

金融市場周報

觀望霍爾木茲海峽和談

→ 股票與債券市場繼續與油價、美伊會談的方向呈現高度相關性。媒體報導顯示談判有望即將取得突破。

→ 與此同時，美國通脹再次升溫，創下自 2021 年新冠疫情後飆升以來的最快速度；自該次飆升以來，通脹率一直高於聯儲局 2% 的目標。然而，能源對其他通脹成本的外溢影響仍然有限，預料這將使聯儲局在未來數月維持按兵不動。

→ 儘管企業盈利強勁，中期內為風險資產提供支持，但霍爾木茲海峽恢復通航的不確定性、部分投資者表現亢奮（尤其是在半導體相關行業），加上投資者倉位偏高，均意味著需要採取更多元化的資產配置。

→ 另一方面，債券收益率過去一周顯著回落，尤其是在歐元區，當地經濟數據持續遜於預期。我們預期德國國債的表現將優於美國及日本國債。

超配中國股票：相對能抵禦地緣政治與通脹壓力

對德國國債與高評級歐洲信貸看法正面：市場已反映歐洲央行加息預期

看好紐元兌美元：紐西蘭央行鷹派立場偏向進一步加息

本周圖表：關注通脹及債券收益率

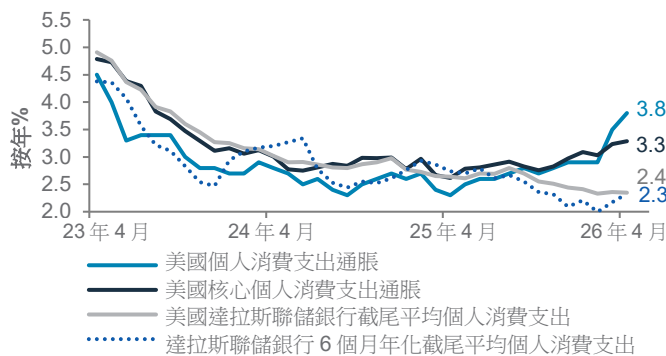
美國債券收益率在 3 個月期間急升後，歷來往往會回落；美國 4 月個人消費支出動力減弱

美國 10 年期國債收益率、標普 500 指數及美元指數的 3 個月預期回報*

| 期間 | 3 個月預期變動 | | |
|---------------------|----------|--------|----------------|
| | 收益率變動 | 收益率 | 標普 500 指數 美元指數 |
| 16 年 8 月至 16 年 11 月 | 80.1 | 0.9 | 7.5% -0.4% |
| 16 年 9 月至 16 年 12 月 | 85.0 | -5.7 | 5.5% -1.8% |
| 20 年 12 月至 21 年 3 月 | 82.7 | -27.2 | 8.2% -0.9% |
| 21 年 12 月至 22 年 3 月 | 82.8 | 67.5 | -16.4% 6.5% |
| 22 年 1 月至 22 年 4 月 | 115.7 | -28.5 | 0.0% 2.9% |
| 22 年 2 月至 22 年 5 月 | 101.9 | 34.9 | -4.3% 6.8% |
| 22 年 6 月至 22 年 9 月 | 81.6 | 4.6 | 7.1% -7.7% |
| 22 年 7 月至 22 年 10 月 | 139.9 | -54.1 | 5.3% -8.5% |
| 23 年 6 月至 23 年 9 月 | 73.4 | -69.2 | 11.2% -4.6% |
| 23 年 7 月至 23 年 10 月 | 97.2 | -101.8 | 15.5% -3.2% |
| 24 年 1 月至 24 年 4 月 | 76.7 | -65.0 | 9.7% -2.0% |
| 24 年 9 月至 24 年 12 月 | 78.8 | -36.4 | -4.6% -3.9% |
| 2 月 28 日至 5 月 19 日 | 72.9 | | |
| 中位數 | | -27.9 | 6.3% -1.9% |
| 平均數 | | -23.3 | 3.7% -1.4% |

資料來源：彭博、渣打；*此表顯示美國 10 年期國債收益率在 3 個月期間急升超過 70 個基點後的 3 個月預期變動

美國個人消費支出通脹；達拉斯聯儲銀行截尾平均個人消費支出通脹



主筆評論

觀望霍爾木茲海峽和談

策略摘要：股票與債券市場繼續與油價、美伊會談的方向呈現高度相關性。媒體報導顯示談判有望即將取得突破。與此同時，美國通脹再次升溫，創下自 2021 年新冠疫情後飆升以來的最快速度；自該次飆升以來，通脹率一直高於聯儲局 2% 的目標。然而，能源對其他通脹成本的外溢影響仍然有限，預料這將使聯儲局在未來數月維持按兵不動。

