

瑞銀機構觀點

月報 | 2026年3月19日 | 翻譯：2026年3月24日 | 財富管理投資總監辦公室 投資研究

能源衝擊

隨著中東危機持續，全球能源供應長時間中斷成為市場面臨的主要風險。

權衡風險

儘管地緣政治風險、AI衝擊和信貸市場憂慮揮之不去，整體經濟環境仍對市場有利。

如何佈局

多數投資者應保持既定投資計畫。因為，以地緣政治變化做出交投決策，很少成為贏家。自1月以來，我們提出投資者應進行再平衡、多元化及對沖的建議。

資產配置

我們對股票持“具吸引力”觀點，看好美國、歐洲、日本、中國和整體新興市場。我們也青睞優質債券、整體大宗商品和黃金。（*註）



Mark Haefele

全球首席投資總監
財富管理

在LinkedIn追蹤我
linkedin.com/in/markhaefele

不確定環境中保持韌性

投資者面臨著錯綜複雜的局面。全球能源供應長時間中斷的風險迫在眉睫，對AI資本支出過快及軟體行業受到衝擊的擔憂也未消退。在此同時，債券市場波動加劇，反映出對通膨和債務的憂慮。

而一旦中東地區的油氣供應透過軍事或政治手段得以恢復，市場有望迅速反彈。若能源價格不會長期走高，財政舉措應能支持全球經濟保持韌性。由於當前通膨仍低於2022年能源價格開始飆升時的水準，我們認為央行不至於轉向升息。

我們對長線投資者的建議很簡單：保持投資。歷史經驗顯示，以地緣政治變化做出交投決策，很少成為贏家。在我們的基準情景中，股市到年底仍然看漲，債券收益率將回落。對有意分批入市的投資者而言，市場震盪帶來了建倉的機會。

不過，能源供應恢復的路徑仍不明朗。伊朗仍有能力和動力限制航運，美軍護航的實際效果尚待觀察，能源基礎設施若進一步受到攻擊將帶來中長期供應面風險。

今年1月，我們指出投資者應進行再平衡、多元化和對沖。在3月9日出版的《地緣政治動盪下的投資指引》中，我們建議投資者制定計畫，隨著地緣政治動盪持續的時間，逐步降低投資組合風險。在維持股票“具吸引力”觀點的同時，我們也強調在各地區和行業多元化配置，管理集中度風險，增加對優質債券、整體大宗商品、黃金及另類資產的配置，同時適當降低特定的風險持倉、增加對沖。

註：CIO於3月23日下調歐洲、歐元區和印度股票至“中性”，上調瑞士股票和歐洲醫療保健行業至“具吸引力”。關於我們最新觀點的進一步內容，請參閱2026年3月23日出版的《CIO Alert: 利用市場反彈進行多元化和避險》。

本文件各頁次所稱之高收益債券係指主要投資於非投資等級之高風險債券。
本報告由UBS AG編製。請參見末頁的重要披露報告和免責聲明。



繼2月下調美國資訊科技和通信服務類股後，我們將歐洲金融股下調至“中性”。此外，投資者可把握美元短期強勢（尤其是相對於週期性貨幣），以對沖危機長時間持續的風險。

儘管不確定性瀰漫且風險上升，但透過保持投資、多元化及對沖，能幫助應對當前的挑戰，並把握未來機遇。

美伊衝突

我們認為，投資者應對能源供應迅速恢復持謹慎態度。

美國總統川普表示，美國“尚未準備好”結束在伊朗的軍事行動，但會在“不久的將來”撤軍。不過，我們認為投資者應保持謹慎，不對能源供應快速恢復抱有太高的期待。

與委內瑞拉不同，美國未能迅速扶持“友好”的繼任領導人，而找到合適人選可能面臨諸多挑戰。即使美國想要“宣告勝利”，荷姆茲（霍爾木茲）海峽能否重新開放仍主要取決於伊朗和航運業者的決定。船隻可能選擇等待，尤其是美國海軍護航可能即將啟動。最新進展是，川普總統已呼籲其他國家（包括中國）派遣軍艦參與護航，以確保航運通道安全。同時，以色列繼續清除伊朗高層領導人。整體而言，衝突有進一步升級的跡象。雙方都有針對性地攻擊能源基礎設施，而重建這些設施可能需要較長的時間。

