

金融市場週報

聯準會升息風險升溫

→ 聯準會主席華許的言論令今年升息的機率上升。若 8 月非農就業數據維持強勁，而通膨沒有明顯放緩的跡象，聯準會最快可能於本月升息。

→ 然而，我們認為連續多次升息的空間有限，因為隨著關稅及高油價的影響逐漸消退，通膨放緩趨勢可能延續至明年。

→ 因此，任何此類「防禦性」升息，對股票及債券市場的影響預期大致中性，因市場目前已部分反映升息一次的預期。

→ 有鑑於盈餘前景強勁，若季節性因素或大選前的市場波動急升，我們會對股票採取「逢低布局」的策略。

→ 債券方面，我們會逐步將期限配置延長至 3 至 7 年，因為這段年期債券的殖利率已升至具吸引力的水平。外匯方面，隨著全球利率上升，澳幣是我們的首選貨幣，因為市場低估了澳洲央行進一步升息的空間。

現在是對台灣股票鎖定利潤的好時機嗎？

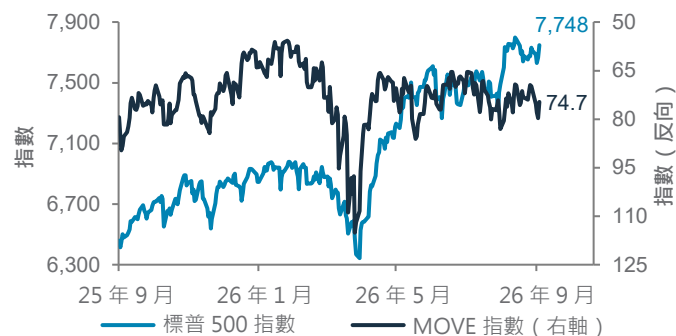
你認為美國 30 年期國債殖利率是否突破 5.4% 的 20 年高位？

哪些貨幣有望從央行鷹派立場中受惠最多？

本週圖表：債券波動受控，企業盈餘強勁

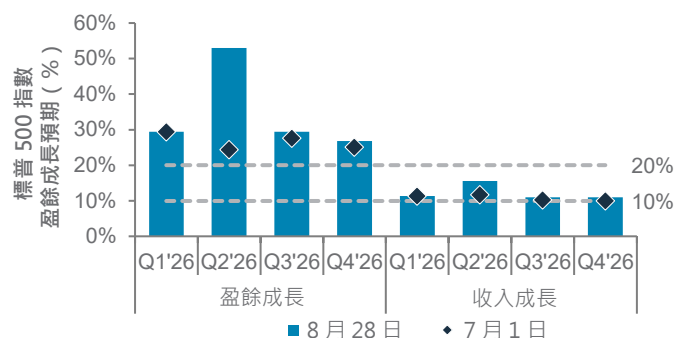
只要美國債市波動仍然受控，在盈餘強勁成長的支持下，股市漲勢可望延續

標普 500 指數、美國債券市場波動率（反向）



資料來源：彭博、LSEG I/B/E/S、渣打

標普 500 指數盈餘和收入成長綜合預期



主筆評論

聯準會升息風險升溫

策略摘要：聯準會主席華許的言論令今年升息的機率上升。若 8 月非農就業數據維持強勁，而通膨沒有明顯放緩的跡象，聯準會最快可能於本月升息。然而，我們認為連續多次升息的空間有限，因為隨著關稅及高油價的影響逐漸消退，通膨放緩趨勢可能延續至明年。因此，任何此類「防禦性」升息，對股票及債券市場的影響預期大致中性，因市場目前已部分反映升息一次的預期。

有鑑於盈餘前景強勁，若季節性因素或大選前的市場波動急升，我們會對股票採取「逢低布局」的策略。債券方面，我們會逐步將期限配置延長至 3 至 7 年，因為這段年期債券的殖利率已升至具吸引力的水平。

