



# 金融市場周報

## 逐漸陷入僵局

→ 美國總統特朗普計劃在 2 至 3 周內結束在中東的軍事行動，緩和市場對衝突持續的憂慮。然而，衝突會否在短期內升級以及霍爾木茲海峽（Strait of Hormuz）何時恢復正常通航仍存在變數。

→ 特朗普表示，重新開放該海峽的責任如今落在亞洲和歐洲各國政府身上，這些經濟體非常依賴海灣地區的能源供應。這意味著未來談判將相當艱難。

→ 在這種環境下，我們偏好配置利潤率穩健、盈利強勁的優質股票，尤其是科技和公用行業股。

→ 我們也看到在美國政府債和高等級公司債中鎖定高收益率的機會。隨著市場焦點從油價上漲引發的短期通脹，轉向中期經濟增長和就業風險，這些策略預計將表現優異。

---

看漲美國股票 —— 歷史數據顯示，在 VIX 指數處於高位後，往往伴隨強勁回報

---

看漲美國航天與國防股 —— 航天業復甦、國防開支

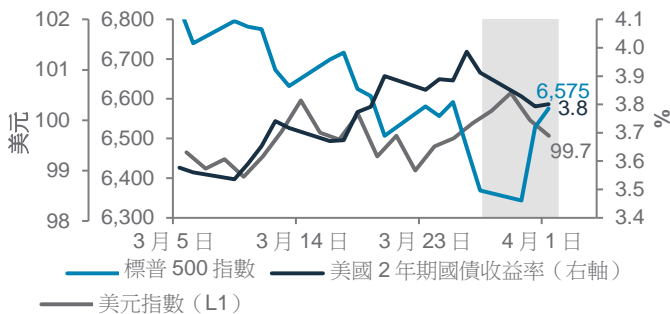
---

看跌美元兌日圓 —— 日圓將受惠於日本央行加息以應對通脹壓力

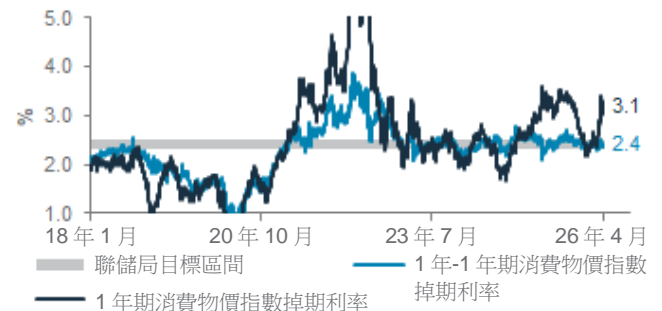
## 本周圖示：經濟增長與通脹憂慮

隨著長期通脹預期保持穩定，市場開始反映滯脹風險正在緩和（見左軸陰影區域）

標普 500 指數（上行）、美國 2 年期收益率（下行）、美元指數（下行）



美國 1 年期及 1 年-1 年期通脹預期；聯儲局通脹目標\*



資料來源：彭博、渣打；\*基於消費物價指數的 2.3%-2.5% 通脹預期，與聯儲局 2% 的個人消費支出通脹目標一致

## 主筆評論

### 逐漸陷入僵局

**策略概述：**美國總統特朗普計劃在 2 至 3 周內結束在中東的軍事行動，緩和了市場對衝突持續的憂慮。然而，衝突會否在短期內升級以及霍爾木茲海峽（Strait of Hormuz）何時恢復正常通航仍存在變數。特朗普表示，重新開放該海峽的責任如今落在亞洲和歐洲各國政府身上，這些經濟體非常依賴海灣地區的能源供應。這意味著未來談判將相當艱難。

在這種環境下，我們偏好配置利潤率穩健、盈利強勁的優質股票，尤其是科技和公用行業股。我們也看到在美國政府債和高等級公司債中鎖定高收益率的機會。隨著市場焦點從油價上漲引發的短期通脹，轉向中期經濟增長和就業風險，這些策略預計將表現優異。

**逐漸陷入僵局：**特朗普計劃逐步結束中東的軍事行動，與我們預測衝突屬短暫的基礎情境相符。我們的「承壓指標」（結合美股和債券指數以及總統支持率）上周顯示，在突破關鍵門檻後，局勢緩和的可能性很高。然而，有關美國增兵的報導，使衝突再度升級的風險持續存在。因此，地緣政治局勢依然瞬息萬變，即使官方聲明傾向於和平解決問題，但局勢升級的可能性依然存在。

