

金融市場週報

守中求機

分散配置

→ 兩週前我們對股票轉採防守布局。

其後，美國 9 月通膨數據高於預期，

一度推高債券殖利率，收緊金融環

境，那斯達克 100 指數亦達到三個月

以來最大的單週跌幅。

→ 我們本週延續防守布局，結束了看

好通訊服務股的機會型投資觀點，轉

而提出看好醫療保健股的機會型投資

觀點，因為後者的盈餘前景及防守特

性更具吸引力。

→ 固定收益方面，我們認為美國 10 年

期國債存在投資機會。在我們轉為看好

股票前，仍需看到人工智慧利潤率及支

出有更清晰的指引、盈餘成長擴散至更

多企業，或債市和股市波動性下降。在

此之前，分散投資及嚴守布局水平仍然

重要。

美國銀行股財報有何主要啟示？你們是否仍然看好日本銀行股？

美國 9 月通膨報告對你們美元及債券的觀點有何影響？

科技巨頭的盈餘指引，能否維持市場對人工智慧投資週期的信心？

本週圖表：未見恐慌性拋售

美國通膨數據高於預期，引發風險資產受壓，但至今未見恐慌性拋售的跡象

美國核心及超級核心通膨；美國通膨廣度*



資料來源：彭博、渣打；*美國消費物價通膨分項中高於 3% 的佔比

我們的「恐懼與貪婪」指標



主筆評論

守中求機 分散配置

策略摘要：兩週前，有鑑於債市波動偏高、股市漲勢愈趨集中，以及美國中期選舉前政治存在不確定性，我們對股票轉採防守布局，鎖定半導體股的投資收益。短期而言，風險回報比已不如之前具吸引力。自我們轉採防守布局以來，美國 9 月通膨數據高於預期，一度推高債券殖利率，那斯達克 100 指數亦達到三個月以來最大的單週跌幅。

我們本週延續防守布局，將美國通訊服務股下調至中性，並將美國醫療健護股上調至看多。我們亦結束了看好通訊服務股的機會型投資觀點，轉而提出看好醫療健護股的機會型投資觀點，因為後者的盈餘前景及防守特性更具吸引力。固定收益方面，我們認為美國 10 年期國債存在投資機會。在我們轉為看好股票前，仍需看到人工智慧利潤率及支出有更清晰的指引、盈餘成長擴散至更多企業，或債市和股市波動性下降。在此之前，分散投資及嚴守布局水平仍然重要。

美國通膨升溫觸發股市回調，但仍不足以促使聯準會於 10 月升息：美國 9 月通膨數據高於預期（整體通膨年增率升至 3.7%；核心通膨為 2.6%），令風險資產回落。汽油及柴油價格上升是主要推動因素，但價格壓力亦傳導至機票、二手車及運輸服務，顯示通膨壓力並不限於能源。幾乎一半通膨分項的升幅仍高於 3%，這亦是聯準會主席華許（Warsh）近期曾引用的衡量指標。生產通膨亦高於預期。有關報告令市場重燃對聯準會 10 月升息的預期，但我們預期，內部意見分歧的聯準會將權衡該報告與疲弱的 9 月就業報告，料最終以些微票數差距決定本月維持利率不變。若通膨持續偏高，12 月升息的可能性將較高。雖然聯準會主席華許本週在國際貨幣基金組織（IMF）的演講中未對政策發表評論，但紐約聯邦儲備銀行行長威廉斯（Williams）表示，他認為 2027 年沒有必要升息。我們的基礎情景仍然是，聯準會將於 2027 年 6 月前再升息兩次。

股市至今回調幅度有限。美國通膨報告公布後，股市雖然急跌，但整體回調幅度仍然有限。那斯達克 100 指數較歷史高點低 4.5%，而標普 500 指數儘管近日下跌，仍然接近歷史高點。標普 500 波動率指數（VIX）已由 15 以下升至 18.2，但仍遠低於一般被視為市場出現恐慌性拋售及被迫平倉訊號的 25 至 30 區

間。同時，美國國債波動率指數（MOVE）自 9 月起急升後，仍維持高位。我們的股價量化模型本週已轉為更加負面（-2），顯示短期內股票波動仍然偏高。

何時會對股票轉趨樂觀？我們會在恐慌性拋售訊號同時出現時，才會對股票轉趨樂觀，包括那斯達克 100 指數的回撤幅度接近 10%、VIX 升至 25 至 30 區間，以及我們的「恐懼與貪婪」指數進入「極度恐懼」水平。若要進一步增強我們的信心，還需要看到市場對人工智慧支出的憂慮減退、科技公司對新興雲端服務供應商（neocloud）收入的依賴減輕、債市波動回落，以及我們的股價模型再度轉為正面。在上述條件出現之前，市場波動可能持續偏高，股票配置宜維持防守策略。美國中期選舉後，政治風險應會減退。我們將繼續在市場過度調整時，尋找選擇性投資機會。

