

華僑銀行
宏富理財



提高投資韌性

全球經濟增長暫且持穩



經濟資訊月刊

華僑銀行財富管理專家團隊

4/2026號

心所向，
行致遠

今期內容

- P 03-05 全球前景
全球經濟增長暫且持穩
- P 08-10 股市
斷言長線牛市已結束為時尚早
- P 11 香港／中國市場前景
應對市場波動
- P 12-13 債券
穩健為先
- P 14-17 外匯及商品
金價回落未改長期升勢

關於華僑銀行 財富管理專家團隊



華僑銀行財富管理專家團隊借鑒了華僑銀行集團財富管理專家(即來自華僑銀行、華僑銀行投資研究部、利安資金管理公司及新加坡銀行的專家)的集體智慧和經驗。憑藉在集體投資方面逾200年的經驗，華僑銀行財富管理專家團隊致力為你提供及時的諮詢服務，以增加、管理和保障你的財富。



提高投資韌性

地緣政治局勢升級，2月底伊朗多處受到襲擊，3月中東地區爆發更大範圍衝突，海灣合作委員會多個成員國的基建設施受到攻擊，全球最重要的石油運輸咽喉霍爾木茲海峽遭到封鎖。衝突持續時間的長短，很大程度影響了基本面因素，美伊兩國雖對短暫停火或和平協議的具體細節持不同意見，但均有意緩和緊張局勢，預期資產價格將持續波動。短暫停火提振市場情緒迅速回暖，而長時間衝突已實質性地造成廣泛衝擊，導致能源與石化產品短缺，面對這種兩極化狀況，投資者應考慮增加投資組合疊加策略及進行主動對沖，在不明朗的時期鞏固整體投資組合的表現。

3月中旬，我們將亞洲（日本除外）股票的配置由「增持」下調至「中性」，目前我們在戰術資產配置上仍維持風險管理模式。在基本情境中，我們預期經濟與企業盈利不會長期陷入衰退，而全球貨幣政策不會轉向大幅緊縮，這支持我們對股票整體採取「中性」配置。股票方面，我們繼續看好中國內地、中國香港及新加坡市場，因為這些市場在能源供應、貨幣及財政政策方面均具備應對能力。



全球前景

SELENA LING

首席經濟學家兼華僑銀行集團研究部主管

全球經濟增長暫且持穩

「我們維持2026年美國經濟增長2.2%的預測，但密切關注上升的滯脹風險。我們的基準預測繼續假設在多項因素的推動下，全球經濟增長展現一定程度的韌性。」

- 2026年第一季，隨著伊朗衝突升溫，令能源供應面臨重大衝擊，市場情緒瞬間由樂觀轉為避險。霍爾木茲海峽承載全球約五分之一石油運輸，海峽運輸受阻引發各類資產迅速重新定價。油價突破每桶100美元，股市從1月高位回落，債券、外匯及商品的波幅全面攀升。
- 迄今，儘管市場開始預計通脹將在更長時間內保持高位的風險，但股市拋售潮似乎更多是由於地緣政治緊張局勢帶來的風險溢價上升，而非企業盈利全面轉差。
- 展望2026年第二季度，市場走向將主要取決於伊朗衝突的持續時間及其受控情況。能源供應長時間中斷，加上鄰近基建受損，加劇了全球滯脹憂慮。能源進口型經濟體受到的衝擊最為明顯。儘管如此，歷史經驗顯示，地緣政治衝擊對市場的影響通常較為短暫，中期走勢由穩健的企業基本盈利與政策支撐。
- 目前，市場對美國聯儲局今年加息或減息的支持度似乎不相上下。然而，聯儲局主席鮑威爾表示「能源衝擊往來得快去得也快」，

故當局目前傾向於暫不採取行動，採取觀望態度。

- 在這背景下，亞洲市場因能源價格波動承受進口成本上升的壓力，但憑藉相對穩健的國內需求，加上一定程度的政策空間，為其帶來支撐。儘管許多亞洲央行正重新評估通脹前景，但2026年經濟增長預期的整體下調幅度至今尚屬較為溫和。
- 當前通脹環境與1970年代石油危機有顯著差異，當前通脹的起始基數較低。此外，釋放戰略石油儲備雖無法完全抵銷油價上升的影響，但已帶來短期緩解作用，為各國政府爭取了應對時間。
- 儘管如此，航運及物流持續中斷，加上液化天然氣、石化產品、化肥、塑膠包裝及氮氣等行業成本上升，預示著決策者在過渡期將面臨艱難的權衡取舍。
- 宏觀環境日益分化與動盪，投資者應優先考慮分散投資、優質收益及通脹對沖，同時保持靈活配置，以把握市場錯配帶來的機遇。

美國

- 儘管面對不斷上升的滯脹風險，但我們維持2026年美國經濟增長2.2%的預測。我們的基準預測繼續假設在五大關鍵因素的推動下，全球經濟增長展現一定程度的韌性。
- 首先，人工智能投資及生產活動持續強勁，提供重要的結構性利好因素。其次，美國最高法院作出裁決後，實際進口稅率顯著下降，紓緩了進口商的貿易成本壓力。第三，2025年下半年起的增長勢頭延續至當前階段。第四，財政與金融環境整體維持利好。第五，全球企業已多次穩步渡過近年的地緣政治動盪及供應端衝擊。
- 目前來看，中東衝突的持續時間是關鍵的變數。中東局勢若能迅速降溫，全球經濟仍有望再回到軟著陸的軌道。然而，一旦衝突演變成持久戰，美國極可能陷入通脹高企、經濟增長疲軟的滯脹困境。屆時，聯儲局將陷入實質性癱瘓。
- 2025年底經濟增長勢頭明顯疲軟。2025年第四季GDP增長放緩至

0.7%的溫和增長，而消費支出則降至2.0%，較第三季錄得3.5%的升幅顯著放緩。經濟增長疲弱主要歸因於政府停擺，對家庭經濟活動構成壓力。

- 2026年第一季的最新數據表現參差。勞動市場開始出現重大轉變，2月份就業人數減少了92,000人，這是目前最明顯的跡象，表明即使能源衝擊尚未顯現全面影響，基本需求已在轉弱。
- 通脹尚未完全降溫，令前景更趨複雜。在能源價格衝擊全面顯現前，美國1月核心個人消費支出通脹再升至3.1%，反映基本價格壓力持續。
- 聯儲局目前的應對措施反映當前經濟面臨的緊張局勢。儘管聯邦公開市場委員會在3月18日的會議上，決定將利率維持在3.50-3.75%區間，符合市場普遍預期，但點陣圖顯示分歧擴大，內部對合適的政策路徑存在分歧。基於對滯脹的憂慮，市場正經歷典型的重新定價，股票指數下跌，而美國國債收益率上升。
- 聯儲局主席鮑威爾強調，委員會將暫時無視「能源市場的短期波動」，反映在極為不明朗的宏觀環境下，聯儲局傾向靜待事態明朗。
- 過去一個月，隨住能源價格居高不下，全球主要央行政策展望已出現明顯的鷹派重新定價。本行繼續預計今年聯邦基金利率將減

