

# 金融市場周報

## 市場正處於轉捩點？

→ 股市自去年 4 月以來強勁的「金髮女孩」升勢暫告一段落後，全球市場已處於關鍵的轉捩點。

→ 市場的積極勢頭得到美國企業強勁盈利（尤其是科技板塊業績）及美元走弱所支持，而弱勢美元也帶動全球風險資產。然而，隨著人工智能的影響力不斷增強，贏家與落後者之間的差距亦日益擴大。

→ 市場環境要求投資者更加謹慎地進行選擇。我們認為美國半導體和互聯網板塊以及中國股票的增長前景吸引。印度股票在與美國和歐盟的最新貿易協議公布後看似有吸引力。

→ 然而，我們仍對債券收益率上升及地緣政治事件帶來的風險保持警惕，特別是本周末日本提前舉行的大選。另類資產和黃金有助於減低投資組合波動。

---

看好美國半導體和互聯網板塊  
—— 兩者受惠於人工智能熱潮

---

澳元債有吸引力 —— 澳洲央行  
加息憂慮已明顯反映於價格中

---

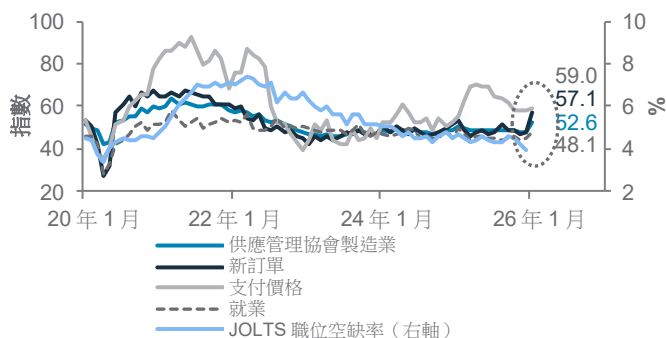
分段吸納黃金 —— 回調為中期  
投資者提供了機會



## 本周圖示：無就業式復甦

美國經濟活動看似正在復甦，但就業市場仍然低迷；黃金已經自關鍵支持位反彈

美國製造業採購經理指數和職位空缺率



資料來源：彭博、渣打

金價的 50 日、100 日和 200 日移動平均線



## 主筆評論

### 市場正處於轉捩點？

**策略概述：**股市自去年 4 月以來強勁的「金髮女孩」（goldilocks）升勢暫告一段落後，全球市場已處於關鍵的轉捩點。市場的積極勢頭得到美國企業強勁盈利（尤其是科技板塊業績）及美元走弱所支持，而弱勢美元也帶動全球風險資產。然而，隨著人工智能的影響力不斷增強，贏家與落後者之間的差距亦日益擴大。

市場環境要求投資者更加謹慎地進行選擇。我們認為美國半導體和互聯網板塊以及中國股票的增長前景吸引。印度股票在最新貿易協議公布後看似有吸引力。然而，我們仍對債券收益率上升及地緣政治事件帶來的風險保持警惕。另類資產和黃金有助於減低投資組合波動。

**債券市場正處於轉捩點：**由於經濟數據好轉、市場擔憂聯儲局的獨立性以及全球財政支出增加，近幾個月長期債券收益率上升，收益率曲線變得陡峭。美國總統特朗普提名沃什（Kevin Warsh）為聯儲局新任主席，此舉不太可能緩解這些憂慮。沃什很可能在 5 月上任前獲得參議院批准。他認為，在特朗普關稅的短暫影響消退後，由人工智能推動的生產力浪潮抑制了通脹，因此美國利率應該大幅下降（詳情見 2 月 1 日發布的《市場焦點》）。

**美國數據是市場面臨的下一個關鍵考驗：**未來一周至關重要，美國 1 月就業和通脹數據將延遲發布，同時日本提前大選的結果也將揭曉。在新訂單帶動下，美國 1 月製造業信心大幅提升，而新訂單歷來是整體經濟的領先指標。然而，職位空缺數量已降至疫情以來的最低水平，表明當前可能正經歷一次無就業式復甦。如果即將公布的就業和通脹數據令人失望，沃什的寬鬆政策計劃可能會獲得認同。