儘管企業盈利強勁，中期內為風險資產提供支持，但霍爾木茲海峽恢復通航的不確定性、部分投資者表現亢奮（尤其是在半導體相關行業），加上投資者倉位偏高，均意味著需要採取更多元化的資產配置。我們維持跨地區的廣泛分散配置，並略為偏好美股。另一方面，債券收益率過去一周顯著回落，尤其是在歐元區，當地經濟數據持續遜於預期。我們預期德國國債的表現將優於美國及日本國債。

霍爾木茲會談主導市場。在美國官員暗示中東衝突有望即將解決後，油價及美國和歐洲的債券收益率於本周大幅回落。然而，美國恢復對伊朗軍事目標的攻擊，反映美國總統特朗普正承受來自共和黨方面要求延續衝突的巨大壓力。隨著夏季旅遊旺季臨近，加上全球原油庫存趨緊，債券與股票市場再度表現波動，可能是促使雙方達成協議以重開霍爾木茲海峽航運的必要條件。

股市倉位過於擠擁，意味著投資組合應降低集中度。美股市場的投資者倉位偏高，且部分股市（尤其是與半導體相關的市場）正顯示出情緒過熱的跡象。我們 2026 年 6 月的「人工智能泡沫指標」（AI Bubble Meter）讀數，已將股票的風險回報前景由「較佳」下調至「良好」。這意味著在未來 3 至 6 個月內，人工智能主題的上行空間僅為 0% 至 5%。在此背景下，我們認為審慎的做法是將人工智能相關的比重調整至合適水平，並將股票投資組合擴展至將受惠於人工智能採用的不同行業與地區。

聯儲局料將按兵不動，通脹尚未擴散。儘管以美國個人消費支出 (PCE) 為基礎的通脹，按年升至三年高位，但按月動能有所放緩。通脹主要由能源及與資訊科技相關的商品帶動，至今外溢效應有限。能源通脹已導致實質可支配收入連續第三個月下滑。今年以來，股市表現強勁及退稅支持了消費開支，但儲蓄率已跌至歷史低位，令進一步增加開支的緩衝空間所餘無幾。除非長期通脹預期出現變化，否則聯儲局很可能維持利率不變。我們的基礎情境是，若今年夏季霍爾木茲海峽航運恢復，應有助緩解通脹，讓聯儲局得以在今年稍後減息。但若封鎖持續，將構成風險，可能促使通脹擴散，從而令聯儲局加息。

債券收益率未能突破上行。過去一周，隨著市場對中東停火的期望升溫、油價回落，美國及歐洲債券收益率均有所下滑。如上表所示，在過去 10 年中，美國 10 年期國債收益率若在三個個月期間上升 70 個基點或以上，通常會在接下來的三個月回落。在收益率回落期間，股市通常上漲，而美元平均則走弱。

歐洲債券的投資機遇。自衝突爆發以來，歐元區數據大幅遜於預期，與美國的走勢分化，原因是能源成本上漲蠶蝕了家庭可支配收入，並打擊了消費者及企業信心。然而，市場已消化歐洲央行鷹派的利率路徑，預期今年將加息 2 至 3 次，並預料歐洲央行將優先應對通脹風險。儘管歐洲央行已暗示極有可能於 6 月加息，但隨著經濟增長下滑及勞工市場的閒置產能增加，我們懷疑在 6 月之後能否進一步加息。在此背景下，我們認為高評級歐洲債券具備吸引的投資價值，包括較長年期的德國國債以及高評級的防守型行業信用債。

