

2026 年 9 月

全球市場展望

債券殖利率走向 左右大局

我們預期美公債券殖利率上升空間將逐步受限。隨著通膨憂慮有望緩和，較短年期債券最有機會受惠。

債券殖利率前景及人工智慧主題重拾動力，支持我們看多美國及亞洲（除日本）股票的觀點。殖利率曲線趨陡，利多全球金融行業。

隨著美元再度走弱，我們重新給予黃金看多評級。新興市場央行的需求為黃金提供長期支持，而美元預期走弱，成為利多因素。



實質殖利率的走向和水平
是否同樣重要？

宏觀經濟前景是否仍然支
持利率上升？

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：債券殖利率走向左右大局	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：隨著部位改善，上調股票的看多幅度	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

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：高息股、電力與電氣化
- 美國：通訊服務
- 歐元區：銀行[^]
- 亞洲：恒生科技指數、日本銀行、明晟台灣

全球最看好行業：

- 美國：科技、通訊服務、金融
- 歐元區：金融、工業
- 亞洲：日本金融

機會型投資觀點 – 債券：

- 美國：美國抗通膨公債、AAA 級貸款抵押證券、公用行業混合債券、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

債券殖利率走向左右大局

- 我們預期美公債殖利率上升空間將逐步受限。隨著通膨憂慮有望緩和，較短年期債券最有機會受惠。
- 債券殖利率前景及人工智慧主題重拾動力，支持我們看多美國及亞洲（除日本）股票的觀點。殖利率曲線趨陡，利多全球金融行業，而正面的變現訊號亦推動人工智慧主題重拾升勢。
- 隨著美元再度走弱，我們重新給予黃金看多評級。新興市場央行的需求為黃金提供長期支持，而美元預期走弱，成為額外的利多因素。

通膨憂慮有望緩和

儘管市場持續憂慮美公債殖利率，但風險資產仍然反彈。全球股市上升，但升幅主要集中在 8 月初。美國較長期債券殖利率的升勢暫歇，金價反彈，美元回落。

隨著美國長期公債殖利率上升，通膨、債務水平及債券供應成為市場焦點。美國 30 年期公債殖利率今年已上升約 40 至 50 個基點，促使美國財政部作出回應，試圖釋放其有意遏制殖利率升勢的訊號。市場普遍認為，通膨憂慮是推高殖利率的主要因素。然而，升幅過度集中於較長期公債，至少部分憂慮可能與美國的公債規模持續擴大有關。此外，多項技術因素亦推高殖利率，包括部分主要主權買家的參與度偏低，以及超大規模雲端服務商在投資級公司債市場大舉發債。

我們對通膨憂慮緩和，且認為市場擔心將減退。近期美國通膨數據降溫，加上就業市場轉弱，顯示未來通膨風險將下降而非上升。當然，油價是一項風險，但只要中東衝突未再顯著升級，我們預期油價目前將維持在每桶 90 美元左右的區間。整體而言，通膨以至債券殖利率其後更可能下跌而非上升，這與我們對美國經濟軟著陸的預期一致。

圖. 1 長短期債券殖利率差距擴大，支持金融股

全球金融股及美國 10 年期與 2 年期公債利差曲線



資料來源：彭博、渣打

適度控制債券存續期

隨著殖利率回落及期限溢價擴大，偏好 3 至 5 年期債券。我們預期，殖利率回落的幅度將在期限相對較短的債券中最為明顯，因為通膨憂慮未有重燃，有助紓緩市場對聯準會加息的憂慮。然而，這對較長期（尤其是 10 年期以上）債券的影響可能會逐漸減弱，原因是市場對聯準會加息的憂慮減退，但同時仍擔憂美國的債務水平。我們繼續認為 3 至 5 年期債券提供最具吸引力的風險回報，但若 10 年期債券殖利率（短暫）升穿 4.75%，我們會考慮選擇性增持較長期債券。

繼續偏好公司債及新興市場債，多於三國集團政府債。儘管信用利差的評價面仍然偏高，但我們認為信用品質的基本因素繼續支持目前水平。基於財政基本因素，我們維持看多新興市場美元政府債，但認為大多數公司債及新興市場債均是具吸引力的收益來源。然而，由於超大規模雲端服務商發債量偏高，美國投資級債短期內預期將面對供應過剩的壓力。

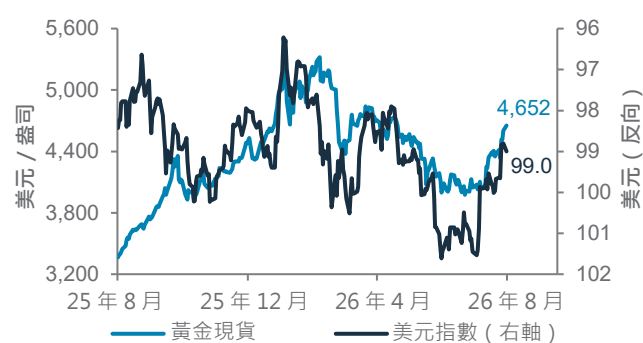
殖利率憂慮緩和，利多股票

隨著市場對聯準會的升息預期逐步降溫，股票將受惠；我們維持看多觀點。若美國長期公債殖利率持續受限，較短期殖利率回落應會利多股票，這令市場能夠繼續聚焦於預料可維持強勁的盈餘成長。

金融行業是擴大投資配置的具吸引力途徑。金融仍是我們在美國、歐元區及日本市場偏好的行業。殖利率曲線趨陡（長短期債券殖利率差距擴大）可擴闊淨利差，令金融股直接受惠。我們看好金融股，亦因其有助分散投資組合過度集中於人工智慧主題的風險。本月，我們亦開啟了一項歐元區金融股的機會型投資觀點。

圖. 2 美元進一步走弱或支持黃金展開新一輪升勢

黃金及美元指數 (DXY)



資料來源：彭博、渣打

人工智慧主題的正面動力料將持續。儘管我們偏好擴大投資配置，但科技及人工智慧行業表現落後於價值型行業約兩個月後，預期將重拾利多勢頭。雖然市場對資本支出規模的憂慮可能不時重現，但我們認為人工智慧變現指標持續改善，顯示相關行業可望繼續跑贏大盤。

殖利率受限及盈餘成長，支持我們看多美國及亞洲（除日本）市場。我們對債券殖利率及行業的觀點，支持我們看多美國及亞洲（除日本）股票，並將日本及歐元區股票視為核心部位。人工智慧主題利多美國及亞洲（除日本）股票，而金融行業應有助帶動日本及歐元區市場的表現，尤其是如果當地央行如我們預期般進一步升息。

將印度在亞洲（除日本）市場的配置下調至核心部位。儘管我們仍然看好印度市場最終追上區內基準的潛力，但由於資金持續流向聚焦人工智慧的北亞股市，目前印度股市相對整體亞洲（除日本）市場的表現仍然受壓。我們維持看多中國股票，因為其評價面愈見具吸引力。

美元走弱，重新看多黃金

我們重新給予黃金看多評級。隨著美元大幅回落及金價在技術走勢上突破向上，黃金價格的前景已顯著改善。我們繼續視新興市場央行的需求為黃金的長期支持。短期而言，黃金與美元的反向相關性仍然偏高，正成為利多的推動因素。綜合而言，這些因素支持我們重新看多黃金。

美國干預政策預示美元未來或走弱。短期債券殖利率下跌，意味著美元所獲的支持將逐步減弱。此外，美國財政部為遏制長債殖利率上升而作出有限度干預，其釋放的訊號可能導致美元弱勢延續。黃金預期將是受惠資產之一，而大多數主要貨幣亦預期會因此走強。

