財富方案全球首席投資總監辦公室

2026 年 11 月 20 日

金融市場週報

保持分散配置

增持美國超大型股

➔人工智慧相關憂慮持續拖累股市，尤其是美國最新限制第三國取得美國先進半導體晶片。人工智慧相關行業再度波動，帶動標普 500 波動率指數（VIX）重返 25 以上。

➔ 不過，本週兩項重大事件均未如預期般令人憂慮：輝達（Nvidia）第三季收入及盈餘均勝預期，而 Anthropic 的創紀錄首次公開發行的定價亦高於其指示性招股價區間。

➔ 我們的量化模型尚未發出強烈增持訊號。不過，隨著 VIX 急升至 25 以上，加上投資者持倉及市場情緒指標顯示下行空間有限，我們認為美國超大型股在近期表現遜色之後， 投資價值正逐步浮現。

➔我們新增美國超大型股的機會型投資觀點，因我們預期其將受惠於規模優勢、雄厚財力及潛在行業整合。

美國的晶片限制措施將如何影響科技行業？

聯準會最新政策利率會議紀錄對債券有何啟示？

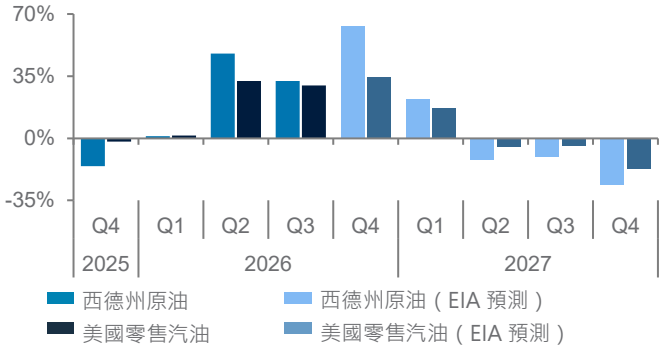
近期金價回落後，黃金是否出現投資機會？

重要披露載於披露附錄。

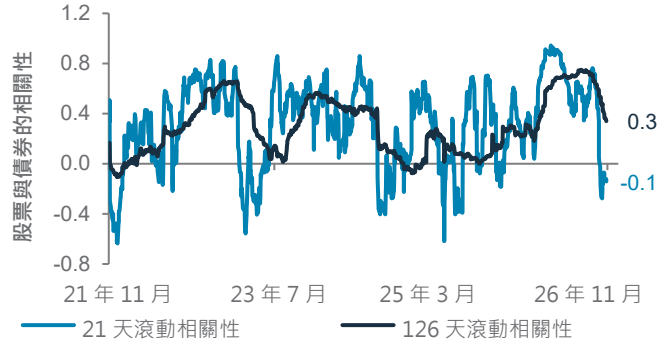
本週圖表：油價回落帶來通膨降溫效應

油價與燃料價格回落，有望在 2027 年推動通膨放緩；債券開始發揮更大的分散投資效益

各季度原油及汽油價格預測*年增率變動



全球股票與債券的 21 天與 126 天滾動相關性



資料來源：美國能源資訊署（EIA）、彭博、渣打；* EIA 預測

主筆評論

保持分散配置，增持美國超大型股

策略摘要：人工智慧相關憂慮持續拖累股市，尤其是美國最新限制第三國取得美國先進半導體晶片。人工智慧生態系統再度波動，帶動標普 500 波動率指數（VIX）重返 25 以上。不過，本週兩項重大事件均未如預期般令人憂慮：輝達第三季收入及盈餘均勝預期，而 Anthropic 的創紀錄首次公開發行的定價亦高於其指示性招股價區間。

我們的量化模型尚未發出強烈增持訊號。不過，隨著 VIX 急升至 25 以上，加上投資者持倉及市場情緒指標顯示下行空間有限，我們認為美國超大型股在近期表現遜色之後，投資價值正逐步浮現。因此，我們新增美國超大型股的機會型投資觀點，因我們預期其將受惠於規模優勢、雄厚財力及潛在行業整合。

趁機增持美國超大型股。本週亞洲股市領跌，其中台灣、中國大陸及南韓的跌幅較大，主要因為美國推出新的出口管制措施，限制透過海外資料中心取得先進人工智慧算力。許可證要求主要針對向受限制客戶提供的算力產能，另有額外管制措施影響區域樞紐。這些措施加重合規負擔，並增加融資的不確定性，可能拖累人工智慧資本支出。我們預期，市場將下調 2027 年人工智慧資本支出的估算，更接近我們較審慎的預測。相對規模較小的供應商，成熟的超大規模雲端服務商或較有能力應對客戶審查要求。我們開啟美國超大型股的機會型投資觀點，因我們認為其市場地位穩固、現金流創造能力強勁，以及盈餘前景相對具韌性，因此具備補漲機會（詳情請見第 7 頁）。