為聯準會升息鋪路：聯準會主席華許在傑克森霍爾全球央行年會為可能升息敞開了大門，並指出目前利率並不具限制性、勞動市場仍接近充分就業，而核心通膨依然偏高。我們認為升息的機率略高於 50%，最快可能於 9 月 16 日升息，但前提是屆時公布的美國關鍵數據支持有關決定，包括 8 月非農就業人數須達到成長、失業率維持約 4.1%，而核心通膨月增率升幅不少於 0.2%。若上述條件符合而聯準會不升息，可能會再次觸發美國長期國債新一輪拋售，並削弱華許政策立場的公信力。另一方面，在這些條件下升息對市場的影響可能有限，因為貨幣市場已反映 9 月升息的機率為 50% 以上。

另一情境：相反，若 8 月非農就業人數連續第二個月達到負成長，或核心通膨月增率增幅放緩至 0.2% 以下，聯準會內立場中性至偏鴿的官員便有理由反對本月升息。在此情況下，12 月將成為下一個重新評估政策路徑的重要時機。考慮到 11 月中期選舉臨近，在選舉前數週的 10 月升息可能性不大。

多次升息的空間有限：即使聯準會今年進行一次「防禦性」升息，我們認為進一步升息的空間仍然有限，因為隨著關稅及油價的影響逐漸消退，美國通膨明年應會回落至接近 2% 的目標水平。紐約聯儲銀行行長威廉斯 (Williams) 和理事華勒 (Waller) 不願預先承諾 9 月或未來升息，反映了通膨放緩的

前景。此外，連番升息可能適得其反，進一步推高處於歷史高位的美國政府借貸成本，因為美國財政部持續縮短債券發行年期。

逐步延長債券年期：有鑑於我們預期通膨將放緩，而政策利率的上升空間有限，近期短中期債券殖利率上升，為逐步延長債券年期提供了機會。我們將偏好的年期區間由 3 至 5 年延長至 3 至 7 年。我們繼續偏好企業債，配置範圍可擴大至 BB 級別美元債券，其殖利率達 6.5% 至 7.5%。

趁 9 月股市回調時增持。債券殖利率上升、9 月的季節性疲弱，以及中期選舉前的悲觀情緒，均可能成為股市短期的阻力。然而，歷史顯示，只要債券市場波動維持受控，且經濟成長保持韌性，即使債券殖利率上升，股市往往仍能表現穩健。

事實上，歷史經驗顯示，投資者可趁 9 月市況疲弱時建立長線部位，因為企業的盈餘成長前景仍然穩健（預期標普 500 指數成分股於第三季及第四季每股盈餘成長均超過 20%）。例如，過去 15 年，若於標普 500 指數的 9 月低位增持，其後六個月的平均回報達 11.4%。若只計算 9 月達到跌幅的年份，其後六個月的平均回報更升至 15.1%。

歐洲央行下週預期再次升息。儘管聯準會是否升息仍是未知之數，但歐洲央行下週極有可能升息 25 個基點至 2.5%。歐元區第二季國內生產總值按季成長 0.4%，高於趨勢水平，證實區內經濟抵禦能源衝擊的能力勝過預期，而這股成長動力亦延續至第三季。同時，受能源價格帶動，8 月整體通膨率年增率升至 3.3%，創近三年高位；不過，由於尚未出現第二輪效應，核心通膨率回落至 2.4%。有鑑於解決中東衝突至今尚未取得進展，歐洲央行進一步採取預防性行動的理由增強。我們繼續關注行長拉加德 (Lagarde) 是否違背市場對進一步升息的預期。

— 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

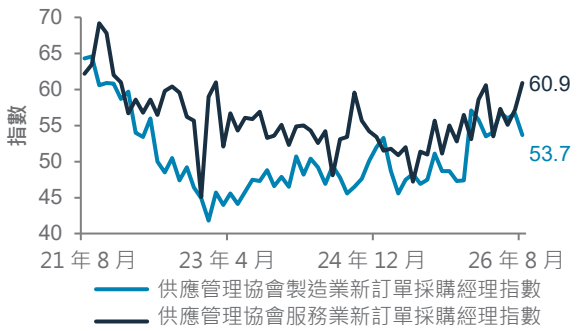
(+) 利多因素：美國服務業採購經理指數強勁，歐元區核心消費物價通膨放緩，以及中國持續推行刺激消費計劃

