

瑞銀機構觀點

月報 | 2026年4月23日 | 翻譯：2026年4月28日 | 財富管理投資總監辦公室 投資研究

增長：保持穩健

能源價格上漲構成風險，但除非衝擊長期持續，我們預期經濟和企業盈利將保持穩健，繼續支撐股市。

通膨：短期壓力升高，但非螺旋式惡化

整體通膨可能上升，但市場對政策前景的預期過於鷹派。我們認為中短期債券具投資機會。

流動性：供需趨於平衡

債券和股票發行量增加，加大了對資金的競爭，並可能引發市場波動。但我們認為，市場將能夠吸納新增供應。

資產配置

我們維持股票“具吸引力”的觀點，看好美國、日本、瑞士和新興市場。我們也青睞優質債券、新興市場債券，以及大宗商品和黃金。



Mark Haefele

全球首席投資總監
財富管理

在LinkedIn追蹤我
linkedin.com/in/markhaefele

變局中穩健部署

金融市場消息面變化之快，從去美元化、“唐羅主義”、“SaaS末日恐慌”到“史詩之怒”軍事行動，主導市況的敘事基調變換讓人應接不暇。不過，在本期月報中，我們回歸基本面，聚焦經濟增長、通膨和流動性，以及多變市況下如何投資佈局。

對經濟增長而言，油價長期走高是一項主要的尾部風險，可能造成多項二階效應。不過，目前布蘭特原油價格維持在100美元/桶左右，為市場帶來一定的緩衝空間，避免負面影響繼續發酵。若能源衝擊不會長期持續，全球經濟和企業盈利增長可望保持穩健。

地區層面，強勁的消費者支出、具韌性的勞動力市場和AI投資熱潮，將繼續支撐美國市場。美國企業第一季財報季開局良好，我們預計標普500指數本季盈利將較上年同期增17%，2026年全年有望達到低雙位數增長。而歐元區今年經濟增長雖可能低於趨勢水準，但較高的居民儲蓄和低失業率應能帶來緩衝。中國方面，在強勁的出口帶動下，第一季經濟增長超出預期。

儘管能源價格上漲或在短期內推升通膨，但我們認為目前市場對美聯準會和歐洲央行的鷹派預期有些過度。在基準情景中，這輪能源衝擊的程度、範圍和持續時間，應不至於促使央行升息。我們仍預期美聯準會將在今年稍晚時候重啟降息，歐洲央行則將維持利率不變。

我們認為，資本市場的胃納量足以吸納額外供應。

此外，隨著政府債券、企業債和股票發行量增加，投資者還需密切關注市場流動性。在基準情景中，我們認為資本市場的胃納量應足以消化這些新增供應。不過，如果投資者情緒轉弱、盈利增長放緩、通膨上升，或者對赤字或供應中斷的擔憂等因素共同推升融資成本，則需對潛在的負向效應保持警覺。

投資者如何應對？我們認為股市仍處於有利的環境，因此保持投資依然重要。在我們的基準情景下，股市到年底仍有上行空間。不過，在敘事邏輯快速變化的世界中，制定清晰的規劃並多元化配置，顯得比以往任何時候都更為重要。

股票方面，隨著盈利增長範圍擴大，投資者應在超大市值科技股之外分散配置。固定收益方面，中短期優質債券存在投資機會。此外，我們也看好黃金和大宗商品，並建議投資者利用另類資產提高多元化。

