

金融市場周報

解讀沃什政策立場

→ 聯儲局主席沃什（Kevin Warsh）在首次會後簡報會上，聚焦於降低通脹，令金融狀況收緊。其言論推高了加息預期，提振美元，並拖累黃金及股市下跌。

→ 我們認為這是計劃的一部分。沃什之所以對通脹發表強硬言論，正是為了收緊短期金融狀況，從而最終毋須落實市場預期的加息。

→ 美國總統特朗普與伊朗達成的臨時協議應會有所幫助。美國原油價格較4月高位急挫35%，回落至接近衝突前的水平；這應有助於未來數月紓緩通脹壓力，讓沃什今年可以維持利率不變。由於油價大幅回落，美國10年期國債收益率已從5月的高位下跌30個基點。

→ 利率按兵不動有望限制美元升勢並支持金價，而穩健的盈利則支持風險資產。同時，我們繼續在不同地區及不同行業之間，分散股票倉位。

美國通訊服務行業的機會：人工智能變現，估值吸引

看漲澳元債券：策略性看漲澳元，絕對收益率吸引

美元兌日圓的上行空間有限：干預風險

本周圖表：通脹降溫推動因素與盈利預測上調

油價下跌為通脹降溫，支持聯儲局維持利率不變；與歷史水平相比，首次公開招股活動仍然溫和；盈利預測持續獲上調

美國原油、1年期通脹掉期、市場預測 12 月底聯儲局利率

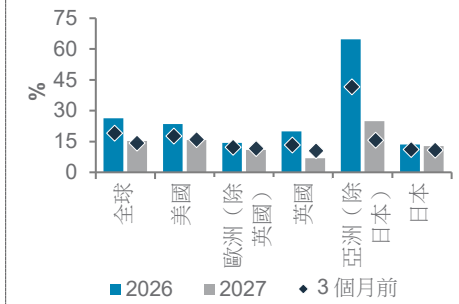


資料來源：彭博、FactSet、渣打

美國股票發行及註銷佔市值的百分比



主要股市的綜合盈利預測（與三個月前比較）



主筆評論

解讀沃什政策立場

策略摘要：沃什在擔任聯儲局主席後的首次簡報會上，聚焦於降低通脹，令金融狀況收緊。其言論推高了加息預期，提振美元，並拖累黃金及股市下跌。

我們認為這是計劃的一部分。沃什之所以對通脹發表強硬言論，正是為了收緊短期金融狀況，從而最終毋須落實市場預期的加息。美國總統特朗普與伊朗達成的臨時協議應會有所幫助。美國原油價格較 4 月高位急挫 35%，回落至接近衝刺前的水平；這應有助於未來數月紓緩通脹壓力，讓沃什今年可以維持利率不變。按兵不動有望限制美元升勢並支持金價，而穩健的盈利則支持風險資產。我們繼續在不同地區及不同行業之間，分散股票倉位。

語調偏鷹：自美國總統特朗普於 5 月 22 日任命沃什為聯儲局主席以來，他僅公開發言兩次。在他獲任命當天，沃什的言論主要屬禮節性質。這符合他公開表明方針，即減少聯儲局的對外溝通，讓市場自行從數據中尋找端倪來預測聯儲局的政策，而非由聯儲局向市場逐步提供指引。然而，在上周聯儲局議息會議後的首次公開露面中，他卻展現出抗通脹立場。

當然，他極力避免提供「前瞻性指引」，而這正是過去二十年來市場對聯儲局主席習以為常的期望。然而，沃什一心專注於將通脹降回聯儲局 2% 的目標水平——他提醒我們，這是過去五年來聯儲局決策者一直未能做到的事——已令金融狀況收緊。隨著沃什的言論鞏固了市場對今年加息的預期，美國短期債券收益率上升。這對處於歷史高位的股市造成衝擊，同時美元則向上突破，創下 13 個月新高。