(-) 利空因素：美國勞動市場降溫、聯準會立場偏鷹，以及地緣政治局勢緊張

	利多風險資產	利空風險資產
宏觀經濟數據	- 美國 8 月供應管理協會服務業採購經理指數意外升至 55.4，新訂單亦上升 - 歐元區 8 月經濟信心指數升至 98.4，升幅超出預期 - 歐元區 8 月核心消費物價通膨年增率放緩至 2.4%，整體通膨則年增率升至近三年高位 3.3%	- 美國供應管理協會製造業採購經理指數跌幅超出預期，多項主要分項指數亦告下跌 - 美國 8 月私人企業職位增加 38,000 個，而 7 月 JOLTS 職位空缺則降至 727 萬個，兩者均遜於預期 - 歐元區 7 月整體生產物價通膨年增率上升 5.8%，高於預期 - 中國製造業及非製造業採購經理指數均維持在收縮區間
	我們的評估：利空 – 美國服務業數據穩健對比美國勞動市場降溫及美國製造業活動放緩	
	- 紐西蘭央行一如預期升息至 2.75%，但輕微下調 2027 年首季的利率預測 - 聯準會官員威廉斯及華勒表示，若通膨持續放緩，他們願意維持利率不變	- 聯準會主席華許在傑克森霍爾全球央行年會發表偏鷹言論，並就通膨發出警告 - 加拿大央行維持利率於 2.25% 不變，但立場偏鷹 - 日本央行總裁植田和男 (Ueda) 表示 9 月可能升息
政策發展	我們的評估：利空 – 聯準會立場偏鷹，以及加拿大央行的言論	
其他發展	中國提出涵蓋七大範疇的 20 項具體措施，以便在 2030 年前擴大消費並推動消費升級	- 在伊朗伊斯蘭革命衛隊企圖發動襲擊後，美國再次對伊朗發動空襲 - 德國計劃採取措施，以抑制中國的不公平貿易行為 - 美國財政部長貝森特 (Bessent) 敦促 G20 成員重新審視對華貿易政策
	我們的評估：利空 – 地緣政治局勢持續緊張	

美國供應管理協會製造業新訂單採購經理指數低於市場預測，服務業新訂單則超出預測

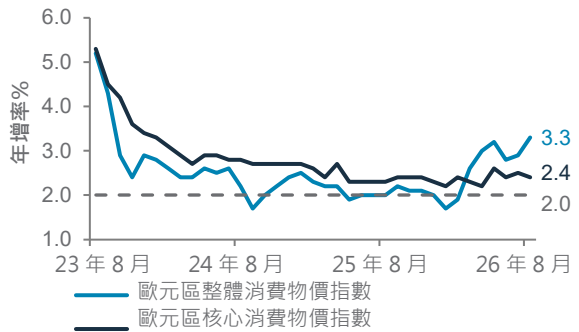
美國供應管理協會製造業與服務業新訂單採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