**偏好具優勢的行業：**在不確定性加劇的情況下，我們偏好科技和公用行業，這些行業集中了大量利潤率與盈利強勁的優質股票，尤其是美國科技行業，目前估值頗具吸引力。近期市場回調，已將該行業的預測市盈率相對於標普 500 指數的溢價降至 5% 以下，為 2019 年 1 月以來的最低水平，且低於 2025 年 10 月 35% 的溢價。歷史數據顯示，當溢價降至 4%-6% 的區間時，未來 3 個月、6 個月和 12 個月的平均回報率分別為 5%、13% 和 19.7%。即將公布的美國第二季企業業績或將支持復甦，尤

其是在中東局勢緩和的情況下。以這些行業為核心的多元化投資組合，有望可抵禦市場波動，並在中期中表現強勁。

**鎖定高收益率的機會：**目前已有初步跡象顯示，政策制定者和債市開始將關注重心從通脹轉向衝突對經濟增長的影響。聯儲局主席鮑威爾本周表示，只要通脹預期保持穩定，該央行可以不用理會油價短期飆升的影響。此番言論導致對利率變動敏感的美國 2 年期國債收益率回落。政策重心重新聚焦支持經濟增長，強化了我們的基本預測，即聯儲局最終將在下半年減息以重振就業市場。在目前水平鎖定優質債券的高收益率，提供了吸引的風險回報。

**霍爾木茲海峽持續關閉的風險：**即使美國本月從中東撤軍，特朗普提出由亞洲和歐洲就重啟霍爾木茲海峽航運與伊朗進行談判的建議，也可能導致曠日持久的談判。伊朗國會已通過立法，允許政府對所有通過該海峽的船隻徵收通行費。由於超過 80% 的石油和天然氣經由該海峽運往亞洲經濟體（中國、印度、日本、南韓），這些國家必須與伊朗和海灣產油國合作，建立持久的通行協議。當前的市場預測認為，在 4 月底前航運恢復正常的可能性僅為 14%，反映當前局勢持續不確定。

**對沖油氣價格上漲的風險：**若霍爾木茲海峽持續關閉，能源價格或會上升。該海峽通常佔全球石油供應量大約 20%，但由於沙特阿拉伯和阿聯酋的原油透過其他管道運輸、戰略石油儲備的釋放以及伊朗持續出口，已暫時將全球石油缺口收窄至 8%。然而，如果問題無法迅速解決，隨著石油戰略儲備和海上浮動庫存在數周內逐漸減少，而且供應難以滿足需求，油價或會上漲。為了對沖這種風險，與油價掛鉤的結構性投資策略、能源行業股票和美國國庫抗通脹債券仍然是審慎的配置選擇。

— Rajat Bhattacharya

## 每周宏觀因素平衡表

**每周淨評估：**總體而言，我們認為過去一周的數據和政策對於風險資產的短期影響是中性的

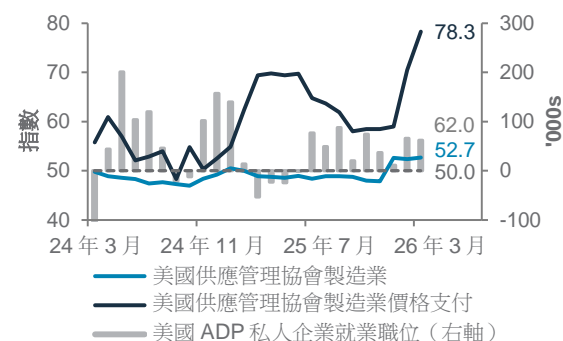
**(+) 利好因素：**美國製造業數據和中國的經濟活動穩健；聯儲局鷹派程度下降；衝突有望緩和

