

2026 年 8 月

中国市场展望

穿越波动，迎接真正考验

K 型分化仍是下半年宏观经济挑战，但政策托底与出口韧性将实现全年官方增长目标区间。下半年财政提速与流动性宽松稳增长，全球 AI 周期与产业升级支撑出口，再通胀进程或趋温和。

我们维持中国股票超配评级，核心逻辑在于相对全球主要市场依然存在显著估值折让，叠加人工智能主线贯穿与产业升级趋势深化。

投资策略与关键主题



核心观点

- K 型分化仍是下半年宏观经济挑战，但政策托底与出口韧性将实现全年官方增长目标区间。下半年财政提速与流动性宽松稳增长，全球 AI 周期与产业升级支撑出口，再通胀进程或趋温和。
- 我们维持中国股票超配评级，核心逻辑在于相对全球主要市场依然存在显著估值折让，且境内市场股权风险溢价回归历史中位数，配置性价比显现，此外叠加人工智能主线贯穿与产业升级趋势深化。

三大关键主题

1. 经济分化仍是主线，新经济 vs 旧经济，外需 vs 内需：

上半年出口同比增长 17.6%，对非美国国家出口增速达 19.9%、高新技术产品出口增速为 38.5%、集成电路出口增速受益于价格上涨更高达 96.1%，表明即使下半年外需边际放缓，在全球 AI 周期、市场多元化与产业结构升级共振支撑下，中国出口仍有望保持韧性。

- ### 2. 价格回升，名义增长和实际增长重新拉开缺口：GDP 平减指数同比转正，但受内需疲弱制约，本轮再通胀进程或更趋温和。二季度 GDP 平减指数升至 1.5%，主要由 PPI 回升拉动，终结连续 12 个季度负增长。展望下半年，预计 PPI 年中见顶回落，但中枢（2.9%）仍高于上半年（1.5%），CPI 难现趋势性回升，下半年中枢或维持在 1.1% 左右。总体平减转正，中国将于四年以来首次名义增长重新超过实际增长，对中期国内大类资产配置形成传导。

3. 政策从「留空间」转向「加力落地」，效果验证是关键。

财政发力节奏将在三季度明显提速，地方专项债加速发行有望带动基建投资反弹。货币政策保持适度宽松基调，降准与结构性工具将成为主要抓手。结构性工具将延续定向滴灌，重点支持战略新兴产业与绿色转型，推动信贷结构优化。

超配行业

- 信息科技、通信服务、原材料、工业

机会型投资观点

- AI 产业链
- 高端装备制造
- 有色金属

中国宏观概览

概览

- **增长放缓推升政策加码预期，但总量强刺激并非基准情形：**二季度财政支出节奏滞后，下半年财政空间仍充足，提高存量政策执行效率可能性更高；央行年内降息空间未必很大，预计将保持流动性合理充裕。
- **K 型分化特征延续，新旧动能缺口短期或难以收敛：**高技术产业与传统产业增速差距持续拉大，出口和制造业强、消费和地产弱的格局难以快速逆转；房价整体仍处下行通道，居民资产负债表修复缓慢。
- **外需存在边际放缓压力，但出口韧性具备产业支撑：**欧美需求走弱或影响出口，但出口退坡概率较低；全球 AI 周期、非美市场份额提升与产业升级优势，仍是中国出口的重要支撑。

中国二季度经济增速不及预期，但全年仍有望落在 4.5%-5.0% 的官方目标区间内。受财政支出节奏滞后拖累，二季度 GDP 同比增速放缓至 4.3%（一季度为 5.0%），上半年 GDP 累计增速为 4.7%。工业增加值、社会消费品零售总额（社零）和固定资产投资在 4-5 月数据普遍不及预期后，6 月环比均出现改善。供给端强于需求端、外需强于内需、新兴产业强于传统产业的格局仍是下半年主要挑战。上半年社零增速仅为 1.3%，既反映前期以旧换新政策效果边际减弱，也体现房价下行对居民消费意愿的制约。《扩大消费“十五五”规划》明确 2030 年社零达 60 万亿元左右，对应年均增速 3.7%，消费扩容仍是中长期政策主线。

