

金融市場週報

漸趨明朗

風險猶存

→ 隨著中東衝突進入第五週，潛在解決方案的雛形開始顯現。美國主動提出停火方案，暗示華盛頓正接近其政治和經濟承壓的臨界點。

→ 然而，伊朗公開反對這些方案，繼續封鎖荷姆茲海峽，使能源價格居高不下。我們認為，停火及海峽恢復至接近正常通航仍需數週時間。

→ 在此背景下，我們維持投資於多元化投資組合，並選擇性地抓住市場波動帶來的錯配機會。

→ 我們將把握最近一波債券殖利率飆升的機會，分段配置債券，特別是美國市場，因為聯準會或會在下半年降息，以提振疲弱的就業市場。黃金在流動性驅動的拋售後，也為投資者提供了分段配置的機會。

看漲全球（除美國）股票回購
主題——在停滯性通膨風險上升期間表現領先

看跌美元兌日圓——薪資談判
結果強勁，增加了日本央行升
息的可能性

趁低配置黃金——部分央行出
售黃金可能屬於短暫現象

本週圖示：承壓臨界點

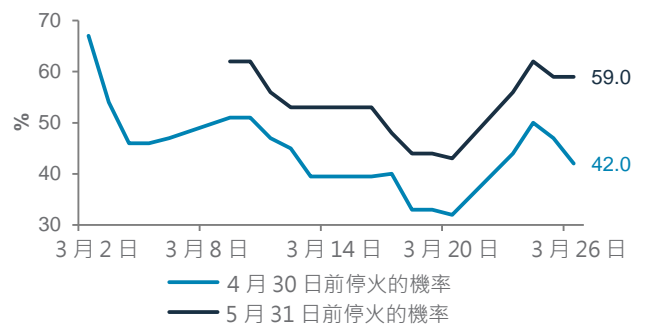
我們的美國「痛苦指標」急升，並突破曾導致不受歡迎政策立場出現逆轉的水平

美國「痛苦指標」*



資料來源：彭博、渣打；*標普500指數一個月變動的平均值（反向），美國10年期國債殖利率及總統支持率

Polymarket 預測美伊於 4 月 30 日及 5 月 31 日前達成停火協議的機率



主筆評論

漸趨明朗 風險猶存

策略概述：隨著中東衝突進入第五週，潛在解決方案的雛形開始顯現。美國主動提出停火方案，暗示華盛頓正接近其政治和經濟承壓的臨界點。然而，伊朗公開反對這些方案，繼續封鎖荷姆茲海峽，使能源價格居高不下。我們認為，停火及海峽恢復至接近正常通航仍需數週時間。

在此背景下，我們維持投資於多元化投資組合，並選擇性地抓住市場波動帶來的錯配機會。我們將把握最近一波債券殖利率飆升的機會，分段配置債券，特別是美國市場，因為聯準會可能在下半年降息，以提振疲弱的就業市場。黃金在流動性驅動的拋售後，也為投資者提供了分段配置的機會。

邁向衝突降溫之路：所謂「川普賣權」已逐漸浮現，即在國內壓力達到臨界點時傾向改變政策的立場。川普的支持率已跌至第二任期內的新低，同時股市與債市持續惡化。從過往歷史來看，川普政府曾多次在遠低於目前痛苦指標水平下，改變了不受欢迎的政策立場，包括解放日關稅及威脅武力控制格陵蘭。根據目前的軌跡，改變政策使衝突降溫是無可避免的。

軍事能力已削弱：軍事方面，衝突雙方持續作戰的能力已顯著減弱。伊朗的傳統軍事能力遭到嚴重削弱，被迫轉向非傳統手段，尤其是無人機作戰，而其出動頻率過去一週已明顯下降。此外，有報導指美國在衝突爆發的最初幾天，已耗盡數年產量的導彈攔截器，而其最先進的航空母艦也已撤回進行維修。

全球壓力與伊朗影響力的限制：雖然全球經濟開始出現壓力跡象，但尚未達到迫使伊朗回到談判桌的臨界點。成熟經濟體持續釋放 4 億桶石油儲備，並對部分俄羅斯 / 伊朗石油解除制裁，已在過去數週舒緩了市場的壓力。然而，經合組織 (OECD) 將 20 國集團經濟體今年的通膨預期上調至 4%，而部分進口能源的新興市場已開始實施能源配給，並限制經濟活動。伊朗意識到，其持續封鎖海峽的能力終究有限。全球主要大國協同施加壓力重啟海峽的可能性正在上升。

