

standard chartered

財富方案全球首席投資總監辦公室

2026 年 10 月 30 日

2026 年 11 月

全球市場展望

經濟成長步入中期階段

我們目前傾向在股票與債券之間採取更均衡的配置。短期事件風險及偏高的盈餘預期，促使我們將股票下調至核心部位。美國及亞洲（除日本）仍是我們偏好的地區。我們將印度上調至看多。

債券殖利率上升，正改善未來的回報前景，並帶來日益具吸引力的收益機會。我們看多新興市場美元債券，並偏好公司債券多於主權債券，但將存續期限制在 3 至 7 年。

我們維持看多黃金。新興市場央行的需求，可抵消債券殖利率上升帶來的短期阻力，金價料反覆向上。

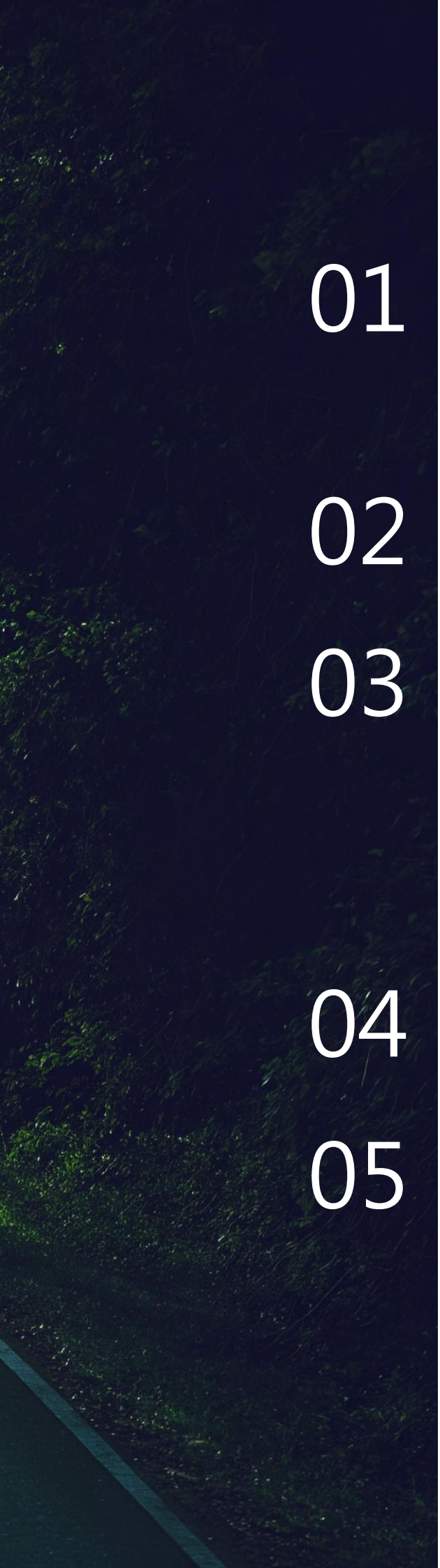
\+

短線投資機會在哪裡？

各國央行會否繼續升息？

量化模型是否仍然看漲股票？

重要披露載於披露附錄。



目錄

01

策略

投資策略：經濟成長步入中期階段 03

基礎資產配置模型 05

基礎：戰術性資產配置 06

02

宏觀經濟概覽

我們的宏觀經濟展望和關鍵問題 07

03

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

04

額外觀點

量化觀點：由於短期內風險上升，輕微看淡股票 18

05

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：

- 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
- **美國**：醫療健護^
- **歐元區**：銀行、MSCI 瑞士^
- **亞洲**：日本銀行

全球最看好行業：

- **美國**：科技、醫療健護^、金融、原物料
- **歐元區**：金融
- **亞洲**：日本金融

機會型投資觀點 – 債券：

- **美國**：美國國庫抗通膨債券、AAA 級貸款抵押債券、美國非投資等級債券
- **其他**：澳幣公司債

^新增

經濟成長步入中期階段

- **我們目前傾向在股票與債券之間採取更均衡的配置。**短期事件風險及偏高的盈餘預期，促使我們將股票下調至核心部位。美國及亞洲（除日本）仍是我們偏好的地區。在亞洲（除日本）市場，我們將印度上調至看多。
- **債券殖利率上升，正改善未來的回報前景，並帶來日益具吸引力的收益機會。**我們看多新興市場美元債券，並偏好公司債券多於政府債券，但將存續期限制在 3 至 7 年。
- **我們維持看多黃金。**新興市場央行的需求，可抵消債券殖利率上升帶來的短期阻力，金價料反覆向上。

盈餘預期偏高

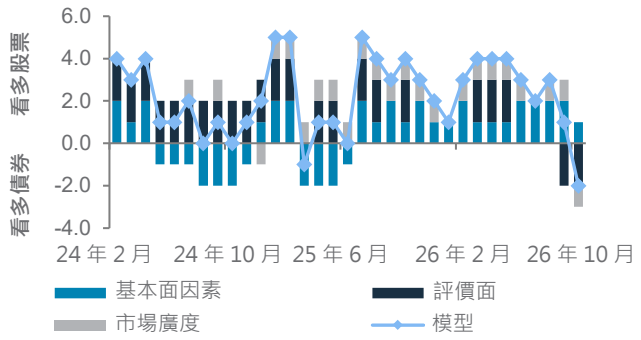
個別風險事件、偏高的盈餘預期及資本成本上升，均意味著未來的投資回報將趨於溫和。短期內，金融市場必須應對多項重大事件風險，例如：（一）美國中期選舉，歷來往往伴隨市場波動加劇；以及（二）地緣政治緊張局勢再度升溫，多篇報導指美國正考慮對伊朗發動新一輪軍事襲擊。儘管目前仍有大量原油經荷姆茲海峽運送，但這些憂慮已推動布蘭特原油價格升至遠高於每桶 110 美元的水平。

債券殖利率上升，加上盈餘預期偏高，增加市場調整預期的風險。市場對企業盈餘寄予厚望，尤其是人工智慧行業，因此美國第三季業績期備受關注。然而，未來一年，隨著以債務融資的資本支出佔總資本支出的比重上升，美國債券殖利率上升的負面影響可能開始浮現。這一點加上市場預期本已偏高，業績令人失望的風險或會增加，並可能促使市場在短期內重新評估預期盈餘成長步伐。

儘管目前面對挑戰，但穩健成長繼續支持宏觀經濟環境。美國經濟前景仍有強勁支持，未來一年盈餘預期的絕對數值亦相當高。我們預期聯準會升息不會令貨幣政策變得過度緊縮。因此，我們保持審慎，是源於市場重新評估預期的風險，而非經濟實際放緩。

圖. 1　我們的量化模型評分已跌至預示股票回報持平至輕微負回報的水平

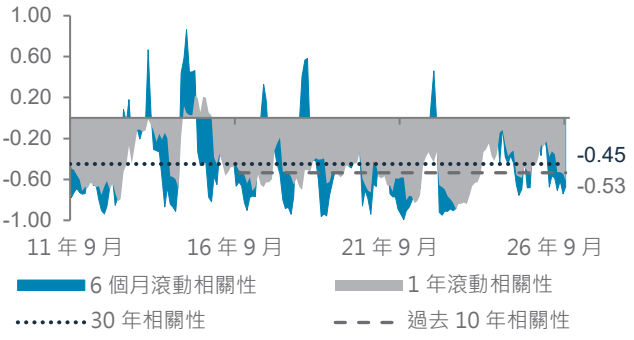
我們的股票與債券量化模型



資料來源：彭博、渣打

圖. 2　黃金與美元呈負相關，令金價在美元走強之際受壓，但這種情況不太可能持續

過去 15 年黃金與美元的相關性



資料來源：彭博、渣打

更均衡的股債配置

我們將全球股票下調至核心部位，因此股票及債券配置均維持中性，並維持看多黃金。上述憂慮顯示，市場短期內面臨波動風險，而股票的長期成長走勢或會略為放緩。我們的量化模型亦反映這一審慎前景，將股票下調至通常與回報持平至輕微負數相符的水平。

不過，相對而言，債券殖利率在經歷數年極低水平後，如今已升至較高水平，令其回報前景愈趨具吸引力，亦相應提高了股票須提供的回報門檻。我們認為，這支持投資組合逐步在股票與債券之間採取更均衡的配置。

分散股票配置的方法

我們繼續看好全球股票市場的多元化配置，並偏好美國及亞洲（除日本）股票。我們維持看多美國及亞洲（除日本）股票，預期這兩個地區的表現將優於其他主要地區。盈餘成長仍是支持此觀點的主要因素 —— 儘管成長率可能略為放緩，但我們仍預期這兩個地區的成長率將高於其他主要地區。

日本及歐元區股票仍是分散地區配置的具吸引力選擇。我們對兩個市場的金融行業持正面看法，支持維持對這兩個市場的核心配置觀點。

亞洲方面，我們看多台灣及印度。印度股票今年的表現落後於區內市場，部分原因是當地上市公司的人工智慧相關配置較少。然而，隨著投資者尋求更多元化的配置，以降低過度集中於人工智慧主題的風險，我們認為這一點愈來愈有望轉化為印度市場的優勢。與此同時，印度股票的經濟及盈餘成長前景正開始改善。至於中國股票，有鑑於成長前景仍具挑戰，我們維持較為中性的觀點。

我們亦傾向更多元化的行業配置。美國方面，我們偏好在看多的科技、金融、原物料及醫療健護行業之間分散配置。我們亦看好日本及歐元區的金融股。

我們對股票機會型投資觀點的調整，亦反映更具防禦性的立場。最近數週，我們已結束全球半導體、MSCI 台灣、美國通訊服務及全球電力與電氣化的機會型投資觀點，並新增美國醫療健護及 MSCI 瑞士的機會型投資觀點。

把握鎖定殖利率的良機

我們認為，債券市場正提供鎖定殖利率的具吸引力機會。美國 10 年期國債殖利率目前處於自 2007 年以來未見的區間。儘管殖利率上升會導致債券價格下跌，市場過去數月的跌勢正好印證了這一點，但目前的殖利率水平本身，已開始顯著改善未來的回報前景。

偏好公司債券多於政府債券，但須控制存續期。由於信用品質仍然偏高，我們繼續偏好公司債券，以賺取較高殖利率。我們偏好新興市場美元債券，但亦將投資級債券及非投資等級債券視為核心部位。然而，將存續期限制在 3 至 7 年仍然非常重要，以免過度承受通膨意外上升所帶來的風險。