息一次25個基點，暫時預計於2026年第三季執行，但此輪寬鬆貨幣政策仍存在進一步推遲的風險。

- 該預測是對兩股矛盾力量的權衡考慮—即短期通脹風險與美國勞動市場初現疲軟及經濟增長下行風險加劇之間的角力。長期高油價會拖累經濟增長的情況會明顯，這部分抵銷了通脹帶動利率及債券收益率上升的壓力。
- 我們此前已將美國國債收益率預測輕微上調。我們目前預計10年期美國國債收益率將於2026年第二季末升至約4.35%，之後逐步回落至年底約4.10%(原預測為3.95%)。2年期美國國債收益率短期內在3.80%左右波動屬合理估值，隨著市場預期下一輪減息臨近，今年稍後時間或會下降。

歐元區

- 歐元區最新公佈的情緒數據表現參差。歐元區經濟景氣指數由2月的98.2降至3月的96.6，而工業景氣指數則大致持平。然而，3月的消費者信心指數進一步下滑。
- 為應對持續的能源價格危機，歐盟官員正積極探討協調各項政策措施。預計重點是提前補充冬季天然氣儲備、穩定石油產品市場，並確保能源供應安全。儘管歐盟目前仍主要依賴挪威和美國供應石油與天然氣，但該地區仍面臨中東局勢動盪所帶來的溢出風險。

- 在這背景下，歐洲央行行長拉加德及多位官員已表明，願意保持靈活性，必要時調整貨幣政策方針。
- 我們將2026年的GDP增長預測由1.1%下調至0.9%，並將整體CPI預測由1.8%上調至平均2.5%。上述調整反映中東持續衝突已對歐元區造成宏觀經濟影響。
- 油氣價格上漲及化肥成本上升是推升食品通脹的主因。在這背景下，一些歐洲央行官員開始以更審慎的態度看待浮現的物價壓力。例如，歐洲央行管理委員會成員Müller表示，若能源成本高企持續一段時間，「未來幾個季度很可能會加息」。
- 與此呼應的是，歐盟委員會的消費者調查顯示，通脹預期急升，一年期通脹指標由2月的26.2飆升至43.4。

日本

- 2025年底，經濟趨於疲軟。2025年第四季實質GDP僅錄得0.1%的按季增長，遜於市場普遍預期的0.4%，反映內需低迷。儘管如此，2025年全年經濟增長1.2%，較2024年的萎縮0.2%有所回升
- 踏入2026年，日本政治前景更趨明朗，但宏觀經濟不確定性仍然高企。由於布蘭特原油價格自3月初以來大幅上漲，因油價傳導存在滯後，未來兩季的消費者物價指數可能再上升約0.5個百分點。

日本作為全球最大的能源進口國之一，油價飆升令日本正面臨新一輪嚴峻的貿易衝擊。

- 然而，令人欣然的是日本工人實際工資13個月來首次實現正增長。這在某程度上印證日本的通脹正逐步轉向由國內需求驅動更具可持續性的模式，而非純粹由成本推動壓力帶動。
- 2月份整體消費物價指數按年增幅放緩至1.3%，剔除新鮮食品與能源的核心消費物價指數仍按年上升2.5%，依然高於日本央行的目標水平。日本近期的整體通脹有所放緩，這主要歸因於暫時性因素，包括政策支持及利好的基數效應。日本政府的公用事業補貼及食品價格趨穩，暫時有助遏止整體通脹。然而，伊朗戰事升級料將觸發新一輪能源價格傳導效應，令稍有放緩的通脹再度回升。
- 在這背景下，日本央行以8比1的投票結果，決定將政策利率維持在0.75%不變。3月30日公佈的3月《意見摘要》明顯呈現鷹派立場。多位理事強調有必要進一步加息，其中一位更提出加快緊縮步伐的可能性。行長植田和男亦表示，匯率變動可能會改變通脹預期，從而影響潛在通脹率，在近期日圓疲弱的情況下，這是一個重要的訊號。

- 因此，4月27至28日的日本央行會議充滿懸念。我們預期理事會將上調通脹預測，並可能調整政策措辭，保留短期加息的可能性。

中國

- 中國已將2026年的GDP增長目標由「約5%」下調至4.5%至5%的區間。將經濟增長目標設定在4.5%的下限可解讀為「十五五」規劃(2026至2030年)期間為實現2035年目標所需達到的最低經濟增速，主要是為了確保當前經濟發展與2035年的人均GDP較2020年翻一倍的目標保持銜接。
- 儘管伊朗戰事升級，但我們目前仍維持2026年中國經濟增長4.7%的預測。中國生產者物價指數(PPI)的成分中，原材料加工及化工製造等行業佔比較重，而原油正是這些行業的主要上游原料。在主要宏觀變數中，原油價格與中國PPI之間存在著極強的相關性。
- 當油價上升時，上游生產者價格往往反應迅速。因此，近期原油價格急升或會推動中國PPI回升，繼而令GDP平減指數較原先預期更早回到正增長區間。
- 今年中國政府工作報告的其中一項重點，是推出提振內需的綜合性財政金融協同配套方案。作為計劃的一部分，當局已設立1,000

億元人民幣的專項資金，透過協同運用財政與金融政策工具，支持擴大內需。該計劃旨在透過綜合運用利息補貼、融資擔保及風險分擔機制，以緩解信貸限制，並鼓勵私營部門更積極參與內需相關活動。

- 總括而言，中國的財政刺激措施大致穩定，略低於市場預期。預計廣義財政赤字率為8.1%，較去年下降0.3個百分點。
- 有趣的是，伊朗戰事升級亦可能為中國的再通脹帶來意想不到的助力，特別是透過影響上游價格及生產者通脹。
- 美伊衝突升級之際，中國股市面臨一定的壓力。有別於成熟市場因對滯脹的憂慮加劇而導致國債收益率飆升，中國債市在避險需求再現的支持下表現理想。中國10年期政府債券收益率在3月最後一週呈下跌趨勢。近期油價急升可能導致市場預期中國延遲進一步減息，但仍未排除寬鬆貨幣政策。我們認為，在結構性因素的支持下，中國對近期油價衝擊的敏感度相對較低，與區內其他經濟體相比仍具更大的政策靈活性。我們維持減息10個基點的預測不變，惟時機可能推遲至2026年下半年。