我們的基礎情境面臨的主要下行風險，依然是：i) 短期內衝突升級，有報道指美國正考慮向中東增派 10,000 人的軍隊；ii) 伊朗國內黨派衝突的機率，這可能在正式停火後仍使海峽的安全通航變得複雜。就目前而言，後者風險似乎可控。

債券提供具吸引力的風險回報：我們認為，因油價上漲，市場對央行利率預期偏鷹的重新定價已顯過度。市場已大致消化短期內高能源成本對通膨的影響，但低估了對中期經濟成長的拖累。目前的美國就業市場，比 2022 年烏克蘭衝突後的情況更加脆弱 (美國 3 月就業報告將於下週公布)。我們預期聯準會將於今年下半年降息。因此，債券的風險結構呈現不對稱：在短期通膨飆升下，美國 10 年期殖利率或將進一步上升 50-60 個基點，但若就業市場急劇惡化，殖利率則可能下降 200-300 個基點。因此，我們偏好分段配置 5-7 年期債券。

趁低配置黃金：自衝突爆發以來，金價急劇下跌，主要受到流動性需求激增及獲利回吐所推動，為中期投資者帶來了具吸引力的機會。此後，金價已自 200 日移動平均線的每盎司 4,100 美元附近反彈。有鑑於地緣政治風險上升，央行與投資者的結構性需求預期將持續。我們維持 12 個月目標價在每盎司 5,750 美元。

— Rajat Bhattacharya

每週宏觀因素平衡表

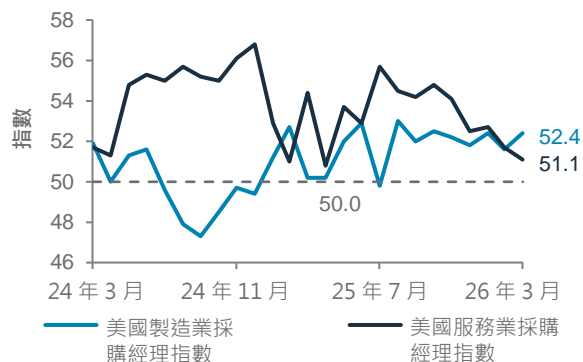
每週淨評估：總體而言，我們認為過去一週的數據和政策對於風險資產的短期影響是利空的

(+) 利多因素：美國與歐元區的製造業活動強勁

(-) 利空因素：美國與歐元區的服務業數據疲弱；各國央行偏鷹；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"> 美國製造業採購經理指數為 52.4，高於預期；3 月里士滿聯邦儲備銀行製造業指數超出預期 歐元區 3 月製造業採購經理指數意外升至 51.4 德國 3 月 IFO 商業景氣指數超出預期 中國 1-2 月工業利潤超出預期 	<ul style="list-style-type: none"> 美國 3 月服務業採購經理指數意外降至 51.4 歐元區 3 月消費信心指數跌至 -16.3，跌幅超過預期 歐元區 3 月服務業採購經理指數降至 50.1，低於預期
	我們評估：利空 – 美國與歐元區的製造業活動強勁，而美國與歐元區的服務業數據則疲弱	
政策發展	<ul style="list-style-type: none"> 聯準會理事米蘭 (Miran) 表示，聯準會今年仍可能降息四次，因為目前幾乎沒有證據顯示通膨預期失控 	<ul style="list-style-type: none"> 聯準會理事古爾斯比 (Goolsbee) 暗示可能升息，因為不斷上漲的油價或推高通膨 歐洲央行行長拉加德 (Lagarde) 表示，有鑑於通膨壓力，該央行可能在 4 月升息 紐西蘭央行行長布雷曼 (Breman) 暗示，通膨若持續偏高，央行可能會升息
	我們評估：利空 – 更多央行偏鷹的風險正在上升	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"> 總統川普將對伊朗發電廠的軍事打擊行動延後十天，等待報導中的談判結果。他也表示，伊朗允許十艘船隻通過是出於善意姿態 	<ul style="list-style-type: none"> 伊朗拒絕了總統川普提出結束衝突的 15 點計劃 伊朗對通過荷姆茲海峽的船隻徵收高達 200 萬美元的通行費
	我們評估：利空 – 地緣政治局勢持續緊張	