**日本大選將引發債市波動。**民調顯示，首相高市早苗領導的自民黨執政聯盟有望在 2 月 8 日的大選中取得決定性勝利。這樣高市早苗將能夠增加財政支出，可能推高日本（及全球）長期債券收益率。日圓也面臨進一步走弱的風險，如果日圓兌美元匯率再次測試 2024 年 7 月觸及的 40 年低位 161.95，可能促使日本當局進行干預。考慮到上述風險，將資金分散至與傳統資產類別相關性較低的另類資產，看似具吸引力。

**鑒於盈利指引強勁，上調美國人工智能資本支出的預期：**美國科技業仍是風險資產的核心支持。2025 年第四季，科技業的盈利按年增長達 31%。我們將 2026 年由人工智能推動的美國資本支出增長預期從 40% 上調至 45%，並繼續看好高增長的半導體和互聯網板塊。然而，市場憂慮人工智能會造成顛覆性的影響，導致軟件行業的表現顯著遜色。這為優質軟件股提供了投資良機。

**黃金的回調帶來了中期投資機會：**黃金和白銀均已從極度超買水平急劇回落，符合預期。黃金在每盎司 4,400 美元附近的 50 日移動平均線找到了強勁支持，而白銀則試探每盎司 64 美元附近的 100 日移動平均線。這種回調為中期投資者提供了一個分段吸納黃金的機會。地緣政治和財政政策風險，以及對聯儲局獨立性的憂慮，都不太可能很快消退。我們在均衡投資組合中保持 6% 的黃金配置，因其防守性優勢而偏好黃金多於白銀。

**美印貿易協議提振了印度資產：**特朗普決定將美國對印度商品徵收的關稅從 50% 下調至 18%，此舉提振了印度資產。這一政策變化緊隨美歐具里程碑意義的自由貿易協議之後，有助緩和長期存在的地緣政治摩擦。由此產生的樂觀情緒推動印度股市跳空上漲及印度盧比走強。由於過去一年盈利增長達雙位數、估值改善以及貨幣走弱，外資可能回流，印度與中國仍然是我們在亞洲（除日本）地區偏好的市場。

