

金融市場週報

伊朗風險回歸

聚焦企業盈餘

→ 儘管經歷了世代罕見的石油衝擊，但即將展開的美國第二季業績期，可能會進一步鞏固今年推動全球股市升至歷史新高的兩大因素。

→ 首先是科技行業的盈餘上升，這主要受惠於構建人工智慧相關生態系統所帶來的龐大需求。其次是盈餘成長正擴展至科技行業以外的領域。這兩大推動因素可能會繼續抵禦中東緊張局勢間歇性升溫所帶來的影響。

→ 我們預期全球科技行業的盈餘表現將優於預期，從而釋除市場對資本投資及人工智慧變現能力的疑慮。這為在該行業配置不足的投資者創造機會，讓他們在業績期前增加配置。

→ 同時，盈餘基礎擴大會惠及我們偏好的亞洲（除日本）股票市場，尤其是中國內地。在固定收益方面，有鑑於實質殖利率吸引，我們認為目前是增持美國抗通脹債券的良機。

科技行業記憶體領域的投資機遇：長期協議為盈餘提供強勁支持

美國投資級債券仍是核心部位：超大規模雲端服務商發債規模可控

紐幣兌美元上行空間：紐西蘭央行立場偏鷹

本週圖表：盈餘強勁、實質殖利率具吸引力

我們預期美國第二季盈餘將優於預期，有助推動股市上升；美國抗通膨債券的殖利率具吸引力

標普 500 指數季度盈餘與綜合預期



資料來源：彭博、LSEG I/B/E/S、渣打

美國 10 年期盈虧平衡通膨率與 10 期實質殖利率



主筆評論

伊朗風險回歸 聚焦企業盈餘

策略摘要：儘管經歷了世代罕見的石油衝擊，但即將展開的美國第二季業績期，可能會進一步鞏固今年推動全球股市升至歷史新高的兩大因素。首先是科技行業的盈餘強勁上升，這主要受惠於構建人工智慧相關生態系統所帶來的龐大需求。其次是盈餘成長正擴展至科技行業以外的領域。這兩大推動因素可能會繼續抵禦中東緊張局勢間歇性升溫所帶來的影響。

我們預期全球科技行業的盈餘表現將優於預期，從而化解市場對資本投資及人工智慧變現能力的疑慮。這為在該行業配置不足的投資者創造機會，讓他們在業績期前增加配置。同時，盈餘基礎擴大惠及我們偏好的亞洲（除日本）股票市場，尤其是中國內地。在固定收益方面，有鑑於實質殖利率具吸引力，我們認為目前是增持美國抗通膨債券的良機。

中東局勢升級惟仍受控：我們認為，中東緊張局勢加劇屬於受控的升級，旨在迎合國內受眾。儘管伊朗試圖令油價保持偏高，以持續對美國施壓，但預期美國總統川普在 11 月中期選舉前，將受制於必須保持油價受控的需要。最近數週石油供應顯著增加，但值得關注的是油輪重返海峽的意願。

我們預期短期內美國原油將處於每桶 70 至 90 美元的區間。主要風險在於美國中期選舉後局勢再度升溫；儘管如此，我們認為選舉後出現分裂國會（即可能由民主黨控制眾議院）的可能性，或會限制對外軍事行動。

聯準會內部分歧，確認維持利率不變。聯準會 6 月會議（即華許擔任主席後的首次會議）的紀錄顯示，委員對利率走勢仍然存在分歧。儘管鷹派委員關注持續偏高的通膨，但有鑑於油價自 4 月高位以來大幅回落，應有助美國通膨在未來數季逐步放緩至聯準會 2% 的目標。

下週公布的美國 6 月通膨報告或顯示，通膨已於第二季見頂。這應有助華許說服決策者在今年餘下時間維持利率不變，至少直至其負責檢討聯準會決策及溝通等各個範疇的五個專責小組提交報告為止。我們認為美國抗通膨債券具投資價值。自 5 月以來，通膨預期大幅回落至接近四年來的區間低位，而實質殖利率也處於 2008 年以來的最高水平附近。