出口方面，上半年整体同比增长 17.6%，对非美国出口增速达 19.9%、高新技术产品出口增速为 38.5%、集成电路出口增速受益于价格上涨更高达 96.1%，表明即使下半年外需边际放缓，在全球 AI 周期、市场多元化与产业结构升级共振支撑下，中国出口仍有望保持韧性。我们认为 2026 年全年增长率能实现官方目标区间，核心假设在于下半年财政支出回升及出口延续韧性。

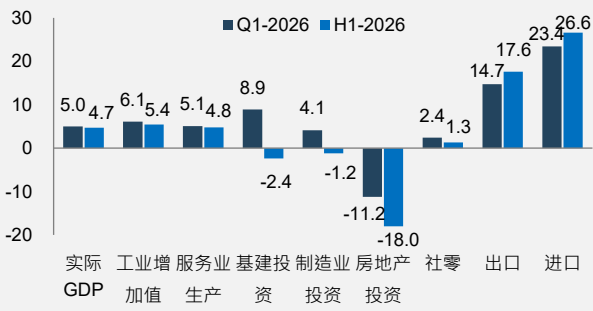
GDP 平减指数同比转正，但受内需疲弱制约，本轮再通胀进程或更趋温和。二季度 GDP 平减指数升至 1.5%，主要由 PPI 回升拉动，终结连续 12 个季度负增长。二季度 PPI 大幅反弹至 3.6%（一季度为 -0.6%），主要受国际油价上行引发的输入性通胀推动；然而，生产端涨价压力主要集中于上游采掘及原材料行业，消费端价格依然偏低，二季度 CPI 与核心 CPI 分别录得 1.1%（0.8%）和 1.1%（1.2%），表明内需不足显著抑制了 PPI 向 CPI 的传导。展望下半年，预计 PPI 年中见顶回落，但中枢（2.9%）仍高于上半年（1.5%），主要反映国际油价从高位回落、全球 AI 需求强劲、以及国内“反内卷”政策持续推进；而在内需未出现超预期修复的背景下，预计 CPI 难现趋势性回升，下半年中枢或维持在 1.1% 左右。

企业盈利修复呈现显著结构分化，下游盈利改善高度依赖内需回暖节奏。上半年，规模以上工业企业利润同比增长 18.7%，较一季度加快 3.2 个百分点，但行业层面分化显著：上游有色、化工等行业受益于涨价而利润高增；中游电子行业受 AI 驱动利润同比增长 96.9%，拉动整体增长 8.5 个百分点，引领作用显著；下游消费制造受制内需不足，盈利承压。展望下半年，在能源成本回落或改善中游毛利率、高技术制造韧性延续的支撑下，盈利修复动能有望由上中游向下游扩散，但受内需回暖斜率制约，整体利润增速或呈“前高后稳”态势。

财政发力节奏将在三季度明显提速，地方专项债加速发行有望带动基建投资反弹。上半年政府债券净发行量同比下降 15%，拖累广义财政支出增速降至 -2.9%，较一季度的 2.7% 显著回落；同期广义财政收入仅微增 1%，主因地方土地出让金延续低迷。若全年财政收入增速与上半年持平且预算赤字空间用足，下半年财政支出增速有望反弹至 4-5%。展望下半年，随着专项债发行与资金使用进度加快，基建投资将获有力支撑，资金投向或更聚焦能源转型与 AI 等新基建领域。

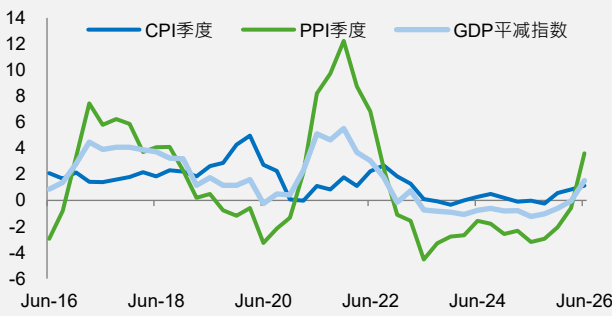
货币政策保持适度宽松基调，降准与结构性工具将成为主要抓手。预计三季度央行降准 25 个基点，时点大概率落在 8-9 月专项债发行高峰窗口，配合买断式逆回购、MLF 及公开市场国债买卖操作释放中长期流动性，确保银行间流动性合理充裕。央行收窄利率走廊并新增隔夜逆回购工具后，资金面稳定性有望增强。尽管二季度国内信贷需求转弱，但年内降息空间未必很大，主要受美联储鹰派信号增强、中美利差倒挂深化、银行业净息差已处历史低位、国内价格回升等因素制约。结构性工具将延续定向滴灌，重点支持战略新兴产业与绿色转型，推动信贷结构优化。