行動最終少於預期？我們認為，基於以下原因，聯儲局今年的加息行動將受到制肘：**a)** 油價大幅回落，應有助通脹降溫（見圖表）。美國 5 月最新整體通脹率（根據聯儲局偏好的個人消費開支平減指數）飆升至三年高位 4.1%，但屬滯後數據。

隨著油價下跌，美國整體通脹有望於 5 月見頂，並在未來數季回落。油價回落導致通脹預期大幅下降，引發美國 10 年期債券收益率已從 5 月的高位下跌 30 個基點；**b)** 美國就業市場再次浮現轉弱跡象，首次及持續申領失業救濟人數均回升；**c)** 沃什認為人工智能將提振生產力，並削弱工資增長，而工資增長是服務通脹的主要推動因素；**d)** 11 月中期選舉令加息門檻升高，尤其是自沃什獲任命以來，美國總統特朗普已至少兩次公開呼籲減息。鑑於加息行動受到限制，我們認為美元的上行空間有限（尤其是在美元好倉極度擠擁的情況下），而黃金目前的下行空間亦同樣受限。

風險情境：正如沃什所暗示，未來的數據將可能主導聯儲局的政策。我們的核心情境是聯儲局維持利率不變，而其主要風險在於美國經濟增長加速，且其幅度超越了由夏季及世界盃帶動的短暫需求提振。本周的採購經理指數顯示，美國商業信心持續改善，並優於歐洲及日本。若有關差距擴大，可能會繼續支持美元。同時，儘管人工智能對金融及資訊科技行業的就業造成負面影響，但若有任何跡象顯示美國經濟增長及就業創造加快，將為加息鋪路。這類加息雖然並非我們的基礎情境，但若配合穩健的企業盈利，應會繼續支持風險資產。

擴大風險配置：短期挑戰仍然存在，包括聯儲局立場偏鷹、投資者倉位仍然偏高，以及首次公開招股大量湧現。然而，在我們偏好的美國及亞洲（除日本）兩個股票市場，企業盈利持續獲上調（見圖）。同時，儘管集資金額龐大，但相對於美國市場市值，首次公開招股供應仍處於歷史低位（見圖）。我們繼續分散地區配置，從美國進一步擴展至亞洲（除日本）。在科技行業內，我們的配置由半導體擴展至美國及中國的通訊服務。除科技行業外，我們亦配置於美國的健康護理、歐元區的金融及工業，以及日本的金融業。

— 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正面的

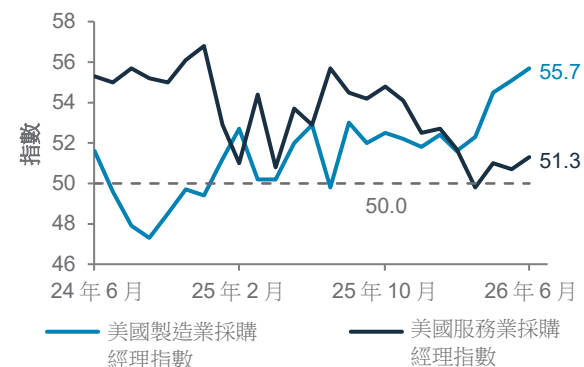
(+) 利好因素：美國經濟活動穩健；地緣政治不確定性緩和

(-) 利淡因素：美國新屋銷售放緩；日本央行偏鷹

	利好風險資產	利淡風險資產
宏觀經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> 美國製造業及服務業採購經理指數分別升至 55.7 及 51.3，升幅高於預期 美國 5 月耐用品訂單按月下跌 4.5%，跌幅小於預期 美國個人消費支出通脹率按月低於預期，但按年升至 3 年高位 歐元區 6 月服務業採購經理指數升至 48.9，升幅高於預期 德國 6 月 Ifo 商業景氣指數及現況評估均優於預期 	<ul style="list-style-type: none"> 美國 5 月新屋銷售跌幅超出預期 歐元區 6 月製造業採購經理指數意外回落至 51.3
	我們的評估：利好 – 美國經濟活動較預期強勁，對比美國新屋銷售放緩	
政策發展	<ul style="list-style-type: none"> 中國人民銀行委員會委員暗示，2026 年有可能減息 印度央行行長表示目前加息言之尚早，並強調央行採取審慎及依賴數據的方針 	<ul style="list-style-type: none"> 日本央行行長植田和男 (Ueda) 表示，日本面臨通脹升溫至 2% 以上的風險，並重申有必要進一步加息
	我們的評估：中性 – 中國人民銀行可能減息，對比日本央行偏鷹	
其他發展	<ul style="list-style-type: none"> 美國與伊朗達成路線圖，目標是在 60 天內達成最終協議 	<ul style="list-style-type: none"> 美國就藥品定價問題對德國展開關稅調查 歐盟及其三個成員國加入由美國主導的聯盟，以減少對中國人工智能供應鏈的依賴
	我們的評估：利好 – 美伊緊張局勢緩和	

