

# 金融市場週報

## 黃金上漲

### 重整全球格局

→ 今年黃金和白銀飆升，反映了地緣政治不確定性加劇和全球新格局的出現。

→ 美國總統川普漠視美元跌至四年低位，再加上市場對美國干預伊朗的擔憂加劇，進一步推動黃金上漲。儘管金價似乎過高，增加了短期內逆轉的風險，但鞏固了黃金作為投資組合對沖工具的持久價值。

→ 儘管地緣政治挑戰持續存在，但我們仍然傾向於採取偏好風險資產的投資策略，因為企業盈餘強勁，尤其是在那些具變革性、由人工智慧驅動的科技行業。

→ 然而，美元持續疲弱使得全球分散投資更為具吸引力。根據歷史經驗，非美國資產在美元疲弱時往往表現優異，特別是新興市場股票、債券及另類資產。它們與黃金一樣，仍然是重要的分散投資工具。

---

仍然看漲美國科技行業——盈餘持續超出預期，2026 年指引強勁

---

美國債券殖利率區間波動——10 年期殖利率短期內可能處於 4.1%-4.3% 區間

---

看漲瑞郎對日圓——大選前作為對日圓進一步波動的技术性對沖

## 本週圖示：短期需謹慎，長期則抓緊機遇

受地緣政治風險加劇的影響，黃金和白銀今年的升勢加快。短期內可能出現盤整

黃金價格及金銀價格比率



資料來源：彭博、世界黃金協會、渣打

全球黃金年度需求與價值



## 主筆評論

### 黃金上漲重整全球格局

**策略概述：**今年黃金和白銀飆升，反映了地緣政治不確定性加劇和全球新格局的出現。美國總統川普漠視美元跌至四年低位，再加上市場對美國干預伊朗的擔憂加劇，進一步推動黃金上漲。儘管金價似乎過高，增加了短期內逆轉的風險，但鞏固了黃金作為投資組合對沖工具的持久價值。儘管地緣政治挑戰持續存在，但我們仍然傾向於採取偏好風險資產的投資策略，因為企業盈餘強勁，尤其是在那些具變革性、由人工智慧驅動的科技行業。然而，美元持續疲弱使得全球分散投資更為具吸引力。根據歷史經驗，非美國資產在美元疲弱時往往表現優異，特別是新興市場股票、債券及另類資產。它們與黃金一樣，仍然是重要的分散投資工具。

**貴金屬和避險資產反映了全球形勢的轉變：**今年，金價飆升 25%，銀價上漲超過 60%，連續第三年表現優於股票和其他主要資產類別。避險貨幣如瑞郎也表現優異，而主要黃金出口國貨幣澳幣同樣走強。美國近期在委內瑞拉的行動以及與北約盟國的格陵蘭爭端，突顯了二戰後全球秩序正在經歷重整。這一點反映在加拿大總理卡尼上週於達沃斯論壇上的演講中，以及新形成的全球聯盟上——在經歷了長達二十年斷斷續續的談判後，歐盟本週宣布與印度達成自由貿易協議。此項宣布遭到美國的強烈指責，美國曾因印度購買俄羅斯石油而對其徵收懲罰性關稅。

**短期需謹慎，長期則抓緊機遇：**技術指標和投資者部位顯示，黃金和白銀的漲勢可能過度，黃金短期或回調至每盎司 4,700 美元。這為長期投資者提供了機會，讓他們可以考慮在市場回調時增持；我們的均衡型投資組合中有 6% 的黃金配置。相反，看多黃金的投資者應該重新平衡投資組合，以降低投資組合的波動性。由於金銀比率接近 2011 年以來的最低水平，故我們仍然偏好黃金多於白銀。銀價飆升亦會令工業需求下降，促使替代品的需求增加。