基礎資產配置模型

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

圖. 3 風險狀況屬均衡的「基礎」資產配置

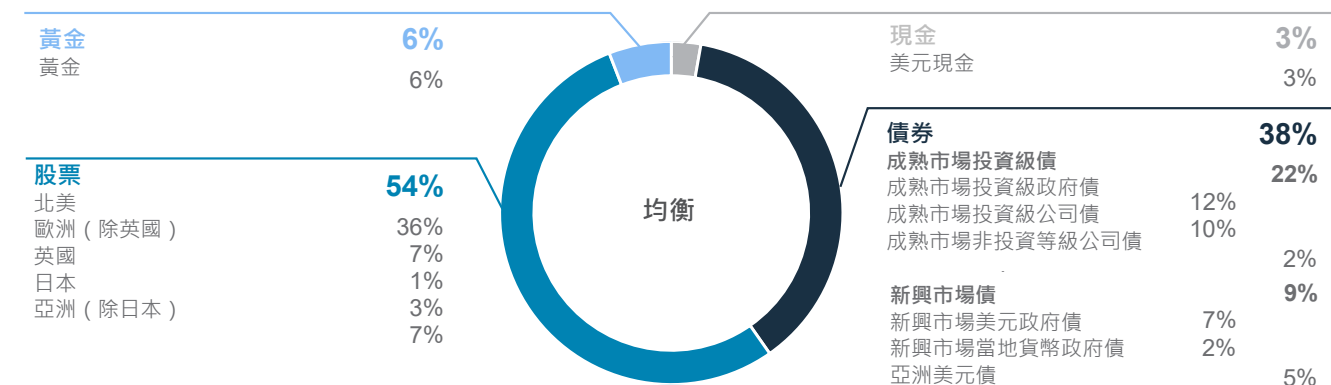


圖. 4 風險狀況屬均衡的「基礎+」資產配置

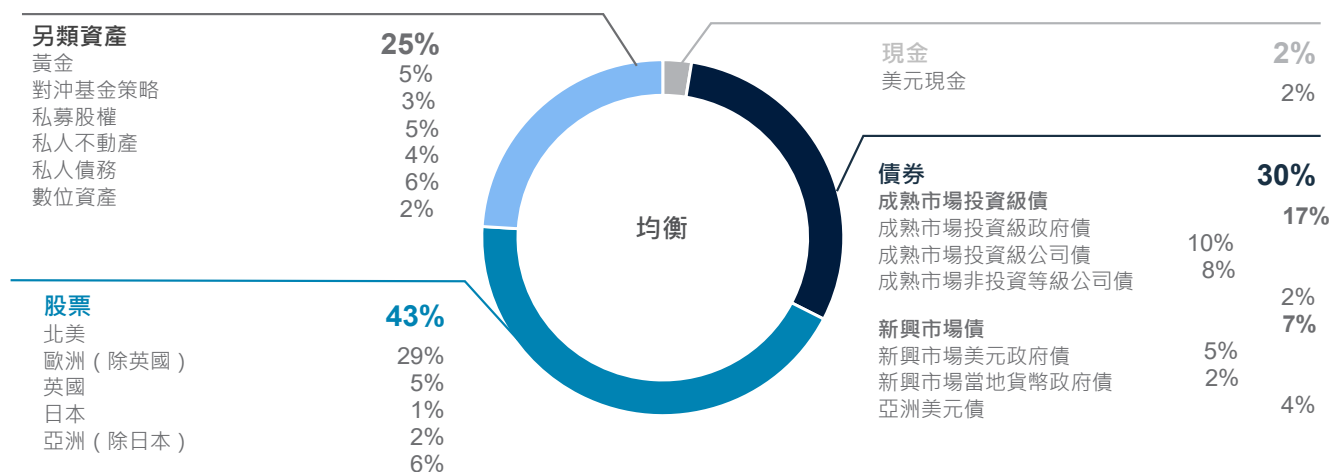
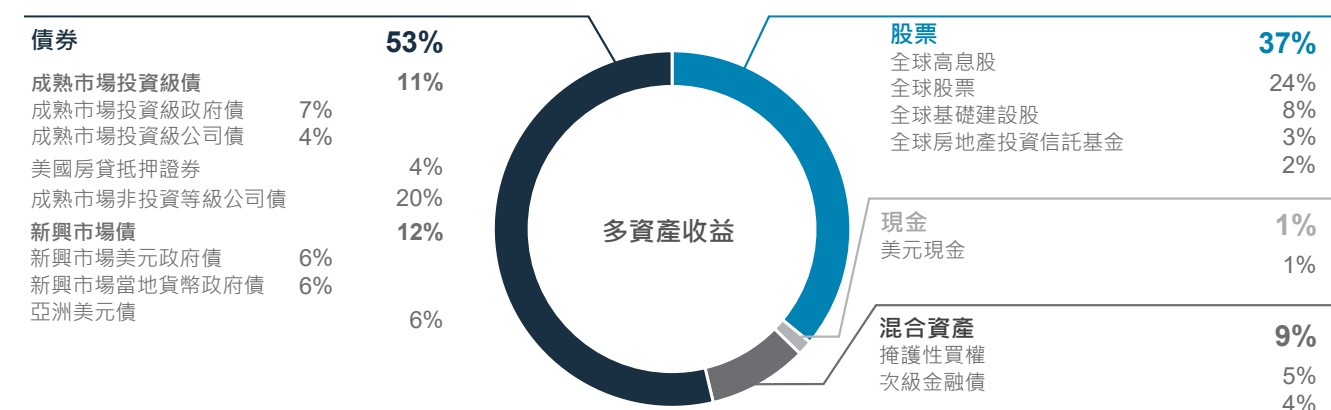


圖. 5 風險狀況屬中等的多資產收益配置



資料來源：渣打

註：（i）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。

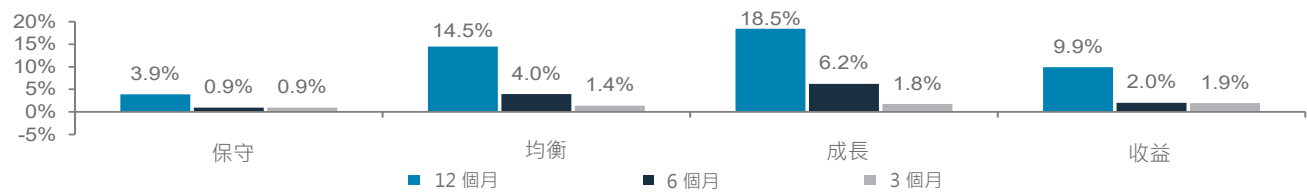
基礎：戰術性資產配置

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 短期避險 - 可能表現遜於主要資產類別
債券	◆	
成熟市場投資級政府債	▼	+ 信用品質高、殖利率具吸引力 - 對通膨及貨幣政策的敏感度高
成熟市場投資級公司債	◆	+ 信用品質高、評價面改善 - 預期供應，尤其是在美國
成熟市場非投資等級公司債	◆	+ 殖利率具吸引力、利率敏感度低 - 對成長和信用品質風險敏感
新興市場美元政府債	▲	+ 殖利率具吸引力、對美國利率敏感 - 新興市場信用品質、美國貿易政策風險
新興市場當地貨幣政府債	◆	+ 殖利率具吸引力、受惠於美元疲弱 - 美國貿易政策風險、通膨風險、外匯風險
亞洲美元債	◆	+ 殖利率適中、波動性低 - 對中國經濟成長敏感
股票	▲	
北美	▲	+ 盈餘成長、人工智慧上升趨勢 - 美國政策不確定性、投資者部位
歐洲 (除英國)	◆	+ 評價面不高、德國財政支出 - 美國貿易政策風險、油價
英國	▼	+ 評價面具吸引力、股息殖利率 - 停滯性通膨風險、美國貿易政策風險
日本	◆	+ 評價面合理、股息 / 股票回購增加 - 日圓走強、美國貿易政策
亞洲 (除日本)	▲	+ 盈餘、政策支持、油價下跌 - 中國成長憂慮、美國貿易政策
黃金	▲	+ 投資組合對沖、央行需求 - 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 8 月 26 日至 2026 年 8 月 26 日、6 個月表現數據由 2026 年 2 月 26 日至 2026 年 8 月 26 日、3 個月表現數據由 2026 年 5 月 26 日至 2026 年 8 月 26 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 年期美國抗通膨公債	2025 年 4 月 10 日		6.3%
	歐洲銀行額外一級資本債券 (對沖外匯風險)	2025 年 12 月 11 日		4.5%
	AAA 級貸款抵押證券	2025 年 12 月 11 日		3.5%
	澳幣公司信用債	2026 年 3 月 19 日		4.2%
	美國公用行業公司混合債	2026 年 3 月 19 日		1.7%
	美國非投資等級債	2026 年 6 月 18 日		0.7%
股票 – 目前觀點	恒生科技指數	2024 年 10 月 31 日		4.7%
	全球高息股	2026 年 6 月 18 日		7.2%
	美國通訊服務股	2026 年 6 月 18 日		-4.0%
	日本銀行	2026 年 6 月 18 日		6.1%
	明晟台灣	2026 年 7 月 9 日		3.5%
	全球電力與電氣化	2026 年 7 月 30 日		4.9%
	歐元區銀行	2026 年 8 月 27 日		-
股票 – 已結束觀點	明晟世界等權重	2026 年 5 月 21 日	2026 年 7 月 9 日	2.2%

資料來源：彭博、渣打。表現截至 2026 年 8 月 27 日

宏觀概況——瞥

Rajat Bhattacharya

高級投資策略師

關鍵主題



核心情境（軟著陸，50%機率）：我們將經濟「軟著陸」的機率由 45%輕微上調，同時下調「不著陸」情境的機率。儘管今年受到油價衝擊，但全球經濟仍具韌性。7 月商業信心進一步回升。美國仍處於經濟成長的前沿，主要受人工智慧投資加速及股市暢旺帶來財富效應所推動。德國與日本實施的財政寬鬆政策正支持經濟成長。此外，美國通膨可能已於第二季見頂，但歐元區通膨仍處於高檔，日本通膨則可能進一步升溫。在此情境下，聯準會今年可能維持利率不變，歐洲央行可能下半年再進行一次「預防性」升息，而日本央行今年應會再升息兩次。中國面對經濟成長放緩，預期將在下半年放寬流動性，並加快財政支出以提振內需。

上行風險（不著陸，25%機率）：我們將此情境的機率由 30%下調，原因是在美國中期選舉前，中東及俄烏局勢的不確定性持續存在。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，均有望提振市場活力。全球國防支出大幅增加，亦可能推動全球經濟成長。

下行風險（25%機率）：這一極端風險情境包含 15%的經濟衰退機率，可能源自以下因素：霍爾木茲海峽長期遭封鎖、股市下跌抵消財富效應，或因通膨或債務憂慮引發債券遭拋售。若美伊衝突惡化，且油價持續高於每桶 90 美元，我們認為出現停滯性通膨情境的機率為 10%。

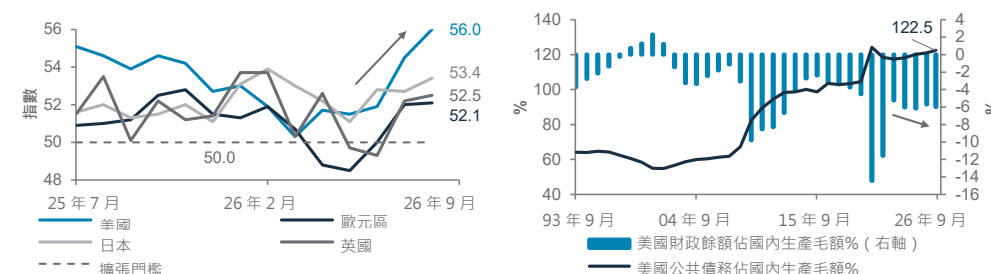
關鍵圖表



我們預期，聯準會在今年剩餘時間將維持政策利率不變，因經濟成長具韌性，且通膨依然偏高但持續回落。歐洲央行今年可能會再進行一次預防性升息，而日本央行今年預期將再升息兩次，以抑制通膨持續升溫。

圖 8 經濟活動仍具韌性；美國財政赤字持續上升構成中期風險

綜合採購經理指數；美國公共債務總額與年度財政收支餘額*



資料來源：彭博、渣打；*財年指 10 月至 9 月；最新財政數據：截至 2026 年 7 月止 10 個月

關注政策利率

聯準會今年料維持利率不變：儘管中東衝突造成油價衝擊，但在穩定消費及持續的人工智慧投資熱潮帶動下，美國經濟仍以穩健的速度擴張。成長動力勢將轉強，擺脫第二季短暫放緩至年化成長 1.5%的局面；市場普遍預期第三季成長 2.4%，而 2026 年全年成長則接近 2%的經濟趨勢成長水平。勞動市場較為疲弱，7 月非農就業職位減少 23,000 個，三個月趨勢亦下滑至約 20,000 個，導致消費支出越來越依賴財富效應及僅 3%的儲蓄率。

通膨放緩趨勢維持不變，核心消費物價通膨連續第二個月回落至 2.5%。單位勞動成本為 1.4%，顯示薪資成長受控。部分專業服務及電腦軟體通膨的統計方法將於 9 月底作出修訂，預期會追溯下調聯準會偏好的核心個人消費支出通膨指標過去五年的數據，進一步鞏固通膨率在 2027 年前回落至 2%的趨勢。能源價格及關稅成本進一步轉嫁，仍是通膨上行的主要風險。

經濟具韌性但未過熱，證明聯準會 7 月維持利率不變的決定合理，亦支持其繼續保持耐性。目前看來，9 月升息的可能性不大，除非聯準會主席華許（Warsh）屈服於近期債券市場的壓力（市場將密切關注他在 Jackson Hole 全球央行年會上的演說）。聯準會的討論焦點已從「降息還是維持利率不變」轉向「升息還是維持利率不變」，且已有三名投反對票的官員支持收緊政策，理由是通膨長期高於目標水平。

目前最明顯的風險來自債券市場。美國 30 年期公債殖利率一度觸及 5.34%，創 2007 年以來最高水平，主要受 1.8 兆美元財政赤字、逾 40 兆美元國家債務、人工智慧相關債券大量發行，以及聯準會不願提供前瞻性指引所推動。美國財政部將公債回購計劃的規模加倍，仍只是杯水車薪。若不解決結構性問題，這項措施不太可能大幅降低殖利率。

