

# 金融市場週報

## 聯準會降息的理由

→ 美國新增職位 在 2025 年第四季表現停滯，核心通膨率維持在四年低位。同時，美國對聯準會主席鮑威爾的調查，以及美國總統川普計劃改組聯準會委員會，突顯了聯準會放寬政策的壓力越來越大。

→ 我們繼續預期今年聯準會將降息 75 個基點，增加了美元的下行風險。我們也看到了機會，可鎖定 5-7 年期高評級美元債及短期非投資等級債的殖利率。

→ 伊朗危機升級可能引發的石油衝擊，是主要風險。我們透過黃金及金礦股、美國抗通膨債券，以及轉向看跌美元兌加幣來平衡這些風險。

→ 其他風險包含最高法院推翻美國總統川普關稅，或聯準會委員庫克 (Cook) 就川普決定開除她所提出法律質疑的裁決，尤其對長期債券而言，但川普在必要時可能會採取其他方式重新實施部分關稅政策。

---

分段配置美國金融股 – 當前回調是布局機會；信用卡利率上限政策不太可能通過

---

偏好美國 5-7 年期國債多於房貸抵押證券 —— 對房貸抵押證券的利多只是暫時性

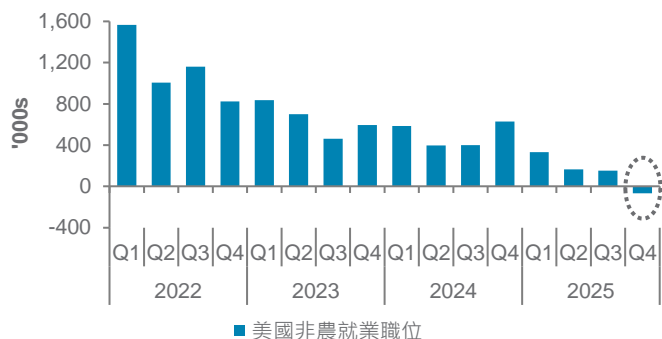
---

美元兌離岸人民幣的下行空間有限 —— 短期支持位 6.94-6.95

## 本週圖示：就業市場停滯、通膨降溫

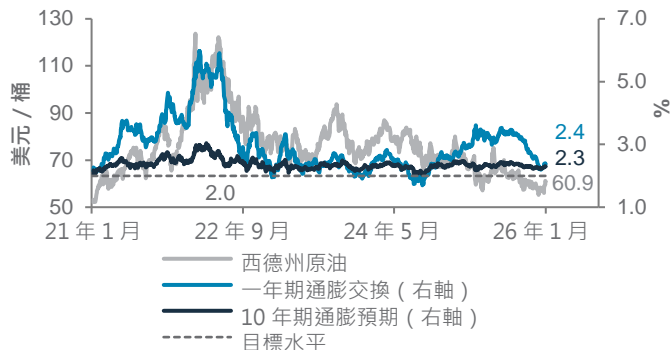
美國就業市場在 2025 年第四季表現停滯，核心通膨率降至四年低位，維持了聯準會降息的預期

美國季度淨新增非農就業職位



資料來源：彭博、渣打

美國一年期通膨交換利率、10 年期通膨預期、西德州原油



## 主筆評論

### 聯準會降息的理由

**策略摘要：**美國新增職位在 2025 年第四季表現停滯，核心通膨率維持在四年低位。同時，美國政府對聯準會主席鮑威爾的調查，以及美國總統川普計劃通過更換鮑威爾來改組聯準會委員會（公告即將發布）並解除聯準會理事庫克（Cook）的職務（最高法院將於 1 月 21 日審理 Cook 提出的法律質疑），突顯了聯準會放寬政策的壓力越來越大。

我們繼續預期今年聯準會將降息 75 個基點，增加美元的下行風險。我們也看到了機會，可鎖定 5-7 年期優質美元債及短期非投資等級債的殖利率。伊朗危機升級可能引發的石油衝擊，是主要風險。我們透過黃金及金礦股、美國抗通膨債券，以及轉向看跌美元兌加幣來平衡這些風險。最高法院推翻美國總統川普關稅或庫克所提出法律質疑的裁決是其他風險，尤其對長期債券而言，但川普在必要時可能會採取其他方式重新實施部分關稅政策。