因此我們認為，若要完全恢復能源運輸，還需軍事和政治手段雙管齊下。

美國能源部長賴特表示，首支護航艦隊可能在3月底前準備就緒。我們將密切關注美軍會組織多大規模的護衛隊，願意加入的船公司及船長人數，以及護航隊能否安全保障航行安全。

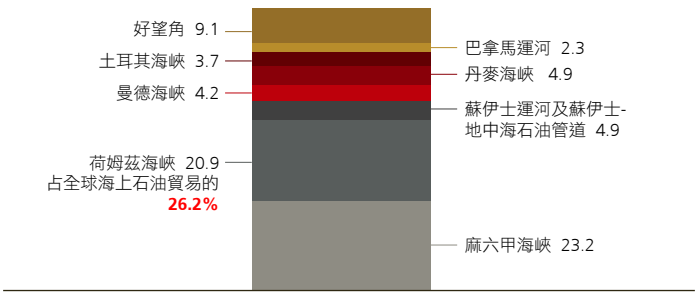
不過，我們認為單靠護航無法完全將運量恢復到衝突前的水準。由於伊朗仍具備限制航運和打擊能源基礎設施的能力，政治手段將是完全恢復運量的關鍵。對市場有利的情景是，美國“宣告勝利”的同時，在伊朗的安全和主權方面作出讓步。軍事行動不再升級，以色列加入停火，且關鍵油氣基礎設施受到的破壞有限。在對市場不利的情景中，美國、以色列或伊朗領導人均不願妥協，及/或伊朗國內動盪加劇，使得局勢更難以控制。

經濟影響

荷姆茲海峽是海上石油貿易的運輸要道。

根據美國能源資訊署的數據，衝突爆發前，每天約有2,000萬桶原油和成品油通過荷姆茲海峽。儘管伊朗仍在出口部份石油，且沙國和阿聯酋啟用輸油管道繞過海峽，但我們估算，目前每天仍有約1,500萬桶的運量受到影響。液化天然氣的供應也顯著受限：卡達液化天然氣約占全球供應量的20%，主要出口至南亞地區，目前已完全中斷。即便使用煤炭等其他替代燃料，仍難以彌補巨大的供應缺口，這意味著市場只能透過抑制需求才能實現平衡。

圖1
荷姆茲（霍爾木茲）海峽是全球石油貿易的運輸要道
2025年上半年，透過全球主要運輸要道的原油和石油產品數量（百萬桶/天）



資料來源：Vortexa、國際能源署、瑞銀，截至2026年3月17日

從歷史上看，即便油價大幅上漲，也很少造成全球石油需求持續減少。

短期內，我們認為對價格敏感的領域將首當其衝，比如非必需旅行、新興市場消費和部份貨運業務。但歷史經驗顯示，即便油價大幅上漲，也很少造成全球石油需求持續減少。全球經濟對石油的依賴度已有所下降，需求大多集中在對油價不太敏感的行業。因此，油價還要再進一步大漲才會造成需求顯著下降。

對經濟的短期影響可能更大程度上取決於消費行為，而非單一的油價因素。儘管汽油和機票價格上漲可能促使家庭減少消費，但這些支出可能部份轉向其他領域，進而降低對GDP的總體影響。

如果能源成本持續上升，最終將使整體經濟受到影響。

然而，倘若供應持續中斷，能源成本上升最終將影響消費信心和經濟增長。我們預期，如果油價保持在120美元/桶以上超過六個月，美國今年通膨可能較先前預測增加約150個基點，接近4%，而GDP增長率可能較先前預測低約50個基點，接近2%。歐洲和亞洲部份國家的政府可能出手干預，為消費者提供財政支持，進而減少通膨和經濟增長受到的影響。但需要注意的是，能源價格已連續數週上漲，並可能在短期內維持高點，因此通膨小幅上升且增長走軟將是未來幾季的常態。部份央行已開始對此有所反應，論調變得更具鷹派色彩。

在考慮下行情景對市場的影響時，我們認為可能會出現兩個階段。在第一階段，市場預料將更關注能源價格上漲短期內引發的通膨效應。在此階段，股市小幅下跌，升息預期上升，債券收益率走高，美元走強，黃金表現低迷。此與衝突爆發以來的市場走勢相似。

如果能源價格上漲持續更長時間，在第二階段，對經濟增長放緩的擔憂預料將開始浮現。這將帶來股市大幅下跌，利率預期和債券收益率下行（市場預期央行降息），美元走弱（我們認為美聯準會下調利率的速度和幅度都將快過歐洲央行），黃金走強。

