



standard
chartered

財富方案全球首席投資總監辦公室

2026 年 9 月 25 日

2026 年 10 月

全球市場展望

企業獲利最終主導市場

油價上升與成長韌性互相角力。我們預期強勁成長將有助全球經濟抵禦通膨風險，讓股市聚焦於盈餘成長的強勁勢頭。油價仍是需要留意的主要風險。

仍然偏好股票多於債券及現金。盈餘成長強勁，因此我們會趁近期市場盤整，布局偏好的市場及投資主題。美國及亞洲（除日本）仍是我們偏好的地區。

透過信用債配置，把握債券殖利率上升的機會，但限制存續期間。債券殖利率上升似乎對超長期債券構成的風險最為顯著，但信用品質仍然穩健。我們看多新興市場美元債。



短線投資機會在哪裡？

你預期各國央行會進一步
升息嗎？

量化模型是否仍然看漲股
票？

01

02

03

04

05

目錄

策略

投資策略：企業獲利最終主導市場 03

基礎資產配置模型 05

基礎：戰術性資產配置 06

宏觀概況一瞥

我們的宏觀經濟展望和關鍵問題 07

資產類別

固定收益 09

股票 12

股票機會型投資觀點 14

黃金和原油 15

外匯 16

額外觀點

量化觀點：由於評價面轉弱，下調股票的看多幅度 18

表現回顧

基礎：資產配置概要 20

基礎+：資產配置概要 21

市場表現概要 22

我們的重要預測和關鍵事件 23

渣打財富精選 24

註釋 27

投資策略與關鍵主題

Steve Brice

全球首席投資總監

Manpreet Gill

歐洲、中東和非洲首席投資總監

鄭子豐 · CFA · CPA

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、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：半導體[^]、高息股、電力與電氣化
- 美國：通訊服務
- 歐元區：銀行
- 亞洲：日本銀行、MSCI 台灣

全球最看好行業：

- 美國：科技、通訊服務、金融、原物料[^]
- 歐元區：金融、工業
- 亞洲：日本金融

機會型投資觀點 – 債券：

- 美國：美國國庫抗通脹債券、AAA 級貸款抵押證券、公用事業混合債券、美國非投資等級債券
- 歐元區：銀行額外一級資本債券（對沖外匯風險）
- 其他：澳幣公司債

[^]新增

企業獲利最終主導市場

- **油價上升與成長韌性互相角力。**我們預期強勁成長將有助全球經濟抵禦通脹風險，讓股市聚焦於盈餘成長的強勁勢頭。油價仍是需要留意的主要風險。
- **仍然偏好股票多於債券及現金。**盈餘成長強勁，因此我們會趁近期市場盤整，布局偏好的市場及投資主題。美國及亞洲（除日本）仍是我們偏好的地區。
- **透過信用債配置，把握債券殖利率上升的機會，但限制存續期間。**債券殖利率上升似乎對超長期債券構成的風險最為顯著，但信用品質仍然穩健。我們看多新興市場美元債。

1990 年代的經典重現

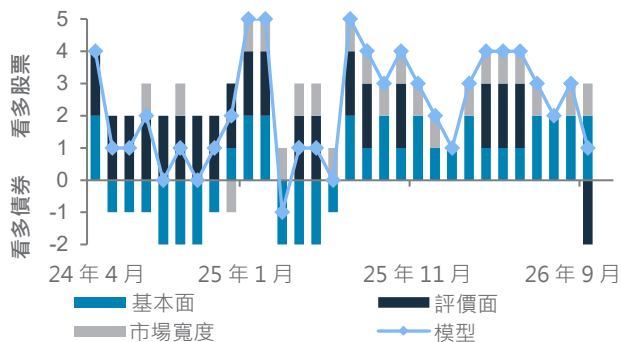
債券殖利率上升一直是市場的主要主題。自年中以來，美國、日本及歐元區的 10 年期政府債券殖利率上升約 40 至 80 個基點。在此背景下，黃金錄得約 6% 至 9% 的回報，而全球股票則錄得約 1% 至 4% 的回報。

油價上升與穩健的成長數據互相角力。美伊衝突的談判未能取得進展，加上市場日益憂慮航運限制可能會延伸至曼德海峽（Bab al-Mandab Strait），令油價再次測試每桶 100 美元的水平。市場對成品油（例如柴油及航空燃油等）供應的憂慮加劇，進一步放大上述風險。儘管如此，在人工智慧投資成長的支持下，美國的成長數據依然異常穩健，這從最新的採購經理指數及零售銷售數據可見一斑。

實質而非名義能源價格才是關鍵。然而，從經通膨調整後的能源價格圖表可以看出，為何全球經濟在面對這些風險下仍能保持韌性。按實質（經通膨調整後）價格計算，油價更接近長期平均水準，而非真正的「油價衝擊」水準，加上全球經濟的石油使用強度較歷史水準為低，所以我們認為只要名義油價不升至每桶 120 至 150 美元區間，經濟成長及通膨便可避免出現最壞情境。

圖.1 我們的股票量化模型評分已回落，但基本面仍然穩健

我們的股票與債券量化模型



資料來源：彭博、渣打

聯準會可能會在 2027 年中前再升息兩次。人工智慧帶動的投資成長加快，意味著我們認為經濟情境由核心的軟著陸轉向不著陸的可能性上升。加上通膨數據仍然偏高，我們目前預期聯準會將在 2027 年中前再升息兩次。相比之下，日本央行及歐洲央行預期將分別再升息三次及一次。

趁低配置股票

1990 年代的升息週期較 2022 年更具參考價值。市場難免會擔憂，央行政策利率上升及各年期債券殖利率上升，會否對股市構成挑戰。然而，我們認為 1990 年代的升息週期是更好的歷史借鑑。當時，央行在經濟及盈餘強勁成長的環境下升息，令股市得以延續升勢。相反，2022 年的升息週期反映了通膨帶來的意外衝擊，我們認為目前的情況並非如此。

強勁的盈餘成長蓋過目前其他因素。經濟及盈餘成長依然強勁，意味著我們對年底及其後的股票與其他風險資產前景仍持正面看法。過去數月的市場盤整，可能是由債券殖利率上升、9 月的季節性因素，以及投資者在年中過度樂觀的情緒共同引發。

然而，全球股票的盈餘預期仍然相當強勁，尤其是我們偏好的美國及亞洲（除日本）市場。我們認為盈餘依然非常穩健，足以抵消債券殖利率上升造成的影響。因此，相對於債券及現金，我們仍然看多股票，但認為應審慎行事，確保股票的看多幅度不會過大。亞洲方面，我們亦將中國股票下調至核心部位，使台灣成為我們在區內唯一看多的市場，原因是目前市場仍聚焦於人工智慧投資帶動的市場。

波動仍是投資旅程的一部分。正如我們在年中展望中所述，受上一節提及的因素及美國中期選舉風險所影響，預期今年下半年股市將錄得正回報，但走勢較為反覆。下半年至今的表現符合我們預期，市場雖經歷不少波動，但盈餘成長依然穩健。美

圖.2 經通膨調整後，油價雖然偏高，但未達「油價衝擊」的水平

經通膨調整後的布蘭特油價*



資料來源：彭博、渣打；採用美國消費物價指數通膨數據

國中期選舉前後若出現一些波動，我們不會感到意外，但由於強勁的盈餘成長預期最終將主導市場，若市場進一步回調或盤整，均是布局良機。

偏好信用債多於長天期政府債

企業的信用品質仍然強勁。信用品質的綜合指標顯示，大多數地區的投資級及非投資等級債券的信用品質仍然穩健。超大規模雲端服務商大量發債，令美國投資級債券殖利率面臨一定的上行壓力，但由供應帶動的利差擴大往往相對短暫，不應被視為信用品質出現惡化的訊號。

較長期債券仍面臨進一步波動的風險。相比之下，我們仍擔憂超長期債券的波動可能會持續。市場持續憂慮通膨及債務，意味著投資者可能繼續要求更高的「期限溢價」（即持有超長期債券所要求的溢價）。我們仍然認為，將債券存續期間限制在3至7年較為合適。

我們繼續看好公司債券及新興市場債券多於政府債券。這意味著透過承擔較多信用風險（透過公司債券或新興市場債券），以賺取較高殖利率，而非增加存續期間風險。在債券中，我們仍看多新興市場美元債，並視投資級及非投資等級債券為核心部位。

美元溫和走弱；預期黃金緩步上行

市場對聯準會升息的定價帶動美元反彈。然而，我們認為市場目前對聯準會升息的定價過高。同時，美國以外地區的利率仍有進一步上升空間，尤其是日本，而評價面偏低的日圓有望走強。因此，美元可能再度小幅走弱。