图 1. 二季度 GDP 增速放缓至 4.3%，上半年累计增速 4.7%



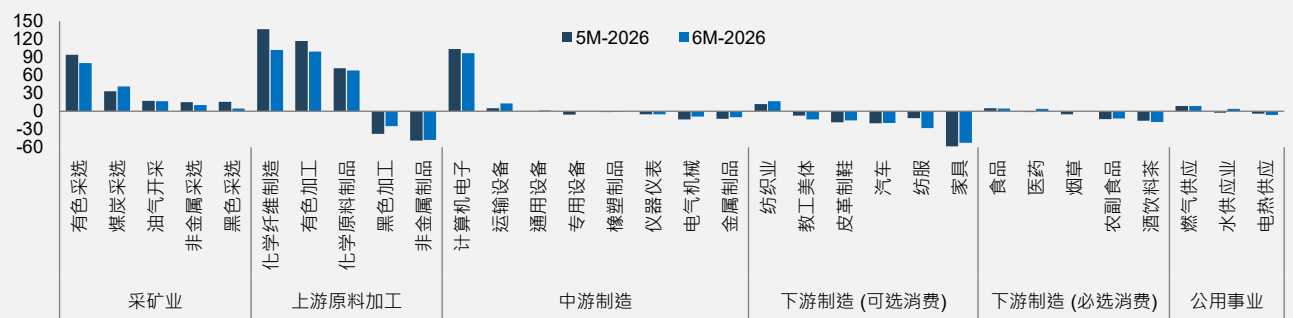
数据来源：Wind, 渣打银行

图 2. GDP 平减指数终结连续 12 个季度负增长 (% 季度同比)



数据来源：Wind, 渣打银行

图 3. 工业企业利润修复呈现显著结构分化 (% 累计同比)