歐洲央行料再進行一次「預防性」升息。歐元區經濟持續優於市場的悲觀預期。第二季國內生產毛額季增 0.4%，高於趨勢水平，顯示歐元區抵禦中東能源衝擊的能力勝過預期。經濟成長基礎廣泛，並獲內需支持：德國、法國與義大利各成長 0.2%至 0.3%，西班牙則強勁成長 0.7%。成長勢頭已延續至第三季：8 月綜合採購經理指數升至 52.1，私人企業貸款年增率成長 3.9%。不過，由於德國與法國的就業轉弱，市場對 2026 年的成長預測仍然維持在 0.8%的溫和水平。

通膨放緩的步伐已經停滯。7 月通膨為年增率 2.9%，仍然偏高，核心通膨則為 2.5%。在油價每桶約 90 美元、天然氣價格高於每兆瓦時 60 歐元，以及能源庫存持續消耗的推動下，整體通膨可能加速升至 3%以上，並於第四季見頂。上游的價格壓力正在升溫，而生產物價尚未完全傳導。然而，協議薪資增幅在第二季放緩至 2.4%，7 月消費通膨預期連續第三個月下跌，而第二輪效應仍未出現。

因此，歐洲央行短期面臨通膨性供應衝擊，而利率已接近中性水平。由於歐洲央行行長拉加德（Lagarde）保留 9 月升息的選項，且有官員主張採取預防性行動，我們預期歐洲央行今年將再進行一次 25 個基點的「預防性」升息，將利率提高至 2.5%，其後將按兵不動；隨著能源價格壓力消退，通膨率料於 2027 年逐步回落至歐洲央行 2%的目標。

隨著經濟成長放緩，中國料加快財政支出。中國經濟仍呈現兩極化。出口蓬勃成長，7 月年增率成長 24%。其中，受人工智慧相關需求帶動，電腦與積體電路出口分別激增 67%和 117%。然而，內需持續走弱。不過，7 月數據確認了國內經濟在第二季初現的疲弱趨勢：製造業採購經理指數降至 49.2 的五個月低點，服務業採購經理指數亦降至 49.0 的三年半低位，地方政府專項債券發行亦大幅下降。房地產開發商信心指數跌至六年低位。投資在下半年可能進一步收縮。2026 年經濟成長預測接近 4.6%，但能否實現將取決於財政政策是否會加快落實。

物價壓力仍然溫和，且主要來自輸入因素，而非內部因素。7 月整體通膨由年增率 1.0%回落至 0.5%，核心通膨降至 0.9%，生產物價通膨則由 4.1%降至 3.5%，主要因為油價下

跌。近期通膨主要由全球商品價格推動，價格傳導集中在上游。太陽能、電動車、水泥等產能過剩行業仍陷於困境。供需失衡持續，加上人工智慧採用的速度快於勞動市場的調整速度，應會使通膨在結構性上維持偏低的水平。

中國在 7 月召開的中央政治局會議釋出政策微調而非轉向的訊號。地方政府財政緊絀，而當局對推出大規模刺激措施的意願不高。相反，我們預期北京將動用已獲批的 2 兆元人民幣財政刺激額度，加快債券發行，並透過在下半年下調銀行存款準備金率 25 個基點來釋放流動性。

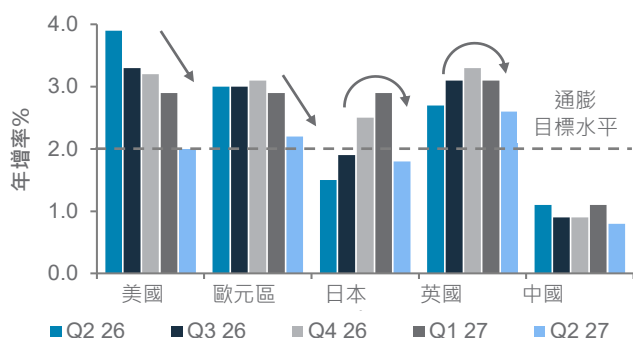
日本央行料於 12 月前再升息 50 個基點至 1.5%：日本經濟擴張仍不均衡，但大幅放緩的風險已經消退。第二季國內生產毛額年化成長率為 1.1%，遠低於市場預期的 2.0%及首季的 1.9%。私人消費大致持平，企業投資下降 1.2%，淨出口則貢獻 0.5 個百分點，主要因為能源進口暫時減少。然而，外部及企業活動表現強勁。8 月製造業採購經理指數升至 55.1，7 月出口年增率急升 23%，機床訂單激增 50%；《短觀》調查顯示，企業 2026 財年資本支出計劃預期會增加 11.5%。這一切均受人工智慧相關需求所支持。消費仍然是疲弱的一環，但名義薪資成長 3.4%，實質薪資亦成長 1.6%，繼續為收入狀況提供支持。

潛在物價壓力正在升溫。7 月核心通膨（剔除新鮮食品）加速至年增率 1.8%，「核心中的核心」通膨（剔除新鮮食品與能源）則升至 1.9%。政府的能源補貼雖然壓低了整體通膨數據，但企業在未來數月可能會將薪資上漲、能源成本及日圓疲弱的影響轉嫁給消費者。日本央行本身預測 2026 財年「核心中的核心」通膨為 2.5%，且風險偏向上行。

因此，日本央行的政策取態已明顯轉向鷹派。行長植田和男（Ueda）警告，匯率目前對物價的影響較以往大，若延後政策正常化將迫使央行日後採取更大力度的行動。儘管美日自 1998 年以來首次聯合干預匯市，但美元兌日圓仍接近 160 水平，加上首相高市早苗（Takaichi）似乎也認同日本央行的政策反應落後於形勢，在日圓轉弱令國內通膨升溫的背景下，我們將今年升息預期由一次上調至兩次。

圖. 9 預期通膨在 2027 年前回落至 2%的目標水平

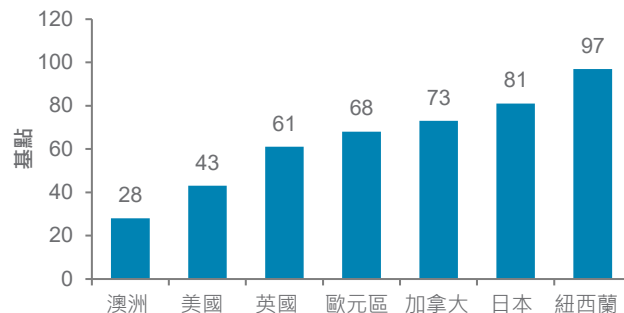
各主要經濟體的綜合通膨預期



資料來源：彭博、渣打；^基於貨幣市場

圖. 10 市場對美國政策利率的預期過於偏鷹

未來 12 個月政策利率預期變動^



固定收益——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：我們維持固定收益在投資組合中的核心部位（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。

我們的基礎情境是，美國通膨可能已於第二季見頂，使聯準會可於 2026 年剩餘時間維持利率不變。由於聯準會未有提供前瞻性指引，投資者試圖解讀聯準會的訊息，加上聯準會不排除升息的可能性，我們預期市場波動將維持偏高。美國公債回購計劃擴大，亦增加了美國財政政策前景的不確定性。在此背景下，我們預期債券殖利率將維持偏高，而上行風險集中於殖利率曲線長端（10 年期以上），原因是投資者要求較高的期限溢價。因此，我們偏好殖利率曲線的 3 至 5 年期部分，並偏好信用債多於利率存續期風險。企業的基本因素穩健，加上技術因素利多，應可令利差維持在偏窄水平，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（應急可轉債¹；對沖外匯風險）、美國抗通膨公債（TIPS）、AAA 級貸款抵押證券（CLO）、美國公用行業公司混合債、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	4.00 – 4.25%	4.50 – 4.75%	5.00 – 5.25%	成熟市場利率債	▼
	2027 年第三季	3.75 – 4.00%	4.25 – 4.50%	5.25 – 5.50%	成熟市場投資級公司債	◆
歐元區	2026 年第四季	2.75 – 3.00%	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	2.50 – 2.75%	3.00 – 3.25%	3.75 – 4.00%	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%	3.25 – 3.50%	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，期限溢價（即投資者持有長期債券所要求的補償）於過去一個月上升。這一走勢建基於兩項壓力：美國財政政策前景惡化，以及聯準會在缺乏清晰前瞻性指引下所帶來的政策不確定性。

本月，所謂的「貝森特賣權」（Bessent put）亦成為影響市場的新增因素。美國財政部已表明有意透過擴大購買長期債券，同時將新債發行側重於較短年期，以降低殖利率曲線長端的波動，這與聯準會 2011 年的「扭曲操作」（Operation Twist）如出一轍。我們認為，此舉是美國當局試圖限制殖利率曲線長端債券殖利率上升，但並未解決根本的推動因素，即財政負擔及聯準會逐步弱化前瞻性指引的政策轉變。若要長端殖利率更持久地回落，美國經濟成長可能需要顯著放緩。

在歐元區，成長和經濟活動數據的表現優於預期，但通膨仍然居高不下。受全球重新評估利率前景所推動，當地債券殖利率已升至多年高位。歐洲天然氣價格過去一個月持續上升，原因是經霍爾木茲海峽運輸的天然氣仍然受阻。歐洲央行於 7 月維持利率不變，但短期內面對今年第二次升息的壓力。我們目前

預期歐洲央行年底前再升息一次至 2.5%，這有別於我們早前預測不會再收緊政策的看法。

在日本，日本央行於 7 月維持利率不變，但為短期內升息留下空間。薪資成長加快及通膨範圍擴大，均支持收緊政策。由於升息預期升溫，以及全球期限溢價上升所帶來的放大效應，政府債券殖利率大幅上升，當中長端債券首當其衝。有鑑於大部分因素已被市場消化，我們預期殖利率將在當前水平附近盤整。不過，我們已將今年剩餘時間的政策利率預測由升息一次上調至兩次。

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，同時對成熟市場非投資等級債持機會型看漲觀點，以受惠於仍然強勁的美國經濟成長動力。投資級和非投資等級債的基本因素穩健，支持信用利差維持在接近歷史最窄水平。公司資產負債表仍具韌性，受惠於健康的盈餘能力、穩定的信用指標，以及仍然正面的信用評級展望。然而，有鑑於評價面偏高，我們認為利差進一步收窄的空間有限，因此我們偏好透過增持並持有策略賺取票息收益；在整體殖利率仍然偏高的情況下，回報將日益由票息帶動。

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、美國投資級債券總發行量



資料來源：彭博、渣打

在投資級債券方面，我們繼續預期各行業的利差走勢將出現分化，因為人工智慧超大規模雲端服務商大量發債，對技術因素構成挑戰。美國方面，人工智慧相關債券供應逐漸接近 2,200 億美元，佔美國投資級債券總發行量的比例持續上升。供應風險似乎正在擠壓殖利率曲線長端的需求；隨著人工智慧資本支出持續拖累技術因素，我們會選擇性地進行配置，而非廣泛尋求投資機會。我們偏好把握新債發行而產生的折讓作為入市時機，而非不加選擇地延長存續期。

圖. 13 成熟市場投資級債利差徘徊於歷史最窄水平附近

彭博全球綜合公司債指數、期權調整利差 (OAS)