預期黃金繼續緩步上升。升勢可能會反覆向上，但我們認為美元最終會走弱，加上新興市場央行需求持續，應可推動黃金在未來3個月及12個月繼續上行。

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

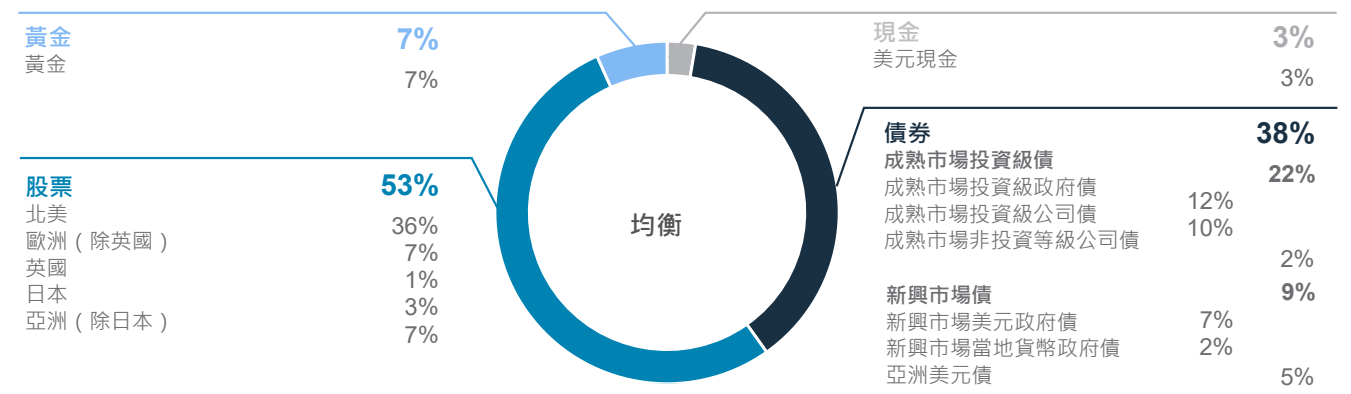


圖. 4 風險狀況屬均衡的「基礎+」資產配置

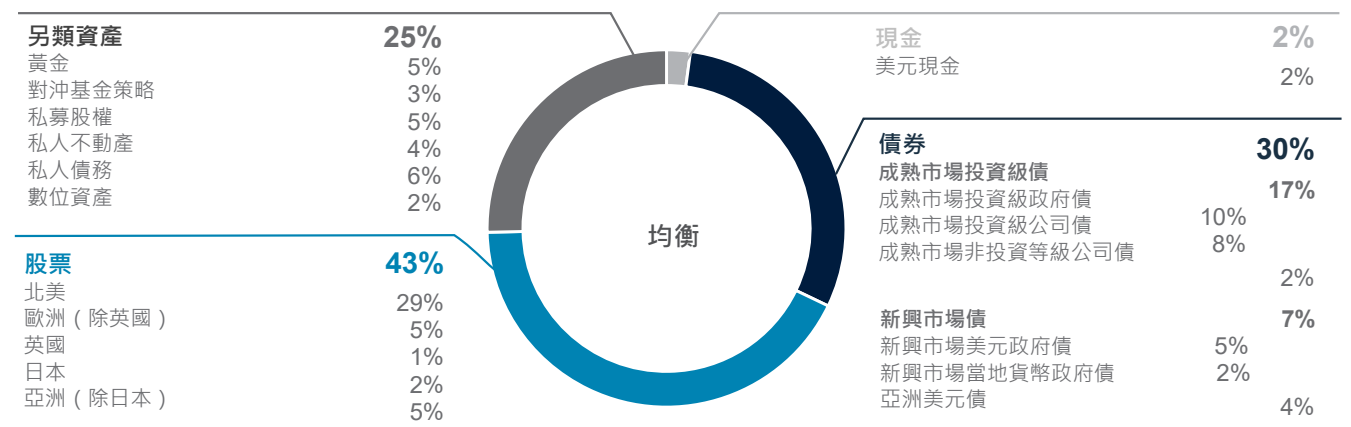
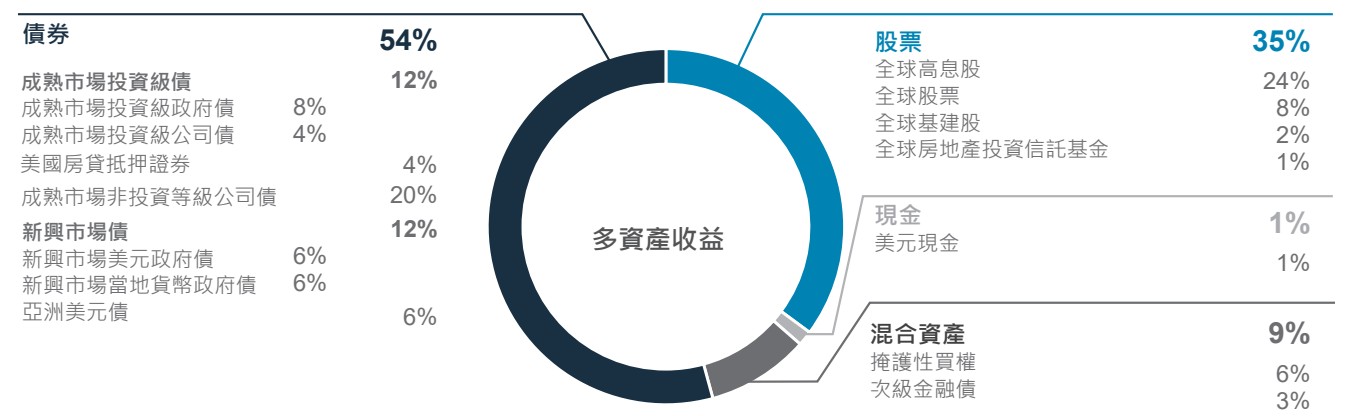


圖. 5 風險狀況屬中等的多資產收益配置



資料來源：渣打

基礎：戰術性資產配置

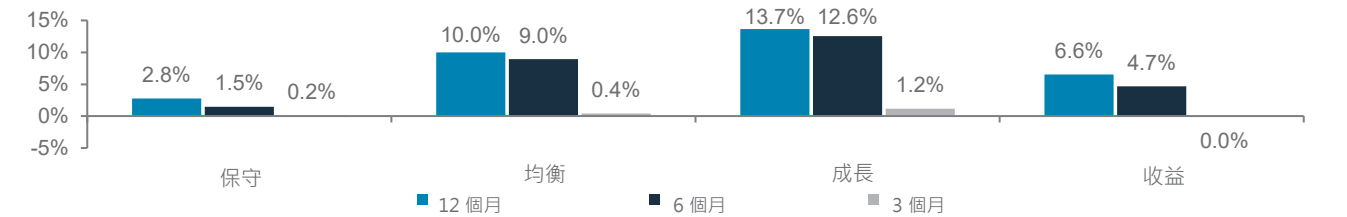
註：（i）成熟市場投資級債是成熟市場投資級政府債與成熟市場投資級公司債的綜合類別；（ii）新興市場債是新興市場美元政府債與新興市場當地貨幣政府債的綜合類別。

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 短期避險 - 可能表現不如主要資產類別
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、通膨和外匯風險
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、債券殖利率上升、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 - 滯脹風險、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 - 美元表現穩健、實質殖利率上升

圖例： ▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 核心

資料來源：渣打全球投資委員會；綠色 = 上調；紅色 = 下調

圖. 6 我們基礎配置的表現*



資料來源：彭博、渣打；*12 個月表現數據由 2025 年 9 月 23 日至 2026 年 9 月 23 日、6 個月表現數據由 2026 年 3 月 23 日至 2026 年 9 月 23 日、3 個月表現數據由 2026 年 6 月 22 日至 2026 年 9 月 23 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 – 目前觀點	1-10 年期美國國庫抗通膨債券	2025 年 4 月 10 日		3.7%
	歐洲銀行額外一級資本債券（ 對沖外匯風險 ）	2025 年 12 月 11 日		2.8%
	AAA 級貸款抵押證券	2025 年 12 月 11 日		3.9%
	澳幣公司信用債	2026 年 3 月 19 日		1.1%
	美國公用事業公司混合債	2026 年 3 月 19 日		0.3%
	美國非投資等級債	2026 年 6 月 18 日		-0.9%
	全球高息股	2026 年 6 月 18 日		4.1%
股票 – 目前觀點	美國通訊服務股	2026 年 6 月 18 日		2.1%
	日本銀行	2026 年 6 月 18 日		5.3%
	MSCI 台灣	2026 年 7 月 9 日		10.1%
	全球電力與電氣化	2026 年 7 月 30 日		-2.7%
	歐元區銀行	2026 年 8 月 27 日		0.1%
股票 – 已結束觀點	全球半導體	2026 年 9 月 9 日		3.9%
	恒生科技指數	2024 年 10 月 31 日	2026 年 9 月 24 日	-1.2%
	MSCI 世界等權重	2026 年 5 月 21 日	2026 年 7 月 9 日	2.2%

資料來源：彭博、渣打。表現截至 2026 年 9 月 24 日

宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya

高級投資策略師



關鍵主題

核心情境（軟著陸，45%機率）：我們將經濟「軟著陸」的機率由 50%輕微下調，同時上調「不著陸」情境的機率。受美國與亞洲的人工智慧投資所帶動，全球經濟今夏加速成長。這反映在企業盈餘預測獲大幅上調，以及採購經理指數的強勁表現上。德國與日本實施的財政寬鬆政策正支持經濟成長。此外，由於中東衝突再起，導致能源價格上漲，通膨升溫。因此，聯準會轉趨偏鷹，並自 2023 年以來首次升息。歐洲央行與日本央行也加入升息行列 —— 這是三大主要央行首次在同一個月內同步升息。我們預期 2027 年 6 月前，聯準會會再升息兩次、歐洲央行再升息一次，日本央行則再升息三次。不過，隨著能源價格與關稅效應逐漸消退，通膨應會於明年再度放緩，從而促使聯準會與歐洲央行在 2027 年第三季前降息。另一方面，中國可能加快財政支出以提振國內經濟成長。

上行風險（不著陸，30%機率）：我們將機率由 25%上調，原因是人工智慧推動的投資成長加速。若油價回落、美國減稅、人工智慧帶動的股市熱潮，以及德國與日本的財政寬鬆政策，均有望進一步提振市場活力。以美國與歐洲為首的全球國防支出熱潮，亦可能刺激全球經濟成長。

下行風險（25%機率）：這一極端風險情境包含 15%的滯脹機率，前提是地緣政治衝突惡化，且油價持續高於每桶 120 美元。此外，我們認為出現經濟衰退的機率為 10%，可能源自以下因素：為遏止通膨而加快升息步伐、股市下跌抵消財富效應，或因債務憂慮引發債券遭拋售。

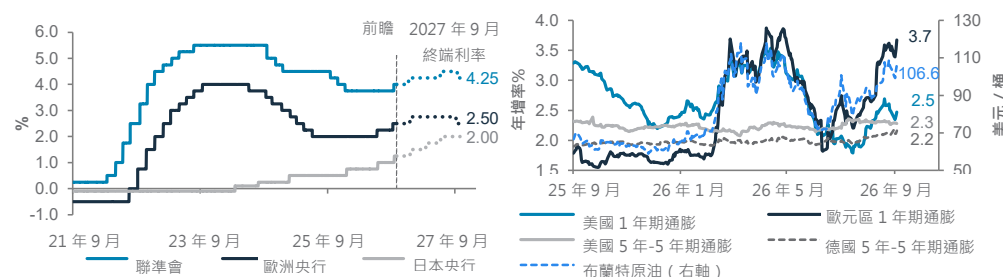
關鍵圖表



我們預期聯準會會再升息兩次，歐洲央行再進行一次保險式升息，而日本央行則每季升息一次，直至 2027 年 6 月前，以應對短期的通膨壓力。

圖. 8 2027 年 6 月前將有多次升息，之後隨著通膨壓力消退，2027 年下半年料開始降息

我們的政策利率展望*；油價及美國、歐元區、德國的短期與長期通膨



資料來源：彭博、渣打；*虛線反映我們對未來 12 個月利率路徑的預測

關注政策利率

因油價令通膨再次升溫，聯準會轉趨偏鷹以重建公信力，2027 年 6 月前可能會再升息兩次。美國經濟展現韌性，綜合預期 2026 年與 2027 年國內生產總值均成長約 2.1%。主要推動因素是人工智慧投資熱潮及超大規模雲端服務商的數據中心建設；此外，金融環境寬鬆、私人企業資產負債表穩健，進一步鞏固了這一趨勢。8 月的採購經理指數反映前景穩健，製造業與服務業信心均高於預期。

今年勞動市場改善，平均每月新增非農就業職位 80,000 個，對比 2025 年為 10,000 個。失業率為 4.1%，顯示經濟接近充分就業；8 月每週工時亦有所增加。然而，帶來抵消作用的不利因素包括儲蓄率偏低、財政支持逐漸減弱、實質個人支出疲弱，以及油價接近每桶 100 美元。