第三季財報公布後，美國金融業仍是我們偏好的行業：美國大型銀行的盈餘表現好壞參半，但基本趨勢仍然令人鼓舞。貸款及存款穩健成長，支持淨利息收入；消費支出及財富管理業務活動保持韌性，加上併購及再融資案件儲備充足，亦令前景更為明朗。信用風險看來仍然可控。我們繼續看好該行業，偏好實力較強、業務多元化的金融機構。

殖利率急升，令美國國債投資價值浮現：美國國債殖利率最初在通膨數據帶動下急升、隨後回落，顯示進一步上升的空間有限。美國 10 年期國債殖利率一度升至 5.32%，其後因股市下跌引發空頭回補而急遽回落。我們預期，殖利率短期內將在 5.00% 至 5.25% 之間波動，倘若殖利率升穿 5.25%，我們認為這將為看好 10 年期國債的機會型投資觀點提供具吸引力的布局機會。各項結構性壓力，如期限溢價、為財政赤字及人工智慧投資融資而增加債券供應等，令我們尚未全面看好較長年期債券。因此，在整體債券配置中，我們仍然偏好 3 至 7 年期債券。

— Rajat Bhattacharya 與 Sundeep Gantori

每週宏觀因素平衡表

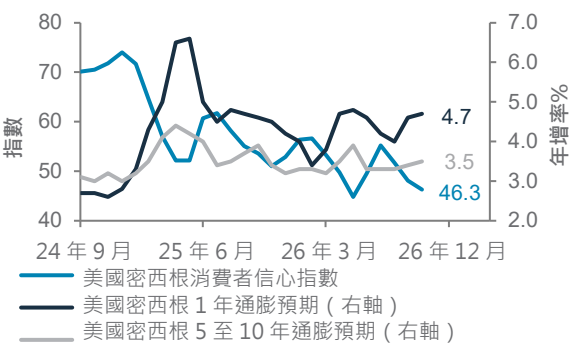
每週淨評估：總體而言，我們認為過去一週的數據和政策對於風險資產的短期影響是負面的

- (+) 利多因素：中國出口強勁，財政支持力度加大
(-) 利空因素：美國通膨高於預期，消費者情緒疲弱；各央行立場偏鷹

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	- 美國 9 月二手住宅銷售意外升至 399 萬間 - 中國 9 月出口年增 36.3%，高於市場預期	- 美國 9 月整體及核心消費與生產物價指數升幅均高於預期 - 美國 10 月密西根大學消費者信心指數下跌，1 年及 5 年通膨預期均上升 - 美國 9 月核心零售銷售放緩，控制組銷售低於預期 - 中國 9 月消費物價年增率上升 0.9%，低於市場預期
	我們的評估：利空 – 中國出口強勁，而美國通膨高於預期、市場情緒疲弱	
政策發展	- 聯準會官員威廉斯表示，今年再升息一次後，2027 年便無需再升息。沃勒 (Waller) 表示，通膨預期保持穩定 - 聯準會最新《褐皮書》顯示，大多數地區達到經濟成長 - 中國加大財政力度，以支持實現國內生產總值的成長目標	- 聯準會官員哈馬克 (Hammack) 表示，聯準會應「相對迅速地」將貨幣政策調整至限制性水準 - 歐洲央行官員溫施 (Wunsch) 表示，隨著通膨接近 4%，歐洲央行很可能需要進一步升息 - 澳洲央行會議紀錄對貨幣政策前景的措辭偏鷹
	我們的評估：中性 – 中國財政政策；聯準會內部意見分歧	
其他發展	歐盟與中國達成協議，將中國混合動力汽車對歐洲的出口量削減逾一半	- 胡塞武裝加強以導彈及無人機襲擊沙烏地阿拉伯城市及沙烏地阿美設施 - 烏克蘭將繼續發動襲擊，除非俄羅斯同意「能源停火」
	我們的評估：利空 – 地緣政治緊張局勢加劇	

