

瑞銀機構觀點

月報 | 2026年6月18日 | 翻譯：2026年6月24日 | 財富管理投資總監辦公室 投資研究

後市可期

我們預計未來12個月股市將進一步走高，主要是受到強勁盈利增長的驅動。聚焦基本面而非消息面仍是關鍵。

管理風險

下半年需要關注的主要風險包括：對AI的信心減弱、總體經濟疲軟和融資成本上升。

檢視集中度

個股表現差異明顯使得重倉少數股票的風險加大，凸顯出多元化核心配置的重要性。

資產配置

我們維持股票“具吸引力”，看好美國、亞洲（日本除外）、瑞士、日本及新興市場。同時青睞優質債券和新興市場債券，以及廣泛的大宗商品。



Mark Haefele

全球首席投資總監
財富管理

在LinkedIn追蹤我
[linkedin.com/in/markhaefele](https://www.linkedin.com/in/markhaefele)

聚焦主線

2025年12月，我曾向AI提出這個問題：“2026年將有哪些重大地緣政治和經濟趨勢值得關注？”AI引用加拿大著名學者麥克盧漢的理論回答我：“媒介即是信息。”這可以理解為，從長遠宏觀視角來看，媒介形式對社會發展的影響不容小覷。

過去6個月以來，消息面喧囂不斷，收益率走高、地緣政治風險和通膨上升，無礙AI相關股票推動市場繼續上漲。回顧上半年，過於關注地緣政治消息的投資者可能錯過了更為重要的市場訊號。在美股屢創新高的同時，許多全球指數的表現也十分亮眼。日經225指數今年大漲約40%，韓國綜合股價指數漲幅超過100%。

在基準情景下，我們預計未來6至12個月股市仍有上行空間，標普500指數到2027年6月有望升至8,200點。當然，風險依然存在，比如對AI增長題材的信心減弱、AI以外的經濟領域表現不如預期和融資成本上升。但在基準情景下，我們認為大規模AI資本支出、穩健的美國經濟、持續的財政支持和強勁的信貸增長，將繼續支撐企業盈利和市場走勢。

在後零利率時代，個股表現的差異日益明顯，這使得股票持倉高度集中的風險升高，凸顯出多元化配置的重要性。以我們平臺上的自主管理股票組合為例，不計策略持倉，近40%的投資者仍將逾一半的股票組合集中在10隻或更少的個股上。我們認為，在當前環境下，核心股票配置應充分多元化，並有針對性地納入結構性增長機會。

我們認為優質債券的風險回報仍具吸引力。

固定收益方面，我們認為優質債券的風險回報仍具吸引力，目前市場對加息的預期有些過度。美伊和平協議若能持續，將有助於減輕央行收緊政策的壓力，不過決策者仍會密切觀察通膨是否加劇。此外，由於對美聯準會降息的預期延後至2027年，近期我們調降了對金價的預測。

與此同時，投資者應考慮擴大在大宗商品的部署，以對沖一系列風險。外匯方面，美國穩健的經濟和較高的利率將在第三季繼續支撐美元。

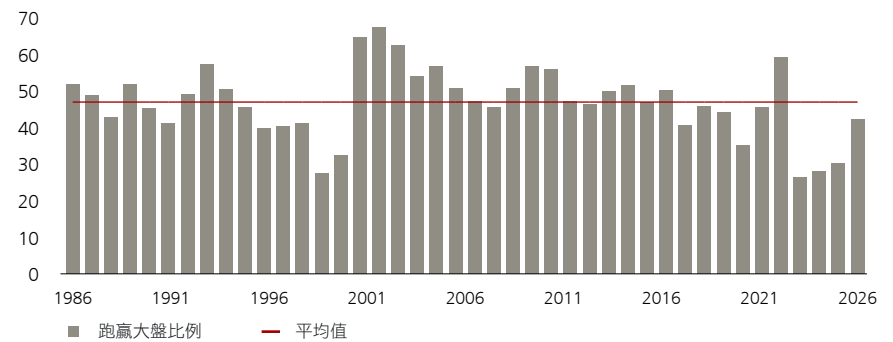
上半年的市場走勢顯示，市場基調可能迅速轉變，持有過多現金在上漲行情中可能代價高昂，而押注單一股票是機會但也承擔了風險。我們依然持正面立場，建議保持投資，並確保核心投資組合充分多元化。