美國 6 月製造業採購經理指數升至 2022 年 5 月以來最高水平，而服務業採購經理指數則超出預期並保持擴張

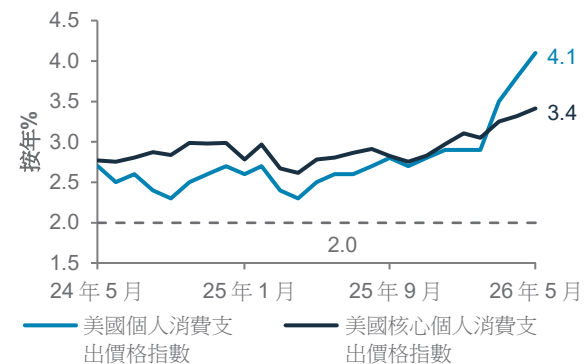
美國製造業和服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

美國 5 月個人消費支出通脹率如預期升至 4.1%，創 2023 年 4 月以來最高水平；隨著油價下跌，我們認為通脹已於 5 月見頂

美國整體與核心個人消費支出通脹



資料來源：彭博、渣打

歐元區製造業採購經理指數跌至四個月低位，但保持擴張，同時服務業採購經理指數改善，但仍處於收縮狀態

歐元區製造業和服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 近期大型科技企業為支持人工智能資本開支而掀起的大規模債務融資浪潮，會否動搖你們對美股的正面看法？

我們的觀點：我們仍然看好科技行業，並認為美國通訊服務行業存在精選的買入機會。

理據：近期，以債務融資支持的人工智能資本開支拖累了風險情緒。由於人工智能資本開支大幅增加，主要雲端及人工智能平台企業的自由現金流於 2025 年下跌了 20%，並預期在 2026 年將進一步下跌。然而，大型科技企業的核心基本因素（包括其資產負債表）依然穩健。截至最新公布的季度，科技巨頭的債務股本比率保持在大約 0.43 倍的相對溫和水平。這解釋了為何儘管自由現金流持續面臨壓力，但市場對超大規模雲端服務商的發債依然受落。

隨著人工智能變現的規模擴大，現金創造能力有望恢復。發展趨勢令人鼓舞；超大規模雲端服務商的預測顯示，收入與資本開支之間的差距將在未來幾年大幅收窄。我們近期對美國通訊服務行業提出了機會型投資觀點，該行業由互聯網平台主導，有望受惠於日益提升的人工智能變現能力。同時，在近期回調後，其估值變得更加吸引，提供了一個理想的入市機會。

— 黃立邦，高級股票分析師

Q 亞洲（除日本）的盈利強勢，在多大程度上是由科技行業或個別市場所帶動？

我們的觀點：我們估計亞洲（除日本）2026 年約 80% 的盈利增長是由科技行業所帶動。我們超配亞洲（除日本）股市，因為我們仍然看好其由科技帶動的增長，並預期此增長勢頭將在 2027 年蔓延。

理據：根據 FactSet 的市場普遍預期，明晟亞洲（除日本）的盈利在 2026 年將增長約 65%，增幅居全球主要地區之首。估計當中約 80% 的增長是由科技行業所帶動。從地區層面來看，預計南韓及台灣市場將為亞洲（除日本）的盈利增長分別貢獻約 65% 及 15%。這種高度集中的增長反映了半導體周期的強勢，並受到對記憶體晶片與人工智能相關零件的強勁需求，以及供應鏈受惠股所支持。

