

财富方案中国首席投资总监办公室

2026 年 11 月 2 日

2026 年 11 月

中国市场展望

逆风蓄力，均衡破局

三季度 GDP 增速好于市场预期。财政与货币政策协同发力，叠加出口高景气，已为短期增长提供支撑。央行政策利率换锚，无风险利率仍有下行空间。

我们维持中国股票核心配置。当前受到集中性交易平仓以及外部扰动影响，整体市场风险偏好下降。随着估值修正，权益资产逐渐进入到合理性价比区间，即从之前股票相对债券高估，到相对均衡状态。

均衡配置应对市场扰动，我们建议从四个角度再平衡。1、大类资产，权益和债券之间当前相对均衡。2、风格上，成长和价值间亦不能单边押注，成长从之前相对高估回到合理水平。3、主题投资上，稳定红利和长期产业为杠铃策略的两头。4、债券资产类别中，通过拉长久期的方式增厚投资收益。

投资策略与关键主题



核心观点

- **中国经济结构再平衡推进，**三季度 GDP 增速好于市场预期。财政与货币政策协同发力，叠加出口高景气，已为短期增长提供支撑。央行政策利率换锚，无风险利率仍有下行空间。
- **我们维持中国股票核心配置。**当前受到集中性交易平仓以及外部扰动影响，整体市场风险偏好下降。随着估值修正，权益资产逐渐进入到合理性价比区间，即从之前股票相对债券高估，到相对均衡状态。
- **均衡配置应对市场扰动，我们建议从四个角度再平衡。**1、大类资产，权益和债券之间当前相对均衡。2、风格上，成长和价值间亦不能单边押注，成长从之前相对高估回到合理水平。3、主题投资上，稳定红利和长期产业为杠铃策略的两头。4、债券资产类别中，通过拉长久期的方式增厚投资收益。

三大关键主题

1. 聚焦 2027 年增长和政策

中国经济预计在四季度波澜不惊，完成全年区间目标问题不大。市场当前更聚焦 2027 年增长和经济政策。货币政策维持适度宽松，央行调整政策利率锚并非直接降息，财政节奏后置和空间或将部分实物工作量放在明年初以支持 2027 年的稳增长目标。

2. 维持中国股票核心配置

我们维持中国股票为核心配置，即中性观点。当前市场风险偏好回落以及成长股估值修正，同时在岸股票股权风险溢价重回历史（自 2011 年起）中位数以上，即股票相对债券性价比已经回到历史平均以上。

3.中国资产再平衡

继续以红利风格打底，产业投资追求长期回报，构建更均衡的中国资产组合。需要留意风险偏好节奏的变化。我们的行业观点和机会型观点如下：

超配行业

- 信息科技、能源、通信、医药、原材料

股票机会型投资观点

- AI 产业链
- 新型电力系统
- （新增）红利指数
- （结束）有色金属

债券机会型投资观点

- 30 年期国债

中国宏观概览

概览

- **9 月经济数据反弹带动三季度 GDP 好于市场预期，全年官方目标区间 4.5-5.0%完成确定性较高。**彭博一致预期四季度和全年经济增速分别为 4.5%和 4.6%。
- **AI 产业链与“新三样”持续支撑出口高景气，短期贸易摩擦风险边际缓和。**9 月集成电路、电脑及零部件、“新三样”产品出口同比分别增长 136%、93%和 70%。中美元首会晤与中欧贸易谈判推进，阶段性缓和了贸易摩擦风险。
- **财政与货币政策协同发力，已为短期增长提供支撑，但政策仍属定向渐进式发力。**财政部动用 5,500 亿元地方政府债务结存限额，央行计划将政策利率换锚至隔夜 OMO。关注 12 月中央经济工作会议对明年政策的定调。

9 月经济数据反弹带动三季度 GDP 好于市场预期，全年目标完成确定性较高。三季度实际 GDP 同比增长 4.5%，高于二季度 4.3%，前三季度累计增长 4.6%。9 月工业增加值、服务业生产指数、出口、社零、固定资产投资同比增速分别为 5.5%、4.8%、36.3%、1.1%和-7.2%，均高于 8 月的 5.2%、4.1%、24.9%、0.4%和-10.6%。彭博一致预期四季度和全年经济增速分别为 4.5%和 4.6%。

PPI 与 CPI 剪刀差扩大，上下游价格传导不畅。三季度 GDP 平减指数由二季度的 1.5%回落至 1.4%，主因 PPI 升至 4.1%而 CPI 回落至 0.7%。中东地缘局势推高能源价格，9 月 PPI 与 CPI 剪刀差进一步走阔至 5.0 个百分点，一方面支撑上游资源品盈利，另一方面挤压中下游制造业利润，终端消费价格未能同步走高，反映成本传导受阻。彭博一致预期四季度 PPI 和 CPI 分别为 3.5%和 0.9%。