分散配置至人工智慧以外的領域。雖然不同資產類別及行業之間的走勢本週再度趨於正相關，但本月較早前的行業輪動，更凸顯分散配置、涵蓋不同股票回報驅動因素的重要性。我們偏好的美國行業仍包括科技、醫療健護、金融及原物料，既可參與科技投資機會，亦可把握人工智慧以外的成長機遇。美國以外，我們看好受惠於利率偏高的歐元區及日本銀行股，亦偏好透過主動管理的全球配息策略以捕捉收益機會，以及與人工智慧投資主題相關性較低的印度股票。

高息股的吸引力。雖然全球股息率按歷史標準衡量仍處於低位，但部分市場依然提供具吸引力的股息收益。瑞士股市的股息率接近 4%，相比之下，全球股市僅為 1.6%。歐元區（3.6%）、澳洲（3.5%）及新加坡（3.4%）亦是股息率較高的市場。台灣的股息率接近 2%，兼具收益與結構性成長機遇。我們偏好主動管理，而非單純追逐高股息率，以避免墮入價值陷阱。在多元化投資組合中，高息股可與債券互補，在捕捉收益機會的同時，亦可增加對不同市場的配置。

債券的分散投資效益上升。相隔一年多，全球股票與債券的一個月相關性再度轉為負值，意味在股市回撤時，債券能發揮更大的分散投資作用。聯準會 10 月會議紀錄顯示，決策官員可能進一步升息。不過，由於油價下跌及關稅影響逐步消退，預料將推動通膨於 2027 年下半年明顯放緩，因此我們對聯準會未來 12 個月利率前景的看法仍較市場偏鴿。我們預期，聯準會目標利率在 2027 年底前將為 4.25%，而市場定價則反映在 4.5%以上。因此，我們認為 3 至 7 年期債券尤其具投資價值，並偏好信用評等介於 BB 與 BBB 之間的企業債券，其發行人的資產負債表穩健，亦提供具吸引力的利差優勢。我們認為，若美國 10 年期國債殖利率升至 5.25%以上，便具投資價值。

美元似已超買；黃金有望回升：美國 10 月就業及通膨數據高於預期，令市場再度押注聯準會升息，帶動美元指數過去兩週急升逾 2%。然而，共和黨在美國中期選舉中遭遇重大挫敗，令中東衝突緩和的可能性增加，原油價格本月大跌近 20%。遠期市場定價顯示，明年第三季美國原油價格將低於每桶 75 美元。油價下跌，料可推動明年通膨放緩。有鑑於美元指數在技術上已超買，加上市場對聯準會政策的預期過度偏鷹，我們預期美元將回調。相對而言，黃金則呈超賣狀態。儘管我們認為現貨金兌美元有望上行，但仍下調了未來 3 個月及 12 個月的目標價（見第 7 頁）。

— ***Rajat Bhattacharya***

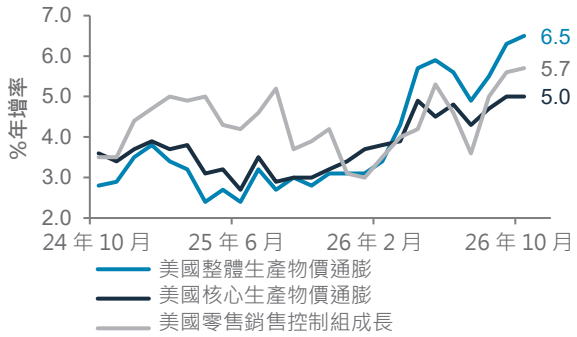
每週宏觀因素平衡表

每週淨評估：整體而言，我們認為過去一週的數據及政策發展，對風險資產的短期影響屬中性
(+) 利多因素：美國零售銷售強勁；和平談判持續進行
(-) 利空因素：中國經濟普遍放緩；各大央行立場偏鷹