**金價的中期驅動因素：**金價的漲勢受到新興市場央行強勁需求的支持，這些央行正尋求降低對美元的依賴，推動外匯儲備多

元化。這一趨勢可能會持續，尤其是新興市場央行開始探索以黃金為支持的虛擬貨幣。去年，投資者需求為金價升勢提供額外動力。根據世界黃金協會本週公布的報告，2025 年全球黃金需求突破 5,000 公噸創下新高，主要受黃金 ETF 部位錄得史上第二高增幅，以及金條與金幣購買量加速至 12 年高位所帶動。同時，黃金供應量僅成長 1%。川普對美元下跌不以為然的言論，導致美元跌至四年來的低位。在市場持續憂慮聯準會獨立性的情況下，若如市場預期般任命一位立場更為鴿派的新任聯準會主席，美元或將進一步走弱，為金價提供支持。

**目前偏好瑞郎多於日圓作為避險貨幣：**避險資金流入瑞郎，推動美元兌瑞郎跌至 11 年來的低位，加劇了所謂套利交易的風險。然而，圖表顯示目前進一步下跌的空間可能有限。瑞士央行重申，在必要時會干預匯市以緩和瑞郎的強勢。我們認為，瑞郎兌日圓存在升值潛力，主要因為政治不確定性和財政政策擔憂令日圓受壓。如果日本首相高市早苗 (Takaichi) 在大選中贏得強大授權，美元兌日圓可能會再次測試 160，重新引發日本央行干預的風險。

**美國科技股業績和美元走弱將支持股市：**美國科技行業 2025 年第四季的盈餘表現強勁，持續支持股市。截至目前為止，該行業盈餘成長 28%，超過了標普 500 指數整體 10% 的成長，該行業 2026 年的盈餘成長預測已上調至 31%。從 2026 年正面的盈餘指引來看，領跑者為半導體和網路公司（見第 4 頁）。美元走弱可能會進一步提振科技業今年的盈餘成長，因為該行業有 56% 的收入來自海外。

— 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。

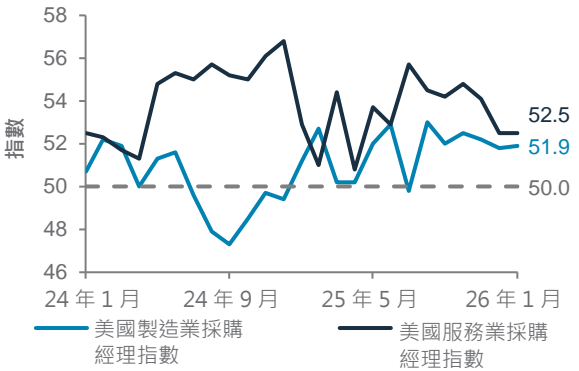
(+) 利多因素：強勁的美國商品訂單，歐盟成長情緒

(-) 利空因素：美國消費者信心疲弱；貿易緊張局勢升級

	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>美國耐用品訂單月增率成長 5.3%，升幅高於預期；核心資本品訂單的增幅高於預期</li><li>歐元區製造業採購經理指數升至 49.4，升幅高於預期</li><li>德國 GfK 消費者信心指數為 -24.1，高於預期</li><li>中國工業利潤年增率成長 5.3%</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>美國標普製造業及服務業採購經理指數 1 月分別為 51.9 及 52.5，均低於預期</li><li>美國諮商會消費者信心指數低於預期，降至自 2014 年以來的最低水平</li><li>歐元區服務業採購經理指數意外降至 51.9</li><li>德國 IFO 商業景氣指數及商業預期均低於預期</li></ul>
	我們評估：中性 – 美國耐用品訂單表現穩健，但美國消費者信心及歐元區活動數據則疲弱	
政策發展	<ul style="list-style-type: none"><li>歐洲央行的 Kocher 暗示，若歐元走強影響通膨預測，央行或會考慮降息</li><li>德國總理梅爾茨 (Merz) 就歐元走強對經濟的影響表示憂慮</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>聯準會在以 10 比 2 的票數決定維持利率於 3.75% 後，主席鮑威爾表示「不急於」降息</li><li>加拿大央行及日本央行分別維持利率於 2.25% 及 0.75%</li><li>中國計劃收緊內地企業赴港上市的規則</li></ul>
	我們評估：利空 – 鮑威爾「不急於」降息	
其他進展	<ul style="list-style-type: none"><li>美國財長貝森特表示，美國奉行「強美元」的政策，並強調「絕對沒有」為支持日圓而進行干預</li><li>川普與參議院民主黨已達成初步協議，以避免政府長時間停擺，但法案可能無法在週五限期前通過</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>川普表示，不擔心美元最近走弱</li><li>川普威脅對加拿大及南韓加徵關稅</li><li>中國計劃將 2026 年的成長目標由 2025 年約 5% 下調到 4.5% 至 5% 區間</li></ul>
	我們評估：利空 – 川普不擔心美元走弱；貿易緊張局勢升級	