我們繼續看好亞洲（除日本）市場，儘管受較高基數影響，盈利預測進一步上調的步伐可能放緩。進一步的上行空間取決於人工智能資本開支周期的韌性、記憶體定價及人工智能的採用率等因素。我們的核心情境預測霍爾木茲海峽航運將重開，這會改善亞洲（除日本）地區石油進口國的增長前景，因此我們預期盈利增長將擴闊至科技以外的其他行業。

— 葉福恒，高級投資策略師

美國通訊服務行業在近期回調後，估值變得更加吸引，提供了一個理想的入市機會

明晟美國通訊服務指數 12 個月預測市盈率



資料來源：FactSet、渣打

自 2026 年初以來，受科技行業及南韓與台灣市場帶動，亞洲（除日本）的盈利預測已大幅上調

自 2024 年 12 月以來，明晟亞洲（除日本）指數的 2026 及 2027 年每股盈利演變



資料來源：FactSet、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 中國股市，尤其是恒生科技指數，是否存在任何估值重估及／或盈利增長的推動因素？

我們的觀點：在亞洲（除日本）市場，我們超配中國股市，主要原因是政策支持、盈利復甦及潛在的估值重估，同時恒生科技指數有望受惠於這些推動因素，提供機會型的上行空間。

理據：受監管不利因素及供應過剩拖累，中國股市，尤其是恒生科技指數，在 2026 年上半年持續受壓。鑑於目前估值已接近超賣水平，短期內有望反彈，並受到下半年的三大估值重估推動因素所支持：

- 1. 人工智能需求：**中國仍然是全球人工智能硬件及數碼基建供應鏈的重要支柱。中國在光模塊等細分領域的領先地位，助其受惠於不斷增長的全球人工智能資本開支，從而帶動盈利增長。同時，近期將人工智能原生企業納入指數，已進一步提升了恒生科技指數的增長前景及主題吸引力。
- 2. 政策支持：**2026 年首五個月，財政支出增至 11.39 萬億元人民幣（按年增長 0.8%）；下半年進一步放寬政策，有望刺激國內經濟增長，並支持盈利動力。此外，北京在「十五五」規劃下，目標是於 2030 年前將數碼經濟核心行業佔國內生產總值的比重提升至 12.5%，為持續且由政策驅動的人工智能增長周期提供了支持。
- 3. 宏觀背景：**產能過剩情況紓緩有望提升定價能力；同時，市場對聯儲局緊縮政策的預期降溫，加上地緣政治局勢緩和及市場結構改善，均為估值重估提供了空間。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

Q 為何日本央行加息後，日圓仍然疲弱？

我們的觀點：美日息差仍然寬闊，為美元兌日圓帶來上行壓力。然而，由於存在干預風險，我們預計由目前水平起的上行空間有限；即時阻力位在 162。

理據：儘管日本央行將政策利率上調至 1.0%，創 1995 年以來的最高水平，但由於相關結構性因素的影響大於這種漸進式的緊縮措施，日圓仍然偏軟。美日息差仍然寬闊，支持套息交易，並維持機構投資者對日圓融資倉位的需求。此外，市場認為日本央行 25 個基點的加息步伐過於緩慢，難以有效收窄息差。然而，該貨幣組合已嚴重超買。我們認為極短期內的干預風險正在上升，阻力位在 162。任何技術性調整都可能拖累該貨幣組合回落至 156 水平（200 日移動平均線）。