經濟增長—放緩但仍具韌性

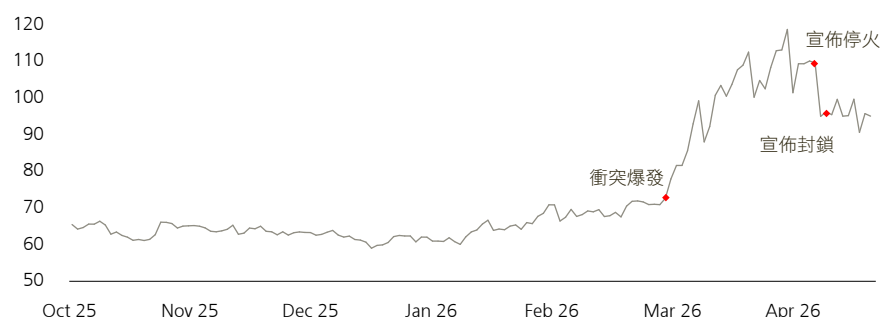
在基準情景中，我們預計油價上漲對經濟增長的影響可控。

美以伊衝突爆發以來，全球經濟增長前景有所放緩。2月底，期貨市場對2026年布蘭特原油均價的預期還不到70美元/桶。而目前，我們的基準情景是布蘭特原油6月、9月和12月的目標價分別在每桶100美元、95美元和90美元。我們認為，此漲幅將令2026年美國、歐洲和中國的經濟增速減少0.2至0.4個百分點。

圖1

原油：最不確定的時刻已結束？

布蘭特原油（美元/桶）



資料來源：彭博、瑞銀，截至2026年4月21日

當然，在評估上述影響時，還需結合有利的宏觀背景一併考量。美國方面，消費需求穩健，勞動力市場具韌性，AI相關投資支出依然強勁。3月零售銷售較前月升1.7%，各類商品銷售普遍上升。直接計入GDP測算的控制組零售銷售也增長了0.7%。在此同時，3月失業率降至4.3%，非農業新增就業17.8萬人，每週初請失業金人數仍處於歷史低點。

歐洲方面，消費者信心走弱且財政擔憂可能持續，但較高的居民儲蓄率（2025年約為15%）應能提供短期緩衝。2月歐元區失業率在6.2%，接近1月份創下的6.1%紀錄低點。

受出口勁揚15%的支撐，中國第一季GDP年率增長5.0%，較預期強勁。受益於完善的一體化供應鏈、龐大的石油儲備和政策調控空間，中東衝突對中國經濟的影響料有限。

企業盈利增長動能穩健。

全球企業盈利動能也相當穩健。我們預計，標普500指數公司第一季盈利有望增長17%，為4年來最快。其中約三分之一的增幅料來自於半導體行業，其他行業也普遍良好。此外，企業的業績指引大多正面，目前未見地緣政治衝突對盈利前景帶來負面影響。我們預計今年標普500指數公司盈利將增長11%，若第一季的強勁盈利動能延續，該預測值還有望上修。

歐元區方面，我們預計2026年每股收益將增長5%，扭轉過去三年來的頹勢。若製造業活動在今年稍晚回暖，還有望帶動盈利進一步反彈。亞洲方面，我們預計今年MSCI亞洲（日本除外）指數每股收益將強勁增長36%，主要是受益於該地區AI供應鏈強勁趨勢，以及中國和印度企業盈利回升。

不過，經濟增長面臨的風險仍在，比如油價進一步飆升、荷姆茲（霍爾木茲）海峽再度長時間關閉、AI投資遇挫，或者通膨比預期持續更長時間導致融資條件收緊等。

儘管增長預測較今年初時略微下修，但我們認為全球經濟增長的趨勢未變，各國央行和政府也會在必要時出手應對。

通膨——可能不如市場預期的嚴峻

總體通膨率可能上升，但我們預計向核心通膨的傳導有限。

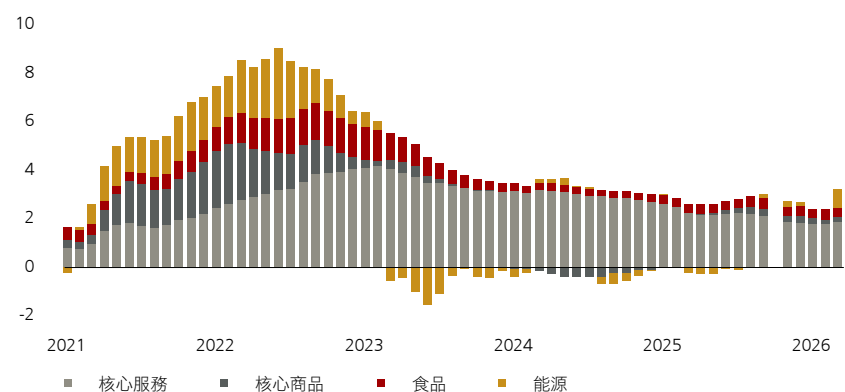
能源價格上漲可能將在未來幾個月推動美國和歐元區的總體通膨率分別升至3.8%和3.3%左右（可能在5月見頂），但向核心通膨的傳導有限。我們認為，本輪衝突引發二階效應的可能性低於2022年至2023年升息期間，因為當前通膨已有所回落、勞動力市場不再緊缺，物價上行壓力主要集中在少數領域。