GDP增長率

按年變化(%)	2025年	2026年(預測)	2027年(預測)
美國	2.1*	2.2	2.0
歐元區	1.4	0.9	1.1
日本	1.2	0.8	1.0
英國	1.4	1.2	1.8
澳洲	2.0	2.2	2.2
新西蘭	0.2	2.4	2.6
中國內地	5.0	4.7	4.5
中國香港	3.5	2.2	2.8
中國澳門	4.7	2.8	3.3
中國台灣	8.7	5.2	1.9
南韓	1.0	2.0	2.0
印度	7.1	7.5	6.4
印尼	5.1	5.0	5.0
馬來西亞	5.2	4.4	4.2
菲律賓	4.4	4.8	5.5
新加坡	5.0	3.0	2.5
泰國	2.4	1.5	2.0
越南	8.0	7.3	8.0

資料來源：華僑銀行全球市場研究

通脹率

按年變化(%)	2025年	2026年(預測)	2027年(預測)
美國	2.7	3.5	2.2
歐元區	2.1	2.5	2.0
日本	3.2	2.5	2.1
英國	3.4	2.8	2.0
澳洲	2.8	3.5	2.7
新西蘭	2.8	2.3	2.1
中國內地	0.1	2.0	2.0
中國香港	1.4	1.9	2.2
中國澳門	0.3	1.0	1.1
中國台灣	1.7	2.0	1.9
南韓	2.1	2.1	2.0
印度	4.6	1.7	4.0
印尼	1.9	3.0	2.5
馬來西亞	1.4	2.0	2.0
菲律賓	1.7	3.9	3.0
新加坡	0.9	2.2	2.0
泰國	-0.1	2.1	1.0
越南	3.3	4.5	4.0

資料來源：華僑銀行全球市場研究

美國利率預測

	2026年 第二季度	2026年 第三季度	2026年 第四季度	2027年 第一季度	2027年 第二季度
聯邦基金利率*	3.75	3.50	3.50	3.50	3.50
2年期美國國債收益率	3.80	3.65	3.60	3.60	3.60
5年期美國國債收益率	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65
10年期美國國債收益率	4.35	4.20	4.10	4.10	4.10
30年期美國國債收益率	4.80	4.75	4.75	4.75	4.75

*目標區間的上限

資料來源：華僑銀行全球市場研究



股市

ELI LEE

董事總經理、新加坡銀行有限公司首席投資辦公室首席投資策略師

斷言長線牛市已結束為時尚早

「儘管出現短期調整，但基於多個原因，我們認為斷言始於2022年的整體牛市趨勢已結束為時尚早。」

- 自2026年3月12日，本行在戰術性資產配置方面將股票整體立場從「增持」下調至「中性」以來，隨著伊朗戰爭相關不確定性持續升級，股市出現進一步回調。美國與伊朗宣布達成為期兩週的停火，以換取重開霍爾木茲海峽，惟結束戰爭的長期協議仍未達成。我們預期，短期內市場或將持續震盪，本行對戰術性資產配置維持風險管理模式，注重對沖風險、有效分散投資，並保障投資組合韌性。儘管出現短期調整，我們認為斷言始於2022年的長線牛市趨勢已結束為時尚早，原因如下：(i)與1970年代相比，現時全球經濟對石油衝擊的抵禦能力已顯著增強；(ii)迄今的調整主要由於市盈率倍數下降，而非盈利增長預期轉差；(iii)儘管市場預期從減息轉向加息的方向調整正確，但現時股市或已過度反應。
- 儘管我們於2026年3月12日將亞洲(日本除外)股票持倉調整至中性，但我們仍維持偏好中國香港、中國內地及新加坡，而這些市場均

跑贏大市。在中國香港及中國內地市場，我們繼續建議採取槓鈴策略，即偏好優質收益股與低貝塔(Beta)股票作為短期防守配置，同時選擇性配置中長期結構性主題，例如人工智能代理概念股，以及科技創新和內需消費等政策受惠領域。另外我們也偏好現金流穩健的國有企業。

美國 – 迷雾中的戰局

- 中東緊張局勢未見緩和，在此不明朗因素升溫下，促使投資者減持風險資產。同一時間，滯脹壓力開始顯現，3月份情緒調查顯示，企業產出預期轉弱，消費者信心減退，短期通脹預期卻持續升溫。市場目前擔憂的一個主要問題是若油價持續高企，聯儲局可能會堅持以遏抑通脹為首要任務，政策取向更趨鷹派，可能令風險資產進一步受壓。
- 儘管這些憂慮不無道理，但我們認為股市的長線牛市趨勢依然未變。首先，儘管不能排除石油衝擊引發經濟衰退的可能性，但由於美國GDP中的石油密度(GDP產

出所需的能量)已顯著下降，變相令觸發衰退的難度變大。其次，迄今股市調整主要源於估值壓縮，市盈率正調整至更合理的水平—從歷史角度看，這往往更利好未來回報。第三，1970年代以來的歷史經驗顯示，標普500指數一般能在12個月內從嚴峻的石油衝擊中復甦。第四，隨著美國中期選舉臨近，選舉週期早已重拾勢頭，生活成本與負擔能力成為焦點議題，這些因素應會促使當局盡快尋求緩和局勢的解決方案。

歐洲 – 能源衝擊波下的震盪

- 因中東局勢演變及能源價格飆升，歐洲股市回調。歐洲尤其易受能源成本上升(特別是天然氣)影響，這也反映在與氣價升勢呈負相關性最強的歐股板塊上，包括德國DAX指數、非必需消費品、週期性股份及中小型股。相反，不易受影響的板塊則包括能源、可再生能源、富時100指數及防禦性板塊。
- 就伊朗相關供應中斷對歐洲企業

盈利的影響而言，其程度差異顯著，視乎按整體盈利抑或剔除能源板塊的盈利衡量。例如，2022年，主要受能源板塊帶動，並受惠於美元走強，MSCI歐洲指數每股盈利持續上升，增幅達30%。然而，若剔除能源板塊，在2022年能源價格飆升期間，MSCI歐洲指數預測每股盈利從高位至低位下跌8%。2026年，市場普遍預期每股盈利將增長16%，而我們則持較保守看法，預期增長10%。

