

金融市場週報

投資高漲情緒降溫， 但仍未消退

→ 上週，我們指出在人工智慧相關行業連續兩個月上升後，投資者部位已極度擁擠，對股市構成短期風險。美國就業報告再次表現強勁後，市場對聯準會利率前景的預期轉趨鷹派，加上中東衝突再度升溫，引發風險資產在本週回落。

→ 儘管近期市場出現逆轉，但美股看好部位仍處於高位，因此我們短期內維持審慎態度。

→ 我們會繼續避免投資組合過度集中，短期內偏好成熟市場權重均衡股票指數，並在科技行業內分散配置於半導體、硬體、網路及軟體等領域。

→ 同時，我們將聯準會降息預期推遲至明年，並策略性縮短美元債券存續期至3至5年。

→ 我們亦認為，金價持續回調為長線投資者提供增加配置的機會。

策略性看漲恒生科技指數：政策利多因素

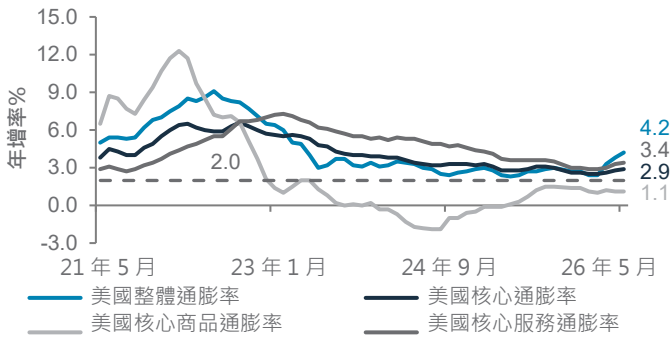
縮短美元債券期限：預期殖利率曲線趨陡

削減美元兌瑞郎配置的機會：對瑞郎的避險需求再度上升

本週圖表：整體通膨升溫，核心通膨降溫

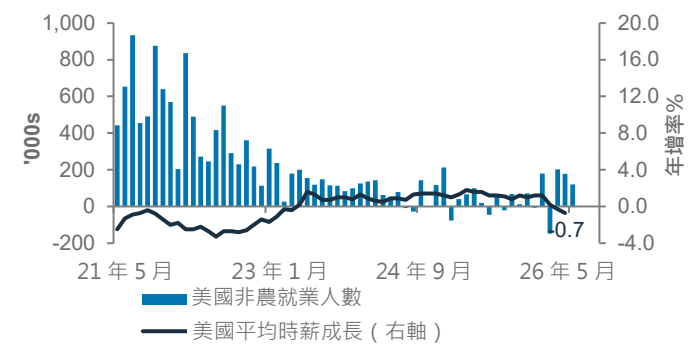
能源成本飆升是推動美國 5 月通膨升溫的主因，但核心通膨及薪資成長仍然溫和

美國整體、核心、核心商品及核心服務通膨率



資料來源：彭博、渣打

美國非農就業人數及實質平均時薪成長



主筆評論

投資高漲情緒降溫，但仍未消退

策略摘要：上週，我們指出，在人工智慧相關行業連續兩個月上升後，投資者部位已極度擁擠，對股市構成短期風險。美國就業報告再次表現強勁後，市場對聯準會利率前景的預期轉趨鷹派，加上中東衝突再度升溫，引發風險資產回落。儘管近期市場出現逆轉，但美股看好部位仍處於高位，因此我們短期內維持審慎態度。

我們會繼續避免投資組合過度集中，短期內偏好等權成熟市場股票指數，並在科技行業內分散配置於半導體、硬體、網路及軟體等領域。同時，我們將聯準會降息預期推遲至明年，並策略性縮短美元債券存續期至 3 至 5 年。我們亦認為，金價持續回調為長線投資者提供增加配置的機會（見第 7 頁）。