為何股票還有上行空間

半導體和記憶體相關股票上半年表現優異。

AI熱潮在上半年主導市場走勢。隨著算力需求增長，半導體、晶片設備及記憶體類股表現強勁。不僅於此，股票上漲範圍也在擴大至AI以外的領域。今年標普500成份股中約有40%跑贏大盤，好於前三年，與長期平均水準一致。等權重科技指數的回報約為市值加權科技指數的兩倍。

圖1
股票上漲範圍擴大
標普500成份股中跑贏大盤的比例%



資料來源：FactSet、瑞銀，截至2026年6月18日

展望下半年，我們認為AI仍是市場進一步上漲的動力，而其他類股的機遇也值得關注。

市場對AI能否達到預期的疑慮確實開始浮現，但我們維持看好AI結構性前景的觀點。主因AI需求依然強勁，且已擴展至更多產業，而算力與記憶體供應短缺的局面預期將持續。

超大科技企業仍保持大規模資本支出。

第一季財報顯示，超大規模科技企業的資本支出趨勢不變。我們預計，2026年AI資本支出總額將較同期增長68%，達到約8,200億美元，2027年再增長21%至約9,900億美元。此預測值還有上修可能。AI token（詞元）繼續供不應求，為AI資本支出提供支撐。主要平臺第一季雲服務營收同期大增40%，算力訂單規模已達2兆美元。

有鑒於此，我們認為AI將繼續支撐股市上行，特別是AI基礎工具概念股（picks and shovels）。此類企業的需求能見度高、具定價能力、盈利動能最強，並直接受益於資本支出週期。半導體設備、處理器、晶片製造商、晶片封測、電源與傳感晶片以及記憶體相關行業尤其值得關注。地區方面，我們認為美國、韓國、日本（具吸引力評級）和台灣（中性評級）將最為受益。

在AI之外，其他領域也有望帶來回報。美國經濟韌性、勞動力市場穩健、信貸創造強勁及持續的財政支持，都有望提振AI以外的盈利增長，帶動非AI股票上漲。有利的消費環境將支撐非必需消費行業，而近期ISM製造業指數回升，意味著工業和其他週期性行業的前景將見改善。我們預計標普500指數今年盈利有望增長20%，2027年增長12%。

亞洲股市蘊藏具吸引力的機會。

不只是美股，投資者也應放眼全球市場蘊藏的機會。亞洲股市受益於強勁的盈利增長和AI優勢，且估值具吸引力。我們預期，今年MSCI亞洲（日本除外）指數盈利將大增72%，由北亞地區的AI硬體供應鏈引領。非科技領域亦有望迎頭趕上，尤其是美伊協議若能維持，將促使對油價和利率敏感的類股回升，比如航空、工業、房地產和金融。我們也看好日本股市，因其受益於多元化AI供應鏈、週期性復甦和企業改革。歐洲方面，工業、醫療保健和非必需消費品存在投資機會，看好盈利具韌性、受益於全球需求且具結構性增長動力的公司。

利率上升是股市面臨的潛在不利因素，但在基準情景下，我們認為市場對升息的預期有些過度。美國5月消費者物價指數升幅達到4.2%，創3年來新高，但工資增長大致在3.4%（長期均值為4%），顯示勞動力成本造成的通膨還在可控範圍。¹因此，我們預計美聯準會升息可能性不大，並有望在2027年重啟降息，尤其是在能源價格持續下降的情況下。歐元區方面，通膨仍是焦點，我們預計歐洲央行還有一次升息，但決策者也將密切關注增長面臨的風險。

我們的基準情景是，到2027年6月，標普500指數有望升至8,200點。在此期間，MSCI亞洲（日本除外）指數還有近10%的上行空間，東證股價指數和歐洲斯托克50指數的漲幅料分別為7%和5%。此觀點主要是受到盈利增長的支持，我們預計今年全球盈利增長21%，2027年增長12%。

風險情景

潛在風險包括對AI的信心減弱、總體經濟疲軟和融資成本上升。

我們在基準情景下繼續看好股市，但對各類風險情景保持關注，並確保投資組合具韌性。

對AI的信心減弱

投資者對AI資本支出的可持續性或變現能力的信心動搖，是市場面臨的一項主要風險。投資支出料將保持強勁，但市場焦點可能逐漸轉向AI投資能否轉化成利潤增長。

倘若對AI算力、詞元或企業服務的需求不足，或採納進度較預期慢，可能引發估值重估，尤其是在資本支出激增、產能過剩擔憂加劇的領域。更廣泛而言，若AI遲遲未能實質提升生產率、盈利或終端需求，投資者也可能從對資本支出的樂觀情緒，轉向對短期現金流和變現能力的擔憂，進而導致類股加快輪動。

