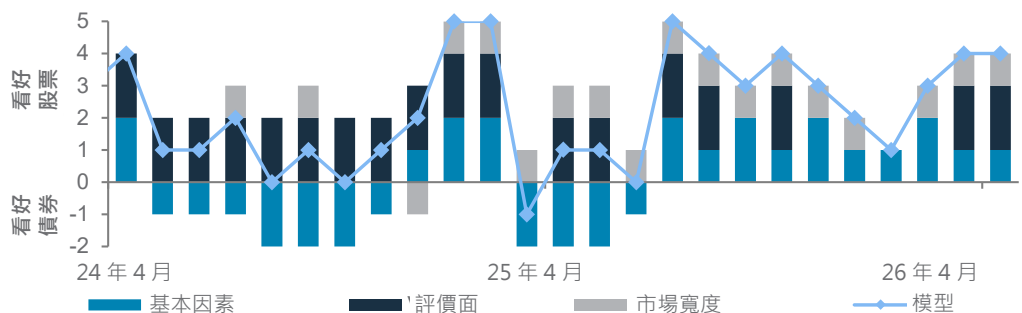


## 關鍵圖表

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好配置

圖. 30 股債輪動模型的分數明細

2026 年 4 月模型得分仍保持在 +4 (每月月中)



資料來源：彭博、渣打，2026 年 4 月 15 日

隨著期權市場隱含波動率急劇下降，我們的短期模型轉為看好股票

圖. 31 我們的技術模型轉為看好標普 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 4 月 22 日

圖. 32 長期和短期量化模型仍看好風險資產

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	股市和債市風險	全球通膨與成長機制
當前觀點	看好股票 ( 3-6 個月 )	股市風險中性，但政府債市場風險高	通膨與成長率穩定
這個觀點都基於哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> <li>基本因素：分數為+1。經濟意外指數轉為負面，但風險情緒的改善抵消了這種影響</li> <li>評價面：分數為+2。成熟市場股票的評價面改善，而亞洲市場股票評價面仍然具有吸引力</li> <li>市場寬度：分數為+1。89%的股票市場高於 200 日移動平均線，支持了全球股市的上漲趨勢</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>股票風險：中性。長期動力依然支持當前趨勢。較低的通膨和整體利率也是利多訊號。貨幣基礎收縮則構成負面因素</li> <li>政府債風險：高。中期股市動力疲弱使得防禦性資產更具吸引力。但擴張型採購經理指數、商品價格上漲以及美國新屋開工量激增則更有利於風險資產</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全球通膨率升至 2.1%，略高於長期平均值。12 個月的綜合預期和回歸分析均表明，未來 6-12 個月通膨率將維持在類似水平。儘管通膨預期有所上升，但幅度並不大</li> <li>全球工業生產年增率降至 2.1%，與長期平均值一致。綜合預期和回歸模型預測，未來 6 至 12 個月內，成長率將上升至 2.4%至 3%</li> </ul>
關鍵模型因素	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>市場因素包括利率、商品價格和股票市場動力。宏觀因素包括美國住房、通膨、流通的貨幣、產能使用率和就業</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>
如何運作？	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>把握風險指標來衡量美國股票和美國國債遭大幅拋售的可能性。每項指標由 0 至 100，數值低於 50 表示下行風險高，反之暗示下行風險降溫</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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報酬的影響</li> </ul>
短期	技術分析	投資者部位	
當前觀點	保持謹慎 ( 1-3 個月 )	密切關注美元兌離岸人民幣與歐洲能源行業	
這個觀點都基於哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> <li>標普 500 指數在 4 月 8 日跳空高開 2%後，市場轉趨看好。該模型最初於 2 月 27 日轉為看跌，主要受 VIX 指數急遽攀升所推動，而 VIX 指數現已回歸正常水平，並跌破 20%</li> <li>看好明晟所有國家世界指數。與標普 500 指數模型類似，該模型在很大程度上受期權市場波動率推動，而期權市場波動率已大幅回歸正常水平</li> <li>看好歐元兌美元、英鎊兌美元與澳幣兌美元。歐元表現相對良好，澳幣繼續受到市場動力的支持，而英鎊則因利率相關性較高和利差擴大而得到良好支持</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們的市場多元化指標將美元兌離岸人民幣列入潛在的逆轉觀察名單，因為投資者部位似乎日益擁擠</li> <li>美國能源行業的市場多元化指標在回調後已恢復正常，但歐洲能源行業強勁反彈，重新被列入觀察名單</li> </ul>	
關鍵模型因素	<ul style="list-style-type: none"> <li>市場因素如價格動力、波動率指數、利差、相對報酬、通膨掉期利率和經濟意外指數</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>	
如何運作？	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> </ul>	