美國密西根大學消費者信心指數跌至 46.3，原因是物價及借貸成本偏高，持續加重家庭負擔

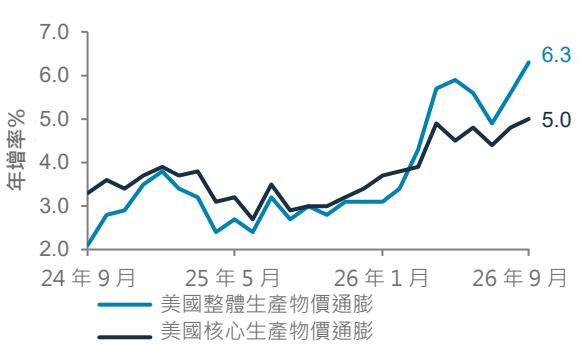
美國密西根大學消費者信心指數、1 年及 5 至 10 年通膨預期



資料來源：彭博、渣打

美國整體生產物價通膨年增率升至 6.3%，高於預期，為 2022 年 11 月以來第二高水平

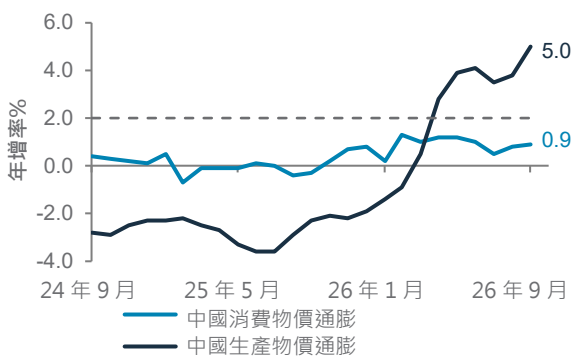
美國整體及核心生產物價通膨



資料來源：彭博、渣打

中國消費物價通膨低於綜合預期，而受燃料成本上升推動，生產物價達到自 2022 年 6 月以來最大的升幅

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 美國 2026 年 9 月消費物價指數報告，對你們的美元及債券殖利率觀點有何影響？

我們的觀點：消費物價指數高於預期，增加了聯準會於 10 月升息的可能性，但我們仍預期聯準會將先維持利率不變，再於 12 月升息。短期內，我們維持原有看法，預期美國 10 年期國債殖利率將在 5.00% 至 5.25% 之間波動，而隨著市場重新評估聯準會進一步升息的可能性，美元將繼續受到支持。美元能否進一步上升，部分取決於市場會否在定價中反映更快或更持久的緊縮週期；若有更明確的跡象顯示政策利率即將見頂，美元則可能回落。

理由：美國 9 月消費物價通膨數據全面高於市場預期——整體消費物價指數年增率上升 3.7%（預期為 3.6%），核心消費物價指數年增率上升 2.6%（預期為 2.5%），其中整體通膨達到五個月以來最快的增速。這令風險平衡略為偏鷹。不出所料，市場隱含的聯準會 10 月升息機會隔夜一度升穿 50%，但收盤回落至 32.7%，仍較週二收盤高出 9 個百分點。

我們認為，內部意見分歧的聯準會將在權衡這份通膨報告與疲弱的 9 月就業報告後，料最終以些微票數優勢決定本月維持利率不變。我們的基礎情景仍然是，聯準會將於 2027 年 6 月前再升息兩次。目前看來，12 月升息幾乎已成定局，尤其是油價持續偏高，將使整體及核心通膨至少在未來數月維持高位。若美國中期選舉後中東衝突再度升級，將為聯準會帶來壓力。不過，我們認為，若共和黨在參議院選舉中遭遇重大失利，便會在美國對外行動方面表現得更為克制，而出現這種選舉結果的可能性正逐漸上升。

美國國債的日內走勢頗具啟示性。數據公布後，美國 10 年期國債殖利率一度急升至 5.32%，但隨著原有看空部位平倉，加上聯準會官員巴爾金（Barkin）及古爾斯比（Goolsbee）的言論遠未釋出即將採取行動的訊號，殖利率在收盤時已顯著回落。這一走勢進一步印證我們的看法：推動殖利率逼近我們預測區間上限的技術性賣壓正在減退。各項結構性因素依然存在，如期限溢價、財政供應憂慮及市場對聯準會「利率更高、更久」的重新定價，因此我們尚未全面看好延長債券存續期的布局。不過，我們維持 9 月底提出看好美國 10 年期國債的機會型投資觀點，並繼續認為，當美國 10 年期國債殖利率急升至 5.25% 以上時，是風險回報具吸引力的布局機會。從較長線的投資組合角度來看，我們仍然偏好 3 至 7 年期債券。