地方专项债发行提速和新型政策性金融工具投放，投资跌幅进一步收窄。基建投资和制造业投资同比跌幅分别由 8 月的 6.9%和 6.1%收窄至 5.4%和 0.9%，但房地产投资跌幅由 8 月的 25.4%扩大至 26.2%，住宅销售面积和房地产开发到位资金跌幅也分别扩至 19.2%和 26.2%。一线城市新建商品住宅价格环比上涨 0.1%，已连续两个月正增长，但 70 个大中城市新建商品住宅价格环比已连续下跌 40 个月。10 月 1 日起，中央财政首次对全国商业性个人住房贷款给予贴息（实施期暂定 1 年），但我们认为该政策主要惠及三四线城市，且限定首套刚需群体。

中秋假期带动 9 月社零略有改善，但消费结构分化依旧。9 月社零同比回升至 1.1%，其中通讯器材、烟酒和文化办公用品同比分别增长 31.1%、13.8%和 7.9%，但汽车、金银珠宝、建筑装潢材料分别下跌 21.2%、9.6%和 9.2%；前 9 个月商品零售累计增长 1.1%，服务零售则增长 5.0%。三季度居民人均实际可支配收入增速由二季度的 4.5%升至 4.8%，但人均实际消费支出增速由 2.8%回落至 2.7%，居民消费意愿修复仍偏慢。

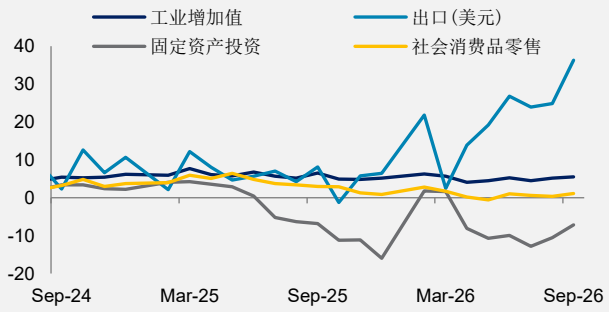
出口高景气格局延续，短期贸易摩擦风险边际缓和。9 月贸易顺差同比增长 51%至 1,335 亿美元，前 9 个月累计顺差 9,381 亿美元，同比增长 8%。彭博一致预期全年出口增速 18.8%，较 9 月底上修 1.3 个百分点。结构上，9 月集成电路、电脑及零部件、“新三样”产品出口同比分别增长 136%、93%和 70%。9 月中美元首会晤、10 月中欧贸易谈判推进，阶段性缓和了贸易摩擦风险，但中长期风险依然存在。

9 月 28 日国常会为关键节点，货币与财政同步推出增量稳增长措施。9 月广义财政支出同比跌幅由 8 月的 6.7%收窄至 3.7%。财政部安排四季度使用 5,500 亿元地方政府债务结存限额，其中2,500亿元专项债用于在建项目及 “六张网” 建设，3,000 亿元一般债用于补充县区财力。截至 10 月 30 日，新增地方专项债累计发行 3.9 万亿元，完成全年额度 4.65 万亿元的 83%，接近去年同期的 86%，有望带动四季度财政支出同比转正。

央行下调 PSL 利率并增加再贷款额度，拟将隔夜 OMO 设为新政策利率。国内降息空间有限的背景下，央行下调PSL利率25个基点并将 “六张网” 纳入支持范围，新增科技创新再贷款额度 5,000 亿元、支农支小再贷款额度 2,000 亿元，同时拟以隔夜 OMO 利率取代 7 天 OMO 利率作为新政策利率。我们认为，这将引导 DR001 稳定在更低水平，以政策改革释放货币宽松信号。引入 DR001 等市场利率作为贷款定价基准，能更好满足多元化市场定价需求、提升货币政策传导效率；以市场化基准逐步取代存贷款基准利率，也意味着隔夜 OMO 利率能更顺畅传导至银行资产收益率与负债成本，对稳定净息差具有长期意义。

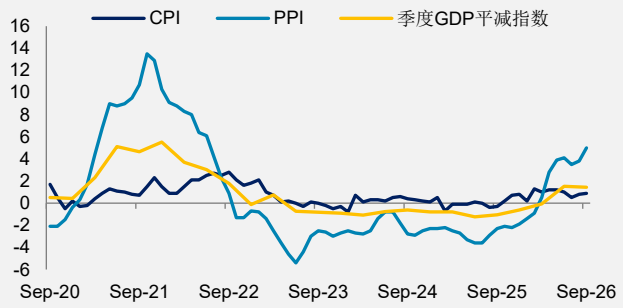
关键图表

图 1. 9 月经济数据反弹带动三季度 GDP 好于市场预期 (% 同比)