数据来源：Wind, 渣打银行

中国固定收益概览

我们的观点

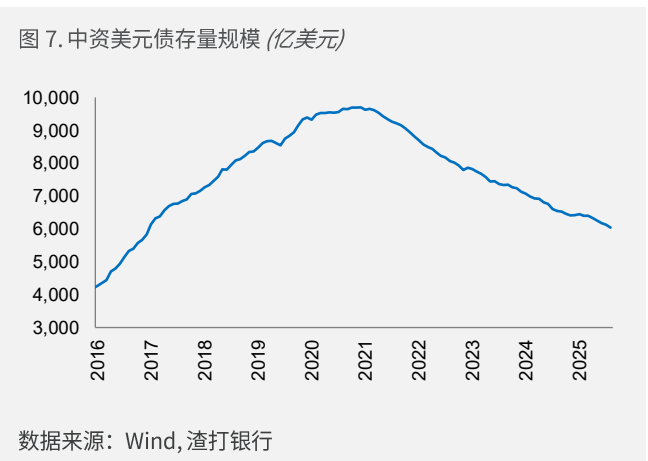
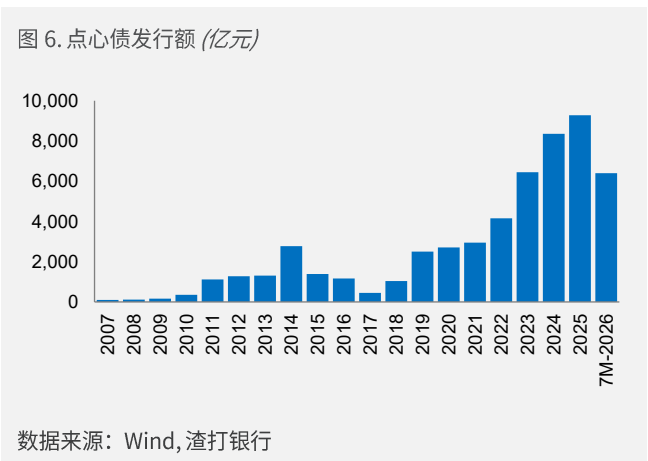
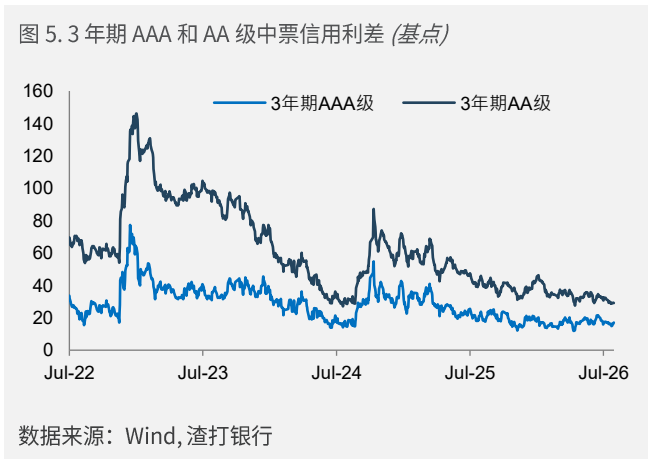
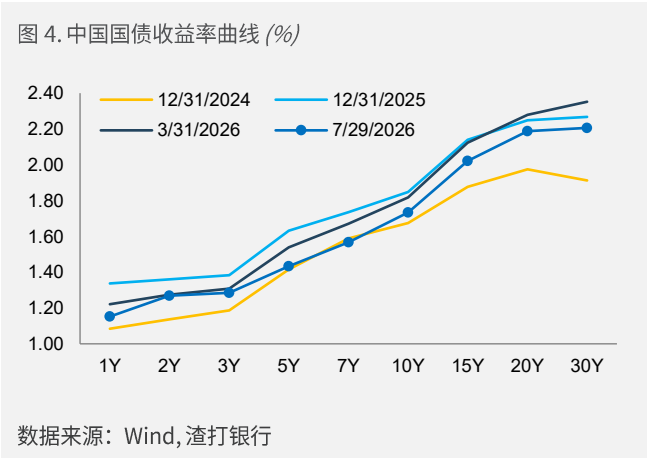
利率债：长端配置价值相对突出，拉长久期并把握曲线走平。
当前 1-5 年期国债收益率较隔夜资金利率倒挂，短端利率下行空间有限，而 10 年/5 年期和 30 年/10 年期期限利差分别处于近五年 91%和 71%分位数，后续仍有收窄空间，从而带动曲线走平。上半年新增人民币贷款为 10.72 万亿元，同比下跌 17%，信贷低迷支撑商业银行对利率债需求。二季度政府债券净发行额为 3.1 万亿元，随着地方专项债发行提速，三季度供给压力将会增加，8-9 月将迎来供给高峰，月度政府债券净发行额或接近 1.4 万亿元。央行大概率会通过降准、买断式逆回购、MLF 及二级市场国债买卖操作释放流动性，主动配合政府债券发行节奏，保持长端国债收益率在合意区间内震荡。近期 A 股市场走势导致的“固收+”产品赎回压力或对利率债带来短期波动，但阶段性扰动不会改变长端收益率的运行方向，回调反而为配置资金提供更好窗口。我们预计三季度 10 年期国债收益率的运行区间为 1.70-1.80%。