AI

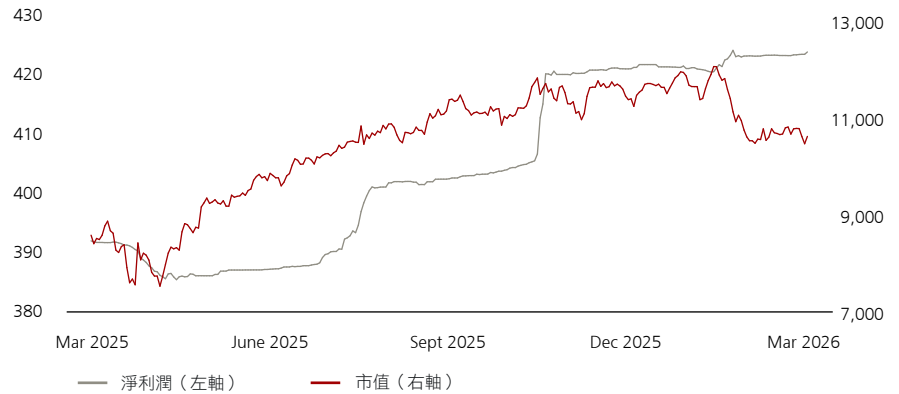
對於AI資本支出和顛覆風險的疑慮未消除。

雖然在本文撰寫時，地緣政治事件是市場面臨的主要風險，但不確定性的範圍不僅於此：衝突爆發前，投資者正在質疑AI資本支出的可持續性，以及軟體行業遭受顛覆的風險。

圖2

儘管盈利預估上修，超大規模公司股價仍下跌

市場對四大科技巨擘2026年度合計淨利潤的預估（左軸）與合計市值（10億美元，右軸）



資料來源：路孚特、瑞銀，截至2026年3月17日

我們預期，AI的潛在市場總規模將繼續增長。

我們認為，AI增長的長期展望未變，潛在市場總規模預期將繼續增長。根據媒體報導，Anthropic的年化營收已從2025年初的10億美元上升至190億美元，顯示出AI代理的需求加速。一反GPU晶片價格隨時間推移而下降的傳統趨勢¹，輝達H100 GPU的定價持續走高。該晶片用於部署企業AI應用，因此，可將其視作衡量算力供需狀況的指標。

儘管如此，我們對市場能否消化AI公司大規模的股票和債券發行，確實有所顧慮。而且，AI性能的持續增長正對原有數位平臺的“護城河”構成風險。根據METR的長時間跨度基準測算，AI軟體的性能先前每7個月翻倍，而Anthropic的Claude Opus 4.6在短短兩個半月時間內，其性能就比前一代產品提高了一倍多。

就目前而言，誰將在最終成為“贏家”還很難說。部份軟體公司將不可避免地遭遇需求減少及/或利潤變薄的困境。有些公司或許能夠從銷售“工具”演進為銷售“可衡量的結果”，而AI代理將為能夠按交付價值打包服務和定價的公司，創造出強大的新需求引擎。

投資者應於整個AI價值鏈上主動並多元化投資。

為平衡持續增長的風險與機遇，我們認為投資者應將美國科技股配置重新調整至與基準一致，並確保在AI價值鏈的賦能層、智慧層和應用層主動並多元化投資。與此同時，中國互聯網股票的機會仍值得關注，AI代理近期的迅猛發展和普及可能加速在雲端、邊緣計算及企業使用場景中的採納。除非中東局勢升級為風險情景，我們認為亞洲和歐洲的部份領域（如日本的機器人科技、歐洲的類比晶片、韓國的記憶體和臺灣的供應鏈）增長前景強勁且估值具吸引力。

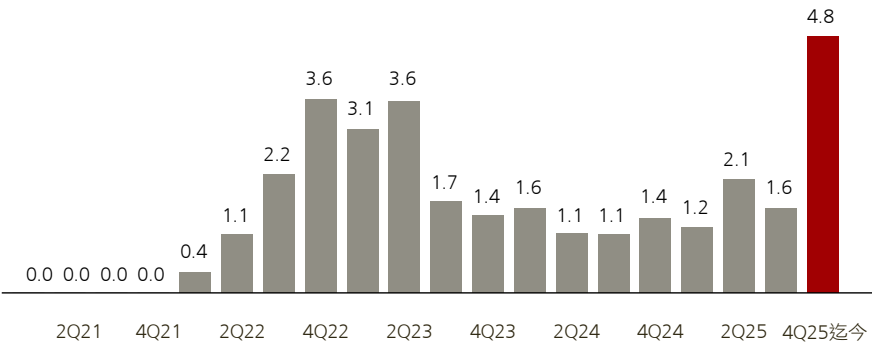
¹ GPU的價格通常會隨時間推移而下降，因為較舊硬體的性能會低於新發佈的產品，因此定價也會隨之降低。

對AI驅動顛覆的擔憂波及私募信貸市場。

私募信貸

今年第一季，對AI驅動軟體行業顛覆的擔憂，波及了私募信貸市場。市場擔心，經營模式較弱的部分公司可能面臨再融資風險。近期消息面亦加劇了該領域的負面情緒。部份貸款的估值被減計，部份基金設置了贖回限制（門檻）。如果能源價格居高不下並觸發全球增長下行，私募信貸也會面臨風險。