美國 1 月製造業及服務業採購經理指數均低於預期，但兩者仍持續擴張

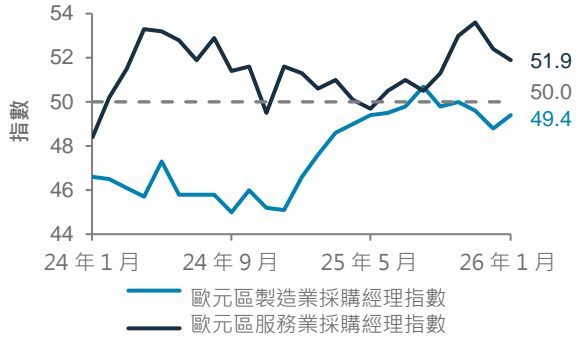
美國標普製造業及服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

歐元區綜合採購經理指數於 1 月維持在 51.5，因製造業產出成長被服務業放緩所抵消

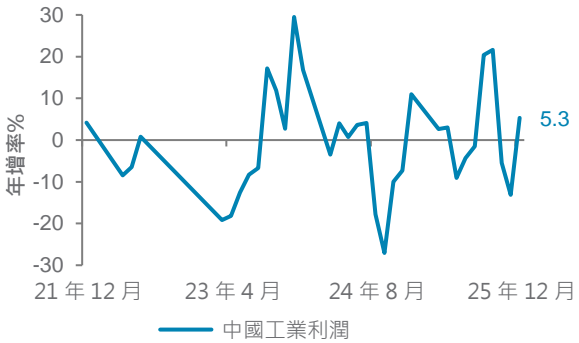
歐元區 HCOB 製造業及服務業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

中國 12 月工業利潤年增率成長 5.3%；2025 年工業利潤成長 0.6%，為四年來首度錄得全年成長

中國工業利潤成長



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題

### 你對美國科技公司的財報表現有何看法？

**我們的觀點：**在半導體和網路公司的帶動下，美國科技行業錄得最高的盈餘成長，為美國各行業之首。2026 年的預測仍然強勁。

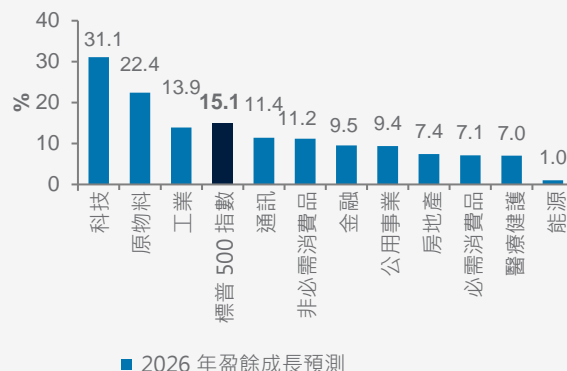
**理據：**美國科技行業 2025 年第四季的盈餘依然穩健。科技行業的盈餘成長 28.2%，為各行業之首，遠高於整體市場指數的 10.2%（資料來源：LSEG I/B/E/S）。半導體和網路公司的業績持續表現穩健，並展現強勁的價格動力，主要受惠於記憶體價格飆升及半導體所需的資本設備的積壓需求獲得釋放。同時，軟體和資訊科技服務公司通常在經濟週期較後段才受惠，目前因資本支出憂慮及短期人工智慧中斷風險而表現相對落後。