信用债：聚焦中短久期高等级票息，并通过银行二级资本债与永续债增厚收益。截至 7 月末，3 年期 AAA 级中票信用利差处于近五年 11%分位数，但 3 年期 AA-AAA 等级利差也压缩至近五年最低水平，资质下沉的票息保护垫较为薄弱，资本利得空间大幅收窄。供需结构上，“资产荒”逻辑进一步强化，城投债净融资规模自 2024 年以来持续为负，而据银行业理财登记托管中心数据，截至 6 月末理财存续规模达 33.66 万亿元，较年初增长 1.11%，叠加市场流动性维持宽松格局，对中高等级信用债需求形成支撑。尽管上半年境内信用债新增违约率处于多年来最低水平，但城投区域分化与地产出清延续，信用风险仍呈点状释放，压低了资质下沉的收益风险比。展望下半年，建议以中短久期高等级票息为主，行业侧重公用事业、高端制造、能源等现金流稳定板块，同时以二级资本债与永续债的条款溢价替代传统信用下沉增厚收益。

点心债：南向通扩容释放增量需求，中高等级品种配置价值凸显。香港金管局将人民币资金安排从 2,000 亿元扩至 5,000 亿元，将显著增强离岸人民币流动性稳定性，大幅降低长长期点心债的流动性风险溢价。央行将南向通年度投资净额从 5,000 亿元扩至 8,000 亿元，叠加首批险企已获准参与，将进一步释放境内机构对点心债的配置需求。截至 6 月末，上清所数据显示境内机构南向债券通持仓达 8,816 亿元，较 2025 年末净增 1,713 亿元。供给方面，前七个月点心债发行额达 6,394 亿元，存量已接近 2 万亿元，全年发行额有望超过 2025 年 9,275 亿元的最高水平。外资发行额占比从 2025 全年的 17% 升至前七个月的 34%，显示更多外资发行人进入点心债市场。展望下半年，建议以短久期中高等级点心债票息为主，把握较境内同品种的收益率溢价，同时关注长长期高等级中资 TMT 债及外资金融债等结构性机会。

中资美元债：美债利率高企压制估值修复，策略侧重短久期投资级票息防御。中资美元债存量较 2021 年峰值已缩减 38% 至 7 月末约 6,000 亿美元，净发行额已连续四年为负。结构上，TMT 行业正逐步替代房地产与城投平台，成为发行主力。供给收缩虽带来边际改善，但美元利率高位震荡仍是估值修复的核心掣肘。我们预计美联储今年将维持利率不变，并于 2027 年上半年降息 25 个基点，长端美债利率将因财政供应忧虑而继续承压。今年前七个月，彭博亚洲（除日本）投资级中资美元债指数总回报仅为 0.38%，高收益指数总回报为 3.90%，表现分化主因前者久期更长，受美元利率上行的拖累更甚。展望下半年，建议降低投资级中资美元债久期，而地产风险仍是高收益债最大制约。

关键图表



中国股市概览

我们的观点

- **估值具吸引力，重估潜力犹存。**维持中国股票超配评级，在于相对全球主要市场依然存在显著估值折让，MSCI 中国指数相对明晟全球指数的 12 个月预测市盈率折让目前约在 30%水平。此外受到海外市场影响，过去一个月的市场调整已经让在岸市场股权风险溢价重回历史 50%分位以上。估值优势叠加盈利改善，持续吸引长期资金配置。
- **人工智能主线贯穿，科技板块领跑。**中国「十五五」规划明确将科技自立自强列为核心战略支柱，叠加大基金三期落地、科创板「1+6」新政提供 IPO 绿色通道，高端制造与科技自主可控正成为 A 股市场新的核心增长引擎。
- **结构性机会值得关注。**板块层面，科技与通信服务为首选，原材料与工业同步超配；公用事业、金融、医药卫生等维持中性；必需消费与房地产因内需疲软维持低配观点。
- **主要风险：**市场已从估值驱动进入业绩验证期，即将发布的中报是当前核心定价锚。此外，外部环境和海外去杠杆也引起扰动。需关注经济复苏节奏不及预期、监管政策变化、全球 AI 投资周期可持续性，以及若市场风格轮动令集中度高的科技主线承压等风险。