通膨仍是一項挑戰。自 3 月以來，核心個人消費支出通膨每月均高於 3%；而支持偏鷹立場的理由在於，超級核心通膨維持在約 3%，引發市場對能源成本轉嫁的憂慮。不過，8 月強勁

的通膨數據主要來自機票、酒店，以及無線通訊方案價格創紀錄大幅上漲（屬於個別因素），而住房成本下降，核心商品價格年增率僅上升 0.7%。核心消費通膨年增率為 2.4%，是 2021 年以來的最低水平，加上美國經濟分析局（BEA）在 9 月底更改計算方法，應會技術性地將過往的核心個人消費支出通膨拉低 0.2 至 0.3 個百分點。

聯準會 9 月一致投票升息，加上通膨仍處於高位，我們預期聯準會今年會再升息一次，並於 2027 年 6 月前再升息 25 個基點至 4.5%。這一升息步伐較市場定價反映未來 12 個月再升息約 90 個基點的預期為慢。不過，隨著油價與關稅的影響逐漸消退，我們預期明年通膨將會再度放緩，這應能為聯準會在 2027 年第三季前降息創造空間。

預期歐洲央行再升息一次：歐元區經濟活動的表現較預期更具韌性。2026 年經濟成長綜合預期已由今年 7 月的 0.5% 上調至 0.9%，歐洲央行工作人員亦將 2027 年的成長預測上調至 1.4%，2028 年上調至 1.5%。區內製造業採購經理指數已升至 52.7，服務業採購經理指數亦升至 53.0，主要受惠於德國落實財政政策及家庭儲蓄率下降。第三季經濟轉弱可能主要受到天氣影響，包括熱浪與萊茵河水位偏低，但能源價格與實質殖利率上升仍對需求構成限制。

8 月整體通膨年增率升至 3.3%，創近三年高位，並可能在 2026 年第四季約 3.4% 至 3.6% 附近見頂，之後於 2027 年逐步回落。潛在通膨壓力較為溫和；核心通膨率逐步回落至 2.4%，服務業通膨亦有所放緩，而第二季協議薪資年增率成長由 2024 年 5.6% 的高位降至 2.4%。長期通膨預期仍然穩定，沒有出現第二輪效應的跡象。通膨風險是雙向的：油價高於每桶 100 美元，以及天然氣價格高於每兆瓦時 70 歐元正推高短期通膨，但這反過來應會打擊需求，導致 2027 年下半年通膨率低於 2%。

歐洲央行在 9 月將存款利率上調至 2.50%，達到中性利率預測的上限。我們認為歐洲央行有空間在年底前再升息一次至 2.75%，隨後於 2027 年上半年維持利率不變。因此，市場定價反映再收緊 95 個基點，使終端利率升至 3% 以上，此預期似乎過於偏鷹。我們預期，若能源推動的物價壓力減弱，將促使歐洲央行在 2027 年第三季前降息。

預期中國增加財政支出，以支持經濟成長。中國正進入穩定階段：生產活動逐步回穩，但復甦仍然維持狹幅。8 月官方製造業採購經理指數從 49.2 升至 49.8，其中新訂單、出口訂單及生產活動均重回擴張區間，出口亦加速至年增率成長 25.0%。然而，成長動力主要集中在高科技與出口製造業：零售銷售、固定資產投資及信貸成長仍然疲弱，房地產市場的跌勢亦尚未見底。在內需持續疲弱下，2026 年全年經濟成長應會落在 4.5% 至 4.6% 附近，大致符合官方 4.5% 至 5% 的目標。

再通膨正在形成，但幅度溫和，且主要由成本而非需求帶動。8 月整體消費通膨年增率微升至 0.8%，生產通膨則升至 3.8%，

主要由於商品與能源價格上漲，以及當局採取措施遏制過度削價。全年通膨預期約為 0.8% 至 1.0%，高於 2025 年接近零的水平；生產通膨則由 -2.6% 大幅回升至約 +2.5%。持續的供需失衡，應會限制再通膨的動力。

政策基調維持支持力度，惟不急於推出刺激措施。財政政策透過加快支出與運用發債所得資金擔當主導角色，廣義財政支出在上半年急劇收縮後，可能於下半年加快成長，而廣義財政赤字可能會輕微擴大。貨幣政策則發揮互補作用：銀行存款準備金率可能下調 25 個基點，而政策利率應會維持不變。公共融資步伐緩慢，提高了今年秋季進一步微調政策的可能性。

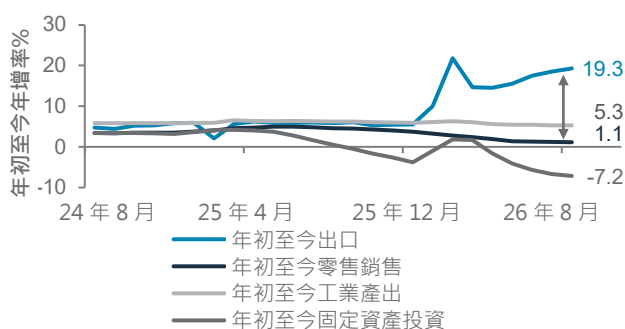
預期日本央行每季升息一次，直至 2027 年第二季。日本經濟表現較預期更具韌性。過去一個月，2026 年經濟成長綜合預期已由 0.6% 上調至 0.8%。8 月出口年增率成長 19%，連續第 12 個月錄得年增率成長；核心機械與機床訂單則顯示，借貸成本上升尚未削弱企業的投資意願。7 月實質薪資年增率成長 2.4%，為 2021 年 5 月以來最大升幅。較弱的一環是家庭部門：支出持續年增率收縮，導致出現不尋常的「雙速經濟」局面，即外部與企業需求帶動經濟成長，而內部需求則相對滯後。

核心通膨接近 2% 的目標，壓力主要在上游累積，而非來自需求。能源與商品價格大幅上升，加上早前日圓疲軟加劇了進口成本，使生產通膨明顯高於消費物價通膨。由於生產物價向消費物價轉嫁的風險正在增加，10 年期損益平衡通膨已升至接近 5 月的 2.3% 歷史高位。

日本央行行長植田和男 (Ueda) 在 9 月升息 25 個基點至 1.25% 後，暗示通膨壓力升溫，並表示政策環境已轉向「新階段」。他補充指出，日本央行現在必須採取行動，以防止通膨超出目標，而非單單為了達到 2% 的目標。日本央行 9 月決議是以 7 比 2 的票數通過，其中兩名由首相高市早苗 (Takaichi) 提名的委員主張維持利率不變。不過，植田和男在政策利率會議後的言論令我們相信，日本央行委員會將傾向每季升息 25 個基點，直至 2027 年第二季，令利率升至 2%。

圖.9 中國出口成長強勁，惟內需疲弱

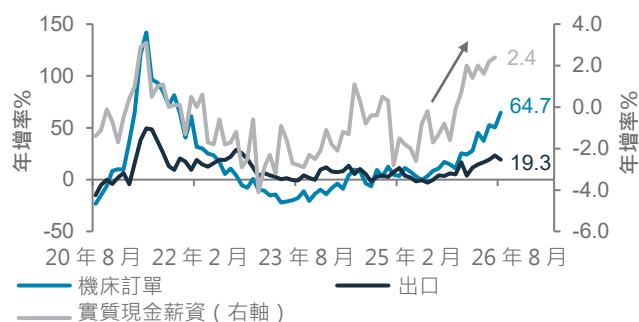
中國出口、零售銷售、工業產出、固定資產投資



資料來源：彭博、渣打

圖.10 日本薪資加速成長，出口急升

日本實質現金薪資、機床訂單、出口



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：固定收益資產在我們的投資組合中是核心部位（中性）配置。在此資產類別內，我們維持看多新興市場美元政府債，並看淡成熟市場政府債。

聯準會上週升息的決定印證了我們的預期，即聯準會有意在政治壓力下確立其獨立性。聯準會立場溫和轉鷹，有助重建其遏抑通膨的公信力。我們預期聯準會將升息兩次，年底前升息一次，2027年上半年再升息一次，令聯邦基金利率升至4.5%。美國國債殖利率曲線的價格反應，令我們相信曲線的前端至中段部分已反映大部分升息預期。我們目前偏好增持3至7年期債券。隨著油價於2027年下半年回落，我們認為聯準會將有空間考慮降息。這亦將促使10年期殖利率隨曲線短端一同下跌。與此同時，企業的基本面穩健，加上技術因素利多，應可令殖利率溢價維持在偏窄水平，但進一步收窄的空間有限。在新興市場債券中，我們繼續偏好新興市場美元政府債多於當地貨幣政府債。

機會型投資觀點：我們看好歐洲銀行額外一級資本（AT1）債券（應急可轉換債¹；對沖外匯風險）、美國國庫抗通膨債券（TIPS）、AAA級貸款抵押證券（CLO）、美國公用事業公司混合債、整體美國非投資等級債以及澳幣公司債。



關鍵圖表

圖. 11 利率預測及我們對各債券類別的觀點

地區	期限	2 年期	10 年期	30 年期	債券類別	我們的觀點
美國	2026 年第四季	4.50 – 4.75%	5.00 – 5.25%	5.25 – 5.50%	成熟市場利率債	▼
	2027 年第三季	4.00 – 4.25%	4.75 – 5.00%	5.50 – 5.75%	成熟市場投資級公司債	◆
歐元區	2026 年第四季	3.00 – 3.25%	3.25 – 3.50%	3.75 – 4.00%	成熟市場非投資等級公司債	◆
	2027 年第三季	2.75 – 3.00%	3.00 – 3.25%	3.50 – 3.75%	新興市場美元政府債	▲
日本	2026 年第四季	1.75 – 2.00%	3.00 – 3.25%	4.00 – 4.25%	新興市場當地貨幣政府債	◆
	2027 年第三季	2.00 – 2.25%	3.00 – 3.25%	4.00 – 4.25%	亞洲美元債	◆

圖例：▲ 最為看好 / 看多 | ▼ 最為看淡 / 看淡 | ◆ 核心部位 / 中性配置

綠色 / 紅色表示從上一期《全球市場展望》上調 / 下調

資料來源：渣打

成熟市場利率債 – 看淡

我們看淡成熟市場政府債。美國方面，聯準會本月的政策轉向，是在主席華許（Warsh）於傑克森霍爾（Jackson Hole）全球央行年會發表鷹派演說，以及近期多項經濟數據公布後作出的，有關數據包括夏季新增職位及通膨升溫，以及中東衝突再度升級導致油價大幅反彈。有鑑於聯準會本週一致決定升息，我們預期到2027年6月前將再升息兩次，原因是人工智慧投資強勁及供需平衡的勞動市場，支持經濟穩健成長，令通膨維持偏高。