— 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

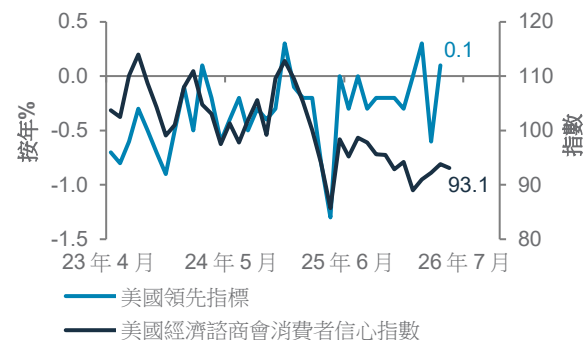
(+) 利好因素：美國及歐元區經濟情緒指標強勁；市場對美伊休戰感到樂觀

(-) 利淡因素：美伊及黎巴嫩停火未明朗；各國央行偏鷹

| | 利好風險資產 | 利淡風險資產 | |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 宏觀經濟數據 | <ul style="list-style-type: none"> 美國領先指標較預期高 0.1% 美國經濟諮商會消費者信心及預期指數均高於預期 美國耐用品訂單按年增長 7.9% 德國 IFO 企業預期及商業景氣指數均勝預期 中國 4 月工業企業利潤按年增長 24.7% | <ul style="list-style-type: none"> 美國 4 月個人收入增長低於預期 | |
| | 我們的評估：利好 – 美國及歐元區經濟情緒指標強勁 | | |
| | 政策發展 | <ul style="list-style-type: none"> 聯儲局官員古爾斯比 (Goolsbee)、卡什卡利 (Kashkari) 及庫克 (Cook) 對由能源帶動的通脹立場更趨鷹派 歐洲央行官員施納貝爾 (Schnabel) 暗示 6 月有必要加息 日本央行行長植田和男 (Ueda) 暗示有必要在更長時間內維持鷹派立場 紐西蘭央行一如預期維持利率不變，暗示最快或於 2026 年 7 月開始加息 | |
| | | 我們的評估：利淡 – 各國央行偏鷹 | |
| 其他進展 | | <ul style="list-style-type: none"> 美國與伊朗正進行積極但脆弱的和平談判；經霍爾木茲海峽的商業航運出現復甦跡象 中美兩國同意成立貿易委員會，就削減對等關稅進行磋商 | <ul style="list-style-type: none"> 美國再次對伊朗軍事目標發動攻擊 以色列大幅升級在黎巴嫩的軍事行動 |
| | 我們的評估：中性 – 持續的美伊和平談判，對比伊朗及黎巴嫩再度遭受軍事攻擊 | | |

美國領先指數及消費者信心預期指數均高於預期，反映短期市場情緒有所提振

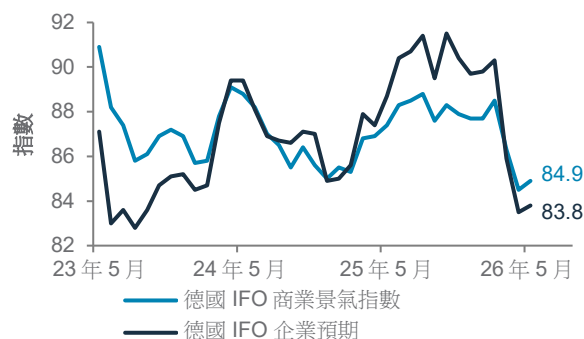
美國領先指標及經濟諮商會消費者信心指數



資料來源：彭博、渣打

5 月德國 IFO 商業景氣及預期指數均企穩，此前兩個月曾大幅下滑

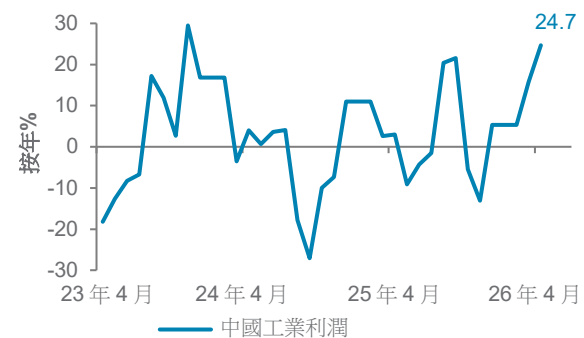
德國 IFO 商業景氣指數及企業預期



資料來源：彭博、渣打

中國工業利潤錄得自 2023 年 11 月以來最快的單月增長，受較強勁的出口所帶動

中國工業利潤



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 美國最新公布的個人消費支出報告，會否加劇聯儲局的鷹派壓力？

我們的觀點：個人消費支出的通脹數據符合預期，印證了能源價格上漲的影響，但並未促使聯儲局轉向鷹派。

理據：整體個人消費支出數據按年上升 3.8%，升幅自 2 月以來已上升整整一個百分點，創下自 2021 年底以來最大的兩個月升幅，這主要受中東衝突及能源價格上漲所帶動。聯儲局在 4 月維持政策利率不變，並暗示將等待更多數據，才採取下一步行動。鑑於能源是導致通脹高於預期的主要推動因素，加上中期通脹預期仍然相對受控，決策者可將此數據解讀為符合其不利情境的預期，而非需要立即採取行動的危機。

市場隱含政策利率尚未調整至反映 2026 年 12 月前會明確加息，這印證了聯儲局的「觀望」態度。我們認為，聯儲局短期內可能會保留政策彈性，即在維持利率不變的同時，釋出隨時準備採取行動的訊號，而不會被迫作出緊急應對。我們的基礎情境預測維持不變，即隨著中東衝突在未來數周內獲得解決，預期油價將逐步回落。加上預期美國就業市場將會轉弱，我們的基礎情境仍然是聯儲局於 2026 年底會減息一次。當然，這一預測的前提是霍爾木茲海峽將於未來數周內重開；但若我們的第二種情境，即持久僵局持續至 2026 年下半年，聯儲局或將難以減息。

— 香鎮偉，高級投資策略師

Q 在最近表現落後及監管變動後，你對中國股票有何看法？

我們的觀點：我們在亞洲（除日本）市場中仍然超配中國股票，預期恒生科技指數（HSTECH）將受惠於長期的結構性利好因素。

理據：自 5 月以來，明晟中國指數跑輸亞洲（除日本）市場，反映在中美關稅休戰及 4 月數據疲弱後，中國股市未能充分參與新興市場的反彈。中國監管機構打擊跨境交易，引發市場對限制資金流動的憂慮，然而此舉對市場的影響輕微。