外匯方面，美國國債殖利率偏高，應可繼續支持美元的利率吸引力。然而，單靠升息預期並不足以推動美元進一步升值。若經濟數據更強勁或聯準會的政策指引更明確，將為美元帶來新一輪支持；反之，若有跡象顯示緊縮週期接近尾聲，美元強勢或會減弱。

— Vincent Tan，高級投資策略師

— 香鎮偉，高級投資策略師

在美國國債殖利率偏高的支持下，美元指數料將維持於 102 至 103 之間波動

美元指數及技術指標



資料來源：彭博、渣打

美國消費物價指數公布後，美國 10 年期國債殖利率最初急升，但收盤回落。我們預期美國 10 年期國債殖利率短期內將維持在 5.00% 至 5.25% 之間波動

美國 10 年期國債殖利率



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

美國銀行股財報有何主要啟示？

我們的觀點：美國主要銀行 2026 年第三季的盈餘表現好壞參半，但基本趨勢仍然令人鼓舞。貸款及存款穩健成長，加上消費支出及財富管理業務活動保持韌性，繼續為行業提供支持。信用風險仍然可控。我們繼續看好美國金融行業，偏好實力較強、業務多元化的金融機構。

理由：貸款及存款穩健成長，繼續支持淨利息收入，反映美國經濟仍具韌性。資本市場業務收入較去年同期成長，但在 2026 年第二季表現非常強勁後，按季升幅有所放緩，而各銀行的表現則不盡相同。管理層的評論顯示，在併購活動及債務再融資需求支持下，交易案件儲備維持穩健，但能否落實仍取決於市場狀況。

各銀行的備抵損失及淨沖銷趨勢不一，但未见信用品質普遍惡化的明顯跡象。美國通膨升溫，增加了貨幣政策進一步收緊的風險。利率上升雖可支持資產殖利率，但亦可能推高融資成本、加重借款人負擔，並對證券評價面構成壓力。我們將繼續留意貸款需求、信貸成本、淨利息收入趨勢、資本市場業務動力及資本回報情況。

— 謝永順，高級投資策略師

科技巨頭的盈餘指引，能否維持市場對人工智慧投資週期的信心？

我們的觀點：我們預期科技巨頭的人工智慧支出將維持偏高，支持我們對人工智慧資本支出前景的正面看法。然而，我們正等待有關資本支出增速及利潤率可持續性的指引。

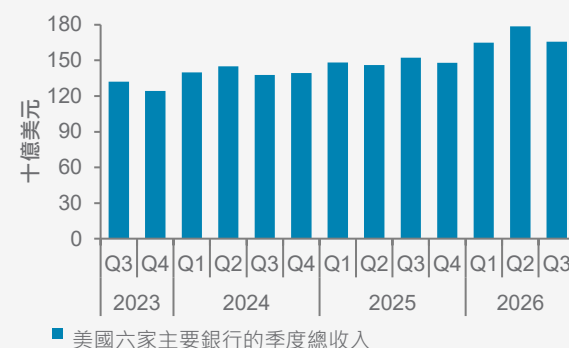
理由：半導體龍頭企業的最新指引顯示，供應限制將持續至 2028 年，支持算力產能繼續擴張。不過，雖然人工智慧資本支出仍有望增加，但年增率成長預期將由 2026 年第三季約 100%，放緩至 2027 年第三季約 20%。這種增速正常化趨勢，可能引發市場對人工智慧投資週期能否持續的憂慮。

隨著人工智慧資本支出加速成長，那斯達克 100 指數上揚。資本支出增速放緩，可能令半導體業的收入增速放緩，而大型雲端服務供應商仍須承擔過往投資所產生的折舊支出。那斯達克 100 指數今年的評價面下調，已部分反映成長放緩的影響。雖然我們仍看好人工智慧投資主題，但短期內傾向保持審慎，並等待科技巨頭提供指引，以便更清楚了解 2027 年下半年及往後的支出計劃。