我們對債券機會型投資觀點的調整，亦反映更為均衡的立場。我們結束歐洲銀行應急可轉換債券（CoCos[2] – *請參閱第 27 頁*）及美國公用行業混合債券的機會型投資觀點。隨著殖利率近期回落，我們亦結束美國 10 年期國債的機會型投資觀點，以鎖定收益。

另類資產與黃金仍具重要作用

另類資產是管理投資組合風險的有效工具。對沖基金及私募市場可提供差異化的回報來源，而輪動配置至另類資產亦有助降低股票貝他風險。我們在資產配置部分，會探討下行捕捉率，以及如何透過對沖基金子策略及私募市場降低貝他風險。

黃金仍是主要看多資產。我們略為下調金價的 3 個月及 12 個月預測，但預期金價可在每盎司 4,000 美元以上建立穩固基礎。債券殖利率上升及美元走強近期為金價帶來阻力，但我們預期美元轉弱及新興市場央行的持續需求，將推動金價在未來 12 個月達到升幅。

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**

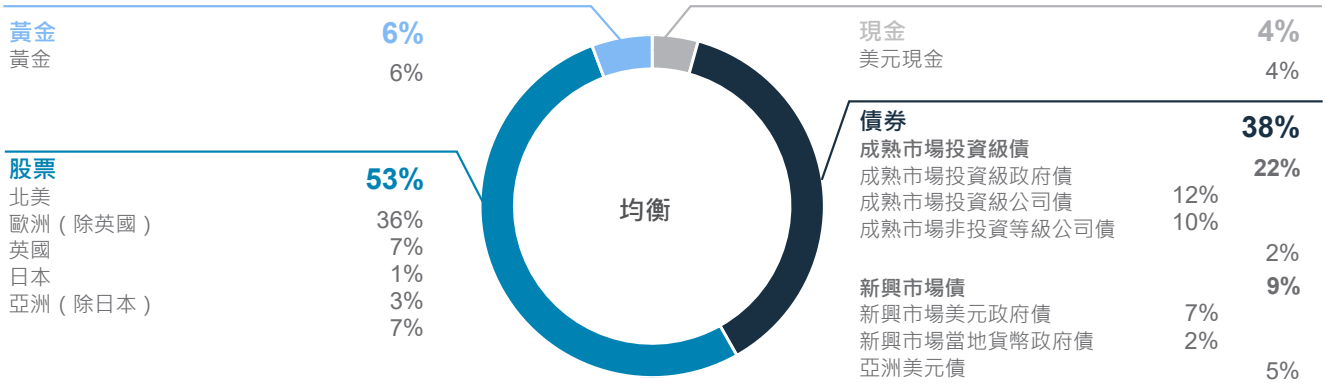


圖. 4　**風險狀況屬均衡的「基礎+」資產配置**

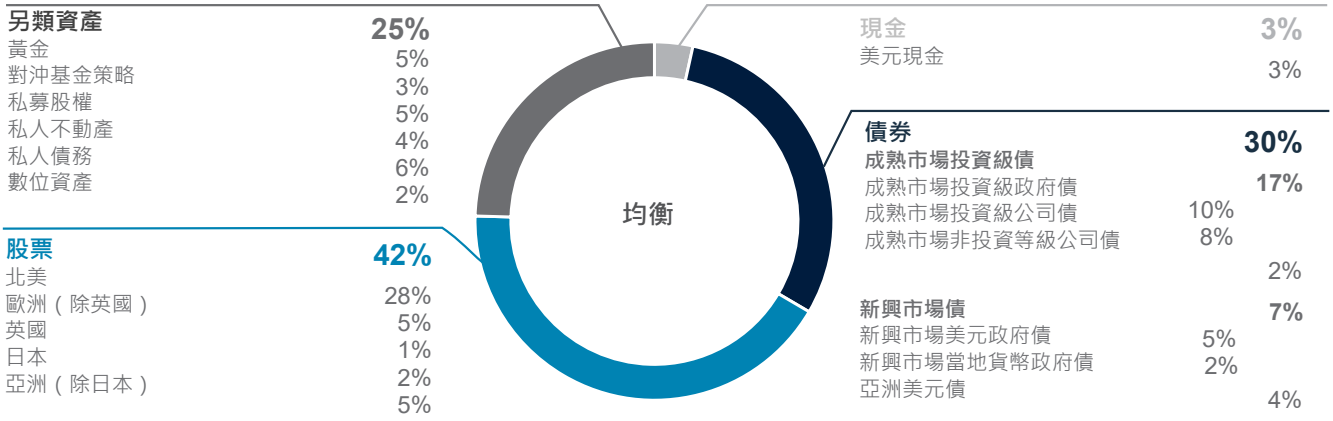
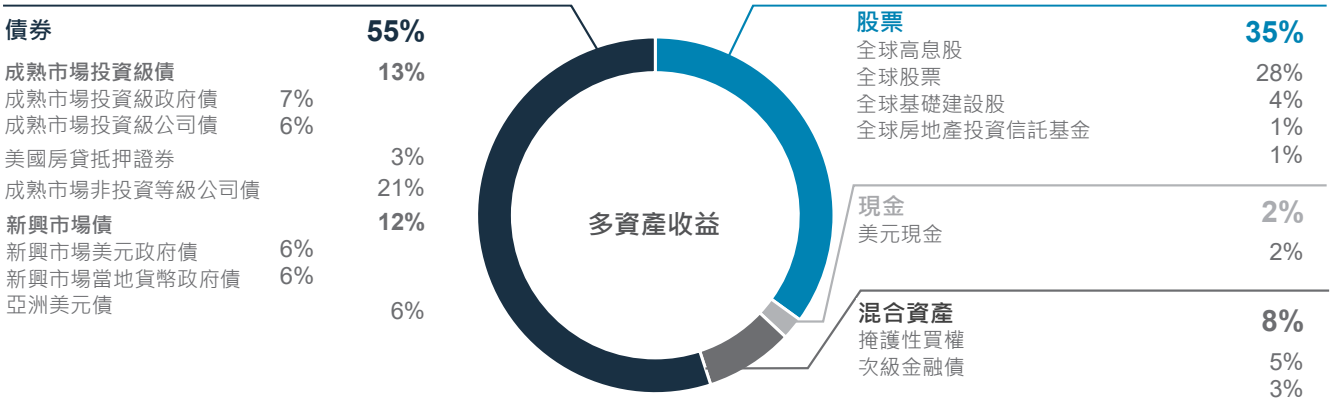


圖. 5　**風險狀況屬中等的多資產收益配置**



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。

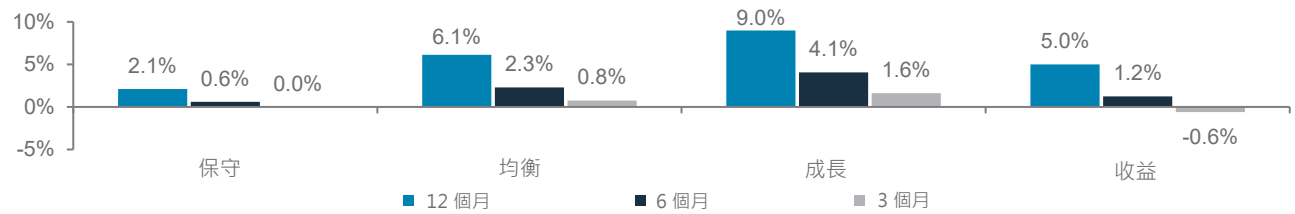
基礎：戰術性資產配置

	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 || - 預期債券供應增加，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
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 10 月 28 日至 2026 年 10 月 28 日、6 個月表現數據由 2026 年 4 月 28 日至 2026 年 10 月 28 日、3 個月表現數據由 2026 年 7 月 28 日至 2026 年 10 月 28 日

圖. 7 **機會型投資觀點表現**

主要觀點		開始日期	結束日期	絕對回報
債券 – 當前觀點	1-10 年期美國國庫抗通膨債券	2025 年 4 月 10 日		5.6%
	AAA 級貸款抵押債券	2025 年 12 月 11 日		4.2%
	澳幣公司信用債券	2026 年 3 月 19 日		2.1%
	美國非投資等級債券	2026 年 6 月 18 日		-1.5%
債券 – 已結束觀點	歐洲銀行額外一級資本債券（對沖外匯風險）	2025 年 12 月 11 日	2026 年 10 月 22 日	2.0%
	美國公用行業公司混合債券	2026 年 3 月 19 日	2026 年 10 月 29 日	0.5%
	美國 10 年期國債	2026 年 9 月 25 日	2026 年 10 月 22 日	1.7%
股票 – 當前觀點	全球高息股	2026 年 6 月 18 日		4.8%
	日本銀行	2026 年 6 月 18 日		1.5%
	歐元區銀行	2026 年 8 月 27 日		-9.7%
	美國醫療健護	2026 年 10 月 12 日		7.1%
	MSCI 瑞士指數	2026 年 10 月 29 日		–
股票 – 已結束觀點	美國通訊服務	2026 年 6 月 18 日	2026 年 10 月 12 日	1.9%
	MSCI 台灣	2026 年 7 月 9 日	2026 年 10 月 2 日	10.0%
	全球電力與電氣化	2026 年 7 月 30 日	2026 年 10 月 29 日	-6.5%
	全球半導體	2026 年 9 月 9 日	2026 年 10 月 2 日	8.1%

資料來源：彭博、渣打。表現截至 2026 年 10 月 29 日

宏觀經濟概覽

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師

關鍵主題

核心情境（軟著陸，45%機率）：經濟軟著陸仍然是我們的核心情境。美國與亞洲的人工智慧投資大幅增加，有助全球經濟克服今年油價衝擊的影響。股市上漲帶動財富創新高，為美國消費提供支持。美國、德國與日本的財政寬鬆政策亦支持經濟成長。此外，隨著中東衝突持續，燃料價格反彈，令通膨再度升溫。在此背景下，聯準會、歐洲央行與日本央行首次於同一個月（9月）升息。儘管三大央行隨後在 10 月維持利率不變，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，我們預期能源價格與關稅對通膨的影響將在 2027 年下半年前逐漸消退，促使聯準會與歐洲央行在 2027 年第三季前降息。另一方面，中國可能在 2027 年上半年透過放寬信貸並加快財政支出，以提振國內經濟成長。