有關審查反映政策持續邁向正常化，而非方向上的轉變。與此同時，南向資金持續錄得淨流入，顯示內地投資者對香港上市股票仍具堅定信心。我們仍然超配中國股票，主要因為有持續政策的支持，以及相對能抵禦地緣政治與通脹壓力。儘管以離岸市場為主的互聯網及硬件平台面對利潤率受壓，導致恒生科技指數近期表現疲弱，但受惠於政策的利好因素，加上科技持續創新，我們對恒生科技指數的長期前景仍然保持樂觀。恒生科技指數納入新的人工智能及半導體相關股份，亦令該指數有望從人工智能基建投資中受惠。

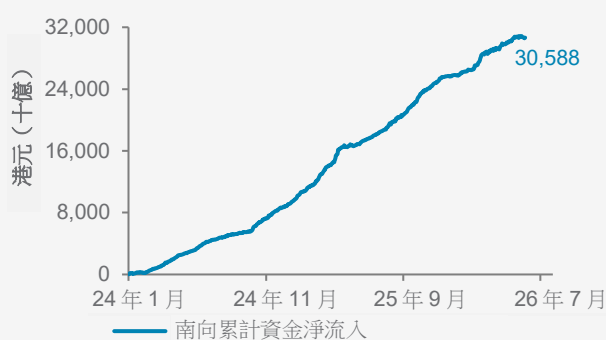
— 甘皓昕，CFA，投資策略師

通脹升溫，惟市場定價仍未完整反映聯儲局將加息一次
截至 2026 年 12 月，市場隱含的聯儲局聯邦基金利率
加息／減息次數



資料來源：彭博、渣打

南向資金流入在跨境券商監管變化下依然持續穩定
累計南向資金淨流入（十億港元）



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 歐元區是否正步入滯脹？歐洲央行 6 月份加息的預期是否已反映於德國國債收益率中？這對投資有何啟示？

我們的觀點：我們認為，市場已反映歐洲央行直至 2026 年第三季的鷹派利率路徑。我們轉為更看好德國國債，並偏好高質素的防禦性信貸配置。

理據：近期歐元區的消費通脹數據顯示出滯脹跡象，但尚未完全陷入滯脹局面。霍爾木茲海峽封鎖，導致 4 月份能源價格急升，這反映的是外部供應衝擊，而非廣泛的內部通脹，因為核心通脹率已回落至 2.2%。同時，經濟增長動力已顯著轉弱。2026 年首季國內生產總值按季僅增長 0.1%，而歐盟委員會亦已下調 2026 年的經濟增長預測。這種經濟增長放緩與能源推動通脹交織的局面，令歐洲央行陷入兩難，但尚未顯示工資與物價已形成根深蒂固的螺旋式上升趨勢。

我們認為，歐元區德國國債收益率的上升空間有限。市場已反映歐洲央行相當鷹派的利率路徑，包括最早於 6 月加息 25 個基點，以及在 2026 年第三季底前再加息一次，這超出我們的預期（我們認為歐洲央行可能只會在 6 月加息一次）。因此，德國國債收益率進一步大幅飆升的門檻相對較高，除非歐洲央行透過前瞻性指引或資產負債表政策，釋出明確的鷹派訊號。此外，若市場已消化有關預期，單靠 6 月份的加息將不足以帶動貨幣持續升值。

投資策略：我們對德國國債的看法轉趨更為利好，並預計其表現將跑贏美國及日本國債。在經濟增長轉弱的環境下，歐元計價信貸的息差可能會擴闊，因此我們偏好高質素的防禦性信貸配置，以抵禦經濟衰退衝擊，當中特別偏好歐洲金融業，因其基本因素穩健。

— 林奕輝，高級投資策略師

Q 在紐西蘭央行的最新政策會議後，你對紐元的前景有何看法？

我們的觀點：我們看好紐元兌美元。在紐西蘭央行偏鷹及市場預期進一步加息的支持下，紐元具備上行潛力。目前的即時阻力位為 0.60。

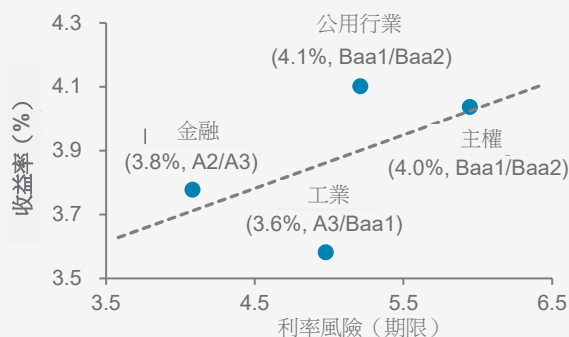
理據：紐西蘭央行採取了明顯的鷹派基調，儘管在意見分歧下仍然決定將官方現金利率維持於 2.25%，但同時暗示有意在 2026 年底至少再加息兩次，每次 25 個基點。這種收緊貨幣政策的明確承諾，加上市場定價目前已反映合共 110 個基點的加息幅度，並預測終端利率將於 2027 年達到 3.25%，為紐元提供了強大支持。