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		
<b>資產類別</b>					<b>資產類別</b>	<b>保守</b>
美元現金	▼	3	3	2	現金	10
成熟市場投資級政府債*	▼	19	10	3	浮息票據	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	▼	3	6	8		<b>100</b>
英國股票	▼	0	1	2		
日本股票	◆	2	3	4		
亞洲（除日本）股票	▲	4	7	9		
黃金	▲	6	6	6		
		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		

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
<b>資產類別</b>				
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	6
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	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
		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

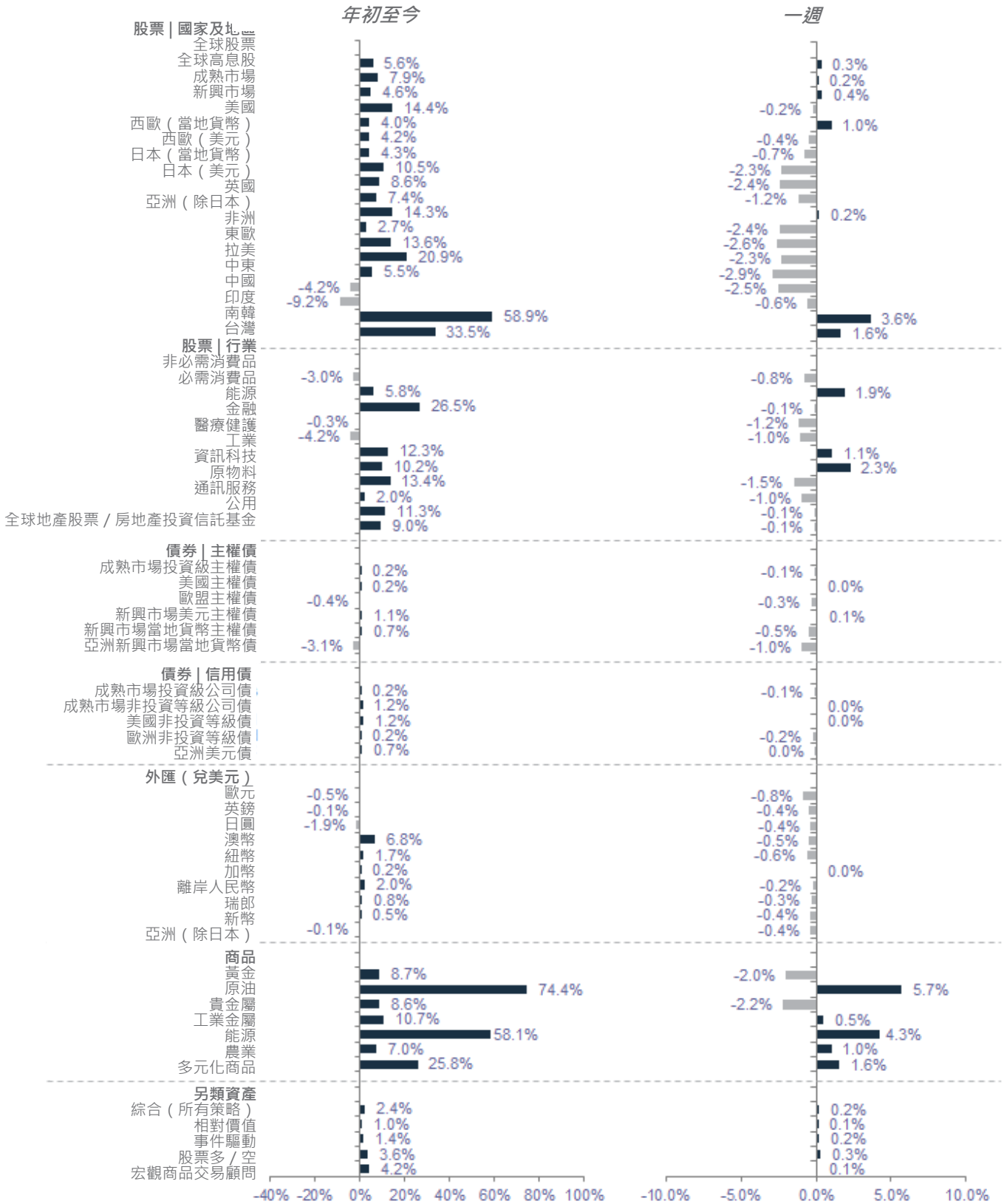
資料來源：渣打

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 4 月 23 日；一週表現數據由 2026 年 4 月 16 日至 2026 年 4 月 23 日