上行風險（不著陸，30%機率）：我們維持此情境的機率於 30%，因為人工智慧推動的投資成長持續。明年油價回落、人工智慧帶動的財富熱潮，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。在美國與歐洲帶動下，全球國防支出或會大幅增加，亦有望推動全球經濟成長。

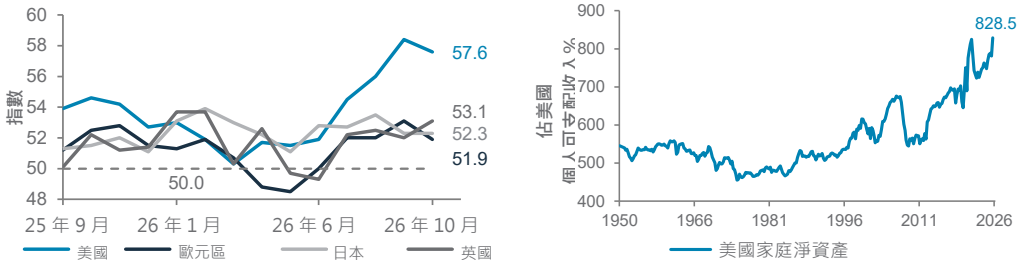
下行風險（25%機率）：我們將經濟衰退的風險上調至 15%，尤其是若各大央行被迫加快升息步伐以抑制不斷升溫的通膨。股市下跌抵消財富效應，或因財政憂慮引發債券遭拋售，均屬其他極端風險。我們將停滯性通膨機率下調至 10%，因為我們認為油價持續高於每桶 120 美元的風險較低。

關鍵圖表

由美國引領、聚焦人工智慧的投資熱潮，提振了企業信心。由此帶動的股市升勢推高了美國家庭財富，進而支持消費

圖. 8　在人工智慧熱潮下，企業信心強勁；股市升勢推高美國家庭淨資產

採購經理指數；美國家庭淨資產佔個人可支配收入百分比



資料來源：彭博、渣打

關注政策利率

我們預期聯準會將於 2027 年第二季前再升息兩次，然後在下半年降息，原因是人工智慧帶動經濟持續擴張。美國經濟仍穩步擴張。第三季，國內生產毛額年化成長加速至 3.4%，主要受人工智慧投資及消費所帶動。10 月綜合採購經理指數維持在 57.6 的強勁水平。自我們上期月報以來，市場對 2026 年國內生產毛額成長的預測已由 2.1%略為上調至 2.3%，對 2027 年的預測亦上調至 2.2%。這與聯準會上調後的 2026 年經濟成長預測 2.3%一致，但仍低於聯準會對 2027 年預測的 2.4%。人工智慧投資、財政支持及家庭財富是經濟成長的主要推動力，惟消費活動仍落後於企業支出。債券殖利率上升及油價偏高構成阻力，但經濟衰退風險似乎仍然受控。我們的核心情境仍是軟著陸，機率為 45%，而出現「不著陸」上行風險的機率亦高達 30%。

汽油與柴油價格上漲，推動美國核心個人消費支出通膨率月增率升至 0.3%及年增率升至 3.1%，符合預期。隨著能源價格與關稅影響逐漸消退，綜合預期核心個人消費支出通膨將從 2026 年第四季的 3.2%放緩至 2027 年第四季的 2.4%。核心物價動力正在放緩，同時近期修改個人消費支出通膨計算方法，亦拉低了核心通膨。然而，燃料成本轉嫁給更廣泛的消費者，以及人工智慧推動的晶片短缺，仍是上行風險。

繼 9 月進行自 2023 年以來首次升息後，聯準會在 10 月維持利率於 4.0%不變。由於短期內能源通膨偏高，我們預期聯準會將在 12 月升息 25 個基點，並於 2027 上半年再升息 25 個基點。隨著通膨放緩，聯準會可能在 2027 年第三季降息 25 個基點至 4.25%。這與聯準會預測的政策路徑一致，但較貨幣市場的預期偏鴿，目前貨幣市場預期未來 12 個月會合共再升息 56 個基點。中期選舉後的政治不確定性是主要風險。

歐洲央行料於 12 月再升息一次，然後維持利率不變：歐元區的經濟復甦勢頭正逐步鞏固。2026 年第二季國內生產毛額年增率成長 1.2%，高於第一季的 0.6%；10 月製造業採購經理指數亦維持在 52.4 的穩健水平。2026 年經濟成長綜合預期已由 0.9%上調至 1.0%，而 2027 年則維持在 1.3%。支持復甦的主要因素是出口具韌性，以及德國基礎建設與國防支出。然而，消費者態度謹慎，以及私人投資疲弱，限制了復甦力度，能源成本亦正侵蝕家庭收入與企業利潤率。經濟衰退並非核心預期。法國的財政壓力及能源成本持續偏高，仍是主要風險。

能源價格上升，推動歐元區整體通膨率從 8 月的年增率 3.2%升至 9 月的 3.8%，核心通膨率亦年增率升至 2.5%。綜合預期在 2027 年第四季前，整體及核心通膨率將分別回落至年增率 2%與 2.4%。令人鼓舞的是，能源價格對核心物價的影響有限，長期通膨預期亦穩定在 2.1%左右。綜合來看，這些因素應能使通膨在 2027 年放緩。主要風險是能源（尤其是天然氣）價格維持高位的時間比預期長。

歐洲央行今年將存款利率上調 50 個基點後，在 10 月將其維持於 2.5%不變。通膨數據繼續支持 12 月再升息一次。我們預期歐洲央行將於 2027 年上半年維持利率不變，其後隨著通膨再度放緩，於 2027 年第三季前降息。這一政策路徑較貨幣市場的預期更偏鴿。目前貨幣市場的定價反映，未來 12 個月將合共升息逾 60 個基點。

中國料將推出針對性政策，以守住經濟成長底線。中國的經濟成長勢頭在 9 月回升。製造業採購經理指數（50.1）與非製造業採購經理指數（50.2）均重回擴張區間。隨著基礎建設支出的效應開始顯現，建築業採購經理指數今年首次突破 50。出口年增率成長 36.3%，將貿易順差推升至 1,335 億美元的新高。我們預期 2026 年經濟成長將達到 4.5%至 5.0%目標區間的下限。然而，成長表現日趨分化：科技企業與出口商表現出色，但家庭需求則依舊疲弱。

物價再度上漲，但升勢僅集中於少數領域。9 月消費通膨年增率小幅升至 0.9%，生產通膨則年增率飆升至 5%，為自 2022 年以來的最高水平，主要受能源與金屬價格推動，而升勢則集中於上游行業。由於內需疲弱，且明年的比較基數偏高，能源價格對通膨的推升作用可能在 2027 年逐漸消退。

政策正處於「定向寬鬆」模式：我們預期當局將推出溫和的財政政策方案，以守住經濟成長底線，而非實施大規模刺激。中國人民銀行已將一項關鍵利率下調 25 個基點至 1.5%，為「六張網」基礎建設項目提供融資，並提高再貸款額度。新推出的首套房貸利息補貼措施，對需求的支持有限。我們預期今年不會下調政策利率。財政支出仍有加速的空間，包括動用未使用的 5,000 億元人民幣地方政府債務額度。若人民銀行改以隔夜逆回購利率作為政策利率，由於隔夜利率低於現行官方的 7 天期政策利率，這將相當於變相降息。

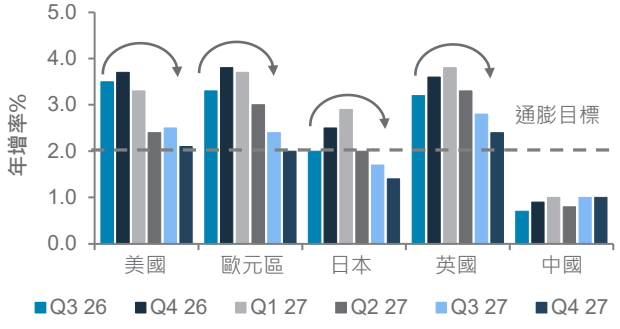
日本央行料每季升息一次，直至 2027 年第二季。日本經濟仍然穩健。薪資成長超過 4%，勞動市場緊張。主要阻力是能源價格偏高，正拖累經濟成長。財政支出提供了一定支持：2027 財年預算草案包含進取的支出計劃，並建議將食品消費稅下調兩年，以及推出新的五年國防計劃。然而，這些額外支出亦引發市場對財政可持續性的疑慮。日本央行宣布計劃自 2027 年 1 月起，將交易所買賣基金出售速度提高至原來的三倍，此舉可能為減稅措施提供資金來源。

物價壓力現已確實形成。整體及核心通膨今年首次突破 2%，核心中的核心通膨（剔除新鮮食品與能源）躍升至 2.4%，預期 2027 年首季將升向 3%。今年大部分時間，損益平衡通膨率均維持在 2%以上。實質利率仍為負數，令儲蓄人士與退休人士的利益受損。

日本央行在 10 月將政策利率維持於 1.25%不變，此前已於 9 月升息，距離上次升息僅三個月，顯示升息步伐已加快至每季一次。我們預期每季升息的步伐將會持續，使政策利率於 2027 年 6 月前升至 2%。近幾個月，貨幣市場的預期已與我們的偏鷹看法一致。日本央行首次指出，核心通膨已達到其 2%的目標水平，標誌著政策重心正由推動通膨轉向抑制通膨。然而，在 2027 年下半年，政治因素可能拖慢升息週期。兩名由政府任命的政策委員會成員在 9 月投票反對升息，而立場最偏鷹的兩名成員將於 2027 年 7 月卸任。