除了政策訊號外，紐西蘭央行亦堅定地專注於應對通脹風險，尤其是由燃油價格上漲所帶動的風險，即使該行意識到這可能會對消費者開支及營商情緒造成潛在的負面影響。央行的預測顯示產出缺口將會擴大，且失業率將持續高企；然而，儘管勞工市場疲弱，但政策利率勢將進一步上調。這反映紐西蘭央行將維持物價穩定置於短期經濟疲弱之上。我們觀點的主要風險：市場重新定價聯儲局的鷹派政策路徑。

— 袁沛儀，投資策略師

在主要歐元計價債券中，金融債券具備吸引的風險回報平衡

彭博泛歐綜合指數（按行業劃分）



資料來源：彭博、渣打

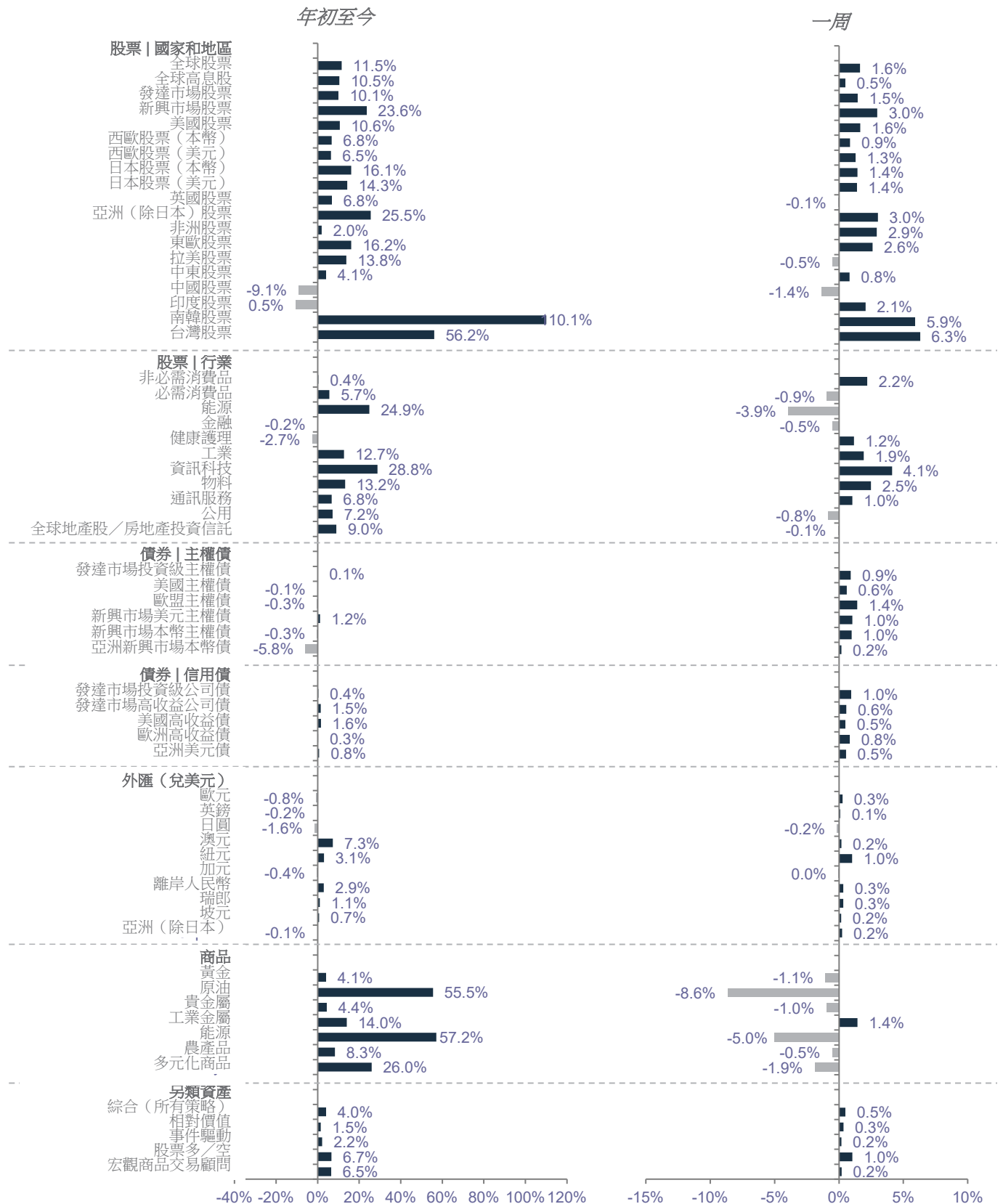
紐西蘭央行偏鷹，支持看漲紐元

紐元兌美元與技術水平



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 5 月 29 日的表現；「過去一周」指 2026 年 5 月 21 日至 2026 年 5 月 29 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