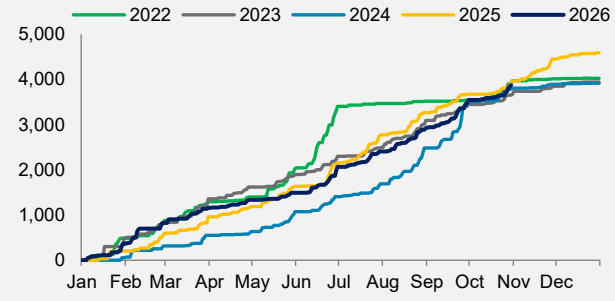
数据来源：Wind, 渣打银行

图 2. PPI 与 CPI 剪刀差扩大 (% 同比)



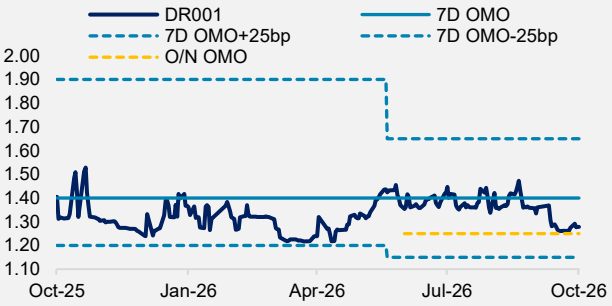
数据来源：Wind, 渣打银行

图 3. 新增地方专项债完成全年额度的 83% (十亿元)



数据来源：Wind, 渣打银行

图 4. 央行计划以隔夜 OMO 取代 7 天 OMO 作为新政策利率 (%)



数据来源：Wind, 渣打银行

中国固定收益概览

我们的观点

- **核心观点：**政策利率换锚或带动收益率曲线平坦化，利率债维持拉长久期策略，预计四季度 10 年期国债收益率在 1.55%-1.65%区间运行；信用债以中高等级票息策略为主，金融信用利差最快压缩阶段或已过；熊猫债外资持仓占比持续抬升，人民币升值强化配置吸引力；点心债受益于南向资金流入与收益率溢价，5-7 年期品种占优；中资美元债维持短久期防御策略，美联储 12 月或再加息一次。维持 30 年期国债机会型投资观点。
- **主要风险：**固收+基金赎回压力引发债券被动卖出；银行间流动性边际收紧；债券收益率下行过快引发央行宏观审慎管理

利率债：政策利率换锚或带动曲线平坦化，维持拉长久期策略。当前 30-10 年期国债期限利差处于近五年 66%分位数，后续仍有收窄空间，预计四季度 10 年期国债收益率运行区间为 1.55%-1.65%。供给端，随着超长期特别国债发行完毕、地方存量债务置换额度基本用尽，10 月国债与地方债加权平均发行期限由 9 月的 11.0 年降至 8.5 年，预计 11-12 月有望继续下行（2025 年同期为 7.7 年）。需求端，以滚动 12 个月社融增量/GDP 同比变动衡量的信用脉冲指数，截至 9 月较 8 月略有改善，但仍连续七个月为负，反映实体融资需求走弱。9 月金融机构债券投资余额同比增速（11.7%）仍高于贷款余额增速（4.8%）。截至 10 月 29 日，中债国债总财富指数年初至今总回报为 3.81%，其中票息回报 1.88%、价格回报 1.93%。

信用债：金融信用债利差快速收窄阶段或已过，维持中高等级票息策略。截至 10 月 29 日，中债信用债总财富指数年初至今总回报 2.70%，其中票息回报 1.99%、价格回报 0.71%。财政部注资国有银行与保险公司落地后，3 年期、5 年期 AAA-级商业银行二级资本债与普通债的利差已回落至近五年 18%、34%分位数，通过条款溢价替代信用下沉来增厚收益的空间收窄。需求端，9 月理财规模减少 0.50 万亿元，略好于 2021-25 年 9 月平均减少的 0.83 万亿元；截至 9 月末，广义基金（含银行理财和公募基金）连续六个月净买入境内债券，月度净增持 1.22 万亿元，创 2025 年 3 月以来新高。

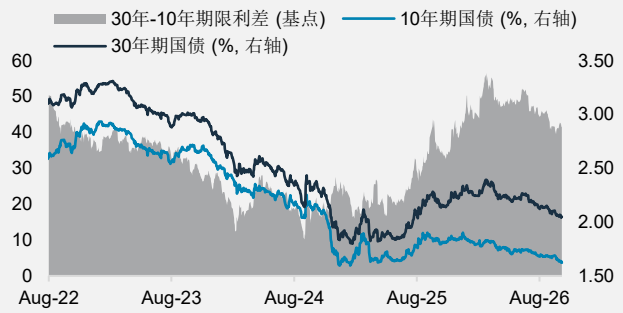
熊猫债：外资持仓占比持续抬升，人民币升值强化配置吸引力。截至 9 月末，境外机构持有熊猫债比重为 15.7%（8 月为 14.7%），显著高于国债（4.5%）与政策性金融债（2.7%）；人民币升值和中美货币政策分化吸引境外投资者配置，而人民币融资成本优势则持续吸引境外发行人参与。截至 10 月末，熊猫债年初至今总发行量达 2,513 亿元，同比增长 60%。目前熊猫债平均较 3 年期 AAA 中票仍有 13-14 个基点的收益率溢价。截至 10 月 29 日，中债熊猫债综合财富指数年初至今总回报约 2.38%，其中票息回报 1.85%、价格回报 0.54%。