¹ 當工資增速超過通膨目標與趨勢生產率增長的總和，通常被視為具通膨效應。目前工資增速約為3.4%，生產率增速持穩於2%以上，意味著工資增長大致符合美聯準會的通膨目標，需求端通膨風險有限。

另一風險在於，數據中心、晶片和電力等AI基礎設施建設未能趕上需求。供應鏈瓶頸、審批延誤、電網容量受限或關鍵零件短缺都可能拖慢部署，限制超大規模企業的AI變現能力。若基礎設施未能及時跟上，也將影響短期營收增長，延緩採用進程，並令投資者的期望落空。

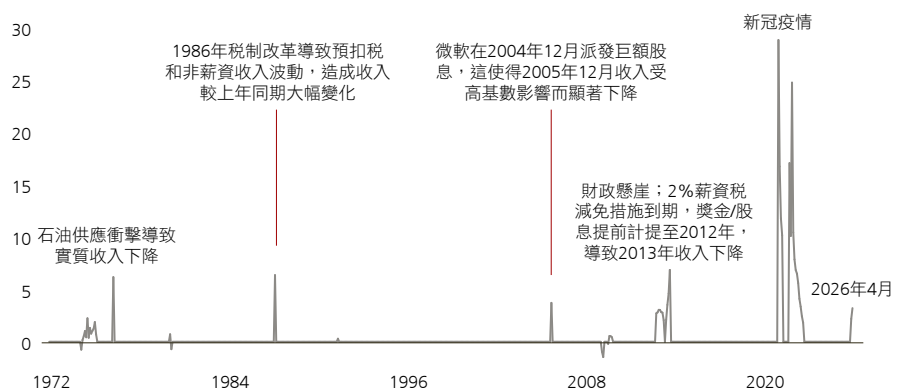
AI以外的經濟領域表現疲軟

我們也密切關注AI生態系統以外總體經濟的疲軟跡象。在美國，由於高通膨繼續令實質收入增長承壓，目前消費增長已大幅高於實質收入增長，差距甚至超出歷史常態。高收入家庭的財富效應成為支撐消費的主力，這使得總體經濟呈現消費支出穩健、但收入增長乏力的局面。

圖2

美國實際消費增長大幅超過實質收入增長

美國消費支出超過實質可支配收入的時期，差值，較上年同期%



資料來源：Haver、瑞銀，截至2026年6月18日

美國消費者的支出意願可能降低。

若消費者的支出意願降低，或者股市走軟開始削弱新增信貸和消費者信心，將對美國經濟造成影響。

在下半年，我們將密切關注一系列地緣政治和政策相關風險，包括：美伊和平協議能否持續、荷姆茲（霍爾木茲）海峽航運恢復的進展、美國會否對特定產品或國家實施新的貿易關稅，以及11月期中選舉對未來財政政策的影響。