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

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 7,719

主要市場的技術指標 (截至 5 月 28 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 | 7,564 | 7,258 | 7,719 | 21.1 | 1.2 |
| 斯托克 50 指數 | 6,055 | 5,820 | 6,217 | 15.3 | 3.1 |
| 富時 100 指數 | 10,426 | 10,199 | 10,605 | 12.8 | 3.5 |
| 東證指數 | 3,902 | 3,739 | 4,019 | 16.9 | 2.3 |
| 上證綜指 | 4,099 | 4,017 | 4,220 | 13.8 | 2.9 |
| 恒生指數 | 25,006 | 24,207 | 26,325 | 10.6 | 3.5 |
| 印度 Nifty 50 指數 | 23,907 | 23,286 | 24,505 | 18.4 | 1.8 |
| 明晟亞洲 (除日本) | 1,140 | 1,066 | 1,190 | 12.6 | 2.0 |
| 明晟新興市場 | 1,725 | 1,626 | 1,792 | 11.9 | 2.4 |
| 原油 (紐約期油) | 88.9 | 80.4 | 104.2 | 不適用 | 不適用 |
| 黃金 | 4,495 | 4,317 | 4,724 | 不適用 | 不適用 |
| 美國 10 年期國債收益率 | 4.45 | 4.28 | 4.65 | 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

經濟和市場日曆

| 市場 | 事件 | 期間 | 預期 | 前值 | |
|----|----|---------------|----------|---------|---------|
| 一週 | 歐元 | 失業率 | 4 月 | - | 6.2% |
| | 美元 | 美國供應管理協會製造業指數 | 5 月 | 53.2 | 52.7 |
| | 美元 | 美國供應管理協會新訂單指數 | 5 月 | - | 54.1 |
| 二週 | 歐元 | 消費物價指數按年 | 5 月初值 | 3.2% | 3.0% |
| | 歐元 | 消費物價核心指數按年 | 5 月初值 | - | 2.2% |
| | 美元 | JOLTS 新增職位 | 4 月 | 686.6 萬 | 686.6 萬 |
| 三週 | 澳元 | 國內生產總值按年 | 首季 | - | 2.6% |
| | 歐元 | 生產物價指數按年 | 4 月 | - | 2.1% |
| | 美元 | ADP 就業人數變動 | 5 月 | 11 萬 | 10.9 萬 |
| | 美元 | 美國供應管理協會服務業指數 | 5 月 | 53.8 | 53.6 |
| 四週 | 美元 | 聯儲局公布《褐皮書》 | - | - | - |
| | 美元 | 首次申領失業救濟人數 | 5 月 30 日 | - | - |
| | 美元 | 持續申領失業救濟人數 | 5 月 23 日 | - | - |
| 五週 | 美元 | 非農就業人數變化 | 5 月 | 9.5 萬 | 11.5 萬 |
| | 美元 | 失業率 | 5 月 | 4.3% | 4.3% |

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 5 月 28 日收市)

| 第一級 | 多樣性 | 1 個月趨勢 | 分形維數 |
|-----------------|-----|--------|------|
| 全球債券 | ● | ↓ | 1.70 |
| 全球股票 | ● | ↓ | 1.49 |
| 黃金 | ● | ↓ | 1.41 |
| 股票 | | | |
| 明晟美國 | ● | ↓ | 1.39 |
| 明晟歐洲 | ● | → | 1.77 |
| 明晟亞洲 (除日本) 所有國家 | ● | → | 1.59 |
| 固定收益 | | | |
| 發達市場公司債 | ● | ↓ | 1.87 |
| 發達市場高收益債 | ● | → | 1.87 |
| 新興市場美元債 | ● | ↑ | 2.00 |
| 新興市場本幣債 | ● | ↓ | 1.54 |
| 亞洲美元債 | ● | → | 1.83 |
| 貨幣 | | | |
| 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

