

金融市場周報

抓緊美元反彈的機會

→ 由於美國達成貿易協議、經濟和企業的盈利數據穩健，以及聯儲局的態度相對強硬，支持美元從超賣水平反彈。我們曾在 6 月份發表的下半年展望中指出，美元可能會出現挾淡倉。

→ 我們現在利用美元反彈的機會，減少對美國資產的過度持倉，並轉向估值相對低廉的亞洲（除日本）股票和新興市場本幣債。

→ 在亞洲（除日本），我們超配中國和南韓股票。由於貿易不確定性下降和國內政策帶來支持，應會令該地區受惠。

→ 債券方面，我們看好期限較短的債券，因為聯儲局可能推遲減息。我們看好短期美國高收益公司債。

→ 即將公布的美國就業市場數據備受關注，包括將於今晚公布的 7 月非農就業數據。未來幾個月就業市場需要明顯疲弱，聯儲局才會在 9 月份減息。



輪動至中國、南韓股票；國內政策支持、美國貿易休戰／協議

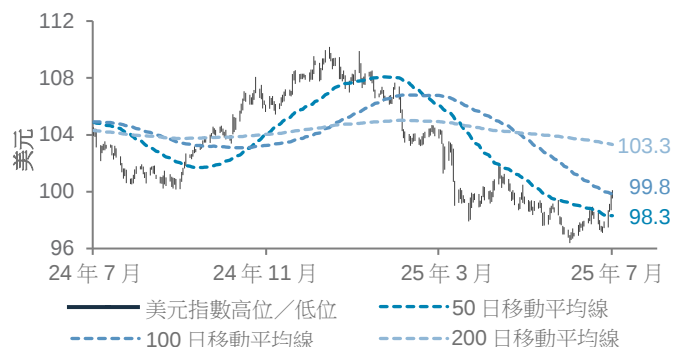
維持 5-7 年期美元債券：美國國債的發行將導致長期債券波動

美元兌日圓區間波動：聯儲局和日本央行均對貨幣政策採取謹慎態度

本周圖示：美元正在突破上行？

在貿易協議、聯儲局偏鷹和強勁企業盈利的支持下，美元已經升穿其 100 日移動平均線的阻力位

美元指數（DXY）及 50 日、100 日和 200 日移動平均線阻力位



資料來源：彭博、渣打

明晟美國指數的綜合盈利增長預期



主筆評論

抓緊美元反彈的機會

投資策略：由於美國達成貿易協議、經濟和企業的盈利數據穩健，以及聯儲局的態度相對強硬，支持美元從超賣水平反彈。我們曾在 6 月份發表的下半年展望中指出，美元可能會出現挾淡倉。我們現在利用美元反彈的機會，減少對美國資產的過度持倉，並轉向估值相對低廉的亞洲（除日本）股票和新興市場本幣債。在亞洲（除日本），我們超配中國和南韓股票。由於貿易不確定性下降和國內政策帶來支持，應會令該地區受惠。債券方面，我們看好期限較短的債券，因為關稅導致通脹在短期內上升，聯儲局可能因而推遲減息。我們看好短期美國高收益公司債。

貿易協定將減低不確定性。在美國總統特朗普設定的 8 月 1 日暫停加徵關稅最後期限之前，美國已與主要貿易夥伴（中國和印度除外）達成了初步協議，新關稅將從 8 月 7 日起實施。歐盟、日本和南韓等對美國有大規模貿易順差的盟友將面臨 15% 的基準關稅，而東南亞大部分地區則面臨 19-20% 的關稅，且加拿大未納入美墨加協定的出口將面臨 35% 的關稅。與此同時，美國已將與墨西哥的貿易休戰期延長 90 天，與中國的貿易休戰期隨後可能也會有類似延長。雖然這些協議的合法化可能需要數月甚至數年的時間，但它們確實減少了籠罩全球市場的重大不確定性。

關稅短期內將推高美國通脹。美國對主要盟友徵收 15% 的基準關稅，高於之前預期的 10% 基準稅率。耶魯預算實驗室（Yale Budget Lab）估計，在考慮消費變化的因素後，這些關稅將使美國的平均關稅稅率提高至 17.5%（為 1934 年以來的最高水平），使短期消費物價上漲 1.8 個百分點，並使美國 2025 年和 2026 年實際國內生產總值增長率均下降 0.5 個百分點。這讓聯儲局陷入了兩難境地。