美國就業數據強勁，加上中東衝突重燃，引發市場回調。上週，我們在本欄指出以下風險：「美國擬議新關稅的威脅、大型 IPO，以及市場部分行業的投資者情緒高漲，加上中東局勢緊張，令短期前景蒙上陰影……美股投資者部位極度擁擠，會增加大盤回調的風險。除美伊談判結果外，美國就業及通膨數據將是下一個催化劑。若就業數據再有一個月表現強勁且通膨加速，可能會促使更多聯準會決策者的立場由大致中性轉向偏鷹。」結果，在美國公布強勁的就業報告後，市場對聯準會利率預期重新作出鷹派定價，加上中東敵對行動重燃，成為股市回調的催化因素。

投資者高漲情緒降溫，但仍未消退。即使經歷本週的回調後，美股投資者部位仍較其長期平均水平高出約 1.13 個標準差，而一週前約為 2.0。歷史數據顯示，當部位回落至 -0.5-0.5 的水平時，標普 500 指數通常會見底。這意味著目前的落底過程大約已完成一半。我們的「恐懼與貪婪」指標在 5 月急升至接近「極度貪婪」水平後已回復正常，但賣權 / 買權比率部分仍處

於「貪婪」區域。我們會繼續降低股票部位的集中風險，並透過結構性策略，把握波動性偏高帶來的機遇。

策略性縮短美元債券存續期至 3 至 5 年。即使總統川普的最新言論暗示即將達成協議，但中東局勢的不確定性，可能會導致荷姆茲海峽的航運在夏季需求旺季期間延遲恢復正常。這可能令油價在更長時間內維持偏高。同時，美國就業市場在過去三個月轉趨強勁。形勢演變很可能令聯準會內的鷹派委員更有信心，說服新任聯準會主席華許（Warsh）在下週會後聲明中刪除任何有關降息的措辭。我們現時預期聯準會今年餘下時間將維持利率不變。因此，我們會策略性縮短債券存續期，聚焦於 3 至 5 年期債券。

將聯準會降息預期推遲至明年。美國 5 月通膨報告顯示，汽油價格是推動整體通膨最近加速至三年高位的主要因素，但至今對核心通膨的傳導效應依然有限。同時，美國薪資壓力繼續緩和（見上圖）。這使我們相信，若油價維持在每桶 120 美元以下，由油價推動的整體通膨可能於今年第二季見頂，然後在未來 12 個月逐步回落。這樣的走勢應可讓聯準會在明年年中前降息，尤其是持續的石油衝擊對美國經濟成長造成滯後影響的情況下。

歐洲央行升息一次即按兵不動？歐洲央行一致決定將存款利率上調 25 個基點至 2.25%，符合市場廣泛預期。行長拉加德（Lagarde）強調，對能源驅動的通膨日益感到憂慮，但並未承諾未來會否繼續升息，並表示將在逐次會議上作出決定。歐洲央行上調了通膨預期，預期要到 2028 年才回落至 2% 的目標，但同時下調了 2026 至 2027 年的經濟成長預期。隨著經濟數據轉弱，且薪資成長落後於通膨，我們預期歐洲央行將維持利率不變。我們的基礎預期是，除非能源市場出現重大衝擊，否則 6 月將是本週期最後一次的升息行動。