点心债：收益率溢价与南向资金流入双重支撑，中长久期品种更加受益。目前 iBoxx 亚洲本币离岸人民币债券指数到期收益率较在岸指数高出约 49 个基点，较 9 月底的 39 个基点走高，主要原因是国庆假期前离岸人民币流动性略有收紧，但10 月中已重新转松。截至 10 月末，点心债年初至今总发行量达 1.11 万亿元，同比增长 46%。前 9 个月，境内金融机构通过“南向债券通”累计净买入 3,463 亿元，已接近 2022 年历史高点（3,514 亿元），其中 9 月单月净流入 696 亿元。截至 10 月 29 日，iBoxx 亚洲本币离岸人民币债券指数年初至今总回报 2.97%，其中票息回报 2.32%、价格回报 0.65%，5-7 年期品种总回报优于整体。

中资美元债：美联储 12 月或再加息一次，维持短久期防御策略。截至 10 月 29 日，iBoxx 投资级中资美元债指数年初至今总回报仅 0.62%，其中票息回报 3.28%、价格回报-2.66%。iBoxx 高收益中资美元债指数年初至今总回报为 0.57%，主要由短久期与高票息支撑，但 10 月单月总回报-2.65%，受全球风险偏好走弱拖累。我们的基础情景仍然是美联储将于 2027 年 6 月前再加息两次，配置策略以短久期投资级品种为主，锁定票息收益，待收益率下行信号明确后逐步拉长久期。

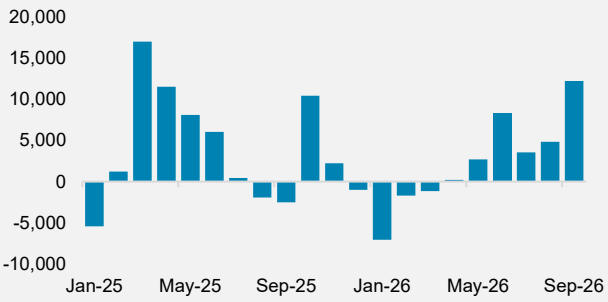
关键图表

图 5. 10 年期和 30 年期中国国债收益率 (%)



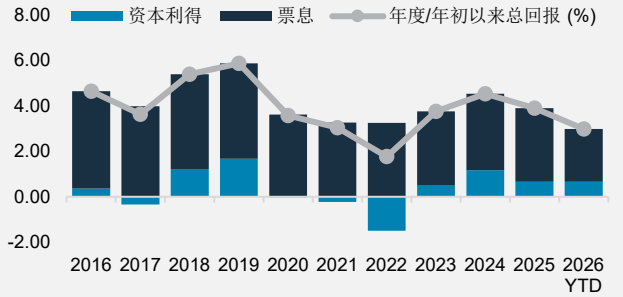
数据来源：Wind, 渣打银行

图 6. 广义基金(包括银行理财和公募基金)月度债券净买入 (亿元)



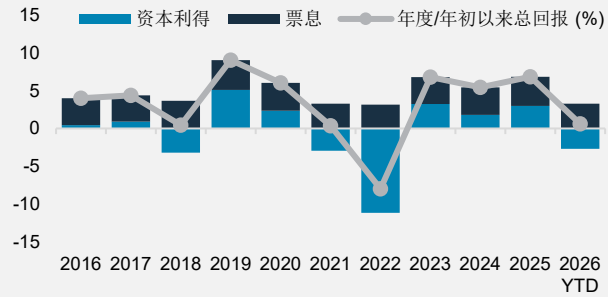
数据来源：Wind, 渣打银行

图 7. iBoxx 亚洲本币离岸人民币债券指数总回报 (% 人民币计价)



数据来源：Wind, 渣打银行

图 8. iBoxx 投资级中资美元债指数总回报 (% 美元计价)



数据来源：Bloomberg, 渣打银行

债券机会型投资观点

30 年期国债

我们维持做多 30 年期国债的机会型投资观点。截至 10 月 29 日，30 年国债收益率年初至今下行 22 个基点，中债 30 年期国债总财富指数年初至今总回报为 7.19%，其中票息回报 2.03%、价格回报 5.17%，10 月单月总回报 1.43%。我们的核心假设仍为 30 年期国债收益率在未来 12 个月下行 10-15 个基点，30-10 年期期限利差进一步收窄。中国长端国债收益率与发达国家政府债券收益率相关性低，受美联储政策和中东地缘格局冲击弱，且与国内权益资产负相关，可优化中国资产组合风险收益。短期关注央行对长端债券收益率的表态、央行在公开市场的国债二级买卖操作、以及 12 月中央经济工作会议对明年政策的定调。