**美國就業市場停滯。**美國就業市場在第四季收縮，這是自 2020 年初疫情危機以來的首次季度回落。12 月淨新增非農就業職位為 50,000 個（對比預期的 70,000 個），且前兩個月的就業職位被向下修訂，延續了 2025 年全年持續向下修訂的趨勢。由於移民限制導致勞動力供應緊張，失業率降至 4.4%，但仍高於聯準會的長期均衡水平 4.2%。

**美國通膨低於預期。**美國 12 月核心消費物價月增率上升 0.2%，而預期為 0.3%。年增率計算，核心物價年增率上升 2.6%，而預期為 2.7%，與 11 月的四年低位持平。聯準會最新的《褐皮書》調查進一步印證就業市場疲弱，可能持續推動薪資與住房的回落趨勢，而去年生產率加速成長，抵消了關稅對商品價格上升的影響。我們預期，除非油價飆升（見下文），否則今年通膨將逐步降溫，這從一年期通膨交換已經降至 2.4% 可反映出來。長期通膨預期亦保持在低位（見上圖）。

就業與通膨數據以及川普的壓力，維持了聯準會降息的預期。就業市場停滯及通膨降溫表明聯準會將保持寬鬆政策，可能最快於 3 月降息 25 個基點至 3.5%，到 2026 年底將利率降至 3.0%。同時，聯準會政策委員會上半年即將進行的改組使利率前景偏鴿。

**鎖定美國中短期債券殖利率的機會。**在就業與通膨數據公布後，美國國債殖利率在四個月區間內波動。我們認為這是鎖定美國 5-7 年期國債和短期非投資等級債殖利率的機會。我們仍然偏好此類債券多於房貸抵押證券，儘管川普近期下令美國機構購買 2,000 億美元的房貸抵押債務（見第 4 頁）。

**銀行業績好壞參半；科技公司業績成為關注焦點。**美國銀行業開始公布第四季業績，表現好壞參半，其中依賴投資銀行和財富管理收入的銀行表現領先（第 6 頁）。關注焦點轉向科技行業的業績，這將決定由人工智慧推動的蓬勃發展能否持續。

**日圓干預風險：**美元兌日圓已經從 2024 年 7 月以來的最高水平 159.45 回落，此前日本財務大臣片山皋月（Katayama）暗示，將進行干預以抑制匯率波動過度。日圓走弱是因市場預期日本首相高市早苗於 2 月提前選舉。我們預期，若美元兌日圓升破 160，當局將進行干預。若美元兌日圓確定跌穿 157.8，可能會測試下個支持位 156.2（50 日移動平均線）。

**美國對伊朗的干預是一項風險：**伊朗的政治動盪在本週擴大。川普表示，若局勢升級將進行干預，但後來措辭似乎緩和，導致油價回落。去年一個與伊朗相關的類似地緣政治情境，曾導致油價短暫飆升後回落。全球石油市場仍然供應過剩，限制了短期的價格飆升。我們將透過美國抗通膨債券、黃金（目標價為每盎司 4,800 美元）以及金礦股來平衡油價飆升的風險。我們也轉向看跌美元兌加幣，目標水平為 1.3640。