隨著關稅的影響消退且核心商品通膨降低，我們預計年底前美國通膨率將朝3.3%回落。在歐元區，我們預計到年底通膨將在3.0%左右。

圖2

能源價格驅動近期美國整體通膨上升

美國CPI分項，較上年同期%



資料來源：彭博、瑞銀，截至2026年4月21日

我們認為，通膨風險可能不如市場預期的嚴峻。

有鑒於此，我們認為通膨風險可能不如市場預期的嚴峻。目前利率市場預計美聯準會年底前僅降息約10個基點、歐洲央行升息50個基點，此預測值可能高估了央行對短期通膨壓力的看法。

儘管美聯準會官員表示可能在必要時升息，但隨著通膨放緩，我們仍然預計今年稍晚將重啟降息。政策制定者也繼續關注勞動力市場的風險。在最新公佈的美國就業報告中，每週平均工作時間減少及工資增速放緩反映出用工需求有所降溫。我們預計美聯準會將在9月和12月各降息25個基點。

歐洲央行的政策最近才回到中性立場。在歐元區勞動力市場略微走軟之際，我們認為歐洲央行不太可能匆忙升息，而會在年底前保持利率不變。英國央行可能暫時按兵不動，但隨著通膨壓力緩解，或會在11月降息。

我們認為，在當前的環境中，債券能提供具吸引力的風險回報。當荷姆茲（霍爾木茲）海峽的能源運輸開始恢復正常，投資者對升息的預期消退，將會驅動收益率下滑。同樣，如果供給長時間中斷並令經濟增長嚴重承壓，對央行放寬貨幣政策的預期也會壓低收益率。我們認為，投資者應在投資組合中充分持有優質債券，在取得持續性收益之際，亦能幫助投資組合在多種情景中表現良好。

對全球投資者而言，我們建議考慮配置中短期債券。而精選的較高貝塔券種（比如新興市場債、高收益債或次級債），能在多元化的收入策略中發揮作用。

流動性—穩健的需求有望吸納大量新供應

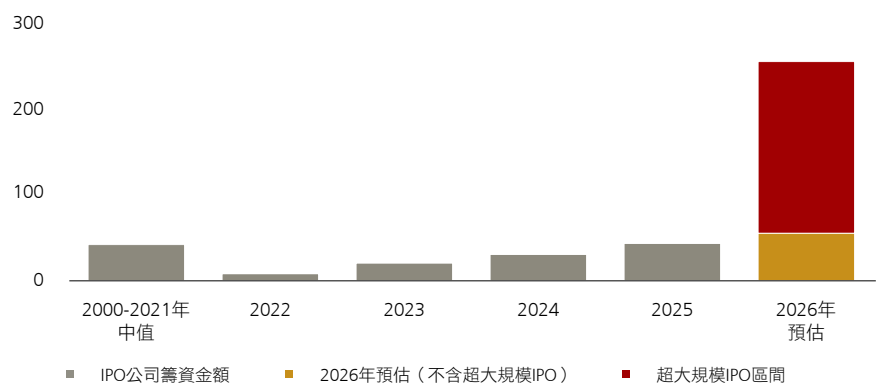
政府債券和企業債券發行，以及股票供應將增加。

2026年，政府債券、公司債以及股票市場都將見到大量新供應。因此，流動性日益成為關注焦點。

政府方面，持續擴大的美國赤字驅動了舉債需求。國會預算辦公室2月時估計，2026財政年度的預算赤字將達到1.9兆美元，比2025年度增加770億美元。我們估計，這將使得今年美國政府債券淨發行額接近1兆美元。企業融資方面，今年迄今美元投資級債券總發行量已達到約6,500億美元，有望超過2025年創下的疫情以來發行高點紀錄1.65兆美元。