政府和企業的融資成本上升

通膨走高引發對央行政策轉鷹的擔憂。

另一風險則是政府、企業或消費者的融資成本上升，這可能源自於高通膨導致央行利率較預期高、對政府財政可持續性和公司大量發行新股的擔憂。

能源價格驅動的通膨壓力促使歐洲央行升息，並可能讓美聯準會在2026年底前維持利率不變。如果通膨繼續居高不下，美聯準會或可能被迫更偏向鷹派。

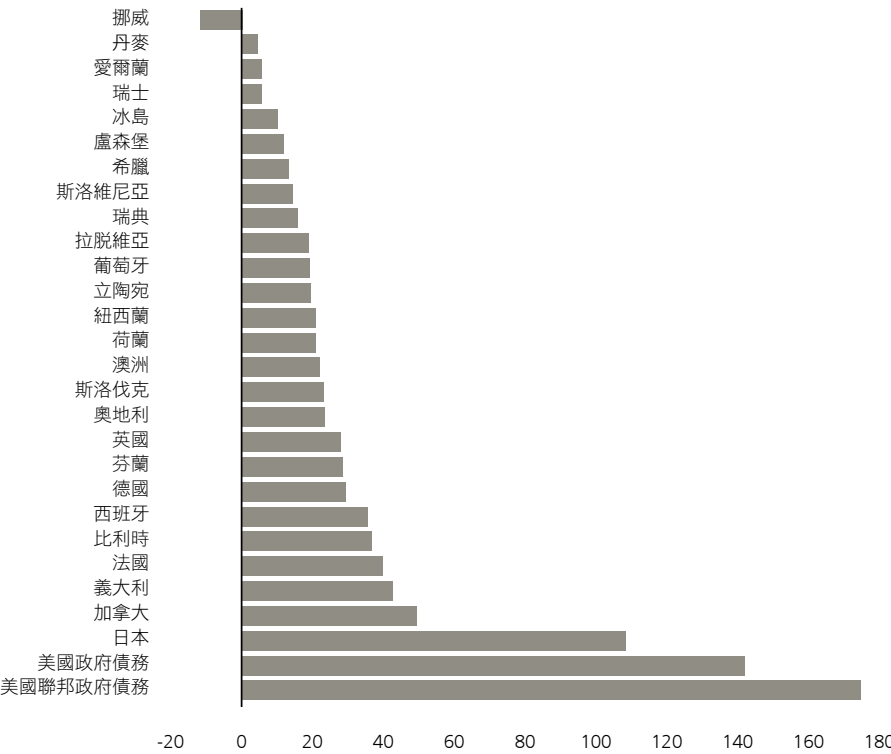
儘管如此，我們認為當前市場對央行收緊政策的預期過度，特別是在美伊達成初步協議後油價已明顯回落。美國整體通膨率可能已於5月的4%上方觸頂。美聯準會新主席上任後的新作風，再加上聯邦公開市場委員會（FOMC）內部對利率的預測頗為分歧，意味著接下來無論是升息或降息的門檻都較高。隨著下半年經濟增長放緩及通膨回落，政策利率有望於2027年趨於下行，預期最終將從當前的3.50-3.75%，下滑至3.00-3.25%區間。

對長期債務可持續性的擔憂可能加劇。

至於歐洲央行，我們預計未來幾個月內還會再升息一次，然而，市場還是過度計入後續升息的風險，特別是在能源價格持續下跌，而增長動能依然疲軟的情況下。英國方面，我們預計英國央行將在2026年內按兵不動，並隨著通膨壓力紓緩在2027年初降息。瑞士央行預計今年內都會保持零利率。

然而，倘若央行利率升幅超過我們的預期，且期限溢價開始顯著上升，市場可能會開始擔心長期債務的可持續性，因為償債開支最終會侵蝕政府大部分的收入。債券收益率走高，債務偏高且近期內有龐大舉債需求國家將首當其衝，這包括美國、日本、法國和義大利。未來4年內，需要進行再融資的現有債務中，有相當大部份是在2010-2021年低利率期間發行的。因此，隨著這些債務到期續作，負債成本占預算的比例也會跟著上升。考慮到再融資和財政赤字舉債，美國在未來12個月需要籌措的金額達到13.2兆美元，日本也需要約1.6兆美元

圖3
融資成本上升可能加劇對財政可持續性的憂慮
部分經濟體短期內的融資需求，占財政收入百分比%



註：未來12個月到期債務加2026年預估財政赤字，除以預估財政收入
資料來源：國際貨幣基金組織《全球經濟展望》、彭博、瑞銀，截至2026年6月18日

如果收益率無序上升，我們預期央行及政府將採取相應的對策，包括：改變新發行債券的期限組合，央行出手購債或是調整監管規定，以鼓勵相關機構買進政府債券。

企業股票發行上升。

企業方面，當前公共信貸需求依然穩健（利差接近數十年低點），然而，我們留意到，投資者對私人信貸的情緒疲弱。因此，有意透過該途徑融資的公司可能面臨更高的成本。與此同時，首次公開發行（IPO）和併購活動日益活絡。相較於美國股市約72兆美元的總市值規模（全球總市值為140-150兆美元），目前新股發行所佔的比例並不大。但隨著時間推移，內部人出售解禁可能加大股票賣盤，進而加劇對流動性的爭奪，導致股票風險溢價普遍上升。