圖3
數據顯示，商業發展公司（BDC）直接貸款的相關贖回增加
Cliffwater直接貸款指數（永續）；贖回率，贖回金額占資產淨值的百分比



資料來源：Cliffwater、瑞銀，截至2026年3月

隨著信貸週期成熟，貸款年份正變得日益重要。

去年9月，我們將“直接貸款”這一資產類別從“具吸引力”下調至“中性”，反映回報展望已較為平衡。這是基於降息預期、利差收窄及信用品質差異明顯。展望未來，這些因素仍然存在。同時，貸款年份也變得日益重要，2021-2022年間開始的貸款面臨更大的壓力和違約風險。隨著信貸週期成熟，並考慮到部份軟體銷售商面臨的挑戰增加，我們預期違約率將升至4%。

對長期投資者而言，該資產類別仍可提供相對具吸引力的收益和多元化作用，能為長期充分多元化的投資組合帶來價值。不過，如同其他私募資產策略，投資者必須做好承受流動性不足的準備。這同樣適用於常青基金。此類資產可限制贖回，以防被迫出售資產，但同時需留意的是，“設置門檻”並不直接反映出貸款機構貸款組合的信用品質。投資者可考慮偏重於聚焦非週期性領域的中高端市場、具發起人支持的優先級貸款基金，這些基金的耐受性已被驗證。

重要的是，我們認為私募信貸帶來的系統性風險可控，直接貸款仍然是整個信貸市場中相對較小的類別。多數貸款機構謹慎運用槓桿，覆蓋緩衝充足，且資產負債錯配或擠兌的風險都較為有限。

投資構想

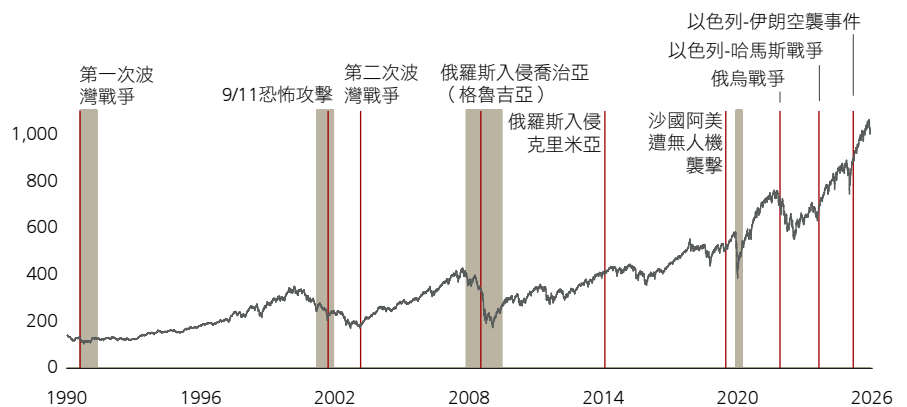
對於已充分多元化的長線投資者，我們的建議是：保持投資。

對於已充分多元化的長線投資者，我們的核心建議是保持投資。我們認為，當前的高能源價格不會對中長期市場表現造成重大影響，而試圖精準入場往往會錯失機會，甚至加大風險。對於持有較高現金且有意分批入市的投資者，市場波動帶來了不錯的機會。與此同時，投資者應分散配置，並隨著中東危機持續的時間更長，逐步增加對沖。

圖4

保持投資：長期而言，股市能經受住地緣政治衝擊的考驗

MSCI所有國家環球指數；部份地緣政治事件，灰色表示美國經濟衰退時期



資料來源：彭博、瑞銀，截至2026年3月17日

投資者應考慮增加對沖，以管理投資組合的風險水準。

對沖市場風險。隨著市場評估能源價格上漲、AI競爭加劇及部份債券和信貸市場承壓的影響，波動性可能居高不下。投資者應考慮增加對沖，以對投資組合的風險進行管理。這包括對沖股票下行風險，把握被視為“避風港”貨幣的上行空間（比如美元），以及增加大宗商品配置。這些舉措有助於降低大幅回跌的影響，同時參與潛在的反彈行情。

看好大宗商品。大宗商品有助於對沖通膨和供應鏈衝擊，在地緣政治風險上升、能源市場動盪的環境中，也是有效的投資組合多元化工具。儘管黃金自美伊衝突爆發以來表現不佳，但我們認為，黃金未來有望再度彰顯對沖地緣政治風險的價值。央行需求及對全球債務水準上升的擔憂將支撐金價。我們預期，黃金2026年6月的目標價在6,200美元/盎司。