聯儲局推遲減息的可能性上升。本周，聯儲局主席鮑威爾在連續第五次於會議上維持利率不變後，以通脹不確定性為由，拒

絕承諾 9 月份減息。在 11 位聯儲局決策者中，有兩位投票支持減息，這是 30 多年來首次出現有兩名官員同時持反對意見的情況。聯儲局在 9 月份做出決定前，將關注月內兩份通脹和就業報告。在未來兩個月，如果就業市場明顯放緩，聯儲局可能在 9 月份重啟減息。貨幣市場現時預計 9 月減息的可能性僅略高於 40%，低於 7 月初的 90%。

貿易協議、聯儲局鷹派提振美元，創造了投資機會。美元指數之前在超賣水平上出現挾淡倉後，現已升穿在 100 附近的 100 日移動平均線阻力位，原因是美國與主要合作夥伴達成了貿易協議，沒有任何報復行動，而且經濟和公司業績報告（參見第 3 頁和第 6 頁）強勁以及聯儲局可能會推遲減息。強勁的勢頭可能推動美元指數上升 2%，邁向 5 月份的高位 102。然而，貿易不確定性緩解、盈利強勁和長期量化模型看漲，顯示應該抓緊美元持續反彈的機會，分批買入股票，尤其是估值相對低廉的美國以外市場。

輪動至亞洲（除日本）股票和新興市場本幣債。美國與歐盟及主要亞洲合作夥伴達成貿易協議，以及對巴西豁免部分關稅，降低了依賴全球貿易的新興市場的重大不確定性。在亞洲（除日本），我們超配中國和南韓股票。隨著中國政府著手解決產能過剩和過度的價格競爭，中國的盈利前景可能會改善。我們尤其看好中國的科技行業，因其得到國家政策的扶持。南韓採取措施提高股東回報，加上與美國達成貿易協議，使南韓的關稅與日本相若，這些在未來 6 至 12 個月均利好股市。

看好期限較短的美元債券。美國關稅短期內可能重新推高通脹，進而導致聯儲局延遲減息。在這種環境下，聚焦期限相對較短的債券很重要。我們看好期限為 5-7 年的美元債券。我們也將增持短期美國高收益公司債，因為發行商的基本因素強勁，且對美國利率變動不太敏感。

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。

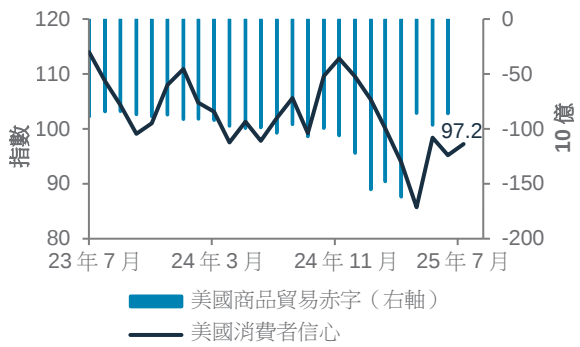
(+) 利好因素：美國經濟增長、消費者信心改善；美國、歐盟與中國之間的貿易緊張局勢緩和

(-) 利淡因素：美國職位空缺減少、美國通脹壓力上升、美國與印度的緊張局勢升溫、聯儲局態度偏鷹

	利好風險資產	利淡風險資產
宏觀經濟數據	美國第二季國內生產總值增長的反彈幅度超出預期，年率為 3%	美國個人消費支出和核心個人消費支出價格通脹率的升幅超出預期
	美國諮商會消費者信心指數上升，高於預期	美國 6 月 JOLTS 職位空缺下降至 740 萬個，低於預期
	美國商品貿易赤字在 6 月意外收窄至 860 億美元	美國核心資本品訂單意外下滑
	歐元區第二季國內生產總值按季增長 0.1%，按年增長 1.4%，高於預期	- 德國 IFO 商業預期低於預測 - 中國 7 月官方製造業及非製造業採購經理指數低於預期，6 月工業利潤繼續下降
	歐元區失業率意外下降	
	我們評估：中性 – 美國經濟增長及消費者信心強勁，對比美國通脹升溫及中國活動數據疲弱	
政策進展	- 在 11 名聯儲局成員中有兩人持反對意見，支持減息，這是 30 多年來首次出現有兩名官員同時持反對意見的情況 - 加拿大央行表示，如果經濟走弱且關稅引發的通脹得到控制，未來可能會考慮減息	- 聯儲局主席鮑威爾在維持政策利率不變後，仍然維持略為偏鷹的立場 - 加拿大央行和日本央行一如預期維持利率不變
	我們評估：利淡 – 各央行態度謹慎	
其他進展	- 中美貿易談判持續進行，預計會將關稅期限延長 90 天 - 美國與歐盟及南韓達成貿易協議，對大部分出口商品徵收 15% 的基準關稅，避免了爆發貿易戰	- 美國警告中國不要購買俄羅斯石油，否則可能面臨 100% 的關稅 - 特朗普對印度徵收 25% 關稅，並威脅如果它從俄羅斯購買石油，將面臨額外懲罰
	我們評估：利好 – 美歐及美韓達成貿易協議，中美貿易談判取得進展	