— 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。

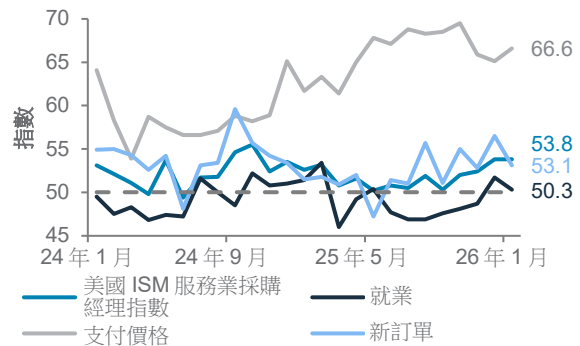
(+) 利好因素：美國經濟活動強勁；英倫銀行減息前景

(-) 利淡因素：美國就業市場指標疲弱；澳洲央行加息

	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為 52.6，高於預期，同時新訂單增加，支付價格下降</li><li>美國供應管理協會服務業採購經理指數為 53.8，高於預期，但主要分項指數則低於預期</li><li>歐元區核心消費者通脹率意外降至按年 2.2%，而整體通脹率則如預期降至按年 1.7%</li><li>歐元區失業率意外降至 6.3%</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>美國整體及核心生產物價通脹率分別升至按年 3.0%（按月 0.5%）和按年 3.3%（按月 0.7%），均超出預期</li><li>美國 1 月私人企業就業人數增加 22,000 個，低於預期</li><li>美國職位空缺降至 2020 年以來的最低水平</li><li>中國製造業和非製造業採購經理指數均低於預期，並再次陷入收縮</li></ul>
	我們評估：中性 – 美國製造業和服務業活動強勁，對比美國就業市場指標疲弱	
政策發展	<ul style="list-style-type: none"><li>總統特朗普提名沃什（Kevin Warsh）為下一任聯儲局主席；預計沃什今年將推動進一步減息</li><li>英倫銀行以 5 比 4 的微弱票數決定維持利率不變；行長貝利（Bailey）的鴿派言論提高了 3 月減息的可能性</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>澳洲央行將政策利率調高 25 個基點至 3.85%，理由是通脹高於預期</li><li>聯儲局官員 Bowman 與 Musalem 暗示將放緩減息步伐</li><li>歐洲央行一如預期維持利率不變</li></ul>
	我們評估：中性 – 聯儲局、英倫銀行可能更趨鴿派，對比澳洲央行加息	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"><li>總統特朗普宣布將印度商品關稅從 25% 降至 18%，並取消因印度從俄羅斯進口石油而額外加徵的 25% 關稅</li><li>特朗普簽署法案，使多數政府部門在停擺四天後重新運作</li></ul>	
	我們評估：利好 – 貿易緊張局勢緩和；美國部分政府部門停擺結束	

美國供應管理協會服務業商業信心指數連續第 68 個月持續擴張，但就業和新訂單分項輕微下降；價格仍然維持高企

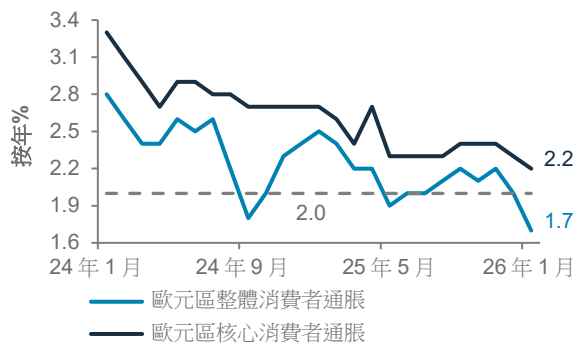
美國供應管理協會服務業採購經理指數及其關鍵分項指數



資料來源：彭博、渣打

歐元區消費者通脹率持續下降，整體通脹降至歐洲央行 2% 的目標水平下方

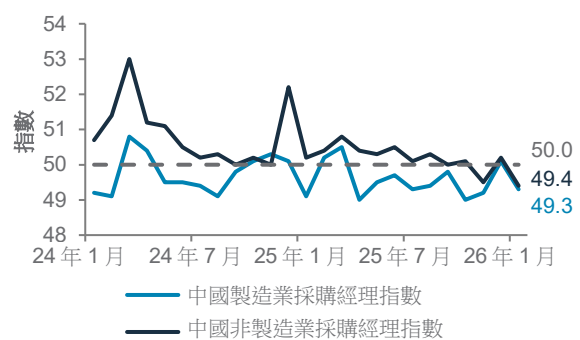
歐元區整體及核心消費者通脹



資料來源：彭博、渣打

中國 1 月製造業及非製造業採購經理指數均陷入收縮

中國製造業及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



本周美國主要科技公司公布的業績有哪些重點？

**我們的觀點：**偏好半導體和互聯網股票，因為人工智能資本支出上升，利好記憶體／半導體設備需求。

**理據：**資訊科技行業 2025 年第四季的業績亮麗。截至 2 月 5 日，幾乎所有科技公司的盈利均高於預期，整個行業的盈利按年增長 31%，在標普 500 指數的所有行業中位居榜首。2026 年的盈利增長綜合預測仍然維持在 32.3% 的高位（資料來源：LSEG I/B/E/S）。

科技硬件和半導體行業表現良好，但軟件和資訊科技服務行業則表現欠佳，其中明晟美國軟件與服務指數今年下跌超過 20%，主要源於市場憂慮可能推出全新的顛覆性人工智能工具。

在近期拋售之後，我們對軟件股仍持謹慎態度，並偏好半導體與互聯網股票，因為人工智能資本支出上升屬利好因素。我們認為，市場在過去幾天因擔憂潛在的業務中斷風險而過度拋售半導體股；實際上，半導體股票反而受惠於持續的中斷風險，因為人工智能應用程式需要大量的晶片運算能力來處理其產生的「代幣」。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師