新股供應也將增加。過去10年中，美國股票年均發行額約為2,500億美元（根據彭博數據），其中首次公開發行（IPO）的籌資額平均為470億美元。今年預計將有一系列規模破紀錄的IPO案，輕鬆超越歷史數字。

圖3
2026年美國IPO籌資額可能創紀錄
美國公司IPO籌資總額（10億美元）



資料來源：美國證券交易委員會、路透、Pitchbook、瑞銀預估，截至2026年4月21日

未來的潛在大量供應固然會吸走流動性，但投資者也需考慮發行時機和當前環境。

美國政府舉債偏向期限較短的債券。

美國聯邦債務總額（由公眾持有）約為31兆美元，未來需要舉債的規模持續增長。美國政府已意識到此，從而改變了新債發行方式，相當大一部分新發行集中於期限較短的債券。短債一般較易透過貨幣市場基金、銀行資產負債表以及美元資金池消化，這應有助於降低長期收益率大幅或無序波動的風險。

至於到期日較長的債券，監管規定變動降低了銀行持有美國政府債券的成本，這可能有利於支撐需求。過去10年來，銀行持有的美債呈現上升趨勢。

儘管如此，美國公共債務長期持有者的組成結構發生變化仍可能帶來價格波動，並在市場承壓期間加重價格錯配的壓力。據國際貨幣基金組織估算，自2022年以來，美債基差交易（利用債券現貨與期貨價差進行的交易）餘額增長了三倍，但還未到2019年的水準。由於這是槓桿投資者運用的短期交易策略，由此帶來的流動性不如“持有至到期”的長線投資者穩固。

被提名為下屆美聯準會主席的華許曾表示將與財政部合作，設法縮減美聯準會的資產負債表。然而，任何此類變動都需要時間討論，並在美聯準會內部取得共識。總的來說，美聯準會縮表意味著將更依賴私人部門和境外官方機構為龐大的美國財政赤字挹注資金。同時，除非監管變動，這可能導致銀行體系的準備金下降，甚至無法滿足銀行所需，推動貨幣市場利率走高。不過，這對整條收益率曲線的影響尚不確定，遽下結論為時尚早。

我們認為，企業債券發行規模可控。

企業方面，鑒於發達市場美元債市場規模達到9.2兆美元，我們認為供應面壓力應可控。雖然新發行債券的規模可能不小，但今年也有大量債券到期，本金和票息若進入市場再投資，也會緩解市場承受的壓力。截至目前，強勁的投資需求支持優質發行案定價順利（但部分低品質券種出現明顯差異）。多數券種的新發行溢價有限，除非地緣政治事件嚴重升級，我們預期未來幾個月溢價不會顯著上升。

同時，在評估IPO的影響時，也應將2025年股票回購規模達到約1兆美元，以及美國股市龐大總市值（約70兆美元）一併考慮。

我們的基準情景是：資本市場能夠吸納額外供給。

我們的基準情景是：資本市場的胃納量應可吸納額外供給。然而，供給增加的同時需求也必須跟上才能保持價格穩定。因此，投資者應留意以下負面因素交相作用導致融資成本走高的風險，包括：投資者情緒低迷、盈利增長放緩、通膨上升，對赤字或能源供應中斷的擔憂等。

股票方面，由於結構性增長驅動因素仍在，我們認為市場將有能力消化新增供給。但是，投資者也應對新一輪波動作好準備。隨著IPO案推出，資金可能從部分超大市值股轉戰新股。領漲者輪動之際，在跨領域、地區及資產類別間平衡配置有助於緩和波動並把握機遇。至於固定收益，我們認為當前的供需動態有利於中短期債券。隨著流動性條件改變，精挑細選和主動管理至關重要。

變局中穩健部署

在這樣多變環境中，投資者應如何應對？

我們認為，擬定計劃、保持投資並實施多元化，可望幫助投資者應對當前的環境。

第一，**擬定計劃**。在敘事邏輯快速變化的世界中，最大的風險之一是喪失投資紀律。投資者在某種敘事成為市場主調時賣出，而市場卻在風向改變時反彈。因此，清晰的計畫比以往任何時候都更重要。在防禦性資產中持有足夠的流動性以備近期所需，可以帶來穩定感，並為投資者提供應對波動的信心。