- 除中東局勢外，歐洲預計將持續採取擴張性財政政策及投入高額基建開支，這應能為國防、內需、建造及資本貨物相關板塊帶來支持。

日本 – 地緣政治憂慮令市場受壓

- 自中東衝突爆發以來，日本股市已下跌8.7%，跑輸全球股市(MSCI ACWI指數)。板塊表現反映市場普遍傾向避險，能源、通訊服務及公用事業板塊表現相對領先。
- 由於日本途經霍爾木茲海峽進口的原油約佔其能源組合28%，該國特別容易受到持續石油衝擊的風險影響。參考2022年最近的先例，當時油價幾乎翻倍，MSCI日本指數當時從高位回落了大約18%，突顯市場對能源價格飆升極為敏感。
- 短期內，在地緣政治風險高企的背景下，能源、國防、採礦及海運等板塊料將繼續受到青睞。與

此同時，我們早前提出的結構性投資主題依然穩固，包括：

- (i) 人工智能、科技硬件、國防、能源及關鍵資源；及
- (ii) 建造與房地產。
- 儘管如此，持續高企的能源價格或會推高整體通脹，可能蠶食家庭實質收入並令私人消費受壓，這仍是本地經濟前景的主要下行風險。

亞洲(日本除外) – 調整我們的配置偏好

- 儘管我們已將亞洲(日本除外)股票調整至中性配置，但仍看好區內部分投資機會，尤其看好中國內地、中國香港及新加坡股票。相比之下，我們已將印尼和菲律賓的評級從「中性」下調至「減持」，而馬來西亞的評級亦被下調一級至「中性」。
- 亞洲股市的主要下行風險仍然是霍爾木茲海峽遭到封鎖，這可能導致能源和航運成本上升，造成全球供應鏈中斷。除石油和液化天然氣外，市場亦日益關注化肥、丙烷、化學品和工業氣體所受到的影響。
- 面對著長期原油供應受打亂，中國似乎較許多亞洲經濟體具備更有利優勢應對長期中斷，這得益於其擁有全球最大的戰略和商業原油儲備之一，加上發電組合中對石油和天然氣的依賴性相對較低，以及在邁向電動汽車和

可再生能源轉型方面持續取得進展。

- 雖然新加坡存在石油和天然氣貿易逆差，但與許多區內經濟體相比，這在其GDP中所佔比例仍然不大，而且該國受惠於相對靈活的財政狀況。此外，金融、地產及綜合工業企業在主要股票指數中仍佔主導地位，其較高股息率令該市場被視為更具防禦性。股票市場發展計劃(EQDP)持續推進，應可進一步提升市場流動性，並有助釋放新加坡上市股票的價值。

環球板塊 – 地緣政治主導大局

- 中東局勢發展推動3月板塊輪動加劇。能源是唯一錄得正回報的板塊，而公用事業及資訊科技板塊表現相對抗跌，跌幅小於大市。相比之下，非必需消費品板塊持續表現遜色，反映其易受需求疲弱及投入成本上升的影響。

投資組合對沖的首選

- 歷史數據顯示，能源衝擊對股市表現的影響往往參差，但透過板塊配置及優質股傾斜策略可改善回報。在過往研究案例中，能源股(尤其是上游生產商)表現領先屬意料之內。材料板塊表現亦較為強勁，在新興市場股市尤為突出。
- 相比之下，受消費者需求或投入成本壓力影響較大的板塊，例如

金融和非必需消費品，在美國市場表現往往跑輸，而新興市場中的工業和非必需消費品板塊則表現遜色。這些分部包括零售、運輸和汽車等行業，它們較易受到成本通脹和增長放緩的影響。在避險環境下，投資者亦會轉向更具防禦性的板塊。

- 當能源衝擊持續且價格居高不下時，優質資產的重要性便會日益突顯。能源成本上升會引發更廣泛的通脹壓力和經濟增長放緩，從而造成更具挑戰性的營商環境。在這情況下，資產負債表穩健、現金流強韌、具定價能力且資本配置嚴謹的企業，通常更能抵禦利潤率壓力及盈利波動，使其在不明朗因素加劇的環境下，尤其適合成為投資本組合的穩定器。
- 資產負債表穩健、具定價能力且

能自資營運的企業，較有能力應對這些壓力。關鍵特質包括可持續競爭優勢、轉嫁通脹成本的能力、財務狀況穩健(讓企業在外部融資成本上升時仍能自籌資金甚至進行收購)、盈利具韌性及產生強勁自由現金流的能力，這些均有助於在市場受壓時舒緩波動和支撐表現。

- 重要的是，這些優質特質並不局限於傳統的防禦性板塊。相反，嚴謹關注相關基本因素，投資者可於整個股市中發掘具備這些特質的企業。

能源、硫磺及氬氣供應中斷加劇科技供應鏈風險

- 中東地緣政治緊張局勢升級，導致影響全球科技業(尤其是半導體生產)的供應鏈中斷風險上升。中國台灣和南韓分別作為全球高

端人工智能邏輯芯片及記憶體半導體的關鍵樞紐，面臨的風險尤為突出。

- 若供應中斷，中國台灣或需迅速從澳洲或美國進口液化天然氣以填補潛在短缺，而南韓則正增加燃煤與核能發電以緩解風險。儘管能源成本上漲將構成阻力，但鑑於人工智能芯片及記憶體市場結構性供應緊絀，半導體生產商應能將成本轉嫁。
- 除能源外，半導體製造過程亦高度依賴硫酸進行晶圓清洗，以及氬氣用於製程冷卻，而這兩種原料主要產自海灣地區。若這些投入品供應持續中斷，將造成更多營運上的挑戰。此外，硫酸供應不足可能影響銅礦與鈷礦的冶煉進程，進而對建設數據中心及整體科技基建發展產生連鎖效應。

香港／中國市場前景

ELI LEE

董事總經理、新加坡銀行有限公司首席投資辦公室首席投資策略師

應對市場波動

「短期內，由於市場波動持續高企，我們繼續偏好低貝塔(Beta)股票及優質收益股票。」

- 自中東衝突爆發以來，中國內地A股以美元計雖回調約5%，但仍跑贏香港上市的中資股、離岸中國股票及整體的亞洲(日本除外)市場。銀行、能源及公用事業板塊在境內外市場均表現相對領先。中國對經霍爾木茲海峽進口的石油依賴較低，加上國內煤炭儲備龐大及可再生能源佔能源組合比重持續上升，中國應能更有效抵禦長期油價衝擊。
- 我們於3月初策略性調整配置，相對更偏好中國內地A股市場，其具
- 自中東衝突爆發以來，中國內地A股以美元計雖回調約5%，但仍跑贏香港上市的中資股、離岸中國股票及整體的亞洲(日本除外)市場。銀行、能源及公用事業板塊在境內外市場均表現相對領先。中國對經霍爾木茲海峽進口的石油依賴較低，加上國內煤炭儲備龐大及可再生能源佔能源組合比重持續上升，中國應能更有效抵禦長期油價衝擊。
- 我們於3月初策略性調整配置，相對更偏好中國內地A股市場，其具
- 有多項結構性優勢：(i)在主要亞洲市場中，其與美國股市的相關性最低；(ii)提供更廣泛的政策支持板塊及行業配置；及(iii)相較離岸中國股票，迄今展現更理想的盈利修正趨勢。
- 估值亦回歸至接近歷史平均水平，MSCI中國指數及滬深300指數的預測市盈率分別為10.8倍及12.7倍。
- 短期內，由於市場波動持續高企，我們繼續看好低貝塔(Beta)股票及優質收益股票。能源、石化、材料及可再生能源等板塊亦具優勢，有望受惠於能源市場的長期動盪。