中国股市概览

我们的观点

我们维持中国股票为核心配置，即中性观点。中国的大类资产，权益和债券之间当前相对均衡，股票相对债券性价比已经回到历史平均以上。在风格和主题投资上，需要维持相对平衡的布局，以稳定红利和长期产业为杠铃策略的两头。

产业投资主线同时需关注扰动。中国在 AI 下半场应用变现和对生产效率提升，具有更广义的生态链，长期来看产业发展远未结束。但仍需关注内外部的扰动有所增加，成长股短期内可能承压。一旦风险偏好修复，产业投资在估值修正后可能更具弹性。

维持均衡的行业配置思路。板块层面，科技和能源为首选，体现均衡行业配置原则，通信、医药和原材料同步超配；维持金融、工业中性观点；消费、公用事业和房地产维持低配观点，因需求不足仍未反转。

主要风险：市场新增定价不确定，从而产生集中性交易平仓，带动整体市场风险偏好不足。此外，海外不确定性仍在，主要包括地缘挑战/油价超预期，AI 资产需要克服增量叙事不足，美国中期选举以及 12 月美联储政策。

关键图表

图 9：因风险偏好下降，估值近期有所修正

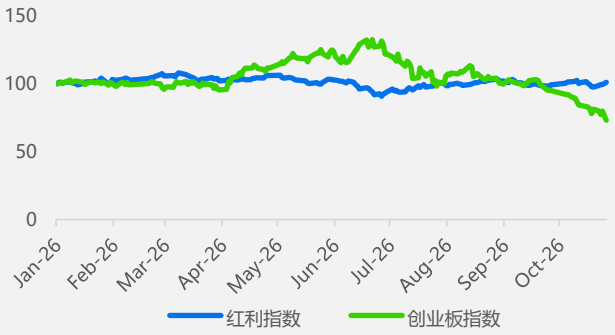
全 A TTM 市盈率



数据来源：Wind、Bloomberg、渣打银行

图 10：2026 年以来风格的此消彼长

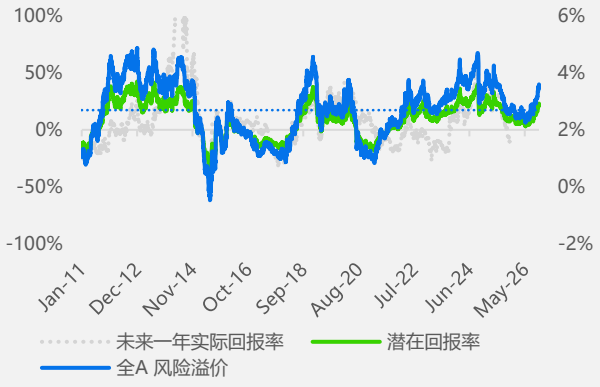
红利指数和创业板指 基期 100



数据来源：Wind、Bloomberg、渣打银行

图 11：当前股票市场存在类似 23-24 年的超调?

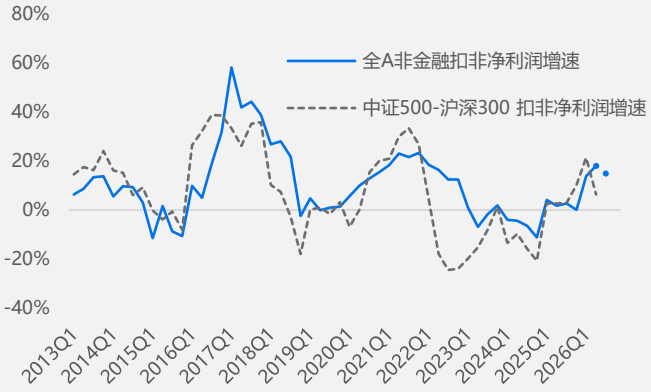
全 A：风险溢价、潜在回报率和实际回报率 %



数据来源：Wind、Bloomberg、渣打银行

图 12：预计 2026 年全 A 非金融归母净利润增速 15%左右

全 A 非金融归母净利润，中证 500-沪深 300 归母净利润差 %



数据来源：Wind、Bloomberg、渣打银行

超配行业详述

信息科技（超配）

长期而言 AI 产业发展仍有巨大空间、10 月底三季度后仍持续行业高景气、以及高质量发展政策等支持。当前市场逆风来自于交易性交易平仓，从而带动市场进入低β模式。中报披露后，26/27 年净利润增速分别上修至 81%和 37%。当前行业 TTM 市盈率修正至 40 倍，回到历史平均水平（自 2011 年期），考虑到短期内风险偏好较低，仍有进一步估值修正。