聚焦企業盈餘：儘管地緣政治風險值得關注，但即將到來的業績期可能成為未來數週市場走勢的主要驅動力。隨著美國企業盈餘保持強勁，市場情緒可望回暖；標普 500 指數成分股第二季盈餘預期成長約 24%，並預期在 2026 年餘下時間年增率成長將超過 20%，隨後於 2027 年增速放緩至穩健的 15%-17% 左右。科技行業仍是主要的成長引擎，但盈餘韌性亦見擴大：剔除科技股，標普 500 指數成分股的盈餘仍有望達到雙位數成長。我們看好的兩大盤場，即美國及亞洲（除日本）市場，兩者的盈餘前景最為明朗，投資者可把握市場波動來增加優質資產的配置。

科技行業的機遇：對於在全球科技行業配置不足的投資者，可趁近期調整，在業績期前增加相關配置。作為參考，全球科技行業目前佔全球股票的比重已超過 40%，並在我們的均衡基礎投資組合等多元資產策略中，間接佔比約 21%。

具體而言，我們正採取以下行動：a) 將全球科技行業的半導體配置由 30%-35% 上調至 35%-40%，網路領域維持約 30%，硬體及軟體各佔 10%-15%，而服務及其他領域則約佔 5%；b) 在半導體領域，我們將提高對受壓記憶體領域的配置；我們認為該領域的短期底部正在形成，原因是長期協議正為盈餘提供強勁支持。評價面從來不是我們擔憂的問題，而我們目前亦觀察到消息已再次轉趨正面。

— Sundeep Gantori 及 Rajat Bhattacharya

每週宏觀因素平衡表

每週淨評估：總體而言，我們認為過去一週的數據和政策對於風險資產的短期影響是負面的

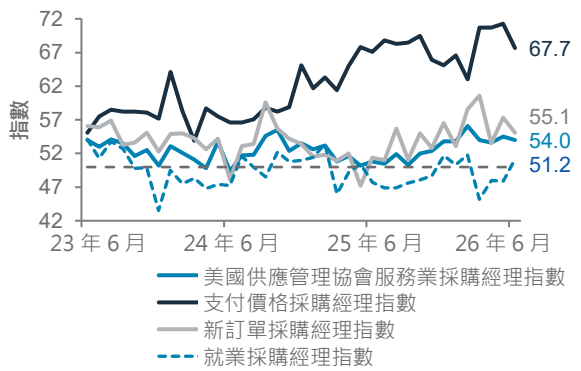
(+) 利多因素：中國的通膨壓力緩和

(-) 利空因素：地緣政治緊張局勢升溫，重燃通膨風險

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	- 歐元區 7 月 Sentix 投資者信心指數高於預期 - 中國整體及核心消費物價指數年增率上升 1%，遜預期	- 美國 6 月供應管理協會服務業採購經理指數一如預期跌至 54.0，其中新訂單下跌 - 美國 6 月現有房屋銷售月增率意外下跌 2.4% - 歐元區 5 月生產物價通膨年增率升至 5.9%，升幅高於預期 - 日本 6 月生產通膨年增率升至 7.1%，高於預期
	我們的評估：中性 – 中國通膨壓力緩和，對比美國服務業活動放緩	
政策發展	- 聯準會 6 月會議紀錄顯示，委員對利率前景存在分歧 - 聯準會官員威廉斯 (William) 表示，利率處於合適水平，並指出沒有迫切需要作出任何調整	- 聯準會 6 月會議紀錄強調了通膨偏高帶來的風險 - 紐西蘭央行將官方現金利率上調 25 個基點至 2.5%，並暗示進一步升息將取決於數據
	我們的評估：中性 – 儘管通膨偏高，但聯準會委員對利率前景存在分歧	
其他發展	美國官員表示，儘管近期空襲行動升級，美伊雙方談判代表仍在推進技術性會談	- 美國總統川普表示伊朗停火協議已經「結束」，並連續兩天發動軍事攻擊 - 川普下令全面中斷與西班牙的貿易 - 川普矢言將加倍推進取得格陵蘭控制權的行動
	我們的評估：利空 – 地緣政治緊張局勢升溫	