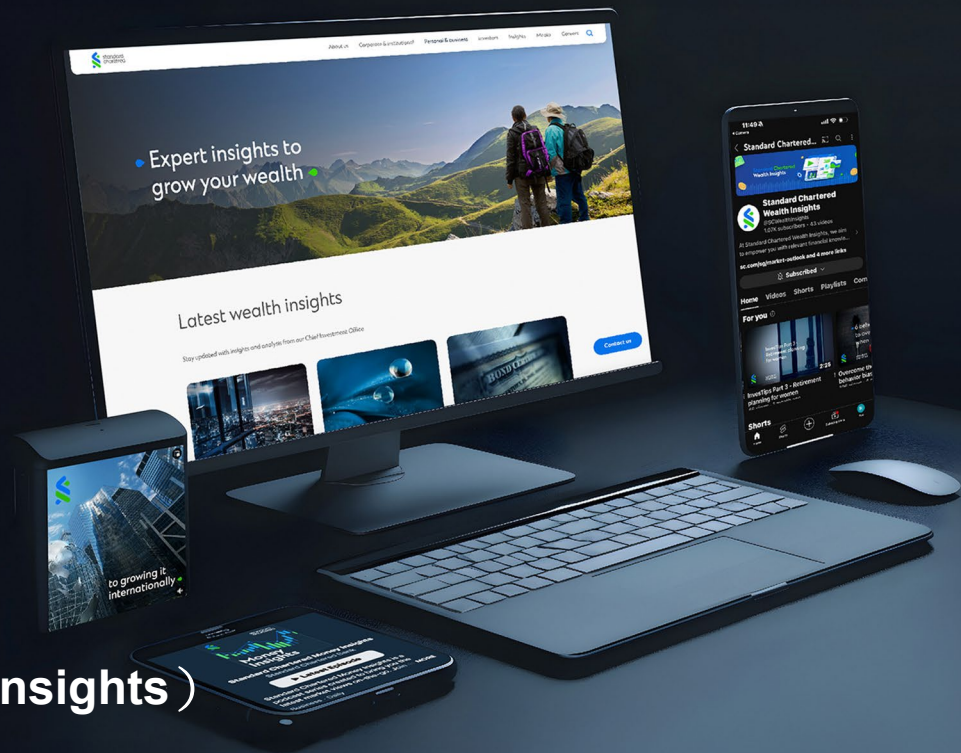
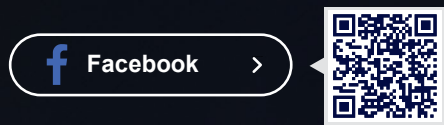
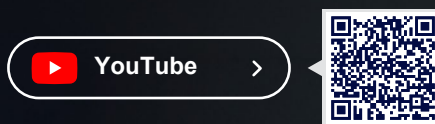
圖例：● 高 | ● 中低 | ○ 極低

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關聯公司（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、附屬公司及關聯公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打環球私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。

版權所有©2026，Accounting Research & Analytics，LLC d/b/a CFRA（及其附屬公司，如適用）。除非事先得到CFRA的書面許可，否則不得以任何形式複製CFRA提供的內容。CFRA的內容不是投資建議，引用或觀察CFRA SERVICES提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA的內容包含CFRA根據其相信可靠的公開信息提出的意見，此意見可隨時更改，不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構，也未獲得其批准。雖然CFRA在編制此分析內容時以應有的謹慎行事，但CFRA、其第三方供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證，包括但不限於在法律允許的範圍內，對適銷性或適用於特定目的或使用的保證，對此信息的準確性、完整性或有用性的保證，並對依賴此信息進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經CFRA事先書面許可，CFRA提供的任何內容（包括評級、與信用相關的分析數據、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、附屬公司及關聯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。ESG數據供應商提供的數據，未必能涵蓋我們可持續投資範圍（Sustainable Investment Universe）或基金精選（Fund Select）基金中的所有公司或證券。因此，小部分公司或證券將不在排除性篩選的範圍內。可持續投資：這是指晨星歸類為「ESG意向投資－整體」的基金。可持續投資基金在其發售章程和監管存檔中已明確表示，它們或將ESG因素納入投資流程，或以環境、性別多元化、低碳、可再生能源、水務或社區發展為主題重點。就股票而言，它是指由Sustainalytics ESG風險評級為低／可忽略的公司所發行的股份／股額。就債券而言，它是指由Sustainalytics ESG風險評級為低／可忽略的發行人所發行的債務工具，以及／或那些經彭博核證的綠色、社會、可持續債券。就結構性產品而言，它是指具有可持續金融框架（符合渣打綠色與可持續產品框架）的發行人所發行的產品，其相關資產屬於可持續投資領域的一部分或由渣打可持續金融管治

委員會（Sustainable Finance Governance Committee）另行批准。Sustainalytics所顯示的ESG風險評級是真實的，並不是該產品在任何特定分類系統或框架下被分類或銷售為「綠色」、「可持續」或類似產品的指標。