日本 2 月 8 日提前大選的結果對日本國債收益率及日圓有何影響？

**我們的觀點：**自民黨如果在提前大選中獲勝，將會加大財政刺激，令日圓進一步走軟。我們目前避免持有日本長期國債。

**理據：**自日本宣布提前大選以來，日本國債收益率曲線變陡。日本 2 年期與 10 年期國債利差曾觸及 112 個基點的高位，之後維持在 96 個基點附近的較高水平。此次收益率回落可能反映市場預期自民黨將贏得大選，但未能取得超級多數席位，因而對財政擴張的規模形成一定限制。若取得超級多數席位，可能會推高日本國債收益率，特別是長期債券，還可能增加日本央行的政治壓力，促使其放緩加息步伐，從而抑制日本短期國債收益率上升，同時加劇市場對長期國債收益率的擔憂。

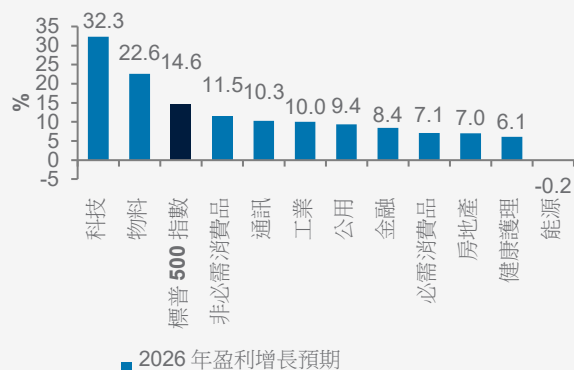
儘管干預風險加大，但我們預期波動將持續，因此我們看好日本短期國債。美元兌日圓短期面臨上升風險，隨著該貨幣組合逐漸接近 160 的水平，干預風險增大。此外，我們認為看漲澳元兌日圓可以提供更吸引的投資機會，且波動性可控。該貨幣組合自 2025 年 4 月以來一直處於上行通道，短期阻力位在 112。

— 香鎮偉，高級投資策略師

— 袁沛儀，投資策略師

### 美國科技行業的盈利預測持續優於其他行業

2026 年標普 500 指數各行業的盈利增長預測



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

### 日本 10 年期與 2 年期國債利差正在擴闊

日本 10 年期與 2 年期國債利差



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

**Q** 甲骨文近期成功發行債券，是否舒緩了市場對其人工智能資本支出融資能力的擔憂？這是否意味著公司債呈現投資機會？

**我們的觀點：**美國投資級公司債目前的估值昂貴。我們偏好股票多於公司債，以表達我們對這些公司的正面看法。

**理據：** 甲骨文近期成功發行 250 億美元債券，凸顯債券投資者需求持續強勁，但市場對該公司的特有風險仍有疑慮。市場預期 2026 年人工智能相關資本支出將超過 5,000 億美元（按年增長 40%），2027 年將進一步增長 17%。雖然超大型科技企業的營運現金流保持穩健，但預計它們將透過債市來滿足約 50% 的資本支出需求。這些債券發行量應佔市場總發行量的高個位數至低雙位數。在債市資金流入依然強勁下，市場對超大型科技企業預期增加債券供應的吸收能力仍然相當充裕。