能源（超配）

维持能源行业至超配。地缘和油价不确定性仍然较高，中东的原油供给远未恢复至美伊冲突前，12 月至明年初潜在重要时间节点。此外，整体风险偏好偏低使得市场潜在重新关注股息策略，低β但成长性不足的行业在此类环境下跑赢市场基准。

通信服务（超配）

国内需求方面，大模型多模态与 AI 应用发展，行业潜在受益于未来五年 2 万亿数据中心建设。行业依旧维持高景气，预计光模块 2026 年净利润增速 230%。但行业集中度过高，两大权重股占行业 25%，前五权重股占行业 40%，且 25-26 年涨幅超过本身行业景气度复合累计值，因此在本轮调整中波动较大。

医药（超配）

医保和财政双稳托底支付能力，集采/DRG 边际冲击递减，政策组合拳已从"压价格"切换到"保基本+促创新"，创新药械和出海获得制度性红利。板块整体估值不便宜也不泡沫，真正的故事是结构——景气赛道（CXO）已涨至高位、需要业绩持续验证，承压赛道（血制品/流通/中药）估值新低但缺催化剂，估值锚正在从"业绩确定性"切换为"创新出海期权"。

原材料（超配）

贵金属收益于“去美元化“的长期逻辑强化。铜受益于全球供需格局，未来数年的数据中心建设以及铜精矿供给低增长。其他金属在反内卷推动下，铝和钢铁等库存继续去化，供给市场化出清已开始出现，基本面有望修复。

行业观点

行业/主题	观点	核心逻辑
信息科技	超配▲	三季报完全披露前，26/27 年利润增速上修至 81%和 37%。当前 TTM 市盈率消化至 40 倍，接近历史中位水平相对合理，考虑到短期内风险偏好较低，仍有进一步估值修正。
能源	超配▲	维持能源行业至超配。地缘不确定推高短期油价中枢，12 月至明年初潜在重要时间节点。当前风险偏好较低使得市场潜在重新关注低β和股息策略。
通信服务	超配▲	大模型多模态与 AI 应用发展，行业潜在受益于未来五年 2 万亿数据中心建设。但行业集中度过高，且两大权重个股估值修正潜在影响行业整体表现。
医药	超配▲	医药创新出海、CXO 产业链与生命科学仍然是核心的驱动。此类行情往往具备高成长且高波动性，且非创新药类仍受集采影响。
原材料	超配▲	全球供应链重塑提升原材料长期需求。工业金属方面，铜价供需格局占优。能源金属：供需偏紧格局不变，库存继续去化，库存总量已经不高。
金融	中性◆	板块盈利企稳、内部分化，低估值+高股息提供配置价值。银行净息差见底、中期分红落地支撑估值修复，但红利交易拥挤度已边际抬升。
工业	中性◆	终端能源需求方面，由电力代替传统能源的趋势不变，中国在电力相关的工业领域断层领先。整体行业表现过于依赖于权重个股。
公用事业	低配▼	盈利修复节奏偏缓，防御属性凸显，电价机制与电网投资形成边际支撑。三季度板块盈利修复斜率温和，火电受煤价反弹压制弹性，水电表现相对稳健。特高压建设提速及 “十五五” 电网投资规划为板块提供底部托底。
主要消费	低配▼	供给侧持续出清，白酒去库批价企稳、生猪产能去化、原奶价格企稳皆为正向利好，但中秋国庆双节黄金周动销平淡，凸显需求侧仍处于弱复苏阶段，居民消费意愿谨慎，储蓄倾向偏高，内生动能不足，基本面尚待拐点。
可选消费	低配▼	分化态势依旧，通讯器材保持强劲增速，但汽车、金银珠宝、建筑装潢材料板块表现疲软。而需求端尚未回暖，内需仍在探底阶段，消费复苏总量动能偏缓，消费意愿低迷，需求侧压力依旧集中。
房地产	低配▼	基本面仍处磨底出清阶段，政策加码托底刚需但市场底尚未确认，行业分化持续加剧。9 月房地产销售面积、投资、开发资金来源降幅扩大，一线房价环比增长，二三线房价延续下行。

机会型投资观点

红利指数

我们新增红利指数机会型投资观点，以应对当前中国资产的主旨思想，即大类资产层面需要更均衡，以及行业和交易策略更均衡。

当前市场环境下β属性较低，往往红利在市场下行或者低β环境下可以取得超额收益。此外，考虑到债券收益率仍在下行通道，红利指数平均 35%的股息支付率，亦会成为机构投资者在抱团交易松动后的选择。

AI 产业链

我们维持 AI 产业链机会型投资观点。产业政策支持将贯穿“十五五规划”，AI 产业演进仍处于早期阶段，未来中国具有更广义的 AI 生态链。

此外，AI 产业链仍具备高景气优势，过去几个月对 2026 年净利润增速持续上修（71%→109%→114%→131%→140%），相对指数基准和沪深 300 具备相对景气优势。景气度能否实现持续高增且不明显下滑是主题投资的关键。