— 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。

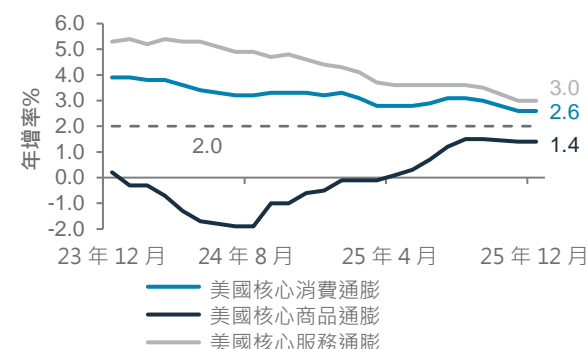
**(+) 利多因素：**美國通膨穩定；美國消費者與企業信心、中國出口成長強勁

**(-) 利空因素：**美國就業成長放緩；地緣政治緊張局勢升溫

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國整體及核心消費通膨均維持不變，分別為年增率 2.7%與 2.6%</li> <li>美國失業率降至 4.4%，跌幅超出預期</li> <li>美國密西根消費者信心指數與 NFIB 小型企業樂觀指數均勝預期</li> <li>歐元區 Sentix 投資者信心指數升至-1.8，升幅超出預期</li> <li>中國出口和進口分別年增率意外成長 6.6%和 5.7%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國 12 月非農就業數據為 50,000，低於預期；11 月的就業數據也被下修至 56,000</li> <li>美國密西根大學一年通膨預期為 4.2%，高於預期</li> <li>美國 11 月整體及核心生產價格通膨均年增率上漲至 3.0%，升幅超出預期</li> </ul>
	我們評估：中性 – 美國通膨與中國出口成長穩定，對比美國新增職位低於預期	
政策發展	<ul style="list-style-type: none"> <li>英國央行成員 Taylor 暗示，隨著英國通膨降溫，未來可能調低利率</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>聯準會官員 Musalem Kashkari 預期，由於經濟穩健與通膨偏高，利率將維持不變</li> <li>印度央行行長 Malhotra 表示，印度正處於中性利率環境</li> </ul>
	我們評估：中性 – 英國央行的降息預期，對比聯準會與印度央行可能維持利率不變	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> <li>美國與台灣即將達成協議，美國對台灣商品的關稅將從 20%降至 15%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>伊朗局勢動盪加劇；總統川普暗示美國可能會干預（之後緩和了言論）；他宣布對與伊朗有業務往來的國家徵收 25%的關稅</li> <li>川普提議將美國信用卡利率上限設定為 10%，為期一年</li> <li>中國收緊融資融券規則，顯示對股市上漲速度的憂慮</li> </ul>
	我們評估：利空 – 地緣政治緊張局勢升溫	