債券

ELI LEE

董事總經理、新加坡銀行有限公司首席投資辦公室首席投資策略師

穩健為先

「固定收益方面，我們仍對存續期持中性立場。成熟市場方面，我們分別對投資級別債券及高收益債券持中性及減持立場。在新興市場，我們對公司債持中性立場，對主權債持減持立場。」

- 固定收益提供有條件的保障，其表現很大程度上視乎石油衝擊主要是帶來通脹衝擊抑或經濟增長衝擊。
 - 在石油危機期間，避險情緒升溫，資本將向更優質的資產轉移。市場分化將會擴大，其中高收益債券息差擴闊的程度明顯超過投資級別信貸。隨著地緣政治風險溢價上升，基本面較弱且更依賴外部融資的發行人，其信貸息差往往會大幅擴大。在這環境下，維持對高質素、防禦性信貸的配置，仍是有助於緩釋下行風險。
 - 然而，政府債券提供的保障並不穩定。歷史上，政府債券對沖經濟增長衝擊的效果比對沖通脹衝擊更為可靠，削弱了其作為能源驅動型衝擊抵禦工具的穩定性。
 - 當通脹憂慮甚於經濟增長風險時，長存續期資產通常表現落後。因此，在石油衝擊的初期階段，將投資組合配置於存續期較短的債券通常能獲得較佳的保障。
 - 與此同時，長期能源中斷會加劇滯脹風險、推高失業率並抑制經濟增長，最終可能促使聯儲局在後期轉向政策寬鬆。考慮到上述互相牽制的力量，我們的投資組合維持對存續期的中性立場。
 - 板塊層面，電訊與必需消費品等防禦性板塊，以及上游油氣、大宗商品企業、能源出口商等能源側重板塊往往更具韌性。相比之下，能源進口商、下游煉油商、石化企業，以及港口、房地產、航運、航空、汽車和非必需消費品等週期性板塊更易受到負面影響。
 - 總體而言，因預期市場波動及下行風險將持續高企，尤其通脹壓力或持續而延後貨幣寬鬆政策，在固定收益方面，我們仍以穩健為先。在這背景下，主動的存續期管理及分散投資至關重要。我們繼續偏好高質素、防禦性的信貸配置，同時在整體投資組合層面維持對存續期的中性立場。
 - 在成熟市場中，我們對投資級別債券持中性配置，而對高收益債券維持減持配置。在新興市場中，我們對公司債持中性立場，而對主權債維持減持配置。
- 美國國債**
- 我們的研究顯示，政府債券在石油供應衝擊期間提供的保障並不穩定。在過去，政府債券對沖經濟增長衝擊的效果比對沖通脹衝擊，削弱了其作為能源驅動型衝擊抵禦工具的穩定性。
 - 美國國債收益率曲線本月至今呈現熊市趨平走勢，反映市場預期正在轉變。雖然聯儲局的點陣圖中位數仍預示2026年將會減息，但截至2026年3月30日，聯儲基金利率期貨已不再反映任何寬鬆政策預期。華僑銀行集團研究部維持其基準預測，預計2026年將減息一次，減幅為25個基點。展望未來，由於通脹、勞動市場狀況及財政政策的訊號不斷變化，美國國債收益率可能持續波動。
 - 能源價格持續高企增加滯脹風險，促使各國央行暫時延後貨幣寬鬆政策。當通脹憂慮甚於經濟增長風險時，長存續期資產通常表現遜色，令石油衝擊初期階段中，短存續期持倉配置相對更具防禦性。然而，能源供應若長期中斷，最終可能導致經濟增長放緩及失業率上升更受關注，或促使聯儲局在後期轉向政策寬鬆。
 - 考慮到上述互相牽制的力量，我們的投資組合維持對存續期的中性立場。

成熟市場

- 截至2026年3月27日，年初至今成熟市場投資級別債券(總回報為-1.1%)表現優於成熟市場高收益債券(總回報為-1.6%)。儘管投資級別債券的存續期配置較長(8.9年對比高收益債券的4.2年)，但息差擴闊幅度相對溫和(投資級別債券為6個基點，高收益債券為15個基點)。在這背景下，我們對成熟市場投資級別債券維持中性配置，而對高收益債券維持減持立場。
- 面對宏觀經濟持續不明朗及信貸週期後段的狀況變化，我們繼續偏好高質素、防禦性信貸配置。儘管如此，利率波動以及為資助人工智能相關資本開支及併購融資而增加的債券供應，可能導致債券表現更加分化，對美國投資級別債券構成負面影響。若能源供應持續中斷，考慮到歐洲更加依賴能源進口，其信貸息差表現亦可能遜於美國同類資產。
- 在美元計值的成熟市場投資級別債券中，年初至今澳洲(-0.7%)表現普遍優於美國(-1.1%)、西歐(-0.8%)及日本(-0.9%)。其相對優異的表現有賴較短的存續期及正息差表現。雖然澳洲亦難免受能源價格上升影響，但受惠於其穩健的監管架構、AAA級信用評級、強健的財政基本面，以及對人工智能市場波動和中東風險的有限敞口，澳洲相對更有能力抵禦能源衝擊。

新興市場公司債券 新興市場

- 年初至今，新興市場企業公司債券年初至今的表現優於成熟市場的同類資產。儘管如此，中東衝突戰火不斷，可能對經濟增長及通脹產生外溢效應的影響，加上全球風險情緒變化帶來的資金流向轉變，仍是觀察新興市場整體信用環境的關鍵因素。