美國 6 月供應管理協會服務業採購經理指數回落，因支付價格及新訂單分項下跌

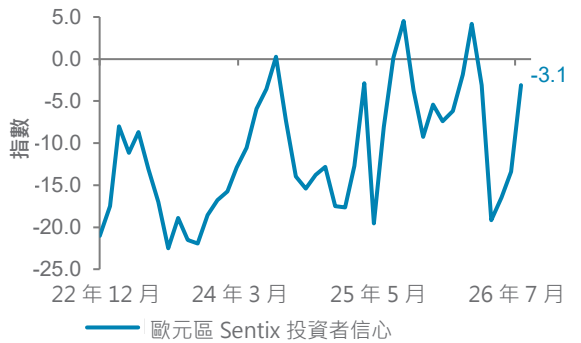
美國供應管理協會服務業採購經理指數及其關鍵的分項指數



資料來源：彭博、渣打

歐元區 Sentix 投資者信心連續第三個月上升，超出市場預期

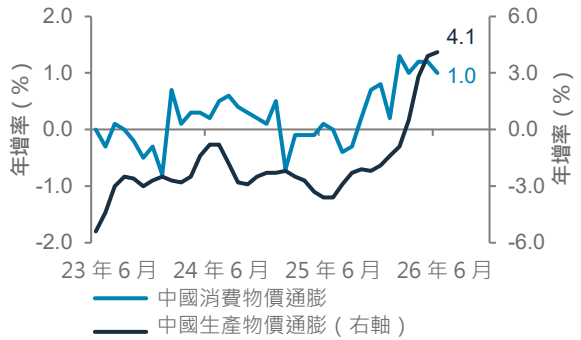
歐元區 Sentix 投資者信心指數



資料來源：彭博、渣打

中國 6 月消費物價通膨年增率上升 1%，低於預期，而生產物價通膨符合預期

中國消費及生產物價通膨



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 市場對即將到來的美國 2026 年第二季業績期有何預期？當中是否存在任何策略性機會？

我們的觀點：我們偏好在潛在的市場波動下維持均衡的投資組合，同時捕捉科技行業的策略性上升空間。

理由：美國第二季業績期將於下週展開，並由大型金融機構揭開序幕。根據 LSEG I/B/E/S 截至 7 月 2 日的數據，預期第二季標普 500 指數的每股盈餘成長將達到強勁的 24.4%，這較 4 月初的預測（19.2%）已大幅上調。預期盈餘成長將由以下行業帶動：受地緣政治風險驅動的能源行業、受惠於人工智慧相關資本開支持續成長的科技行業，以及因供應中斷支持部分化學品細分領域定價的原物料行業。

在盈餘預測被大幅上調的背景下，即將公布的第二季業績期將成為一項關鍵考驗，以印證強勁的成長動力能否蓋過短期的波動風險。我們繼續偏好美國通訊服務行業，並認為隨著風險回報改善，全球科技股具備策略性上升空間。然而，我們亦日益著重擴大投資組合的配置，並加入更多防守性元素。在此環境下，我們仍然偏好高息股，這有助提升多元化程度並降低集中風險。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

Q 近期亞洲科技行業（尤其是南韓記憶體行業）的波動對投資人有何啟示？

我們的觀點：我們認為南韓記憶體行業的短期底部正在浮現，原因是長期協議正為盈餘提供強勁支持。

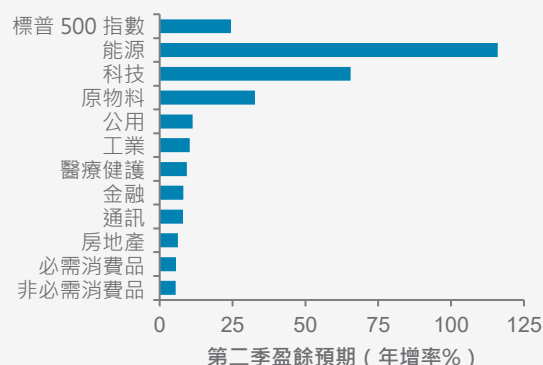
理由：近期的調整反映過度擠擁的人工智慧動力部位出現更廣泛的平倉潮，尤其是記憶體股的擠擁度下降；在 2026 年上半年，這些股份帶動南韓股市上漲超過 100%。隨著未來數週更多科技公司公布業績，預期短期內將有更多消息浮現；若有正面數據顯示記憶體支出佔數據中心資本開支的比例正在上升，或會令市場重新聚焦該行業。然而，投資者應留意供應鏈替代風險，尤其是潛在轉向中國記憶體供應商的情況。