**美國 12 月核心消費通膨維持在年增率 2.6%，略低於預期；核心商品和核心服務通膨率均下降**

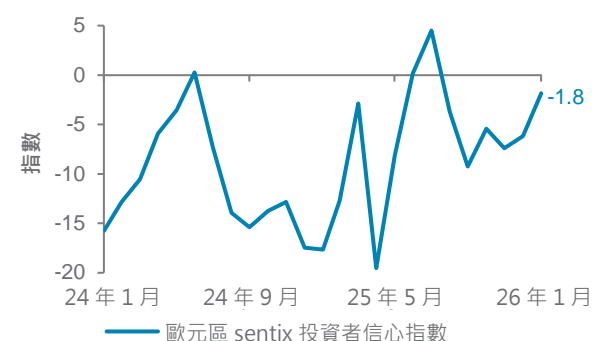
美國核心、核心商品與核心服務通膨



資料來源：彭博、渣打

**歐元區 Sentix 投資者信心指數 1 月增幅超出預期**

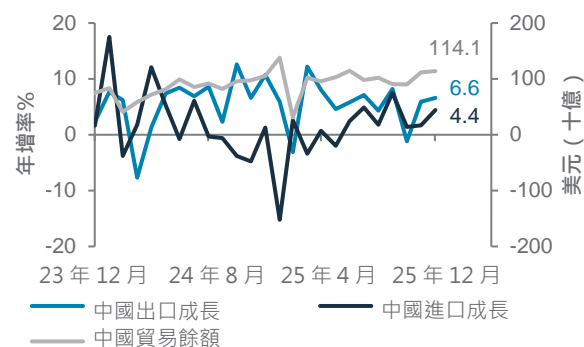
歐元區 sentix 投資者信心指數



資料來源：彭博、渣打

**中國 12 月出口成長超出預期；貿易順差達 1,140 億美元，創史上第三高的單月順差**

中國出口與進口成長、貿易餘額



資料來源：彭博、渣打



## 客戶最關心的問題

**Q** 美國司法部向聯準會發出傳票，將對美國國債及美元帶來什麼影響？

**我們的觀點：**美國國債可能持續波動。我們傾向避開持有長期國債，並認為持有 5 至 7 年期債券的投資組合能在短端降息的利多因素與長期利率波動之間取得理想平衡。美元可能維持在 98.6 至 99.6 區間附近波動。

**理由：**美國司法部對聯準會的調查加深了市場對該央行獨立性的憂慮。這些傳票源於一項與金融市場無關的行政調查，主要是圍繞聯準會華盛頓總部的翻修工程成本超支 7 億美元的問題。若事件持續升級，可能會使美國國債面臨政治風險，並促使投資者對持有較長期國債要求更高的殖利率溢價。

美元指數 (DXY) 近期維持在 99 (50 日移動平均線) 附近，對伊朗及委內瑞拉的地緣政治不確定性反應不大。相反，美元指數仍與美國 10 年期國債殖利率的走勢保持同步。我們預期在新的催化因素出現前，美元將維持區間波動。

—— 香鎮偉，高級投資策略師

—— 袁沛儀，投資策略師

**Q** 美國總統川普已指示房利美 (Fannie Mae) 及房地美 (Freddie Mac) 購買 2,000 億美元的房貸抵押債券 (mortgage-backed bonds 或 MBS)。這將如何影響債券市場？

**我們的觀點：**我們認為該購買計劃短期利多機構房貸抵押證券 (MBS)，而對資產抵押證券 (ABS) 市場的直接影響則有限。然而，若缺乏持續措施刺激，該購買計劃對房貸抵押證券市場的影響可能會逐漸消退。我們更傾向通過美國國債，而非房貸抵押證券來表達對利率的觀點。

**理由：**在 1 月 8 日政府支持企業購買計劃宣布後，房貸抵押證券指數的信貸利差先收窄約 10 個基點，隨後略微回升。該計劃約佔整體房貸抵押證券市場 2%，旨在降低房貸利率，並減輕消費者的負擔。然而，房利美及房地美自持投資組合各設有 2,250 億美元的上限，除非提高限額，否則保留或新增房貸抵押證券的空間將受限。

房貸利率大幅下降將增加提前還款風險，從而抑制房貸抵押證券利差進一步收窄。由於該計劃不包括非住房房貸資產，預期對資產抵押證券的影響有限且間接，主要透過基準利率下降或流動性外溢。

—— 香鎮偉，高級投資策略師

若聯準會的獨立性進一步受到考驗，長短期美國國債利差或會擴大

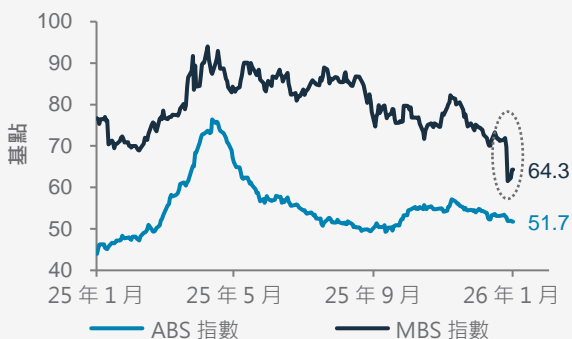
美國 30 年期與 2 年期國債利差



資料來源：彭博、渣打

美國房貸抵押證券對 2,000 億美元購買計劃的消息反應正面

房貸抵押證券及資產抵押證券相對於美國國債的收益溢價、MBS 指數及 ABS 指數



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

### 黃金和白銀繼去年 12 月飆升後，你預期漲勢會否延續？

**我們的觀點：**預期黃金和白銀均將保持結構性看漲的上升趨勢，但短期可能回落。我們維持對金礦股的機會型看漲觀點。

**理由：**白銀於 2026 年的升勢仍然持續，在突破之前 84 美元的阻力位後升至 90 美元，地緣政治緊張局勢升溫，為短期走勢帶來了動力。金銀比率已降至 51 以下，接近歷史上金價多次觸底的低 50 區間，但不包括 2011 年的極端情況。因此，銀價若要進一步領漲，越來越需要金價超出我們的基本情境預期。儘管動力指標顯示整體上升趨勢依然不變，但短期部位看似擁擠，增加了健康盤整的風險。若銀價回落至 82.5 美元，將具有建設性的影響，有助銀價反彈至 96 美元，這與金銀比率在 50、金價在 4,800 美元的情境相符；若銀價跌破 82.5 美元，則將預示著更深的盤整。