— Ryan Goh，投資策略師

美國銀行收入從 2026 年第二季的歷史高點回落，但仍具韌性

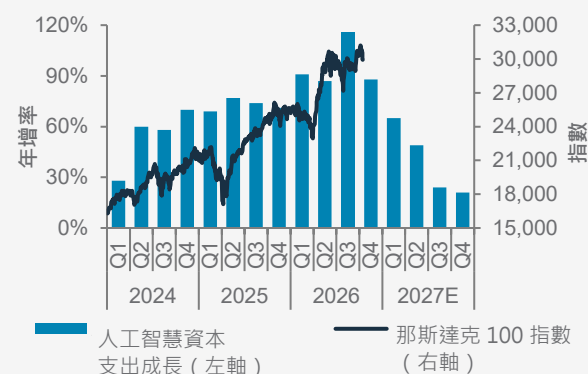
美國六家主要銀行的季度總收入（十億美元）



資料來源：彭博、渣打

人工智慧資本支出成長預期將於 2027 年第三季放緩至約 20%

人工智慧資本支出年增率對比那斯達克 100 指數



資料來源：FactSet、彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

Q 法國本月會否遭評級機構下調信貸評級？這可能對市場帶來什麼影響？

我們的觀點：除非法國 2027 年財政預算案在短期內獲國民議會通過，而且提案內容有重大修改，否則信貸評級不大可能被下調。我們預期，法國國債殖利率相對德國國債殖利率將維持偏高水平。

理由：法國國民議會於 2026 年 10 月 13 日開始審議 2027 年財政預算草案，首次表決定於 10 月 20 日舉行。由於反對黨已提出否決草案的動議，預算案短期內獲通過的機會似乎不大。法國國會須在預算案提交後最多 70 日內完成立法程序，但預算案最終通過及相關政治難題的解決，可能延至 2027 年初。

去年 10 月，三大評級機構中有兩家將法國的信貸評級下調一級至較高的 A 級評級，展望為穩定；另一家則給予法國較低的 AA 級評級，展望為負面。由於負面評級展望通常會在 12 至 18 個月內有定論，評級機構仍有時間待財政前景更明朗後才採取行動。我們認為，近期殖利率上升後，市場定價已大致反映評級下調的風險，但在財政前景不明朗及總統選舉臨近之際，市場波動可能持續。銀行及以本土業務為主的發行人，短期內將面對最大壓力。不過，我們會視利差擴闊為**增持機會**，尤其是法國銀行的次級債，因為這些銀行的資產負債表較為穩健，而且法國本土業務佔主要法國銀行總收入的比例不足 50%。

Q 你們是否仍然看好日本銀行股？

— 香鎮偉，高級投資策略師

我們的觀點：儘管市場近期出現調整，我們仍然看好日本銀行股，因為推動盈餘能力及股東回報改善的結構性因素依然穩固。雖然政治風險及市場對日本央行升息預期的變化，可能令短期波動持續，但我們認為近期回調是選擇性建立日本銀行股部位的機會。

理由：隨著浮動利率貸款重新定價，以及到期資產以更高殖利率再投資，日本貨幣政策逐步正常化應可支持銀行的淨利息收入。企業貸款需求穩健、資本效率改善及持續回購股份，亦提供進一步支持。雖然日本央行收緊政策的步伐存在不確定性，或會拖累市場情緒，但我們認為，利率逐步正常化**有利於銀行的中期盈餘能力**。

主要風險包括存款成本上升、債券投資組合按市值計價產生虧損，以及日本國債殖利率無序攀升。我們繼續偏好**資本充裕**、本土存款業務根基穩固，且股本回報率持續改善的銀行。

— 謝永順，高級投資策略師

在財政和政治動盪下，法國國債殖利率維持偏高

法國和德國 10 年期國債殖利率與利差



資料來源：彭博、渣打

日本銀行股長期跑贏大盤，近期波動影響有限

TOPIX 銀行指數與 TOPIX 指數的表現（基數重整為 100）



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 紐幣兌美元能否從一年低位反彈？若能反彈，可回升至什麼水平？

我們的觀點：紐西蘭國內經濟狀況改善、通膨持續，加上技術因素支持，為紐幣兌美元初步回升至 0.57 水平提供基礎。不過，美國債券殖利率偏高，可能拖慢其回升步伐。

理由：在第三季，紐西蘭經季節性調整後的商業信心指數上升，預期經濟將會改善的企業淨比例由第二季的 14% 升至 40%。招聘意向改善，8 月已填補職缺數月增 0.2%。這些變化顯示，國內經濟狀況仍為紐幣提供支持。

紐西蘭通膨高於目標，令市場繼續關注紐西蘭央行進一步收緊政策的可能性。10 月 22 日公布的消費物價通膨數據，以及 10 月 28 日的紐西蘭央行政策會議，將是關鍵推動因素：物價壓力持續，加上需求改善，預期將促使央行發出更強硬的政策指引，並增強紐幣的利率吸引力。