資料來源：彭博、渣打

非投資等級債作為收益型投資，仍然受到良好支持，其整體殖利率約 7%，違約預期普遍溫和。其存續期較短，對利率波動的敏感度較低，在期限溢價偏高的環境下，這項特徵具吸引力。一級市場的表現凸顯了需求強勁。美國非投資等級債的發行繼續由再融資而非新增槓桿所帶動，有效地將到期高峰推遲至 2028 年至 2029 年，並紓緩了短期內的再融資壓力。我們會把握機會繼續投資此資產類別以獲取收益，並會審慎選擇投資評級較低的債券，因為其契約條款正在減弱，而個別風險亦正在上升。

圖. 14 成熟市場非投資等級公司債利差亦接近歷史最窄水平

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

我們仍然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。新興市場美元主權債的投資理由仍然受到支持。利差間歇性擴闊的幅度一直溫和且為時短暫，在全球經濟成長保持韌性的情況下，具吸引力的整體殖利率吸引買家在市場回調時配置。

此資產類別的平均殖利率為 6.1%，略高於 6% 的 10 年平均水平。對外收支平衡的基本因素具韌性，加上技術因素利多，強化了投資理由：債券已大幅提前發行，而投資者部位相對偏低，應可降低擠擁交易平倉的風險，並有助控制溫和資金外流對市場的影響。

新興市場美元主權債的指數成分也較能抵禦油價影響，非石油進口國佔指數比重為 67%，相比之下，新興市場當地貨幣債的比重為 46%。儘管利差處於歷史低位，容錯空間有限，但 2006 年至 2007 年的經驗顯示，在實質利率偏高且成長保持穩定時，此等評價面可以持續。因此，我們預期回報主要由票息收益帶動，而非利差進一步收窄。長期新興市場投資級主權債表現落後，原因是美國人工智慧超大規模雲端服務商大量發債，分薄了市場需求，並削弱這類債券的稀缺溢價。若人工智慧相關債券發行穩定，其相對表現應會改善。

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方面，其面對的阻力並不限於外匯因素，因為美國實質殖利率和期限溢價偏高，降低了此資產類別對外資的相對吸引力。儘管如此，從實質殖利率和歷史評價面衡量，新興



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。其存續期較短，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。

看漲美國抗通脹公債 (TIPS)

實質殖利率已升至數十年高位，主要由升息預期偏高所推動。隨著油價在過去一個月反彈，通膨憂慮依然存在。我們認為美國抗通脹公債能夠抵禦短期通膨的不確定性。

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，其信用基本因素於 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，並令政策的權衡取捨更加複雜。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

市場當地貨幣債似乎仍然相對具吸引力，而許多市場的貨幣政策依然具限制性。因此，我們仍將此類債券視為核心部位，同時對整體存續期的風險維持中性立場，並透過國家選擇來尋求超額收益。主要風險包括中東衝突升級和油價隨之上漲，聯準會更趨鷹派並帶動美元走強，以及厄爾尼諾現象令通膨放緩進程延遲。

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因素為投資者帶來回報。健康的企業現金流、較低的槓桿水平，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。亞洲美元債的總回報錄得正數，利差溫和收窄，並跑贏美國投資級債券。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、信用品質與較低的匯率敏感度相結合，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債¹ (對沖外匯風險)

歐洲銀行業的基本因素依然穩健，受惠於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。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貸款抵押證券，加上在優先級分層下方擁有充足的信用增級，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應急可轉債是複雜的金融工具。請參閱第 27 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

林倩而 · CFA

高級投資策略師

我們的觀點



我們維持看多全球股票的觀點，背後主因是穩健的盈餘成長。美國第二季業績遠勝綜合預期，帶動 2026 年和 2027 年盈餘預測上調。我們認為高債券殖利率會拖累股票評價面，但盈餘成長帶來足夠緩衝。我們看多美國股票，原因是盈餘基本因素強勁且評價面合理。我們維持看多亞洲（除日本）股票，該市場是人工智慧資本支出的主要受惠者，而有關支出並無放緩跡象。

在亞洲（除日本）市場中，我們繼續看多台灣，因為人工智慧帶動的成長前景清晰；我們亦看多中國內地，因為其評價面具有重估潛力。有鑑於印度評價面偏高及油價持續區間波動，我們將印度下調至核心部位。

我們維持對日本的核心配置，因財政刺激及經濟再通膨抵消了依賴能源進口所帶來的風險。有鑑於英國股票的盈餘成長相對溫和，並面對債券殖利率上升的阻力，我們維持看淡英國股票。

關鍵圖表

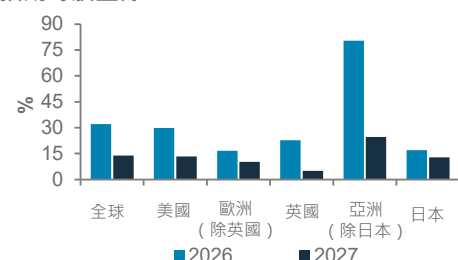
美國第二季業績非常出色。

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	33,100	12%
歐洲斯托克 50 指數	6,900	7%
富時 100 指數	11,300	5%
恒生指數	28,000	10%
印度 Nifty 50 指數	26,000	8%
日經 225 指數	71,000	7%

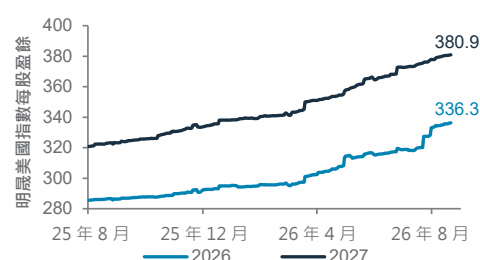
[△]基於 8 月 27 日的收盤水平

圖. 16 看多亞洲（除日本）及美國股票的觀點，由強勁的盈餘成長所支持。美國股票 2026 年和 2027 年盈餘預測正獲上調。

明晟股票指數 2026 年和 2027 年綜合預期盈餘成長；明晟美國指數 2026 年和 2027 年綜合預期每股盈餘



資料來源：FactSet、彭博、渣打



看漲理由		看淡理由	
看好次序	美國股票 ▽ ◆ ▲	+ 第二季後盈餘預測仍獲大幅上調 + 人工智慧資本支出的利多影響擴展至科技行業以外 + 相對較不易受到油價衝擊影響	- 人工智慧資本支出放緩或變現能力疲弱 - 評價面偏高及科技股集中度高 - 長期債券殖利率上升對評價面構成壓力
	亞洲 (除日本) 股票 ▽ ◆ ▲	+ 相對主要地區，每股盈餘成長最為強勁 + 人工智慧硬體及中國政策帶來利多因素 + 相對全球股票，評價面提供支持	- 市場對人工智慧的預期偏高及指數集中度高 - 聯準會偏鷹及美元走強 - 貿易緊張局勢及地緣政治風險
	亞洲 (除日本)	中國 ▲ 台灣 ▲ 南韓 ◆ 印度 ◆ 東盟 ▼	
	日本股票 ▽ ◆ ▲	+ 對策略性投資提供財政支持 + 再通膨有助名義盈餘成長 + 企業治理改革有望釋放價值	- 日本公債殖利率上升；日圓持續疲弱 - 出口商面對全球成長放緩的風險 - 對能源進口的依賴加劇成本風險
	歐洲 (除英國) 股票 ▽ ◆ ▲	+ 盈餘經歷三年停滯後迎來轉捩點 + 財政刺激措施支持內需 + 利率上升利多銀行及價值股	- 歐洲央行進一步收緊政策，可能拖累成長 - 能源衝擊或會使通膨維持偏高 - 每股盈餘成長仍落後於主要地區
	英國股票 ▼ ◆ ▲	+ 在科技股遭拋售時相對具防守性 + 股息殖利率高；評價面提供支持 + 金融股受惠於利率上升	- 人工智慧相關配置偏低限制盈餘成長 - 英國公債殖利率偏高及財政預算案存在不確定性 - 防守型行業佔比較高，升幅可能落後於成長股升勢

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

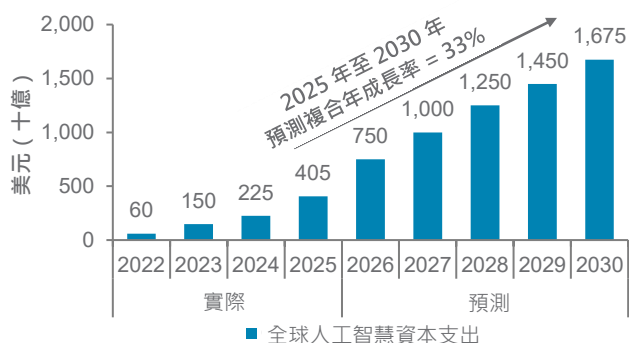
盈餘緩衝依然充足

美國第二季業績非常出色，支持全球股票在 2026 年和 2027 年分別錄得 32% 和 14% 的穩健盈餘成長預測。我們認為，這帶來足夠緩衝，可抵消高債券殖利率對股票評價面的影響。我們預期，貼現率每上升 25 個基點，可能拖累全球股票約 3% 至 4%。簡單而言，美國 10 年期公債殖利率今年上升約 50 個基點（可能帶來 6% 至 8% 的利空影響），但全球股票的回報約為 14%。2026 年盈餘成長預測超過 30%，足以抵消殖利率上升的阻力，並為股票在年初至今升幅的基礎上進一步上升提供空間。若債券殖利率如我們預期般下跌，將利多股票。

科技行業持續領跑盈餘成長，由人工智慧投資所帶動。人工智慧資本支出週期並未減退，我們預期 2025 年至 2030 年的年均成長率為 33%，因為人工智慧應用日益普及帶來強勁需求。大型超大規模雲端服務商的雲端業務強勁成長，反映資本支出帶來強勁回報。儘管市場仍然憂慮循環融資，但我們注意到人工智慧初創企業生態系統具有資本密集的特點。更重要的是，人工智慧公司並非建立閒置產能，而是競相滿足蓬勃的需求，這應會在未來轉化為強勁的現金流。

圖. 17 人工智慧應用日益普及帶來強勁需求，支持人工智慧資本支出持續上升

全球人工智慧資本支出



資料來源：公司報告、渣打

美國股票 – 看多

美國第二季業績出色，帶動盈餘預測持續上調。與第二季業績期開始時相比，2026 年每股盈餘預測上調 6%，2027 年每股盈餘預測則上調 2%。按成長幅度計算，美國盈餘預期在 2026 年成長 30%，並在 2027 年成長 13%。這令我們有信心看多美國股票。然而，隨著 11 月美國中期選舉臨近，按照過往經驗，市場波動率可能上升。

亞洲（除日本）股票 – 看多

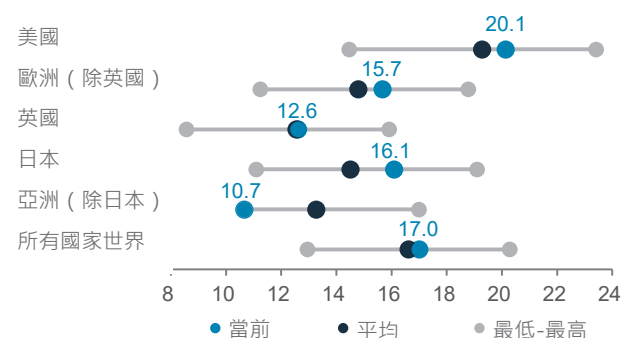
亞洲（除日本）股票的盈餘成長在主要市場中最強勁，因為其科技行業仍然是人工智慧資本支出的主要受惠者。同時，亞洲（除日本）股票的本益比亦是主要市場中最低，因為盈餘大幅