然而，美國投資級公司債的估值（包括所有超大型科技企業）依然偏高。我們認為對比公司債，投資者對股票的配置應能獲得更好的補償，因為股票上行空間受到相對較小的限制。

— 香鎮偉，高級投資策略師

### 美國投資級公司債的收益率溢價處於歷史低位

美國投資級公司債指數對比基準美國國債收益率溢價



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

**Q** 金價本周較早前大幅回調後，你有何策略性觀點？現在是否增持黃金及／或金礦股的時機？

**我們的觀點：**金價回調似乎屬於技術性因素。我們建議利用回調建立策略性持倉。雖然我們已於 1 月 22 日結束對全球金礦股的機會型投資觀點，但若金價進一步回調，我們會考慮重新入市。

**理據：**我們認為黃金自近期高位大幅回落，主要受實際收益率反彈所引發，原因是沃什（Kevin Warsh）獲任命為新任聯儲局主席後，促使市場重新評估聯儲局的政策前景。極度擠擁的投資者好倉背景下觸發這一情況，令市場對收益率變動及交易所上調保證金要求更加敏感。這一下跌與持倉偏高及技術指標顯示的過度延伸情況一致，正如我們 1 月 30 日《金融市場周報》所指出的。雖然持倉已從先前的過度水平回落，但仍然高於中性。

從策略角度來看，黃金在 4,405 美元（其 50 日移動平均線）附近找到關鍵支持，這一水平可能重新吸引趁低吸納的買盤。農曆新年前的季節性實物需求有望在短期內帶來支持。然而，策略性投資者仍需留意波動性，因為這類需求通常在假期過後回落。

從結構層面來看，我們依然看好黃金，12 個月目標價維持在每盎司 5,350 美元不變。回顧而言，我們自 2025 年 9 月起的超配建議已被證明拿捏得宜，期間金價上升了 39%。投資者若持倉低於我們偏好的 5% 至 7% 配置，應把握新一輪回調進行增持，並以 4,500 至 4,800 美元區間作為重新入市的參考水平。

金礦股在金價上升時依然提供「高風險」的敞口。我們在 1 月 22 日選擇獲利離場，因為相較於 2025 年 10 月提出這項策略性投資觀點時，風險回報已不再同樣吸引。然而，金礦股的利潤率已因金價於 2025 年表現強勁而受惠——金價升幅超過成本升幅，以致自由現金流大幅增加。這進而透過股息、股份回購及資產負債表的強化，轉化為實質的股東回報。目前我們會聚焦於黃金本身的長期策略性敞口。不過，我們會持續關注金礦股行業價格，以待風險回報改善。

— Anthony Naab, CFA, 投資策略師

— 黃立邦, 股票分析師

我們對黃金的分段戰術性超配，一直與黃金的強勁上升趨勢保持一致

現貨黃金及我們全球投資委員會的超配時期



資料來源：彭博、渣打



## 客戶最關心的問題（續）

**Q 最新的美印貿易協議及印度 2026 年度聯邦預算案對印度資產有何影響？**

**我們的觀點：**美印貿易協議，連同聚焦增長的 2026 年度政策預算案，或將帶動印度盧比及印度股票復甦。我們預期印度股票今年將跑贏亞洲（除日本）其他市場。

**理據：**印度 2026 年度聯邦預算案透過較慢的財政整固步伐及較高的資本支出，優先推動國內生產總值增長。預算案重點關注提升製造業及服務業競爭力，提振印度的長期增長前景。

美國總統特朗普近日宣布與印度達成貿易協議，將美方關稅由 50% 下調至 18%。這消除了經濟增長的一項重大障礙，並使印度的出口競爭力相較其他市場更具優勢。這有望扭轉海外投資者早前創紀錄的資金流出。

美印貿易協議與聚焦增長的預算案，支持我們超配印度股票的觀點。政策措施支持經濟再擴張，而股票則有望受惠於雙位數盈利增長、估值較其他市場更吸引，以及極低的投資者持倉。部分自由貿易協定的達成促進資金恢復流入，有望支持盧比。印度貨幣目前亦相對於其他主要貨幣被低估。

— Michelle Castelino，投資策略師

**Q 你預期中國當局會對互聯網巨頭徵收增值稅嗎？這對投資有何影響？**

**我們的觀點：**輪換至中國離岸國企高息股的基建／能源等行業。

**理據：**中國境內從事「電訊服務」（包括移動數據、短訊和寬頻上網）企業的增值稅已從 6% 上調至 9%。然而，語音通話與資訊科技服務等行業的稅率則維持不變。雖然重新分類可能會對大型電訊企業的利潤率造成壓力，但對通訊服務行業的整體影響有限。