关键图表

图表 8：中国内地股票的估值依然吸引

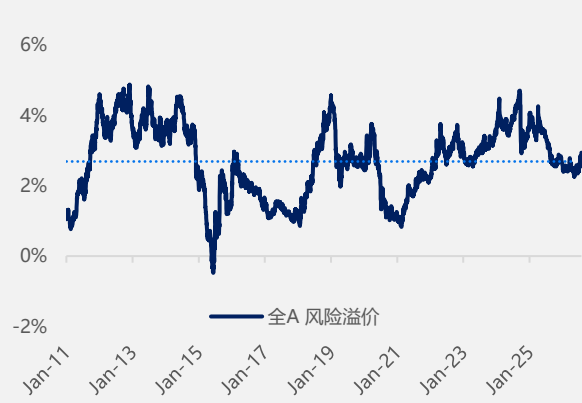
明晟中国指数相对明晟世界指数的 12 个月预测市盈率



数据来源：Wind、渣打银行

图表 9：在岸市场股权风险溢价已经回到中位数

全 A 指数股权风险溢价



数据来源：Wind、渣打银行

超配行业详述

信息科技（超配）

我们看好中国 A 股的信息技术行业，以半导体、电子、计算机为代表中证指数一级行业。主要受到 AI 产业发展、高于市场基准的景气度、以及市场情绪等多重支持。预计未来数年时间内，AI 产业发展将从“建造 AI，前端算力”逐步发展到“AI 应用”等更广泛的领域。其行业景气度领先，预计 26/27 年净利润增速 64%和 34%，领先于 2026 年全 A 非金融净利润增速（预计约为 10%）。考虑到估值分位已经接近历史 90%，且短期交易集中度偏高，其潜在波动性亦可能会有所增加。

- **算力基础设施与国产半导体：**光模块、先进封装、高带宽存储（HBM）、AI 电源及液冷基建。
- **AI 应用与端侧生态：**AI Agent 加速落地带动 CPU 需求，未来进一步带动 AI 眼镜、机器人、智能驾驶应用端需求。
- **软件与信创：**「十五五」政策驱动自主可控主线，节奏依赖政策催化。

通信服务（超配）

全球 AI 资本开支、通信基础设施需求刚性：渣打银行测算，2026 年全球 AI 相关资本支出规模超过 7000 亿美元，并将在 2030 年增长至约 1.6 万亿美元，五年复合增长率 30%。数据中心、算力网络、电力配套及冷却系统等 AI 基础设施将在 2026 至 2030 年间累计吸引约 5.4 万亿美元投资。这将拉动光模块、光纤光缆、液冷散热等中国通信设备商的出口。运营商「现金牛+第二曲线」双重价值重估——传统业务高分红吸引长线资金，Token 运营为代表的新兴业务有望加速放量。

- **光通信产业链：**光模块、光纤光缆、光芯片/光器件业绩驱动明确，海内外双需求共振，下半年关注供给端产能释放、海外大客户订单结构、1.6T/CPO 新技术迭代带来的结构性机会。
- **运营商：**高派息率构成防御底仓，算力及 AI 资本开支持续向运营商侧倾斜。后续重点跟踪算力上架率、Token 运营模式商业化兑现，将是估值空间打开的进一步催化剂。
- **算力网络设备和海缆：**AI 超节点建设拉动高速交换机需求，算力集群设备同步受益；跨境算力互通建设计划带来长期订单需求。

原材料（超配）

资源品受益于政策支持：「反内卷」政策有望重塑化工、铝等周期制造板块供需格局，预期有效提升主要 A 股企业的利润率和回报率。

- **铜：**结构性供给短缺叠加 AI/新能源需求爆发，资本开支不足与矿山项目管道受限是支撑紧张格局的结构性因素。
- **黄金：**主权信用与地缘风险双重驱动，全球央行购金成为支撑金价最重要因素之一。
- **稀土与战略小金属：**地缘博弈赋予定价权，中国稀土出口管制政策持续强化，为国内上市公司带来定价权溢价。
- **主要风险：**铝、锂等品种供给过剩压力不容忽视，结构分化显著；若内需修复不及预期，将制约整体需求弹性。

工业（超配）

中国优势制造出海，全球份额持续提升：「十五五」期间中国企业在全球价值链中的位置有望进一步抬升，将份额优势转化为定价权和利润率。AI 基建带动工业自动化与制造设备需求，中游机械行业是最重要的基础支撑环节。