— 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中性的

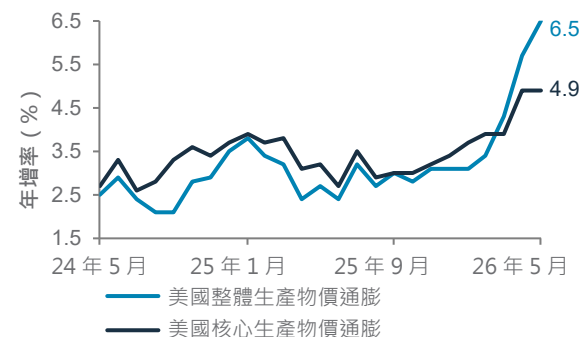
(+) 利多因素：美國核心通膨和薪資成長溫和；中國出口強勁

(-) 利空因素：大多數央行立場偏鷹，地緣政治緊張局勢

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> 美國核心消費物價月增率上升 0.2%，而核心生產物價年增率上升 4.9%，兩者均低於預期 美國平均時薪成長持續放緩，反映薪資壓力溫和 歐元區 6 月 Sentix 投資者信心高於預期 中國 5 月出口年增率成長 19.4%，超出預期 中國 5 月消費物價年增率成長 1.2%，低於預期 	<ul style="list-style-type: none"> 美國 5 月非農就業人數增幅高於預期，推高市場對聯準會加息的預期 美國 NFIB 小型企業樂觀指數 5 月意外跌至 95.3 美國 5 月整體消費物價上升 4.2%，為 2023 年 4 月以來的最高水平，符合預期 美國 5 月生產物價上升 6.5%，升幅超出預期
	我們的評估：中性 – 強勁的美國就業數據推高升息預期，而核心通膨則低於預期	
政策發展	<ul style="list-style-type: none"> 歐洲央行升息 25 個基點，符合市場廣泛預期；行長拉加德拒絕就未來會否繼續升息作出承諾，並表示將在下次會議上作出決定 	<ul style="list-style-type: none"> 加拿大央行一如預期維持利率於 2.25%，並指出通膨升溫令貨幣政策面臨兩難局面 印度央行一如預期維持利率於 5.25%，但警告未來可能會升息
	我們的評估：利空 – 大多數央行立場偏鷹	
其他發展	<ul style="list-style-type: none"> 總統川普表示，與伊朗的協議接近達成，並在美軍進行第二日軍事襲擊後，取消了對伊朗的新一輪襲擊行動 	<ul style="list-style-type: none"> 美國五角大樓將更多中國企業列為軍方關聯企業 川普暗示無意續簽《美墨加協定》貿易協議
	我們的評估：中性 – 地緣政治緊張局勢升溫	

美國 5 月整體生產物價年增率上升 6.5%，創下 2022 年 11 月以來的最高水平，而核心生產物價通膨則低於預期

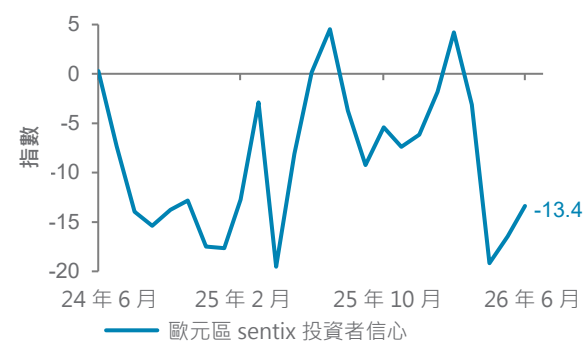
美國整體與核心生產物價通膨



資料來源：彭博、渣打

歐元區 6 月 Sentix 投資者信心超出預期，不過悲觀情緒仍然存在

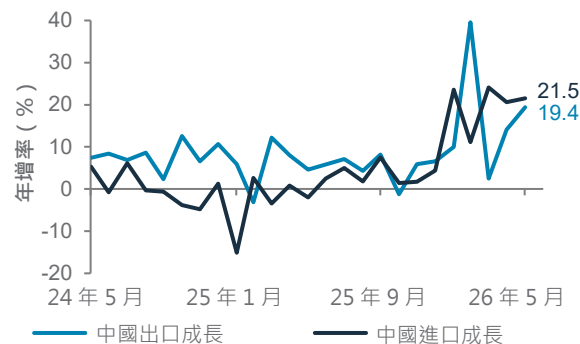
歐元區 sentix 投資者信心指數



資料來源：彭博、渣打

儘管貿易存在不確定性，但中國 5 月出口仍然保持穩健成長

中國出口和進口成長



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 美國最新非農就業及通膨數據對聯準會的利率路徑有何啟示？在美國債券殖利率曲線中，投資者應配置哪一部分？