亞洲

- 亞洲市場3月的表現優於新興市場其他地區，反映該地區具有相對較強的防禦性。我們維持對亞洲的中性看法，相比較高貝塔(Beta)投資的印度、印尼及泰國等債券，預期中國優質投資級別債券將展現出更強的韌性。
- 作為能源淨進口地區，亞洲受到的衝擊將來自以下多個渠道，包括：(i)通脹升溫；(ii)高度依賴能源進口的經濟體(如日本、南韓、泰國、印度、中國台灣及菲律賓)油氣貿易赤字擴大；(iii)政府燃油補貼加重財政負擔(如印尼、馬來西亞、泰國)；(iv)貨幣貶值；及(v)私人消費低迷。儘管如此，該地區受到的影響可能不盡相同，這反映各政策緩衝空間及國際平衡狀況的差異。
- 我們預期，部分亞洲政府將視乎情況動用財政緩衝及採取預算外措施，以緩解油價衝擊對經濟增長的影響。鑑於不確定性升溫，亞洲各國央行或會先保持謹慎，但若能源

供應中斷持續且通脹壓力加劇，我們不排除加息的可能。

新興市場主權債券

- 由於投資者轉而追求資本保值、流動性和政策可信度，3月份新興市場硬通貨主權債券面臨更具挑戰性的環境，導致該資產類別配置更趨向防禦性。
- 不同評級及地區的業績分化加劇，優質主權債券更具韌性，而低評級及前沿市場信貸則再度受壓。投資級別主權債券略優於高收益主權債券，反映地緣政治不確定性升溫下，資金流向優質資產避險。3月，投資級別債券回報率為-0.7%，高收益債券則為-0.8%。
- 整體而言，新興市場主權債券息差在本月溫和擴闊，逆轉了年初出現的部分收窄幅度。儘管高收益債券與投資級別債券的息差差距相對於歷史平均水平仍處於高位，持續提供具吸引力的套息收益，但這同時波動性加劇，有必要採取更審慎及嚴選的策略。
- 展望未來，新興市場主權債券仍能提供具吸引力的套息收益，尤其是BBB-評級、財政前景改善和、再融資狀況可控的高收益債券。儘管如此，地緣政治風險升溫及全球利率預期持續變化，投資者採取審慎嚴選策略。我們偏好政策框架可信、儲備緩衝龐大及債務狀況持續改善的主權債券。



外匯及商品

CHRISTOPHER WONG

華僑銀行集團研究部執行董事

金價回落未改長期升勢

「黃金的結構性驅動因素依然穩固。雖然央行需求每月波動不定，但持續表明普遍尋求分散投資；黃金是對沖地緣政治風險及政策不確定性的工具，在多元化投資組合中仍然重要。」

石油

- 美伊衝突於2月28日爆發，目前未見明朗的緩和跡象。儘管伊朗的軍事力量較弱，但仍持續干擾霍爾木茲海峽的石油運輸；而胡塞武裝的介入，現時更威脅到曼德海峽每日逾400萬桶的石油運輸量。
- 隨著霍爾木茲海峽被實質關閉，沙特阿拉伯原油運輸改道紅海，以供應亞洲買家。紅海局勢若進一步惡化，可能導致海灣地區出口至亞洲的石油供應量降至接近零的水平。
- 市場正適應持續數月而非數週的供應中斷。長期供應中斷將使油價維持高位，這與我們的基本預測一致：布蘭特原油價格於年中前維持於近每桶100美元的高位，到2027年初才可能回落至每桶70美元附近。
- 物流壓力正持續上升。運輸延誤加上儲油設施接近飽和，正迫使海灣產油國關閉油井，而重啟過程緩慢且毫無保障。這增加了臨時海上封鎖演變為上游產量持續受損的風險。
- 霍爾木茲海峽仍是環球僅次於馬六甲海峽全球最關鍵的石油咽喉要道，每日吞吐量約2,000萬桶石

油，約佔2024年全球石油消耗量的20%。由於替代航線有限，霍爾木茲海峽關閉帶來的風險遠高於蘇伊士運河或曼德海峽。

- 儘管沙特阿拉伯及阿聯酋繞過管道、國際能源署(IEA)釋放儲備、伊朗持續出口及部分放寬俄羅斯制裁，已提供了一定緩衝，但仍無法彌補霍爾木茲海峽大規模中斷的衝擊。

貴金屬

黃金

- 3月份金價急劇回調，主要原因並非基本面轉差，而是市場對聯儲局利率預期轉鷹，以及擁擠的長短倉平倉所致。儘管地緣政治風險高企，但金價一度較近期高位回落逾20%。主要的觸發因素並非避險需求不再，而是利率預期的轉變。油價走強及持續的通脹憂慮，促使市場下調對聯儲局寬鬆貨幣政策的預期，利率期貨預計2026年幾乎不會或完全不會減息。這推高了實際孳息率和美元，而這兩者疊加通常利淡黃金。
- 資金流動亦加劇了下行壓力。有報道指土耳其於3月中旬為滿足流動性需求而出售黃金。此外，市

場波動引發的引現金爭奪潮，促使投資者甚至拋售黃金等傳統避險資產，以獲取美元流動性或滿足追繳保證金要求。這些動態因素加劇拋售，並加速積壓黃金長短倉位的平倉。

- 重要的是，這次的情況與2022年有所不同。當時金價持續受聯儲局進取的緊縮貨幣政策及實際利率無序攀升所衝擊。如今減息預期雖被推遲，但聯儲局並未重啟加息週期，實際利率亦未以同樣具破壞性的方式上升。當前的投資主題為寬鬆週期延後，而非回歸全面緊縮，這為市場預期轉鴿留下餘地。
- 若地緣政治緊張局勢緩解，或經濟增長憂慮重現，尤其當能源價格高企開始拖累經濟活動時，市場對聯儲局寬鬆貨幣政策的預期或將重燃。在這情況下，實際孳息率料將下降，再度為黃金提供支持。與此同時，結構性驅動因素依然穩固。雖然央行需求每月波動不定，但持續表明普遍尋求分散投資；黃金是對沖地緣政治風險及政策不確定性的工具，在多元化投資組合中仍然重要。

白銀

- 白銀在3月份經歷了劇烈的回調，

一度從高位回吐約35%，原因是宏觀負面因素及流動性壓力蓋過短期支持因素。與黃金一樣，部分回調反映市場重新定價美國利率前景。油價走強重燃通脹憂慮，促使市場下調對聯儲局寬鬆貨幣政策的預期，推高了實際孳息率及美元匯價。與此同時，白銀交易所買賣基金ETF出現資金流出，進一步加劇沽壓。這些因素令貴金屬普遍受壓，亦是白銀遭到拋售的主要因素之一。