我們預期歐洲央行將於下週升息，因為歐元區整體消費物價通膨年增率升至 3.3%，即使核心通膨低於預期

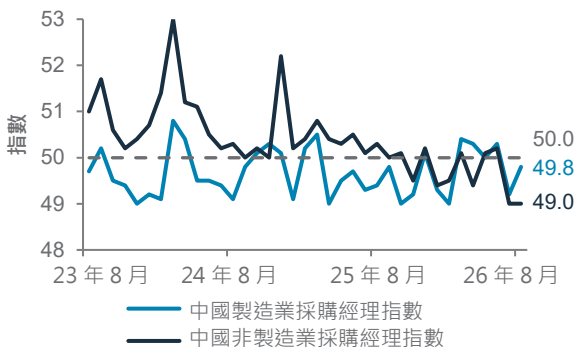
歐元區整體及核心消費物價通膨



資料來源：彭博、渣打

中國 8 月製造業與非製造業採購經理指數均維持在收縮區間

中國製造業與非製造業採購經理指數



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題

Q 聯準會主席華許於傑克森霍爾全球央行年會首次發表主題演說後，你預期聯準會本月會升息嗎？

我們的觀點：聯準會主席華許在傑克森霍爾年會發表演說後，我們已上調聯準會 9 月升息的機率，因為認為目前維持利率不變的門檻已相當高。

理由：聯準會維持物價穩定的使命，將在 9 月 16 日的政策利率會議會議上面臨考驗。預期聯準會主席華許將展現其**遏抑通膨**的決心，與他在傑克森霍爾年會的言論一致。他當時指出，夏季令人鼓舞的通膨數據，仍不足以確認結構性通膨回落趨勢，並重申聯準會致力維持物價穩定。華許的言論令我們相信，**目前維持利率不變的門檻已相當高**。聯準會若要按兵不動，可能需要勞動市場顯著惡化，以及即將公布的通膨數據明顯轉弱；若數據大致符合預期，則不會被視為偏鵠。

然而，我們認為，即使升息，亦不代表持續緊縮週期的開始，因為我們預期**通膨回落壓力及勞動市場疲弱的情況將會持續**。美國債券殖利率曲線對華許言論的反應亦反映了此觀點：殖利率曲線呈**熊市趨平**，即短期債券殖利率的升幅大於長期債券。有鑑於 10 年期以下債券殖利率相對殖利率曲線其他部分已有所上升，我們建議企業債券投資者把握這次機會，將期限由 3 至 5 年期延長至**3 至 7 年期**。我們認為，這個區間的年期夠短，可避開長期債券的波動及擠擁部位；同時年期亦足夠長，可在聯準會維持利率不變時受惠，因為殖利率曲線短端目前已反映升息預期。

—— 香鎮偉，高級投資策略師

Q 美國 30 年期國債殖利率是否突破 5.4% 的 20 年高位？

我們的觀點：我們認為，美國 30 年期國債殖利率短期內不大可能持續高於 5.4%。然而，我們預期美國長期債券殖利率將維持偏高，而未來 12 個月美國 30 年期國債殖利率料於 5.25% 至 5.50% 之間波動。

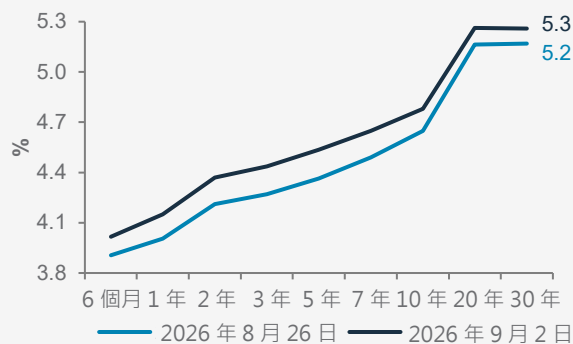
理由：短期而言，隨著美國財政部推出長年期國債回購計劃，我們預期殖利率可能會**短暫突破 5.4%**，但不大可能維持在該水平。

長遠而言，有鑑於**多項結構性不利因素**，包括美國財政狀況惡化、海外需求減弱、人工智慧帶動企業增加發債，以及中東衝突令居高不下的通膨升溫，以致回購計劃的成效仍然存疑。即使該計劃能遏抑殖利率最急劇的升勢，這些因素仍意味著**殖利率將維持偏高**。

—— 香鎮偉，高級投資策略師

在聯準會主席華許於傑克森霍爾年會發表評論後，長期債券殖利率的升幅小於短期債券

美國國債殖利率 (%)



資料來源：彭博、渣打

我們預期美國 30 年期國債殖利率未來 3 個月於 5.00% 至 5.25% 之間波動

美國 30 年期國債殖利率



資料來源：彭博、渣打

客戶最關心的問題 (續)

Q 台灣是少數在 7 月收復失地的科技股佔比較高市場之一。目前應鎖定利潤還是增持？

我們的觀點：我們繼續看好台灣市場，並認為台灣仍是具吸引力的機會型投資觀點。

理由：以新台幣計，MSCI 台灣指數在 7 月下跌 3.9% 後，於 8 月反彈 4.5%。近期超大規模雲端服務商的業績指引顯示，人工智慧基礎建設支出仍具韌性，幾乎沒有放緩跡象。憑藉在半導體製造及人工智慧硬體生態系統方面的領先地位，台灣仍是人工智慧基礎建設建設的主要受惠市場。除晶圓代工外，不少台灣企業亦是印刷電路板、液冷及網路解決方案的重要供應商，均受惠於人工智慧硬體日益複雜及加快部署。