我們的觀點：通膨偏高應會令聯準會在 2026 年內維持利率不變。升息時間推遲或會帶動債券殖利率曲線趨陡，因此我們將美元債券存續期縮短至 3-5 年。

理據：雖然美國 5 月整體消費物價指數通膨依然偏高，但核心消費物價指數遜於預期，紓緩了市場對能源成本轉嫁的擔憂。儘管核心個人消費支出的通膨指標仍然高於聯準會 2% 的目標，但廣泛的通膨壓力正在緩和。由於薪資成長放緩及人工智慧引發裁員，能源通膨可能於 2026 年第二季見頂。數據轉弱應為聯準會主席華許提供空間，在 6 月 16 日至 17 日的聯邦公開市場委員會會議上維持利率不變。

雖然我們預期聯準會的會後聲明將偏向鷹派以管理市場預期，但收緊政策的門檻依然很高。與目前市場定價會再升息一次不同，我們預期聯準會會維持利率不變直至 2026 年底。我們預期，隨著市場暫停或削減升息預期，美國債券殖利率曲線將趨於陡峭，而長期財政壓力和通膨憂慮將使長期殖利率維持在高位。基於上述因素，我們偏好將美元債券存續期縮短至 3-5 年，以獲取票息收益，同時避免過度承擔利率風險。

— 林奕輝，高級投資策略師

Q 在歐洲央行 6 月 11 日的政策會議後，你對歐元兌美元有何展望？

我們的觀點：我們預期歐元兌美元將於 1.1410 - 1.1640 區間波動，但短期偏向看淡，且風險偏向進一步下行。

理據：歐元區正面臨「停滯性通膨」風險——經濟成長遜於預期，尤其是德國及法國，而通膨則高於目標水平且意外上行。由中東衝突引發的能源衝擊是主要的驅動因素。

儘管宏觀環境轉弱，但市場對歐洲央行的政策路徑似乎過度偏鷹，目前定價反映 2027 年前將再升息兩次。我們認為這種鷹派部署過於進取。歐洲央行行長拉加德警告，由中東衝突引發的通膨正蔓延至能源以外的領域。然而，她拒絕就進一步升息作出承諾。隨著市場消化歐洲央行的利率決議，我們預期歐元兌美元的短期區間將維持不變。

— 袁沛儀，投資策略師

由於升息預期飆升，美國國債殖利率曲線自 3 月以來已經趨平。如果預期的升息被推遲，殖利率曲線可能逆轉並轉趨陡峭

美國 10 年期與 2 年期國債利差、2026 年 12 月聯邦基金期貨利率變化



資料來源：彭博、渣打

預期歐元兌美元的短期區間將維持不變

歐元兌美元與技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

你對中國計劃在未來五年內增加數據中心投資有何看法？

我們的觀點：在政策利多因素的支持下，我們維持恒生科技指數 (HSTECH) 為機會型投資觀點。

理據：據媒體報導，中國計劃未來五年投資約 2 兆元人民幣 (約 2,950 億美元) 建設全國數據中心；據悉，相關主要部門正為建立互聯互通的算力樞紐網絡草擬藍圖。此項舉措可能成為科技及通訊服務行業的主要催化劑。國有電訊營運商有望主導相關建設。據報該計劃要求 80% 採用國產技術，這使當地半導體及硬體供應商成為主要受惠者，並在持續的出口限制下，進一步強化中國實現科技自立自強的方針。有鑑於中國的電力供應相對充裕且穩定，這項建設亦會為公用行業帶來利多的溢出效應，使其相較面對高能源成本及供應風險的全球同業具備結構性優勢。

整體而言，這項舉措符合中國在「十五五」規劃下推動科技自主的議程。雖然相關行業近期面對阻力，主要受競爭加劇及早前大幅上漲後評價面重估所拖累，但我們繼續偏好恒生科技指數，因為其可直接受惠於政策支持的基建開支，且以內需為主的科技企業具備結構性評價面重估潛力。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

美元兌瑞郎已回升至 0.80 附近，你認為仍會進一步上行嗎？

我們的觀點：美元兌瑞郎近期的反彈似乎屬技術性多於結構性。我們預期該貨幣組合在未來數週仍將處於 0.7860-0.8090 區間，且風險偏向下行，這為削減美元兌瑞郎部位提供了及時的機會。