此外，工業金屬（尤其是銅）有望受益於電氣化和能源轉型等主題。我們建議採取主動管理方式，保持廣泛的大宗商品配置。

在各個行業、地區和投資風格間擴大股票佈局。

分散股票配置。投資組合過於集中的風險正在上升。能源價格走高有利於部份企業，但也有諸多企業承壓。AI資本支出增速從高位放緩。部份行業被顛覆的風險正在蔓延。為管理特定風險並參與股票的中期反彈潛力，我們建議在各個行業、地區和投資風格間擴大股票佈局。這包括在美國科技股之外分散配置，增加全球工業股和美國公用事業股，佈局亞洲資產（包括日本和中國），以及增加更可預測的收益來源。倉位過度集中的投資者應進行多元化和再平衡。

美國方面，除了工業和公用事業外，我們還偏好具防禦性的醫療保健，以及非必需消費品和金融股。我們的基準情景是，標普500指數到年底將升至7,700點，美國經濟表現強勁，企業盈利相對穩健，但前提是能源價格不會大幅上漲。我們預期今年每股收益將增長11%。

歐洲方面，我們看好各行業的領軍企業（包括國防領域），能提供結構性增長和多元化收益。在亞太地區，除了日本和中國外，我們還看好澳洲、印度和新加坡的機會。

鑒於風險回報前景更為平衡，我們對歐洲銀行的觀點從“具吸引力”下調至“中性”。如果油價長時間走高，投資者應考慮進一步降低對經濟週期和高能源價格最敏感的持倉，或不主動進行再平衡，讓這些持倉自然下降。

投資於變革性創新。AI依然是驅動長期增長的重要因素，但過度投資和資本錯配的風險正在上升。我們將以多元化方式佈局於變革性創新，不僅是AI，還包括電力和資源以及長壽經濟。

加倉優質債券的機會出現。

尋求多元收入來源。對通膨、利率上升及財政風險方面的擔憂，導致最近幾週政府債券波動加劇。我們認為，這為投資者增加優質債券帶來機會，尤其是中存續期（久期）。此類債券提供多元化效益，並帶來穩健的收入來源。無論危機消退，還是危機拖長導致市場擔憂增長疲軟，我們預期基準收益率最終都會下降。

目前市場對私募信貸的擔憂升溫。對於充分多元化且倉位適度的投資者，我們認為私募信貸有望在中長期為投資組合帶來增益。對於尋求擴大配置或進行多元化的投資者，則應偏重具發起人支持的優先級類別，並精挑細選管理人。

另類資產能提升投資組合收益和回報的多元化程度。

利用另類資產提升多元化。地緣政治和石油供應風險引發市場震盪，凸顯出另類資產提供多元化收益和回報的重要作用。對於重倉個別避險基金（對沖基金）或管理人的投資者，應考慮擴大至多元化的另類資產策略，包括私募市場、多策略避險基金和房地產，以管理風險並把握傳統股票和債券之外的機會。



Mark Haefele
全球首席投資總監
財富管理

全球預測

經濟

實際GDP，較上年同期（%）

	2025年預估	2026年預估	2027年預估
美國	2.1	2.2	2.1
加拿大	1.7	1.6	1.7
日本	1.2	1.1	1.1
歐元區	1.5	1.3	1.4
英國	1.3	1.1	1.4
瑞士	1.3	1.3	1.2
澳洲	2.0	2.4	1.9
中國	5.0	4.5	4.6
印度	7.6	7.0	7.0
新興市場	4.6	4.3	4.5
全球	3.5	3.3	3.4

通膨率（平均CPI），較上年同期%

	2025年預估	2026年預估	2027年預估
美國	2.7	2.8	2.2
加拿大	2.1	2.5	2.0
日本	3.2	1.6	1.9
歐元區	2.1	2.2	2.0
英國	3.4	2.4	2.0
瑞士	0.2	0.3	0.6
澳洲	2.8	4.0	2.8
中國	0.0	0.6	0.8
印度	1.9	3.7	4.1
新興市場	3.8	3.5	3.1
全球	3.3	3.0	2.7

資料來源：Haver、CEIC、政府數據，彭博、瑞銀，截至2026年3月19日。最新預測數字將更新於每週出版的《全球預測》。

資產類別

	現價	2026年6月	2026年12月
股票			
標普500指數	6,625	7,300	7,700
歐洲斯托克50指數	5,737	6,400	6,600
富時100指數	10,305	10,300	10,500
瑞士市場指數(SMI)	12,765	13,800	14,000
MSCI亞洲（日本除外）指數	993	1,048	1,107
MSCI中國指數	82	88	95
東證指數（TOPIX）	3,717	4,000	4,100
MSCI新興市場指數	1,517	1,680	1,720
MSCI所有國家環球指數	1,207	1,310	1,380