# 我們的重要預測和關鍵事件

貨幣	美元 (美元指數)	歐元 (美元兌歐元)	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 (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 期國債殖利 率(%)	歐洲央 行政策 利率
<b>3 個月預測</b>	96	1.21	1.35	160	0.73	0.60	1.35	6.80	0.76	80-90	5,200	3.75% (26年 6月)	4.25-4.50%	2.00% (26年 6月)
<b>12 個月預測</b>	96	1.20	1.30	152	0.75	0.61	1.34	6.75	0.74	70	5,500	3.50% (26年 12月)	3.75-4.00%	2.25% (26年 12月)

資料來源：渣打



圖例： ■ 中央政策 | ■ 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，未來將帶來豐厚的報酬。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，同時確保考慮通膨因素，並減低風險。

#### 建立未來

由於投資期可能長達幾十年，所以更注重長遠報酬，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，可提供更穩定的報酬，讓你的財富之旅安枕無憂



### 風險與報酬 – 確保風險與報酬匹配

- 為實現更高的投資報酬，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。

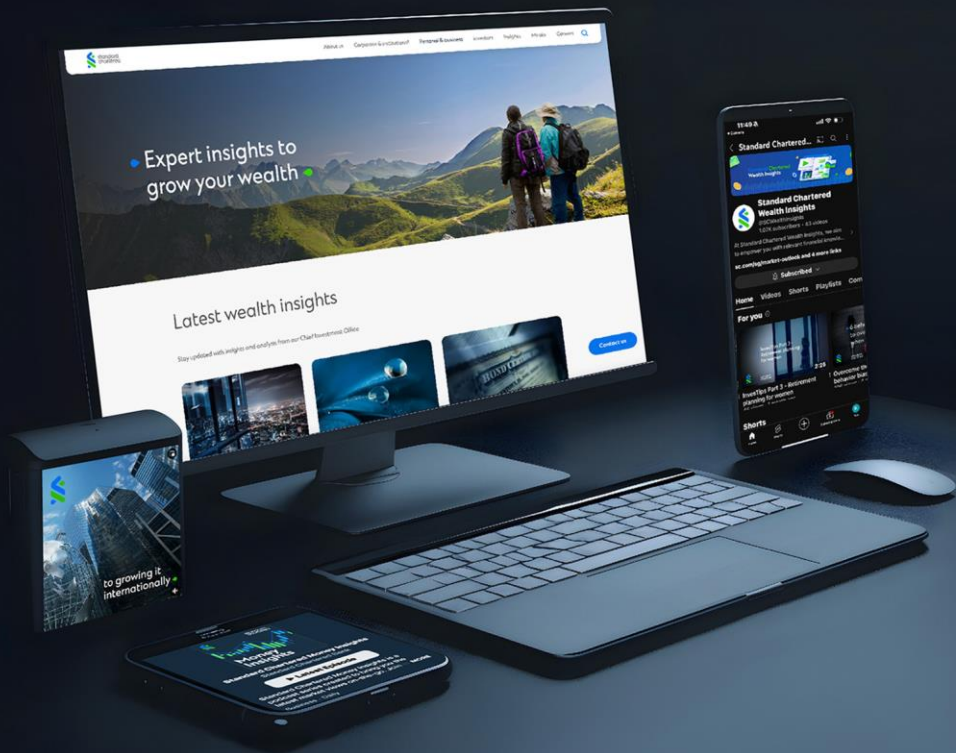
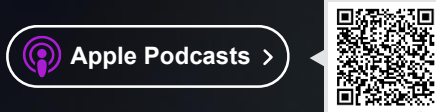
# 在主要平台全天候了解我們的觀點