圖. 9　全球通膨可能在 2027 年下半年前放緩

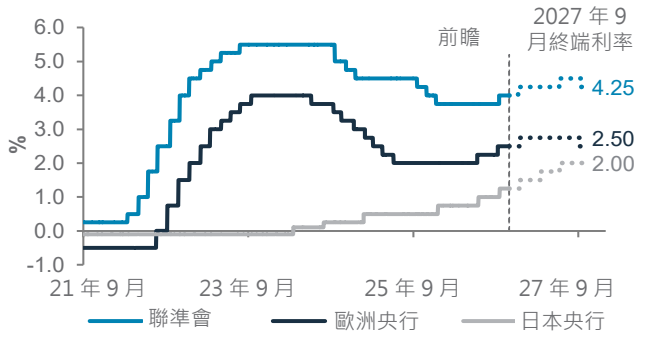
各主要經濟體的通膨綜合預期



資料來源：彭博、渣打

圖. 10　我們預期未來 12 個月央行升息的空間有限

我們對未來 12 個月主要央行政策利率的預測



固定收益概覽

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：債券殖利率仍接近多年高位，提供了具吸引力的布局機會。我們在多資產投資組合中，將固定收益視為核心部位（即中性配置）。在此資產類別內，我們維持對新興市場美元政府債的看多觀點，因其風險回報具吸引力。我們對成熟市場政府債持看淡觀點，原因是與期限溢價相關的極端風險。

在能源價格仍然偏高的情況下，聯準會在 10 月決定維持利率於 3.75%至 4.00%，顯示此後每次政策利率會議會議均為「隨時可能採取行動」的會議，並可能因應最新數據調整利率。有鑑於美國通膨仍居高不下且勞動市場緊張，我們預期聯準會將再升息兩次，年底前升息一次，2027 年上半年再升息一次，每次 25 個基點，令聯邦基金利率目標區間升至 4.25%至 4.5%。我們繼續偏好 3 至 7 年期美國國債，認為其是對沖人工智慧相關成長憂慮所引發避險走勢的最佳工具。隨著通膨壓力於 2027 年下半年緩解，我們認為聯準會將有空間考慮降息，這應會拉低名義殖利率。企業基本面因素穩健，加上技術面因素利多，應令利差維持在偏窄水平，但利差進一步收窄的空間有限。我們仍偏好新興市場美元政府債券多於新興市場當地貨幣政府債券。

機會型投資觀點：我們看好美國國庫抗通膨債券（TIPS）、AAA 級貸款抵押債券（CLO）、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
美國	2026 年第四季	4.50 – 4.75%	5.00 – 5.25%	5.25 – 5.50%
	2027 年第三季	4.00 – 4.25%	4.75 – 5.00%	5.50 – 5.75%
歐元區	2026 年第四季	3.00 – 3.25%	3.25 – 3.50%	3.75 – 4.00%
	2027 年第三季	2.75 – 3.00%	3.00 – 3.25%	3.75 – 4.00%
日本	2026 年第四季	1.75 – 2.00%	3.00 – 3.25%	4.00 – 4.25%
	2027 年第三季	2.00 – 2.25%	3.25 – 3.50%	4.00 – 4.25%

債券類別	我們的觀點
成熟市場利率債	▼
成熟市場投資級公司債	◆
成熟市場非投資等級公司債	◆
新興市場美元政府債	▲
新興市場當地貨幣政府債	◆
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

我們維持看淡成熟市場政府債。美國方面，政府債殖利率在 9 月和 10 月初經歷急劇的熊市陡峭化後已大幅回落。我們預期未來六個月實質殖利率將維持偏高，因人工智慧資本支出和生產力成長將繼續推動經濟以高於趨勢的速度成長。我們預期聯準會在 2027 年 6 月前將再升息兩次，每次 25 個基點。

未來數月，我們預期美國國債殖利率將維持區間波動。短期走勢取決於五項因素：1）11 月 3 日舉行的美國中期選舉，若「民主黨大獲全勝」，可能限制美國總統川普的財政支出議程，從而利多債券；若「共和黨大獲全勝」，市場或會反映財政進一步擴張及期限溢價上升的預期，導致債券受壓；2）聯準會在即將舉行的政策會議上的表述；3）美國財政部於 11 月 4 日發布的季度再融資公告，若其中出現減少長期債券發行的訊號，可能壓低長期債券殖利率；4）美國國債拍賣需求轉弱及海外投資者匯回資金，增加了美國國債需求的不確定性；以及 5）中東地緣政治局勢仍然反覆，令油價維持偏高，並存在進一步上漲的風險。

踏入 2027 年下半年，我們預期油價回落及關稅對通膨的影響逐漸消退，為聯準會考慮降息提供空間。然而，由於明年的財政赤字依然相當龐大，預期美國 30 年期國債殖利率將保持在高位。

我們預期歐洲央行在 2026 年 12 月前最後一次升息至 2.75%，之後在 2027 年上半年暫停升息，而接下來則在 2027 年第三季降息 25 個基點。在日本，我們預期日本央行將會按季度升息，在 2026 年 12 月前升息一次，將政策利率升至 1.50%，並在 2027 年上半年再升息兩次至 2.00%，然後於年中按兵不動。

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，短線傾向是在市場階段性轉弱時增加配置，因持有收益繼續主導成熟市場信用債的總回報。信用利差已從低位擴大，但仍接近歷史偏窄水平，而殖利率仍具吸引力，鞏固了以持有收益為主導的立場。儘管過去一個季度評等上調明顯放緩，但穩健的發行人基本面因素、強勁的盈餘能力及具韌性的資產負債表，繼續為目前的低利差環境提供支持。

技術層面的供應動態正在重塑行業之間的表現分化，尤其是在投資級債市場，大量人工智慧相關的債券發行令曲線長端受壓。2026 年由人工智慧帶動的發債規模將超過 2,500 億美元，在美國投資級債總發行量中的佔比日益顯著，但越來越多的跡象顯示，超大規模雲端服務商正轉向私人市場融資，應有助紓緩公開債券市場的供應壓力。

我們對殖利率曲線長端維持選擇性配置，偏好 3 至 7 年的存續期，因為這部分經風險調整後的持有收益仍最具持續性。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，新債發行的折讓為能夠承受短期波動的投資者帶來機會。

圖. 12　成熟市場投資級債利差已從低位擴闊，但仍接近歷史偏窄水平

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利差已擴闊至約六個月高位。市場持續擔憂超大規模雲端服務商能否從大規模的人工智慧資本支出投資中取得足夠回報，引發廣泛的風險資產拋售。CCC 級別已成為實質信用憂慮的焦點，其殖利率徘徊在接近 15%的高位區間，利差亦接近四年高位。市場焦點已轉向與人工智慧相關的新興雲端服務公司的融資壓力。我們目前認為這是個別情況，對整體非投資等級債市場的影響有限。整體信用基本面因素好壞參半。槓桿水平偏高，利息覆蓋率偏低，但整體市場尚未顯示出系統性壓力的跡象。美國非投資等級債 2026 年的違約率仍低於趨勢水平。

非投資等級債提供具吸引力的收入機會，整體殖利率超過 8%。其存續期較短，加上對期限溢價變化及利率波動的敏感度較低，使其在當前週期階段成為具吸引力的配置。我們仍密切留意不斷演變的信用評等遷移趨勢及特定行業的債券供應壓力，尤其是在評等上調放慢和新債發行集中於若干關鍵主題的情況下。然而，由於發行人基本面因素穩健且信用指標穩定，非投資等級債依然是核心部位配置。

圖. 13　成熟市場非投資等級債券利差已從低位回升

彭博全球綜合非投資等級公司債指數、期權調整利差（OAS）



資料來源：彭博、渣打

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，反映了我們兼顧不同地區表現和貨幣走勢的觀點。新興市場美元主權債方面，近期利差擴闊提供了具吸引力的入場機會，可配置受惠於全球經濟成長具韌性及對外收支狀況穩定的領域。技術面因素依然有利，發債主要集中於前期，而投資者部位相對歷史水平仍然偏低。

許多新興市場央行在疫情後以較為進取的方式提早收緊政策，捍衛了公信力並維持正的實質利率。對外收支狀況有所改善，外匯儲備緩衝有所增加，而更多依賴本地融資亦降低了外部脆弱性。盧拉（Lula）在巴西總統選舉中意外勝出，導致政治風險上升。新一屆政府的財政走向是需要關注的主要風險。財政狀況惡化可能觸發拉丁美洲風險更廣泛的重新定價。亞洲方面，評等較高的發行人可在數輪全球利率波動期間持續提供有效緩衝，而歐洲、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。指數成分亦影響其韌性：相較當地貨幣債基準指數，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該基準指數中的佔比較高。我們預期回報主要由持有收益帶動，而非依賴利差進一步收窄。

圖. 14　新興市場美元政府債的殖利率比成熟市場同類債高出近 3 個百分點

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，並降低整體存續期策略的相對吸引力。然而，部分市場的實質殖利率仍相對具吸引力，且當前評價面顯示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。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配置存續期風險上，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可能升級，油價上漲，聯準會再度轉趨鷹派或支持美元進一步走強，以及聖嬰現象等天氣相關干擾。氣候風險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、有利的供求技術面因素及穩健的信用基本面因素為投資者帶來回報。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市場更具防禦性。

年初至今，這種韌性顯而易見。從總回報來看，亞洲美元債已跑贏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，但持有收益與信用品質相結合（逾 60%的債券為主權債或主權相關債），鞏固了我們對此資產類別的信心。



債券機會型投資觀點

看漲美國非投資等級債券

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。美國非投資等級債的存續期較短，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。

看漲美國國庫抗通膨債券（TIPS）

在升息預期的推動下，實質殖利率相較歷史標準仍然偏高。隨著能源價格仍面臨上行風險，通膨憂慮持續存在。我們認為，美國國庫抗通膨債券能夠抵禦短期通膨的不確定性。

看漲澳幣公司債券

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，長端殖利率上升可能傳導至房地產市場，在澳洲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。

隨著殖利率上升令新債供應放緩，技術面因素已略有改善。然而，債券供應仍是一項極端風險。澳幣債券市場的規模遠小於美元債券市場，尤其是在殖利率曲線的長端，這部分的存續期需求較弱，而期限溢價對供應最為敏感。

看漲 AAA 級貸款抵押債券（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 AAA 級貸款抵押債券（CLOs），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，配置浮動利率及較短期限的另類資產具充分理由，可藉此分散投資組合風險。

結束公用行業公司混合債券

人工智慧資本支出大有持續上升之勢，但為其提供資金已變得更加困難。當前金融狀況趨緊，對資本的競爭日益激烈。公用行業的信用基本面因素依然強勁。儘管如此，從風險管理的角度出發，我們仍結束公用行業公司混合債的投資觀點，以鎖定 0.5%的收益。