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	• 美國 10 月整體生產物價年增率上升 6.5%，低於預期 • 美國 10 月零售銷售控制組數據高於預期 • 歐元區及德國 11 月 ZEW 經濟景氣指數均高於預期	• 中國 10 月零售銷售年增率成長 0.4%，升幅低於預期，工業生產成長及固定資產投資亦遜於預期 • 日本第三季國內生產總值意外達到 0.1%的年化跌幅
	我們的評估：中性 – 美國零售銷售強勁、歐元區經濟信心改善，惟中國經濟普遍放緩	
政策發展	• 聯準會 10 月會議紀錄顯示，聯準會工作人員預期 2027 年通膨將大幅放緩，同時勞動市場保持穩定，經濟成長強勁	• 聯準會 10 月會議紀錄顯示，幾乎所有官員均認為需要進一步升息，其中兩名官員考慮 12 月以更大幅度升息 • 歐洲央行首席經濟學家連恩（Lane）及副行長武伊契奇（Vujcic）更明確暗示將於 12 月升息 • 日本央行行長植田和男（Ueda）表示，央行應繼續升息
	我們的評估：利空 – 聯準會、歐洲央行及日本央行均釋出鷹派訊號	
其他發展	• 中國國家主席習近平與俄羅斯總統普丁在亞太經合組織（APEC）峰會上承諾，將帶頭推動建立多極化世界秩序 • 美國特使庫什納（Kushner）表示，俄烏和平談判正取得進展，並正籌備新一輪多邊會議 • 卡達表示，美伊之間的斡旋工作仍在繼續	• 中國警告，將針對美國限制遠端使用先進人工智慧晶片的新措施採取反制措施 • 伊朗聲稱，多艘油輪在霍爾木茲海峽附近觸碰水雷，並宣布關閉該海峽
	我們的評估：中性 – 和平談判持續進行，惟美國限制晶片出口	

美國 10 月生產物價大幅上升，惟略低於預期；零售銷售控制組的消費支出則保持穩健

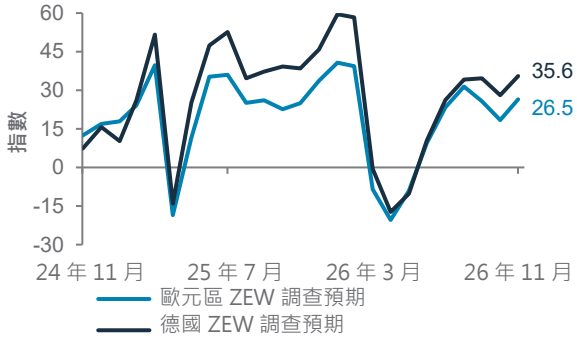
美國整體及核心生產物價通膨；美國零售銷售控制組



資料來源：彭博、渣打

歐元區及德國 11 月投資者預期均急升至數月高位

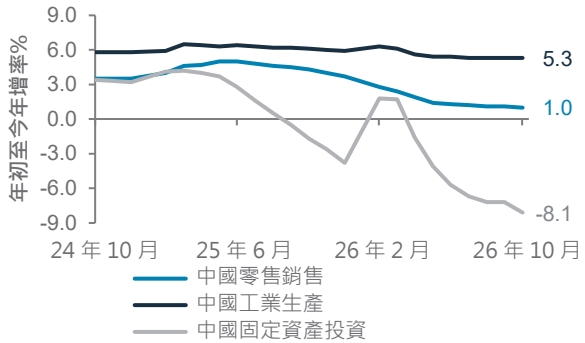
歐元區及德國 ZEW 經濟預期



資料來源：彭博、渣打

中國 10 月固定資產投資的跌幅擴大，零售銷售與工業生產成長則有所放緩

中國零售銷售、工業生產與固定資產投資



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

美國最近推出的半導體限制措施，將會如何影響科技行業？

我們的觀點：雖然算力可能仍是人工智慧發展的瓶頸之一，但美國加大監管限制可能會拖累人工智慧資本支出。

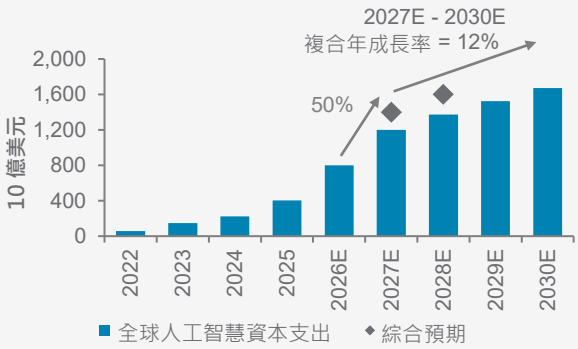
理據：美國已宣布擴大對中國及其他受限制國家的企業使用**海外算力**的限制，將管制範圍由實體晶片出貨延伸至透過資料中心遙距存取算力。此舉可能**延誤資料中心的部署**，並**增加融資成本**，因受影響的營運業者或會延後擴張計畫，直至取得許可證或覓得替代客戶。若支出較低，可能會拖累晶片及硬體訂單，令資本支出綜合預測下調至更接近我們的預測。在已動工項目的支持下，**我們仍預期 2027 年人工智慧資本支出將成長 50%至 1.2 兆美元**，但 2027 年至 2030 年間的複合年成長率可能放緩至**約 12%**。