- 然而，由於白銀同時具有貴金屬與工業金屬的雙重屬性，其跌勢更為顯著。雖然地緣政治風險升高通常會支撐避險需求，但市場憂慮能源成本上升可能拖累全球經濟增長，進而拖低工業需求。因此，在這宏觀環境受壓的情況下，白銀對增長預期變化的敏感度較黃金更高。
- 儘管如此，白銀的中期整體走勢依然穩固。結構性利好因素，如持續的供應緊張及其在能源轉型相關需求中的重要性，將繼續為白銀帶來支持。此外，若經濟增長預期企穩或美元強勢有所緩和，均可能幫助白銀價格重新站穩。
- 短期內，白銀料將以上因素互相牽制，維持波動及區間震盪。一方面是美元強勢、實際孳息率高企及經濟增長憂慮，另一方面是結構性需求帶來支持及潛在政策重新定價，兩者之間的博弈表明市場目前缺乏明朗的方向。
- 伊朗衝突的演變將成關鍵變數。

局勢若再升級，可能透過油市及更深遠的宏觀層面延續波動性，相反，任何緩和跡象或促使美元部分回落和利率預期有所改變回調，從而為白銀提供支持。

貨幣 美元

- 我們已修訂貨幣預測，以反映美元短期走強。近期能源衝擊推翻了早前非美經濟穩健增長與全球通脹放緩的「金髮女孩經濟狀態」的說法。市場現正圍繞能源貿易的贏家與輸家進行交易，同時滯脹憂慮再起。美元仍是首選的風險對沖工具，尤其是當衝擊(如當前的能源衝擊)屬全球性而非美國獨有。其作為能源淨出口國貨幣的地位更添吸引力。
- 如果油價在下半年如預期回落，帶動非美地區經濟增長，同時美國政策不確定性繼續推動投資者遠離美元、進行多元化配置，那麼今年稍後美元仍有望走弱。不過，即便如此，美國經濟表現穩健，限制美元大幅下跌的空間。美元若要長期回升，需要美國經濟增長明顯加速，但目前未見此跡象，但勞動市場初步趨穩或能支持美元在踏入2027年後逐步復甦。

澳元

- 能源衝擊引發市場避險，儘管澳洲是天然氣的主要出口國，但避險情緒仍拖累對風險敏感的澳元。雖然不確定性持續高企，但

我們仍對澳元持正面看法，預期澳元兌美元將於2026年底前升至0.75。澳洲高於目標的通脹及穩健的內需活動，促使澳洲儲備銀行採取更鷹派的應對措施。儘管市場已大致消化進一步加息的預期，但具有公信力的政策執行，即屆時實際落實加息將支持澳元走勢。重要的是，考慮到澳洲經濟受能源供應風險的影響相對較少，其鷹派利率政策似乎可較歐洲更為持久。結構性資金流動提供額外支撐。澳洲退休基金對沖比率上升，媒體報道指未來將進一步走高。這些資金流應會為澳元提供穩定的利好因素。

亞洲 (日本除外)

- 自伊朗衝突爆發以來，彭博亞洲美元指數走弱，反映亞洲(日本除外)貨幣(外匯)持續偏軟。由於市場對經濟增長風險進行初步重新定價，風險情緒仍然脆弱。中東局勢持續演變，重要的是，風險不再局限於霍爾木茲海峽，隨著伊朗衝突擴大至涉及胡塞武裝分子及潛在的美國地面部隊，巴布爾曼德海峽面臨供應中斷的風險亦日益增加。
- 隨著各國的政策應對逐漸顯現，宏觀經濟壓力可能已開始在亞洲地區浮現。食品、化肥及航運成本上升，恐加劇通脹壓力。旅遊業亦面臨風險，因旅行成本上升及旅遊意欲低迷，可能衝擊東盟的重要收入。若供應中斷持續，該地區的財政緩衝亦可能受到影響。

- 亞洲(日本除外)市場正重新評估全球經濟增長風險。值得注意的是，隨著市場焦點從貿易條件支持轉向需求衝擊，與商品掛鈎的貨幣(如馬來西亞令吉)正承受壓力。市場言論正出現轉變，此前關注貿易條件支持，現已轉向憂慮全球需求在金融環境收緊及能源成本上升的情況下能否維持。
- 在這背景下，亞洲(日本除外)外匯市場的短期前景傾向下行。雖然不排除階段性反彈(特別是消息暗示局勢降溫時)，但缺乏明確的地緣戰事解決方案，大多數亞洲(日本除外)貨幣料將受壓，政策應對僅能部分紓緩跌勢，而無法扭轉下跌趨勢。我們已下調亞洲(日本除外)貨幣匯率預測，以反映輕微的經濟增長憂慮、美元走強及中東衝突持續時間超出預期引致的風險情緒低迷。儘管如此，我們仍維持美元亞洲(日本除外)貨幣匯率預測軌跡在2026年下半年溫和下行，前提是供應鏈中斷預計將會消退、聯儲局今年落實減息(我們預期2026年將減息一次)及美元強勢紓緩等。
- 相對而言，新加坡元和人民幣所受到的影響可能較小，但並非完全倖免。這很可能反映兩者匯率制度管理性較強，政策指導有助於緩解波動。儘管如此，官方已放寬了強力偏向的中間價調控，將30日平均中間價調整幅度，由3月初的-33個百分點收窄至3月31日的-7個百分點。這一緩和趨

勢恰逢美元兌人民幣匯率在6.88附近尋底。現時定價模式需要持續觀察，以評估當局是否有意容忍更多的雙向波動，以暫時減緩人民幣的升值步伐，還是打算重新調整人民幣的升值步伐。

美元兌新加坡元

- 美元兌新加坡元匯率於3月份持續走強。美元強勢、聯儲局減息預期降溫、全球經濟增長預期重新定價及人民幣升值步伐放緩等因素，均導致新加坡元表現疲弱。儘管如此，相較於韓圓、泰銖、菲律賓披索及印度盧比等亞洲貨幣，新加坡元貶值幅度仍屬溫和。對於4月新加坡金管局的決定，我們預期當局將通過調升新加坡元名義有效匯率(S\$NEER)的升值幅度來收緊政策。儘管如此，我們認為所有政策選項仍在考慮之列，特別是若評估顯示輸入性通脹壓力正在擴大，或顯著影響通脹預期。

馬來西亞令吉

- 馬來西亞令吉在3月份上半月相對持穩後，於3月下旬隨其他亞洲貨幣下跌。令吉的下跌反映即使馬來西亞作為商品淨出口國的地位能支撐令吉，但面對地緣政治影響，沒有任何貨幣能夠獨善其身。鑑於令吉對全球經濟增長、風險情緒及投資組合流動較為敏感，在整體避險環境下仍可能走軟。