股市能否吸納新增發行？

經歷長時間的沉寂之後，美國股票發行活動回溫。我們預估，今年IPO發行量有望達到2,000至3,500億美元，二次發行也可能超過4,000億美元，兩者的絕對金額都可能寫下新高紀錄。

但我們不認為，大量股票發行將是美國股市的重大利空。原因如下：

第一，雖然絕對發行金額將創歷史紀錄，但對總市值超過70兆美元的美國股市來說，這占羅素3000指數自由流通市值的百分比僅略高於長期均值。從這個角度看，我們認為股市應能吸納新增發行。

第二，企業持續回購股票意味著今年的股票淨供給量仍可能下降。過去12個月，美國股票回購金額已達到1.2兆美元，今年餘下時間將保持同樣的回購趨勢。

第三，學術研究與我們的分析均表明，IPO活動與市場遠期回報之間不存在一致的相關性。即便是1990年以來美國市場規模最大的五宗IPO，亦未對前後幾週美股大盤表現帶來明顯影響。

不過，歷史來看，IPO活動可視為“同時”指標——當市場強勁時，發行量通常會上升，而當市況顯著惡化時，發行量將會下降。道理很簡單：在市場多頭氣氛熾熱時，投資者對新股的興趣高昂，且公司的估值通常也會更好。

進一步內容，請參閱2026年6月17日出版的《美國股市：深入觀察股票發行》報告。

對投資的影響

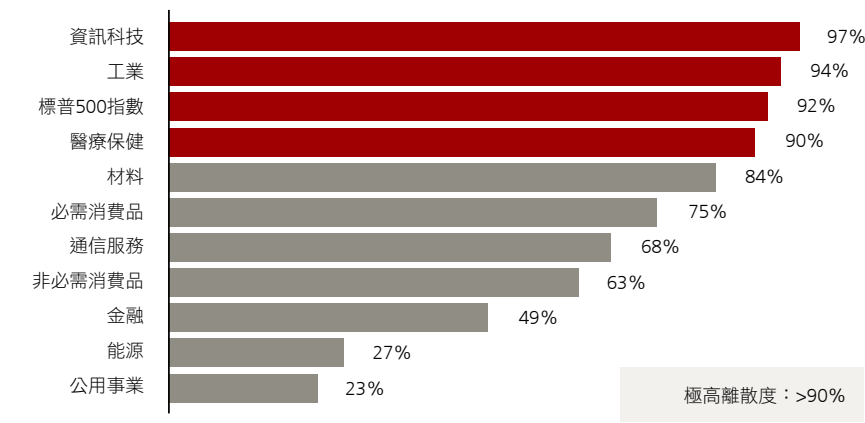
我們看好股市在今年繼續上漲。

我們看好股市今年還將進一步上漲。在基準情景下，經濟增長範圍擴大，可望支撐AI生態系統持續增長。然而，風險依然存在，包括對AI的信心減弱、總體經濟疲軟和融資成本可能上升。這意味著，建構適合的投資組合與方向判斷同樣重要。

分散股票配置

今年以來，選股對個人股票投資組合表現的影響，比以往更為關鍵，且此趨勢預期將延續。選對股票可帶來更大上行空間，但做出誤判的代價也相應上升。為在風險與機遇之間取得平衡，投資者應確保其核心股票配置充分多元化。我們青睞的市場有：美國、亞洲（包括日本、中國和新加坡）、澳洲、新興市場、瑞士和德國等。

圖4
美國股票表現高度分歧
標普500各類股中股票3個月回報離散度的百分位數，基於1980年以來數據



資料來源：彭博、高盛、瑞銀，截至2026年5月

投資於變革性創新

我們建議以多元化方式投資於變革性創新。

我們看好的三大變革性創新主題，正在重塑市場格局。首先，AI的快速發展為美國科技以外的領域創造強勁的盈利和投資前景。但在半導體、軟體和應用類股紛紛上漲之後，集中度風險也日益上升。數據和電氣化的強勁需求推動創紀錄的資本流入能源基礎設施、可再生能源和關鍵資源，為與電力和資源轉型相關的核心企業帶來穩健的營收增長。最後，長壽經濟領域展現了韌性和增長潛力。即使AI帶來顛覆性改變以及地緣政治仍然不確定，更加分散的供應鏈和一系列臨床突破有助於支撐醫療保健公司。