電訊企業在境內（33%）和境外（1%）通訊服務行業中佔比相對較小，該行業仍以媒體和娛樂為主。此外，專家和業內人士否認遊戲行業將被加徵稅費，有助減輕市場對電訊服務行業關鍵股票可能受到波及的憂慮。我們認為這與 2021 年的情況不同，不會增加該行業的監管風險。

儘管我們仍然看好離岸非金融國企高息股，但偏好將部分資金輪換至基建和能源等行業，以抵消利潤率承受的壓力。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

我們預期在美國及歐洲與印度達成最新貿易協議後，海外投資者將重返印度股市，並受惠於印度雙位數盈利增長及更為吸引的估值

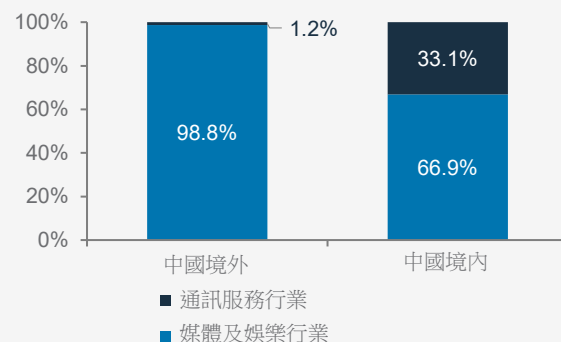
印度股票盈利增長預測



資料來源：彭博、渣打

中國電訊行業僅佔通訊服務行業的一小部分

中國通訊服務行業在境內與境外指數中的組成結構



資料來源：FactSet、渣打

以明晟中國指數代表中國境外市場；以明晟中國 A 類在岸指數代表中國境內市場。

## 客戶最關心的問題（續）

**Q** 在歐洲央行和英倫銀行的政策會議後，你對歐元和英鎊的看法如何？

**我們的觀點：**歐元兌美元或維持區間波動，傾向看好。英鎊兌美元面臨下行風險，支持位在 1.3370。

**理據：**歐洲央行維持利率在 2% 不變，符合預期，通脹仍在目標水平附近，經濟增長也接近潛在水平。市場預期利率在 2026 年全年保持穩定，反映了市場相信區內經濟狀況仍然有足夠韌性，可抵消外部不利因素的影響。我們預計歐元兌美元將在 1.1810 附近整固。

英倫銀行也維持利率在 3.75% 不變。然而，英國就業市場走弱增加了未來幾個月減息的可能性。英鎊兌美元可能跌至 50 日移動平均線 1.3475 下方，為測試此前低位 1.3330 鋪平道路。我們看到一個投資機會，可以透過看漲歐元兌英鎊的觀點來表達歐元區與英國的政策前景分歧，目標價為 0.8990。

— 袁沛儀，投資策略師

**Q** 澳洲央行在近期加息後，對澳元債及澳元兌美元有何影響？

**我們的觀點：**澳元債收益率具吸引力。澳元兌美元可能在近期高位附近區間波動。

**理據：**由於澳洲央行加息至 3.85% 並上調通脹、增長及就業預測，澳元債收益率曲線出現熊市趨平走勢（短期收益率升幅大於長期），市場預計今年至少會再加息一次，幅度為 25 個基點。受此影響，澳元兌美元升至 0.70。

我們認為澳元債收益率具吸引力。雖然通脹預期高企，可能使長期收益率維持在高水平，並限制短期資本增值的機會，但短期內收益率大幅突破的可能性看似不大。我們預計澳洲基準 10 年期國債收益率維持區間波動，在 5% 面臨強勁的技術阻力位，支持位則接近 4.75%。我們也預計澳元兌美元將反覆向好。技術指標顯示該貨幣組合處於超買區域，但動力指標繼續預示進一步的上行風險。