理據：在美國通脹偏高、勞動力市場數據穩健的背景下，美元具韌性的論調繼續為美元兌瑞郎提供短期支持，並迫使市場削減對聯準會大幅降息的預期。這使得美元短期利率保持堅挺，而美元指數亦大致於 100 水平附近徘徊。同時，瑞士央行處於零利率下限的政策立場，為利差提供下限支持。

然而，下行因素似乎更為持久。持續的地緣政治風險及瑞士的結構性經常賬盈餘，支持了對瑞郎的避險需求。瑞士央行的政策反應依然偏向不對稱，限制了美元兌瑞郎的持續升勢。

— 袁沛儀，投資策略師

恒生科技指數具備進一步評價面重估的空間

恒生科技指數 12 個月預期本益比



資料來源：彭博、渣打

美元兌瑞郎的上行空間可能維持在 0.7860 至 0.8090 之間波動

美元兌瑞郎與技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 印度年初至今的股票資金外流已超過去年全年總額。印度央行 (印度央行) 吸引外資的措施能否遏止此趨勢? 有哪些主要投資機會?

我們的觀點: 印度央行的措施反映美元兌印度盧比將趨於穩定。外資證券投資組合的債券資金流應會增加, 但對外資流入印度股市的直接影響或有限。我們預期盈餘前景改善將支持印度股市, 並偏好印度大型股, 以取得更大的安全邊際。

理據: 多項重大措施可能帶動外資投資者的債券資金流。這些措施包括撤銷或豁免長期資本增值稅, 取消投資政府證券的利息收入預扣稅, 並在「全面開放途徑」(Fully Accessible Route 或 FAR) 下涵蓋更多債券年期。預期這些政策調整亦將推動印度主權債券被納入其他指數, 例如彭博綜合指數。

有鑑於需求增加、通膨預期降溫, 以及國際收支平衡壓力有所緩和, 印度央行近期的措施應有助支持對長年期政府債券的需求。流動性可能帶動短年期債券殖利率回落, 從而推動殖利率曲線短期內趨陡。

在股票方面, 非居民印度人、印度裔人士及印度海外公民現可在更高限額下直接投資股票市場。這將有助更多海外印度資金流入印度股市。不過, 預期透過這項措施帶來的美元流入, 會遠低於以下措施所帶來的資金流入: 外幣非居民存款支持、對公營企業的外部商業借貸支持、針對外資證券投資組合的債券投資的稅務優惠, 以及擴大全面開放途徑等。這項措施有助提高外國投資者的信心, 預期會逐步提升參與度。就股票而言, 評價面及盈餘成長是關鍵驅動因素。未來數季盈餘重新加速成長或遭下調, 將對股票資金流發揮更大的指引作用。

中東衝突持續時間是影響盈餘成長的關鍵因素。若人工智慧投資熱潮退卻, 加上印度盧比評價面具吸引力, 印度將享有額外優勢。數據顯示, 外資證券投資者正選擇性地增持工業、金屬與礦業等行業。雖然自 2022 年以來, 外資證券投資者持股比例有所下降, 但同期外資證券投資者持股超過 1% 的股票數目大幅增加, 反映隨着部分行業錄得盈餘成長, 外資持股基礎變得更廣泛。

— Shaily Gang, 印度首席投資策略師

外資投資組合在印度各股市行業的佔比

外資投資組合正輪動至印度的工業、金屬與礦業

行業	投資組合佔比		
	26 年 4 月	25 年 4 月	變動
金融	30.1%	31.9%	-1.8%
石油與天然氣	7.7%	7.3%	0.4%
工業	7.5%	5.0%	2.5%
汽車及輔助裝備	7.4%	6.8%	0.6%
醫療健護	6.8%	6.8%	0.0%
服務	5.8%	6.2%	-0.4%
資訊科技	5.7%	8.2%	-2.5%
電訊與媒體	5.4%	5.0%	0.4%
快速消費品	4.8%	5.6%	-0.8%
公用	4.3%	3.7%	0.6%
金屬與礦業	4.0%	2.7%	1.3%
建築原物料	3.4%	3.3%	0.1%
耐用品	2.6%	2.8%	-0.2%
農業與化學品	1.8%	1.8%	0.0%
房地產	1.6%	2.0%	-0.4%
其他	1.0%	0.8%	0.2%