美元兌印尼盾

- 3月美元兌印尼盾匯率持續溫和上揚，反映美元堅挺、避險情緒升溫及石油相關的貿易條件壓力等依然嚴峻的外部環境。印尼央行推出以外匯計價的回購工具，如SVBI和SUVBI，應有助於一定程度上緩解市場波動。雖然這些工具並未改變基礎的外匯匯率錨定，但這些措施可能改善美元在國內的流動性。通過允許出口商及銀行在國內持有並循環使用美元，減少了通過現貨市場積極獲取美元的需求，從而部分緩解壓力，並限制美元兌印尼盾出現無序過度波動的風險。此前，印尼央行亦宣佈針對支持印尼盾的外匯市場交易措施。這些措施包括將每月每位買家的外匯現金購買上限由10萬美元降至5萬美元(超過5萬美元需提交證明文件)、將國內無本金交割遠期外匯/遠期銷售及掉期買賣的交易上限從每筆500萬美元提升至1,000萬美元，並將外匯資金匯出的證明文件門檻由10萬美元調整至5萬美元。這些措施將於4月生效，旨在減少非必要美元需求，同時便利對沖活動。這有望減輕現貨市場壓力，並改善國內美元的流動性狀況。儘管如此，外部因素仍是主導動力，加上風險情緒轉弱，以及伊朗衝突可能延長導致油價高企，這些因素仍可能令印尼盾受壓。

貴金屬價格走勢預測表

美元／盎司	2026年6月	2026年9月	2026年12月	2027年3月	2027年6月
黃金	5040	5210	5350	5500	5600
白銀	77.5	82.7	89.2	91.7	94.9

資料來源：華僑銀行全球市場研究；數據為期末價格

油價預測表

美元／桶	2026年6月	2026年9月	2026年12月	2027年3月	2027年6月
布蘭特原油	100	85	70	70	70
WTI	94	81	66	66	66

資料來源：華僑銀行全球市場研究；數據為平均價格

免責聲明：

「香港/中國市場前景」、「股市」及「債券」部分內列明的資訊及/或表達的意見由新加坡銀行(「資料供應商」)根據認為可靠之資料來源所編製及提供。「全球前景」及「外匯及商品」部分內列明的資訊及/或表達的意見由華僑銀行全球市場研究(「資料供應商」)根據認為可靠之資料來源所編製及提供。華僑銀行(香港)有限公司沒有參與編製有關資訊及/或意見。華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商對該等資訊及意見之準確性或完整性並無作出任何申述亦不承擔任何責任，並不會就任何人因依賴該等資訊及/或意見而引致的任何損害或損失承擔任何責任(包括侵權行為責任、合約責任或任何其他責任)。

在本文件內由第三方表達的任何意見或觀點是屬於該第三方，並非華僑銀行(香港)有限公司的意見或觀點。本文件中提供的資訊僅供參考之用。它的內容並沒有考慮任何個別人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要。

本文件的內容不構成、不擬作為亦不應被理解為任何專業或投資意見、或買賣或認購任何證券或金融產品或進行任何交易或建立任何法律關係或參與任何交易或投資策略的建議、要約、招攬、邀請或誘使。閣下應謹慎投資。閣下應獨立評估每一投資產品及就本身的個別投資目標、投資經驗、財政狀況及/或特殊需要，衡量自己是否適合參與任何投資產品。如閣下對本文件的內容及/或本文件所提及的投資產品的適合性有任何疑問，請在進行任何投資決定前尋求有關的專業人士就財政、法律及/或稅務的獨立意見。

本文件內的資訊及意見是根據認為可靠之資料來源所編製但華僑銀行(香港)有限公司沒有核實本文件內所提供的資訊及意見。華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商就本文件所提供的資訊(包括但不限於任何陳述、數字、觀點、意見、估算或預測)不會作出任何保證(包括但不限於其準確性、實用性、恰當性、可靠性、及時性或完整性)，故不應藉以依賴。華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商可能曾發表與本文件內容觀點不同的其他報告、分析或文件。華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商並無責任更新該等資訊或改正任何其後顯現之錯誤，並就此不承擔任何責任。本文件中所提供的所有資訊可隨時變更，恕不另行通知。

華僑銀行(香港)有限公司及有關的資料供應商，及其各自的董事、職員、僱員和代理人不會對任何人士因直接或間接使用本文件而引致的任何損失或損害負責。

投資涉及風險。閣下應注意投資的價值可升可跌。本文件提供的資料可能包含對於國家、資產、市場或公司的未來事件或表現作出預測或其他前瞻性陳述，然而實際事件或結果可能大不相同。過往的表現並不一定預示未來有類似的表現。在本文件中提及的任何特定公司、金融產品或資產類別只用作說明用途，並不構成投資建議。本文件並不擬指出本文件內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。如有興趣投資任何投資產品，客戶應閱讀有關要約文件的風險披露及條款及條件。

若分發或使用本文件所載資訊違反任何管轄區或國家的法律或規例，則本文件所載資訊不得為任何人或實體在該管轄區或國家分發或使用，無論如何僅供收件人使用。華僑銀行(香港)有限公司亦無就提供本文件收取獨立費用。除非獲得華僑銀行(香港)有限公司的事先書面同意，否則本文件的內容不得以其他方式轉載、分發或傳送予任何其他人士，或以任何方式納入另一文件或其他材料中以作其他用途。

華僑銀行(香港)有限公司及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉於所有或任何於本文件中提及的證券或投資項目。華僑銀行(香港)有限公司及其聯繫公司可能就其於本文件所提及的所有或任何證券或投資專案的交易收取經紀佣金或費用。

華僑銀行及其個別聯號及關聯公司，以及這些公司的個別董事與高層人員(簡稱「相關人士」)在此報告中所述之證券或所提到之發行人中可能享有未來權益，並可能為此報告所提及之證券公司及其它各方提供或尋求提供經紀及投資或證券相關服務。華僑銀行及其相關人士亦可能就所提及之投資產品供應商有聯繫及收取費用。

此免責聲明的條款及條件受中華人民共和國香港特別行政區的法律管轄並據此解釋。

此文件未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

如果閣下對於本文件的任何資訊或意見有任何疑問，閣下應該尋求專業人士意見。

若本文件以電子傳送方式(例如電子郵件)分發，則不能保證傳送過程安全無誤，資訊有可能被攔截、毀壞、遺失、破壞、送達延誤、不完整或含有病毒。寄件人對本文件內容經由電子傳送所出現的任何錯誤或遺漏概不負責(在法律許可的範圍內)。如需核實，請索取印刷版本。