展望未來，貨幣環境收緊應會令房地產市場降溫，並減輕工資壓力，進而降低澳洲央行在市場已預期之外大舉加息的必要性。

— 林奕輝，高級投資策略師

— 袁沛儀，投資策略師

### 我們預計歐元兌英鎊或因政策分歧而上升

歐元兌英鎊與技術水平



資料來源：彭博、渣打

### 澳元債收益率具吸引力；澳元兌美元可能在近期高位附近區間波動

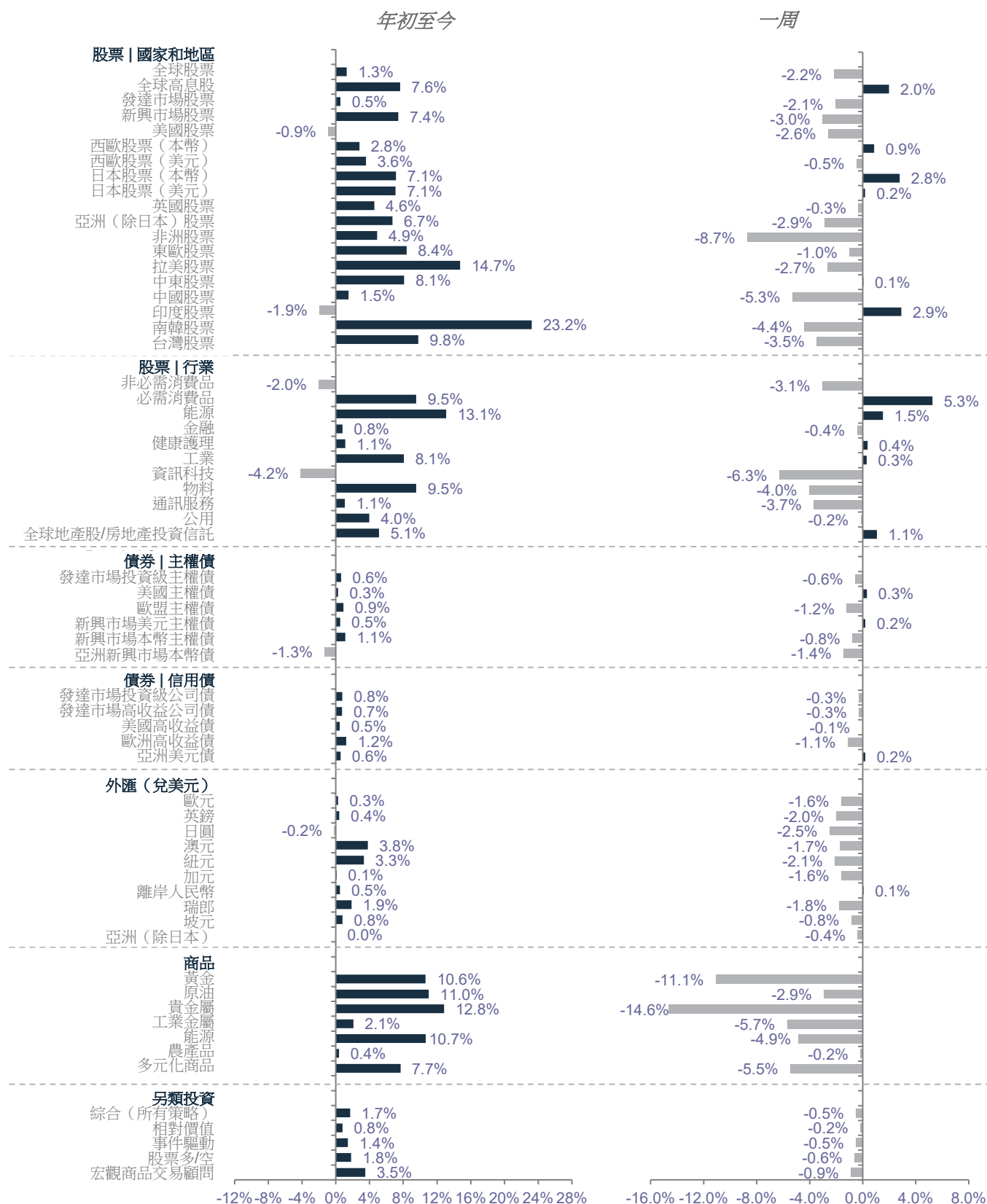
彭博澳洲債券綜合 0Y+ 指數（Bloomberg AusBond Composite 0Y+ Index）、澳洲央行政策利率、澳元兌美元