紐幣兌美元目前接近下行通道底部，顯示匯價有技術性反彈的空間。我們視 0.57 為反彈的首個阻力位；若能持續突破該水平，將增加進一步上升的可能性。美國消費物價通膨升溫仍構成阻力，因此紐幣兌美元匯價較可能逐步回升，而非急劇反彈。

— Vincent Tan，高級投資策略師

— 袁沛儀，投資策略師

Q 中東風險升溫之際，擬議中的俄烏「能源停火」能否抑制油價？

我們的觀點：我們預期，中東緊張局勢升級，將使油價維持高位。我們維持西德州原油三個月及 12 個月的價格預測，分別為每桶 100 美元及 80 美元，並繼續偏好美國抗通膨國庫債券，作為投資組合對沖持續通膨風險的工具。

理由：擬議中的俄烏「能源停火」似乎仍需一段時間才能達成。我們認為，即使最終達成協議，亦難以紓緩中東日益加劇的供應風險。最近數週，海灣地區的石油出口量已恢復至衝突前水平的 80% 以上，有助減慢油價升勢。然而，出口復甦仍然容易受到干擾，尤其是在胡塞武裝最近攻擊沙烏地阿拉伯能源基礎設施之後。柴油及航空燃油仍然面臨最大的供應壓力，海灣地區這兩類燃料於 9 月的出口量僅約為衝突前水平的 60%。沙烏地阿拉伯主要生產或出口基礎建設若持續受干擾，仍是推高油價的首要風險。

— Anthony Naab，投資策略師

紐幣兌美元可能回升至 0.57 的短期阻力位

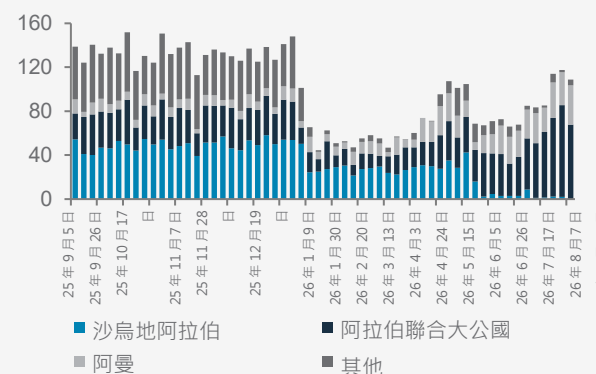
紐幣兌美元和技術指標



資料來源：彭博、渣打

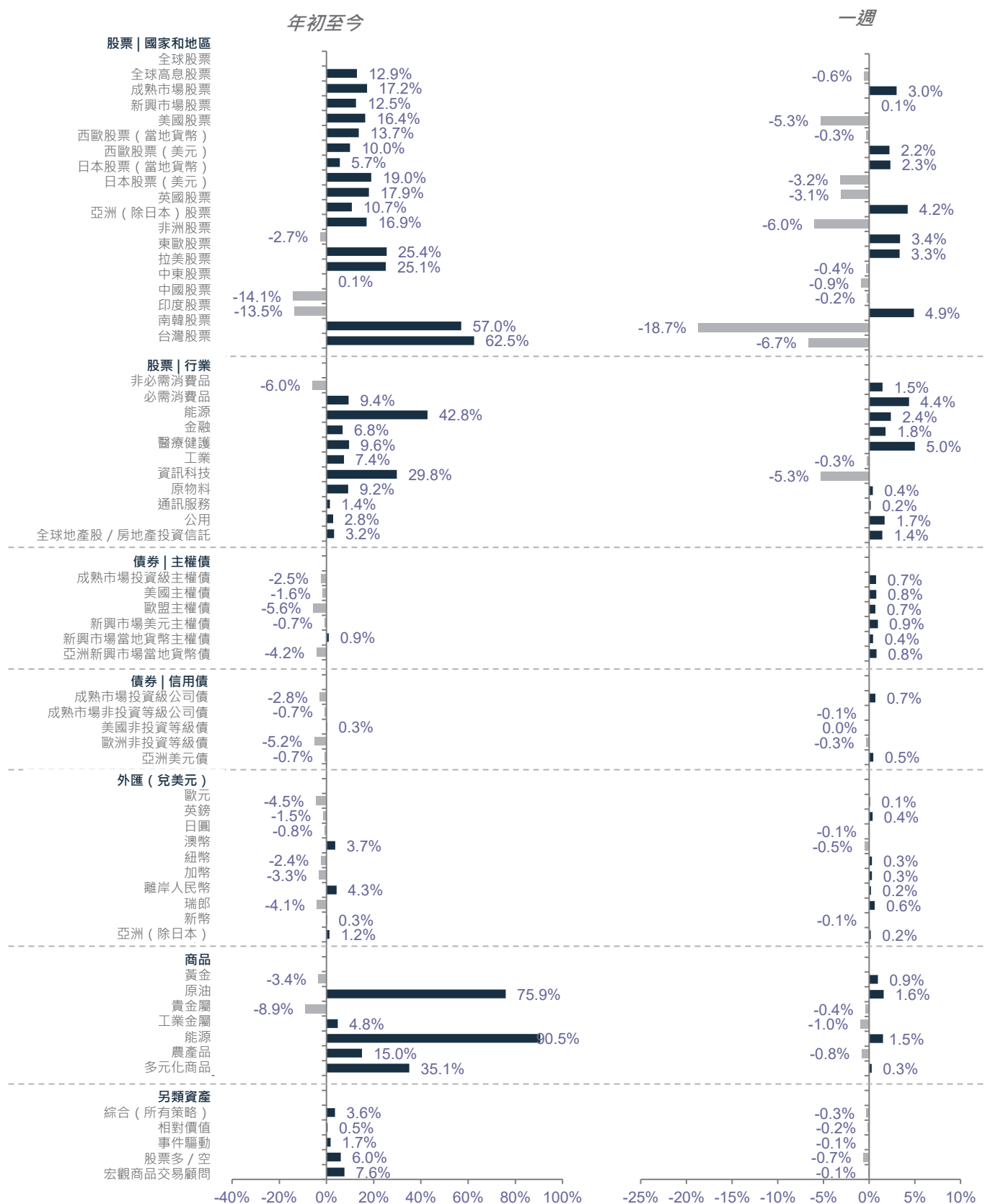
海灣地區石油出口強勁，紓緩了油價上行壓力，但供應風險料將使地緣政治風險溢價持續存在