貨幣			
歐元/美元	1.15	1.15	1.20
英鎊/美元	1.33	1.34	1.40
美元/瑞郎	0.79	0.79	0.78
美元/加幣	1.37	1.36	1.35
澳幣/美元	0.71	0.70	0.74
歐元/瑞郎	0.91	0.91	0.93
紐西蘭幣/美元	0.58	0.59	0.63
美元/日圓	159	155	148
美元/人民幣	6.88	6.80	6.70

	現價	2026年6月	2026年12月
基準收益率%			
美元2年期美國公債	3.77	3.60	3.25
美元10年期美國公債	4.27	4.20	3.75
瑞郎2年期瑞士公債	0.05	0.00	0.00
瑞郎10年期瑞士公債	0.34	0.40	0.50
歐元2年期政府債券(德國)	2.44	2.30	2.00
歐元10年期政府債券(德國)	2.94	2.80	2.50
英鎊2年期英國公債	4.10	4.00	3.50
英鎊10年期英國公債	4.74	4.50	3.90
日圓2年期日本政府債券	1.26	1.30	1.30
日圓10年期日本政府債券	2.22	2.10	2.10

大宗商品			
布蘭特原油（美元/桶）	107.4	90.0	85.0
黃金（美元/盎司）	4,833	6,200	5,900

資料來源：SIX Financial Information、彭博、瑞銀，截至2026年3月19日。最新預測數字將更新於每週出版的《全球預測》。

免責聲明

非傳統型資產

非傳統型資產類型是包括避險基金（對沖基金）、私募股權、私募信貸、房地產和管理型期貨（合稱為“另類投資”）的另類投資。另類投資基金的權益只出售給合格投資者，僅透過提供包含另類投資的風險、表現和費用等資訊的發售文件，敦促客戶在認購和持有基金前仔細閱讀這些文件。另類投資基金的投資具有投機性質，包含大量風險。特別是，這些投資：(1)不是共同基金，不受與共同基金相同的監管要求；(2)表現可能出現波動，投資者可能會損失全部或大量投資；(3)可能涉及有可能增加投資損失風險的槓桿和其他投機性投資做法；(4)是長期的非流動性投資，一般不存在針對這類基金權益的二級市場，預期也不會開發這種二級市場；(5)另類投資基金的權益一般不流動，受轉讓限制制約；(6)可能不需要定期向投資者提供定價或估值資訊；(7)一般包括複雜的稅務策略，向投資者分發稅務資訊時可能會有延遲；(8)費用可能高昂，包括管理費和其他費用和開支，所有這些都會讓獲利減少。

另類投資基金的利益並不是任何銀行或其他已投保的存款機構的存款或義務，也不由任何銀行或其他已投保的存款機構擔保或背書，未經美國聯邦存款保險公司（FDIC）、美國聯邦準備委員會（FED）或任何其他政府機構在聯邦範圍內投保。在投資另類投資基金之前，潛在投資者應瞭解這些風險，具備在較長的時期內承受這些風險的財務能力和意願，並應當把另類投資基金視為總體投資計畫的補充。

除了另類投資一般存在的風險，下列風險的與投資這些策略相關的其他風險：

- **避險基金（對沖基金）風險：**存在專門與避險基金投資相關的風險，可能包括與投資賣空、期權、小型股、“垃圾債券”、衍生品、危困證券、非美國證券和非流動投資相關的風險。
- **管理型期貨：**存在專門與投資管理型期貨項目相關的風險。例如，並不是所有的經理人都始終關注所有的策略，管理型期貨策略可能具備重大的方向性要素。
- **房地產：**存在專門與投資房地產產品和房地產投資信託相關的風險。包括與債務、一般經濟或當地市場情況的不利變動、政府、稅收、房地產和分區法律或法規的變動相關的風險，與出資要求相關的風險，對於某些房地產產品，則存在與按照聯邦稅法獲得優惠待遇的能力相關的風險。
- **私募股權：**存在專門與投資私募股權相關的風險。可臨時提出出資要求，未能滿足出資要求會造成重大不利後果，包括但不限於損失全部投資。
- **私募信貸：**投資私募信貸存在特定風險，包括因貸款違約而造成的損失。在重大不利情況下，這可能導致投資金額大幅虧損。
- **外匯/貨幣風險：**投資美國以外地區證券發行人的投資者應注意，即便是以美元計價的證券，美元與發行人“本國”貨幣之間的匯率變動也會對這些證券的市場價值和流動性造成意外影響。這些證券可能還會受到美國投資者可能並未知曉的其他風險（如政治、經濟或監管變動）影響。