因此，我們**偏好透過美國資訊科技機會型投資觀點，將科技行業的配置由半導體擴大至其他領域**，亦包括**硬體及軟體等行業**。投資者亦應考慮分散投資至我們偏好的其他行業，例如**美國醫療健護**及**金融業**。

— **Ryan Goh**，*投資策略師*

人工智慧資本支出應繼續增加，但預期成長從 2028 年起開始放緩

全球人工智慧資本支出（10 億美元）



資料來源：公司報告、渣打

中國科技巨頭 2026 年第三季財報表現如何？

我們的觀點：中國科技巨頭的第三季財報顯示，人工智慧需求持續成長，但龐大支出正對利潤率及現金流構成壓力，凸顯提升人工智慧變現能力的必要性。

理據：規模龐大的人工智慧資本支出持續拖累盈餘能力，壓縮短期利潤率，並令已是負數的自由現金流進一步惡化，而由於科技巨頭可能需要透過股票市場集資，以支持人工智慧基建擴張，因此**股權稀釋**也是一項風險。雲端業務成長反映人工智慧需求確實存在，但相對於成本規模，**人工智慧相關收入的貢獻仍然偏低**。人工智慧變現仍面臨挑戰，而競爭勢將加劇。**消費支出疲弱**是導致企業收入遜於預期的共同因素。各大科技企業重申，在大舉投資人工智慧之際，需要取得更實質的投資回報。

短期內，**美國收緊**對中國獲取先進晶片的**限制**，**持續拖累投資者情緒**，並為 2027 年人工智慧雲端業務收入帶來下行風險。雖然此舉可能阻礙下一代人工智慧模型的開發，但隨著中國推動科技自給自足，**加快採用國產人工智慧晶片**應有利於本土半導體企業。我們預期，人工智慧應用日益普及，長遠將有利於中國資訊科技行業。不過，在中國股票配置方面，我們偏好分散投資於**金融**及**醫療健護**等看好的行業。

— **林倩而，CFA**，*高級投資策略師*

中國科技行業的評價面仍然偏低，僅為 12.9 倍，較平均數低 1 個標準差

恒生科技指數（HSTECH 指數）12 個月預測本益比



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

聯準會 10 月會議紀錄對未來利率走勢及短期債券有何啟示？目前是否重新增持美國 10 年期國債的良機？

我們的觀點：聯準會 10 月會議紀錄維持「鷹派按兵不動」的基調。我們繼續預期聯準會將於 12 月 8 至 9 日的會議上升息 25 個基點。然而，由於美國短期國債已大致反映 2027 年 6 月前升息三次的預期，我們認為，若美國 10 年期國債殖利率急升至 5.25%以上，將是增持的良機。

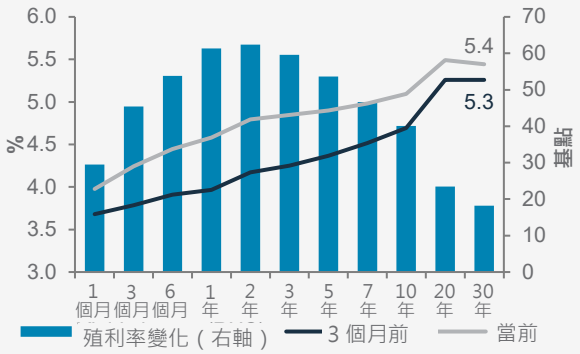
理據：聯準會 10 月會議紀錄維持「鷹派按兵不動」的基調，意味 12 月政策利率會議會議仍然可能會升息。目前市場已反映 2027 年底前升息三次的預期，相比之下，**我們預期 2027 年上半年將升息兩次，其後於下半年可能降息**。短期國債殖利率（以美國 2 年期國債殖利率為代表）已大致反映三次升息的預期，因此我們預期這份偏鷹的會議紀錄不會對短期國債殖利率造成重大影響。

我們認為，若美國 10 年期國債殖利率**升穿 5.25%**，短期風險回報將變得具吸引力。**我們預期通膨將於 2027 年下半年回落**，屆時聯準會將有空間轉向寬鬆政策，而我們對短期國債的看法亦會轉趨正面。**我們預期，美國 2 年期國債殖利率未來 12 個月將跌至 4.00%至 4.25%**，從而推動殖利率曲線趨陡。

— **香鎮偉**，*高級投資策略師*

美國短期國債殖利率已大致反映聯準會升息 2 至 3 次的預期

美國國債殖利率曲線，當前和 3 個月前



資料來源：彭博、渣打

歐元兌美元近期下跌後，現在是否增持歐元的時機？

我們的觀點：是的，我們看好歐元兌美元，偏好在未來數週逐步增持歐元。目前市場定價反映的聯準會收緊政策幅度高於我們的預期。油價下跌有利於歐元區經濟，亦可能紓緩聯準會對未來通膨的憂慮。