[2] 應急可轉換債券是複雜的金融工具。請參閱第 27 頁的重要披露。

股票概覽

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

我們將全球股票從看多下調至核心配置，因為預期短期內市場波動將加劇。我們預期，隨著多頭市場步入中期階段，領漲範圍將逐步擴大，導致市場波動。股票的年化回報或會較過去數年的 15%至 20%區間有所回落，但仍將維持正數。我們維持**看多美國及亞洲（除日本）股票**，預期這兩個地區在 2027 年的盈餘成長將領先各主要地區。

在亞洲（除日本），**我們維持看多台灣**，受惠於人工智慧推動的結構性成長，並**將印度上調至看多**，以分散配置於人工智慧以外的成長機會。南韓股票為核心部位，其評價面具吸引力，但波動極大；中國股票也是核心部位，其評價面具吸引力，但缺乏正面的催化因素。我們看淡東協，因其成長前景較弱。

我們維持**日本股票的核心配置**，原因是名義成長支持企業盈餘預測普遍上調；同時維持**歐洲（除英國）股票的核心配置**，當地企業盈餘正在復甦。我們維持**看淡英國股票**，因為當地市場的成長型行業佔比有限。

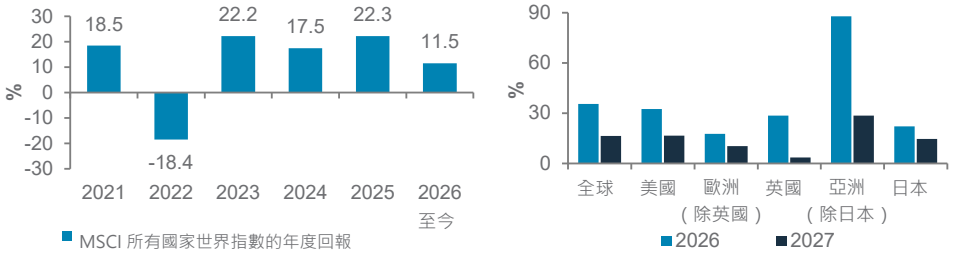
關鍵圖表

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	32,400	10%
歐洲斯托克 50 指數	6,580	6%
富時 100 指數	11,170	4%
恒生指數	24,600	7%
印度 Nifty 50 指數	25,000	9%
日經 225 指數	68,500	6%

^基於 10 月 29 日的收盤水平

圖. 15　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年度回報，以及 MSCI 各地區股票指數 2026 年及 2027 年綜合預期盈餘成長



資料來源：FactSet、彭博、渣打

	看漲理由	看淡理由
美國股票 ▽ ◇ ▲	+ 踏入第三季，盈餘成長表現出色 + 評價面已下調至具吸引力水平 + 相對不受全球能源衝擊影響	– 人工智慧的雙向極端風險：人工智慧寒冬 / 顛覆 – 殖利率及油價上升拖累成長 – 人工智慧資本支出增加利潤率泡沫的風險
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 + 本益比評價面降至 2008 年全球金融危機時的低位 + 企業改革推動長期成長	– 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持續
亞洲（除日本）	台灣 ▲　印度 ▲　南韓 ◆	中國 ◆　東協 ▼
日本股票 ▽ ◆ △	+ 再通膨及投資帶來上行潛力 + 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復甦 + 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 – 法國選舉風險可能令債券利差擴大 – 盈餘成長溫和，落後主要地區
英國股票 ▼ ◇ △	+ 在市場憂慮人工智慧風險之際，提供防禦性對沖 + 收購活動為評價面提供下限 + 油價及利率上升時表現出色	– 長期債券殖利率為成熟市場中最高 – 防禦性行業佔比較高，在成長股領漲時表現落後 – 盈餘成長疲弱，人工智慧相關部位偏低

看好次序

圖例：▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 核心　　綠色 = 上調；　紅色 = 下調

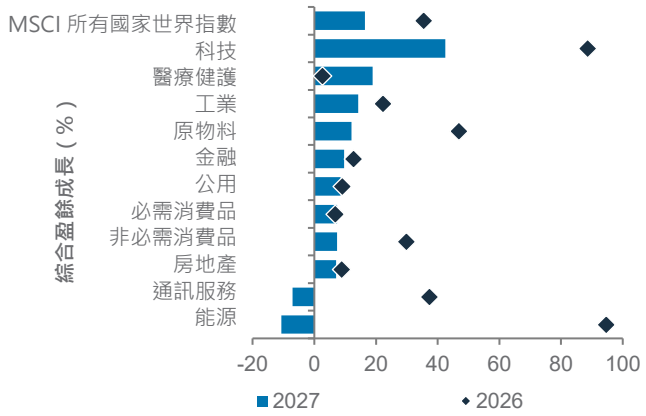
資料來源：渣打全球投資委員會

多頭市場步入中期階段

過去數年，全球股票達到 15%至 20%的強勁年度回報，符合多頭市場週期初段的表現，主要由人工智慧基礎建設迅速擴建所推動。隨著人工智慧基礎建設擴建日益依賴債務融資，我們預期 2027 年 40%的人工智慧資本支出將透過債務融資，市場日益關注這類成長的品質及執行風險。儘管我們繼續看好人工智慧的結構性主題，但預期投資者的焦點將從迅速擴建轉向變現能力。在這個過渡階段，我們預期**領漲範圍將擴大**至科技業以外的行業。我們認為，這種轉變亦將伴隨短期**波動加劇**及**全球股票回報放緩**，符合多頭市場邁向中期的特徵。

圖. 16　預期 2027 年全球股票盈餘成長 16%，為股票達到正回報提供強勁支持

MSCI 所有國家世界指數各行業 2026 年及 2027 年綜合預測盈餘成長



資料來源：FactSet、彭博、渣打

美國股票 – 看多

美國股票評價面今年回落，12 個月預測本益比由年初的 22 倍降至 19 倍。這反映利率上升為評價面帶來阻力，以及市場憂慮成長日益依賴債務融資，令成長品質受到質疑。隨著市場領漲範圍擴大，加上美國中期選舉臨近，我們預期美國股市的短期波動將會加劇。儘管如此，我們認為美國股票普遍表現強勁，正在進行的第三季業績期顯示經濟保持穩健。在全球地緣政治風險上升的環境下，美國以內需帶動經濟成長，因此受到的衝擊亦相對有限。

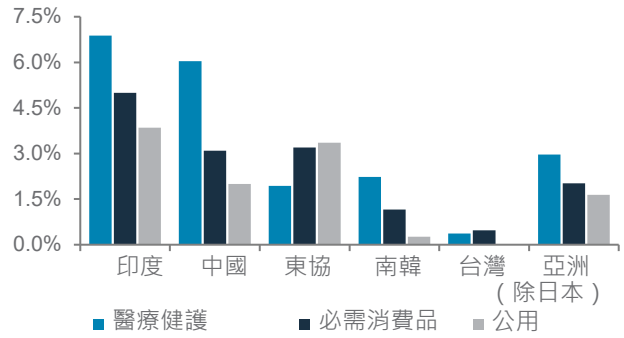
亞洲（除日本）股票 – 看多

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。亞洲（除日本）的本益比評價面亦已回落至具吸引力的低位，是主要地區中的最低水平。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。我們亦將**印度上調至看多**，因其由內需帶動的盈餘具韌性，可提供人工智慧相關成長以外的多元化機會。在亞洲（除日本）市場中，印度的防禦性行業（醫療健護、必需消費品及公用）佔比最高。台灣及印度均提供具吸引力的股東權益報酬率。

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公司帶來更清晰的盈餘前景。南韓評價面具吸引力，是亞洲（除日本）市場中最低，而公司治理改革亦提供支持。然而，極高的波動性仍是主要不利因素。有鑑於評價面便宜，我們維持**中國股票的核心部位**，但在人工智慧變現面對困難、監管風險持續及內需疲弱之際，評價面重估的潛力似乎有所延遲。**我們維持看淡東協股票**，因印尼面臨評等下調警告、油價衝擊及美元受到支持，可能拖累區內市場，但新加坡提供防禦性成長機會。

圖. 17　在亞洲（除日本）市場中，印度股市的防禦性行業（醫療健護、必需消費品及公用）佔比最高

MSCI 股票指數的行業權重



資料來源：FactSet、彭博、渣打

日本股票 — 核心配置

名義成長上升，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。公司治理改革繼續提升股東價值，對策略性行業的財政支持亦有利成長，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）的盈餘在停滯三年後迎來復甦，我們預期第三季業績將延續這一趨勢。利率上升利多銀行盈餘，而財政擴張惠及內需。法國的財政問題並無簡單的解決方案，但我們預期政府債券利差不會因風險蔓延而擴大，因歐洲央行已有工具限制風險蔓延。

英國股票 – 看淡

英國股市的成長型行業佔比有限，盈餘成長相對疲弱。我們預期這將拖累英國股市未來 12 個月的表現，使其落後於其他市場，但英國股市在市場波動期間往往較具抗跌力。

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 MSCI 瑞士及美國醫療健護，移除全球電力與電氣化、MSCI 台灣、全球半導體及美國通訊服務

我們於 2026 年 10 月 29 日新增 **MSCI 瑞士**的機會型投資觀點，並已於 2026 年 10 月 12 日新增**美國醫療健護**的機會型投資觀點。醫療健護及必需消費品佔 MSCI 瑞士指數權重逾一半，讓投資者可配置於需求相對穩健的行業。該指數亦有相當比重的金融股，受財富管理業務穩定成長，以及資本充裕並受惠於嚴謹承保及穩健保費收入的保險公司支持。

我們已結束**全球半導體**（2026 年 9 月 9 日至 2026 年 10 月 2 日：+8.1%）、**MSCI 台灣**（2026 年 7 月 9 日至 2026 年 10 月 2 日：+10.0%）、**美國通訊服務**（2026 年 6 月 18 日至 2026 年 10 月 12 日：+1.9%），以及**全球電力與電氣化**（2026 年 7 月 30 日至 2026 年 10 月 29 日：-6.5%）的機會型投資觀點。此舉是因應預期短期波動加劇，而策略性降低對科技相關行業的配置，並非反映基本面因素前景轉差。長遠而言，我們仍看好這些結構性主題，並可能在更具吸引力的布局水平重新檢視這些投資觀點。