在近期調整後，我們對記憶體股的看法轉趨正面，並認為在全球股票投資組合中維持 3%-4% 的核心配置是審慎的做法。我們亦認為大型科技行業的風險回報具吸引力；目前處於看淡或持觀望態度的投資者，可考慮把握近期的調整來增加配置。

— 黃立邦，高級股票分析師

標普 500 指數整體的每股盈餘成長預期仍具韌性

2026 年第二季盈餘成長預期（按行業分類）



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

在近期的調整導致南韓綜合指數 (KOSPI) 由高位下跌逾 20% 後，我們對記憶體行業的看法轉趨正面

南韓 KOSPI 指數



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 你認為科技行業超大規模企業創紀錄的發債規模，會否對整體信貸市場構成更廣泛的風險？

我們的觀點：我們認為超大規模科技企業創紀錄的發債行動，僅屬於特定行業層面的技術性阻力，而非對整體信貸市場構成威脅。

理由：本輪發債規模相當龐大。五大科技巨頭在短短五個月內發行了 1,590 億美元的債券，反映了人工智慧資本開支週期的資金需求。債券供應激增，導致科技行業債券的表現落後於整體美元投資級債券指數，利差現已擴大至十年來的最高水平。然而，我們認為這屬於技術性重新定價，而非信貸基本因素出現惡化。大多數發行人的信貸狀況仍然穩健、流動資金充裕、現金儲備可觀及盈餘具韌性。

有鑑於美國投資級債券市場的深度，這對整體信貸市場的影響應維持在可控範圍內。我們對成熟市場投資級企業信貸維持「中性」立場，並偏好將其作為投資組合內的核心配置。在科技行業公司債方面，我們偏好維持選擇性配置，並看好資產負債表較穩健及年期較短的債券。對於捕捉人工智慧相關上升潛力的投資者，我們偏好美國科技股，因為這能更直接地受惠於長期的盈餘成長（見上文）。

— Anthony Naab · CFA · 投資策略師

發債規模龐大，導致科技業利差擴大，但僅是相對於整體美國投資級債券市場而言

科技業投資級債券相對於整體美國投資級債券市場的利差



資料來源：彭博、渣打

Q 最近的紐西蘭央行政策會議對紐幣有何投資啟示？

我們的觀點：紐西蘭央行的鷹派立場應能為紐幣兌美元提供短期支持，測試 0.5820 的阻力位。然而，後續升幅將取決於即將公布的美國通脹數據及聯準會的政策前景。

理由：紐西蘭央行一如市場廣泛預期升息 25 個基點至 2.5%，但隨後的聲明被解讀為較市場預期更為鷹派，市場定價隱含 2026 年進一步收緊政策的可能性上升。同時，紐西蘭 6 月製造業表現指數升至 59.7，創下自 2021 年 7 月以來的最高水平。紐幣後續的升幅，將取決於即將公布的紐西蘭通脹及勞動市場數據能否為進一步升息提供理由。外部因素（尤其是聯準會的政策前景）仍然是紐幣能否進一步擴大升幅，並突破首個阻力位 0.5820（即 200 日移動平均線）的關鍵。

— 袁沛儀 · 投資策略師

由於紐西蘭央行的鷹派立場，紐幣兌美元面臨上行風險

紐幣兌美元與技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 加拿大央行在 7 月 15 日舉行政策會議後，你對加幣的前景有何展望？

我們的觀點：我們預期加拿大央行將維持政策利率於 2.25%。加拿大宏觀數據改善，支持央行採取鴿派程度下降的政策立場。我們預期美元兌加幣將測試 1.4080 的支持位。

理由：加拿大 4 月實質國內生產總值月增率上升 0.5%，扭轉了 3 月月增率下降 0.1% 的跌勢，20 個行業中有 14 個錄得擴張。初步估算顯示，5 月國內生產總值將進一步成長 0.1%。4 月就業人數亦增加 22,000 人，而 3 月的數據則向上修訂，為小幅增加 5,700 人。綜合而言，這些數據降低了加拿大央行在短期內放寬政策的迫切性。