雖然投資者對循環融資感到憂慮，但我們認為這主要反映人工智慧行業資本密集的特性，在此模式下，現有科技企業會向生態系統合作夥伴提供資金及策略支持，以加快產品開發及產能擴張。雖然 MSCI 台灣指數的本益比仍高於其五年平均水平，但經歷近期調整後，評價面已從 6 月高位回落。更強勁的成長前景亦為評價面提供支持（2025 至 2028 年預期複合年成長率為 40.4%，對比 2021 至 2025 年為 5.0%）。因此，我們繼續看好台灣，以及其在全球人工智慧製造生態系統中所扮演的關鍵角色。

— Ryan Goh，投資策略師

Q 商品價格上升之際，能源及商品股是否存在投資機會？

我們的觀點：我們偏好對能源和商品行業維持較接近長期策略性基準權重的配置，而非採取大幅看多的部位。

理由：儘管商品價格上升或為能源行業帶來個別投資機會，但我們偏好維持配置在較接近策略性基準權重的水平，而非採取大幅看多的部位。短期油價前景呈現兩極化格局，而地緣政治關係的任何變化均可能引發顯著波動。我們亦預期，隨著運輸狀況恢復正常，加上 2027 年料將出現龐大的供應過剩，油價料於未來 12 個月逐步回落至每桶 70 美元。從投資組合構建的角度來看，投資者不應忽視能源股；然而，我們繼續偏好盈餘能見度較高的行業，例如科技及金融。在材料行業方面，我們亦採取具選擇性的投資策略。有鑑於金價前景顯著改善，加上美元大幅回落，我們已將黃金重新上調至看多。我們亦分別將黃金的 3 個月及 12 個月目標價上調至每盎司 4,750 美元及 5,000 美元。

— 林倩而，CFA，高級投資策略師

MSCI 台灣指數的評價面已從 6 月高位回落

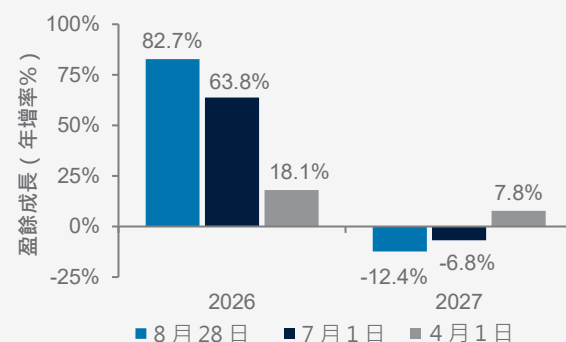
MSCI 台灣指數 12 個月預測本益比



資料來源：彭博、渣打

標普 500 能源行業指數的 2026 年盈餘預測已經大幅上調，令 2027 年的比較基數偏高

標普 500 能源行業指數的盈餘成長綜合預期（截至 2026 年 4 月、7 月和 8 月）



資料來源：LSEG I/B/E/S、渣打

客戶最關心的問題 (續)

隨著愈來愈多央行採取偏鷹立場，哪些貨幣最有望受惠？

我們的觀點：隨著市場進一步重新消化偏鷹預期，澳幣最有望受惠，因為市場目前僅部分反映澳洲央行進一步緊縮政策的預期。日圓的上行風險有所增加，但市場已消化了日本央行大幅緊縮政策的預期，限制了政策再次帶來意外驚喜的空間。歐元仍獲得一定政策支持，而由於紐西蘭央行的前瞻性指引偏鷹程度不及預期，紐幣的上行空間看似較為有限。

理由：當央行的緊縮力度超出市場預期時，貨幣通常最能受惠。對於澳洲而言，彭博的市場定價僅反映澳洲央行將進一步緊縮政策約 12.7 個基點。因此，若通膨及經濟活動數據促使澳洲央行採取更偏鷹的政策路徑，澳幣將有更大的上升空間。