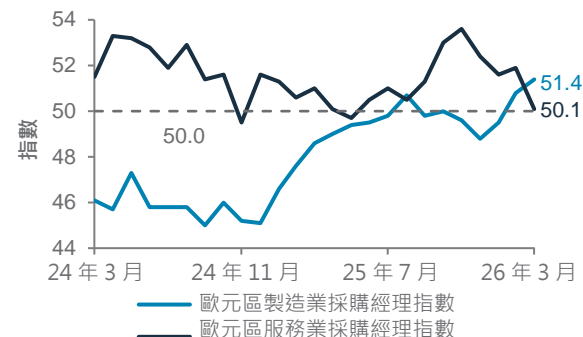
美國製造業採購經理指數升至 52.4，連續第八個月改善；而服務業採購經理指數則跌至 11 個月以來的低位
美國標普製造業與服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

歐元區製造業採購經理指數升至 45 個月高位，但服務業採購經理指數則大幅放緩

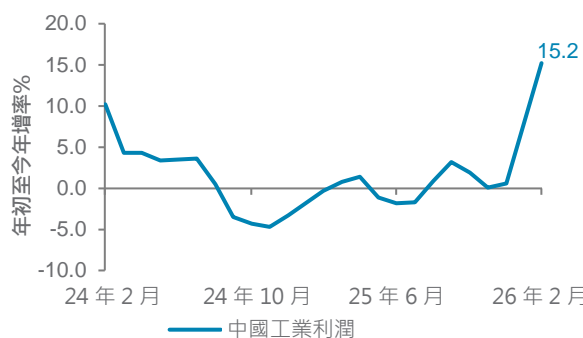
歐元區標普製造業與服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

2026 年首兩個月，中國工業利潤成長 15.2%，遠高於綜合預期的 0.6%

中國工業利潤成長



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 各國央行會否仍是黃金的淨買家？

我們的觀點：儘管近期有跡象顯示部分央行出售黃金，但我們認為這屬於短暫現象。我們預期新興市場央行需求將繼續推動金價上升，並維持 12 個月目標價為 5,750 美元。

理據：自 2026 年以來，金價出現顯著的雙向波動。金價在 1 月上升接近 30% 後，兩天急挫逾 20%，隨著中東危機爆發，3 月又曾在三週內再下跌近 25%。目前金價自今年以來上升約 2%。

市場上有很多猜測認為金價下跌是與央行出售黃金有關。關注我們報告的讀者應該知道，我們看好黃金的理據主要基於新興市場央行強勁需求的前景。那麼，這情況是否已出現變化？

我們認為，這只是金市出現的一場「完美但暫時的風暴」，由一系列短暫但極具推動因素所構成。首先，我們觀察到黃金部位延伸過度，其後中東衝突爆發，導致投資組合出現顯著虧損，並觸發部分保證金追繳。

對於需要出售資產以取得流動性的個人投資者而言，黃金成為一個可行選擇，且不需在虧損狀態下出售。這亦符合一個常見觀點：投資者在憂慮未來時會增持黃金，但在擔心當下時則會賣出黃金。

中東危機推高油價，加劇了多個國家的貨幣及財政壓力，這很可能促使部分國家出售黃金，以支持本地貨幣，並協助減低油價急升對經濟及財政狀況帶來的衝擊。

此外，具備購買能力的央行，亦可能因 1 月金價急升而暫緩持續增持黃金。當然，亦有些央行會因金價的波動而重新調整長遠的黃金配置目標。然而，我們認為，新興市場央行對替代成熟市場債券（尤其是美元資產）的需求依然強勁，且在中東衝突後甚至可能進一步上升。

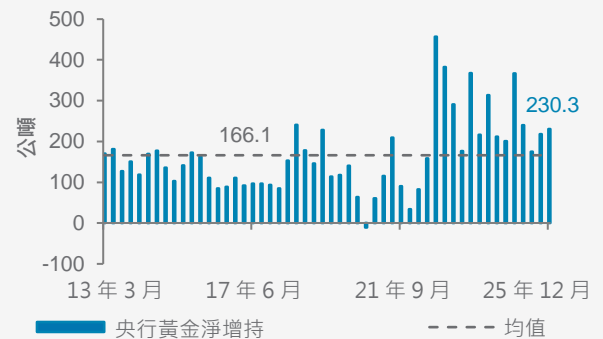
到目前為止，市場上所說的央行黃金拋售規模，相比自俄羅斯央行於 2022 年遭制裁以來，全球央行平均每季淨增持約 250 噸黃金的規模，顯得微不足道。因此，我們仍預期這將在未來數月乃至數年持續推動金價上升。我們的 12 個月目標價為每盎司 5,750 美元。