通膨仍然是一項制衡因素。5 月整體消費物價指數年增率上升 3.2%，高於 4 月的 2.8%，主要由於汽油價格年增率大升 33.2% 所致。撇除汽油價格，消費物價指數則上升 2.2%。我們預期加拿大央行將忽視這種由能源帶動的升幅，除非其蔓延並演變成持續的潛在通膨。維持政策不變加上語調的鴿派程度下降，應會對加幣帶來溫和支持。7 月的《貨幣政策報告》將是評估 4 月的成長反彈可持續性的關鍵。

— 袁沛儀，投資策略師

Q 在白銀近期出現調整後，投資者應如何在黃金與白銀之間進行部署？

我們的觀點：黃金依然是我們偏好可策略性穩定投資組合的資產，亦是對沖地緣政治不確定性的工具。相比之下，白銀則屬於風險較高的策略性投資機會，能夠在貴金屬升勢中提高回報。

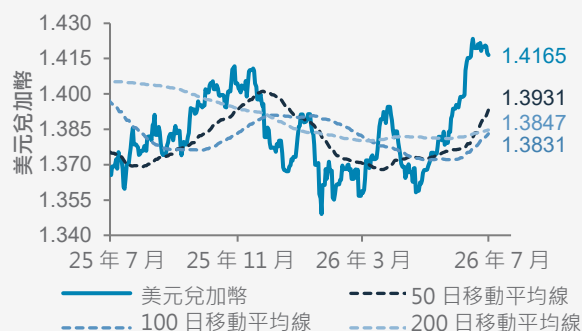
理由：白銀自 2026 年 1 月高位回調後，創造了更具吸引力的策略性入市時機。我們看好的觀點建基於實物市場供應緊張。地面庫存依然受限，而大部分白銀以工業形態被佔用，未能隨時交付。這令白銀在投資需求加速時，容易受到流動性擠壓的影響，並導致價格急升。

雖然白銀較高的工業用途佔比令其更具週期性，但若宏觀環境保持韌性，這種週期性亦可帶來上行空間。假設金銀比率大致穩定於 67.7 的歷史平均水平附近，按我們對黃金 12 個月預測為每盎司 5,100 美元推算，這意味著白銀有望上看每盎司 75 美元。然而，在進行部位規模控制時，必須了解白銀的波動性顯著較高；因此，我們偏好以黃金作為投資組合的多元化工具。

— Anthony Naab, CFA，投資策略師

我們認為美元兌加幣將測試 1.4080 的支持位

美元兌加幣與技術水平



資料來源：彭博、渣打

若金銀比率趨於正常，白銀有進一步上行的空間

金銀比率及其歷史平均水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

聯準會新成立的專責小組有何政策含意？

我們的觀點：預期聯準會的專責小組要到年底才會提交研究報告。因此，除非出現外來衝擊，否則我們認為聯準會將保持觀望，在整個 2026 年維持利率不變。專責小組的結論，加上宏觀經濟前景的演變，預料將促使聯準會明年的政策偏向鴿派。

理由：聯準會已公布五個專責小組的負責人名單，這些小組將在主席華許的領導下檢視貨幣政策的關鍵範疇。其目的是重新評估央行如何達成物價穩定和充分就業的雙重使命。

這五個專責小組將專注於以下範疇：a) **溝通策略：**聯準會與市場溝通的頻率及明確程度；b) **資產負債表：**充裕準備金機制 (ample-reserves regime) 是否仍然合適；c) **數據：**改善數據收集及實時準確性的方法；d) **生產力與就業：**人工智慧對勞動市場及產出的影響；以及 e) **通膨框架：**可能更廣泛地使用截尾平均通膨 (trimmed-mean inflation) 指標。

專責小組的負責人來自不同背景，包括前央行官員、學者、企業高管及投資界資深人士。他們將獲得聯準會職員的支援，並可能邀請外部專家參與，反映這次檢討的範圍廣泛，且可能具有深遠影響。預期這些小組將於夏季後展開工作，並在年底前提交研究報告。他們的結論可能會重塑聯準會收集和解讀數據、與市場溝通及調整政策的方式。雖然目前要預測最終建議仍言之尚早，但有三個可能的政策方向已相對清晰：