## 最新市場觀點 ( Market views on-the-go )



### 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. 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。渣打私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及聯屬公司 (各為「渣打集團實體」) 可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及聯屬公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。

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場情況，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，可監管披露部分，以了解更詳細的披露，包括過去 12 個月的意見 / 建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司 / 發行人的債務或股票證券的財務權益。所有相關策略師均獲新加坡金融管理局或香港金融管理局發牌提供投資建議。未經渣打集團明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。

## 可持續投資

任何使用或提及的 ESG 數據均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。詳情請參閱：1) 晨星網站的可持續投資部分；2) Sustainalytics 網站的 ESG 風險評級部分；3) 明晟網站的 ESG 業務參與篩選研究 (ESG Business Involvement Screening Research) 部分，以及 4) 彭博的綠色、社會及可持續債券指南。ESG 數據以發表當日所提供的數據為基礎，僅供參考，並不保證其完整、及時、準確或適合特定目的，並且可能會有更改。可持續投資：這是指晨星歸類為「ESG 意向投資 – 整體」的基金。可持續投資基金在其發售章程和監管存檔中已明確表示，它們或將 ESG 因素納入投資流程，或以環境、性別多元化、低碳、可再生能源、水務或社區發展為主題重點。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低 / 可忽略的公司所發行的股份 / 股額。就債券而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低 / 可忽略的發行人所發行的債務工具，以及 / 或那些經彭博核證的綠色、社會、可持續債券。就結構性產品而言，它是指具有可持續金融框架 (符合渣打綠色與可持續產品框架) 的發行人所發行的產品，其相關資產屬於可持續投資領域的一部分或由渣打可持續金融管治委員會 (Sustainable Finance Governance Committee) 另行批准。Sustainalytics 所顯示的 ESG 風險評級是真實的，並不是該產品在任何特定分類系統或框架下被分類或銷售為「綠色」、「可持續」或類似產品的指標。