不過，金價走勢仍可能波動，世界黃金協會預期於 4 月公布的季度需求數據，將值得關注。我們預期金價在每盎司 4,100 美元或有支持。

— Steve Brice · 全球首席投資總監

自 2022 年俄羅斯央行遭制裁以來，各國央行大幅加快黃金增持的步伐

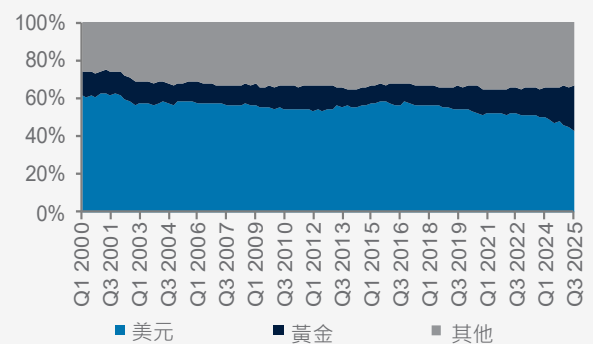
全球央行季度淨購需求



資料來源：世界黃金協會、渣打

各央行仍積極降低儲備中的美元資產

黃金佔央行儲備的百分比



資料來源：國際貨幣基金組織、世界黃金協會、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 中東衝突及中國科技企業的業績對亞洲 (除日本) 股票有何影響?

我們的觀點：亞洲 (除日本) 市場的盈餘趨勢依然強勁。我們看多亞洲 (除日本) 股票，尤其是台灣股票。恒生科技指數的盈餘短期內面臨壓力，但我們仍看好其成長前景。

理據：2026 年初，亞洲 (除日本) 股票的盈餘成長預期大幅上升。自中東衝突爆發以來，2026 年的成長預期已停滯 (從 34.3% 升至 35.2%)，而 2027 年的成長預期則持續上調 (從 16.2% 升至 17.6%)。儘管亞洲 (除日本) 市場非常依賴中東石油供應，但對盈餘的影響仍然有限。成長趨勢仍然利多，主要由半導體與記憶體晶片所帶動，受惠於強勁的人工智慧資本支出。我們看多台灣股票，主要是因為晶片行業。

中國主要網路與科技公司的業績顯示對人工智慧的投資龐大，蠶蝕短期利潤。高昂的記憶體晶片價格推高了科技硬體的成本。2026 年，恒生科技指數的盈餘成長預測已從 34.7% 降至 21.5%。然而，商業化措施或將在 2027 年取得成效，成長預期由 32.7% 升至 37.2%。有鑑於其評價面合理，我們看好恒生科技指數的成長前景。

— 葉福恒，高級投資策略師

Q 日本的「春鬥」(Shunto) 結果與通膨數據如何影響日本央行的利率路徑、日圓及日本股票?

我們的觀點：「春鬥」薪資結果強勁，增加了日本央行提前升息的可能性。美元兌日圓的前景依然看淡。我們建議維持對日本股票的核心配置。

理據：1 月「春鬥」(日本每年春季舉行的薪資談判) 的薪資漲幅高於預期，進一步強化了日本央行關於薪資與物價通膨週期正在加速的判斷。同時，伊朗危機正加劇通膨壓力。這些因素增加了日本央行在 2026 年下半年之前升息的風險。然而，若危機結束，油價將會回穩，進而抑制通膨的影響。

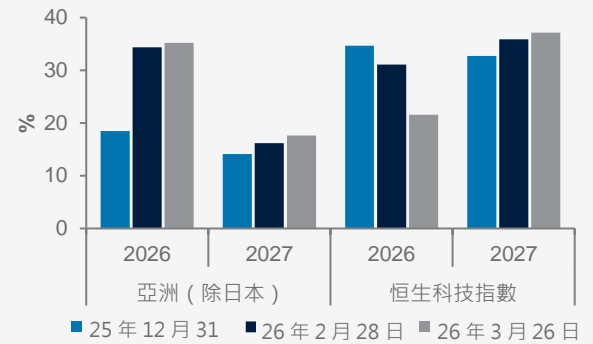
儘管薪資成長強勁，但我們認為日本央行偏好在進一步實行政策正常化前，先實現國內消費的持續復甦。由於外匯干預風險，美元兌日圓在 160 附近的上行空間似乎受限。我們預期該貨幣組合將測試 156 的支持位。薪資成長與再通膨或支持日本股票的盈餘成長。高能源價格是短期的不利因素，但若衝突盡快緩和，則其影響仍屬可控。此外，高市早苗政府的財政刺激措施應對日本企業帶來正面影響。