儘管部分子行業面臨阻力，但我們預期 2026 年全年每股盈餘成長達 31.1%，此預測自 2026 年初以來已獲上調，因為盈餘預測加快上調及財務狀況穩健。12 個月預測本益比為 26.2 倍，略低於其五年歷史平均水平。

— 甘皓昕，CFA，投資策略師

### 美國科技行業 2026 年的盈餘成長預測依然穩健

標普 500 指數各行業的 2026 年綜合盈餘預測



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

### 印度股票年初至今表現落後，我們對市場前景有何看法？

**我們的觀點：**儘管短期面臨阻力，但印度經濟再擴張、盈餘成長達雙位數、評價面相對具吸引力，以及投資者目前配置偏低，均支持我們對印度維持看多立場。現時是增持的良機。

**理據：**印度股市年初至今表現疲弱，主要由四大因素所拖累：印度盧比持續承受下行壓力；2026/27 年度聯邦預算案公布前市場波動加劇；印度缺乏人工智慧相關投資機會，以及印美貿易協議沒有正面進展。

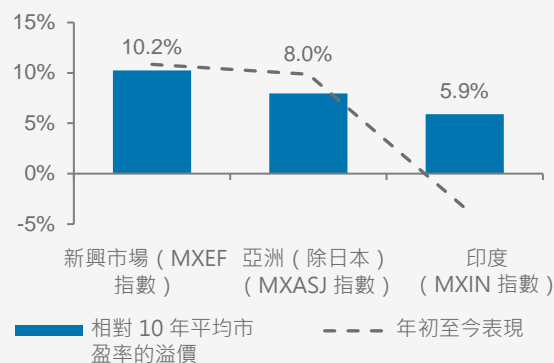
儘管亞洲（除日本）指數年初至今上升約 10%，但印度指數卻下跌 4.6%。印度股市的相對評價面（相對 10 年平均本益比的溢價）目前有 6% 的溢價，較新興市場和亞洲（除日本）市場更為具吸引力。

我們依然看好印度，因為經濟再擴張有望在未來數季帶動盈餘回升。預算案前公布的《經濟調查報告》聚焦於透過基建投資、技能培訓、技術進步及制度改革，在維持審慎財政的同時，支持高成長。2025 年 10 至 12 月的初步業績亦顯示，Nifty 指數企業的收入錄得雙位數成長。此外，印度仍是對沖人工智慧主題回調的理想選擇，而印美貿易協議若有任何正面進展，亦有望提振市場情緒。

— Michelle Castelino，投資策略師

### 印度股市目前的評價面相對其他市場更為具吸引力

相對 10 年平均本益比的溢價；年初至今表現



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

**Q** 美國聯邦醫療保險和醫療補助的支付成長停滯不前，這對美國醫療健護行業有何影響？

**我們的觀點：**醫療健護服務供應商短期內可能仍然承壓。轉向美國製藥業。

**理據：**聯邦醫療保險優勢計劃（美國政府向私人保險公司支付費用，以提供醫療保險福利）最新的費率通知加劇了市場的憂慮，因為擬議的 2027 年費率更新顯示平均漲幅僅為 0.09%，遠低於市場預期。聯邦醫療保險和醫療補助服務中心（Centers for Medicare & Medicaid Services 或 CMS）很可能會在未來數月上調費率，正如去年那樣，2026 年 4 月最終費率達到 5.06%，遠高於最初提議的 2.23%。然而，即使 CMS 暗示上調幅度可能達到 2.54%，仍遠低於 2026 年的成長率。這種不利的報銷環境為醫療健護服務供應商增添阻力，因為它尚未從 2025 年由成本拖累的盈餘下滑中恢復過來。