美國 7 月消費者信心改善，超出市場預期，而美國 6 月商品貿易赤字意外收窄

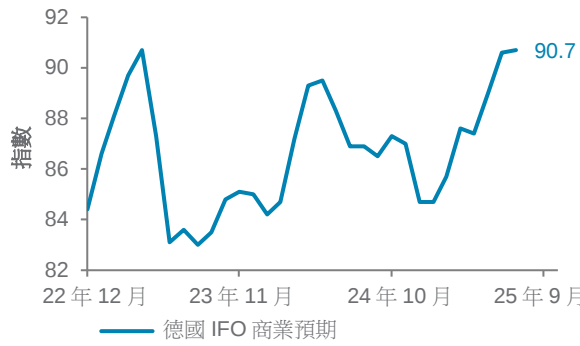
美國諮商會消費者信心指數及商品貿易赤字



資料來源：彭博、渣打

德國 IFO 商業預期指數攀升至 2023 年 4 月以來的最高水平，但仍低於市場預期

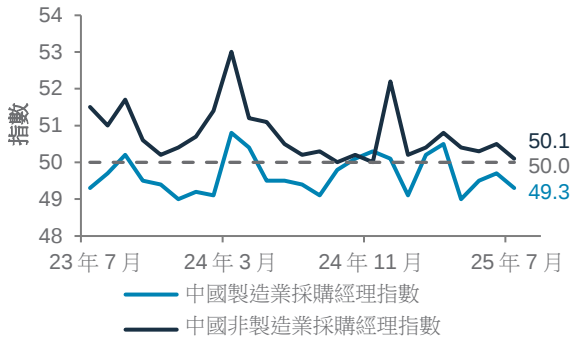
德國 IFO 商業預期



資料來源：彭博、渣打

中國 7 月製造業及非製造業採購經理指數的跌幅均超出預期

中國官方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

Q 美國最近達成的貿易協議對市場有何影響？

我們的觀點：最新的協議有望減少貿易的不確定性。在全球多元化的股票配置中，我們看好亞洲（除日本）地區，尤其是南韓和中國市場。我們亦看好歐洲的工業板塊。

理據：在特朗普總統設定的 8 月 1 日貿易期限屆滿前（與中國談判的最後期限為 8 月 12 日），美國與大多數主要貿易夥伴達成了貿易協議，這對美國保護國內企業有正面影響。

美歐貿易協議為歐洲市場帶來額外支持，因為關稅率並沒有預期中那麼高。然而，市場已經將此因素反映在價格中——自雙方於 7 月 27 日達成協議以來，股市表現一直持平。現在焦點轉向美國對 232 條款的調查，這可能提高歐洲出口至美國商品的關稅。這可能不利歐洲股市，因為美國在 2024 年佔歐盟出口的 21%。此外，**關稅和地緣政治緊張局勢削弱了歐洲的盈利指引**。每股盈利增長預測在 2025 年第二季僅為按年 1.8%（資料來源：LSEG I/B/E/S），截至 7 月 29 日，斯托克 600 指數中已有 37% 的公司已公布業績。

儘管如此，歐洲工業板塊是該地區的亮點，支持我們的機會型投資觀點。普遍預計 2025 年第二季的盈利增長 4.5%，在指數所有行業中排名第四。更重要的是，由於「**零關稅**」政策，即美國與歐盟取消飛機和飛機零件等策略性產品的關稅，故該行業受惠於國防支出增加及美歐貿易協議。