同樣，在地緣政治緊張局勢及對聯準會獨立性的憂慮下，黃金（現貨金兌美元）延續其年初以來的強勁升勢，部位過度可能限制短期上行空間，下個阻力位為每盎司 4,727 美元。

我們對金礦股的機會型投資觀點表現良好，自 2025 年 10 月提出以來上漲 30% 以上，表現優於金價。我們曾考慮對該觀點獲利了結，但因預期金價仍會進一步上漲，故決定繼續持有金礦股。

— Anthony Naab · CFA · 投資策略師

— 袁沛儀 · 投資策略師

### 伊朗局勢如何影響你對油價的看法？

**我們的觀點：**我們對西德州原油的三個月預測維持在 61 美元，因過往情境顯示短暫上漲後會出現回落。我們將增持美國抗通膨債券，並看跌美元兌加幣。

**理由：**伊朗的政治發展推高油價，但並未對實物供應造成嚴重影響。美國能源資訊局預測 2026 年每天約有 300 萬桶的石油供應過剩，顯示短期供需平衡不足以推動油價持續上漲。若要出現顯著的上行風險，則需要局勢更廣泛的升級，尤其是區域緊張局勢加劇，這可能推動短期價格升至 65 美元。要改變閒置產能狀況並推動油價大幅上漲，則需要發生更重大的事件。

我們看好美國抗通膨債券，以平衡油價上漲帶來的通膨風險。我們技術上看跌美元兌加幣，該貨幣組合對油價上漲敏感，預期或跌向 1.3640-1.3720 的目標區間。

— Anthony Naab · CFA · 投資策略師

金銀比率正接近歷史上曾多次出現穩定低位的水平，但不包括 2011 年的極端情況

金銀比率



資料來源：彭博、渣打

近期由事件引發的衝擊導致油價短暫飆升

西德州原油價格



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

**Q** 美元兌離岸人民幣在 2025 年底跌破 7，你認為還會進一步下跌嗎？

**我們的觀點：**美元兌離岸人民幣的下行空間可能有限，短期支持區域在 6.94-6.95。

**理由：**我們認為中國當局對強勢貨幣的阻力越來越大，因為它依賴出口支持經濟成長，而強勢的離岸人民幣對進口並無好處。同時，中國人民銀行每日美元兌離岸人民幣中間價的波動正在減弱。離岸人民幣走強，可能在中國努力擺脫物價持續下跌之際，會加劇物價疲弱的壓力。

中國當局除了透過國有銀行加強干預外，也可能會透過依賴逆週期因素、流動性措施、增加資本外流、放寬海外借貸限制以及進一步放寬貨幣政策，加大對離岸人民幣升值的阻力。從技術因素來看，美元兌離岸人民幣似乎過度超賣，該貨幣組合未來數週可能難以持續跌穿 6.94-6.95 附近的 61.8%斐波那契回撤位（基於 2023 年至今的價格區間）。

——袁沛儀，投資策略師

**Q** 美國銀行的業績反映了什麼？信用卡貸款利率設定上限會對銀行業產生什麼影響？

**我們的觀點：**美國金融業有望實現穩健的盈餘成長，仍然是我們的核心部位。現有投資者應繼續部位，而那些對美國金融業配置不足的投資者可把握當前回落分段配置。有鑑於當前在國會缺乏支持，利率上限措施似乎不太可能實施。

**理由：**美國總統川普提議從 1 月 20 日起，將信用卡利率上限設定為 10%，為期一年。如果該提案一旦落實，將對信用卡發行機構（包括銀行）的盈餘造成重大衝擊，因為目前大多數信用卡的利率均超過 20%。然而，總統缺乏明確權限實施此類利率上限，很可能需要國會批准。即使該提案獲得通過，信用卡發行機構也可能透過收緊貸款標準、提高手續費和減少獎勵等方式來減低對盈餘的影響。