— 袁沛儀，投資策略師

預期 2026 年下半年將放寬財政政策，有望支持中國的盈利動力

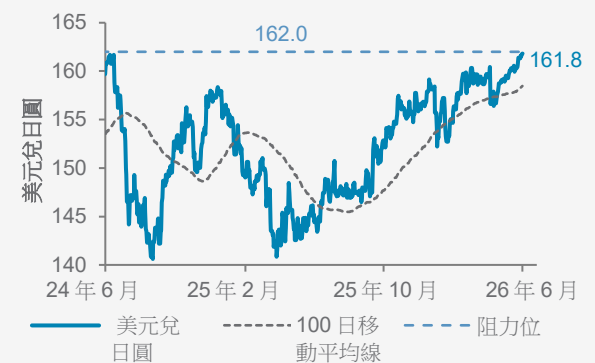
每年首五個月中國財政支出的趨勢



資料來源：彭博、渣打

美元兌日圓的上行風險可能受限

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 在近期匯率走弱後，你是否仍然偏好澳元債券？在近期英鎊回落后，你對英國國債的看法如何？

我們的觀點：我們對澳元中期走勢仍持建設性看好觀點，同時對英鎊維持溫和看淡觀點。

理據：澳洲 5 月消費物價指數的數據好壞參半。受政府削減汽車消費稅 50% 影響，**整體通脹率回落**，按月下跌 0.7%。然而，**核心通脹率**按月回升 0.4%，強化了**澳洲央行相對鷹派**的立場。我們認為，澳元應會受到本土經濟增長具韌性、核心通脹升溫及中國需求企穩所支持，這些因素應可在中期內支持澳元。至於澳元債券，儘管過去幾周債券收益率下跌，但我們仍維持**策略性看好觀點**，且不進行外匯對沖。雖然澳元收益率進一步下跌的空間已經收窄，但我們認為目前的**絕對收益率水平依然具吸引力**，值得持有。

相比之下，**英鎊預期將面臨**英國經濟增長放緩、政治不確定性及英倫銀行漸進式寬鬆周期帶來的**阻力**，令該貨幣偏向溫和貶值。我們對英國國債收益率短期反彈持**謹慎態度**。雖然通脹降溫帶來的紓緩作用及英倫銀行可能轉向鴿派屬利好因素（推低收益率），但我們認為政治不穩及財政不確定性仍然是阻力。

— 袁沛儀，投資策略師
— 林奕輝，高級投資策略師

Q 油價下跌對亞洲各國央行的貨幣政策前景有何影響？

我們的觀點：油價下跌為貨幣政策帶來通脹降溫的紓緩作用，但在亞洲各地的影響並不平均。區內的**風險資產及本幣債券均獲得支持**。

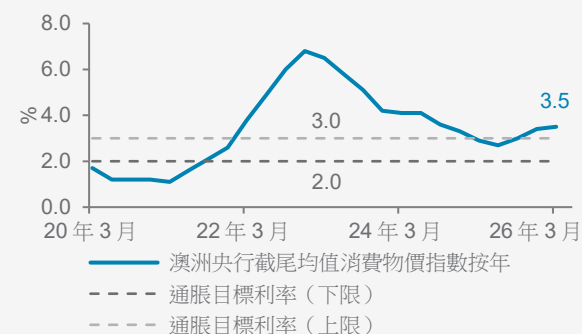
理據：油價下跌為亞洲各國央行帶來**通脹降溫的紓緩作用**，因為這些經濟體大多是能源淨進口國。然而，這種**紓緩作用在亞洲各地並不平均**，我們預期區內貨幣政策將維持分化。在嚴重依賴能源進口的經濟體如印度、泰國及菲律賓，能源通脹放緩減輕了國際收支平衡的壓力，讓其央行能夠專注於經濟增長。相反，南韓及新加坡正面臨由**人工智能熱潮**推動的需求上升，意味著利率維持不變的時間將會更長。我們認為，能源價格下跌將利好亞洲風險資產及本幣債券。

亞洲面對一個日益增加的再通脹極端風險，就是可能形成「**超級厄爾尼諾**」（Super El Niño）現象，估計該現象在第四季發生的機率為 63%。極端高溫及乾旱可能會擾亂農業產出，而空調系統使用量增加則可能推高能源價格。