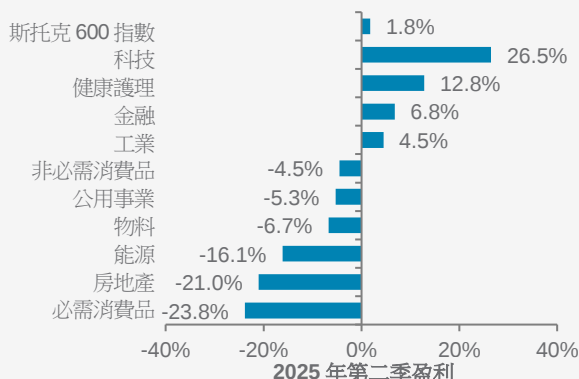
在我們的全球多元化配置中，我們繼續看好亞洲（除日本）股票，當中我們超配南韓股票。本周早些時候達成的貿易協議消除了一個主要的不確定性。我們仍然預計**政府將推出支持措施**，以提升股東回報及進一步推動財政刺激，從而支持**南韓股票的估值持續獲得重新評級**。

在亞洲（除日本），我們也超配中國股票。宏觀數據放緩，加上在最近的政治局會議上缺乏刺激政策，導致市場出現整固。儘管如此，此類整固都是增加投資的機會，因為**政府加大力度結束價格戰和解決產能過剩問題**。在未來數月一系列官方會議召開前，例如 8 月初的北戴河會議，仍然可能會推出財政措施。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

受「零關稅」政策的推動，歐洲工業每股盈利可望穩健增長

斯托克 600 指數各行業於 2025 年第二季的綜合盈利預期



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

南韓政府的扶持措施或會推動南韓股票的估值持續獲得重新評級

明晟南韓指數相對於明晟亞洲（除日本）指數的相對估值



資料來源：FactSet、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 美國財政部計劃在第三季借款超過 1 萬億美元，遠高於 4 月份公布的數額。這會如何影響美國長期債券的收益率？

我們的觀點：我們認為利率將會持續波動。如果美國 10 年期國債收益率升至 4.5% 上方，我們將會增持債券。我們仍然看好 5-7 年的債券期限。

理據：美國計劃大幅增加債務的發行量，引發了市場憂慮長期財政的可持續性；然而，此舉對美國國債收益率的影響有限，10 年期國債收益率在最近的公布後變化不大。美國財長貝森特表示，美國財政部旨在**避免大幅增加長期債券發行量**，以便在長期收益率上升的情況下控制借款成本。儘管短期債券的供應預計將會增加，但市場情緒和需求依然強勁。例如，美國財政部周二拍賣 440 億美元的國債，其中 7 年期國債拍賣的投標倍數為 2.8 倍，為 2012 年 11 月以來的最高水平，反映出市場需求殷切。

目前，美國國債的平均期限為 72 個月，低於 2023 年 5 月時的高位：75 個月，但遠高於全球金融危機期間的低位：49 個月。歷史上，美國政府在危機期間會增加短期債務，而貝森特透過**發行短期政府債券來保持靈活性和市場穩定**的策略並非史無前例。

由於市場對貿易、通脹和政府財政狀況的憂慮，10 年期國債收益率可能升至 4.5-4.6%，但我們認為這將會提供鎖定收益率的機會。我們**看好的 5-7 年債券期限**提供了最佳的風險調整後回報，平衡了吸引的收益率與財政及通脹風險。擔憂利率波動的投資者可以考慮我們的機會型看漲觀點：**美國短期高收益債**。與美國高收益和投資級公司債相比，短期高收益債**對利率波動的敏感度低**，並且**價格波動和回落幅度較小**，因而提供更好的風險調整後回報前景。

— 香鎮偉，高級投資策略師

目前美國國債的平均期限與歷史相比更長。美國財政部可靈活地使用短期債務來降低利息成本。

美國國債的平均期限



資料來源：美國財政部、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 美國第二季盈利表現如何？對於即將公布的半導體行業盈利有何看法？

我們的觀點：美國企業盈利強勁，支持我們看好股票的觀點。對半導體行業的盈利產生正面效應。在美國科技行業回調時增持——短期技術指標過度看漲。

理據：業績期已經過了一半之際，美國第二季的盈利表現依然樂觀。除房地產外，所有行業的表現都令人驚喜。標普 500 指數 2025 年盈利增長預期上調至 9.3%，而業績期開始時為 8.5%，尤其是我們看好的科技、通訊和金融行業盈利增長預期獲上調。這一向上修正正是由於第二季盈利超出預期和強勁的指引。2026 年的盈利增長預期也穩定在 14.0%。

主要的互聯網和科技公司持續大幅投資於人工智能基建及能力，提高了其資本支出指引。這對半導體行業及其他參與人工智能基建供應鏈的公司產生了正面影響。我們仍然對未來 6 至 12 個月整體科技行業持正面看法。投資者應在美國科技行業回調時增持。