資料來源: NSDL、MACM Research

客戶最關心的問題 (續)

Q 金價已跌穿其 200 日移動平均線，這會否削弱黃金的結構性投資理據？

我們的觀點：我們將黃金近期的弱勢視為入市良機而非轉捩點，因為在各國央行持續增持的支持下，黃金的結構性投資理據依然未變。我們傾向於趁低配置，而對黃金的中期前景保持樂觀。

理據：金價已跌穿其 200 日移動平均線，這是自 2023 年 10 月以來一直穩守的關鍵技術支持位，削弱了短期動力。下一個主要支持區間在每盎司 3,950 美元至 4,100 美元之間，可能為價格回穩提供基礎。此次回調反映金價對傳統宏觀驅動因素（特別是美國實質殖利率及美元）的敏感度再度回升。黃金與十年期實質殖利率的三個月相關性已由接近零擴大至-37%，而與美元指數的相關性亦由-19% 上升至-57%，顯示利率與外匯正再度主導價格走勢。美國就業數據高於預期，推高了美國債券殖利率，帶動美元走強，並削弱了市場對聯準會放寬貨幣政策的預期。

由於實質殖利率上升、美元轉強，以及季節性實物需求轉弱打擊市場情緒，短期阻力或會持續。然而，我們的中期觀點仍然保持正面。央行繼續是淨買家，而目前的財政及地緣政治風險，應會支持投資組合分散配置的需求。因此，我們將黃金進一步轉弱視為累積部位的機會，而非長期投資理據已轉差的訊號。