**(-) 利淡因素：**美國就業數據疲弱；日本央行可能加息；霍爾木茲海峽的通行前景不確定

	利好風險資產	利淡風險資產	
宏觀經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國供應管理協會製造業採購經理指數和美國諮商會消費者信心指數在 3 月意外上升</li> <li>美國 ADP 私人企業就業職位 在 3 月增加 62,000 個，增幅大於預期</li> <li>歐元區整體及核心消費通脹的升幅小於預期</li> <li>中國製造業和非製造業採購經理指數均意外上升</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國供應管理協會製造業價格支付指數升至 78.3，升幅高於預期</li> <li>美國 JOLTS 職位空缺數量降至 688 萬個，降幅高於預期</li> <li>歐元區經濟信心略微低於預期</li> <li>歐元區失業率升至 6.2%</li> </ul>	
	<p><b>我們評估：</b>中性 – 美國製造業和中國經濟活動數據穩健，而美國的職位空缺數據則疲弱，製造業成本上升</p>		
	政策發展	<ul style="list-style-type: none"> <li>聯儲局主席鮑威爾暗示，只要長期通脹預期依然穩定，就不會加息</li> <li>中國央行表示將維持適度寬鬆的貨幣政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>聯儲局成員 Williams 表示，在不確定性環境下，貨幣政策處於良好位置</li> <li>日本央行 3 月會議摘要反映立場偏向鷹派，並就加息幅度展開辯論</li> </ul>
		<p><b>我們評估：</b>中性 – 聯儲局鷹派程度下降，而日本央行可能加息</p>	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國總統特朗普在警告伊朗衝突近期內可能升級時表示，美國可能在兩到三週內結束伊朗衝突</li> <li>伊朗總統表示，如果獲保證不會再次受到攻擊，伊朗願意結束衝突</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>特朗普表示，美國將把霍爾木茲海峽航運自由通行的問題交由其他國家談判解決</li> <li>美國國務卿魯比奧 (Rubio) 警告稱，由於在美伊衝突期間缺乏支援，美國可能重新評估與北約的關係</li> <li>繼美國早前對中國啟動調查後，中國對美國展開了兩項貿易調查</li> </ul>	
	<p><b>我們評估：</b>中性 – 中東衝突有望緩和，而霍爾木茲海峽的通行前景不確定</p>		

美國供應管理協會製造業採購經理指數在 3 月上升，而價格支付分項指數升至 2022 年 6 月以來的最高水平，表明投入成本通脹加速上升

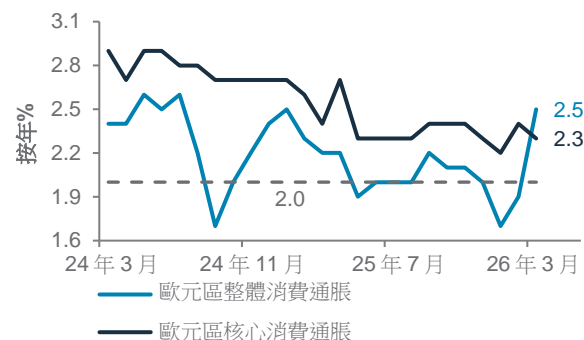
美國供應管理協會製造業和製造業價格支付指數，美國 ADP 私人企業就業職位



資料來源：彭博、渣打

在能源價格大幅上漲下，歐元區整體通脹率在 3 月加速升至按年 2.5%

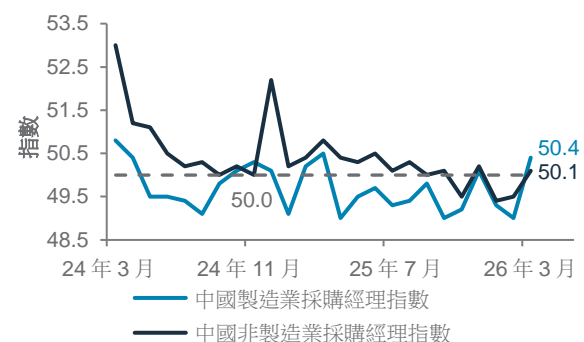
歐元區整體及核心消費通脹



資料來源：彭博、渣打

中國的工廠活動重回正增長區間，製造業和非製造業採購經理指數均高於預期

中國製造業和非製造業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題

**Q** 歐洲消費物價指數及聯儲局主席鮑威爾本周的言論，對歐洲央行和聯儲局未來的政策路徑釋放了甚麼訊號？

**我們的觀點：**鑑於我們的基礎預測是預期油價僅短暫維持高位，因此我們預計歐洲央行將維持利率不變，但傾向釋放鷹派訊號。我們預期聯儲局在 2026 年下半年恢復減息，因其重新聚焦疲弱的就業市場。

**理據：**歐盟統計局（Eurostat）的初步估計顯示，歐元區整體通脹由 2 月的按年 1.9% 升至 3 月的 2.5%。升幅主要受能源價格大幅上漲 4.9% 所帶動，與中東衝突直接相關。雖然我們預計歐洲央行在 2026 年將維持政策利率不變，但關鍵風險情境是若衝突持續，將導致能源價格在數月內維持高位，並將通脹推高至 4%。在就業市場偏緊的情況下，這可能迫使歐洲央行加息。然而，任何由能源價格推動的通脹升溫，都可能具有自我抑制的特性，因其最終會侵蝕可支配收入，並拖累經濟增長。