— 葉福恒，高級投資策略師

Q 在聯儲局和日本央行最近的會議後，美元兌日圓的前景如何？

我們的觀點：聯儲局和日本央行均對貨幣政策採取謹慎態度，因此美元兌日圓將在 147-152 區間波動。

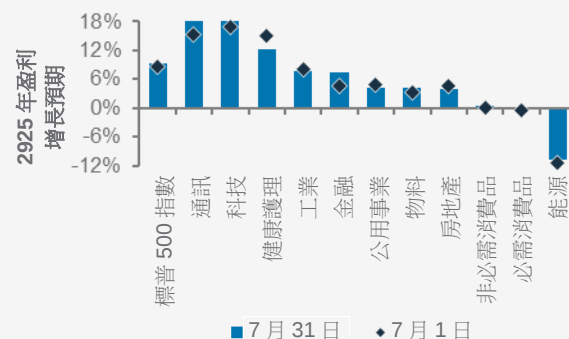
理據：美元指數（DXY）正在測試 100 日移動平均線，接近我們 3 個月的目標。聯儲局維持利率不變，並降低了 9 月減息的預期，而第二季國內生產總值增長意外高於預期，美國核心個人消費支出通脹率按月加速至 0.3%。我們預計美元目前將獲得良好的支持，下一個阻力位為 102。進一步的上漲將取決於與其他國家（如中國、墨西哥、加拿大和印度）的最終貿易解決方案，以及歐盟、日本和南韓做出的更明確的投資承諾。

儘管美國和日本近期達成了關稅協議，但日本央行繼續保持謹慎態度，並將利率維持在 0.5%。該央行還將 2025 財年的核心消費者通脹率預測從 2.2% 上調至 2.7%，但留意到 2025 財年和 2026 財年的經濟面臨下行風險。這導致日圓短暫走強，但未來幾周可能會與走強的美元互相平衡。我們認為美元兌日圓短期將在 147-152 的區間上落。

— 袁沛儀，投資策略師

2025 年美國股票的盈利增長綜合預期獲上調，其中包括我們看好的科技、通訊及金融行業

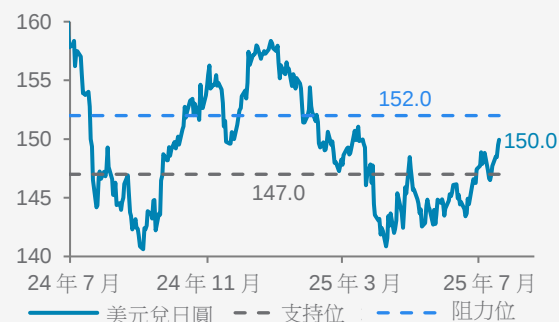
截至 7 月 31 日和 7 月 1 日，標普 500 指數各行業的 2025 年盈利增長綜合預期



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

美元兌日圓短期內將保持窄幅上落

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 白銀會繼續上漲嗎？

我們的觀點：白銀價格的風險／回報現在不太吸引。如果價格回調至 100 日移動平均線的每盎司 34 美元附近，可能會出現更吸引人的入市點。

理據：白銀繼多年表現欠佳後，目前終於跑贏了黃金，年初至今的漲幅為 29%，而黃金則為 25%。白銀飆升是由於市場供應有限、相對估值吸引、全球工業生產持續復甦，以及美國政策不確定性加劇（在較小程度上），這使得避險需求重燃。

然而，大部分輕鬆的上漲趨勢可能已經過去。4 月，黃金／白銀比率升至 100 上方，這是自 1970 年代以來第三次突破這一水平，為投資者提供了一個罕見且歷史上有利可圖的入市點。在如此極端的水平上，白銀幾乎完美地持續錄得正回報。但隨著這一比率降至 88，接近其 10 年平均水平 81，白銀相對價值的吸引力已經減弱，而風險回報狀況（特別是短期）不再吸引。我們預計金價將在每盎司 3,400 美元附近維持窄幅上落，除非美國經濟增長明顯惡化，這也限制了白銀的進一步上行空間。