未來數月，我們預期美國2年期、10年期及30年期國債殖利率將維持區間波動，其中10年期國債殖利率則料於5.00%至5.25%區間波動。原因包括：1）油價持續偏高，並可能因中東地緣政治局勢不穩而進一步攀升；2）人工智慧資本支出計劃未見放緩跡象，繼續推動經濟實現高於趨勢的成長，以及與人工智慧相關的大量債券發行。由於美國國債期貨的淨看空部

位已升至極端水平，平看空部位交易可能推動債券殖利率暫時下跌，我們認為這類跌勢僅屬短暫性。我們預期到2027年下半年，油價將回落，而關稅帶來的通膨效應亦將逐漸消退，令聯準會有空間考慮降息。另一方面，由於美國明年的財政赤字仍將相當龐大，預期美國30年期國債殖利率將維持偏高。此外，我們認為所謂的「貝森特賣權」（Bessent put），即擴大購買長期債券，同時將新債發行側重於較短天期，將不會奏效，因為此舉並未解決債務水平持續上升這一根本問題。這些因素可能令「期限溢價」維持偏高。

在歐元區和日本，歐洲央行和日本央行亦在本月升息。聯準會、歐洲央行及日本央行三大央行有紀錄以來首次在同一個月升息，主要是為了應對就業市場緊張之際，能源價格帶動的通膨再度升溫。預期日本央行將持續每季度升息一次，直至2027年中，因為我們認為該央行在政策波動後於形勢，並需要加快升息步伐。

成熟市場公司債 – 核心部位

我們維持成熟市場投資級公司債及成熟市場非投資等級公司債的中性配置，短線傾向是在市場短暫轉弱時增加配置，因票息收益繼續主導成熟市場信用債的總回報。殖利率溢價雖已回升，但仍接近歷史低位，而殖利率仍具吸引力，鞏固了以票息收益為主導的立場。儘管過去一個季度評級上調明顯放緩，但穩健的發行人基本面、強勁的盈餘能力及具韌性的資產負債表，繼續支持當前偏窄的利差狀態。

圖. 12 人工智慧債券發行對投資級債券的技術因素構成挑戰

人工智慧債券發行量（總量和總量中的佔比）、美國投資級債券總發行量



資料來源：彭博、渣打

技術層面的供應動態正在重塑行業表現分化，尤其是在投資級債市場，與人工智慧相關的大量債券發行令曲線長端持續受壓。在美國投資級債市場，2026年由人工智慧帶動的發債規模正接近2,200億美元，佔總發行量的比例日益顯著，並擠壓其他長天期債券。我們維持在曲線長端選擇性配置的偏好，並偏好曲線的前端至中段（3至7年期）部分，因為這部分經風險調整後的票息收益仍最具持續性。在資本支出週期強勁的行業，尤其是科技、資本財貨和基礎工業，新債發行帶來的折讓為能夠承受短期波動的投資者帶來機會，特別是在資金流仍然強勁的情況下：年初至今，投資級債券基金的累計資金流入佔管理資產（AUM）約8%。

圖. 13 成熟市場投資級債利差近期已有所反彈，但仍接近歷史低位

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

成熟市場非投資等級債作為收益型投資，仍然受到良好支持，整體殖利率處於7%區間的中段，而2026年美國非投資等級債的違約率仍低於趨勢水平。非投資等級債的存續期間較短，加上其對期限溢價及利率波動的敏感度較低，使其在週期的當前階段成為具吸引力的配置。儘管年初至今錄得資金淨流出，但非投資等級債需求在過去一至兩個月已從淨流出狀態中回穩，凸顯了即使在利差仍然偏窄的情況下，投資者對票息收益策略仍有廣泛需求。我們仍然密切留意不斷演變的評級遷移趨勢及特定行業的債券供應壓力，尤其是在評級上調放慢和新債發行集中於若干關鍵主題的情況下。然而，基於發行人基本面健康及信用指標穩定，我們繼續將非投資等級債視為核心部位。

圖. 14 成熟市場非投資等級債利差亦接近歷史低位

彭博全球綜合非投資等級公司債指數、期權調整利差



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

我們仍看多新興市場美元政府債，並維持對新興市場當地貨幣政府債的核心部位配置，反映了我們對地區表現和貨幣動態的均衡觀點。新興市場美元主權債方面，利差擴大的時期一直較為短暫且幅度不大，在全球經濟成長具韌性且對外收支狀況穩定的情況下，具吸引力的票息收益持續吸引需求。許多地區的發債模式仍為提前發行，鞏固了有利的技術因素；投資者部位相對偏低，有助降低平倉風險，並限制溫和資金外流時期對市場造成的影響。

區域差異日益顯著。拉丁美洲主權債的表現通常較佳，受惠於貨幣政策應對措施較為積極，以及對外收支平衡較為穩健。亞洲方面，評級較高的發行人可在數輪全球利率波動期間提供有效緩衝，而非洲及歐洲、中東和非洲地區（EMEA）部分前沿市場的投資，則仍對流動性變化和風險偏好轉變更為敏感。指數成分亦影響韌性；與當地貨幣債市場相比，新興市場美元債基準指數受油價衝擊的影響較小，原因是非石油進口國在指數中的權重較高。在新興市場美元主權債利差徘徊於歷史最窄水平、容錯空間有限的情況下，這些特點尤其重要。我們預期回報主要由票息收益帶動，而非依賴利差進一步收窄。

圖. 15 新興市場政府債的殖利率比成熟市場同類債高出 2.5%

彭博新興市場美元政府債指數、最差殖利率



資料來源：彭博、渣打

新興市場當地貨幣債面對額外阻力，特別是美國實質殖利率偏高及美元升值，抑制外國投資者的需求，並降低整體存續期間策略的相對吸引力。然而，部分市場的實質殖利率仍相對具支持作用，且當前評價面顯示持續存在選擇性投資機會，尤其是考慮到許多新興市場經濟體普遍採取具限制性的貨幣政策立場。



債券機會型投資觀點

看漲美國非投資等級債

我們對美國非投資等級債持機會型看漲觀點。我們預期，非投資等級債發行企業的盈餘與現金流將維持穩健，且槓桿水平保持穩定。該資產的存續期間較短，對利率波動的敏感度較低，而在期限溢價偏高的環境下，這項特徵具吸引力。

看漲美國國庫抗通脹債券 (TIPS)

在升息預期升溫的推動下，實質殖利率已升至數十年高位。隨著油價在過去一個月反彈，通膨憂慮依然存在。我們認為美國國庫抗通脹債券能夠抵禦短期通膨的不確定性。

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可能會保持強勁，對公用事業有利。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，其信用基本面於 2026 年將保持穩定。我們偏好混合債多於優先級債，因其有助提非投資等級，且不贖回風險較低。

看漲澳幣公司債

澳洲央行進一步升息的門檻已經提高，因為能源價格上升拖累經濟成長前景，並令政策的權衡取舍更加複雜。政策的傳導途徑亦十分重要，長端殖利率上升將傳導至房地產市場，在澳洲

因此，我們維持新興市場當地貨幣債的核心部位地位，投資組合重點放在國家選擇及審慎管理存續期間配置上，以反映各市場不同的貨幣走勢。

美元債和當地貨幣債行業的關鍵風險包括中東衝突升級和油價上漲的可能性。聯準會再度轉趨鷹派，支持美元進一步走強，且天氣相關因素，例如厄爾尼諾現象的影響，可能導致通膨壓力持續，並阻礙較脆弱的新興市場地區的通膨放緩進程。

亞洲美元債 – 核心部位

我們維持亞洲美元債的中性配置。亞洲美元債繼續以具吸引力的名義殖利率、有利的供求技術因素及穩健的信用基本面為投資者帶來回報。企業現金流健康、槓桿水平較低，以及主權相關發行人佔比較高，令此類債券相對於整體信用債具備防守特質。

年初至今，這種韌性顯而易見。從總回報的角度來看，亞洲美元債已表現優於成熟市場政府債和成熟市場投資級公司債。我們預期這項相對優勢將會持續。儘管我們維持中性觀點，但票息收益與信用品質相結合（逾 60% 為主權債及主權相關債），鞏固了我們對此資產類別的信心。

央行無需採取行動的情況下便能收緊金融狀況，令進一步升息的理由更受質疑。

技術因素仍然大致平衡。市場輕鬆消化了超大規模雲端服務商近期發行的債券，而穩健的認購倍數反映了實質的潛在需求。然而，債券供應仍是一項極端風險，因為澳幣債券市場的規模相對小於美元同類債，尤其是在殖利率曲線的長端，這部分的存續期間需求明顯較弱，而期限溢價亦最為敏感。

看漲歐洲銀行應急可轉換債¹ (對沖外匯風險)

歐洲銀行業的基本面依然穩健，受惠於充裕的流動性保障、雄厚的資本緩衝，以及仍然有利的資產品質。我們預期，在依然強勁的票息收益需求帶動下，此資產類別將繼續獲得支持。

看漲 AAA 級貸款抵押證券 (CLOs)

隨著槓桿信用市場部分領域的契約保障轉弱，市場對私人信用風險外溢的憂慮升溫。然而，我們認為，由穩健資產組合支持的高品質貸款抵押證券，加上在優先級分層之下設有充足的次級信用增級，應有助減低信用風險和波動。在期限溢價偏高的情況下，我們認為，浮息及較短期限的另類資產具充分理由，可作為分散投資組合風險的工具。

¹ 應急可轉換債是複雜的金融工具。請參閱第 27 頁的重要披露。

股票 — 一瞥

Sundeep Gantori · CFA · CAIA

股票部首席投資總監

葉福恒

高級投資策略師

林倩而 · CFA

高級投資策略師

我們的觀點



我們看多全球股票，因為預期穩健的盈餘成長將推動市場進一步走高。9 月多家央行相繼升息，短期內對股票評價面帶來不利因素，但年初至今債券殖利率上升，反映市場已大致消化有關因素。我們預期盈餘成長將抵消評價面方面的阻力。我們看多美國及亞洲（除日本）股票，人工智慧的應用持續推動科技及相關行業成長。

在亞洲（除日本）市場，我們維持看多台灣，人工智慧帶動的成長前景清晰。我們將中國股票下調至核心部位，因評價面重估的潛力可能仍需時間兌現。亞洲（除日本）市場方面，我們維持南韓及印度的核心配置，並看淡東協股票。

我們維持日本股票的核心配置，原因是名義成長支持盈餘預測獲廣泛上調；同時維持歐洲（除英國）股票的核心配置，當地盈餘正迎來轉振點。我們維持看淡英國股票，因為當地市場對成長型行業的配置不足。