減少前瞻性指引 / 溝通：華許似乎傾向於減少對明確前瞻性指引的依賴，讓市場更直接地因應最新數據作出反應。這可能會帶來更多不確定性及波動，但只要聯準會清楚表明其優先關注的數據及政策反應函數 (reaction function)，投資者應能逐步適應。

縮減聯準會資產負債表：聯準會高達 6.7 萬億美元的資產負債表，是全球金融危機後流動性支持措施的遺留產物。華許已表示，在當前環境下其規模過於龐大，應逐步回歸至更正常的水平。任何縮減行動都可能會循序漸進，或於 2027 至 2028 年期間進行，以避免對市場造成不必要的衝擊。這將在邊際上減少流動性，但亦有助重新確立聯邦基金利率作為主要貨幣政策工具的地位，並為日後降息創造空間。

生產力提升可支持較寬鬆的貨幣政策：專責小組納入人工智慧專業知識，反映聯準會關注科技能否提升生產力，並影響勞動市場動態。歷史上可參照 1990 年代末由網路帶動的生產力提升，當時聯準會即使在經濟成長加速的情況下，仍能維持限制性較低的政策立場。短期而言，人工智慧資本開支或會帶來通膨壓力，但長遠來看，生產力增強或有助通膨放緩。

— 梁文偉，固定收益和貨幣首席投資總監

聯準會資產負債表在新冠疫情後已顯著縮減；若進一步縮表，步伐料將循序漸進

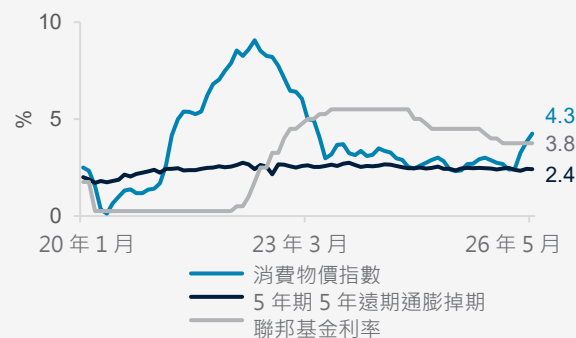
聯準會資產負債表



資料來源：彭博、渣打

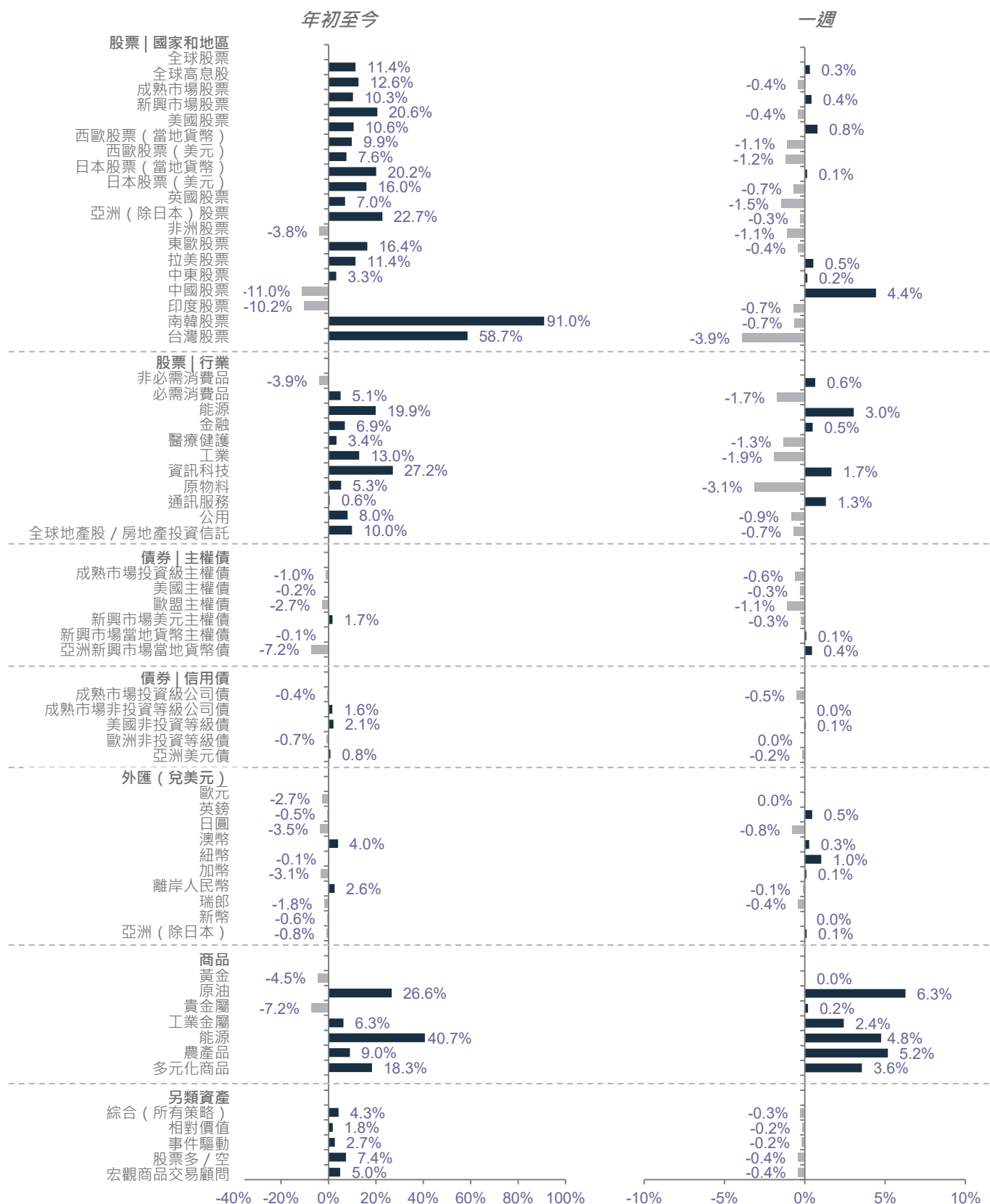
自 5 月以來油價回落，美國通膨料在未來數季下降，讓聯準會得以在今年維持利率不變