圖. 18　**機會型投資觀點**

地區	觀點
全球	全球高息股
美國	美國醫療健護*
歐洲	歐元區銀行
	MSCI 瑞士*
亞洲	日本銀行

資料來源：渣打。*新觀點

現有機會型投資觀點

美國醫療健護：我們預期，隨著市場領漲格局轉變，美國醫療健護將展現抗跌力。在醫療創新的支持下，該行業 2027 年預期成長 23%，增速在 MSCI 美國指數各行業中排名第二。

歐元區銀行：利率在較長時間內維持高位的環境，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。

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、企業資本支出及家庭財富管理活動。公司治理改革是利率週期以外的評價面重估推動因素，包括將既有部位的資金重新投放於成長領域、股份回購及配息。

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

行業觀點：繼續擴散配置並分散投資

我們於 2026 年 10 月 12 日作出兩項調整，將**美國通訊服務下調至中性**，以降低科技相關行業的集中度，並將**美國醫療健護上調至看多**。隨著投資者尋求分散對人工智慧的集中配置，其防禦性投資機會有望受惠。**本月，我們將歐洲（除英國）工業下調至中性**，因能源成本衝擊及供應鏈壓力的影響超過財政支持。其他方面，**美國資訊科技維持看多**，融資及執行風險上升，短期內宜保持審慎，但人工智慧的結構性利多因素料將繼續帶來長期成長機遇。由於工業金屬及建築材料需求持續，**美國原物料亦維持看多**。我們繼續看好黃金。**美國、歐洲（除英國）及日本的金融股均維持看多**，受到盈餘穩定、利率偏高提振淨利息收入，以及資本市場持續復甦的支持。

中國方面，我們維持廣泛的看多立場，以保持行業配置多元化。**資訊科技及通訊服務維持看多**，人工智慧本土化的迅速創新及投資帶來利多因素。此外，我們亦**看多原物料**，因商品價格在結構上維持高位；**看多醫療健護**，因生物科技創新及在研藥物項目充足；以及**看多金融股**，因利潤率壓力緩和、費用收入復甦及資本市場改革。

圖. 19　**我們的行業觀點**

全球最看好的行業	中國行業
美國資訊科技	資訊科技
美國醫療健護 ▲	金融
美國金融	通訊服務
美國原物料	原物料
歐洲（除英國）金融	醫療健護
日本金融	能源
	工業
	非必需性消費
	公用
	必需消費品
	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、原油概覽

Anthony Naab · CFA
投資策略師

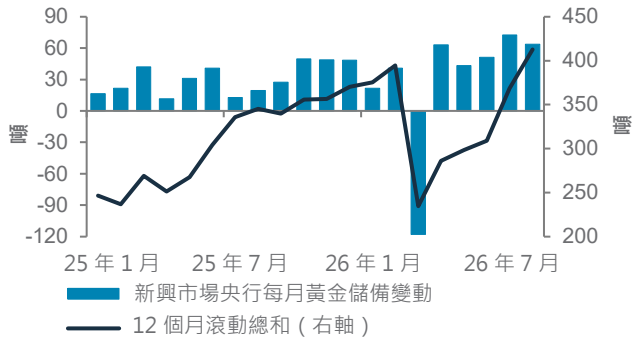
我們的觀點

- 我們維持看多黃金，但將 3 個月及 12 個月目標價分別下調至**每盎司 4,350 美元**及**每盎司 4,700 美元**。
- 我們將西德州原油 3 個月及 12 個月價格預測分別維持於**每桶 100 美元**及**每桶 80 美元**。

關鍵圖表

圖. 20　新興市場央行需求為金價提供關鍵支持

部分新興市場央行的黃金儲備變動



資料來源：世界黃金協會、渣打

圖. 21　金價近期回調，適逢美元再度走強

金價對比美元指數



資料來源：彭博、渣打

圖. 22　西德州原油價格仍低於 3 月至 4 月衝突期間的高位，油輪運費則已上漲逾一倍

西德州原油現貨價格對比波羅的海原油油輪運費指數



資料來源：彭博、渣打

圖. 23　隨著下游壓力加劇，柴油價格的升幅已超過原油價格

西德州原油原油價格對比美國零售柴油價格（25 年 1 月 = 100）



資料來源：美國能源資訊署、彭博、渣打

黃金展望：我們對未來 6 至 12 個月仍然持正面看法，認為最近的金價回調是由流動性因素帶動，而非基本面因素惡化。美元強勢雖對金價構成阻力，但以中國為首的各國央行持續增持，以及投資者需求保持穩健的支持下，金價對實質殖利率的敏感度已降低。投機部位接近 5 月低位，意味資金有望重新流入。油價偏高令短期波動持續，但若因此拖累全球經濟成長，最終或會推高金價。

石油展望：原油價格持續偏高，因為航運中斷推動運費成本升至多年高位，令地緣政治風險溢價維持偏高。雖然中東地區的出口具韌性，但生產基礎建設面臨的威脅正在加劇。成品油面臨的供應壓力最大，尤其是柴油，原因是庫存持續減少以及煉油產能受限。在緊急供應緩衝有限的情況下，石油市場仍容易受到持續供應中斷的衝擊。

外匯概覽

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

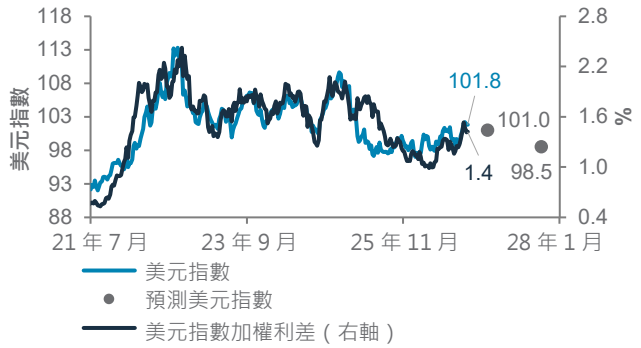
美元盤整，上行空間有限。我們將美元指數的三個月預測由上月的 100.20 上調至 101，反映我們對聯準會利率走勢的預期上調。市場已大致反映聯準會 10 月維持利率不變及 12 月可能升息的預期，因此進一步收緊政策對美元的額外支持將有限。通膨持續、美國國債殖利率偏高，加上商業活動保持韌性，繼續鞏固美元的利率優勢。然而，9 月新增非農就業職位（從 8 月的 133,000 個）急劇放緩至 29,000 個，失業率從 4.1%升至 4.2%，薪資年增率增幅從 3.1%放緩至 3.0%，新屋動工量月增率下跌 5.2%。這些需求降溫的跡象，削弱了市場對聯準會更進取地收緊政策的預期。我們預期美元指數將在 101 至 103 之間維持區間波動，三個月預測為 101.00。

聯準會利率見頂及利差收窄，將促使美元逐步走弱。我們維持美元指數的 12 個月預測於 98.50。我們預期聯準會將在 2026 年 12 月升息一次，在 2027 上半年再升息一次，令聯邦基金利率目標區間升至 4.25%至 4.50%的高位，隨後在 2027 下半年放寬政策。日本央行進一步推進貨幣政策正常化，以及歐洲央行相對緊縮的政策立場，應會逐步削弱美元的利率優勢。財政與經常帳赤字持續，令美元更依賴外資流入，為美元帶來中期壓力。然而，美國經濟成長具韌性、人工智慧相關資金流入，以及美國國債殖利率偏高，仍然是抵消上述壓力的重要因素，支持美元指數逐步回落至 98.50。

關鍵圖表

圖. 24　美元短期內料將盤整；預期聯準會利率於 2027 上半年見頂，將促使美元指數在未來 12 個月回落至 98.50

美元指數與利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 25　法國的財政風險令歐元短期內承壓，但中期有望回升

歐元兌美元及德國與法國 10 年期債券殖利率利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 26　儘管美國與瑞士的利差偏闊，但瑞郎的避險需求限制了美元兌瑞郎的上行空間