至於日圓，近期市場重新消化偏鷹預期，加上當局抑制日圓過度貶值的立場，均帶來額外支持。然而，有鑑於市場已消化日本央行大幅緊縮政策的預期，日圓若要持續上升，則需要日本央行採取較目前市場定價更快或更大幅度的緊縮路徑。

同樣地，歐元亦需要央行就進一步緊縮政策發出更強烈的指引，才能擴大升幅；而紐西蘭央行預測的利率路徑較預期溫和，令紐幣的上行空間較為有限。

— 袁沛儀 · 投資策略師

最近 G20 財長和央行總裁會議的結果，對你們的油價展望有何影響？

我們的觀點：最近的 G20 會議未能在外交方面取得突破，意味著地緣政治風險溢價可能持續。有鑑於地緣政治仍是目前原油價格的主要驅動因素，我們預期西德州原油短期內將接近每桶 70 至 90 美元預測區間的上緣。

理由：最近的 G20 財金會議未能就中東衝突降溫取得進展。相反，各方的焦點似乎正轉向加大對伊朗的金融及經濟壓力。這雖然降低了長期軍事衝突的風險，卻意味著供應不明朗的局面可能會維持更長時間。

市場預期海灣地區的石油總流量接近每日 950 萬桶，約為衝突前正常水平的一半，在替代運輸路線及據報出現的「暗航」支持下，抵消了部分供應中斷的影響。然而，隨著庫存緩衝逐步下降，西德州原油價格應可維持在每桶 90 美元左右。有鑑於中國是伊朗原油的主要買家，本月稍後舉行的川普與習近平峰會將是下一個值得密切關注的重大事件；中國對美國向伊朗施壓的立場一旦有任何轉變，都可能對原油出口量及油價造成重大影響。