成長尚未反映在市場表現中。在亞洲（除日本）市場，我們看多台灣及中國股票。台灣受惠於人工智慧帶動的清晰成長前景，以及在先進人工智慧晶片製造方面的領先地位。中國內地的科技創新、政策支持及人工智慧本地化帶來利多因素，為評價面重估提供潛力。

南韓股票維持核心部位。我們看好推動記憶體晶片行業發展的長期協議，令未來盈餘成長前景更加清晰。然而，投資者持有槓桿部位，市場繼續極為波動。有鑑於印度的評價面相對區內市場偏高，加上油價偏高並持續區間波動，令不確定性延續，我們將印度下調至核心部位。印度仍可分散人工智慧交易的風險，並受惠於盈餘預測上調及強勁的內部流動性，因此適合維持中性配置。隨著印度被下調，我們亦減少對東盟的看淡程度，因為新加坡和泰國展現防守型成長。然而，該地區的盈餘成長相對乏力，因此我們仍維持看淡。

圖. 18 美國股票的評價面較高，但尚未達到極端水平，而亞洲（除日本）股票的評價面具吸引力

明晟各地區指數的 12 個月預測本益比



資料來源：FactSet、渣打。最低-最高範圍按過去 10 年數據計算。

日本股票 – 核心部位

擴張性財政立場繼續支持再通膨經濟，盈餘預測亦獲廣泛上調。日本仍容易受到能源衝擊影響，而本地利率上升可能令日圓在未來 12 個月走強，對出口商構成阻力。

歐洲（除英國）股票 – 核心部位

歐洲（除英國）股票的盈餘經歷三年停滯後迎來轉捩點。隨著第二季業績強勁，2026 年盈餘預測正在上調。財政擴張帶動內部需求，利多工業行業，而利率在較長時間維持較高水平則利多銀行業。然而，該地區的盈餘成長仍落後於美國及亞洲（除日本）。

英國股票 – 看淡

英國的長期債券殖利率是成熟市場中最高，在秋季財政預算案公布前，政策不確定性再次上升，可能再次引發市場波動。英國的盈餘成長亦預期相對呆滯，尤其是 2027 年。

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

新增歐元區銀行股

我們新增歐元區銀行股的機會型投資觀點。利率在較長時間維持較高水平，應可延長目前的盈餘上升週期。市場預期歐洲央行將進一步收緊政策，而我們預期今年將再升息一次。歐洲央行最新的貸款調查顯示，公司貸款需求溫和復甦，而盈餘成長來源正由淨利息收入擴展至其他範疇。強勁的資本創造能力支持提高配息及持續回購股份。

圖. 19 機會型投資觀點

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

資料來源：渣打。*新觀點

仍然有效的投資觀點

全球電力與電氣化：人工智慧及資料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礎建設擴建的瓶頸。解決這些限制需要投入資本支出及時間，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。企業治理改革是一項獨立於利率週期的評價面重估推動因素，包括重新配置既有部位，將資金投向成長、股份回購及配息。日本計劃放寬併購及人工智慧資料中心等項目的大額授信集中度限制，應可擴大大型銀行的融資機會。

明晟台灣：台灣在晶圓代工領域的領先地位，使其成為全球主要科技及半導體企業重要的供應商，尤其是在先進製程方面。台灣的人工智慧硬體供應商在伺服器、先進封裝及其他主要零部件方面亦錄得強勁的收入成長。

全球高息股：提供收入較高的股票配置，歷來波動率低於明晟所有國家世界指數，整體具備一定的下行風險緩衝。

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。

恒生科技：科技創新仍是中國第十五個五年規劃下的優先項目，而大量籌備中的人工智慧相關首次公開發行項目及合理評價面亦支持市場情緒。

行業觀點：繼續擴散配置並分散投資

在結構性人工智慧利多因素及人工智慧變現範圍擴大的支持下，我們看多美國科技及通訊服務行業，預期將繼續成為美國盈餘成長的主要動力。除科技行業外，我們廣泛看多美國、歐洲（除英國）及日本的金融股。在市場表現暢旺、利率偏高及評價面合理的環境下，這些金融股穩定的盈餘成長前景支持我們的觀點。資本市場及併購活動復甦，加上淨利差穩健，支持美國金融股。歐洲（除英國）金融股受惠於穩健的資產負債表及持續的股東回報，而日本金融股則受惠於日本央行的政策正常化。此外，在歐盟財政刺激的支持下，我們維持看多歐洲（除英國）工業股，而德國新訂的基礎建設加速法規進一步加強相關利多因素。

在中國方面，我們維持偏好風險的立場，並因應人工智慧基礎建設投資而看多科技及通訊服務行業。7 月中央政治局會議要求有關當局加快運用剩餘財政資源，優先發展高科技基礎建設及「六張網」建設，帶來短期催化因素。由於市場情緒疲弱，且房地產市場復甦前景不明朗，我們維持看淡房地產及必需消費品行業。

圖. 20 我們的行業觀點

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

圖例： ■ 看多 | ■ 核心 | ■ 看淡
▲ 自上月上調 | ▼ 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



- 我們重新看多黃金，並將 3 個月及 12 個月目標價分別上調至每盎司 4,750 美元及每盎司 5,000 美元。
- 我們維持紐約期油 3 個月價格預測於每桶 90 美元及 12 個月價格預測於每桶 70 美元。

關鍵圖表



圖. 21 黃金隨美國公債利差曲線趨陡而走強

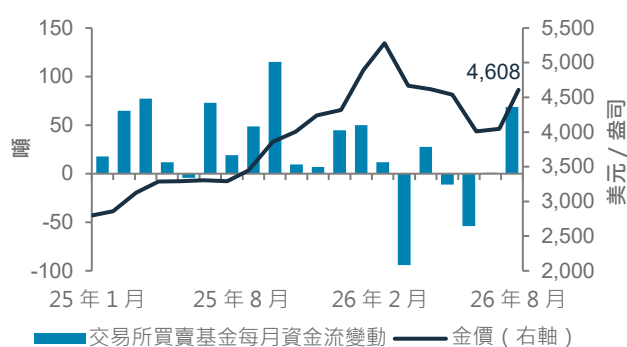
金價對比美國 10 年期與 2 年期公債利差曲線



資料來源：彭博、渣打

圖. 22 黃金交易所買賣基金的需求已復甦

全球黃金交易所買賣基金部位的每月變動，2025 至 2026 年



資料來源：彭博、渣打

圖. 23 承受供應衝擊的是成品油，而非原油

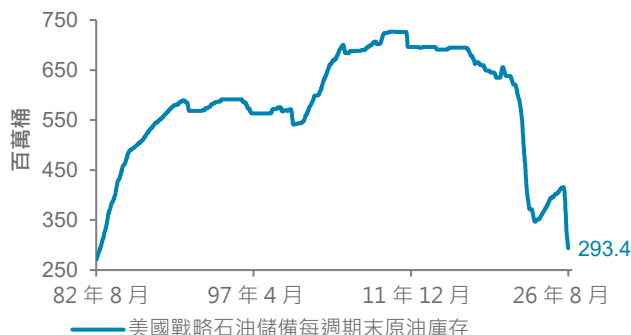
美國煉油邊際利潤，2025 年至 2026 年初至今



資料來源：彭博、渣打

圖. 24 緊急儲備已降回 1983 年的水平

美國戰略石油儲備，百萬桶



資料來源：美國能源資訊局、渣打

黃金展望：金價反彈速度快於預期，因美元轉弱，加上市場對聯準會進一步收緊政策的預期降溫，帶動交易所買賣基金需求回升。以中國和波蘭為首的央行加大購買力度，為金價提供了結構性支持，而金價展現出的韌性，則顯示市場對財政問題的憂慮，正蓋過高殖利率所帶來的相對吸引力。我們對黃金的長期前景仍持正面看法，然而，進一步空頭回補的空間，以及金價對美國通膨數據和聯準會政策取態的敏感度，意味著金價在持續上漲的過程中可能面臨較大的波動。

石油展望：中東的緊張局勢仍未解決，令油價維持可觀的風險溢價，亦使市場容易出現較大幅度的波動。煉油限制已將大部分壓力推向燃料價格，而非原油價格；同時，緊急儲備已降至數十年來的最低水平。我們預期紐約期油未來三個月將維持在每桶 90 美元附近，其後隨著運輸條件恢復正常，於 12 個月內逐步回落至每桶約 70 美元。國際能源署（IEA）和美國能源資訊署（EIA）均指出，海灣地區原油供應將恢復，並預期 2027 年將出現相當規模的供應過剩。

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

我們將美元指數 (DXY) 的三個月預測由 101.5 下調至 98。這反映了美元短期內面臨新的不利因素，原因是美國財政部意外決定，在 11 月 4 日之前，將每次為提供流動性支持而回購 10 至 30 年期公債的規模「至少增加一倍」，由 20 億美元增至 40 億美元。長端殖利率及美元最初下跌，顯示當美國公債殖利率上升是由財政憂慮與期限溢價所帶動，而非源於經濟成長較強或核心實質殖利率上升時，其對美元的支持作用較以往減弱。美國 7 月非農就業職位減少 23,000 個，薪資成長放緩至年增率 3.2%，整體消費通膨則降至年增率 3.4%，均顯示美國的經濟成長前景並非全面強勁。不過，8 月商業活動仍具韌性。我們認為債券回購及勞動市場與消費數據轉弱，是美元的短期不利因素，而非美國經濟突然陷入衰退的跡象。

我們預期未來 12 個月美元指數將逐步回落至 96。全球利差收窄，以及美國持續的財政與對外收支失衡，將拖累美元的中期前景。美國勞動市場與通膨動力轉弱，支持我們對聯準會維持利率不變的看法。同時，日本央行進一步推動政策正常化，加上澳洲央行與歐洲央行持相對偏鷹的政策立場，應會削弱美元的相對利率優勢。財政與對外收支失衡使美元更加依賴持續的外資流入。美國經濟活動具韌性、人工智慧相關資本支出，以及由此帶動的股票資金流入，仍是重要的抵消因素。