然而，這對整個醫療健護行業的影響相對有限。製藥公司在行業權重中佔比較高。由於它們對 CMS 支付率的依賴程度較低，因此受到的影響相對較小。隨著監管風險下降、創新療法的發展勢頭增強，我們預期美國製藥行業的長期成長前景穩健，並在投資者撤出醫療健護行業時承接資金流入而成為受惠者。

—黃立邦，股票分析師

**Q** 你認為聯準會會議有什麼要點？近期美元貶值可能對美國國債產生什麼影響？

**我們的觀點：**政策不確定性可能使美國國債殖利率在短期內維持區間波動，持續突破近期區間的可能性較低。我們預期 2026 年聯準會會降息三次，每次 25 個基點，並維持未來 12 個月 10 年期美債殖利率在 4% 以下的預期。

**理據：**聯準會主席鮑威爾（Powell）在近期的聯準會政策會議上，重申聯準會依賴數據制定貨幣政策的方針。下任聯準會主席人選的不確定性仍是短期風險，可能使美國國債殖利率維持高位，同時全球商品價格與成熟市場政府債殖利率亦上升。我們預期美國 10 年期國債殖利率短期內將大致維持區間波動，技術支持位與阻力位分別為 4.14% 及 4.31%。

值得注意的是，儘管美元大幅貶值，但美國國債殖利率仍保持穩定。雖然貨幣疲弱通常會透過進口價格的轉嫁效應推高通膨，但較長期的通膨預期仍然保持穩定。我們認為，這部分歸因於美國企業透過壓縮利潤來吸收較高的進口成本，以及結構性偏高的期限溢價，反映投資者在財政和政策不確定性下持續尋求風險補償。

—林奕輝，高級投資策略師

美國製藥業的利多因素，持續支持整個醫療健護行業的表現

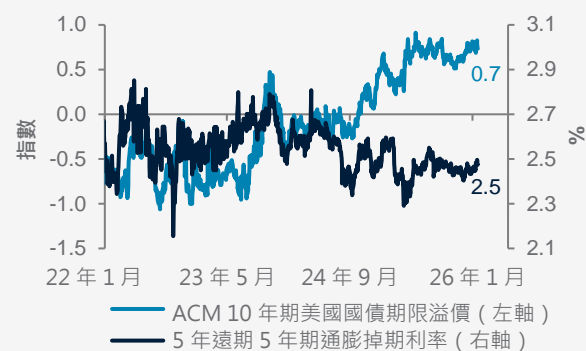
標普 500 醫療健護指數及其子指數



資料來源：彭博、渣打

美國國債期限溢價依然偏高，長期通膨預期維持穩定

Adrian Crump & Moench 10 年期美國國債期限溢價指數；5 年遠期 5 年期美國通膨掉期利率



資料來源：彭博、渣打

## 客戶最關心的問題（續）

### Q 在近期美元遭拋售後，達到四年高位的歐元能否持續上升？

**我們的觀點：**歐元兌美元最近大幅上升，看似更多是由部位而非基本因素所推動。此貨幣組合目前處於超買狀態，可能處於 1.18-1.21 的區間內。

**理據：**歐元兌美元技術上似乎短期會回落至 1.18，然後再重拾升勢。雖然可能會在較高水平區間波動，但波動性或會持續存在。

歐元持續走強，正受到歐洲決策者和歐洲央行的日益關注，尤其是歐元已接近央行舒適區 1.20 附近的上限，遠高於央行用於通膨假設的 1.16 水平。

美元迅速下滑，受政策不確定性和財政管理憂慮所拖累，促使投資者尋求歐洲貨幣作為替代選擇。歐洲央行官員表示，如果歐元持續走強，可能需要採取應對措施，原因並非匯率本身，而是其對通膨的潛在影響。除非出現新的促成因素，否則此輪上升似乎過度，且歐元兌美元可能出現盤整。