同時，在美國，聯儲局主席鮑威爾 3 月 30 日在哈佛大學的講話中指出，聯儲局目前處於「良好位置」，可「觀望」伊朗危機如何影響經濟和通脹。他表示決策者可以「暫時不理會」油價帶來的短期衝擊。這進一步支持我們的觀點，即儘管通脹仍高於目標水平，但聯儲局在 2026 年上半年將維持利率不變。隨著中東衝突降溫及關注焦點重新轉向疲弱的就業市場，我們預計聯儲局將在 2026 年下半年恢復減息。

— 香鎮偉，高級投資策略師

**Q** 若中東衝突持續，會如何影響超配新興市場政府債與發達市場高收益債的觀點？

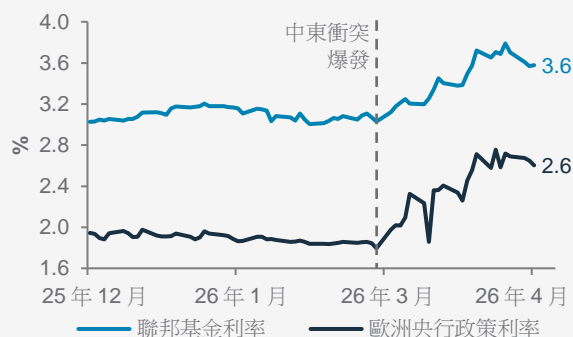
**我們的觀點：**雖然這並非我們的基本預測，但若中東衝突持續，將會給新興市場政府債（包括本幣債和美元債）與發達市場高收益公司債帶來下行風險。

**理據：**雖然這並非我們的基本預測，但若中東衝突持續，將加劇通脹壓力，並導致全球經濟增長放緩。商品成本上漲，將對石油進口新興市場經濟體的外部平衡、貨幣和財政狀況造成壓力。儘管個別新興市場經濟體在此情境下可能仍然表現良好，但整體新興市場的超配觀點將面臨下行風險。發達市場高收益公司債也將面臨類似的阻力，因為能源成本上漲會壓縮利潤率（尤其是周期性與消費行業），在增長放緩下會推高違約風險。儘管能源行業可能受惠，但其在整體發達市場高收益債中所佔比例不足 10%。在避險環境下，發達市場高收益債的收益率溢價利差或會擴闊。

— 香鎮偉，高級投資策略師

自中東衝突爆發以來，市場已上調對美國與歐元區政策利率的預期

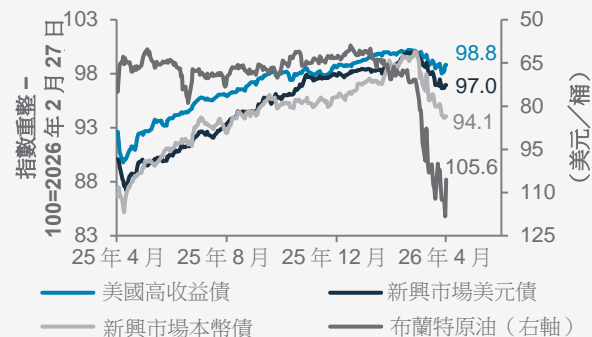
市場隱含的美國和歐元區至 2026 年底前的政策利率



資料來源：彭博、渣打

自中東衝突爆發以來，新興市場美元債與本幣政府債、美國高收益債價格均下跌

美國高收益公司債、新興市場美元債與本幣政府債的總指數回報（已重整）。布蘭特原油價格（反向）



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

**Q** 是甚麼因素導致美國航天與國防股走弱？行業的主要推動因素及風險是甚麼？

**我們的觀點：**在基本因素支持下，航天與國防行業的整固提供了增持機會。

**理據：**自 3 月以來，航天與國防行業的回落主要由三個因素所造成。首先，衝突持續迫使美國航空公司縮減中東業務，而中東是全球重要的交通樞紐，約佔亞洲與歐洲航空貨運的 30%。其次，油價急升預計將壓縮主要航空公司的利潤率，因為大多數美國航空公司已放棄燃油對沖。第三，由中東衝突推動軍事裝備需求上升所帶動的短期上行空間，似乎已大致反映於價格中。