全球資產類別偏好說明

資產類別偏好為投資決策提供總體指引。這些偏好反映瑞銀機構觀點會議成員的集體判斷，主要基於對未來12個月流動性、常見指數、機構觀點情景以及分析師確信頭寸的預期總回報評估。請注意，由於投資組合建構方式、集中度和借貸限制等因素，各種投資策略的戰術資產配置（TAA）配置可能與這些觀點不同。

具吸引力 – 我們認為該資產類別具吸引力。可考慮該資產類別中的機會。

中性 – 我們認為回報或虧損的幅度都不大。可考慮較長期持有。

不具吸引力 – 我們認為該資產類別不具吸引力。可考慮其他機會。

註：我們將《股票投資指南》五級別觀點中的“最具吸引力”納入“具吸引力”，“最不具吸引力”納入“不具吸引力”。

瑞銀投資總監辦公室(“CIO”)的投資觀點由UBS Group AG (“UBS Group”) 旗下UBS Switzerland AG(受瑞士金融市場監督管理局監管)或其附屬公司(統稱為“UBS”)的全球財富管理(Global Wealth Management)業務部門編製和出版。UBS Group包括前Credit Suisse AG及其子公司、分支機構和附屬公司。與瑞信財富管理相關的其他免責聲明見本文末尾。

此等投資觀點根據旨在促進投資研究獨立性的法律要求編製。

通用投資研究——風險資訊：

本出版物僅供個人參考，不作為任何買賣投資或其它特定產品的報價或邀請報價。本報告所包含的分析不構成個人建議，也不考慮任何特定接收人的具體投資目標、投資策略、財務狀況和需要。此等分析基於大量的假設。不同的假設可能導致分析結果出現重大不同。某些服務和產品受法律約束，不能無限制地向全球提供、及/或者不適合對所有投資者銷售。本文件中的所有資訊和意見的來源被認為是可靠且真實的，儘管如此我們對於其準確性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的聲明或保證（除了關於UBS的披露資訊）。報告中所提及的所有資訊、觀點以及任何預測、預估和指示的市場價格僅反映截至報告發佈時的情況，未來如有變動，恕不另行通知。因採用的假設和/或標準不同，本報告中的觀點可能與UBS其它業務領域或部門不同或甚至相反。UBS在編製本文件時可能會使用人工智慧工具(“AI工具”)。儘管使用AI工具，但本文件已經過人工審核。

在任何情況下，本文件或任何此等資訊(包括任何預測、價格、指數或其他計算金額(“價值”)均不得用於以下任何目的(i)估價或會計目的；(ii)確定任何金融工具或金融合約的應收或應付金額、價格或價值；或(iii)測算任何金融工具的表現或績效，包括但不限於追蹤任何價值的回報或表現，或定義投資組合的資產配置或計算績效報酬或表現費。接收此文件和資訊，即意味著您將被視為向瑞銀聲明並保證，您不會將本文件用於上述任何目的，或以其他方式依賴任何此等資訊。UBS及其任何董事或員工可能有權在任何時候持有本報告所提及投資工具的多頭或空頭頭寸，作為委託人或代理人進行涉及相關投資工具的交易，或者向/為發行人、投資工具本身或向/為此等發行人的任何商業或財務附屬公司提供任何其他服務或有官員擔任其主管。在任何時候，UBS及其員工所做的投資決策(包括是否買入、賣出或持有證券)可能與UBS研究出版物表達的觀點不同或相反。某些投資可能因所處的證券市場流動性差而不能隨時變現，所以對投資進行估價和識別所處的風險可能很難進行量化。UBS依賴資訊壁壘來控制資訊在UBS各個地區、部門、集團或關聯公司間的流動。鑒於存在巨大的損失風險，並且可能發生損失超過初始投資的情況，期貨和期權交易並不適合所有投資者。過往績效表現不預示未來績效表現。可應要求提供更多資訊。有些投資可能會突然大幅跌價，收回的資金可能低於投資額，或者甚至需要賠付更多。匯率的變動可能對價格、價值或投資收入產生不利後果。負責編製本報告的分析師可能為了收集、綜合和解讀市場訊息而與交易部人員、銷售人員和其他群體接觸。

瑞銀集團內各個地區、團體和人員可以獨立編製和分發各自的研究產品。例如，投資總監辦公室(CIO)的研究報告由瑞銀財富管理編製。瑞銀全球研究(UBS Global Research)由瑞銀投資銀行(UBS Investment Bank)編製。個別研究部門的研究方法論和評級系統可能有所不同，例如在投資建議、投資期限、模型假設和估值方法方面。因此，除了特定經濟預測(瑞銀CIO和瑞銀全球研究可能合作提供)外，個別研究部門提供的投資建議、評級、價格目標和估值可能有所不同或不一致。您應參考每個相關的研究產品，以瞭解其研究方法論和評級系統的細節。並非所有客戶都可以獲取每個研究部門的所有產品。每個研究產品都受其編製部門的政策和程式約束。