潜在风险在于成长股估值修正，当前集中性交易平仓行为较为明显，该主题潜在波动率高于市场基准。此外，相关成长主题亦需关注外部因素，例如地缘挑战仍不确定、美国中期选举以及美联储 12 月是否加息等。

新型电力系统

我们维持新型电力机会型投资观点。中国和海外电力设备投资的逻辑存在本质差异，中国发电量相当于美国和欧洲总和，海外长期缺电使得主题性投资更聚焦在电力设备，而中国更多在数据中心建设环节和新型电力系统。新型电力系统投资主要包含新型电力系统电源端、电网端、负荷端、储能端、电力系统智能化、碳交易服务和设备制造等电气自动化，涉及能源转型和 AI 基建更相关的题材。相比于传统电力能源以发电为主的投资机会，我们更专注于研发投入高，以及海外收入占比高的企业。

主要风险在于，海外需求端，尤其是 AI 产业链出现波动，可能带来影响。此外，内卷式竞争潜在对盈利产生影响。

主要风险

市场新增定价不确定，从而产生集中性交易平仓，带动整体市场风险偏好不足。此外，海外不确定性仍在，主要包括地缘挑战\油价超预期，AI 资产需要克服增量叙事不足，美国中期选举以及 12 月美联储政策。

市场表现汇总

数据截至 2026 年 10 月 29 日；年初至今统计区间：2026 年 1 月 1 日 — 2026 年 10 月 29 日

资产类别	年初至今		近一月
股票			
沪深 300	-12.70%		-6.98%
上证综指	-8.00%		-4.67%
恒生指数	-10.42%		-6.38%
恒生科技指数	-32.12%		-11.89%
创业板指	-21.40%		-19.89%
债券			
中债国债指数	3.81%		0.49%
中债信用债指数	2.70%		0.30%
汇率 / 大宗商品			
人民币兑美元（USD/CNY）	4.91%		0.62%
黄金（人民币计价）	-11.28%		-3.51%
原油（Brent）	83.22%		16.60%
铜（LME）	14.85%		-0.51%

数据来源：Bloomberg、Wind

披露

本文件内容保密，也仅限指定人士阅览。如果阁下并非本文件的指定收件人，请销毁全部副本并立即通知发件人。本文件仅供一般参考，受渣打网站的监管披露下相关免责声明所约束。本文件并非且不构成针对任何证券或其他金融工具订立任何交易或采纳任何对冲、交易或投资策略的研究材料、独立研究、要约、推荐或招揽行为。本文件仅用作一般评估，并未考虑任何特定人士或特定类别人士的具体投资目标、财务状况或特定需求等，亦非专为任何特定人士或特定类别人士拟备。阁下不应依赖本文件的任何内容作出任何投资决定。在作出任何投资之前，阁下应该仔细阅读相关发行文件并征询独立的法律、税收及监管意见，特别是我们建议阁下务须在承诺购买投资产品之前，考虑本身的具体投资目标、财务状况或特定需求，就投资产品的适合性征询意见。意见、预测和估计仅为渣打发表本文件时的意见、预测和估计，渣打可修改而毋须另行通知。过往表现并非未来绩效的指标，渣打银行并无对未来表现作出任何陈述或保证。投资价值及其收益可升可跌，阁下可能无法收回原始投资的金额。阁下不一定能赚取利润，可能会蒙受损失。本文件对利率、汇率或价格的未来可能变动或者未来可能发生的事件的任何预测仅为参考意见，并不代表利率、汇率或价格的未来实际变动或未来实际发生的事件（视属何情况而定）的指标。未经渣打集团（定义如下）明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立，主要办事处位于英格兰，地址为 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行的最终母公司渣打集团有限公司（Standard Chartered PLC）连同其附属公司及关联公司（包括每间分行或代表办事处）组成渣打集团。渣打环球私人银行乃渣打辖下私人银行部门。渣打集团内各法律实体及关联公司（各为 “渣打集团实体 ”） 可根据当地监管要求在全球开展各种私人银行业务。并非全部产品及服务都由渣打集团内的所有分行、附属公司及关联公司提供。部分渣打集团实体仅担任渣打环球私人银行的代表，不可提供产品和服务或向客户给予意见。