儘管如此，我們仍然對該行業持正面看法。我們的基礎情境仍是衝突將在數周內緩和，從而支持商用航天活動復甦，並推動油價回落。此外，2026 年以來的地緣政治發展顯示，美國或在中期選舉前加大外交活動力度，並重新聚焦國防事項優先。總統特朗普已宣布 2027 年的軍事開支為 1.5 萬億美元，較今年預算增加 50%。12 個月預測盈利增長超過 40%，也為行業持續復甦提供了強勁的利好因素。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

**Q** 日本近期的數據疲弱，是否改變了你對日本央行政策利率的預期？你對美元兌日圓有何看法？

**我們的觀點：**近期數據並未改變我們對日本央行利率在 2026 年年底達到 1.25% 的預期。我們仍然看淡美元兌日圓。

**理據：**東京 3 月通脹略為放緩至按年 1.4%，為近兩年來的最慢升幅，主要受食品成本放緩所致。剔除新鮮食品的消費物價按年上升 1.7%，為 2024 年 4 月以來的最小升幅。然而，日本央行指出，通脹放緩的情況可能只是暫時的，尤其是中東衝突仍帶來通脹風險。我們預期日本央行利率將在 2026 年年底達到 1.25%。

同時，我們預期美元將再度表現疲弱，尤其是如果總統特朗普確實兌現其盡快結束衝突的言論。此外，美國 3 月消費者信心從 91.0 意外上升至 91.8，但未來六個月的預期指標則有所回落。

技術上，美元兌日圓在 160-161 正形成重要的阻力區。我們認為該貨幣組合在未來一周面臨下行風險，支持位為 155.9（200 日移動平均線）。

— 袁沛儀，投資策略師

### 航天與國防股在穩健盈利增長下或將上行

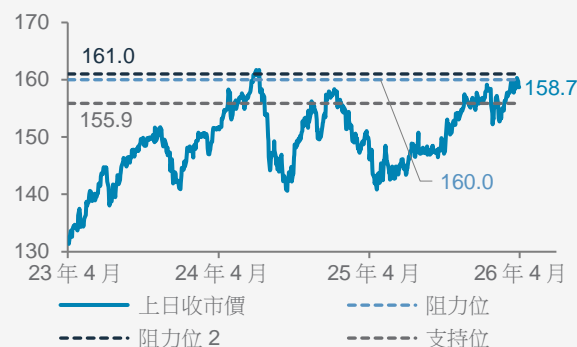
美國航天與國防指數及其 12 個月預測盈利增長



資料來源：FactSet、渣打

### 美元兌日圓面臨下行風險

美元兌日圓與技術水平



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

**Q** 氮氣供應對半導體行業構成的風險有多大？有哪些因素可帶動該行業的信心回升？

**我們的觀點：**我們預期短期內氮氣供應的風險可控。我們維持對全球半導體行業的正面看法，主要受到持續的人工智能資本支出所推動，而這趨勢應在 2026 年首季業績報告中再次得到印證。

**理據：**氮氣具有冷卻特性，是半導體製程不可或缺的原料。霍爾木茲海峽持續關閉，嚴重影響了全球的氮氣供應，因為卡塔爾約佔全球氮氣儲備的 25%。我們對半導體行業的供應鏈調查顯示，目前的庫存足以維持大約 3-6 個月，因此短期內發生嚴重供應中斷的風險有限。最直接的影響很可能是價格上漲。氮氣佔半導體晶圓成本大約 0.3%。俄烏衝突期間，氮氣價格在 2022 年初曾飆升近 10 倍，若氮氣價格也出現類似的飆升，或會侵蝕半導體製造商的利潤率。

霍爾木茲海峽若恢復通航，對晶片行業是利好因素，因市場對供應鏈的憂慮將會緩和。此外，我們預期在即將公布的 2026 年首季業績中，將再次印證強勁的人工智能資本支出計劃，這將成為推動半導體行業上漲的基本因素。