關鍵圖表



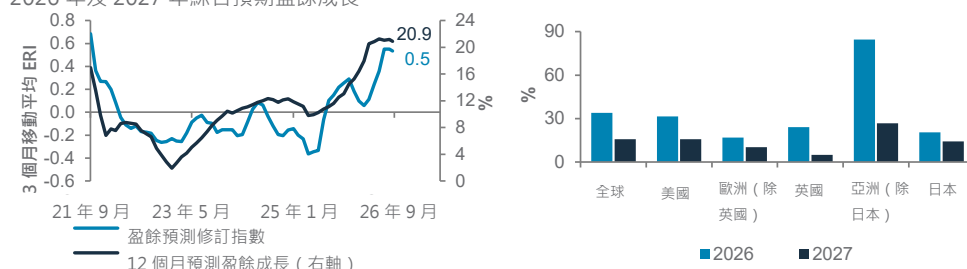
盈餘成長正推動股市上升。

指數	12 個月預測	距目標價的上行空間 [△]
標普 500 指數	8,400	9%
那斯達克 100 指數	34,000	12%
歐洲斯托克 50 指數	6,650	6%
富時 100 指數	11,100	4%
恒生指數	26,600	7%
印度 Nifty 50 指數	24,600	7%
日經 225 指數	69,700	6%

[△]基於 9 月 24 日的收盤水平

圖. 16 盈餘普遍強勁，為全球股票帶來支持。我們看多亞洲（除日本）及美國股票的觀點，主要受強勁的盈餘成長支持。

MSCI 所有國家世界指數的盈餘預測修訂指數（ERI*）及 12 個月預測盈餘成長。MSCI 股票地區指數 2026 年及 2027 年綜合預期盈餘成長。



資料來源：FactSet、彭博、渣打。*ERI = 上調盈餘預測的數目 / 下調盈餘預測的數目 - 1

	看漲理由	看淡理由
美國股票	+ 第二季後盈餘成長表現突出 + 人工智慧資本支出擴展至科技業以外 + 相對不受全球能源衝擊影響	- 人工智慧面對雙向極端風險：人工智慧寒冬 / 顛覆 - 聯準會升息帶來評價面下調風險 - 殖利率上升，反映資金輪動流出美國資產
亞洲（除日本）股票	+ 人工智慧超級週期帶來最強勁的每股盈餘成長 + 本益比評價面在主要地區中最低 + 隨著南韓降低槓桿，市場部位更趨健康	- 指數的集中度風險極高 - 油價上升拖累亞洲石油進口國 - 貿易緊張局勢及地緣政治風險
亞洲（除日本）	台灣 ▲ 南韓 ◆ 中國 ◆	印度 ◆ 東協 ▼
日本股票	+ 戰略性行業投資蓬勃成長 + 名義成長帶動每股盈餘成長 + 企業改革持續創造價值	- 日本央行轉向偏鷹，預期將進一步升息 - 長期殖利率升至數十年高位 - 作為能源淨進口國，容易受到能源價格影響
歐洲（除英國）股票	+ 盈餘經歷三年停滯後迎來轉振點 + 財政擴張提振內需 + 利率上升利多銀行及價值股	- 能源衝擊加劇通膨壓力 - 歐洲央行升息的風險可能導致流動性收緊 - 盈餘成長溫和，落後主要地區
英國股票	+ 緊張局勢升溫，推動資金轉向防守型股票 + 評價面大幅折讓，殖利率具吸引力 + 油價及利率上升時表現較佳	- 長期債券殖利率為成熟市場中最高 - 防守型市場結構在成長股升市中表現落後 - 盈餘成長疲弱，人工智慧相關部位偏低

圖例：▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 核心 綠色 = 上調；紅色 = 下調

資料來源：渣打全球投資委員會

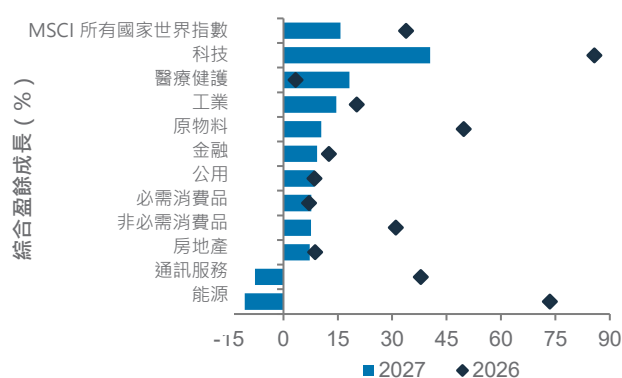
穩健擴張

隨著經濟活動穩健擴張，我們預期盈餘成長將成為推動全球股市上升的基本動力。踏入 2027 年，**人工智慧的採用率持續提升，繼續推動科技業強勁成長**。近期有關規管模型開發步伐的討論，可能影響人工智慧支出的組合，並對人工智慧價值鏈的不同環節產生不同影響。然而，人工智慧應用日益普及，且使用情境增加，應可支持資本支出大幅成長，利多半導體行業、雲端服務供應商及網路平台。資本支出帶來的裨益亦惠及其他為相關投資提供電力基建、原物料及融資的行業。風險包括人工智慧資本支出放緩，或人工智慧帶來的顛覆導致就業職位淨減少，但我們認為這些因素尚未造成重大影響。

各國央行升息對股票評價面構成阻力，但有鑑於今年以來債券殖利率上升，債券市場已大致消化有關影響。市場亦已預期會進一步升息。不過，我們預期全球股票的穩健盈餘成長將抵消這些不利因素，2026 年及 2027 年的盈餘成長預期分別為 34% 及 16%。

圖. 17 全球股票繼續受強勁盈餘成長支持，其中科技業的盈餘成長最為強勁

MSCI 所有國家世界指數各行業的盈餘成長



資料來源：公司報告、渣打

美國股票 – 看多

美國股票評價面今年有所回落，因強勁的盈餘成長表現優於股價升幅。12 個月預測本益比約為 20 倍，雖然仍較其他市場存在溢價，但我們認為，有鑑於美國企業的股票回報率高、行業組成有別及成長前景較佳，這一評價面溢價合理。隨著 11 月美國中期選舉臨近，市場波動加劇並不令人意外，但我們會把市場過度回調視為布局良機。

亞洲（除日本）股票 – 看多

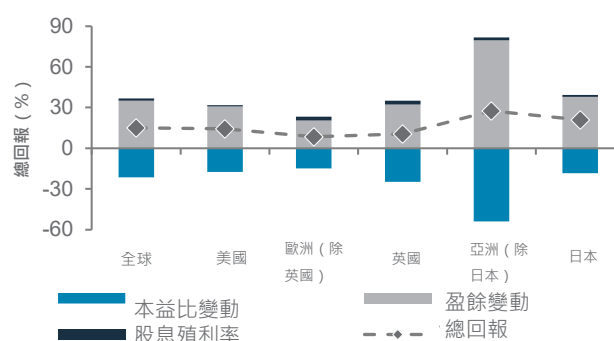
亞洲（除日本）股票盈餘成長在主要市場中最強勁，因為其科技行業仍然是人工智慧資本支出的主要受惠者。亞洲（除日本）股票的本益比亦是最低，因為盈餘大幅成長尚未反映於市場價格中。在亞洲（除日本）市場，我們看多台灣股票，受惠於人工智慧帶動的清晰成長前景，以及台灣在先進人工智慧晶片製造方面的領先地位。

我們將中國股票下調至核心部位，因評價面重估的潛力可能仍需時間兌現。企業為人工智慧支出而進行的股份配售可能持續，可能會稀釋盈餘。儘管川普與習近平峰會反映雙方均有意穩定關係，但美國限制人工智慧晶片及有關模型蒸餾的指控，仍令監管憂慮揮之不去。即將實施的離岸信託稅可能帶來進一步賣出壓力，而內需仍然疲弱。不過，評價面仍然偏低，而科技創新迅速發展及人工智慧本土化投資增加。政策刺激有望帶來上行空間。

南韓股票仍然是核心部位。我們看好長期協議為記憶體晶片帶來更清晰的盈餘前景。隨著外資部位減少及槓桿型交易所買賣基金規模下降，市場部位亦更趨健康。**印度股票維持核心部位**，受盈餘預測上調及強勁內需所支持，但印度央行升息帶來宏觀阻力。我們維持看淡東協股票，因為油價衝擊及美元偏強可能拖累區內市場，但新加坡可提供防守型成長機會。

圖. 18 全球股票評價面今年有所回落，市場升幅主要由盈餘成長帶動

MSCI 各地區股票指數年初至今的回報組成



資料來源：FactSet、渣打。過去 10 年的最低至最高水平。

日本股票 — 核心配置

名義經濟成長加快，支持盈餘預測獲廣泛而穩健的上調，而利率上升亦利多銀行盈餘。政府為戰略性行業提供財政支持，也有利經濟成長，抵消能源衝擊的影響。

歐洲（除英國）股票 — 核心配置

歐洲（除英國）股票的盈餘在經歷三年停滯後正迎來轉振點，而利率上升亦利多銀行盈餘。財政擴張惠及內需及工業，但當地的盈餘成長仍落後於美國及亞洲（除日本）。

英國股票 — 看淡

英國市場對成長型行業的配置不足，盈餘成長相對疲弱。我們預期，這些因素將拖累英國股票，使其表現落後於其他市場。

股票機會型投資觀點

謝永順 · CFA
高級投資策略師

Ryan Goh
投資策略師

黃立邦
高級股票分析師

新增全球半導體股，移除恒生科技指數

我們於 2026 年 9 月 9 日新增全球半導體股的機會型投資觀點。我們預期人工智慧投資持續及人工智慧應用日益普及，將支持半導體的盈餘成長，需求亦將由處理器擴展至記憶體、網絡及先進製造設備。評價面自年中以來亦有所回落。

我們移除恒生科技指數（2024 年 10 月 31 日至 2026 年 9 月 24 日：-1.2%），原因是盈餘趨勢好壞參半，加上人工智慧變現的步伐尚未追上不斷增加的投資。中美科技限制擴大，令不確定性增加，而我們認為其他市場的經風險調整後投資機會更佳。

圖. 19 機會型投資觀點

地區	觀點
全球	全球半導體*
	全球電力與電氣化
	全球高息股
美國	美國通訊服務
歐洲	歐元區銀行
亞洲	日本銀行
	MSCI 台灣

資料來源：渣打。*新觀點

現有機會型投資觀點

歐元區銀行：利率維持更高更久，應可延長盈餘上升週期，同時預期歐洲央行會進一步收緊政策。企業貸款需求正逐步回升，而非利息收入亦有所成長。強勁的資本創造能力支持提高配息及持續回購股份。

全球電力與電氣化：人工智慧及數據中心的電力需求急增，應會帶動電網和電氣化的多年投資週期。電力供應及電網容量正成為人工智慧基建擴建的瓶頸。要解決這些限制，需要投入資本支出及時間，因而支持電網設備製造商擁有清晰的盈餘前景。

日本銀行：日本央行的政策正常化將推動淨利差上升，而日本的再通膨週期應會支持名義貸款需求、企業資本支出及財富管理活動。企業管治改革是利率週期以外的評價面重估推動因素，包括將傳統部位的資金重新投放於成長領域、股份回購及配息。