— 林奕輝，高級投資策略師

澳洲通脹仍高於澳洲央行的通脹目標區間

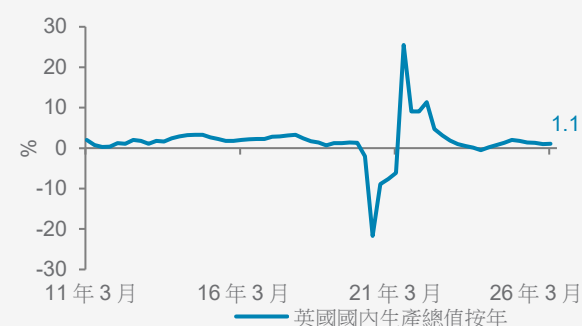
澳洲通脹和澳洲央行通脹目標區間



資料來源：渣打

英國經濟增長的動力減弱

英國國內生產總值按年 (%)



資料來源：渣打

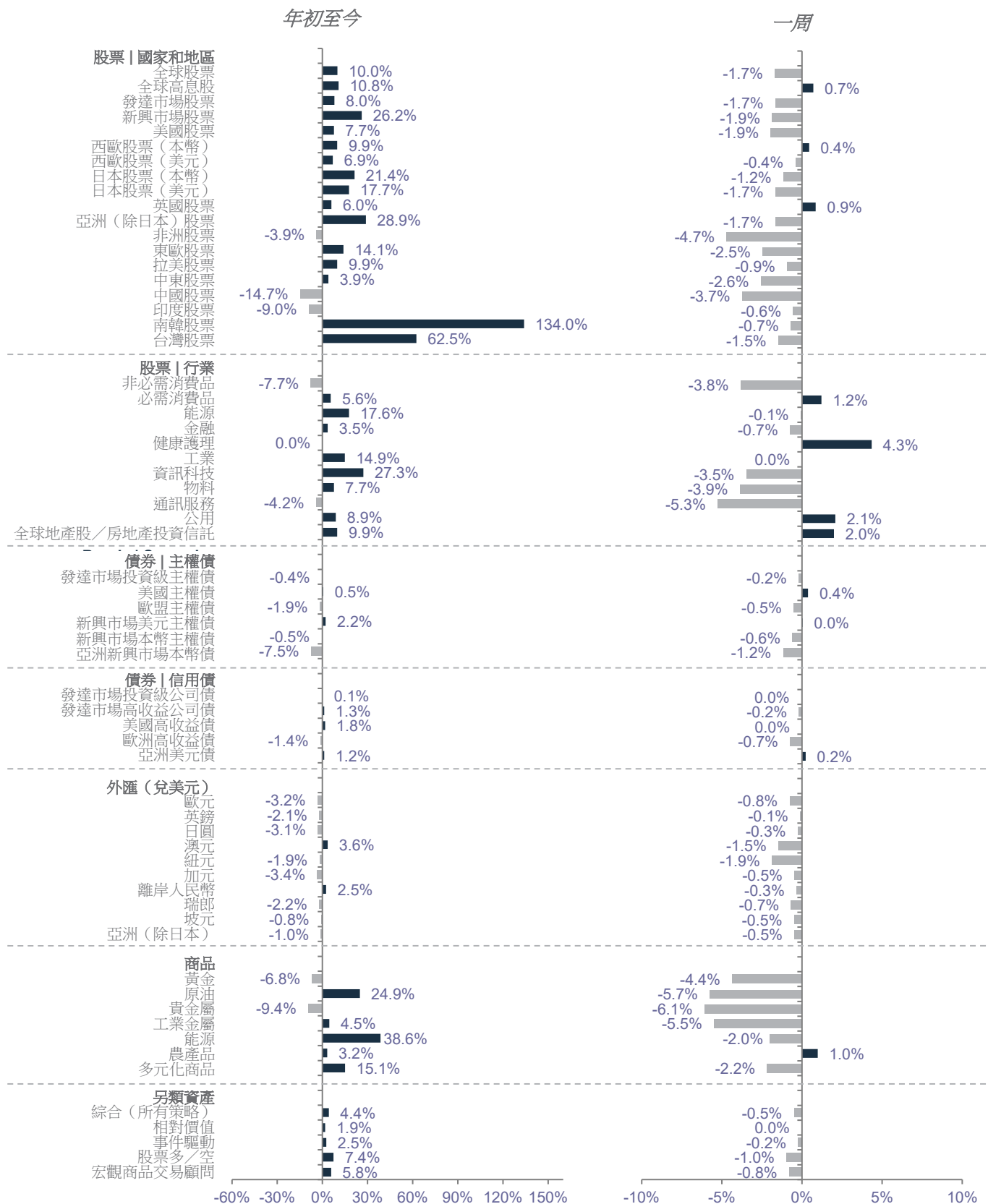
預期油價下跌將為亞洲貨幣和債券提供支持

彭博新興市場亞洲本幣債券指數和亞洲貨幣指數



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 6 月 25 日的表現；「過去一周」指 2026 年 6 月 18 日至 2026 年 6 月 25 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)	◆	美國通訊 ▲
英國	▼	美國健康護理 ▲
亞洲 (除日本)	▲	歐洲 (除英國) 金融 ▲
日本	◆	歐洲 (除英國) 工業 ▲
其他新興市場	◆	日本金融 ▲
		中國通訊 ▲
		中國科技 ▲
債券	▼	
信用債		政府債
亞洲美元債	◆	新興市場政府本幣債 ◆
發達市場高收益公司債	◆	發達市場投資級政府債 ▼
新興市場美元政府債	▲	
發達市場投資級公司債	◆	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 7,573

主要市場的技術指標 (截至 6 月 25 日收市)

指數	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	7,357	7,190	7,573	20.0	1.2
斯托克 50 指數	6,268	6,047	6,412	15.3	3.1
富時 100 指數	10,530	10,247	10,694	12.7	3.5
東證指數	4,016	3,820	4,158	17.0	2.3
上證綜指	4,120	3,974	4,221	13.9	3.0
恒生指數	23,077	22,022	25,088	9.9	3.7
印度 Nifty 50 指數	24,056	23,330	24,522	18.4	1.8
明晟亞洲 (除日本)	1,168	1,100	1,220	12.1	2.1