— 香鎮偉，高級投資策略師

— 袁沛儀，投資策略師

自 2026 年初以來，亞洲 (除日本) 股票的盈餘成長預期被上調。同時，恒生科技指數 2026 年的成長預期被下調，而 2027 年的預期則被上調

明晟亞洲 (除日本) 指數與恒生科技指數在不同日期的盈餘成長綜合預期



資料來源：彭博、渣打

市場預期日本央行在 2026 年底前會升息兩次，每次 25 個基點，與我們的預期一致

市場隱含年底前升息 25 個基點的次數



資料來源：彭博、渣打

美元兌日圓面臨下行風險

美元兌日圓與技術水平



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 油氣基礎設施受損，將如何改變你對石油與經濟成長的長期看法，特別是對淨進口地區的影響？

我們的觀點：推動油價形成「長期偏高」局面的，並非短暫的供應中斷，而是基礎設施持續受損。這將對依賴進口的經濟體帶來不對稱的成長影響。

理據：荷姆茲海峽關閉，導致每日大約 1,600 萬桶原油運輸受阻，對供應造成衝擊。然而，從歷史經驗來看，推動長期宏觀結果的因素並非供應中斷本身，而是供應是否持續受到影響。短暫衝擊可透過庫存和政策應對措施來減低有關影響，但油氣基礎設施的損壞，會提高供應的邊際成本，並削弱產能過剩，進一步鞏固油價「長期偏高」的環境。

宏觀影響明顯不對稱。能源淨進口國，尤其是亞洲與歐洲國家，面臨顯著的貿易衝擊風險，油價上漲會對通膨、貨幣壓力及經濟成長造成影響。亞洲的風險是結構性的，因其依賴進口原油；而歐洲的疲弱狀況則因國內能源產能有限而加劇，這一點在 2022 年能源危機期間已顯現。

雖然美國在歷史上對石油衝擊非常敏感，但其能源依賴度已經下降，且目前具備石油淨出口國的地位。這使美國可以透過國內能源行業抵消部分影響，不過燃料成本上升仍然對消費和金融狀況造成壓力。我們建議把握通膨對沖工具，例如美國國庫抗通膨債券，以抵消持續的油價壓力所引發的通膨上升風險。

— Anthony Naab · CFA · 投資策略師

Q 「股票回購」投資主題是否已證實在停滯性通膨及 / 或衰退期間會表現領先？為何將美國排除在此主題之外？

我們的觀點：全球 (除美國) 股票回購主題在停滯性通膨風險上升時表現領先。

理據：以 2008 年後全球金融危機與 2020 年疫情期間的衰退為例，目前並無明確證據顯示「股票回購」主題在衰退期間可以持續跑贏明晟所有國家世界 (除美國) 指數。儘管如此，該主題在過去一年、三年和五年均表現優異，而這幾個大致都是停滯性通膨憂慮升溫的時期。我們的基本預測仍是「軟著陸」，儘管地緣政治不確定性持續存在，但衰退風險依然受控。穩健的經濟成長應會繼續支持股東回報。

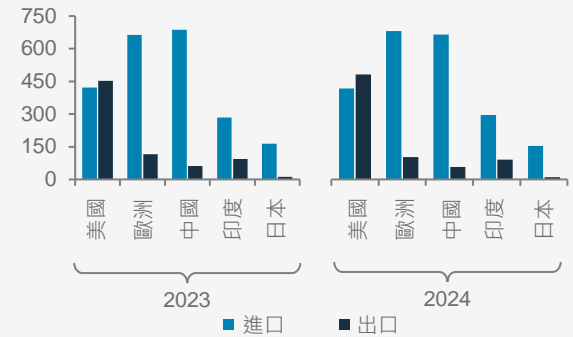
股票回購除了展現管理層信心之外，亦可透過減少流通股數來降低投資組合的波動，為投資組合提供穩定且具防守性的配置，同時可繼續參與股票上漲的機會。此策略聚焦流通股數過去一年至少減少 5% 的公司。