— Anthony Naab · CFA · 投資策略師

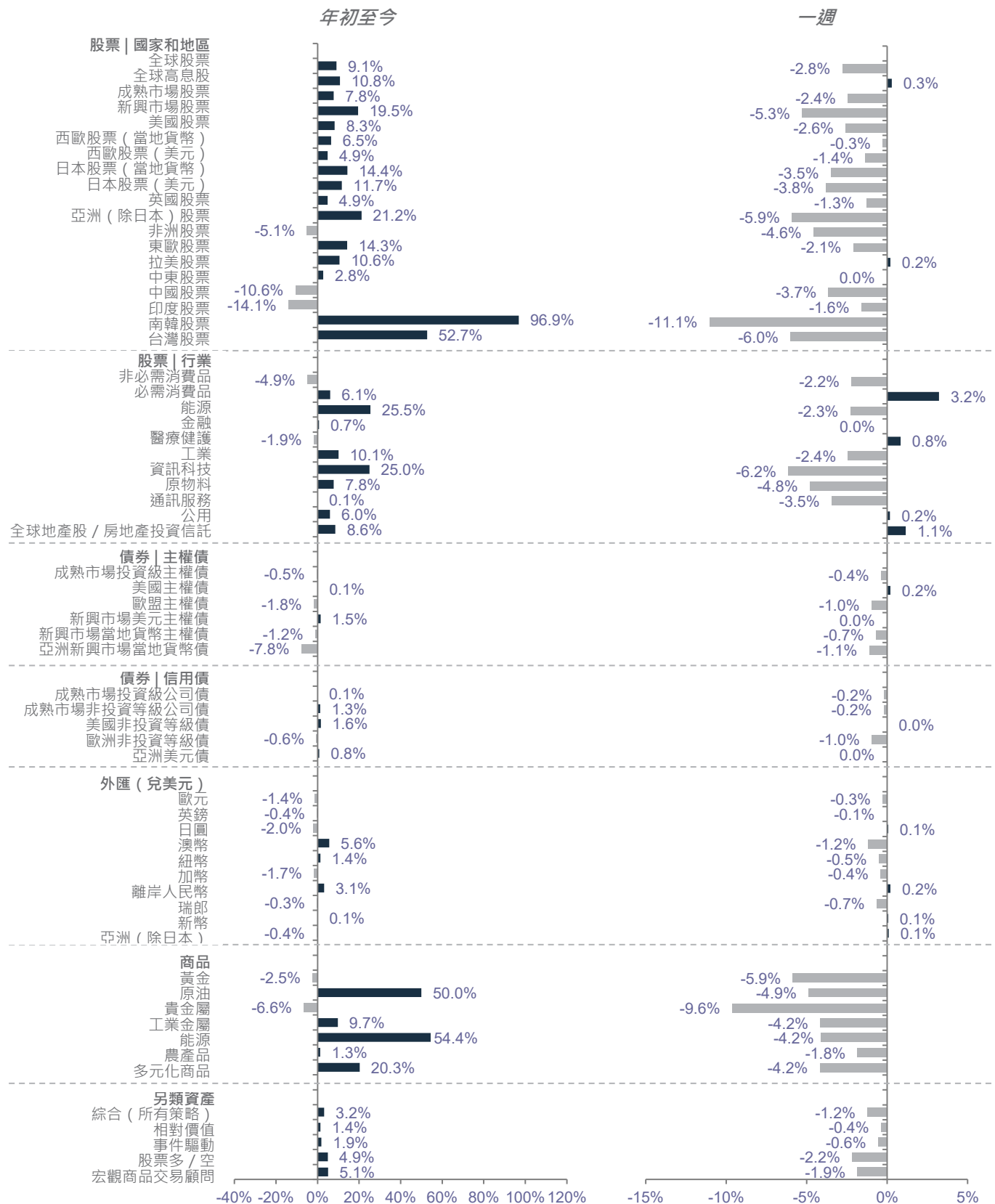
黃金的技術因素已轉弱，但長期支持位仍是關注焦點

現貨金與技術水平



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6月11日的表現；「過去一週」指2026年6月4日至2026年6月11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	▼	美國醫療健護 ▲
亞洲 (除日本)	◆	歐洲 (除英國) 金融 ▲
日本	◆	中國通訊 ▲
其他新興市場	◆	中國科技 ▲
		中國醫療健護 ▲
債券	◆	
		政府債
信用債		新興市場政府當地貨幣債 ▲
亞洲美元債	◆	成熟市場投資級政府債 ▼
成熟市場非投資等級公司債	◆	
新興市場美元政府債	▲	另類資產 ◆
成熟市場投資級公司債	◆	
		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 7,598

主要市場的技術指標 (截至 6 月 11 日收盤)

指數	即期	第一支持位	第一阻力位	12 個月	12 個月
				預期本益比 (倍)	預期股息殖利率 (%)
標普 500 指數	7,394	7,214	7,598	20.4	1.2
斯托克 50 指數	6,057	5,830	6,217	15.1	3.2
富時 100 指數	10,304	10,102	10,531	12.6	3.6
東證指數	3,830	3,725	3,976	16.5	2.4
上證綜指	3,987	3,857	4,188	13.4	3.0
恒生指數	24,249	23,218	26,063	10.4	3.5
印度 Nifty 50 指數	23,162	22,791	23,811	17.8	1.9
明晟亞洲 (除日本)	1,099	1,047	1,175	11.9	2.1
明晟新興市場	1,665	1,592	1,768	11.3	2.5
原油 (紐約期油)	87.7	79.1	102.9	不適用	不適用
黃金	4,212	3,900	4,649	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.46	4.35	4.63	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	日圓	日本央行目標利率	6月16日	1.0%	0.8%
	人民幣	零售銷售年增率	5月	0.0%	0.2%
	人民幣	工業產值年增率	5月	4.3%	4.1%
	人民幣	年初至今固定資產投資 (不包括農村) 年增率	5月	-2.3%	-1.6%
	人民幣	年初至今房地產投資年增率	5月	-14.0%	-13.7%
	澳幣	澳洲央行現金利率目標	6月16日	4.4%	4.4%
	歐元	ZEW 調查預期	6月	-	-10.2
	歐元	ZEW 調查當前形勢	6月	-	-77.8
三週	美元	零售銷售控制組	5月	-	0.5%
四週	美元	聯邦公開市場委員會政策利率會議決定 (上限)	6月17日	3.8%	3.8%
	英鎊	英國央行利率	6月18日	-	3.8%
	美元	首次申領失業救濟人數	6月13日	-	-
	美元	費城聯儲銀行商業展望	6月	-	-0.4
	美元	持續申領失業救濟金人數	6月6日	-	-
	美元	領先指數	5月	-	0.1%
五週	日圓	日本央行 4 月會議紀要	6月19日	-	-