海灣地區每週石油出口量按來源劃分 (2025 年 9 月至今)



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 10 月 15 日的表現；「過去一週」指 2026 年 10 月 8 日至 2026 年 10 月 15 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）	◆		美國醫療健護	▲	
英國	▼		美國金融	▲	
亞洲（除日本）	▲		美國原物料	▲	
日本	◆		歐洲（除英國）金融	▲	
其他新興市場	◆		歐洲（除英國）工業	▲	
債券		◆	日本金融	▲	
信用債			中國科技	▲	
亞洲美元債	◆		中國金融	▲	
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	▲		中國原物料	▲	
成熟市場投資級公司債	◆		中國醫療健護	▲	
政府債			另類資產	◆	
新興市場當地貨幣政府債	◆		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 | ◆ 核心持倉

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 7,890

主要市場的技術指標（截至 10 月 15 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（%）
				預期	本益	
標普 500 指數	7,744	7,553	7,890	18.9		1.2
斯托克 50 指數	6,168	6,051	6,326	14.5		3.3
富時 100 指數	10,840	10,516	11,017	12.4		3.6
東證指數	3,999	3,917	4,142	15.6		2.4
上證綜指	3,707	3,599	3,892	12.1		3.2
恒生指數	24,063	23,449	24,966	10.0		3.6
印度 Nifty 50 指數	22,997	22,254	23,667	17.0		1.9
明晟亞洲（除日本）	1,052	1,010	1,131	9.3		2.7
明晟新興市場	1,608	1,551	1,712	9.2		3.0
原油（西德州原油）	98.0	87.6	107.5	不適用		不適用
黃金	4,171	4,025	4,358	不適用		不適用
美國 10 年期國債殖利率	5.06	4.86	5.31	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	離岸人民幣	國內生產總值年增率	第三季	4.4%	4.3%
	離岸人民幣	零售銷售年增率	9月	0.5%	0.4%
	離岸人民幣	工業產值年增率	9月	5.5%	5.2%
	離岸人民幣	年初至今固定資產投資（不包括農戶）年增率	9月	-7.3%	-7.2%
	離岸人民幣	年初至今房地產投資年增率	9月	-20.0%	-19.9%
二週	歐元	德國 ZEW 調查預期指數	10月	-	34.7
	歐元	德國 ZEW 調查現狀指數	10月	-	-47.1
	美元	新屋動工	9月	130 萬	127.5 萬
	美元	建築許可	9月初值	138.8 萬	140.3 萬
三週	英鎊	消費物價指數年增率	9月	-	3.1%
	英鎊	核心消費物價指數年增率	9月	-	2.6%
四週	歐元	消費者信心	10月初值	-	-16.5
	美元	領先指數	9月	-	-0.1%
六週/五週	歐元	S&P Global 歐元區製造業採購經理指數	10月初值	-	52.9
	歐元	S&P Global 歐元區服務業採購經理指數	10月初值	-	53.0
	美元	S&P Global 美國製造業採購經理指數	10月初值	-	55.9
	美元	S&P Global 美國服務業採購經理指數	10月初值	-	58.8