— Anthony Naab · CFA · 投資策略師

澳幣兌美元仍然面臨上行風險

澳幣兌美元和技術點位



資料來源：彭博、渣打

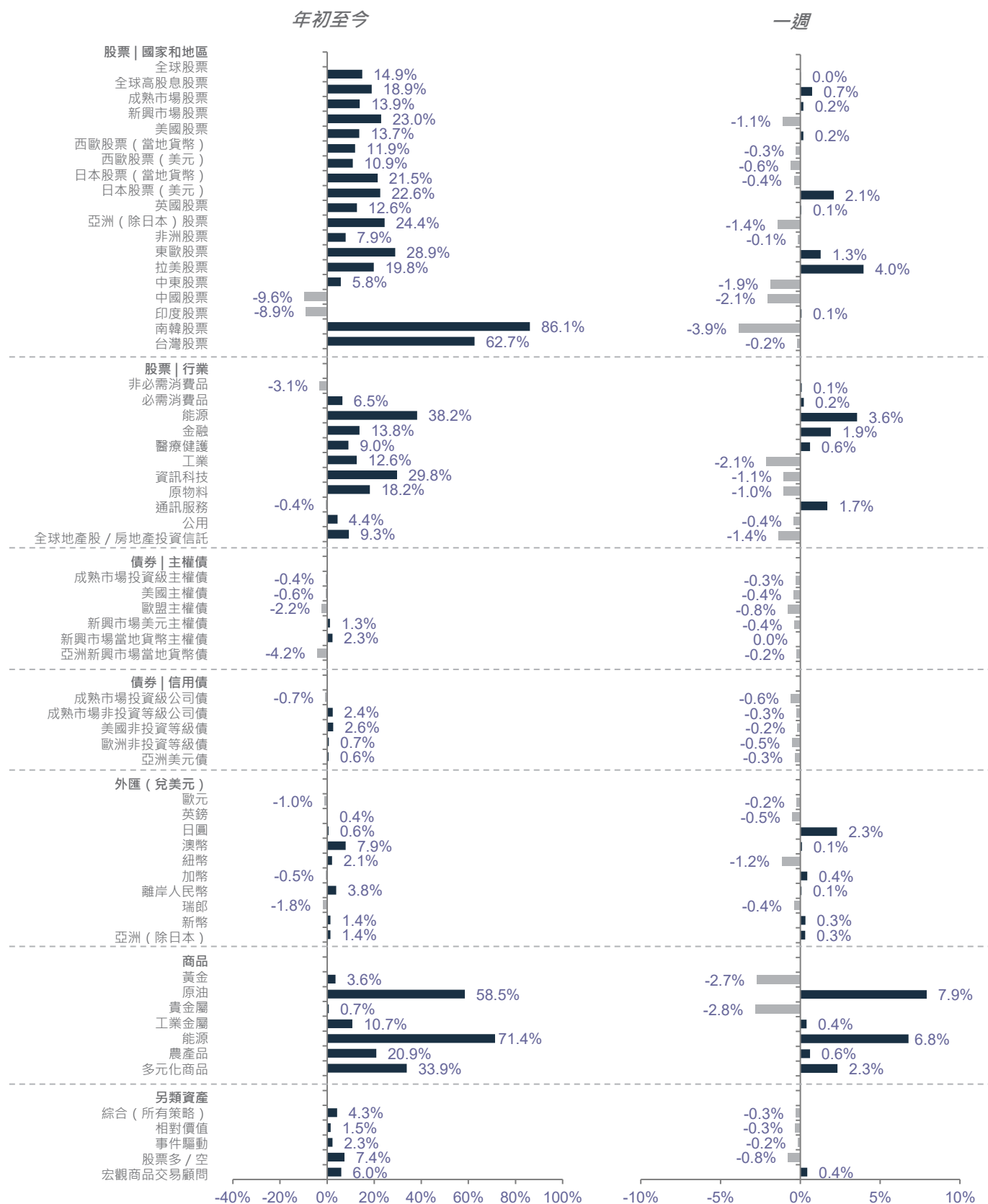
西德州原油仍然在每桶 70 至 90 美元預測區間的上限附近獲得支持

西德州原油價格、預測區間



資料來源：彭博、渣打

市場表現概要*



資料來源：MSCI、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 9 月 3 日的表現；「過去一週」指 2026 年 8 月 27 日至 2026 年 9 月 3 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）	◆	美國通訊	▲
英國	▼	美國金融	▲
亞洲（除日本）	▲	歐洲（除英國）金融	▲
日本	◆	歐洲（除英國）工業	▲
其他新興市場	◆	日本金融	▲
債券		中國通訊	
		中國科技	▲
信用債		政府債	
亞洲美元債	◆	新興市場當地貨幣政府債	◆
成熟市場非投資等級公司債	◆	成熟市場投資級政府債	▼
新興市場美元政府債	▲	另類資產	
成熟市場投資級公司債	◆		
		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

經濟和市場日曆

市場	事件	期間	預期	前值
一週	歐元 Sentix 投資者信心	9 月	-	0.9
	離岸人民幣 外匯儲備	8 月	3.430 兆	3.419 兆
二週	美元 NFIB 小型企業樂觀指數	8 月	-	99.8
	離岸人民幣 進口（年增率）	8 月	31.9%	27.5%
	離岸人民幣 出口（年增率）	8 月	27.9%	23.9%
三週	離岸人民幣 生產物價指數（年增率）	8 月	-	3.5%
	離岸人民幣 消費物價指數（年增率）	8 月	0.9%	0.5%
四週	歐元 歐洲央行存款機制利率	9 月 10 日	-	2.3%
	美元 初領失業救濟金人數	9 月 5 日	-	-
	美元 續領失業救濟金人數	8 月 29 日	-	-
	美元 生產物價指數最終需求（年增率）	8 月	-	4.7%
	美元 生產物價指數（剔除食品和能源）（年增率）	8 月	-	4.2%
	美元 成屋銷售	8 月	399 萬	406 萬
六週/五週	美元 消費物價指數（年增率）	8 月	3.4%	3.4%
	美元 核心消費物價指數（年增率）	8 月	2.4%	2.5%
	美元 密西根大學信心指數	9 月初值	-	51.7