- **人形机器人核心零部件：**谐波减速器、丝杠、精密传动、力控关节等，技术门槛高、中国企业成本优势突出。
- **工程机械出海+矿用/能源设备：**出口景气度具备韧性，矿用设备受全球资本开支上行驱动，造船更新周期带来长繁荣窗口。

行业观点

行业/主题	观点	核心逻辑
信息科技	超配▲	AI 产业确定性高，预计二季报景气度仍然较为景气，近期 K3 模型发布实现大参数模型突破，以及 WAIC 聚焦智能体落地。AI 产业将从“建造 AI，前端算力”逐步发展到“AI 应用”等更广泛的领域。留意估值分位处于高位且短期交易拥挤，易受海外扰动造成阶段性波动增加。
通信服务	超配▲	兼具防御属性与成长动能。大模型多模态与 AI 应用发展，以及受益于潜在两万亿数据中心建设，一级行业中相关性仅次于信息技术。同时传统三大运营商稳定现金流支撑红利资产属性。
原材料	超配▲	整体原材料在近一个月表现震荡，与全球宏观流动性紧缩叠加全球股票震荡引发补仓需求有关。短期之内仍然可能受到供需引发的波动，但是长期来看对于贵金属，能源金属，工业金属和战略金属的需求端仍然占据主导。
工业	超配▲	能源价格大幅波动之下，海外的新能源替代需求大幅攀升。另外在储能和 AIDC 配储的需求带动之下，美国，欧洲等地区对于带来的储能复合增长率在 40%以上。在国内，136 号文之后，光伏全面入市，峰谷价差拉大普遍在 0.3 元千瓦时上下，利好储能收益率提升。
能源	中性◆	地缘挑战和不确定性有所上升，传统化石能源受益于地缘冲突溢价，具备稳定现金流驱动的红利防御属性；但整体行业成长性略有不足。
医药卫生	中性◆	医药卫生近期迎来了价值重估，主要受到资金轮动的支持。在此轮行情启动前，医药卫生已经下降到 25 年上一轮行情启动前的低位。从公司回购来看，6 月以来，多家上市公司启动回购或增持行动，用真金白银表达对于公司的支持。26 年以来 BD 的数量更多，且质量更高。
金融	中性◆	银行息差边际企稳，低估值与高分红提供安全边际。券商中报预告高增、保险 NBV 持续改善，估值具备修复空间。
可选消费	低配▼	传统消费品受制于补贴退坡、高基数以及终端需求乏力的叠加影响，复苏动能不足，板块整体承压。但《扩大消费“十五五”规划》将服务消费列为首要方向，后市有望催生新业态结构性增长空间。
公用事业	低配▼	容量电价与 AI 算力需求带动盈利磨底回升，夏季用电高峰验证需求刚性。估值回落至合理区间，红利防御价值仍具吸引力。
主要消费	低配▼	消费动能仍处于弱复苏阶段，居民信心尚在低位，修复进程缓慢。《扩大消费“十五五”规划》提供中长期的结构性战略规划。板块整体呈现政策支撑、叠加估值与持仓双低位以及基本面磨底的格局。
房地产	低配▼	新房销售与房企拿地延续疲弱态势，行业拐点尚未确立，“收储政策”修复供需关系的实际效果仍待验证。

机会型投资观点

AI 产业链

我们维持 AI 产业链机会型投资观点。“十五五规划”对新兴产业提出战略性部署，明确人工智能为培育新质生产力的核心引擎。据彭博社消息，中国将在 2026-2030 年累计投入 2 万亿建设全国一体化算力网（年均 4000 亿元投资）。中国当前数据中心容量约为美国 61%，数据中心数量仅为 12.5%，基础设施投入空间巨大。

此外，AI 产业链仍具备高景气优势，预计 A 股盈利周期见底回升，2026 年全 A 非金融归母净利润增速约为 10%，AI 产业链 2026 年和 2027 年净利润增速分别为 71%和 47%，相对指数基准和沪深 300 具备相对景气优势。市场将重新聚焦 8 月底之前发布的 2026 年中报，景气度能否实现持续高增和超预期。