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，否則數據為與前期相比的百分比變動

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 10 月 15 日收盤）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↓	1.62
全球股票	●	↑	1.85
黃金	●	↓	1.64
股票			
明晟美國	●	→	1.62
明晟歐洲	●	↑	1.60
明晟亞洲（除日本）所有國家	●	→	1.65
固定收益			
成熟市場公司債	●	↓	1.58
成熟市場非投資等級債	●	↓	1.51
新興市場美元債	●	↓	1.53
新興市場當地貨幣債	●	↑	1.71
亞洲美元債	●	↓	1.57
貨幣			
歐元兌美元	○	↓	1.42

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)

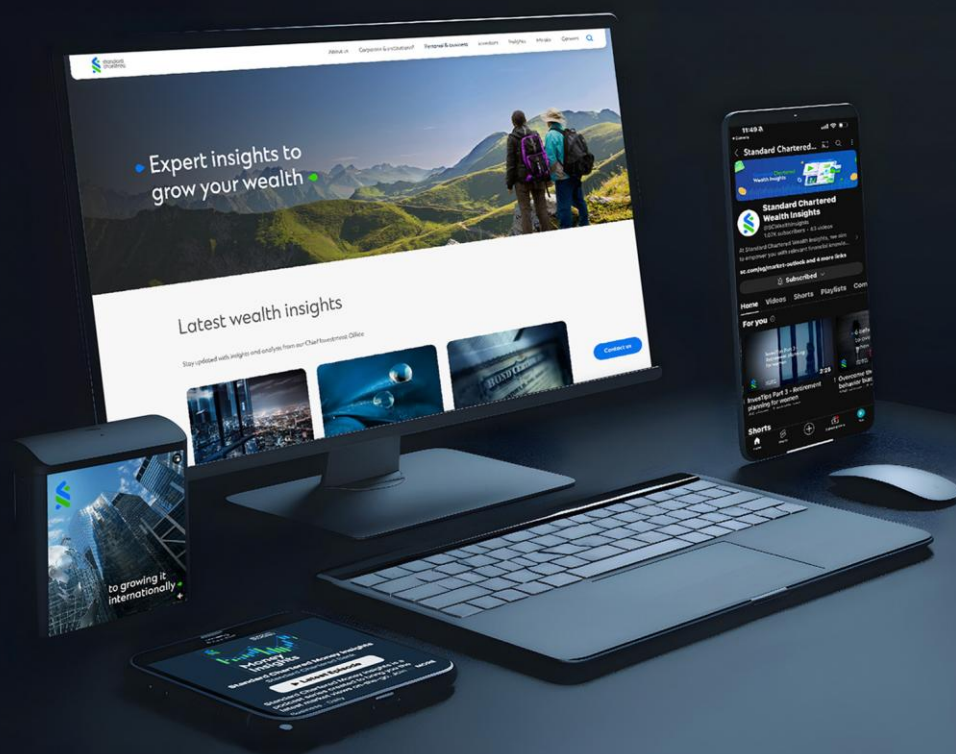
Spotify 和 Apple Podcasts



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 and 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布局。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 數據以供應商提供的數據，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。

伊斯蘭教法（「符合伊斯蘭教法」或「伊斯蘭教法合規」）

如客戶基於任何原因僅訂立符合或貫徹伊斯蘭教法原則的交易，則客戶確認，其已自行調查並信納該伊斯蘭證券符合伊斯蘭教法，且已採取一切必要行動以確認該伊斯蘭證券符合伊斯蘭教法（包括在需要時取得伊斯蘭教法裁決），而客戶不會以該等投資不符合伊斯蘭教法為由提出任何爭議。客戶並無依賴渣打集團，或由渣打集團、代表渣打集團或應渣打集團要求而擬備的任何書面聲明、伊斯蘭教法裁決、意見或其他文件，以決定或確認該等工具符合伊斯蘭教法。

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：AJ1614）。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。