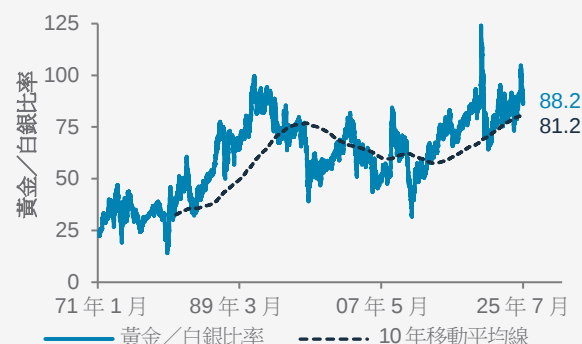
白銀的長期前景則更為複雜。實物需求已連續五年超過供應，行業預測顯示供應缺口將持續存在。由於超過一半的白銀需求與工業用途有關，全球產量的持續反彈應能為白銀提供支持。然而，不利因素亦正在出現。隨著中國政策的轉變，作為白銀需求主要來源的全球光伏裝置的增長預計將在 2026 年停滯不前。與黃金不同，白銀亦缺乏央行的實質需求，並且更容易受到貿易相關的增長衝擊的影響。

鑑於白銀波動性較大，且與全球經濟周期的相關性強，因此更應將其視為戰術性而非策略性資產。如果價格回調至 100 日移動平均線每盎司 34 美元附近，則可能出現更吸引人的重新入市點；如果金價在每盎司 3,400 美元附近保持窄幅上落，黃金／白銀比率可能再次接近 100，從而恢復較為不對稱的上行風險布局。

— Tay Qi Xiu，投資組合策略師

黃金／白銀比率在 4 月飆升至 100 以上，這是自 1970 年代以來第三次

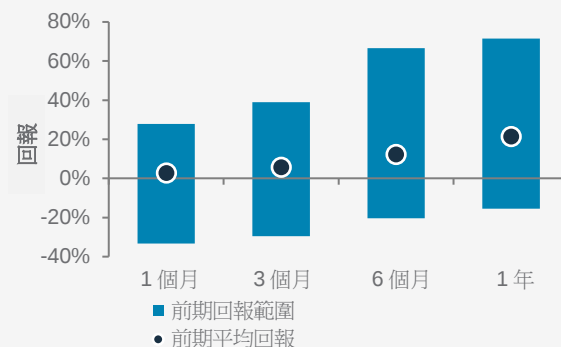
黃金／白銀比率與 10 年移動平均線



資料來源：彭博、渣打

在目前的黃金／白銀比率下，短期內白銀的風險／回報狀況並不吸引

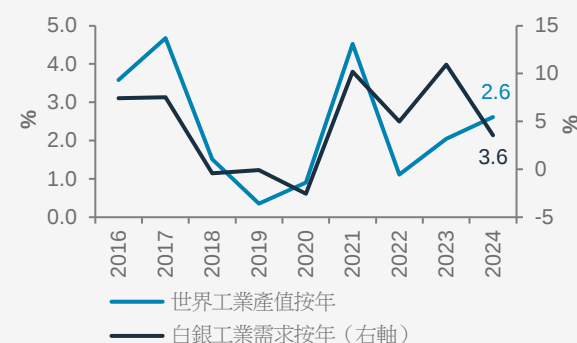
黃金／白銀比率在 85 - 90 之間時的前期最小／最大／平均回報



資料來源：彭博、渣打

白銀需求與全球產量相關

世界工業生產和白銀工業需求



資料來源：白銀協會、金屬聚焦、渣打

客戶最關心的問題（續）

美國《GENIUS 法案》可能產生甚麼影響？

我們的觀點：美國《GENIUS 法案》應該會為美國國債（國庫券）的需求、美元和數碼資產帶來支持。

理據：Guaranteeing Essential National Infrastructure in US-Stablecoins（簡稱 GENIUS）法案的簽署，標誌著美國首個全面的穩定幣監管框架，旨在為快速擴張的加密貨幣市場設立監管機制，提供安全保障與信心。該法案將發行機構限制為受監管的金融機構，要求全額 1:1 的儲備資產，以美國國庫券或其他期限為 93 天或更短的低風險資產為擔保，並強制執行嚴格的反洗黑錢和反恐措施，使美國與歐盟的 MiCA 制度和香港的《穩定幣條例》等全球同業看齊。