理據：油價下跌從兩方面支持歐元兌美元：既可**減輕**歐元區家庭及企業的**成本負擔**，亦可**紓緩美國通膨壓力**，令聯準會無需如市場預期般大幅收緊政策。

目前市場定價反映聯邦基金利率的終端水平接近 4.63%，低於一週前的 4.72%，殖利率曲線目前亦反映，利率於 2027 年 9 月見頂後將進入降息週期。**我們預期美元的短期升勢將會持續，直至市場對利率高位的預期逐步靠近我們的看法**。歐元兌美元的相對強弱指數低於 30，且匯價在 1.0950 上方盤整，顯示目前處於超賣狀態。**我們預期，歐元兌美元將反彈至 1.11 附近，以確認我們對未來三週匯價回升的看法。**

— **Vincent Tan**，*高級投資策略師*

歐元兌美元超賣；短期反彈風險增加

歐元兌美元和技術指標



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題（續）

哪些因素有望支持澳幣持續回升？

我們的觀點：我們認為，澳幣要持續回升，需要澳洲經濟保持韌性，並配合美元升勢減弱。

理據：澳幣兌美元一直受**兩大外圍不利因素**所拖累：市場對聯準會政策前景的重新定價偏鷹，以及人工智慧相關風險情緒轉弱。若上述其中一項因素逆轉，都可能為澳幣兌美元帶來回升空間。

美國經濟數據若轉弱，或聯準會釋出訊息的偏鷹程度下降，均可能紓緩美國國債殖利率的上行壓力，收窄利差，並削弱美元走勢。同時，**若市場對人工智慧及整體股市的投資情緒回穩，或可帶動對風險情緒敏感的澳幣需求回升**，尤其是在亞洲股市復甦的情況下。

澳洲本土基本因素仍為澳幣提供一定支持。通膨持續偏高，應會限制澳洲央行迅速轉向鴿派的空間，而出口商及長線機構投資者對澳幣的需求，則可能緩衝其下行壓力。然而，澳洲**失業率上升，增加了澳洲央行於 2027 年下半年降息的可能性**，或會逐步削弱澳幣的利差收益優勢。有鑑於澳幣兌美元在技術上已處於超賣水平，**我們認為匯價有望從 0.6600 水平反彈，關鍵阻力位為 0.6830**。

— **袁沛儀**，*投資策略師*

預期澳幣兌美元短期反彈

澳幣兌美元與技術指標



資料來源：彭博、渣打

石油供求狀況改善，將如何影響未來數季的原油價格走勢？

我們的觀點：儘管地緣政治風險持續，但石油供求狀況改善，應有助庫存回升，並帶動油價逐步回落，從而推動 2027 年下半年通膨放緩。

理據：原油價格近期回落，標誌著一個重要轉變：**實質供應增加終於開始主導油價走勢，蓋過地緣政治消息的影響**。隨著非 OPEC 的產量保持韌性、海灣地區出口逐步恢復，以及替代運輸路線不斷調整，市場正逐漸反映**供應**即將**過剩**的預期。

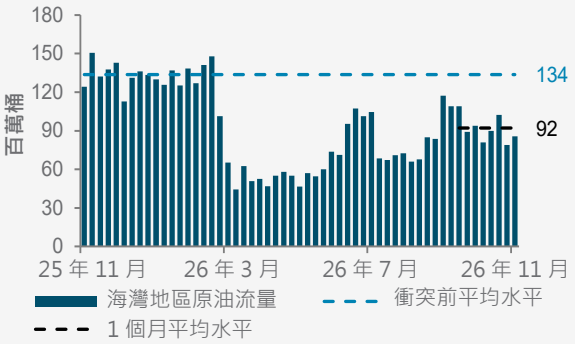
然而，**運費高昂**，加上**航程延長**，令大量原油仍滯留海上，未能補充當地儲油設施的庫存。更重要的是，美國戰略石油儲備的原油庫存較衝突前水平減少近 **33%**，削弱了應對供應再度中斷的緩衝能力。

對投資者而言，儘管地緣政治局勢持續波動，但隨著貿易路線作出調整，基本因素改善預示**油價將逐步回復正常**。我們預期**西德州原油價格短期內將於每桶 80 至 90 美元之間波動**。能源價格回落應有助紓緩整體通膨壓力，但不太可能顯著改變聯準會短期內的政策走向。