第二，**保持投資**。另一個重大風險是長期投資不足，原因可能是投資者從未“覺得”買入的時機已到，或者觀望局面完全明朗，卻錯失重要的回升階段。我們認為，在企業盈利強勁增長的支撐下，市場有望在2026年剩餘時間及未來實現正回報。同時，在政府債務上升及長期通膨不確定的情況下，持有多餘現金可能面臨實際財富長期縮水的風險。

第三，**多元化**。在市場平靜期，高度集中的投資組合在取得回報上似乎很“有效率”，但當市場基調改變、領漲者轉換或擁擠的倉位承受壓力時，此類投資組合的脆弱性將會大大上升。我們認為，最近幾個月，單一股票和行業相對於指數的波動十分顯著，凸顯審視集中度風險的必要性以及多元化投資的效益。

投資觀點

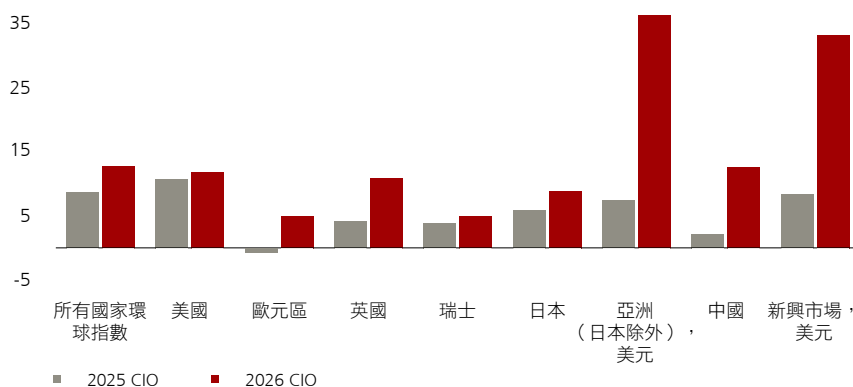
我們預期未來的股票漲幅將來自於更廣泛的行業領域和地區。

分散股票配置。穩健的盈利展望和宏觀環境，支撐股市保持韌性，我們仍看好股市的中期前景。但由於對投資資本的競爭可能加劇，我們預期未來漲幅將不僅限於超大市值股票，而是擴大至更廣泛的行業領域和地區。

圖4

我們預期2026年盈利將普遍增長

CIO對部份市場2025年和2026年盈利增長預期值，%（MSCI指數，歐元區：歐洲斯托克50指數）



資料來源：Datastream、瑞銀，截至2026年4月21日

投資者應考慮：1）降低指數集中度，採取等權重策略並以我們看好的市場和領域補充核心指數持倉，這包括：日本、新興市場、中國（包括其科技股）、全球醫療保健、瑞士和歐洲非必需消費品；2）將超大市值票持倉在整體AI價值鏈上分散佈局，並擴大投資於工業、自動化及機器人和航太等領域；3）利用超大市值科技股上漲時調整配置，聚焦結構化產品和多因子策略，以改善下行保護，提高投資組合多元化。

我們建議透過多元化方式投資於變革性創新。

投資於變革性創新，此依然是市場的關鍵驅動因素。我們認為，投資者應建立聚焦於該主題的投資配置，把握在AI、電力和資源以及長壽經濟主題的結構性超額收益（阿爾法）。鑒於競爭日益激烈以及潛在過度投資風險，我們建議在相關主題及趨勢採取多元化部署。

鎖定收益。我們認為，市場過度計入了央行升息或不降息的風險。投資者可藉此機會，增持優質債券（特別是中短期債券）以“鎖定收益”。持有較高貝塔值的債券（如新興市場、高收益或次級債）的精選債券，亦有助於建立多元化收益策略。股票收入策略和產生收益的結構化投資策略也可能成為收入的另一來源。