美國消費通膨、5 年期 5 年遠期通膨掉期及聯邦基金利率



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。「2026 年初至今」指 2025 年 12 月 31 日到 2026 年 7 月 9 日的表現；「過去一週」指 2026 年 7 月 2 日至 2026 年 7 月 9 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
歐洲（除英國）	◆	美國科技 ▲
英國	▼	美國通訊 ▲
亞洲（除日本）	▲	美國醫療健康 ▲
日本	◆	歐洲（除英國）金融 ▲
其他新興市場	◆	歐洲（除英國）工業 ▲
債券		
信用債		
亞洲美元債	◆	日本金融 ▲
成熟市場非投資等級公司債	◆	中國通訊 ▲
新興市場美元政府債	▲	中國科技 ▲
成熟市場投資級公司債	◆	
政府債		
新興市場政府當地貨幣債		
成熟市場投資級政府債		
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 | ◆ 核心部位

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 7,668

主要市場的技術指標（截至 7 月 9 日收盤）

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月預期本益比（倍）	12 個月預期股息殖利率（%）
標普 500 指數	7,544	7,328	7,668	20.3	1.2
斯托克 50 指數	6,284	6,027	6,486	15.3	3.1
富時 100 指數	10,472	10,151	10,770	12.7	3.5
東證指數	4,020	3,812	4,183	17.0	2.3
上證綜指	4,037	3,925	4,162	13.6	3.0
恒生指數	24,030	22,683	25,213	10.3	3.6
印度 Nifty 50 指數	23,963	23,180	24,638	18.4	1.8
明晟亞洲（除日本）	1,110	1,062	1,181	11.2	2.2
明晟新興市場	1,676	1,608	1,776	10.8	2.6
原油（紐約期油）	72.1	61.5	88.1	不適用	不適用
黃金	4,124	3,917	4,356	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.55	4.41	4.64	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	美元 NFIB 小型企業樂觀指數	6 月	95.5	95.3
	美元 實質平均週薪年增率	6 月	-	-0.4%
	美元 消費物價指數年增率	6 月	3.9%	4.2%
	美元 核心消費物價指數年增率	6 月	2.9%	2.9%
二週	離岸人民幣 出口年增率	6 月	18.5%	19.4%
	離岸人民幣 進口年增率	6 月	24.5%	27.4%
三週	離岸人民幣 國內生產總值年增率	二季度	4.5%	5.0%
	離岸人民幣 零售銷售年增率	6 月	-0.1%	-0.6%
	美元 生產物價指數最終需求年增率	6 月	-	6.5%
	美元 生產物價指數（剔除食品和能源）年增率	6 月	-	4.9%
	加幣 加拿大央行政策利率會議決定	7 月 15 日	2.3%	2.3%
四週	美元 聯準會公布《褐皮書》	7 月 16 日	-	-
	美元 費城聯儲銀行商業展望	7 月	15.0	10.3
	美元 零售銷售控制組	6 月	0.4%	0.7%
六週	美元 進口價格指數年增率	6 月	-	6.7%
	美元 新屋動工	6 月	132 萬	117.7 萬
	美元 建築許可	6 月初值	140.8 萬	141 萬
	美元 密西根大學信心指數	7 月初值	51.3	49.5