需留意该主题潜在波动率高于市场基准，潜在风险包括：海外扰动增加、主题本身估值分位偏高、境内市场成长股交易集中等因素。

高端装备制造

维持机会型买入观点。基本面持续兑现，但 7 月中板块剧烈回调，地缘冲突再次冲击油价，预计 8 月仍有机会轮动修复，AI 链上游硬件相对下游的超额收益收敛是重点方向。产业基本面与市场表现的背离，反而为机会型投资提供了更好的介入窗口。

半导体设备：政策转向“强约束替代”，7 月功率半导体新一轮涨价，设备国产化从验证迈向放量，景气度最扎实。低空经济/商业航天：7 月上海博览会 452 家参展，23 项全球首发，但商业航天指数年内累计跌 31%，估值透支明显，需区分签约数字与实际落地。国产大飞机：C919 累计交付 41 架，但同期国内航司 7 个月订购 476 架空客飞机，产能瓶颈未解，国产发动机进展是核心催化。核电：审批持续高位，在建 36 台、核准待建 16 台，设备交付高峰确定性强。工业母机：政策+AI 补短板，处于战略布局期。

分歧与风险：虽然市场普遍认可产业趋势，但对短期估值消化程度看法不一，C919 战略路径、低空经济商业化落地节奏出现分化；机床/机器人/军工短期波动显著放大，8 月轮动窗口聚焦业绩确定性较高的半导体设备、核电设备环节，对估值透支明显的标的保持谨慎。

有色金属

整体原材料在近一个月表现震荡，其中主要原因来自于有色金属，贵金属部分下跌主要是因为美国通胀居高，实际利率抬升，投资者抛售。叠加上科技股去杠杆，投资者也大幅度清算掉黄金仓位。观后市，美联储加息预期的边际松动，黄金价格下滑后的金融属性稍微退坡，避险属性回归来应对地缘风险，以及更长期的对冲去美元化的逻辑并未变化，工业金属方面宏观扰动叠加风偏下降，板块承压震荡。尽管美国 6 月 CPI 数据显示通胀有所缓和，但近期美伊局势再度紧张，油价上涨，市场对美联储的加息预期波动，同时美精炼铜关税决议尚未落地，短期铜价仍以震荡为主。能源金属：供需偏紧格局不变，需求预期大幅波动。供应宽松预期显现。需求端排产环比继续上升，但市场担忧长期需求见顶，短期供需仍然偏紧，但长期需求预期成为市场交易关键。特别是欧洲方面的贸易博弈。战略金属：价值凸显。稀土：稀土价格震荡运行，中长期展望来看，我们持续看好稀土作为关键战略资源的投资价值，所以整体原材料的大逻辑没有发生变化，目前主要是宏观层面的扰动叠加供需的短期波动，盈利端并没有发生太大的变化，从长期角度来看，可以把握左侧配置的节奏。

主要风险

市场已从估值驱动进入业绩验证期，业绩是当前市场的核心定价锚，超配逻辑的持续性取决于产业基本面能否持续兑现。海外扰动有所增加，主要包括地缘挑战不确定性，韩国股市去杠杆造成全球此前集中性交易平仓。

此外，市场若出现风格轮动，资金流动将令集中度高的科技主线承压。投资者应在不同板块间保持适度分散，并聚焦业绩兑现确定性。

市场表现汇总

数据截至 2026 年 7 月 30 日；年初至今统计区间：2026 年 1 月 1 日 — 2026 年 7 月 30 日

资产类别	年初至今		近一月
股票			
沪深 300	-1.73%		-8.63%
上证综指	-4.14%		-7.08%
恒生指数	0.89%		13.01%
恒生科技指数	-12.91%		7.41%
创业板指	1.29%		-25.29%
债券			
中证国债指数	2.48%		0.54%
中证信用债指数	2.12%		0.18%
汇率 / 大宗商品			
人民币兑美元 (USD/CNY)	3.44%		0.43%
黄金 (人民币计价)	-7.75%		1.68%
原油 (Brent)	41.44%		21.57%
铜	6.34%		3.53%

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公司注册成立，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。

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。

免责声明

本报告仅供参考，不构成投资建议或买卖要约。过往表现不代表未来。投资有风险，请结合自身情况谨慎决策。