我們偏好美國以外地區，因其企業活動更為活躍。在歐洲 (約佔該主題的 52%)，歐洲斯托克 600 指數的成份股於 2026 年 1 月至 2 月宣布股份回購金額達 857 億歐元，創下歷史新高 (資料來源：巴克萊)。大量已獲批准但尚未執行的股票回購計劃，可望在第二季及以後繼續支持這一主題的上行勢頭。相比之下，美國企業越來越多現金投入人工智慧相關的資本支出，短期內限制了股票回購的勢頭。

— 甘皓昕 · CFA · 投資策略師

油價上漲可能帶來不對稱的成長影響，對依賴進口的經濟體造成的壓力遠大於美國。

2023 年至 2024 年石油貿易 (百萬噸)



資料來源：2025 Energy Institute Statistical Review、渣打

全球 (除美國) 股票回購主題在停滯性通膨風險上升時表現領先

明晟世界 (除美國) 指數與納斯達克國際股份回購成就淨總回報指數 (Nasdaq International Buyback Achievers Net Total Return indices) 的一年期、三年期和五年期表現

期限 (截至 2026 年 3 月 26 日)	明晟世界 (除美國) 指數 總回報	納斯達克國際 股份回購成就 指數總回報
一年	21.0%	25.0%
三年	59.1%	91.1%
五年	54.8%	66.3%

資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 英國 10 年期國債殖利率觸及 2008 年第三季以來的最高水平。這波債市拋售會否持續？對英鎊有何影響？

我們的觀點：對以英鎊計價的投資者而言，可考慮逐步配置英國國債，聚焦 5-7 年期。我們看淡英鎊兌美元的觀點，表示英國國債對以美元計價的投資者來說仍然缺乏吸引力。英鎊兌美元面臨下行風險，支持位在 1.3220

理據：英國超過 40% 的能源需求來自進口。因此中東衝突預期將加劇通膨壓力。英國 10 年期國債殖利率曾短暫突破 5%，隨後回落並穩定在 5% 以下。我們的基礎情境是衝突在未來數週會緩和 —— 受到美伊停火談判的報導所支持 —— 因此對通膨的影響應屬短暫。

雖然英國是國債與國內生產總值比率最高的國家之一，但去年秋季的財政預算案強化了市場對財政紀律的信心。這應有助穩定長期殖利率預期。在地緣政治風險消退前，市場波動或將持續，這進一步支持我們的觀點：以英鎊計價的投資者可分段配置英國國債，而非採取一次性提前配置的策略。我們重申對 5-7 年期國債的配置，因為對以英鎊計價的投資者而言，有關年期國債將提供最具吸引力的風險回報。

英國通膨率年增率為 3%，仍高於英國央行的 2% 目標水平，但保持相對穩定，或會減低立即調整利率的迫切性。隨著近期數據顯示投入物價飆升，在成長和消費憂慮下，我們預期英鎊兌美元的賣盤壓力將再次出現。