編製本報告的分析師的薪酬完全由研究部門的管理層及高層經理確定(不包括投資銀行部門)。分析師的薪酬並不基於投資銀行、銷售和交易或做市商交易的營收，但薪酬可能與瑞銀集團的整體營收相關，投資銀行、銷售和交易以及做市商交易均是整體營收的一部分。

稅務處理視個人情況而定，且可能會在未來發生改變。UBS不提供法律或稅務建議，也不對資產或資產的投資回報的稅務處理作出任何陳述，無論其是普遍性的還是針對客戶具體情況或需求的。我們必定無法將具體投資物件、金融形勢以及不同客戶的需求都納入考慮範圍，建議您就投資相關產品可能產生的影響(包括稅務方面的影響)進行金融和/或稅務諮詢。

若無UBS的事先授權，不得複製或複印本材料。除非另有書面協議，UBS明確禁止以任何原因將本材料派發或轉交給第三方。UBS不對第三方因使用或派發本材料引起的任何索賠或訴訟承擔任何責任。這份報告僅在適用法律允許的情況下派發。關於CIO管理利益衝突以及保持其投資意見和出版物、研究和評級方法獨立性之方式的相關資訊，請訪問<http://www.ubs.com/research-methodology>。本出版物和其他CIO出版物中所提及的有關作者的更多資訊，以及任何涉及該主題的以往報告副本，可應要求從您的客戶顧問處獲得。

可持續投資策略的重要資訊：可持續投資策略旨在於投資流程和投資組合構建中考慮並納入環境、社會和治理(ESG)因子。跨地域的策略採用ESG分析，並以不同方法將結論融入其中。納入ESG/可持續投資因素或許會限制瑞銀參與某些投資機會或就其提供建議，雖然平常這些機會符合客戶投資目標。納入ESG因子或可持續投資考量的投資組合，其回報率可能低於也可能高於瑞銀不考慮ESG因子、排除條件或其他可持續性議題的組合，而且此類投資組合面臨的投資機會可能有所不同。

外部資產經理/外部財務顧問：若本研究報告或出版物提供給外部資產經理或外部財務顧問，UBS明確禁止外部資產經理或外部財務顧問向其客戶和/或第三方散發和提供。

美國：僅由UBS AG旗下子公司UBS Financial Services Inc. 或UBS Securities LLC向美國人士派發。UBS Switzerland AG、UBS Europe SE、UBS Bank、S.A.、UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda、UBS (Brasil) Corretora de Valores S.A.、UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.、UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd.、UBS Wealth Management Israel Ltd和UBS Menkul Degerler AS為UBS AG的附屬公司。在向美國人士派發報告時，UBS Financial Services Inc.對非美國附屬公司編製的報告內容承擔責任。美國人士在本報告中提及的證券中進行的所有交易應透過隸屬於瑞銀的美國註冊經紀商進行，而非透過非美國附屬公司進行。本報告的內容未經且將不會獲得美國或其他地方的任何證券或投資監管機構的批准。UBS Financial Services Inc.不是《證券交易法》(“市政顧問規則”)第15B條所指的任何市政實體或義務人士的市政顧問，本報告所載意見或觀點並非旨在且不構成市政顧問規則意義上的建議。

如需要各國家/地區資訊，請參考以下網址：ubs.com/cio-country-disclaimer-gr，或可洽詢您的客戶顧問索取完整版的風險資訊。

與瑞信財富管理相關的附加免責聲明

您以瑞士信貸財富管理客戶的身份收到本文件。您的個人資料將根據瑞士信貸隱私聲明進行處理，您可在您的居住地透過登錄瑞士信貸官方網站查閱該隱私聲明。為向您提供有關我們產品和服務的行銷材料，UBS Group AG及其子公司可獲取您的個人基本資料(即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情)，直到您通知我們您不希望再收到這些資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收這些材料。

除非本文另有指明和/或視乎您收到本報告的當地瑞士信貸實體的情況，本報告由UBS Switzerland AG派發，UBS Switzerland AG受瑞士金融市場監督管理局(FINMA)授權和監管。

在翻譯文本中(報告和免責聲明)，中英文本如有歧異，應以英文本為準。

版本A/2026。CIO82652744

© UBS 2026。鑰匙符號，UBS和瑞銀屬於UBS的註冊或未註冊商標。版權所有