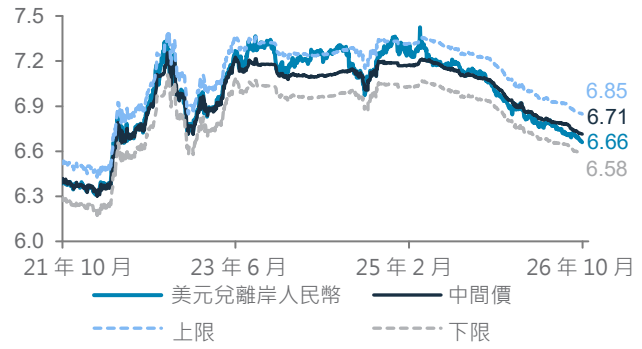
美元兌瑞郎及美國與瑞士 10 年期債券殖利率利差



資料來源：彭博、渣打

圖. 27　人民銀行中間價指引偏強，美元兌離岸人民幣同步走低

美元兌離岸人民幣與人民銀行中間價



資料來源：彭博、渣打

圖. 28　**主要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	1.1202	1.14	1.17	**看好：**法國的財政風險及美國債券殖利率偏高，短期內令歐元受壓。德國的多年投資計劃、出口具韌性以及美國利率優勢收窄，支持歐元中期回升。
英鎊兌美元	1.3374	1.33	1.35	**區間波動：**英國通膨升溫及 10 月採購經理指數表現轉強，支持市場對英國央行收緊政策的預期。賀理安（Healey）的計劃只是延後重大財政決策，並未解決相關問題；未來若財政狀況惡化或英國國債市場受壓，均會限制英鎊的升幅。
美元兌日圓	156.87	157	153	**區間波動，偏向看淡。**日本央行進一步收緊貨幣政策、美國利率下降及油價回落均利多日圓。然而，日本實質利率為負數，加上海外投資資金外流，可能限制日圓升值的步伐。
澳幣兌美元	0.7036	0.72	0.74	**看好：**就業疲弱，加上 10 月採購經理指數收縮，短期內抑制澳幣升幅。然而，澳洲央行的緊縮政策、商品需求具韌性及美國利率優勢收窄，均支持澳幣逐步升值。
紐幣兌美元	0.5699	0.56	0.57	**區間波動：**第三季通膨率年增率從 4.1%回落至 3.7%，減輕了紐西蘭央行進一步收緊貨幣政策的壓力。國內經濟成長疲弱，加上美國國債殖利率偏高，短期內或令紐幣兌美元於 0.56 附近盤整；其後，美元中期走弱，將支持紐幣兌美元回升至 0.57 附近。
美元兌加幣	1.4003	1.40	1.37	**區間波動，偏向看淡：**美加貿易不確定性及加拿大就業疲軟，短期內限制加幣升幅。我們預期聯準會將在 2027 年下半年放寬政策，削弱美國利率優勢，支持加幣逐步升值。
美元兌瑞郎	0.8250	0.82	0.80	**輕微看淡：**法國財政前景欠明朗，帶動避險資金流入瑞郎，其影響蓋過了美國與瑞士偏闊的利差，支持瑞郎短期內升值至 0.82。自 2027 年下半年起，美國利率帶來的支持減弱，將有利瑞郎進一步升值；然而，瑞士央行維持零利率，以及瑞郎作為融資貨幣的角色，可能使瑞郎升值步伐保持溫和。
美元兌離岸人民幣	6.6690	6.62	6.52	**輕微看淡：**9 月出口年增率成長 36.3%，貿易順差擴大至 1,335 億美元，強化了出口商的美元結匯需求。工業生產成長加快至 5.5%，但零售銷售成長仍然疲弱，僅為 1.1%。人民銀行中間價指引及外部資金流強勁，支持離岸人民幣有序升值，美元兌離岸人民幣料逐步向 6.52 回落。
美元兌新幣	1.2781	1.28	1.26	**短期區間波動；中期輕微看淡：**新加坡金融管理局繼 7 月「極輕微」上調新幣名義有效匯率升值政策後，在 10 月維持升值政策不變。在科技相關活動支持下，第三季國內生產毛額年增率成長 5.4%。升值政策區間維持不變，加上美國利率優勢中期逐步收窄，將支持新幣逐步升值，美元兌新幣料向 1.26 回落。
美元兌印度盧比	94.94	–	96	**輕微看好：**10 月綜合採購經理指數從 55.9 升至 56.7，同時印度央行將回購利率上調 25 個基點至 5.50%，透過收緊貨幣政策支持印度盧比。然而，9 月貿易逆差為 302 億美元，加上石油進口成本偏高及對外融資需求，持續支持美元需求，預期盧比將逐步貶值，美元兌印度盧比料升向 96。
美元兌令吉	4.0857	–	4.00	**輕微看淡：**9 月出口年增率成長 54.5%，貿易順差擴大至 337 億令吉，強化了出口相關的外匯結匯需求。國內生產毛額年增率成長 5.3%，顯示經濟保持韌性，加上美元中期走弱，支持令吉逐步升值，美元兌令吉料向 4.00 回落。
美元兌韓圜	1,360	–	1,450	**看好：**半導體出口強勁，支持南韓的對外收支盈餘，但市場對人工智慧投資回報及科技股部位高度集中的憂慮，促使外資加大拋售力度。海外投資及美國相對南韓利差優勢持續推動美元需求，支持我們對美元兌韓圜升至 1,450 的預測。

資料來源：彭博、渣打

*截至 2026 年 10 月 26 日新加坡時間上午 4 時

量化觀點：由於短期內風險上升，輕微看淡股票

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 至 6 個月）在 10 月的評分為-2（最低為-5），顯示宜輕微看淡全球股票。從歷史經驗來看，當模型評分降至-2 時，回報通常介乎持平至輕微負數之間。是次轉變主要受全球及亞洲股票評價面偏高、基本面因素轉弱以及市場技術面因素惡化所推動。基本面因素方面，市場避險情緒急遽升溫，同時採購經理指數新訂單在過去三個月下滑，顯示工業擴張步伐放緩。技術面因素方面，處於 200 日移動平均線（衡量長線支持的重要指標）以上的股票市場數量佔比，自 2025 年 1 月以來首次跌破 60%。該模型於每月月中進行再平衡，自 2026 年 10 月 15 日開啟看淡股票以來，已達到 11 個基點的超額回報，令年初至今相對 60/40 股債基準的超額回報提升至 4.0%。

我們的 1 至 3 個月股市狀態模型顯示，美國與全球股市的熊市風險仍然受控。標普 500 指數及 MSCI 所有國家世界指數的預期空頭市場機率分別為 4.2%及 7.7%，9 月展望時則分別為 0.9%及 6.4%。在兩個模型中，波動率指標是令熊市機率維持低位的主要因素，動力訊號亦提供支持。這些因素共同抵消了宏觀及跨市場因素對熊市機率的輕微推升作用，因此目前幾乎沒有證據顯示，股市會在未來 1 至 3 個月進入空頭市場格局。

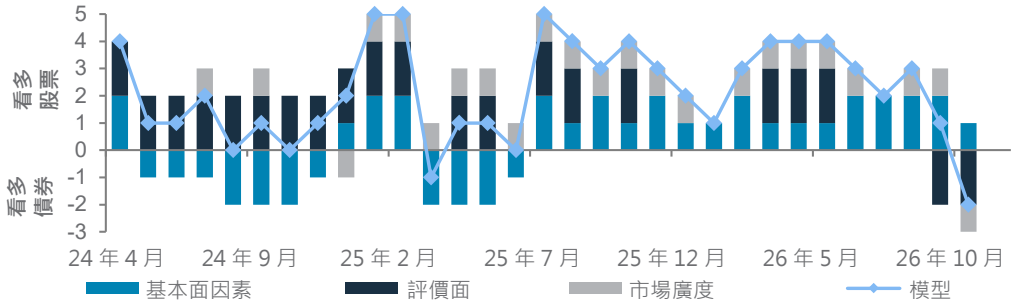
我們的市場多樣性指標顯示，MSCI 歐洲房地產指數及 MSCI 中國工業指數存在走勢逆轉風險。兩項指數較 8 月高位分別下跌逾 12%和 19%。美國股票與美元部位大致維持中性。

關鍵圖表

由於評價面與技術面因素訊號轉弱，我們的股債模型已將看多重心轉向債券。

圖. 29　我們的股債輪動模型的評分明細

由於模型評分降至-2 分，我們的模型將股票的權重由 68%下調至 36%



資料來源：彭博、渣打；2026 年 10 月 28 日

波動率及動力指標持續令熊市機率維持在低位。最新結果仍然顯示，未來 1 至 3 個月市場將維持非熊市狀態，而非預示市場將大幅下行。

圖. 30　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 10 月 29 日

圖. 31　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	**輕微看淡股票**	**未來 6 個月的機率為 25%**
這個觀點基於哪些因素？這個觀點基於哪些因素？	• **基本面因素：**評分為+1。基本面因素轉弱，宏觀風險指標升至 0.5 門檻以上，採購經理指數新訂單的三個月變動為負，顯示工業活動的擴張步伐放緩 • **評價面：**評分為-2。成熟市場與亞洲股票的評價面昂貴，其評價面評分超過模型的 Z 分數門檻 1 • **技術面因素：**評分為-1。處於 200 日移動平均線之上的股票市場數量比例，已由 8 月的逾 80%急劇降至目前的 47%	**預期機率從 21%小幅上升** • 美國諮商會消費者信心指數年增率跌至-14.3% • 採購經理指數新訂單與庫存比率為 1.14 倍，低於 1.2 倍的歷史平均水平 • 美國諮商會領先指標有所改善，但仍處於年增率-0.7%的負值 • 聯邦基金利率與自然利率的比率仍然高達 1.7 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、預測本益比和技術面因素	• 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 MSCI 所有國家世界指數**	**MSCI 歐洲房地產指數與中國工業指數**
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。**兩者的熊市機率分別維持在 4.2%和 7.7%的低位。波動率指標是令上述預期機率維持低位的主要因素，動力訊號亦提供支持，共同抵消了宏觀及跨市場因素對熊市機率的輕微推升作用	• **市場多樣性指標顯示，歐洲房地產與中國工業指數存在走勢逆轉風險。**兩項指數較 8 月高位分別下跌逾 12%和 19% • **投資者部位方面**，投資者美國股票與美元部位大致維持中性，顯示多頭或空頭配置均未見過度擁擠
關鍵模型因素	• **市場因素：**動力、波動率、利差、相對回報、通膨交換利率、經濟意外指數等	• **價格走勢：**當價格急速上升時，會出現超買情況；當價格在短時間內急速下跌時，會出現超賣情況
如何運作？	• 透過掃描 7,000 多個因素，該框架使用機器學習，根據已識別的市場驅動因素預測市場狀態或未來趨勢	• 一種基於分形分析的市場指標，根據價格走勢顯示投資者的即時部位情況

資料來源：渣打

基礎：資產配置概要

概述	觀點	基礎配置 平衡	基礎配置 進取
現金	▼	4	4
固定收益	◆	58	38
股票	◆	33	53
黃金	▲	6	6
資產類別			
美元現金	▼	4	4
成熟市場投資級債		35	22
*成熟市場投資級政府債 **	▼	21	12
*成熟市場投資級公司債 **	◆	15	10
成熟市場非投資等級公司債	◆	3	2
新興市場債		11	9
新興市場美元政府債	▲	8	7
新興市場當地貨幣政府債	◆	3	2
亞洲美元債	◆	8	5
北美股票	▲	23	36
歐洲（除英國）股票	◆	4	7
英國股票	▼	0	1
日本股票	◆	2	3
亞洲（除日本）股票	▲	4	7
黃金	▲	6	6
		100	**100**

概述	基礎配置 保守
現金	10
固定收益	90
資產類別	**平穩**
現金	10
浮動利率票券	45
成熟市場投資級政府債（短期）	10
成熟市場投資級公司債（短期）	15
成熟市場非投資等級債（短期）	5
新興市場美元政府債（短期）	5
新興市場當地貨幣政府債	5
亞洲美元債	5
	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