— 葉福恒，高級投資策略師

**Q** 從過往歷史來看，波幅指數（VIX）升穿 30、40 及 50 以上後的 12 個月內，美股表現如何？

**我們的觀點：**VIX 指數收於 30 以上，通常代表市場受壓，但以往這種情況持續的時間較短，且其後會出現強勁復甦——標普 500 指數的 12 個月預測平均回報為 29%，遠高於 14% 的長期平均值。

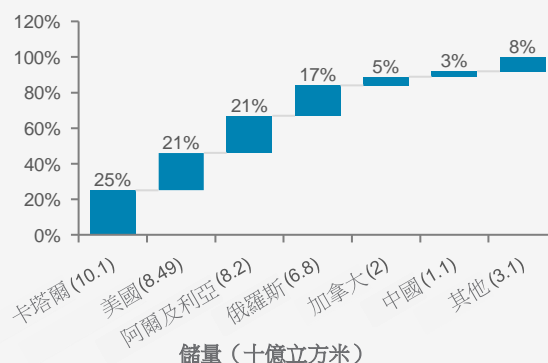
**理據：**芝加哥期權交易所 VIX 指數上周收於 30 以上，再次引發市場對波動的憂慮。從歷史經驗來看，VIX 指數觸及 30 水平，意味著市場出現錯配；自 2016 年以來，VIX 指數收於 30 以上的天數，約佔交易日的 6%，主要集中於 2020 年疫情及 2022 年通脹急升拖累市況期間。儘管如此，值得注意的是：除非出現極端的宏觀經濟狀況，否則這種不確定性高企的情況持續時間較短。

以往當 VIX 指數收於 30 以上時，標普 500 指數的其後 12 個月平均回報為 29%。當 VIX 升穿 40 和 50 時，回報分別升至 52% 和 57%，遠高於無條件計算下的 10 年平均值的 14%。

— 黃立邦，高級股票分析師

卡塔爾有全球最大的氮氣儲備，但我們預期目前行業庫存水平足以應對短期供應中斷的風險

全球氮氣儲備分布



資料來源：美國地質調查局、彭博行業研究（Bloomberg Intelligence）、渣打

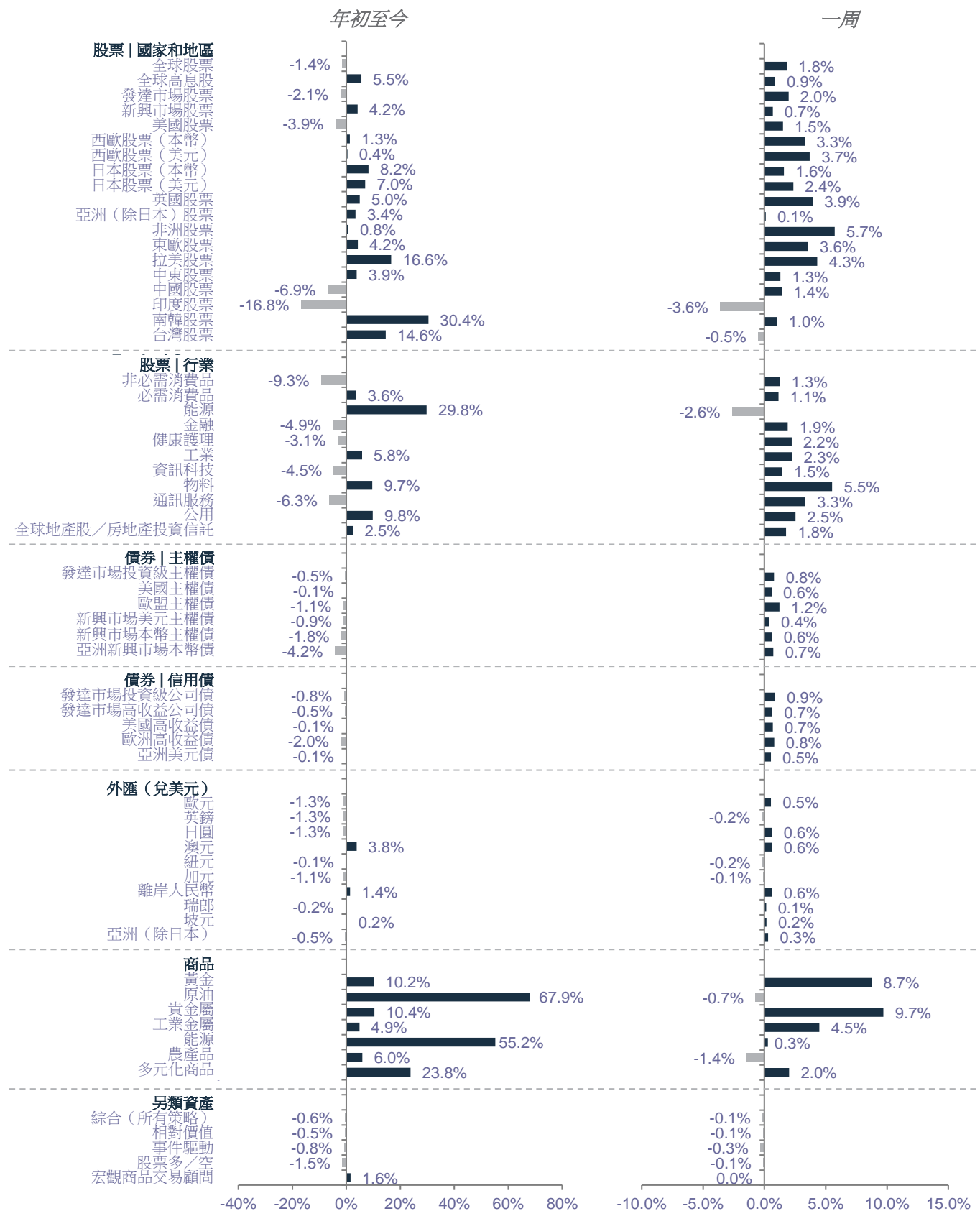
標普 500 VIX 指數收於 30 以上往往持續時間較短，且市場其後出現強勁復甦