MSCI 台灣：台灣在晶圓代工方面的領先地位，使其成為全球科技公司的重要供應商，而不斷擴展的人工智慧硬體供應鏈正推動收入強勁成長。

全球高息股：提供較高收益的股票配置，歷來波幅低於 MSCI 所有國家世界指數，整體亦可提供一定的下行緩衝。

美國通訊服務：我們仍然看好該行業，並繼續預期盈餘預測將獲上調，主要受數位廣告支出改善及人工智慧變現能力提升所帶動。

行業觀點：繼續擴散配置並分散投資

由於穩健的資本支出推動工業金屬及建築材料需求，我們將美國原物料行業上調至看多，同時繼續看好黃金。受人工智慧的結構性利多因素支持，美國科技及通訊服務業仍是主要成長動力。我們繼續看多美國、歐洲（除英國）及日本的金融行業，原因是盈餘穩定，加上較高利率支持利息收入，而美國資本市場復甦及歐洲資產負債表穩健亦提供進一步支持。我們繼續看多歐洲（除英國）工業，反映歐盟財政刺激措施及德國基建加速法例所帶來的利多因素。

我們擴大中國市場看多配置的範圍，將三個行業上調至看多：原物料行業（受惠於商品價格在結構上維持偏高）、醫療健護行業（生物科技創新及強勁的產品管線持續支持成長）及金融行業（利潤率壓力緩和、費用收入回升及資本市場改革）。我們現有對科技及通訊服務業的看多部位，繼續提供對中國人工智慧建設的投資機會，而財政資源投放於高科技基建，則可望成為短期的推動因素。另一方面，由於利潤率受限，我們將公用事業下調至看淡，並維持看淡房地產及必需消費品。

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
	金融 ▲
美國通訊服務	通訊服務
	原物料 ▲
美國金融	醫療健護 ▲
	能源
美國原物料 ▲	工業
	非必需消費品
歐洲（除英國）金融	公用 ▼
	必需消費品
歐洲（除英國）工業	房地產
日本金融	

圖例： 看多 | 核心 看淡

▲ 自上月上調 | ▼ 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

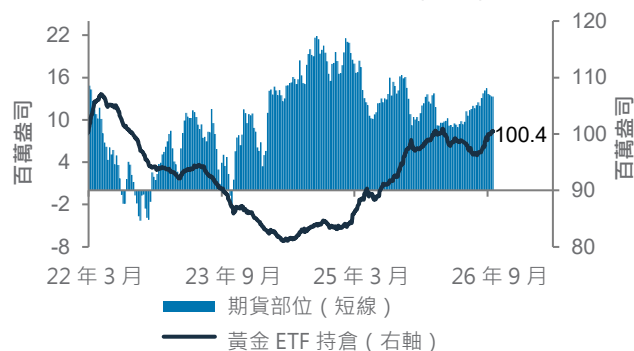


- 我們維持看多黃金，並將 3 個月及 12 個月目標價分別維持在每盎司 4,750 美元及每盎司 5,000 美元。
- 我們將西德州原油 3 個月價格預測上調至每桶 100 美元，並將 12 個月目標價上調至每桶 80 美元。

關鍵圖表

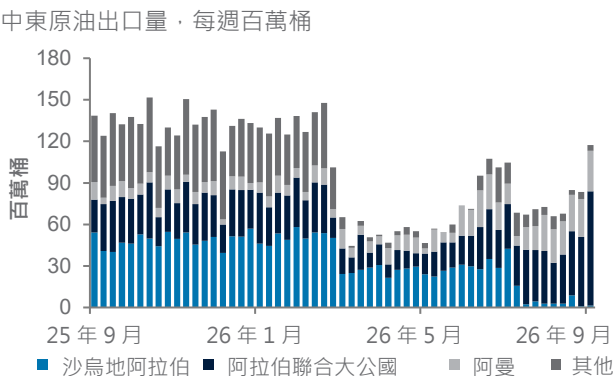


圖. 21 市場調整對聯準會政策利率的預期，令黃金期貨部位有所下降，但長期交易所買賣基金持有人則按兵不動
黃金管理資金淨部位與交易所買賣基金 (ETF) 部位



資料來源：彭博、渣打

圖. 23 其他海灣地區產油國已抵消沙烏地阿拉伯出口減少的影響
中東原油出口量，每週百萬桶

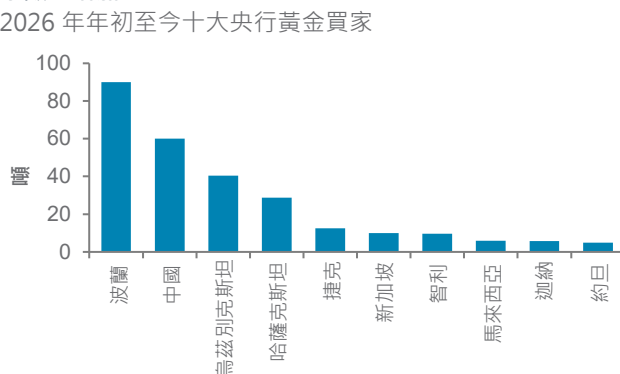


資料來源：彭博、渣打

黃金展望：儘管聯準會更趨鷹派，且實質殖利率上升，但金價仍具韌性，顯示大部分的政策收緊因素可能已反映於價格中。由於市場已消化聯準會進取的政策路徑，我們認為風險回報日益呈現不對稱：利率進一步重新定價的下行風險有限，但若聯準會的利率預期轉向較為寬鬆，則金價可望顯著上行。官方部門的需求近年雖有所放緩，但需求來源已變得更为廣泛，而投資者部位仍遠低於 2022 年升息週期初期所見的水平。

石油展望：近期的襲擊令沙烏地阿拉伯原油出口面臨更大不確定性，油價因而急劇上漲，不過海灣地區整體原油流量仍具韌性。區內其他產油國協助維持出口，控制了即時的供應影響。然而，美國商業原油庫存充足，掩蓋了其他地區供應緩衝較為

圖. 22 央行購買黃金的地步近年有所放緩，但參與購金的國家數目增加
2026 年年初至今十大央行黃金買家



資料來源：世界黃金協會、渣打

圖. 24 美國戰略石油儲備仍接近數十年來低位，商業庫存充裕
美國商業庫存與戰略石油儲備，百萬桶



資料來源：美國能源資訊局、渣打

薄弱的情況，這些地區的戰略儲備和燃料庫存均處於低位。這令市場更容易受到供應長時間中斷的影響，支持地緣政治風險溢價上升，並促使我們上調油價展望。

外匯 – 一瞥

梁文偉 · CFA

固定收益和貨幣首席投資總監

Vincent Tan

高級投資策略師

袁沛儀

投資策略師

美元觀點



聯準會進一步收緊貨幣政策，短期內支持美元。我們預期美元將繼續獲得支持，三個月美元指數預測為 100.2。美國 8 月非農就業數據保持韌性，加上由能源及資訊科技價格推動的通膨持續偏高，進一步鞏固聯準會以遏抑通膨為政策重點。在聯準會升息 25 個基點到 3.75 %至 4.00%後，我們預期 2026 年底前會再度升息，並可能在 2027 年上半年初再升息一次。進一步收緊政策應會使美國短端殖利率維持偏高，並支持美元。不過，貨幣市場定價已反映聯準會的升息路徑較我們的預期更為進取，限制美元進一步上升的空間；若即將公布的數據削弱進一步升息的理由，美元或面臨下行風險。

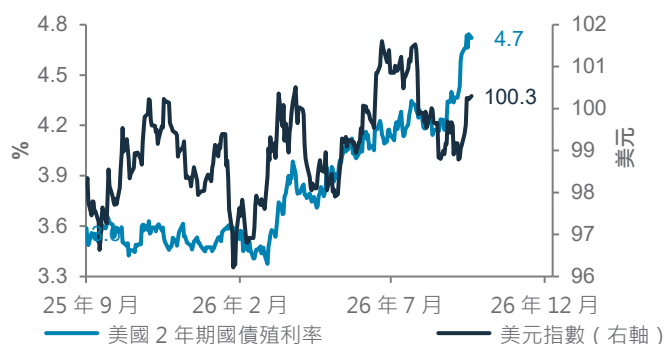
通膨降溫及利差優勢收窄，預示美元中期將走弱。我們預期未來 12 個月美元指數將逐步回落至 98。隨著油價與關稅的影響逐漸消退，通膨壓力料將緩和，降低聯準會持續收緊政策的需要。我們預測，在目前這輪小型升息週期中，聯邦基金利率可能於 2027 年上半年見頂，之後隨著通膨接近目標而逐步回落，這支持我們對美元指數的看法。歐洲央行與日本央行進一步收緊政策，亦會逐步收窄美元的相對利差優勢，支持美元逐步走弱。不過，美國經濟成長具韌性及美國國債殖利率偏高，應會限制美元貶值的速度。

關鍵圖表



圖. 25 美國短端殖利率上升，支持美元短期走強

美元指數與美國 2 年期國債殖利率



資料來源：彭博、渣打

圖. 26 利差偏大支持美元兌日圓，但日本央行政策正常化應會收窄利差

美元兌日圓與美國-日本 2 年期國債利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 27 美國與德國的利差擴大，限制歐元的上行空間

歐元及美國-德國 2 年期國債利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 28 英鎊兌美元預期將處於 1.30 至 1.36 區間，且面臨下行風險