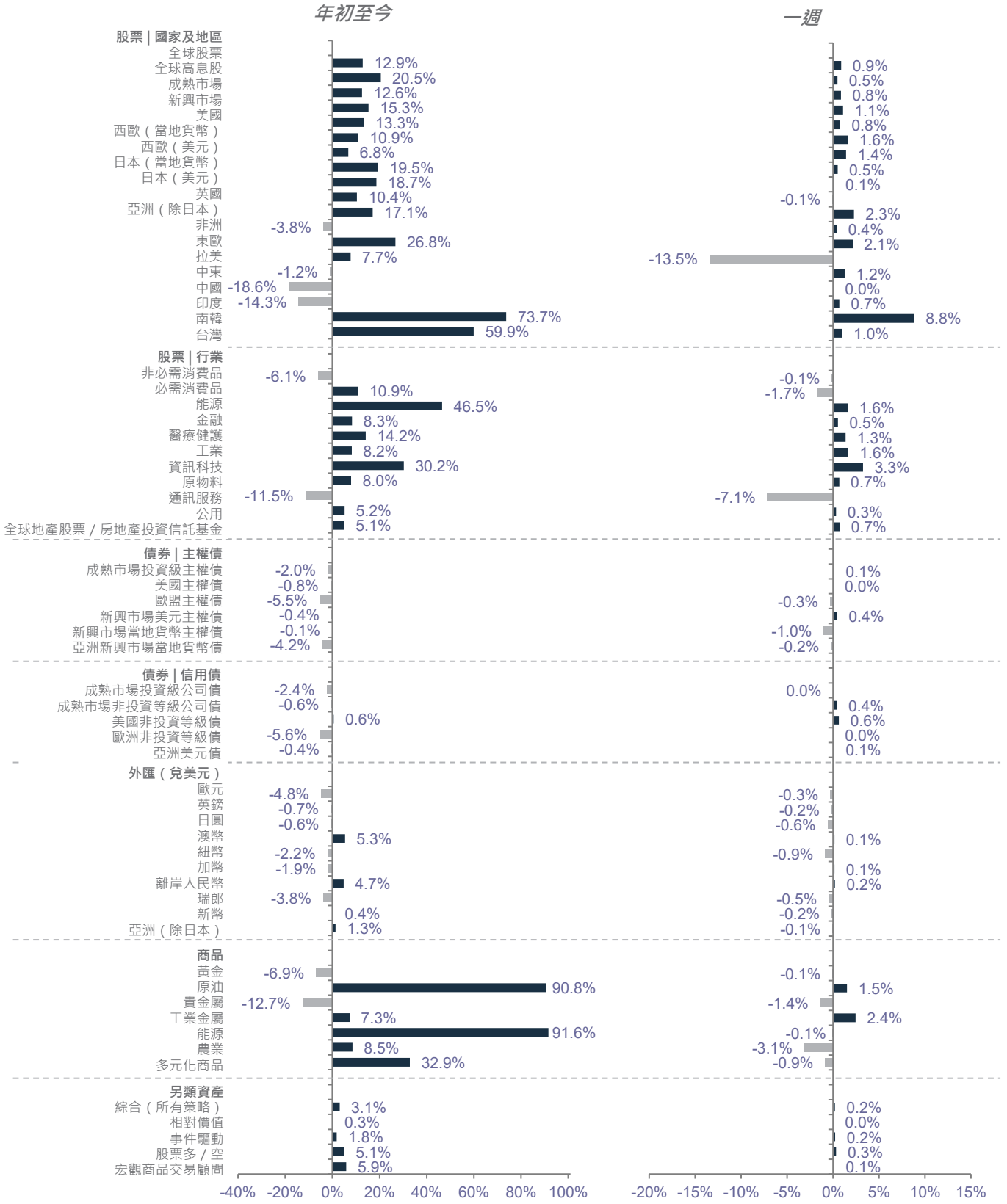
		基礎配置+		
概述	**觀點**	**平穩**	**均衡**	**進取**
現金	▼	4	3	3
固定收益	◆	49	30	13
股票	◆	28	42	54
另類資產	◆	20	25	29
資產類別				
美元現金	▼	4	3	3
成熟市場投資級債		30	17	7
*成熟市場投資級政府債**	▼	18	10	3
*成熟市場投資級公司債**	◆	12	8	4
成熟市場非投資等級公司債	◆	3	2	1
新興市場債		9	7	4
新興市場美元政府債	▲	7	5	4
新興市場當地貨幣政府債	◆	3	2	0
亞洲美元債	◆	7	4	2
北美股票	▲	19	28	37
歐洲（除英國）股票	◆	3	5	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	▲	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：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 10 月 29 日；一週表現數據由 2026 年 10 月 22 日至 2026 年 10 月 29 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/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	101	1.14	1.33	157	0.72	0.56	1.40	6.62	0.82	100	4,350	4.25%	5.00-5.25%	2.75%
12 個月預測	98.5	1.17	1.35	153	0.74	0.57	1.37	6.52	0.80	80	4,700	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

為了確保你的投資決策保持穩健且一直適用，遵守經過時間考驗的原則，這可讓你的「今日、明日和未來」策略取得成功。我們把握五項財富原則來指引和保障你的財富決策。

保持規律 – 確保你的情緒穩定並保持謹慎

- 對樂觀和恐懼等情緒的反應，可能導致投資者在情況最差的時候做出糟糕的投資決策
- 制定計劃並堅持下去，有助你顧全大局

多元化 – 簡而言之，不要把所有雞蛋都放在一個籃子裡

- 持有各類金融資產以降低風險。在基礎投資組合中，多資產的多元化很重要
- 保證你的投資組合包含一系列相關性較低的資產類別和投資

在市場投資的時間 – 較投機更優勝

- 預測市場何時遭拋售很困難，確定退出和重新布局的時機也不容易
- 錯過市場表現最佳的日子可能對你的投資組合產生重大不利影響
- 注重「在市場投資的時間」以及在布局時從長遠出發，可提供更穩定的回報，讓你的財富之旅安枕無憂

風險與回報 – 確保風險與回報匹配

- 為實現更高的投資回報，你必須接受投資組合會承受更高的風險水平
- 因此，重要的是理解風險並持續管理風險

保障 – 避免因為意外而措手不及

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

好的保障計劃不僅保護你現在的財富，並按今天的價值來衡量你未來的收入

諮詢流程

採用全面方法管理財富

我們遵循嚴格的流程，務求在構建和管理投資組合時，符合你的需求和目標。

然而，市場在不斷發展，你的需求也在不斷變化。因此，我們鼓勵你定期進行投資組合審查，以確保你的投資組合與今日、明日和未來的目標保持一致。這種積極主動的方法包括根據我們首席投資辦公室的見解進行戰略再平衡。

了解更多

掃描下面的 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）

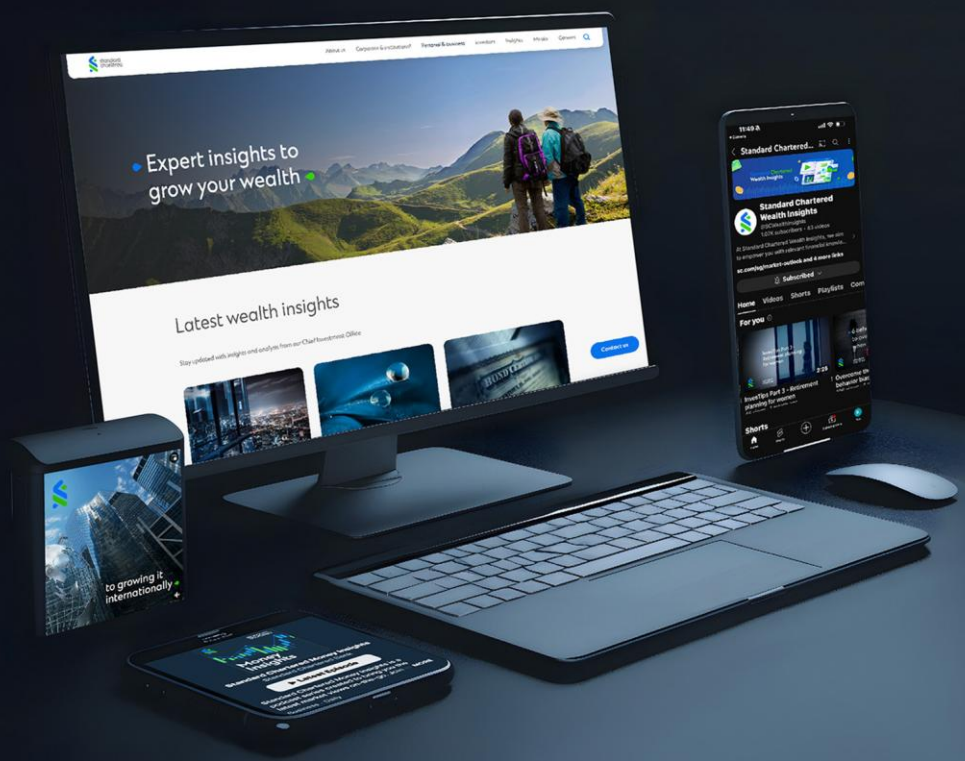
MVOG ›

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. 應急可轉換債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。應急可轉換債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（包括評等、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、其聯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／或其聯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 風險評等部分；3）MSCI 網站的 ESG 業務參與篩選研究（ESG Business Involvement Screening Research）部分，以及 4）彭博的綠色、社會及可持續債券指南。ESG 數據以發表當日所提供的數據為基礎，僅供參考，並不保證其完整、及時、準確或適合特定目的，並且可能會有更改。ESG 數據供應商提供的數據，未必能涵蓋我們可持續投資範圍（Sustainable Investment Universe）或基金精選（Fund Select）基金中的所有公司或證券。因此，小部分公司或證券將不在排除性篩選的範圍內。可持續投資：這是指晨星歸類為「ESG 意向投資 – 整體」的基金。可持續投資基金在其發售章程和監管存檔中已明確表示，它們或將 ESG 因素納入投資流程，或以環境、性別多元化、低碳、可再生能源、水務或社區發展為主題重點。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評等為低／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 風險評等為低／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 風險評等是真實的，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：**渣打銀行印度分行（「本行」）（ARN-1209）為於印度互惠基金協會（AMFI）註冊的分銷商，分銷指定互惠基金，並就若干第三方金融產品提供轉介服務。本行並未於印度證券交易委員會（SEBI）註冊為投資顧問，亦不提供《2013年印度證券交易委員會（投資顧問）規例》所界定的投資顧問服務或財務規劃服務。本文件所載的任何資料僅供參考，不應被視為投資意見、建議、研究報告，或買賣任何證券或金融產品的要約。互惠基金投資涉及市場風險。投資前請仔細閱讀所有與基金計劃相關的文件。

如在任何司法管轄區分銷、招攬或使用本文件所述的服務或產品會違反當地法律或法規，則該等服務或產品並不適用於居住在該司法管轄區的任何人士。**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：**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供應者，牌照號碼為44946。澤西島並非英國的一部分，與渣打銀行澤西島分行及渣打集團其他位於英國境外的辦事處進行的所有業務，均不受英國法律下部分或任何投資者及賠償計劃的保障。**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。

here for good™