VIX 指數與標普 500 指數 12 個月預測回報

年份	VIX 收於 30 以上的天數	標普 500 指數 12 個月回報
2016	0	—
2017	0	—
2018	5	22.0%
2019	0	—
2020	80	44.6%
2021	6	8.7%
2022	47	5.6%
2023	0	—
2024	1	21.5%
2025	12	—
2026	2	—
2016 年以來	153	28.9%

資料來源：彭博、渣打

## 市場表現概要\*



資料來源：明晟、摩根大通、Barclays Capital、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時、彭博、渣打

\*除非另外說明，否則所有表現均以美元計價。「2026 年初至今」指 2025 年 12 月 31 日到 2026 年 4 月 1 日的表現；「過去一周」指 2026 年 3 月 26 日至 2026 年 4 月 1 日的表現

## 未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別		
<b>股票</b>	▲	<b>看好行業</b>
美國	▲	美國科技 ▲
歐洲 (除英國)	▼	美國健康護理 ▲
英國	▼	美國公用 ▲
亞洲 (除日本)	▲	歐洲 (除英國) 金融 ▲
日本	◆	
其他新興市場	◆	中國通訊 ▲
		中國科技 ▲
<b>債券</b>	▼	中國健康護理 ▲
<b>信用債</b>		
亞洲美元債	◆	<b>另類資產</b> ◆
發達市場高收益公司債	▲	
新興市場美元政府債	▲	<b>黃金</b> ▲
發達市場投資級公司債	◆	
<b>政府債</b>		
新興市場政府本幣債	▲	
發達市場投資級政府債	▼	

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 相對不看好 | ◆ 核心持倉

## 標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,879

主要市場的技術指標 (截至 4 月 1 日收市)

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月	12 個月
				預期市盈率 (倍)	預期股息收益率 (%)
標普 500 指數	6,575	6,294	6,879	19.6	1.3
斯托克 50 指數	5,733	5,377	6,087	15.0	3.2
富時 100 指數	10,365	9,720	10,960	13.2	3.5
東證指數	3,671	3,446	3,897	16.8	2.4
上證綜指	3,949	3,763	4,166	13.2	3.0
恒生指數	25,294	24,197	26,397	10.9	3.4
印度 Nifty 50 指數	22,679	21,646	24,351	17.2	1.7
明晟亞洲 (除日本)	942	879	1,022	11.7	2.4
明晟新興市場	1,458	1,363	1,576	11.2	2.9
原油 (紐約期油)	100.1	73.1	123.3	不適用	不適用
黃金	4,759	4,099	5,419	不適用	不適用
美國 10 年期國債收益率	4.32	4.00	4.56	不適用	不適用

資料來源：彭博、渣打

註：這些短期技術水平是基於模型的，可能與其他頁面提供的定性分析有所不同

重要披露載於披露附錄。

## 經濟和市場日曆

市場	事件	期間	預期	前值	
1 週	美元	美國供應管理協會服務業指數	3 月	54.9	56.1
1 週	歐元	Sentix 投資者信心指數	4 月	-	-3.1
	美元	耐用品訂單	2 月初值	-	0.0%
2 週	紐元	紐西蘭央行官方現金利率	4 月 8 日	-	2.3%
	盧比	印度儲備銀行回購利率	4 月 8 日	-	5.3%
	歐元	生產物價指數按年	2 月	-	-2.1%
4 週	歐元	零售銷售按年	2 月	-	2.0%
	美元	個人收入	2 月	-	0.4%
	美元	個人消費物價指數按年	2 月	-	2.8%
	美元	核心個人消費物價指數按年	2 月	-	3.1%
4 週	美元	國內生產總值 (年化、按季)	第四季	-	0.7%
	離岸人民幣	生產物價指數按年	3 月	-	-0.9%
	離岸人民幣	消費物價指數按年	3 月	-	1.3%
	美元	消費物價指數按年	3 月	-	2.4%
	美元	核心消費物價指數按年	3 月	-	2.5%
	美元	密西根大學信心指數	4 月初值	-	53.3