— **Anthony Naab**，*投資策略師*

海灣地區的原油流量已恢復至衝突前近 70%的水平，紓緩了供應緊張的局面

海灣地區原油出口（百萬桶 / 週）



客戶最關心的問題（續）

股市回調之際，是否存在策略性投資機會？

我們的觀點：我們新增美國超大型股為機會型投資觀點。在市場波動加劇及行業可能整合下，我們看好這些企業的規模優勢及雄厚財力。

理據：我們認為，經濟週期中段的環境有利於現金流創造能力強勁、競爭地位穩固，且財力充裕可在不明朗時期持續投資的大型企業。**美國超大型股的預測本益比已跌至遠低於過去兩年的平均水平，並低於其均值以下兩個標準差的水平**，為投資者增持美國市場龍頭企業提供更具吸引力的布局機會。

人工智慧資本支出預期若出現調整，亦可能加快行業整合，利多具備穩健財務實力、完善基建及廣泛客戶覆蓋的龍頭企業，讓它們能夠持續投資並擴大盤場份額。**主要風險**包括經濟放緩幅度超出預期、人工智慧投資回報減弱、監管壓力、關鍵人物風險，以及市場集中於少數龍頭企業。

— **謝永順，CFA**，*高級投資策略師*

我們新增美國超大型股機會型投資觀點。在市場波動加劇及行業可能整合背景下，我們看好這些公司的規模及財務實力

股票機會型投資觀點：增持美國超大型股

地區	觀點
全球	全球高息股
美國	美國超大型股*
	美國醫療健護
	美國資訊科技
歐洲	歐元區銀行
	明晟瑞士指數
亞洲	日本銀行

資料來源：渣打。*表示新投資觀點，其表現按標普 20 大精選 35/20 權重上限指數（S&P Top 20 Select 35/20 Capped Index）計算

近期金價回落後，黃金是否出現投資機會？

我們的觀點：我們將黃金的三個月及 12 個月目標價分別下調至每盎司 4,000 美元及 4,500 美元。儘管金價近期已跌穿我們剛修訂的三個月目標價，我們仍然相信黃金有望在中期反彈。

理據：多項因素持續拖累金價。自 11 月初以來，**美國就業、消費物價及生產物價數據均高於預期**，進一步支持聯準會收緊貨幣政策的理據。這亦令**聯準會再次發表鷹派言論**，促使市場重新上調對聯準會升息的預期。利率上升不但增加持有不生息黃金的機會成本，亦推高美元，對金價構成**雙重阻力**。此外，**近期股市波動**增加了槓桿投資者的流動資金需求，促使部分投資者賣出黃金以彌補虧損。

然而，**目前金價已跌穿我們剛修訂的三個月目標價**。新興市場央行繼續減持美元計價儲備，仍是黃金的結構性買家。**美國財政前景依然嚴峻**，加上華府再度陷入政治僵局，財政赤字持續、改革停滯的局面很可能至少延續至未來兩年。**隨著步入 2027 年，預期市場對美國政府財政狀況及美元的信心將持續減弱**，投資者亦可能再次轉向黃金作為保值工具。這正是我們將 12 個月金價目標定為每盎司 4,500 美元的依據。