——袁沛儀，投資策略師

### Q 日圓和瑞郎的近期大幅波動對「套利交易」可能有何影響？

**我們的觀點：**套利交易\*可能受惠於多元化與風險管理策略。看漲瑞郎兌日圓的觀點為波動加劇提供了戰術性對沖。

**理據：**近期日圓和瑞郎的波動再次引發市場對常用融資貨幣穩定性的憂慮。日圓長期以來因其低殖利率而備受偏好，但由於日本央行審慎推行貨幣政策正常化，導致日圓的融資成本上升，且對全球利率預期更加敏感，減低了日圓的吸引力。同時，由於市場對避險資產的需求增加，瑞郎大幅上升，使瑞郎的融資成本更為昂貴，侵蝕了套利交易的盈餘能力。

瑞郎兌日圓持續上升，反映了瑞郎結構上走強與日圓相對走弱的差異。瑞郎兌日圓的上行走勢可能是對融資壓力的一種技術性對沖。

**觀點的風險：**投資布局必須謹慎，因瑞郎的大部分升勢已被市場消化，且全球風險情緒或日本央行政策的任何變化都可能觸發日圓反彈。我們認為瑞郎兌日圓應作為外匯風險管理的一部分，輔以歐元或短期美元融資，以避免集中風險，同時保持穩健的流動性。

——袁沛儀，投資策略師

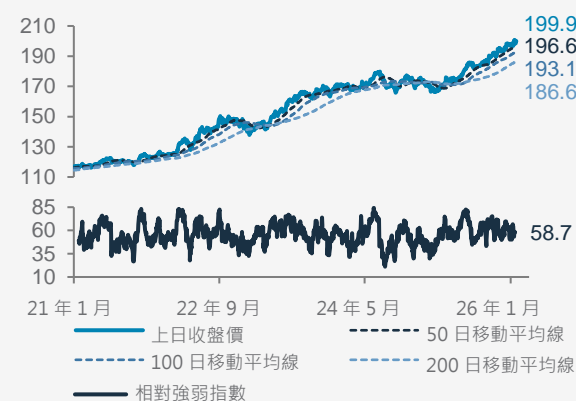
### 歐元兌美元可能處於 1.18-1.21 的區間內

歐元兌美元與技術水平



### 瑞郎兌日圓的上行通道依然相當穩固

瑞郎兌日圓與技術水平



## 客戶最關心的問題（續）

### Q 現在增持黃金是否為時已晚？

**我們的觀點：**黃金在大幅上漲後，短期內可能反轉。我們在結構上仍然看漲並看多黃金。看淡黃金的投資者可以把握短期回調來增持黃金。

**理據：**地緣政治風險升級和美元在結構上走弱，繼續增強黃金作為對沖工具和投資組合多元化工具的策略性地位。

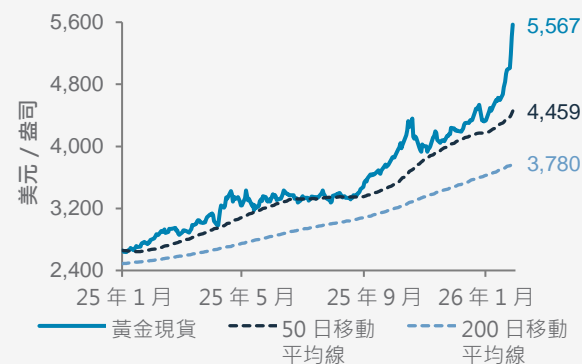
然而，技術上短期部位擁擠，我們的專有部位指標顯示黃金處於超買區域。金銀比率接近 2011 年創下的歷史極端低位 32，提高了兩種金屬進入盤整的可能性，其中黃金的盤整幅度可能小於白銀。我們偏好在關鍵價格水平增持黃金和白銀，分別為 4,687 美元和 90 美元。