資料來源：彭博、渣打

除非另有說明，否則先前數據為上一期間的數據。除非另有說明，否則數據為上一期變化的%

## 各資產類別的投資者多樣性已恢復正常

我們自主開發的市場多樣性指標 (截至 4 月 1 日收市)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	2.69
全球股票	●	↑	1.76
黃金	●	↑	1.59
<b>股票</b>			
明晟美國	●	→	1.56
明晟歐洲	●	↑	2.47
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	↑	1.78
<b>固定收益</b>			
發達市場公司債	●	↑	1.94
發達市場高收益債	●	↑	1.85
新興市場美元債	●	↑	1.72
新興市場本幣債	●	↑	1.64
亞洲美元債	●	↑	2.17
<b>貨幣</b>			
歐元兌美元	●	↑	1.61

資料來源：彭博、渣打；分形維數低於 1.25 代表市場多樣性極低/趨勢逆轉風險高

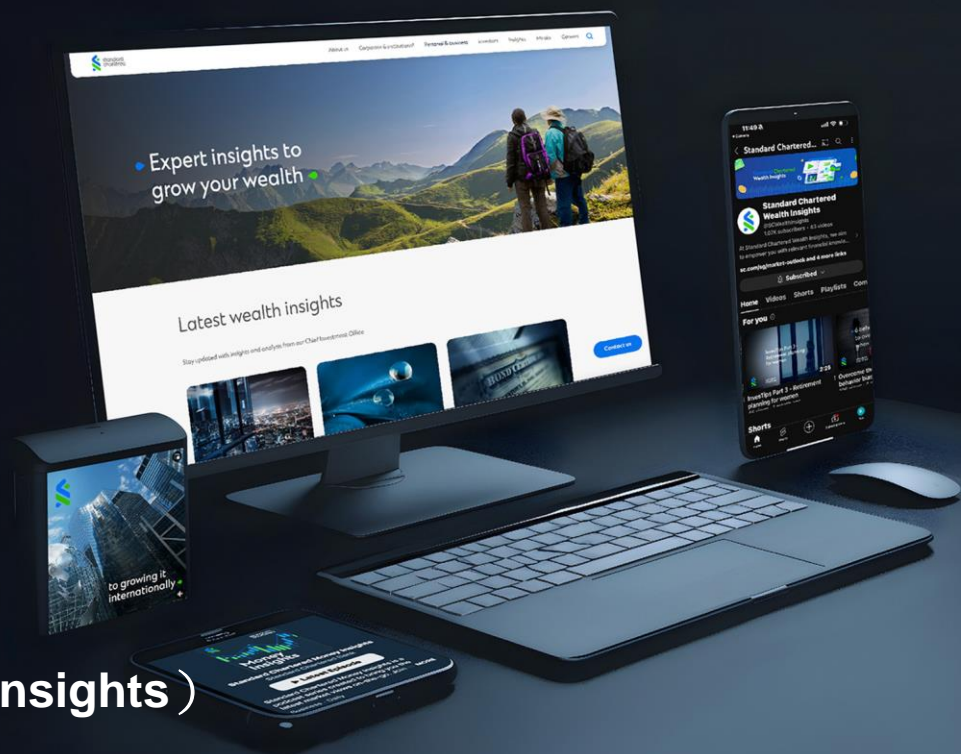
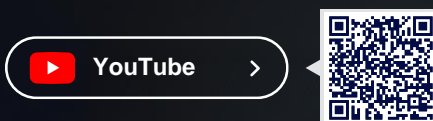
圖例：● 高 | ● 中低 | ○ 極低

# 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)



## 渣打財富觀點 (SC Wealth Insights)



## 渣打市場快訊 (SC Money Insights)

Spotify 和蘋果平台上  
4 個播客節目



如要獲取個別證券刊物，請聯絡你的客戶關係經理或投資顧問。

## 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、預測和估計僅為渣打發表本文件時的意見、預測和估計，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、與信用相關的分析數據、估值、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「買入」、「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，買賣本文件提及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及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。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。

### 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條獲發牌的金機機構，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新加坡元（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：**非銀行存款人的新加坡元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新加坡元。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度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。