— **梁文偉，CFA**，*固定收益和貨幣首席投資總監*

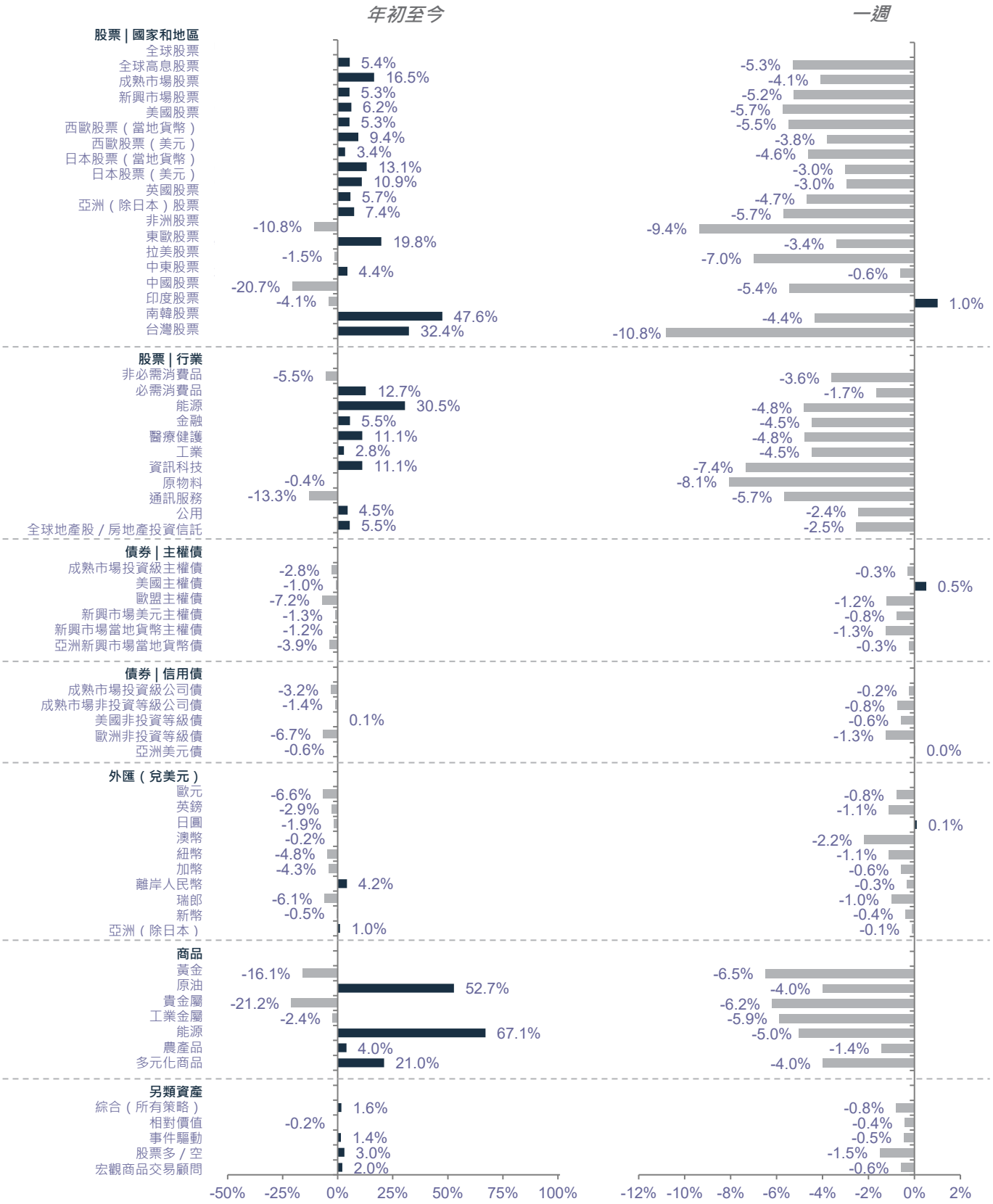
隨著市場今年對聯準會升息的預期升溫，金價亦相應下跌

黃金對比市場隱含聯邦基金利率（反向）



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 11 月 19 日的表現；「過去一週」指 2026 年 11 月 12 日至 2026 年 11 月 19 日的表現

未來 12 個月資產觀點一覽

資產類別		看好行業	
股票	◆	美國科技	▲
美國	▲	美國醫療健護	▲
歐洲（除英國）	◆	美國金融	▲
英國	▼	美國原物料	▲
亞洲（除日本）	▲	歐洲（除英國）金融	▲
日本	◆	日本金融	▲
其他新興市場	◆	中國科技	▲
債券	◆	中國金融	▲
信用債		中國通訊	▲
亞洲美元債	◆	中國原物料	▲
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	◆	**另類資產**	◆
政府債		**黃金**	▲
新興市場當地貨幣政府債	◆		
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 7,573

主要市場的技術指標（截至 11 月 19 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	7,176	6,976	7,573	17.2	1.3
斯托克 50 指數	6,114	5,946	6,356	14.0	3.3
富時 100 指數	10,453	10,283	10,793	11.8	3.7
東證指數	3,822	3,647	4,035	14.3	2.6
上證綜指	3,578	3,503	3,698	11.6	3.1
恒生指數	22,842	22,119	24,218	9.5	3.8
印度 Nifty 50 指數	25,514	23,419	26,562	18.6	1.7
明晟亞洲（除日本）	966	922	1,039	7.9	3.2
明晟新興市場	1,465	1,402	1,579	7.9	3.5
原油（西德州原油）	83.2	73.3	101.8	不適用	不適用
黃金	3,625	3,445	3,981	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	5.05	4.85	5.21	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	歐元	標普全球歐元區製造業採購經理指數	11 月初值	–	52.7
	歐元	標普全球歐元區服務業採購經理指數	11 月初值	–	51.4
	美元	芝加哥聯儲全國活動指數	10 月	–	0.07
	美元	標普全球美國製造業採購經理指數	11 月初值	–	54.9
	美元	標普全球美國服務業採購經理指數	11 月初值	–	56.1
週二	歐元	德國 IFO 商業景氣	11 月	–	90.2
	美元	諮商會消費者信心	11 月	92.1	91.7
週三	美元	個人收入	10 月	0.4%	0.2%
	美元	個人消費支出物價指數（年增率）	10 月	3.8%	3.6%
	美元	核心個人消費支出物價指數（年增率）	10 月	3.2%	3.1%
	美元	國內生產總值（年化、按季）	第三季第二次預期	3.4%	3.4%
	美元	耐用品訂單	10 月初值	0.6%	1.9%
週四	美元	聯準會公布《褐皮書》	12 月	–	-30.8
	歐元	GfK 消費者信心	12 月	–	-30.8
週五/六	離岸人民幣	工業利潤（年增率）	10 月	–	14.4%
	歐元	經濟信心	11 月	–	96.9