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 7 月 9 日收盤）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.93
全球股票	○	↓	1.38
黃金	○	→	1.39
股票			
明晟美國	○	→	1.34
明晟歐洲	●	→	1.67
明晟亞洲（除日本）所有國家	○	↓	1.47
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.84
成熟市場非投資等級債	○	↓	1.47
新興市場美元債	●	↓	1.61
新興市場當地貨幣債	●	↑	1.94
亞洲美元債	●	→	1.84
貨幣			
歐元兌美元	○	↓	1.39

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)

MVOG >



渣打市場快訊 (SC Money Insights)

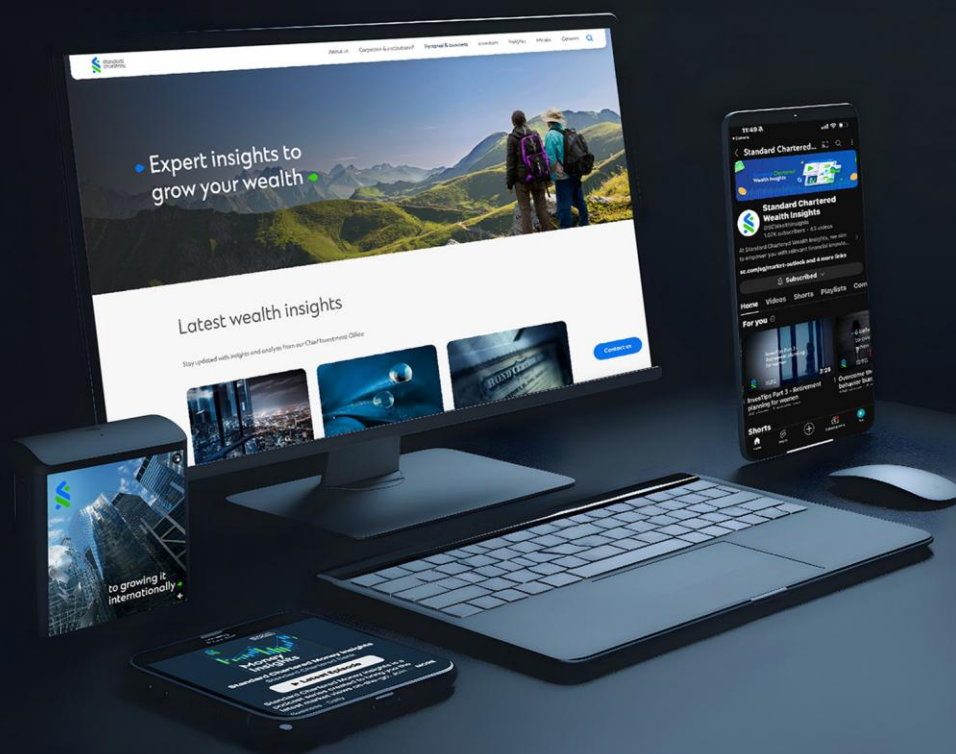
Spotify 和蘋果平台上



Spotify >



Apple Podcasts >



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、預測和預期僅為渣打發表本文件時的意見、預測和預期，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、與信用相關的分析和數據、評價面、模型、軟體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「增持」、「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。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 新幣（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**：非銀行存款人的新幣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 新幣。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。