明晟新興市場	1,756	1,661	1,830	11.5	2.4
原油 (紐約期油)	71.9	61.5	89.6	不適用	不適用
黃金	4,027	3,792	4,428	不適用	不適用
美國 10 年期國債收益率	4.39	4.31	4.53	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	
一週	歐元	經濟信心	6 月	-	93.5
	歐元	工業信心	6 月	-	-8.0
	歐元	服務業信心	6 月	-	2.2
二週	離岸人民幣	製造業採購經理指數	6 月	50.1	50.0
	離岸人民幣	非製造業採購經理指數	6 月	50.0	50.1
	澳元	澳洲央行 6 月政策會議紀要	-	-	-
	美元	經濟諮商會消費者信心	6 月	94.2	93.1
三週	美元	JOLTS 職位空缺	5 月	736 萬	761.8 萬
	歐元	消費物價指數按年	6 月初值	-	3.2%
	歐元	核心消費物價指數按年	6 月初值	-	2.6%
	美元	ADP 就業人數變動	6 月	11 萬	12.2 萬
	美元	美國供應管理協會製造業指數	6 月	53.8	54.0
四週	美元	美國供應管理協會新訂單指數	6 月	-	56.8
	歐元	失業率	5 月	-	6.3%
	美元	非農就業人數變動	6 月	13 萬	17.2 萬
	美元	平均時薪按年	6 月	3.5%	3.4%
五週	美元	失業率	6 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 6 月 25 日收市)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↓	1.47
全球股票	●	↓	1.31
黃金	●	↓	1.53
股票			
明晟美國	●	→	1.31
明晟歐洲	●	↓	1.40
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	↓	1.34
固定收益			
發達市場公司債	●	↓	1.46
發達市場高收益債	●	↓	1.38
新興市場美元債	●	↓	1.42
新興市場本幣債	●	→	1.64
亞洲美元債	●	↓	1.51
貨幣			
歐元兌美元	●	→	1.54