— 香鎮偉，高級投資策略師
— 袁沛儀，投資策略師

隨著中東衝突降溫，英國國債的波動持續，但殖利率回落。短期國債殖利率的降幅或會大於長期國債

英國 10 年期與 2 年期國債殖利率及其利差



資料來源：彭博、渣打

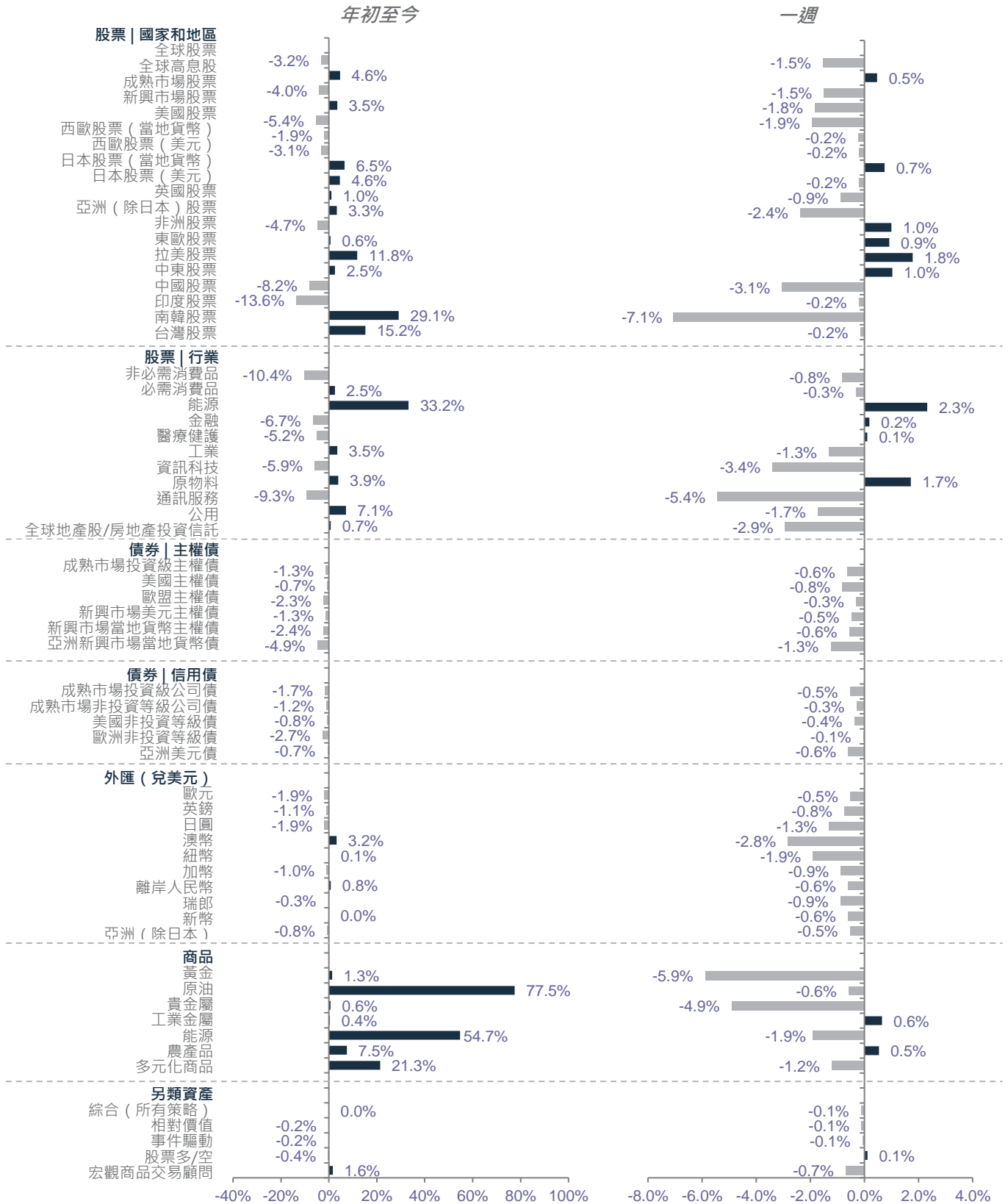
我們看淡英鎊兌美元，支持位在 1.3220

英鎊兌美元與技術水平



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 3 月 26 日的表現，「過去一週」指 2026 年 3 月 19 日至 2026 年 3 月 26 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	▼ 美國公用
亞洲 (除日本)	▲ 歐洲 (除英國) 金融
日本	◆
其他新興市場	◆ 中國通訊
	▲ 中國科技
	▲ 中國醫療健護
債券	▼
信用債	
亞洲美元債	◆
成熟市場非投資等級公司債	▲
新興市場美元政府債	▲
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 6,795