在結構上，我們仍看多黃金，我們的基礎均衡投資組合配置了 6% 的貴金屬。目前看淡黃金的投資者應在金價下跌時逐步增持，最終達到該目標水平。然而，有鑑於短期回調風險，技術性短期投資者應保持謹慎。

— Anthony Naab · CFA · 投資策略師

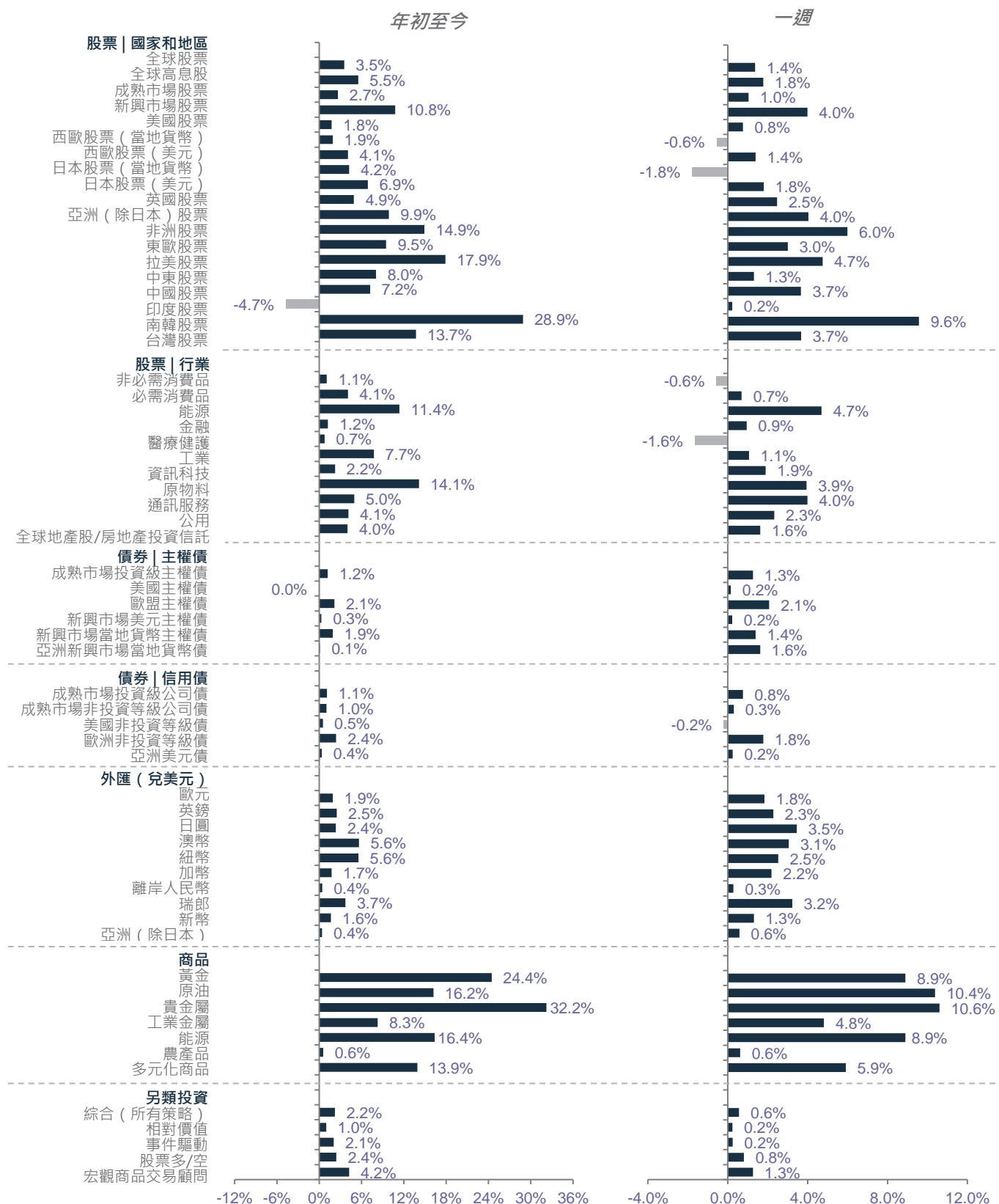
黃金維持強勁的上升趨勢，突顯了走強勢頭，但短期內也面臨盤整風險

黃金現貨與技術水平



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 1 月 29 日的表現，「過去一週」指 2026 年 1 月 22 日至 2026 年 1 月 29 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 ▲
債券（信用債）		
亞洲美元債	◆	歐洲金融 ▲
成熟市場非投資等級公司債	▼	歐洲科技 ▲
新興市場美元政府債	▲	中國通訊 ▲
成熟市場投資級公司債	▼	中國科技 ▲
債券（政府債）		
新興市場政府當地貨幣債	▲	中國醫療健護 ▲
成熟市場投資級政府債	◆	另類投資 ◆
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 7,051

截至 1 月 29 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	6,969	6,838	7,051	22.1	113.1
斯托克 50 指數	5,892	5,741	6,048	16.0	3.0
富時 100 指數	10,172	9,928	10,346	13.7	3.4
東證指數	3,545	3,411	3,677	16.8	2.4
上證綜指	4,158	4,007	4,250	14.1	2.8
恒生指數	27,968	26,330	28,831	12.1	3.1
印度 Nifty 50 指數	25,419	24,768	26,221	19.5	1.5
明晟亞洲（除日本）	1,003	940	1,036	14.1	2.1
明晟新興市場	1,555	1,449	1,611	13.5	2.4
原油（紐約期油）	65.4	58.6	69.3	不適用	不適用