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

歐元的投資者多樣性已跌穿關鍵門檻

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 11 月 19 日收盤）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.97
全球股票	◐	↓	1.38
黃金	◐	↓	1.29
股票			
明晟美國	◐	↓	1.46
明晟歐洲	◐	→	1.36
明晟亞洲（除日本）所有國家	◐	↓	1.35
固定收益			
成熟市場公司債	●	↑	1.72
成熟市場非投資等級債	◐	→	1.45
新興市場美元債	◐	→	1.49
新興市場當地貨幣債	◐	↓	1.42
亞洲美元債	●	→	1.60
貨幣			
歐元兌美元	○	↓	1.18

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）

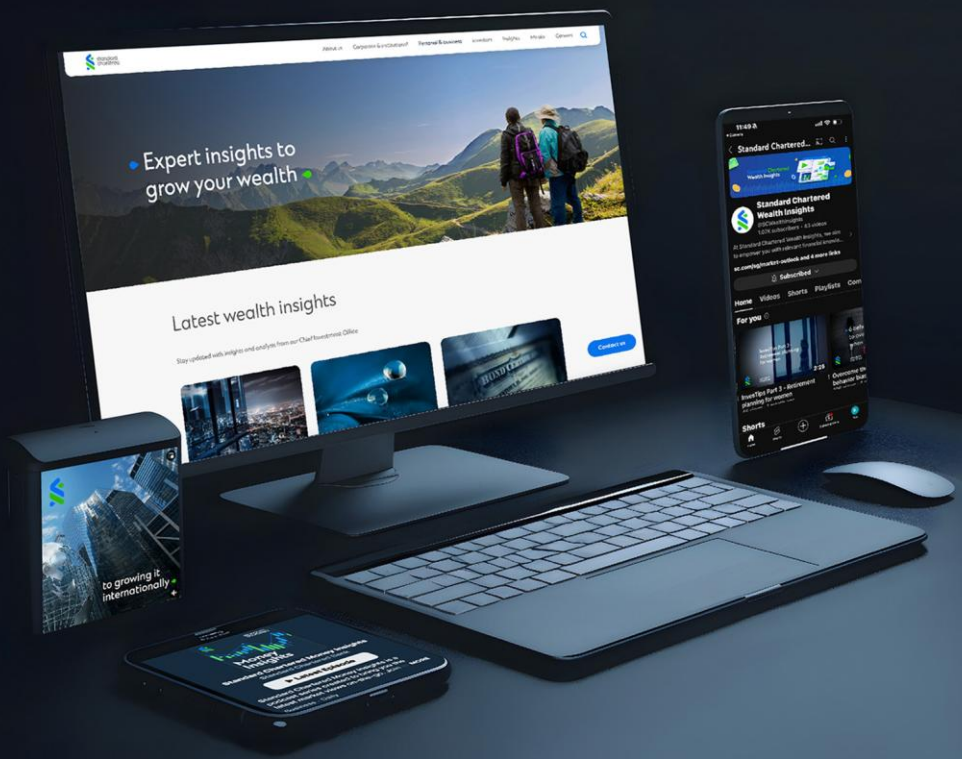
MVOG ›

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。

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。**中國大陸：**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：**渣打銀行印度分行（「本行」）（ARN-1209）為於印度互惠基金協會（AMFI）註冊的分銷商，分銷指定互惠基金，並就若干第三方金融產品提供轉介服務。本行並未於印度證券交易委員會（SEBI）註冊為投資顧問，亦不提供《2013年印度證券交易委員會（投資顧問）規例》所界定的投資顧問服務或財務規劃服務。本文件所載的任何資料僅供參考，不應被視為投資意見、建議、研究報告，或買賣任何證券或金融產品的要約。互惠基金投資涉及市場風險。投資前請仔細閱讀所有與基金計劃相關的文件。如在任何司法管轄區分銷、招攬或使用本文件所述的服務或產品會違反當地法律或法規，則該等服務或產品並不適用於居住在該司法管轄區的任何人士。**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：**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供應者，牌照號碼為44946。澤西島並非英國的一部分，與渣打銀行澤西島分行及渣打集團其他位於英國境外的辦事處進行的所有業務，均不受英國法律下部分或任何投資者及賠償計劃的保障。**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。