## 國家 / 市場獨有的披露

**巴林**：本文件由渣打銀行巴林分行在巴林分發，其地址為巴林王國麥納麥郵政信箱29號 (P.O. 29, Manama, Kingdom of Bahrain)，是渣打銀行的分行，並獲巴林央行發牌為傳統零售銀行。**博茨瓦納**：本文件由渣打銀行博茨瓦納有限公司在博茨瓦納分發，並歸屬該單位。該公司是根據《銀行法》第46.04章第6條獲發牌的金融機構，並在博茨瓦納股票交易所上市。**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，渣打私人銀行乃渣打香港轄下私人銀行部門，而渣打香港則是渣打集團有限公司 (Standard Chartered PLC) 的附屬公司。**迦納**：渣打銀行迦納有限公司 (Standard Chartered Bank Ghana Limited) 概不負責，亦不會承擔閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害 (包括特殊、附帶或相應的損失或損害)。過往表現並非未來績效的指標，本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 feedback.ghana@sc.com。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 0302610750 聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及 / 或重要資料電郵至渣打，渣打不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害，渣打概不承擔任何責任。**印度**：渣打以互惠基金分銷商及任何其他第三方的金融產品推薦人的身份在印度分發本文件。渣打不會提供《印度證券交易委員會 2013 年 (投資顧問) 規則》或其他規則所界定的任何「投資建議」。渣打提供相關證券業務的服務 / 產品並非針對任何人士，即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及 / 或禁止使用本文件所載任何資料的任何司法管轄區的居民。**印尼**：本文件由渣打銀行 (印尼分行) 在印尼分發。該公司是獲 Otoritas Jasa Keuangan (Financial Service Authority) 和印尼銀行發牌及規管的金融機構。**澤西島**：在澤西島，渣打私人銀行是渣打銀行澤西島分行的註冊商業名稱。渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會 (Jersey Financial Services Commission) 規管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》(參考編號 ZC18) 在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局 (Prudential Regulation Authority) 認可，並受金融市場行為監管局 (Financial Conduct Authority) 和審慎監管局規管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局 (Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa) 發牌的認可金融服務提供者，牌照號碼為 44946。澤西島並非英國本土一部分，與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計劃的保障。**肯尼亞**：本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司在肯尼亞分發，並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是肯尼亞資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯尼亞有限公司的全資附屬公司。渣打銀行肯尼亞有限公司由肯尼亞中央銀行 (Central Bank of Kenya) 規管。**馬來西亞**：本文件由馬來西亞渣打銀行 (Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 或簡稱 SCBMB) 在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡 SCBMB。本文件未經馬來西亞證券事務監察委員會 (Securities Commission Malaysia) 審核。馬來西亞證券事務監察委員會對產品的登記、註冊、提交或批准，並不構成或表示對該產品、服務或促銷活動的推薦或認可。投資產品並非存款，也不是 SCBMB 或任何附屬公司或附屬公司、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](mailto:clientcare.ng@sc.com) 要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 02 012772514 聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及 / 或重要資料電郵至渣打而蒙受的任何損失或損害，渣打尼日利亞概不承擔任何責任。渣打尼日利亞不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。**巴基斯坦**：本文件由渣打銀行 ( 巴基斯坦 ) 有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行 ( 巴基斯坦 ) 有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。**新加坡**：本文件由渣打銀行 ( 新加坡 ) 有限公司 ( 註冊編號 201224747C / GST Group Registration No. MR-8500053-0, "SCBSL" ) 在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行 ( 新加坡 ) 有限公司。渣打銀行 ( 新加坡 ) 有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據1970年《新加坡銀行法》獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打私人銀行是渣打銀行 ( 新加坡 ) 有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄 ( 定義見2001年《證券及期貨法》第275條 )。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於200,000新幣 ( 或等值外幣 ) 支付每宗交易。此外，就提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約而言，本文件及發行人文件未曾根據《證券及期貨法》於新加坡金融管理局註冊為發售章程。因此，本文件及關於產品的要約或出售、認購或購買邀請的任何其他文件或材料均不得直接或間接傳閱或分發，產品亦不得直接或間接向其他人士要約或出售，或成為認購或購買邀請的對象，惟不包括根據《證券及期貨法》第275(1)條的相關人士，或(ii)根據《證券及期貨法》第275(1A)條並符合《證券及期貨法》第275條指明條件的任何人士，或根據《證券及期貨法》的任何其他適用條文及符合當中指明條件的其他人士。就本文件所述的任何集體投資計劃而言，本文件僅供一般參考，並非要約文件或發售章程 ( 定義見《證券及期貨法》 )。本文件不是亦不擬是(i)要約或購買或出售任何資本市場產品的招攬要約；或(ii)任何資本市場產品的要約廣告或擬作出的要約。**存款保險計劃**：非銀行存款人的新幣存款由新加坡存款保險公司投保，依據法律每位計劃成員每位存款人的投保金額上限為100,000新幣。外幣存款、雙貨幣投資、結構性存款及其他投資產品均不予投保。此廣告未經新加坡金融管理局審核。**台灣**：渣打集團實體或台灣渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與渣打或台灣渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者及上述渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及資訊採行相關動作 ( 包括針對此文件所提及的資訊與渣打或台灣渣打國際商業銀行之客戶作溝通 )。此文件所載的意見可能會改變，或者與渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打或台灣渣打國際商業銀行不會就上述意見的任何改變或不同發出任何通知。此文件可能涵蓋渣打或台灣渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行商。因此，投資者應了解此文件資訊可能會因渣打或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打或台灣渣打國際商業銀行與其員工 ( 包括已經與作者商討過的有關員工 ) 或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關衍生工具金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。潛在影響包括交易、投資、以代理機構行事等造市者相關活動，或就此文件提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。