黃金	5,375	4,568	5,889	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.23	4.12	4.32	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	美元 美國供應管理協會製造業	1 月	48.3	47.9
	美元 美國供應管理協會新訂單	1 月	-	47.7
二週	澳幣 澳洲央行現金利率目標	2 月 3 日	3.9%	3.6%
	美元 JOLTS 職位空缺	12 月	-	7146k
三週	歐元 生產物價指數年增率	12 月	-	-1.7%
	歐元 消費物價指數預期年增率	1 月初值	-	1.9%
	歐元 核心消費物價指數年增率	1 月初值	-	2.3%
	美元 ADP 就業變動	1 月	4.5 萬	4.1 萬
	美元 美國供應管理協會服務業指數	1 月	53.3	54.4
四週	歐元 零售銷售年增率	12 月	-	2.3%
	英鎊 英國央行利率	2 月 5 日	3.8%	3.8%
	歐元 歐洲央行存款機制利率	2 月 5 日	-	2.0%
六/五週	美元 非農就業人數變動	1 月	7 萬	5 萬
	美元 失業率	1 月	4.4%	4.4%
	美元 密西根大學信心指數	2 月初值	55	56.4

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%

黃金的投資者多樣性已降至關鍵門檻下方

我們自主開發的市場多樣性指標（截至 1 月 29 日收盤）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	↑	1.82
全球股票	●	↓	1.47
黃金	○	↓	1.17
股票			
明晟美國	●	→	1.70
明晟歐洲	●	↓	1.28
明晟亞洲（除日本）所有國家	●	↓	1.40
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.68
成熟市場非投資等級債	●	↓	1.32
新興市場美元債	●	↑	1.54
新興市場當地貨幣債	●	↓	1.26
亞洲美元債	●	→	1.62
貨幣			
歐元兌美元	●	↓	1.30

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。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。