關鍵圖表



圖. 25 美元利差在五年平均值附近停滯不前；未來 12 個月存在下行風險

美元指數、加權利差和五年平均值



資料來源：彭博、渣打

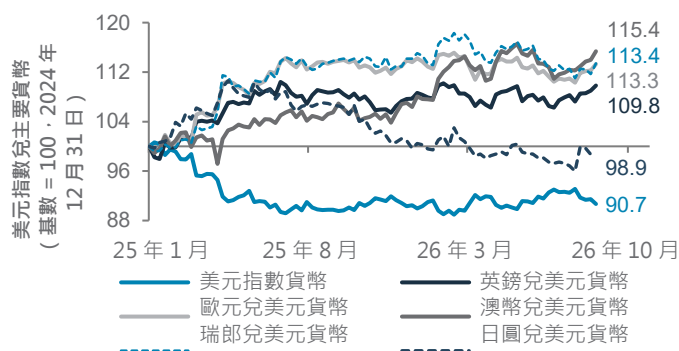
圖. 26 美國財政憂慮及信用風險推動期限溢價上升，美元面臨下行風險

美元指數與美國 10 年期公債期限溢價



資料來源：彭博、渣打

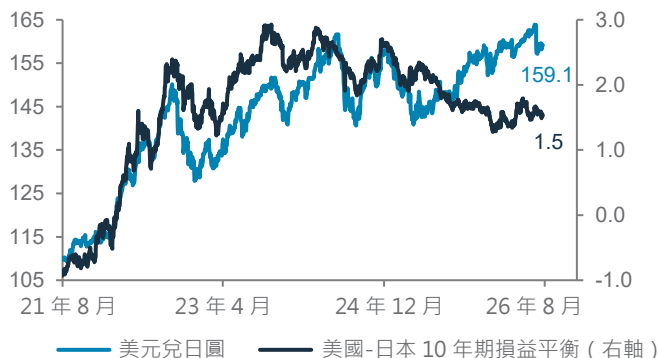
圖. 27 瑞郎與澳幣最受惠於美元下跌
美元在最近一輪跌勢中兌主要貨幣的表現



資料來源：彭博、渣打

圖. 28 美元兌日圓走勢與利差背馳；如果油價逐步重新定價，預期會出現調整

美元兌日圓與利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 29 貨幣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	1.1656	1.18	1.20	看好：歐元區 8 月綜合採購經理指數升至 52.1，製造業採購經理指數升至 52.8，進一步印證經濟活動正在改善。歐洲央行相對偏鷹，以及美國與歐元區利差收窄，均支持歐元，而美元中期轉弱，亦為歐元帶來額外支持。
英鎊兌美元	1.3597	1.35	1.36	輕微看好：我們上調對英鎊兌美元的 3 個月及 12 個月預測，主要原因是美元前景轉弱。英國經濟活動具韌性，加上英國央行持相對審慎的立場，均支持英鎊。然而，英國失業率為 4.9%，薪資成長動力轉弱，以及 7 月零售銷售月增率下降 0.5%，應會限制英鎊的升值步伐。
美元兌日圓	159.23	160	155	中期看淡：7 月整體消費通膨升至年增率 1.9%，核心通膨升至 1.8%，而出口成長 23.2%，使日本央行進一步推動政策正常化的可能性仍然存在。日本國內殖利率上升，也可能促使資金回流，但第二季經濟成長溫和，以及美日利差仍然較闊，顯示日圓應會逐步而非迅速回升。
澳幣兌美元	0.7182	0.74	0.75	看好：澳洲央行偏鷹及政策利率為 4.35%，繼續為澳幣提供利差支持，同時 8 月綜合採購經理指數亦維持在 52.5 的擴張性水平。商品價格具韌性及美元轉弱，為澳幣帶來額外利多因素，但 7 月就業人數減少 15,800 人，失業率升至 4.5%，顯示澳洲勞動市場正在降溫，應會限制澳幣的升值步伐。
紐幣兌美元	0.5948	0.60	0.60	區間波動：第二季失業率升至 5.6%，8 月商業採購經理指數降至 50.6，第二季零售銷售按季下降 0.5%，凸顯國內經濟動力疲弱。紐西蘭央行的政策有助限制紐幣下行空間，而美元普遍轉弱仍可能推高紐幣，令整體形勢大致中性。
美元兌加幣	1.3875	1.38	1.36	輕微看淡：7 月就業人數急增 75,100 人，失業率降至 6.4%，6 月零售銷售月增率成長 0.6%，強化了支持加幣的國內因素。美加貿易與關稅風險可能限制加幣的升幅。
美元兌瑞郎	0.8049	0.79	0.78	輕微看淡：美元轉弱及地緣政治風險持續，支持市場對瑞郎的避險需求。7 月通膨維持在年增率 0.4% 的溫和水平，限制了瑞士央行政策對瑞郎的支持，但第二季工業生產年增率成長 5.5%，且防守性資金流入，應可抵消利差疲弱的影響。
美元兌離岸人民幣	6.7211	6.71	6.69	輕微看淡：中國人民銀行將每日人民幣中間價設定在偏強水平，同時僅容許以漸進且受控的方式升值。貿易順差強勁，以及出口商將大量尚未結匯的美元收入匯回境內，提供了穩定的結匯資金流，但國內需求疲弱以及人行維持寬鬆政策，限制了人民幣的升值速度。
美元兌新幣	1.2714	1.28	1.26	輕微看淡：最新的意外收緊措施強化了我們的觀點。新加坡國內生產毛額成長超預期。能源和進口成本上升，預期從 7 月起將推高通膨。我們認為，長遠來看，美元兌新幣的走勢將取決於聯準會政策、美國公債殖利率以及地緣政治因素所帶動的美元需求。
美元兌印度盧比	95.41	—	98	審慎看淡印度盧比：7 月貿易赤字擴大至 320 億美元，而油價偏高進一步增加印度的進口負擔。長遠而言，這種壓力應會蓋過美元轉弱的正面影響；不過，資本流入及印度央行的干預應能遏制波動，支持印度盧比逐步貶值至 98 水平。
美元兌林吉特	4.0265	—	3.98	輕微看淡：出口強勁、內需具韌性，以及企業將海外收入匯回並兌換為當地貨幣，為林吉特提供基本因素支持。美元中期轉弱將帶來額外支持，但外貿前景不確定，意味著林吉特的升值步伐應較為溫和，而非大幅走強。
美元兌韓圓	1,385	—	1,420	輕微看好：半導體出口強勁（年增率成長 179%）及南韓央行 7 月升息，使我們將美元兌韓圓的 12 個月預測由 1,540 下調至 1,420。然而，美韓利差仍然利多美元，而波動較大的外國股票資金流，亦為韓圓帶來另一項阻力。

資料來源：彭博、渣打

*截至 2026 年 8 月 27 日上午 7 時 24 分 SGT

量化觀點：隨著部位改善，上調股票的看多幅度

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8月將全球股票的看多配置評分由+2上調至+3（最高為+5）。此舉反映了全球股票的淨漲幅回復正常。此前，股票的淨漲幅在7月升至較歷史均值高逾1個標準差，促使模型下調股票的看多配置。基本因素仍利多股票，經濟數據驚喜、盈餘預測上調、採購經理指數新訂單及宏觀風險指數均有所改善。評價面仍然令人憂慮，成熟市場股票依然昂貴，而亞洲股票的評價面已接近模型門檻。若亞洲股票的評價面進一步上升，整體評價面評分將由0降至-2，令整體模型評分由+3降至+1。模型年初至今的回報為13.8%，較60/40股債基準高出4.2%。

我們的股市機制模型（1至3個月）繼續顯示，標普500指數和明晟所有國家世界指數的熊市風險均偏低。預估的熊市機率分別僅為0.9%和6.4%。主要推動因素是波動率指數（VIX），目前維持在15.8%的溫和水平，遠低於模型設定的20%門檻。其他市場風險指標，包括新興市場外匯波動率，亦繼續提供支持。雖然動力因素已經轉弱，但仍處於中性區間，並未顯示市場面臨顯著壓力。

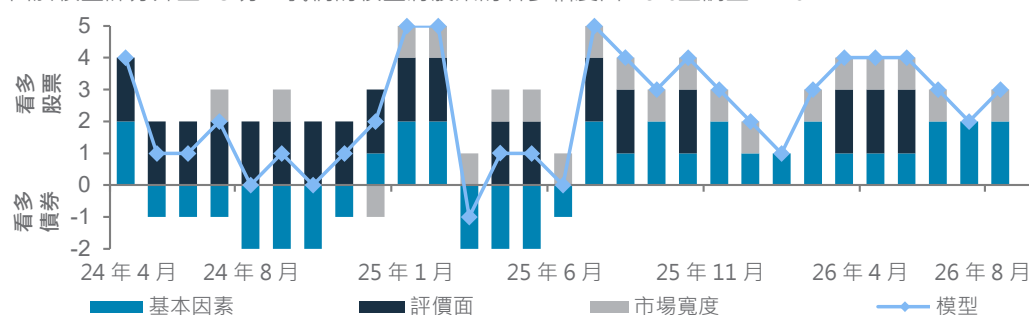
我們的指標顯示，美元指數（DXY）的下行壓力或會減輕，原因是早前過度集中的美元看多部位已逐步平倉，令投資者的美元部位回復正常。投資者的美元部位在6月見頂，當時較歷史平均水平高出2個標準差，目前則高出0.2個標準差。

關鍵圖表

我們的股債模型上調股票的看多幅度，因全球股市的淨漲幅（逆向指標）回復正常。

圖.30 我們的股債輪動模型的評分明細

由於模型評分升至+3分，我們的模型將股票的看多幅度由16%上調至24%

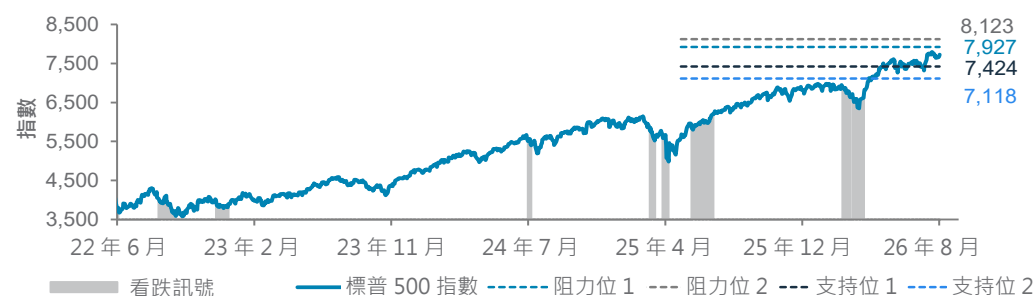


資料來源：彭博、渣打；2026年8月24日

波動率指數（VIX）略有上升，但仍明顯低於20%的模型門檻。市場動力已經轉弱，但仍處於中性區間。

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8月27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	略微上調股票的看多幅度	未來 6 個月的機率為 20%
這個觀點基於哪些因素？	- 基本因素：+2。五個基本因素全部維持正面，並在 8 月有所改善，包括經濟數據驚喜、盈餘預測淨上調、採購經理指數新訂單以及宏觀風險情緒指數。 - 評價面：0。成熟市場股票的評價面仍然昂貴，亞洲股票的評價面也有所上升，但仍略低於門檻水平。 - 技術因素：+1。全球股票的淨漲幅（逆向指標）已回復正常，z 分數低於 1。市場寬度依然強勁，升至 87%，遠高於所需的 60% 門檻。	預期機率從 7 月的 18% 輕微上升至 8 月的 20%。 - 美國諮商會消費者信心指數已經惡化，年增率下跌 8.0%。 - 採購經理指數新訂單與庫存比率惡化至 1.1 倍，低於 1.2 倍的歷史平均水平。 - 美國諮商會領先指標改善，但仍為負數，年增率下跌 1.4%。 - 聯邦基金利率與自然利率的比率為 1.6 倍，與 1.3 倍的歷史平均水平相比，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 指數和明晟所有國家世界指數	美元指數的下行壓力或減輕
這個觀點基於哪些因素？	- 看漲標普 500 指數。熊市機率為 0.9%。波動率指數和新興市場外匯波動率仍然溫和。雖然市場動力已經轉弱，但仍處於中性區間，並未顯示市場面臨顯著壓力。 - 看漲明晟所有國家世界指數。熊市機率為 6.4%。與標普 500 指數一樣，大多數風險指標仍然溫和。1 個月隱含波動率（加權）為 15.7%。通膨衝擊仍是一項風險因素，因農產品價格與全球政府債殖利率的相關性上升，表明其可能對股市產生更大的影響。	- 投資者部位：美元看多部位的平倉已大致完成，令投資者的美元部位回落至中性水平。該部位曾於 6 月見頂，當時較歷史平均水平高出 2 個標準差。 - 明晟新加坡指數從 8 月高位回落 2.6% 後，其市場多樣性指標已回復正常至高於 1.26 的模型門檻。
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