國家／市場獨有的披露

巴林：本文件由渣打銀行巴林分行在巴林分發，其地址為巴林王國麥納麥郵政信箱 29 號（P.O. 29, Manama, Kingdom of Bahrain），是渣打銀行的分行，並獲巴林央行發牌為傳統零售銀行。**博茨瓦納：**本文件由渣打銀行博茨瓦納有限公司在博茨瓦納分發，並歸屬該單位。該公司是根據《銀行法》第 46.04 章第 6 條獲發牌的金融機構，並在博茨瓦納股票交易所上市。**汶萊：**本文件由渣打銀行（汶萊分行）（註冊編號 RFC/61）及 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（註冊編號 RC20001003）在汶萊分發，並歸屬該等單位。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立。Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd 是向 Registry of Companies 註冊的有限責任公司（註冊編號 RC20001003），獲汶萊央行頒發牌照，成為資本市場服務牌照持有人，牌照號碼為 BDCB/R/CMU/S3-CL，並獲准透過伊斯蘭窗口（Islamic window）進行伊斯蘭投資業務。**中國內地：**本文件由渣打銀行（中國）有限公司在中國分發，並歸屬該單位。該公司主要受國家金融監督管理總局、國家外匯管理局和中國人民銀行規管。**香港：**在香港，本文件由渣打集團有限公司的附屬公司渣打銀行（香港）有限公司（「渣打香港」）分發，但對期貨合約交易的建議或促成期貨合約交易決定的任何部分除外。渣打香港的註冊地址是香港中環德輔道中 4-4A 號渣打銀行大廈 32 樓，受香港金融管理局規管，向證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）註冊，並根據《證券及期貨條例》（第 571 章）從事第 1 類（證券交易）、第 4 類（就證券提供意見）、第 6 類（就機構融資提供意見）和第 9 類（提供資產管理）受規管活動（中央編號：AJI614）。本文件的內容未經香港任何監管機構審核，閣下須就本文件所載任何要約謹慎行事。如閣下對本文件的任何內容有疑問，應獲取獨立專業意見。本文件載有的任何產品不可於任何時候、憑藉任何文件在香港提出要約或出售，惟向《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」提出要約或出售除外。此外，無論在香港或其他地方，本文件均不得為發行之目的發行或管有，同時不得向任何人士出售任何權益，除非該名人士是在香港以外，或屬於《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」，或該條例准許的其他人士。在香港，渣打環球私人銀行乃渣打香港轄下私人銀行部門，而渣打香港則是渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）的附屬公司。**迦納：**渣打銀行迦納有限公司（Standard Chartered Bank Ghana Limited）概不負責，亦不會承擔閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）。過往表現並非未來績效的指標，本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 feedback.ghana@sc.com。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 0302610750 聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及／或重要資料電郵至渣打，渣打不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害，渣打概不承擔任何責任。**印度：**渣打以互惠基金分銷商及任何其他第三方的金融產品推薦人的身份在印度分發本文件。渣打不會提供《印度證券交易委員會 2013 年（投資顧問）規則》或其他規則所界定的任何「投資建議」。渣打提供相關證券業務的服務／產品並非針對任何人士，即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及／或禁止使用本文件所載任何資料的任何司法管轄區的居民。**印尼：**本文件由渣打銀行（印尼分行）在印尼分發。該公司是獲 Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）和印尼銀行發牌及規管的金融機構。**澤西島：**在澤西島，渣打環球私人銀行是渣打銀行澤西島分行的註冊商業名稱。渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會（Jersey Financial Services Commission）規管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局（Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa）發牌的認可金融服務提供者，牌照號碼為 44946。澤西島並非英國本土一部分，與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計劃的保障。**肯尼亞：**本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司在肯尼亞分發，並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是肯尼亞資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯尼亞有限公司的全資附屬公司。渣打銀行肯尼亞有限公司由肯尼亞中央銀行（Central Bank of Kenya）規管。**馬來西亞：**本文件由馬來西亞渣打銀行（Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 或簡稱 SCBMB）在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡 SCBMB。本文件未經馬來西亞證券事務監察委員會（Securities Commission Malaysia）審核。馬來西亞證券事務監察委員會對產品的登記、註冊、提交或批准，並不構成或表示對該產品、服務或促銷活動的推薦或認可。投資產品並非存款，也不是 SCBMB 或任何聯屬公司或附屬公司、馬來西亞存款保險機構（Perbadanan Insurans Deposit Malaysia）、任何政府或保險機構的責任，不受其擔保和保護。投資產品存在投資風險，包括可能損失投資本金。SCBMB 明確表示，對於因市場狀況導致投資產品的財務損失而直接或間接產生的任何損失（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）不會承擔任何責任。**尼日利亞：**本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司（渣打尼日利亞）分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打尼日利亞對閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 clientcare.ng@sc.com 要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 02 012772514 聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及／或重要資料電郵至渣打而蒙受的任何損失或損害，渣打尼日利亞概不承擔任何責任。渣打尼日利亞不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。**巴基斯坦：**本文件由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並

歸屬於該單位，此公司的註冊地址為 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962 年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。**新加坡**：本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號 201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據 1970 年《新加坡銀行法》獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打環球私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄（定義見 2001 年《證券及期貨法》第 275 條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第 4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於 200,000 新加坡元（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，或就此文件提及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。