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 2 月 5 日的表現，「過去一周」指 2026 年 1 月 29 日至 2026 年 2 月 5 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別			
股票		看好行業	
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）	▲	歐洲健康護理	▲
日本	▼	歐洲工業	▲
其他新興市場	◆	歐洲金融	▲
		歐洲科技	▲
債券（信用債）		中國通訊	
亞洲美元債	◆	中國科技	▲
發達市場高收益公司債	▼	中國健康護理	▲
新興市場美元政府債	▲		
發達市場投資級公司債	▼	另類投資	
			◆
債券（政府債）		黃金	
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 6,940

截至 2 月 5 日收市的主要市場技術指標

指數	第一 即期	第一 支持位	第一 阻力位	12 個月 預期市 盈率 (倍)	12 個月 預期股息 收益率 (%)
標普 500 指數	6,798	6,718	6,940	21.4	1.3
斯托克 50 指數	5,926	5,808	6,058	16.1	3.0
富時 100 指數	10,309	10,043	10,529	13.8	3.4
東證指數	3,652	3,527	3,732	17.2	2.3
上證綜指	4,076	3,989	4,177	13.8	2.9
恒生指數	26,885	25,878	27,974	11.6	3.2
印度 Nifty 50 指數	25,643	24,696	26,465	20.1	1.5
明晟亞洲（除日本）	974	943	1,006	13.6	2.1
明晟新興市場	1,508	1,448	1,564	13.0	2.5
原油（紐約期油）	63.3	57.2	67.9	不適用	不適用
黃金	4,779	4,256	5,449	不適用	不適用
美國 10 年期國債 收益率	4.18	4.10	4.28	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
1 月	離岸人民幣 M2 貨幣供應量按年	1 月	8.3%	8.5%
	歐元 Sentix 投資者信心指數	2 月	—	-1.8
11 月	美元 NFIB 小型企業樂觀指數	1 月	99.5	99.5
	美元 零售銷售（剔除汽車和天然氣）	12 月	0.5%	0.4%
11 月	離岸人民幣 生產物價指數按年	1 月	-1.6%	-1.9%
	離岸人民幣 消費物價指數按年	1 月	0.3%	0.8%
	美元 非農就業人數變動	1 月	7.1 萬	5 萬
	美元 失業率	1 月	4.4%	4.4%
12 月	英鎊 國內生產總值按年	第四季初值	—	1.3%
	美元 首次申領失業救濟金人數	2 月 7 日	—	—
	美元 持續申領失業救濟金人數	1 月 31 日	—	—
1 月/5 月	美元 消費物價指數按年	1 月	2.5%	2.7%
	美元 核心消費物價指數按年	1 月	2.5%	2.6%

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趨於正常

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 2 月 5 日收市）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.69
全球股票	●	→	1.53
黃金	●	→	1.35
股票			
明晟美國	●	↑	1.93
明晟歐洲	●	→	1.26
明晟亞洲（除日本）所有國家	●	↓	1.48
固定收益			
發達市場公司債	●	→	1.55
發達市場高收益債	●	↓	1.31
新興市場美元債	●	→	1.45
新興市場本幣債	●	→	1.33
亞洲美元債	●	→	1.54
貨幣			
歐元兌美元	●	↓	1.44

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

# 投資貼士

## 首席投資辦公室

每兩周一次系列發布於周三

講者：

*Steve Brice*

渣打銀行全球首席投資總監

請收聽首席投資辦公室的投資貼士 (InvesTips)，這是一個財經教育播客系列，旨在賦予所有人知識與工具，幫助他們自信地踏上投資之旅。

現在收聽

渣打市場快訊

(STANDARD CHARTERED MONEY INSIGHTS)



Apple Podcasts



Spotify





## 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、與信用相關的分析和數據、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、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。