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%

標普 500 指數下一個臨時阻力位為 7,839

主要市場的技術指標（截至 9 月 3 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	7,748	7,634	7,839	19.5	1.1
斯托克 50 指數	6,383	6,283	6,530	15.0	3.2
富時 100 指數	10,832	10,691	10,966	12.9	3.4
東證指數	4,102	3,945	4,239	16.1	2.3
上證綜指	3,942	3,829	4,025	13.0	3.0
恒生指數	25,213	24,752	25,931	10.5	3.5
印度 Nifty 50 指數	23,873	23,539	24,456	17.9	1.8
MSCI 亞洲（除日本）	1,123	1,086	1,153	10.0	2.5
MSCI 新興市場	1,703	1,649	1,745	9.8	2.8
原油（西德州原油）	91.3	79.3	98.2	不適用	不適用
黃金	4,473	4,110	4,766	不適用	不適用
美國 10 年期國債殖利率	4.77	4.63	4.86	不適用	不適用

資料來源：彭博、渣打

註：這些短期技術點位是基於模型的，可能與其他頁面提供的定性分析有所不同

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 9 月 3 日收盤）

第一級	多樣性	1 個月趨勢	分形維數
全球債券	●	→	1.80
全球股票	●	↑	1.73
黃金	●	↑	2.80
股票			
MSCI 美國	●	↑	1.72
MSCI 歐洲	●	↓	1.48
MSCI 亞洲（除日本）所有國家	●	↑	1.74
固定收益			
成熟市場公司債	●	→	1.74
成熟市場非投資等級債	●	→	1.63
新興市場美元債	●	→	2.03
新興市場當地貨幣債	●	↓	1.44
亞洲美元債	●	↑	2.03
貨幣			
歐元兌美元	●	↑	2.05

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)

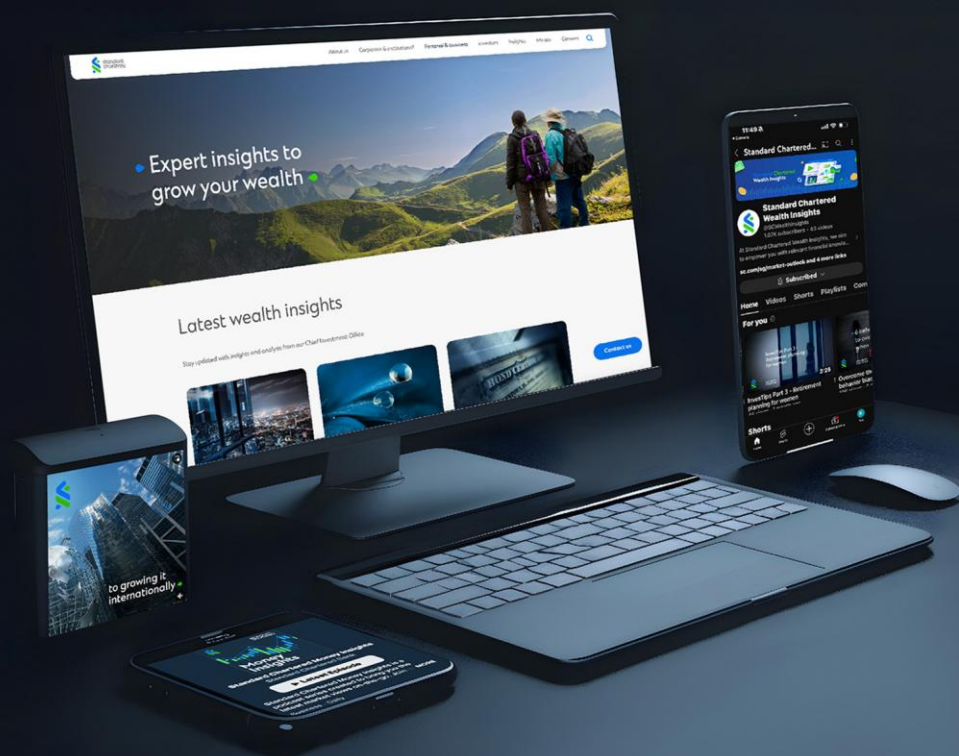
Spotify 和 Apple Podcasts



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、MSCI 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）MSCI 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。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。