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

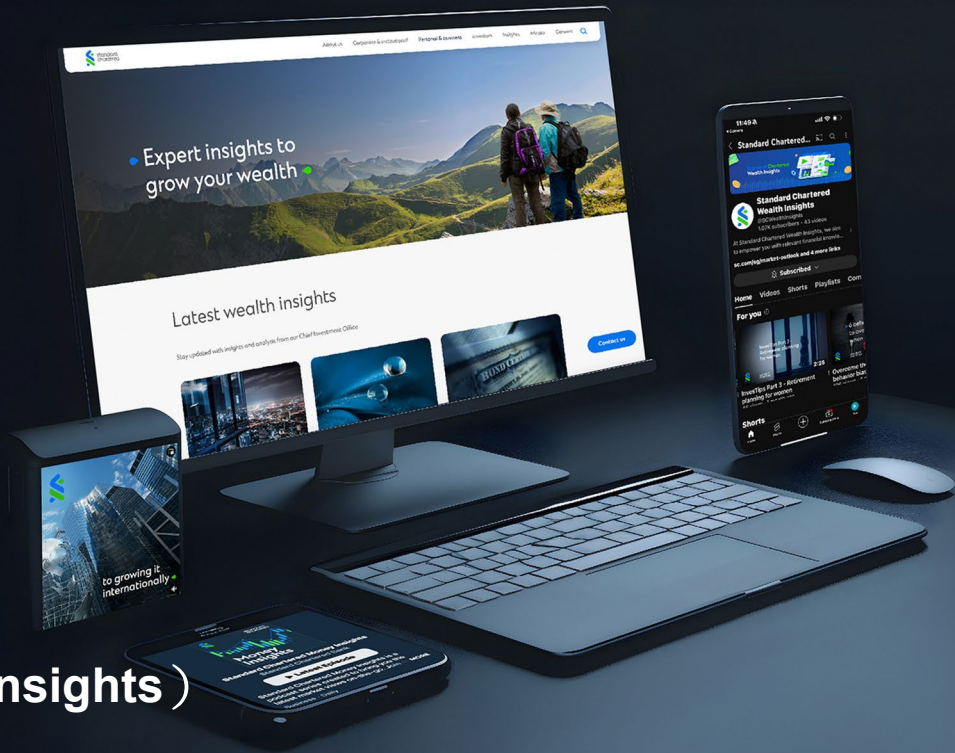
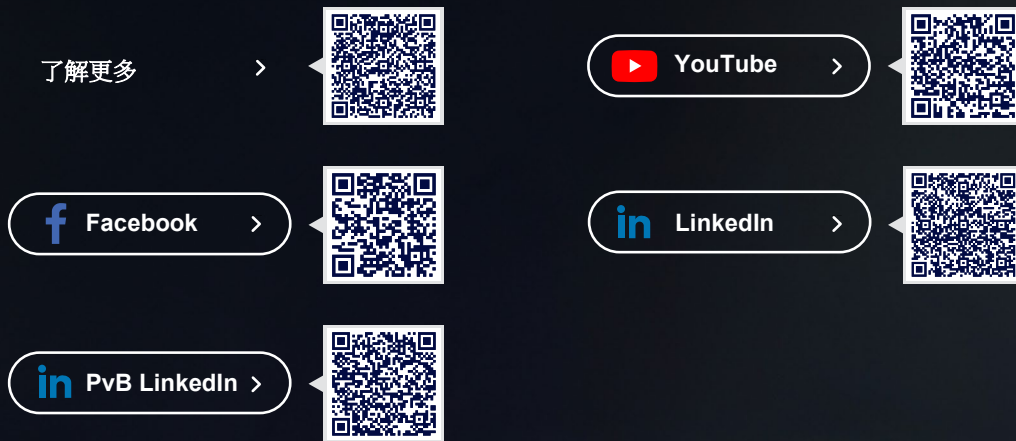
圖例：● 高 | ● 中低 | ○ 極低

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。