這對美國國債（國庫券）的需求、美元和數碼資產具有正面影響。

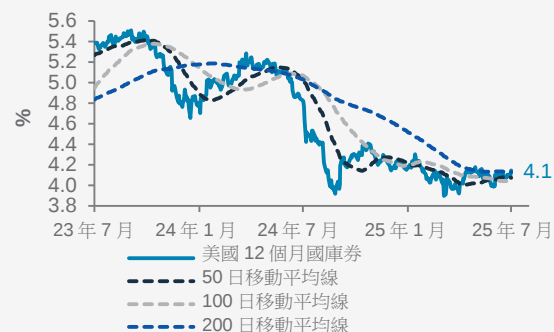
根據 Artemis 的數據，目前流通的穩定幣約為 2,607 億美元，預計這項立法將進一步提升該行業的合法性，擴大零售和傳統金融領域的採用。隨著使用範圍的擴闊，基於儲備需求，穩定幣發行人對美國國庫券的需求可能激增，並在全球加速採用美元穩定幣的情況下為美元提供一些支持。

然而，該法案也帶來了新的風險。在市場承壓時期，穩定幣的拋售壓力可能導致美國債務儲備承受連鎖拋售壓力，暫時擾亂國庫券市場的供需動態，並可能對資產價格和流動性狀況產生連鎖影響。