資料來源：彭博、渣打

除非另有說明，否則先期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 11 日收盤)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↓	1.79
全球股票	●	↓	1.40
黃金	●	↓	1.35
股票			
明晟美國	●	↓	1.37
明晟歐洲	●	↓	1.62
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	↓	1.49
固定收益			
成熟市場公司債	●	↓	1.65
成熟市場非投資等級債	●	↓	1.54
新興市場美元債	●	↓	1.66
新興市場當地貨幣債	●	↑	1.93
亞洲美元債	●	↓	1.83
貨幣			
歐元兌美元	●	↑	1.77

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

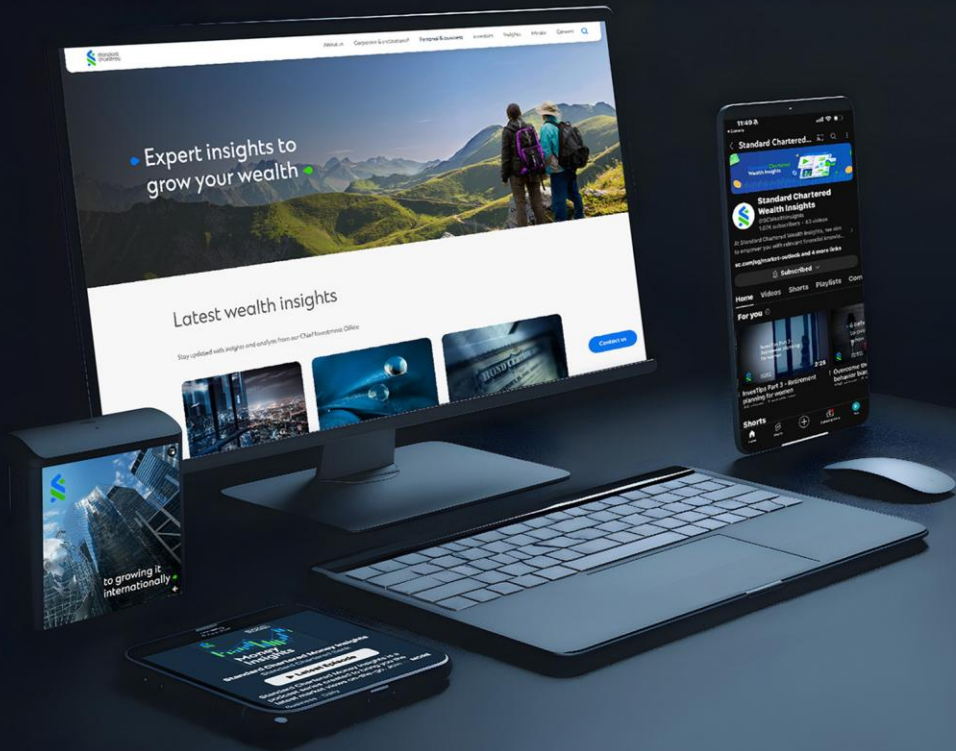
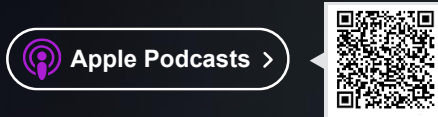
在主要平台全天候了解我們的觀點

最新市場觀點 (Market views on-the-go)



渣打市場快訊 (SC Money Insights)

Spotify 和蘋果平台上



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、預期和預期僅為渣打發表本文件時的意見、預期和預期，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期僅為參考意見，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「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。