英鎊兌美元



資料來源：彭博、渣打

圖. 29 七國集團及部分亞洲貨幣匯率預測與推動因素摘要

貨幣	現貨匯率*	3 個月	12 個月	理由
歐元兌美元	1.1380	1.15	1.18	歐元短期走弱；中期看好。歐洲央行於 9 月將存款利率上調 25 個基點至 2.50%。歐洲央行可能進一步收緊政策，應會逐步收窄美國與歐元區之間的利差，並在未來 12 個月為歐元帶來支持。
英鎊兌美元	1.3219	1.33	1.35	區間波動，短期面臨下行風險：英國通膨年增率升至 3.1%，令英國央行收緊政策的風險仍然存在，但勞動市場狀況轉弱，應會限制收緊幅度。聯準會與英國央行之間的政策分歧，可能在短期內限制英鎊的表現；而美國利率預期於 2027 年中前見頂，應可支持英鎊在中期溫和回升。10 月的秋季預算案可能加劇市場波動。
美元兌日圓	158.86	157	153	看好日圓。日本央行於 9 月升息 25 個基點至 1.25%，進一步鞏固了政策正常化的步伐。美國與日本之間的利差仍然偏大，可能會限制日圓的短期升幅；但日本央行進一步收緊政策，應會逐步收窄利差，並在中期支持日圓，邁向我們的 153 目標水平。
澳幣兌美元	0.7012	0.73	0.74	澳幣短期走弱；中期看好：澳洲第二季國內生產總值按季成長 0.4%，進一步印證了內部經濟具韌性。澳洲央行相對偏緊的政策立場為澳幣帶來支持，而美元相對其他貨幣利差最終逐步收窄，應可改善澳幣的中期前景。
紐幣兌美元	0.5662	0.56	0.57	區間波動：紐西蘭央行將利率上調 25 個基點至 2.75%，紐西蘭第二季國內生產總值按季成長 0.2%。經濟成長改善為紐幣提供支持，但復甦步伐不均，加上美元短期走強，應會限制紐幣的升幅。
美元兌加幣	1.4138	1.39	1.37	加幣短期走弱；中期溫和回升：加拿大 8 月就業人數減少 41,700 人，而市場預期增加 15,000 人；加拿大央行維持利率於 2.25%。勞動市場狀況轉弱，以及聯準會與加拿大央行之間的政策分歧，可能在短期內限制加幣的表現。
美元兌瑞郎	0.8278	0.82	0.79	瑞郎短期走弱；中期回升：瑞士通膨年增率意外升至 0.8%，但聯準會與瑞士央行之間的利差仍然偏大，短期內應會持續利多美元。隨著聯準會的緊縮週期見頂及美國的利差優勢收窄，瑞郎應可在未來 12 個月逐步回升。
美元兌離岸人民幣	6.7159	6.70	6.67	離岸人民幣逐步升值。中國 8 月工業生產年增率成長 5.2%，高於預期；但零售銷售成長因內需疲弱而放緩至 0.4%。生產活動具韌性，加上中國人民銀行支持人民幣匯率，均有利於離岸人民幣溫和升值；然而，消費疲弱及政策偏向寬鬆，將限制離岸人民幣的升值速度。
美元兌新幣	1.2794	1.28	1.26	新幣短期區間波動；中期看好：聯準會進一步收緊政策及美國殖利率維持偏高，可能在短期內限制新幣升值。基本面穩健，加上新加坡金融管理局 (MAS) 的匯率政策，應會在美國利率對美元的支持減弱後，推動新幣逐步升值。
美元兌印度盧比	95.96	—	98	輕微看淡印度盧比：印度 8 月原油進口年增率成長 26%，以及人工智慧進口逆差達 770 億美元，均增加了結構性進口壓力。美國利率在更長時間內維持高位，仍是一項不利因素；不過，資本流入及印度央行的干預，應可緩和短期波動，有助印度盧比貶值幅度溫和，跌向 98 水平。
美元兌林吉特	4.0865	—	4.00	輕微看好林吉特：內需具韌性、出口強勁及企業的外匯兌換活動，均為林吉特帶來支持；外圍環境的不確定性，應令其升值步伐維持溫和。
美元兌韓圓	1,368.9	—	1,540	看淡韓圓：近期企業為支持韓圓而賣出美元的活動正在減弱；同時，南韓國民年金公團 (National Pension Service) 減少外匯對沖，以及南韓國家投資委員會可能推出 3,500 億美元的對美投資方案，均可能增加美元需求。美國利率上升亦構成阻力，支持韓圓在未來 12 個月貶值的觀點。

資料來源：彭博、渣打

*截至 2026 年 9 月 24 日新加坡時間收盤價

量化觀點：由於評價面轉弱，下調股票的看多幅度

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）在9月將全球股票的看多配置評分由+3下調至+1（最高為+5）。是次下調主要受評價面轉弱訊號所推動，成熟市場與亞洲股票的評價面評分均降至-2。儘管基本面有所放緩，但整體仍然為股票提供強勁支持。正面因素包括盈餘預測淨上調保持穩健、經濟意外指數處於正值，以及採購經理指數新訂單維持在50以上，顯示工業活動持續擴張。市場技術因素轉弱，但整體仍然支持股票。我們的市場寬度指標顯示，72%的股市仍處於200日移動平均線以上。股票淨漲幅仍為正數，且尚未達到通常預示市場即將逆轉的水平。股債模型持續顯著表現優於大盤，年初至今相對60/40股債基準錄得4.2%的超額回報。

我們的股市機制模型（1至3個月）繼續顯示熊市風險偏低，標普500指數的熊市機率僅為0.7%，MSCI所有國家世界指數為5.0%。熊市機率偏低，主要由於期權市場的隱含波幅偏低。目前波動率指數（VIX），以及歐洲與美國按市值加權的一個月隱含波動率指標均為14%至15%，大幅低於熊市風險通常會急升的20%的門檻。儘管動力指標已轉弱，但其所反映的是一般市場盤整，而非市場面臨顯著壓力的跡象。

我們的部位指標並未顯示任何市場逆轉的風險。先前的美元指數（DXY）看多部位已完全平倉。此外，MSCI新加坡指數自9月高位回落後，我們對該指數的市場多樣性指標也已回復正常。

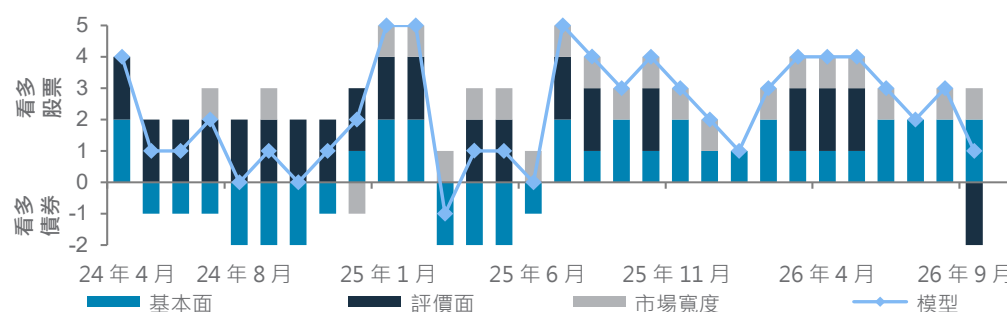
關鍵圖表



由於評價面轉弱，我們的股債模型下調股票的看多幅度。

圖.30 我們的股債輪動模型的評分明細

由於模型評分降至+1分，我們的模型將股票的看多幅度由24%下調至8%

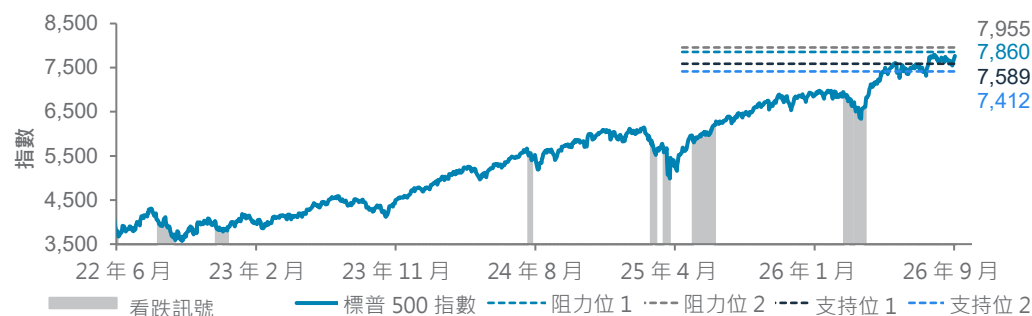


資料來源：彭博、渣打；2026年9月25日

波動率指數已回落至15.6%，大幅低於熊市風險通常會急升的20%門檻；市場動力轉弱，仍然與市場盤整的情況一致，而非顯示市場面臨顯著壓力。

圖.31 我們的技術模型仍然看漲標普500指數

標普500指數；模型的看跌訊號；技術支持位和阻力位



資料來源：彭博、渣打；2026年9月25日

圖. 32 長期和短期量化模型仍然看漲風險資產

以下長期模型的一般時間週期為 3-6 個月，而短期模型為 1-3 個月

長期	股票或債券	美國經濟衰退模型
當前觀點	下調股票的看多幅度	未來 6 個月的機率為 20%
這個觀點基於哪些因素？	• 基本面：評分為+2。採購經理指數新訂單的三個月變動顯示工業活動的擴張步伐放緩。盈餘預測淨上調、經濟意外指數及風險情緒等所有其他因素均維持正面。 • 評價面：評分為-2。成熟市場與亞洲股票的評價面昂貴，其評價面評分超過歷史均值一個標準差。 • 技術因素：評分為+1。全球股票的淨漲幅為正數，但未達極端水平。隨著處於 200 日移動平均線之上的股市比例由 85%降至 72%，市場寬度有所收窄，但仍高於模型的 60%門檻。	預期機率維持約 20% 至 21% • 美國諮商會消費者信心指數年增率下跌 8.6%，表現仍然疲弱。 • 採購經理指數新訂單與庫存比率為 1.1 倍，低於 1.2 倍的歷史平均水平。 • 美國諮商會領先指標年增率收縮 1.1%。 • 聯邦基金利率與自然利率的比率仍然高達 1.6 倍，高於 1.3 倍的歷史平均水平，反映貨幣政策具限制性。
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。	• 美國諮商會領先指標、消費者信心指數、美國供應管理協會新訂單及聯邦基金利率。
如何運作？	• 每月按基本面、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。正評分表示看好股票，反之看好債券。	• 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	看漲標普 500 指數和 MSCI 所有國家世界指數	未有風險警示
這個觀點基於哪些因素？	• 看漲標普 500 指數和 MSCI 所有國家世界指數。它們的熊市機率分別僅為 0.7%和 5.0%，主要由於期權市場的隱含波幅偏低。兩個指數的動力已經轉弱，但其所反映的是一般市場盤整，而非市場面臨顯著壓力的跡象。	• 美元指數自 7 月底高位急劇回落後，先前的美元指數看多部位已完全平倉。自聯準會 9 月 16 日升息以來，美元指數再次走強，而這輪升勢是從中性部位開始。 • MSCI 新加坡指數自 9 月高位回落後，市場多樣性指標已回復正常。
關鍵模型因素	• 市場因素：動力、波動率、利差、相對回報、通膨掉期利率、經濟意外指數等。	• 價格走勢：當價格急速上升時，會出現超買情況；當價格在短時間內急速下跌時，會出現超賣情況。
如何運作？	• 透過掃描 7,000 多個因素，該框架使用機器學習，根據已識別的市場驅動因素預測市場狀態或未來趨勢。	• 一種基於分形分析的市場指標，根據價格走勢顯示投資者的即時部位情況。

資料來源：渣打

基礎：資產配置概要

		基礎配置					基礎配置	
概述	觀點	平穩	均衡	進取	概述	中低		
現金	▼	3	3	3	現金	10		
固定收益	◆	57	38	18	固定收益	90		
股票	▲	33	53	73				
黃金	▲	7	7	7				
資產類別							資產類別	平穩
美元現金	▼	3	3	3			現金	10
成熟市場投資級債		35	22	9	浮息票據	45		
成熟市場投資級政府債*	▼	21	12	4	成熟市場投資級政府債（短期）	10		
成熟市場投資級公司債*	◆	15	10	5	成熟市場投資級公司債（短期）	15		
成熟市場非投資等級公司債	◆	3	2	1	成熟市場非投資等級債（短期）	5		
新興市場債		11	9	5	新興市場美元政府債（短期）	5		
新興市場美元政府債	▲	8	7	5	新興市場當地貨幣政府債	5		
新興市場當地貨幣政府債	◆	3	2	0	亞洲美元債	5		
亞洲美元債	◆	8	5	3		100		
北美股票	▲	23	36	49				
歐洲（除英國）股票	◆	4	7	9				
英國股票	▼	0	1	2				
日本股票	◆	2	3	4				
亞洲（除日本）股票	▲	4	7	9				
黃金	▲	7	7	7				
		100	100	100				