美國主要銀行的業績迄今好壞參半，盈餘普遍超出綜合預期，只有少數的收入未達預期。整體而言，銀行業績顯示美國的經濟穩定，支持貸款的正面成長，並保持信貸風險在可控範圍內。資本市場活動持續升溫，加上對營運效率的重視，將支持銀行業於 2026 年維持穩健的盈餘成長。

——葉福恒，高級投資策略師

美元兌離岸人民幣在跌破 7.0 後現已過度超賣；下行風險可能有限

美元兌離岸人民幣與技術水平



資料來源：彭博、渣打

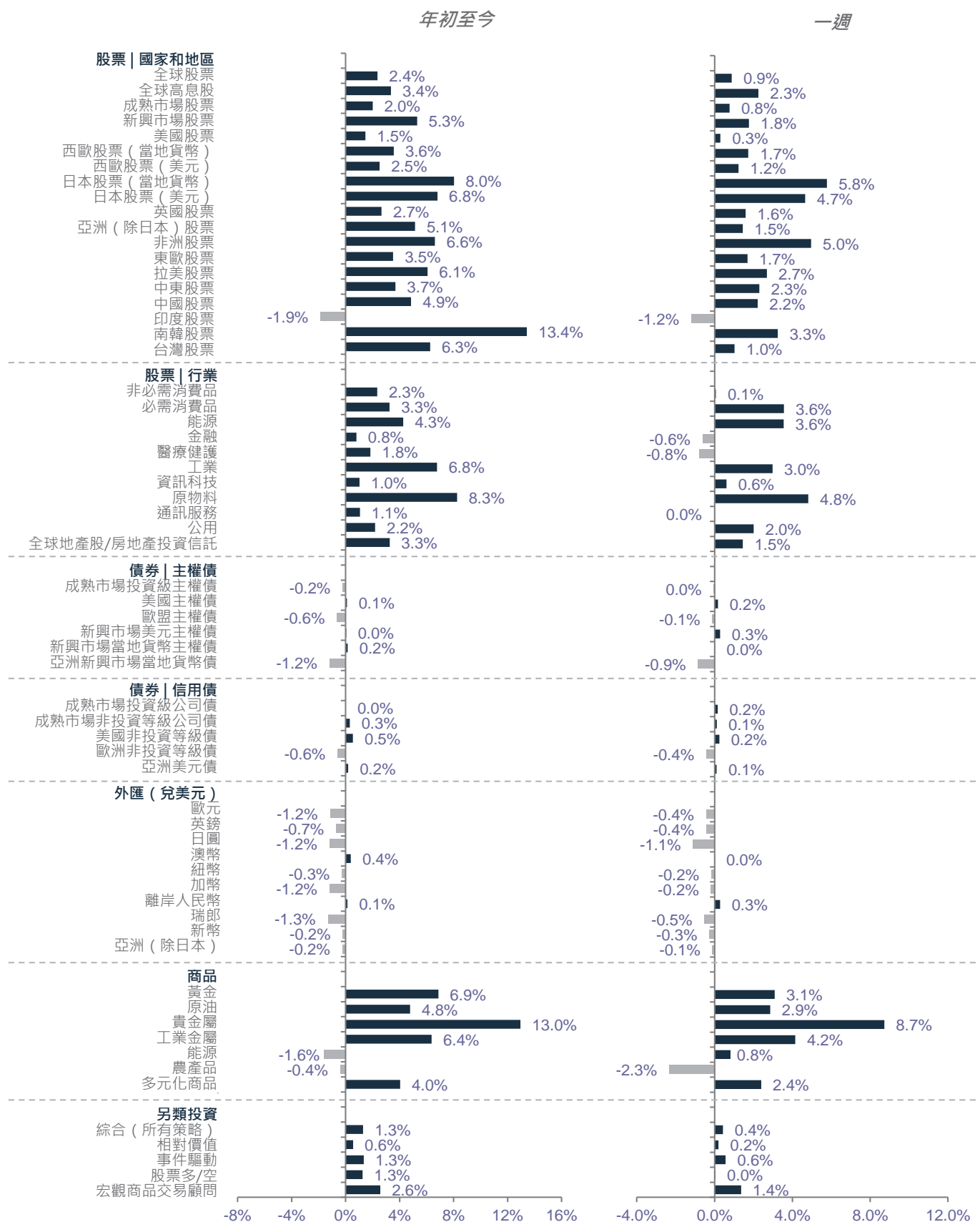
美國金融業受季度業績開局表現不一和監管阻力的影響而回落；但該行業仍是我們的核心部位