截至 3 月 26 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	6,477	6,316	6,795	19.3	1.3
斯托克 50 指數	5,566	5,229	6,052	14.6	3.3
富時 100 指數	9,972	9,450	10,715	12.8	3.6
東證指數	3,643	3,414	3,905	16.8	2.4
上證綜指	3,889	3,723	4,126	13.0	3.0
恒生指數	24,856	23,699	26,519	10.7	3.4
印度 Nifty 50 指數	23,306	21,968	25,149	17.7	1.7
明晟亞洲 (除日本)	941	889	1,023	12.4	2.2
明晟新興市場	1,448	1,364	1,579	11.8	2.7
原油 (紐約期油)	94.5	65.6	121.4	不適用	不適用
黃金	4,376	3,844	5,164	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.41	4.08	4.59	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	歐元 經濟信心	3 月	-	98.3
二週	離岸人民幣 製造業採購經理指數	3 月	50.2	49.0
	離岸人民幣 非製造業採購經理指數	3 月	50.0	49.5
	歐元 消費物價指數年增率	3 月初值	-	1.9%
	歐元 核心消費物價指數年增率	3 月初值	-	2.4%
	加幣 國內生產總值年增率	1 月	-	1.0%
	美元 美國諮商會消費者信心	3 月	88.8	91.2
美元 JOLTS 職位空缺	2 月	-	694.6 萬	
三週	歐元 失業率	2 月	-	6.1%
	美元 ADP 就業人數變化	3 月	-	6.3 萬
	美元 零售銷售控制組	2 月	-	0.3%
	美元 美國供應管理協會製造業	3 月	52.1	52.4
四週	美元 首次申領失業救濟金人數	3 月 28 日	-	-
	美元 持續申領失業救濟金人數	3 月 21 日	-	-
六/五週	美元 非農就業人數變化	3 月	5.1 萬	-9.2 萬
	美元 失業率	3 月	4.4%	4.4%

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 3 月 26 日收盤)

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.76
全球股票	●	→	1.52
黃金	●	↑	1.93
股票			
明晟美國	○	↓	1.42
明晟歐洲	●	↑	1.59
明晟亞洲 (除日本) 所有國家	●	↑	1.69
固定收益			
成熟市場公司債	●	↑	1.65
成熟市場非投資等級債	●	↑	1.66
新興市場美元債	●	↑	1.62
新興市場當地貨幣債	●	↑	1.55
亞洲美元債	●	↑	1.76
貨幣			
歐元兌美元	○	→	1.48

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

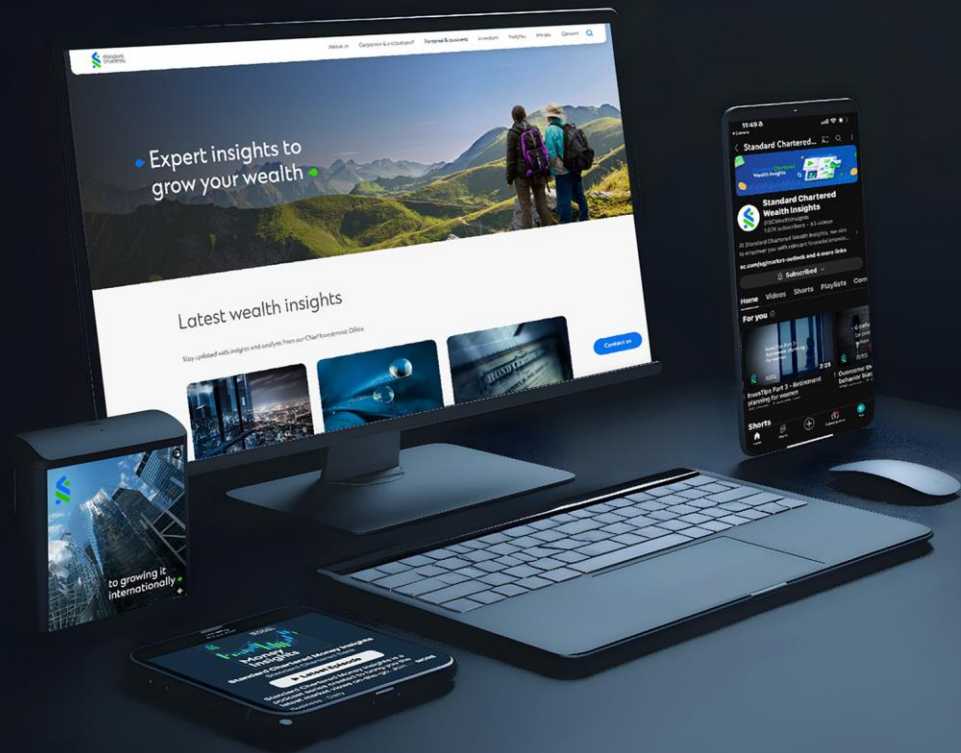
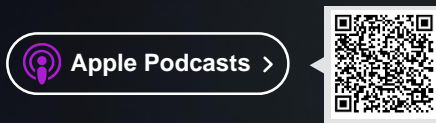
在主要平台全天候了解我們的觀點

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，買賣本文件提及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及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。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。