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

資料來源：渣打

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

基礎+：資產配置概要

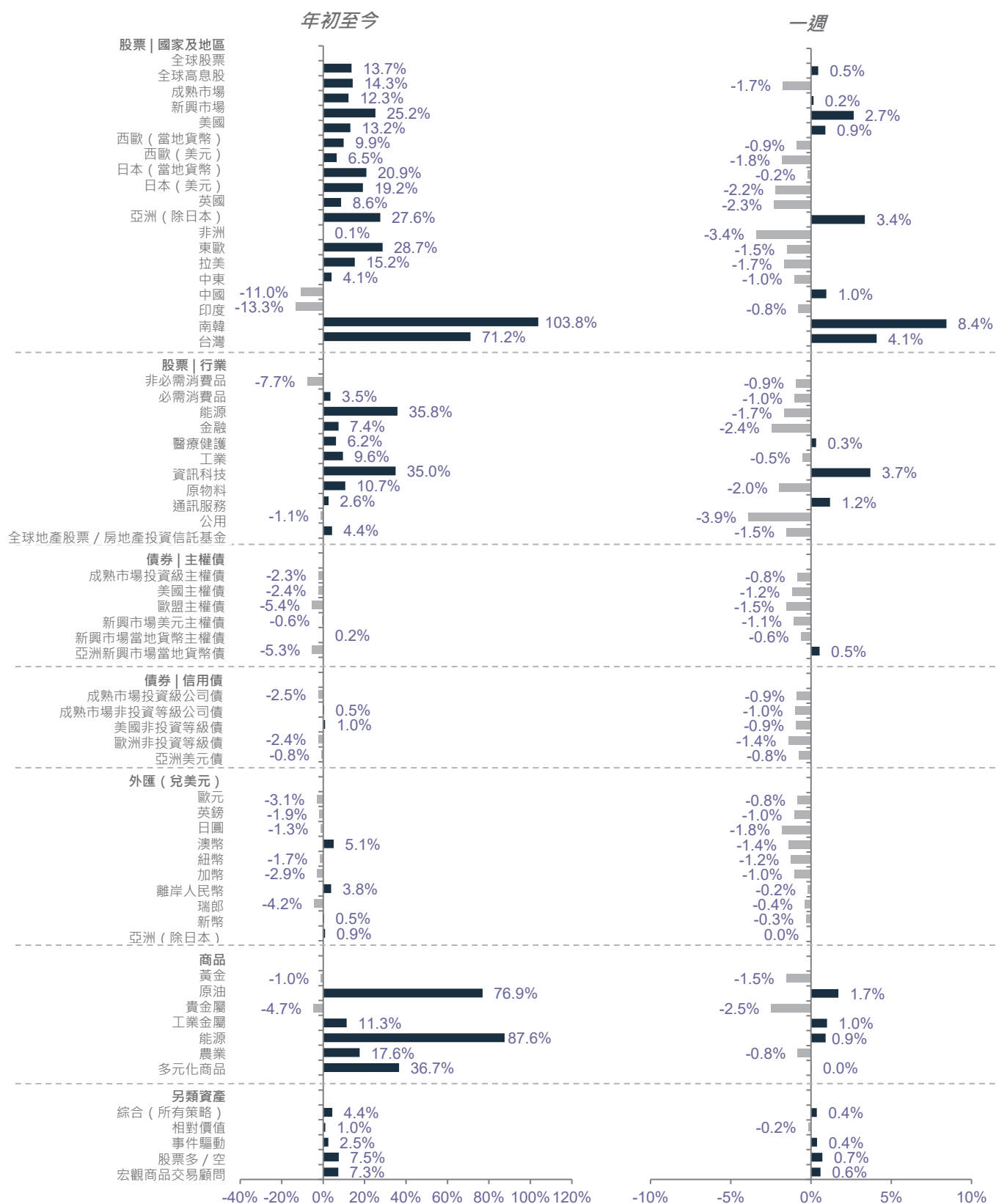
概述	觀點	基礎配置+		
		平穩	均衡	進取
現金	▼	2	2	2
固定收益	◆	49	30	13
股票	▲	28	43	55
另類資產	◆	21	25	30
資產類別				
美元現金	▼	2	2	2
成熟市場投資級債		30	17	7
成熟市場投資級政府債*	▼	18	10	3
成熟市場投資級公司債*	◆	12	8	4
成熟市場非投資等級公司債	◆	3	2	1
新興市場債		9	7	4
新興市場美元政府債	▲	7	5	4
新興市場當地貨幣政府債	◆	3	2	0
亞洲美元債	◆	7	4	2
北美股票	▲	19	29	37
歐洲（除英國）股票	◆	3	5	7
英國股票	▼	0	1	1
日本股票	◆	2	2	3
亞洲（除日本）股票	▲	3	5	7
黃金	▲	6	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

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

資料來源：渣打

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

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 9 月 24 日；一週表現數據由 2026 年 9 月 17 日至 2026 年 9 月 24 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(西 德州原 油·美元 /桶)	黃金 (美 元/金 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	100.2	1.15	1.33	157	0.73	0.56	1.39	6.70	0.82	100	4,750	4.25%	5.00-5.25%	2.75%
12 個月預測	98	1.18	1.35	153	0.74	0.57	1.37	6.67	0.79	80	5,000	4.25%	4.75-5.00%	2.50%

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

時間是您最寶貴的商品 – 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。無論您是開始投資之旅，還是制定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，確保您的「今日、明日和未來」財富策略符合本身利益。

請騰出時間檢視您的投資計劃，未來將帶來豐厚的回報。市場已經發生了變化。您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。您可以自問：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，為您的投資之旅提供指引。

目標

今日、明日
和未來

我們幫助您成長和管理財富的方式，始於了解您的需求和目標。我們使用目標導向的方式，深入了解您對自己、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，確保您短期（今日）的財富需求得到滿足，同時確保您未來幾十年（明日和未來）的財富需求也得到規劃。

您的「今日、明日和未來」願景是獨一無二的。我們的專家團隊與您密切合作，根據您對「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，以實現您及家人的目標。

「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

為了確保您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，這可讓您的「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您的財富決策。



保持規律 – 確保您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，有助您顧全大局



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
- 保證您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 – 較時機更具優勢

- 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您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，讓您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，您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

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

好的保障計劃不僅保護您現在的財富，並按今天的價值來衡量您未來的收入

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，符合您的需求和目標。

然而，市場在不斷發展，您的需求也在不斷變化。因此，我們鼓勵您定期進行投資組合審查，以確保您的投資組合與今日、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 Code，了解我們更多關於增加、管理和保護財富的方法。



五步流程



請聯絡您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)

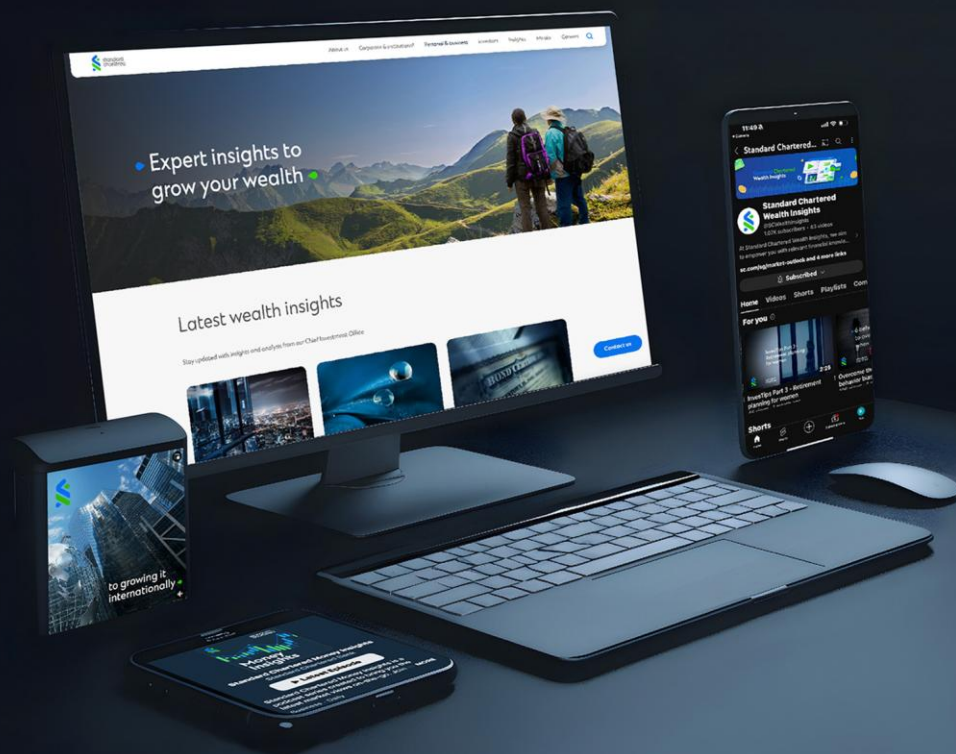
Spotify 和蘋果平台上



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資訊提出的意見，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 在編製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，對此資訊的準確性、完整性或有用性的保證，並對依賴此資訊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，或儲存在資料庫或檢索系統內，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。

伊斯蘭教法 (「符合伊斯蘭教法」或「伊斯蘭教法合規」)

如客戶基於任何原因僅訂立符合或貫徹伊斯蘭教法原則的交易，則客戶確認，其已自行調查並信納該伊斯蘭證券符合伊斯蘭教法，且已採取一切必要行動以確認該伊斯蘭證券符合伊斯蘭教法 (包括在需要時取得伊斯蘭教法裁決)，而客戶不會以該等投資不符合伊斯蘭教法為由提出任何爭議。客戶並無依賴渣打集團，或由渣打集團、代表渣打集團或應渣打集團要求而擬備的任何書面聲明、伊斯蘭教法裁決、意見或其他文件，以決定或確認該等工具符合伊斯蘭教法。

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》及根據該條例制定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》及根據該條例制定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帳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。**阿拉伯聯合大公國**：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。就阿拉伯聯合大公國居民而言－渣打阿拉伯聯合大公國分行獲阿拉伯聯合大公國央行頒發牌照。該分行獲證券與商品局發牌從事推廣活動。依據阿拉伯聯合大公國證券與商品局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，渣打阿拉伯聯合大公國分行不在阿拉伯聯合大公國或向阿拉伯聯合大公國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。