過去一年的明晟美國金融業指數



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 1 月 15 日的表現，「過去一週」指 2026 年 1 月 8 日至 2026 年 1 月 15 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	▼	美國醫療健護 ▲
亞洲（除日本）	▲	美國公用 ▲
日本	▼	歐洲醫療健護 ▲
其他新興市場	◆	歐洲工業 ▲
		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 ▲
成熟市場非投資等級公司債	▼	中國醫療健護 ▲
新興市場美元政府債	▲	
成熟市場投資級公司債	▼	另類投資 ◆
債券（政府債）		
新興市場政府當地貨幣債	▲	黃金 ▲
成熟市場投資級政府債	◆	

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 相對不看好 | ◆ 核心部位

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 7,047

截至 1 月 15 日收盤的主要市場技術指標

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	6,944	6,781	7,047	22.2	1.2
斯托克 50 指數	6,041	5,795	6,170	16.6	2.9
富時 100 指數	10,239	9,846	10,441	13.7	3.4
東證指數	3,669	3,449	3,782	17.4	2.3
上證綜指	4,113	3,889	4,264	14.2	2.8
恒生指數	26,924	25,604	27,725	11.7	3.1
印度 Nifty 50 指數	25,666	25,302	26,201	20.0	1.5
明晟亞洲（除日本）	960	903	990	14.2	2.2
明晟新興市場	1,478	1,392	1,523	13.6	2.6
原油（西德州原油）	59.2	55.3	62.7	不適用	不適用
黃金	4,616	4,378	4,749	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.17	4.11	4.22	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
週一	離岸人民幣	國內生產總值年增率	第四季	4.5%	4.8%
	離岸人民幣	零售銷售年增率	12 月	1.0%	1.3%
週二	歐元	德國 ZEW 調查預期	1 月	—	45.8
	歐元	德國 ZEW 調查現狀	1 月	—	-81.0
週三	英鎊	消費物價指數年增率	12 月	—	3.2%
	英鎊	核心消費物價指數年增率	12 月	—	3.2%
	美元	領先指數	12 月	—	-0.3%
週四	美元	國內生產總值年化後按季	第三季總值	4.3%	4.3%
	美元	個人收入	11 月	0.4%	—
	美元	個人消費物價指數年增率	11 月	—	—
	美元	核心個人消費物價指數年增率	11 月	—	—
	歐元	消費者信心	1 月初值	—	-13.1
週五 / 六	歐元	HCOB 歐元區綜合採購經理指數	1 月初值	—	51.5
	英鎊	標普全球英國綜合採購經理指數	1 月初值	—	51.4
	美元	標普全球美國製造業採購經理指數	1 月初值	—	51.8
	美元	標普全球美國服務業採購經理指數	1 月初值	—	52.5

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趨於正常

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 1 月 15 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	●	→	1.43
黃金	●	↑	1.53
股票			
明晟美國	●	→	1.50
明晟歐洲	●	→	1.33
明晟亞洲（除日本）所有國家	●	→	1.47
固定收益			
成熟市場公司債	●	↑	1.81
成熟市場非投資等級債	●	↓	1.36
新興市場美元債	●	→	1.41
新興市場當地貨幣債	●	→	1.42
亞洲美元債	●	↑	1.73
貨幣			
歐元兌美元	●	↓	1.61

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



# 投資心法

## 首席投資辦公室

每兩週一次系列發布於週三

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心法 (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平衡、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附屬公司（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、附屬公司及附屬公司提供。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、附屬公司及附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，買賣本文件所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。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—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。