— Anthony Naab, CFA, 投資策略師

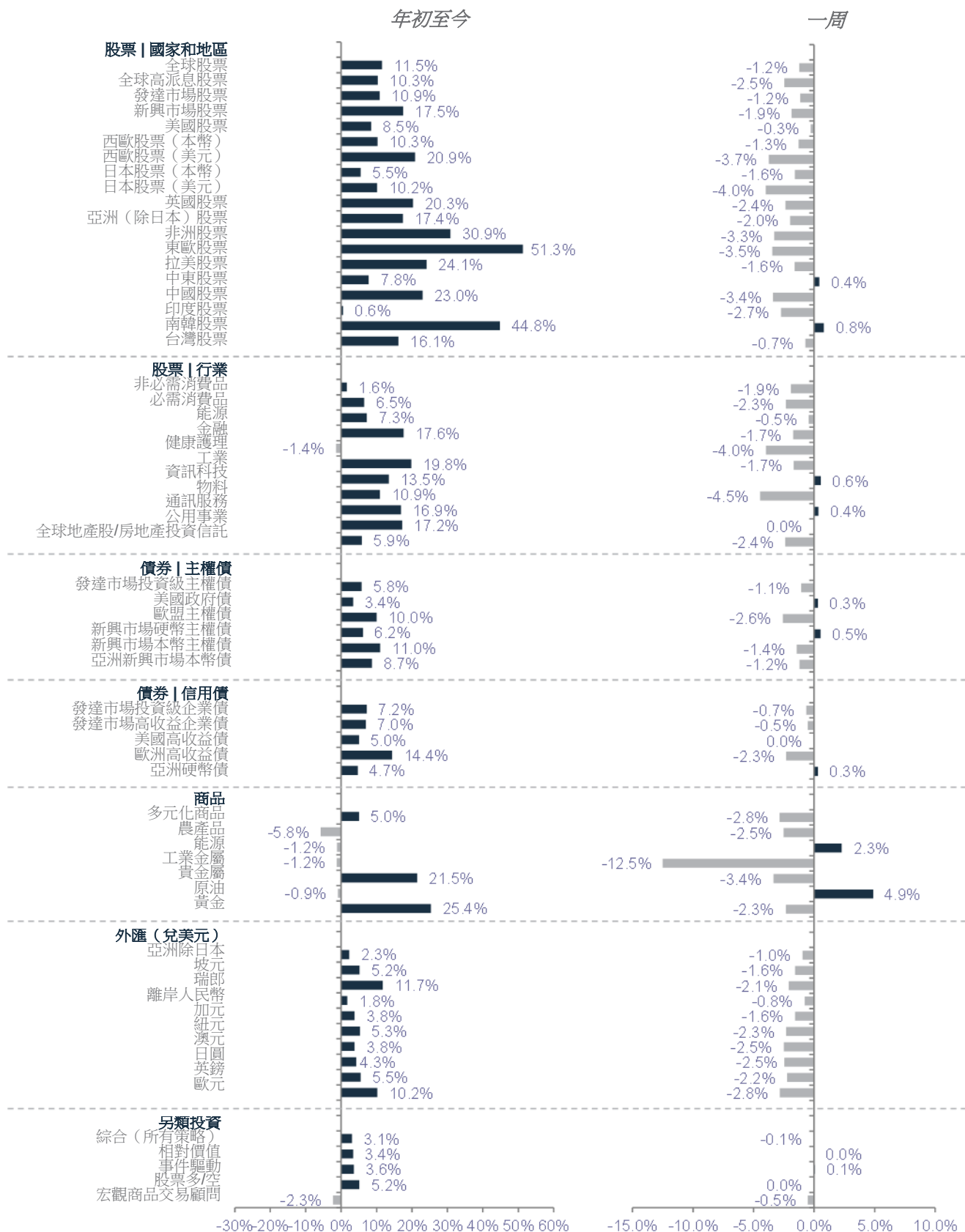
美國《GENIUS 法案》應有助提振對美國國庫券、美元和數碼資產的需求

美國 12 個月國庫券收益率



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。「2025 年初至今」指 2024 年 12 月 31 日到 2025 年 7 月 31 日的表現，「過去一周」指 2025 年 7 月 24 日至 2025 年 7 月 31 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別			
股票			
美國	◆	看好行業	美國金融 ▲
歐洲（除英國）	◆	美國科技	▲
英國	▼	美國通訊	▲
亞洲（除日本）	▲	歐洲科技	▲
日本	◆	歐洲通訊	▲
其他新興市場	◆	歐洲工業	▲
		歐洲金融	▲
債券（信用債）			
亞洲美元債	◆	中國科技	▲
發達市場高收益公司債	◆	中國通訊	▲
新興市場美元政府債	◆	中國非必需消費品	▲
發達市場投資級公司債	▼	另類投資	
			◆
債券（政府債）			
新興市場政府本幣債	▲	黃金	
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 | ▼ 不看好 | ◆ 核心持倉

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 6,452

主要市場的技術指標（截至 7 月 31 日收市）

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月預測市盈率（倍）	12 個月預測股息收益率（%）
標普 500 指數	6,339	6,203	6,452	22.2	1.3
斯托克 50 指數	5,320	5,234	5,439	15.1	3.3
富時 100 指數	9,133	8,843	9,307	13.1	3.6
東證指數	2,943	2,834	3,019	15.4	2.6
上證綜指	3,573	3,464	3,659	13.0	3.1
恒生指數	24,773	23,731	25,776	10.8	3.3
印度 Nifty 50 指數	24,768	24,375	25,385	20.3	1.6
明晟亞洲（除日本）	815	795	835	14.0	2.5
明晟新興市場	1,243	1,221	1,269	13.1	2.8
原油（紐約期油）	69.3	65.8	71.6	不適用	不適用
黃金	3,290	3,226	3,397	不適用	不適用
美國 10 年期國債收益率	4.37	4.21	4.52	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 週	歐元	Sentix 投資者信心	8 月	–	4.5
	美元	工廠訂單	6 月	-5.0%	8.2%
11 週	歐元	生產物價指數按年	6 月	–	0.3%
	美元	貿易平衡	6 月	-726 億美元	-715 億美元
	美元	美國供應管理協會服務業指數	7 月	51.4	50.8
11 週	印度盧比	印度儲備銀行回購利率	8 月 7 日	5.5%	5.5%
	歐元	零售銷售按年	6 月	–	1.8%
4 週	英鎊	英倫銀行利率	8 月 7 日	4.0%	4.3%
	美元	首次申領失業救濟金人數	8 月 2 日	–	–
	美元	持續申領失業救濟金人數	7 月 26 日	–	–
	離岸人民幣	出口按年	7 月	–	5.8%
	離岸人民幣	進口按年	7 月	–	1.1%
3 週/5 天	加元	失業率	7 月	6.9%	6.9%
	離岸人民幣	生產物價指數按年	7 月	–	-3.6%
	離岸人民幣	消費物價指數按年	7 月	–	0.1%

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%

全球股市的投資者多樣性仍位於門檻以下

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 7 月 31 日收市）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.78
全球股票	○	↓	1.24
黃金	●	↑	1.86
股票			
明晟美國	○	↓	1.23
明晟歐洲	●	↓	1.48
明晟亞洲（除日本）所有國家	●	↓	1.27
固定收益			
發達市場公司債	●	→	1.47
發達市場高收益債	●	↓	1.28
新興市場美元債	●	↓	1.33
新興市場本幣債	●	→	1.38
亞洲美元債	●	↓	1.44
貨幣			
歐元兌美元	●	↑	1.68

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©2025，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、其聯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「可持續投資」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

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。**文萊：**本文件由渣打銀行（文萊分行）（註冊編號RFC/61）及Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（註冊編號RC20001003）在文萊分發，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），獲文萊央行頒發牌照，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，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，渣打銀行阿聯酋分行沒有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。