中期而言，我們認為大宗商品依然是有效的多元化工具。

看好大宗商品。短期內，大宗商品市場受美伊談判進展左右，但我們認為中期而言，大宗商品依然是有效的投資組合多元化工具。央行需求和對全球債務上升的擔憂是黃金價格的有力支撐，當前金價較中東衝突爆發時低11%，為投資者帶來加倉的機會。工業金屬則有望受益於電氣化和能源轉型等主題，而能源可作為對沖通膨和供應潛在再度中斷的重要工具。我們建議採取主動管理方式，保持廣泛的大宗商品配置。

對沖市場風險。全球股市已重返歷史新高，但風險並未完全消失，例如：中東局勢、AI競爭持續加劇，以及財政赤字居高不下。投資者可利用市場相對平靜時期增加對沖，管理投資組合的風險。這包括鎖定長達10年的政府債券收益率，或以提供一定程度下行保護的策略取代與股價直接相關的持倉。目標是減少大幅回跌風險，並保持參與潛在反彈的空間。

另類資產可發揮關鍵作用，實現收益和回報來源多元化。

利用另類資產提升多元化。隨著地緣政治和石油供應擔憂加劇市場動盪，另類資產可在分散收入和回報來源方面發揮關鍵作用。重倉個別管理人或單一策略的投資者應考慮擴大在另類投資領域的配置，納入私募市場、多策略避險基金（對沖基金）和房地產等，以管理風險並受益於傳統股票和債券之外的機會。考慮另類資產的投資者必須能夠承受額外風險，包括流動性匱乏和低透明度等。



Mark Haefele
全球首席投資總監
財富管理

全球預測

經濟

實質GDP，較上年同期（%）

	2025年	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	0.9	1.0
歐元區	1.5	0.8	1.2
英國	1.4	0.6	1.1
瑞士	1.3	1.1	1.1
澳洲	2.0	1.9	1.7
中國	5.0	4.5	4.6
印度	7.6	6.7	7.0
新興市場	4.6	4.1	4.4
全球	3.5	3.1	3.3

通膨率（平均CPI），較上年同期%

	2025年	2026年預估	2027年預估
美國	2.7	3.3	2.1
加拿大	2.1	2.9	2.4
日本	3.2	2.0	2.2
歐元區	2.1	2.8	2.3
英國	3.4	3.1	2.6
瑞士	0.2	0.6	0.6
澳洲	2.8	4.7	2.8
中國	0.0	0.6	0.8
印度	2.1	4.6	4.2
新興市場	3.8	4.1	3.4
全球	3.3	3.6	2.9

資料來源：Haver、CEIC、政府數據，彭博、瑞銀，截至2026年4月23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	7,138	7,000	7,500
歐洲斯托克50指數	5,906	6,000	6,300
富時100指數	10,476	10,700	11,000
瑞士市場指數(SMI)	13,068	13,800	14,000
MSCI亞洲（日本除外）指數	1,045	1,035	1,080
MSCI中國指數	81	86	92
東證指數（TOPIX）	3,745	3,900	4,000
MSCI新興市場指數	1,607	1,590	1,680
MSCI所有國家環球指數	1,282	1,270	1,350

貨幣			
歐元/美元	1.17	1.15	1.20
英鎊/美元	1.35	1.34	1.40
美元/瑞郎	0.78	0.79	0.78
美元/加幣	1.37	1.36	1.35
澳幣/美元	0.72	0.70	0.74
歐元/瑞郎	0.92	0.91	0.93
紐西蘭幣/美元	0.59	0.59	0.63
美元/日圓	159	155	148
美元/人民幣	6.82	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	3.80	3.60	3.50
美元10年期美國公債	4.30	4.20	4.00
瑞郎2年期瑞士公債	0.09	0.00	0.00
瑞郎10年期瑞士公債	0.41	0.40	0.50
歐元2年期政府債券(德國)	2.56	2.30	2.15
歐元10年期政府債券(德國)	3.01	2.80	2.65
英鎊2年期英國公債	4.34	4.00	3.75
英鎊10年期英國公債	4.91	4.50	4.20
日圓2年期日本政府債券	1.36	1.30	1.30
日圓10年期日本政府債券	2.40	2.10	2.10

大宗商品			
布蘭特原油（美元/桶）	101.9	100.0	90.0
黃金（美元/盎司）	4,739	5,200	5,900

資料來源：SIX Financial Information、彭博、瑞銀，截至2026年4月23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B/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