概述	觀點	基礎配置			概述	基礎配置
		平均	均衡	進取		平均
現金	▼	3	3	3	現金	10
固定收益	◆	58	38	18	固定收益	90
股票	▲	34	54	74		
黃金	▲	6	6	6		
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	50		
歐洲（除英國）股票	◆	4	7	9		
英國股票	▼	0	1	2		
日本股票	◆	2	3	4		
亞洲（除日本）股票	▲	4	7	10		
黃金	▲	6	6	6		
		100	100	100		

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

資料來源：渣打

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

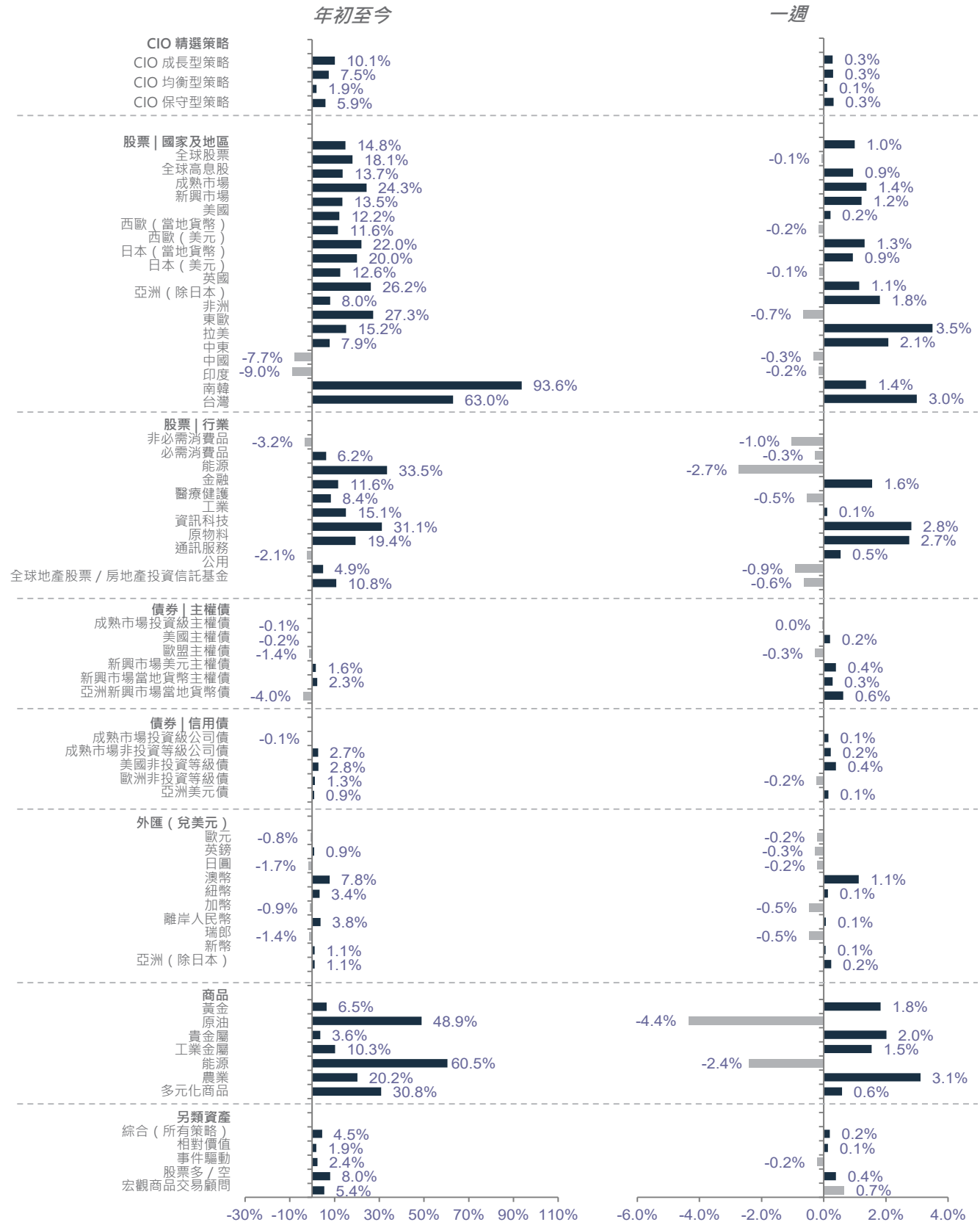
概述	觀點	基礎配置+		
		平穩	均衡	進取
現金	▼	3	2	2
固定收益	◆	49	30	13
股票	▲	28	43	56
另類資產	◆	20	25	29
資產類別				
美元現金	▼	3	2	2
成熟市場投資級債		30	17	7
成熟市場投資級政府債*	▼	18	10	3
成熟市場投資級公司債*	◆	12	8	4
成熟市場非投資等級公司債	◆	3	2	1
新興市場債		9	7	4
新興市場美元政府債	▲	7	5	4
新興市場當地貨幣政府債	◆	3	2	0
亞洲美元債	◆	7	4	2
北美股票	▲	19	29	37
歐洲（除英國）股票	◆	3	5	7
英國股票	▼	0	1	1
日本股票	◆	2	2	3
亞洲（除日本）股票	▲	4	6	7
黃金	▲	5	5	4
對沖基金策略	◆	2	3	4
私募股權	◆	2	5	8
私人不動產	◆	4	4	4
私人債務	◆	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：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 8 月 27 日；一週表現數據由 2026 年 8 月 20 日至 2026 年 8 月 27 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 年期公債殖利率 (%)	歐洲央行政策利率
3 個月預測	98	1.18	1.35	160	0.74	0.60	1.38	6.71	0.79	90	4,750	3.75% (26 年 12 月)	4.50-4.75% (26 年第 4 季)	2.50% (26 年 12 月)
12 個月預測	96	1.20	1.36	155	0.75	0.60	1.36	6.69	0.78	70	5,000	3.50% (27 年 6 月)	4.25-4.50% (27 年第 3 季)	2.25% (27 年 6 月)

資料來源：渣打



圖例： — 央行政策 | — 地緣政治 | — 經濟數據

渣打財富精選

未來數十年管理財富的方法：今日、明日和未來

時間是你最寶貴的商品 – 務必明智地加以善用

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

現在請騰出時間檢視你的投資計劃，未來將帶來豐厚的回報。市場已經發生了變化。你投資組合目前的資產配置可能已不再處於最佳狀態，無法充分把握未來的機會。請你撫心自問：我是否持有過多現金？我是否已充分配置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 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



請聯絡你的客戶經理協助檢視投資組合。

在主要平台全天候了解我們的觀點

最新市場觀點 (Market views on-the-go)

MVOG



渣打市場快訊 (SC Money Insights)

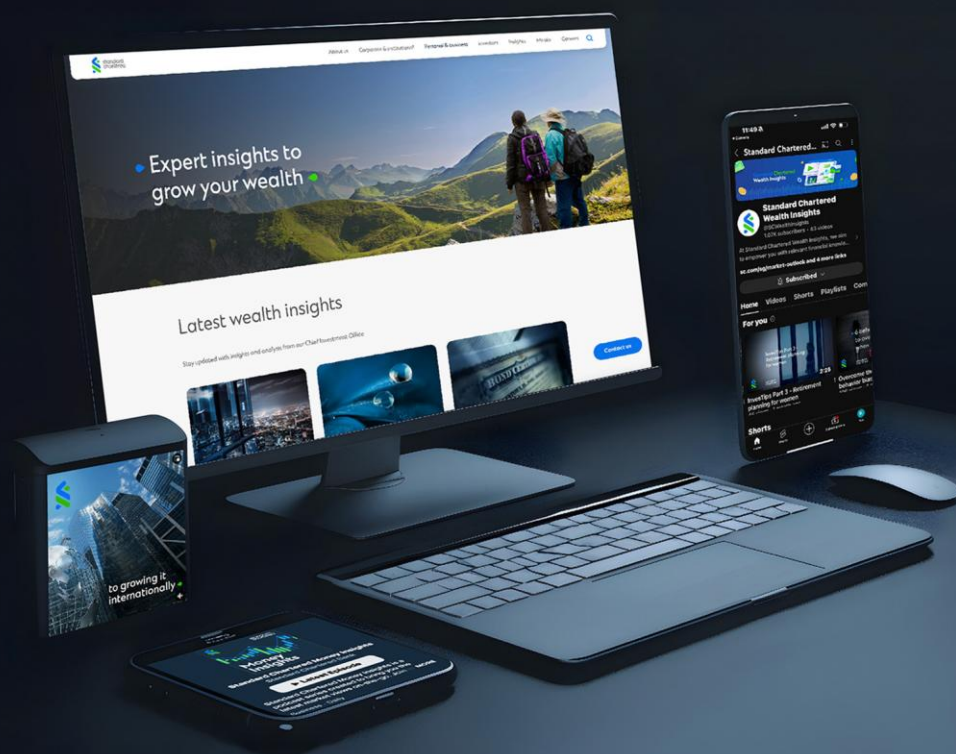
Spotify 和蘋果平台上



Spotify



Apple Podcasts



註釋

1. 第 5 頁的圖表僅展示風險狀況屬中等進取的資產配置 — 不同風險狀況可能產生顯著不同的資產配置結果。第 5 頁僅作示範與參考之用，並不構成投資建議、要約、推薦或招攬。此等配置並未考慮特定人士或特定類別人士的具體投資目標、需要或風險承受能力，以及並非為任何特定人士或特定類別人士而編製。
2. 應急可轉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。應急可轉證券不擬售予及不應售予歐洲經濟區（EEA）的零售客戶（各自定義見英國金融市場行為監管局於 2015 年 6 月刊發的 *Policy Statement on the Restrictions on the Retail Distribution of Regulatory Capital Instruments (Feedback to CP14/23 and Final Rules)*（「政策聲明」），並連同 *Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015*（「工具」，與政策聲明統稱為永久營銷限制（Permanent Marketing Restrictions））一並閱讀），但在不會引致違反永久營銷限制的情況下則除外。