版权所有©2026，Accounting Research & Analytics，LLC d/b/a CFRA（及其附属公司，如适用）。除非事先得到 CFRA 的书面许可，否则不得以任何形式复制 CFRA 提供的内容。CFRA 的内容不是投资建议，引用或观察 CFRA SERVICES 提供的证券或投资并不构成购买、出售或持有此等投资或证券或作出任何其他投资决定的建议。CFRA 的内容包含 CFRA 根据其相信可靠的公开信息提出的意见，此意见可随时更改，不另行通知。此分析内容尚未提交给美国证券交易委员会或任何其他监管机构，也未获得其批准。**虽然 CFRA 在编制此分析内容时以应有的谨慎行事，但 CFRA、其第三方供应商及所有相关实体明确拒绝并否认所有明示或暗示的保证，包括但不限于**在法律允许的范围内，**对适销性或适用于特定目的或使用的保证**，对此信息的准确性、完整性或有用性的保证，并对依赖此信息进行投资或其他目的的后果不承担责任。未经 CFRA 事先书面许可，CFRA 提供的任何内容（包括评级、与信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用程序或其输出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式进行修改、反向设计、复制或分发，或储存在数据库或检索系统内，不得将此等内容用于任何非法或未经授权的目的。CFRA 和任何第三方供应商及其董事、高级职员、股东、雇员或代理人均不保证此等内容的准确性、完整性、及时性或可用性。在任何情况下，CFRA、其关联公司或其第三方供应商均不对订阅者、订阅者的客户或其他人因使用 CFRA 内容所产生的任何直接、间接、特殊或相应损害、成本、费用、法律费用或损失（包括收益损失或利润损失和机会成本）承担责任。

市场滥用法规声明

渣打集团内各分行、附属公司及关联公司可根据当地监管要求在全球开展银行业务。意见可能包含直接 “买入 ”、“卖出 ”、 “持有 ” 或其他意见。上述意见的投资期取决于当前市况，而且没有限定更新意见的次数。本意见并非独立于渣打集团本身的交易策略或部署。渣打集团及/或其关联公司或其各自人员、董事、员工福利计划或员工，包括参与拟备或发行本文件的人士，可于任何时候，在适用法律及/或法规许可的范围内，买卖本文件提述的任何证券或金融工具，或在任何该等证券或相关投资中有重大利益。因此，渣打集团可能且阁下应假设渣打银行在本文件所提述的一项或多项金融工具中有重大利益。请参阅渣打网站的监管披露部分，以了解更详细的披露，包括过去 12 个月的意见/建议、利益冲突及免责声明。相关策略师可能拥有本公司/发行人的债务或股票证券的财务权益。所有相关策略师均获新加坡金融管理局或香港金融管理局发牌提供投资建议。未经渣打集团明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。

可持续投资

任何使用或提及的 ESG 数据均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。详情请参阅：1）晨星网站的可持续投资部分；2）Sustainalytics 网站的 ESG 风险评级部分；3）明晟网站的 ESG 业务参与筛选研究（ESG Business Involvement Screening Research）部分，以及 4）彭博的绿色、社会及可持续债券指南。ESG 数据以发表当日所提供的数据为基础，仅供参考，并不保证其完整、及时、准确或适合特定目的，并且可能会有更改。ESG 数据供应商提供的数据，未必能涵盖我们可持续投资范围（Sustainable Investment Universe）或基金精选（Fund Select）基金中的所有公司或证券。因此，小部分公司或证券将不在排除性筛选的范围内。可持续投资：这是指晨星归类为 “ESG 意向投资 – 整体 ” 的基金。可持续投资基金在其发售章程和监管存盘中已明确表示，它们或将 ESG 因素纳入投资流程，或以环境、性别多元化、低碳、可再生能源、水务或社区发展为主题重点。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 风险评级为低/可忽略的公司所发行的股份/股额。就债券而言，它是指由 Sustainalytics ESG 风险评级为低/可忽略的发行人所发行的债务工具，以及/或那些经彭博核证的绿色、社会、可持续债券。就结构性产品而言，它是指具有可持续金融框架（符合渣打绿色与可持续产品框架）的发行人所发行的产品，其相关资产属于可持续投资领域的一部分或由渣打可持续金融管治委员会（Sustainable Finance Governance Committee）另行批准。Sustainalytics 所显示的 ESG 风险评级是真实的，并不是该产品在任何特定分类系统或框架下被分类或销售为 “绿色 ” 、 “可持续 ” 或类似产品的指针。

伊斯兰教法（ “符合伊斯兰教法 ” 或 “伊斯兰教法合规 ” ）

如客户基于任何原因仅订立符合或贯彻伊斯兰教法原则的交易，则客户确认，其已自行调查并信纳该伊斯兰证券符合伊斯兰教法，且已采取一切必要行动以确认该伊斯兰证券符合伊斯兰教法（包括在需要时取得伊斯兰教法裁决），而客户不会以该等投资不符合伊斯兰教法为由提出任何争议。客户并无依赖渣打集团，或由渣打集团、代表渣打集团或应渣打集团要求而拟备的任何书面声明、伊斯兰教法裁决、意见或其他文件，以决定或确认该等工具符合伊斯兰教法。

国家/市场独有的披露

中国内地：本文件由渣打银行（中国）有限公司在中国分发，并归属该单位。该公司主要受国家金融监督管理总局、国家外汇管理局和中国人民银行监管。