披露

本文件內容保密，也僅限指定人士閱覽。如果閣下並非本文件的指定收件人，請銷毀全部副本並立即通知發件人。本文件僅供一般參考，受渣打網站的監管披露下相關免責聲明所約束。本文件並非且不構成針對任何證券或其他金融工具訂立任何交易或採納任何對沖、交易或投資策略的研究材料、獨立研究、要約、推薦或招攬行為。本文件僅用作一般評估，並未考慮任何特定人士或特定類別人士的具體投資目標、財務狀況或特定需求等，亦非專為任何特定人士或特定類別人士擬備。閣下不應依賴本文件的任何內容作出任何投資決定。在作出任何投資之前，閣下應該仔細閱讀相關發行文件並徵詢獨立的法律、稅務及監管意見，特別是我們建議閣下務須在承諾購買投資產品之前，考慮本身的具體投資目標、財務狀況或特定需求，就投資產品的適合性徵詢意見。意見、預測和預期僅為渣打發表本文件時的意見、預測和預期，渣打可修改而毋須另行通知。過往表現並非未來績效的指標，渣打銀行並無對未來表現作出任何陳述或保證。投資價值及其收益可升可跌，閣下可能無法收回原始投資的金額。閣下不一定能賺取利潤，可能會蒙受損失。本文件對利率、匯率或價格的未來可能變動或者未來可能發生的事件的任何預測僅為參考意見，並不代表利率、匯率或價格的未來實際變動或未來實際發生的事件（視屬何情況而定）的指標。未經渣打集團（定義如下）明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行的最終母公司渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）連同其附屬公司及關聯公司（包括每間分行或代表辦事處）組成渣打集團。渣打環球私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及聯屬公司（各為「渣打集團實體」）可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及聯屬公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打環球私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。

版權所有©2026, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附屬公司，如適用）。除非事先得到 CFRA 的書面許可，否則不得以任何形式複製 CFRA 提供的內容。CFRA 的內容不是投資建議，引用或觀察 CFRA SERVICES 提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA 的內容包含 CFRA 根據其相信可靠的公開信息提出的意見，此意見可隨時更改，不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構，也未獲得其批准。雖然 CFRA 在編制此分析內容時以應有的謹慎行事，但 CFRA、其第三方供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證，包括但不限於在法律允許的範圍內，對適銷性或適用於特定目的或使用的保證，對此信息的準確性、完整性或有用性的保證，並對依賴此信息進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經 CFRA 事先書面許可，CFRA 提供的任何內容（包括評級、與信用相關的分析和數據、評價面、模型、軟體或其他應用程式或其輸出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發，或儲存在數據庫或檢索系統內，不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA 和任何第三方供應商及其董事、高級職員、股東、僱員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下，CFRA、其附屬公司或其第三方供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用 CFRA 內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失（包括收益損失或利潤損失和機會成本）承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及聯屬公司可根據當地監管要求在全球開展銀行業務。意見可能包含直接「增持」、「賣出」、「持有」或其他意見。上述意見的投資期取決於當前市況，而且沒有限定更新意見的次數。本意見並非獨立於渣打集團本身的交易策略或部署。渣打集團及／或其附屬公司或其各自人員、董事、員工福利計劃或員工，包括參與擬備或發行本文件的人士，可於任何時候，在適用法律及／或法規許可的範圍內，買賣本文件提述的任何證券或金融工具，或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此，渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本文件所提述的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱渣打網站的

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

可持續投資

任何使用或提及的 ESG 數據均由晨星、Sustainalytics、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。

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》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」提出要約或出售除外。此外，無論在香港或其他地方，本文件均不得為發行之目的發行或管有，同時不得向任何人士出售任何權益，除非該名人士是在香港以外，或屬於《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」，或該條例准許的其他人士。在香港，渣打環球私人銀行乃渣打香港轄下私人銀行部門，而渣打香港則是渣打集團有限公司 (Standard Chartered PLC) 的附屬公司。**迦納：**渣打銀行迦納有限公司 (Standard Chartered Bank Ghana Limited) 概不負責，亦不會承擔閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害 (包括特殊、附帶或相應的損失或損害)。過往表現並非未來績效的指標，本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 feedback.ghana@sc.com。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 0302610750 聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及／或重要資料電郵至渣打，渣打不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害，渣打概不承擔任何責任。**印度：**渣打以互惠基金分銷商及任何其他第三方的金融產品推薦人的身份在印度分發本文件。渣打不會提供《印度證券交易委員會 2013 年 (投資顧問) 規則》或其他規則所界定的任何「投資建議」。渣打提供相關證券業務的服務／產品並非針對任何人士，即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及／或禁止使用本文件所載任何資料的任何司法管轄區的居民。**印尼：**本文件由渣打銀行 (印尼分行) 在印尼分發。該公司是獲 Otoritas Jasa Keuangan (Financial Service Authority)

和印尼銀行發牌及規管的金融機構。**澤西島**：在澤西島，渣打環球私人銀行是渣打銀行澤西島分行的註冊商業名稱。渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會（Jersey Financial Services Commission）規管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局（Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa）發牌的認可金融服務提供者，牌照號碼為 44946。澤西島並非英國本土一部分，與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計劃的保障。**肯尼亞**：本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司在肯尼亞分發，並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是肯尼亞資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯尼亞有限公司的全資附屬公司。渣打銀行肯尼亞有限公司由肯尼亞中央銀行（Central Bank of Kenya）規管。**馬來西亞**：本文件由馬來西亞渣打銀行（Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 或簡稱 SCBMB）在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡 SCBMB。本文件未經馬來西亞證券事務監察委員會（Securities Commission Malaysia）審核。馬來西亞證券事務監察委員會對產品的登記、註冊、提交或批准，並不構成或表示對該產品、服務或促銷活動的推薦或認可。投資產品並非存款，也不是 SCBMB 或任何聯屬公司或附屬公司、馬來西亞存款保險機構（Perbadanan Insurans Deposit Malaysia）、任何政府或保險機構的責任，不受其擔保和保護。投資產品存在投資風險，包括可能損失投資本金。SCBMB 明確表示，對於因市場狀況導致投資產品的財務損失而直接或間接產生的任何損失（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）不會承擔任何責任。**尼日利亞**：本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司（渣打尼日利亞）分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打尼日利亞對閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 clientcare.ng@sc.com 要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 02 012772514 聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及／或重要資料電郵至渣打而蒙受的任何損失或損害，渣打尼日利亞概不承擔任何責任。渣打尼日利亞不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。**巴基斯坦**：本文件由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962 年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。**新加坡**：本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號 201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據 1970 年《新加坡銀行法》獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打環球私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄（定義見 2001 年《證券及期貨法》第 275 條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第 4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於 200,000 新幣（或等值外幣）支付每宗交易。此外，就提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約而言，本文件及發行人文件未曾根據《證券及期貨法》於新加坡金融管理局註冊為發售章程。因此，本文件及關於產品的要約或出售、認購或購買邀請的任何其他文件或材料均不得直接或間接傳閱或分發，產品亦不得直接或間接向其他人士要約或出售，或成為認購或購買邀請的對象，惟不包括根據《證券及期貨法》第 275(1)條的相關人士，或(ii)根據《證券及期貨法》第 275(1A)條並符合《證券及期貨法》第 275 條指明條件的任何人士，或根據《證券及期貨法》的任何其他適用條文及符合當中指明條件的其他人士。就本文件所述的任何集體投資計劃而言，本文件僅供一般參考，並非要約文件或發售章程（定義見《證券及期貨法》）。本文件不是亦不擬是(i)要約或購買或出售任何資本市場產品的招攬要約；或(ii)任何資本市場產品的要約廣告或擬作出的要約。**存款保險計劃**：非銀行存款人的新幣存款由新加坡存款保險公司投保，依據法律每位計劃成員每位存款人的投保金額上限為 100,000 新幣。外幣存款、雙貨幣投資、結構性存款及其他投資產品均不予投保。此廣告未經新加坡金融管理局審核。**台灣**：渣打集團實體或台灣渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與渣打或台灣渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者及上述渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及資訊採行相關動作（包括針對此文件所提及的資訊與渣打或台灣渣打國際商業銀行之客戶作溝通）。此文件所載的意見可能會改變，或者與渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打或台灣渣打國際商業銀行不會就上述意見的任何改變或不同發出任何通知。此文件可能涵蓋渣打或台灣渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行商。因此，投資者應了解此文件資訊可能會因渣打或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打或台灣渣打國際商業銀行與其員工（包括已經與作者商討過的有關員工）或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關衍生工具金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。潛在影響包括交易、投資、以代理機構行事等造市者相關活動，或就此文件提述的任何產品從事金融或顧問服務。**阿聯酋**：杜拜國際金融中心—渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行杜拜國際金融中心分行為渣打銀行的分支機構，辦事處位於杜拜國際金融中心（地址為 Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受杜拜金融服務管理局（Dubai Financial Services Authority）規管。本文件僅供杜拜金融服務管理局規則

手冊（DFSA Rulebook）所界定的專業客戶使用，並不以該手冊所界定的零售客戶為對象。在杜拜國際金融中心，我們獲授權僅可向符合專業客戶及市場對手方資格的客戶而非零售客戶提供金融服務。閣下身為專業客戶，不會獲得零售客戶享有的較高程度的保障及補償權利。如果閣下行使歸類為零售客戶的權利，我們將未能向閣下提供金融服務與產品，原因是我們沒有持有從事這些活動所需的牌照。就伊斯蘭交易而言，我們在本行的 Shariah Supervisory Committee 的監督下行事。本行的 Shariah Supervisory Committee 的相關資料現已載於渣打銀行網站的伊斯蘭理財部分。就阿聯酋居民而言 – 渣打阿聯酋分行獲阿聯酋央行頒發牌照。該分行獲證券與商品局發牌從事推廣活動。依據阿聯酋證券與商品局 2008 年第 48/r 號關乎金融諮詢與金融分析決議所述的涵義範圍，渣打阿聯酋分行不在阿聯酋或向阿聯酋提供金融分析或諮詢服務。**烏干達：**我們的投資產品與服務由獲資本市場管理局發牌為投資顧問的渣打銀行烏干達有限公司分發。**英國：**在英國，渣打銀行獲審慎監管局認可，並受金融市場行為監管局和審慎監管局規管。此文件已獲得渣打銀行批准，僅適用於根據英國《2000 年金融服務及市場法令》（經 2010 年和 2012 年修訂）第 21 (2) (b)條的規定。渣打銀行（以渣打環球私人銀行之名營業）也根據南非的《2002 年金融顧問及中介機構服務法》獲認可為金融服務提供者（牌照號碼 45747）。這些材料並未按照旨在促進投資研究獨立性的英國法律要求擬備，且在發布投資研究前不受任何禁止交易的約束。**越南：**本文件由渣打銀行（越南）有限公司在越南分發，並歸屬於該單位。此公司主要受越南國家銀行規管。越南的收件人如對本文件的內容有任何疑問，應聯絡渣打銀行（越南）有限公司。**贊比亞：**本文件由渣打銀行贊比亞有限公司分發，該公司在贊比亞註冊成立，並根據贊比亞法律《銀行與金融服務法》第 387 章向贊比亞銀行註冊為商業銀行及獲頒發牌照。