股票投資組合的集中度風險

我們認為，在當前市場中，集中度風險值得多加關注。由於個股表現差異愈大，投資組合的配置或已偏離策略目標，回報表現大幅偏離基準指數的可能性也在上升，尤其是集中於少數股票且直接持倉的投資者。在“錯誤時間”投資於“錯誤股票”的風險不容忽視。市場若出現對企業的失望情緒以及領漲股輪動，將尤其不利於持股集中在少數公司的投資者。

一直以來，我們將多元化視作投資理念的核心，然而，我們的分析表明，許多自主管理投資組合的客戶顯然面臨集中度風險。不計入策略配置，近40%股票

投資者的投資組合中有逾一半集中於10只或更少個股。而投資組合中超過四分之三集中於10只或更少個股的投資者，也接近25%，部分甚至整個投資組合僅涵蓋少數個股。

我們認為，投資者應把握當前時機審視自身的股票持倉，採取措施分散過度集中的投資。在跨行業、投資風格和地區間多元化配置，將是最佳的應對之策。與此同時，股票上漲範圍擴大意味著當前機遇更加豐富，投資者可考慮透過主動管理、動態及多元化策略，駕馭市場變化並保持靈活，適時調整配置。

考慮到期本金贖回

投資者在尋求回報的同時，可採取具一定程度“到期本金贖回”和提升韌性的策略，來管理股票投資組合的下行風險。將多元化的核心股票配置與到期本金贖回策略相結合，有助於管理風險，同時把握市場上行機會。

廣泛部署大宗商品

我們看好廣泛配置大宗商品。

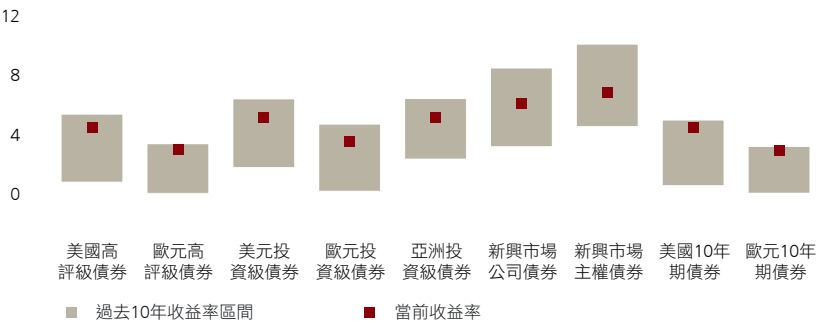
我們認為，投資者應透過主動管理來擴大在大宗商品的配置。未來幾個月黃金的上漲空間可能較為有限，而在大宗商品廣泛部署，有望帶來較佳的回報並緩和風險。能源商品有助於抵禦供應再度中斷的風險，而若地緣政治緊張持續推高通膨，廣泛配置大宗商品也能發揮多元化作用。聖嬰（厄爾尼諾）現象加劇的風險或支撐農產品價格，工業金屬則將繼續受益於AI熱潮和電氣化趨勢。

鎖定收益

我們認為，優質債券的總收益率依然具有吸引力。

近期全球債市拋售為投資者提供了加倉優質債券以鎖定收益的機會，尤其是短中期債券。我們認為，市場仍然高估多數主要央行的潛在升息幅度。長期債券則面臨較高的財政和通膨風險。精選的高貝塔收益、股票收入策略和產生收益的結構化投資策略，亦能進一步提升收入來源多元化。

圖5
總收益率具吸引力
主要債券收益率%



指數基準：彭博歐洲美元5-7年期AA+級債券指數，歐元5-7年期AA+級債券綜合指數，彭博美國公司債綜合指數，彭博歐元區公司債綜合指數，JACI投資級債券指數，CEMBI多元化債券指數，EMBIG多元化債券指數，美國10年期公債，德國10年期公債
資料來源：彭博、瑞銀，截至2026年6月18日

利用另類資產提升多元化

在個股離散度和股債相關性都較高的環境下，另類資產對提高多元化和投資組合韌性的重要性與日俱增。避險基金（對沖基金）透過精選標的實現超額回報，並有助於降低投資組合波動。私募市場、多策略基金和實物資產則提供傳統資產之外的回報來源。對於重倉單一基金管理人或策略的投資者，應考慮擴大在另類投資領域的配置，以提高投資組合的風險回報平衡及韌性。

市場前景看好，多元化配置仍是上策。

結論

我們認為，受益於科技創新、穩健增長和結構性投資趨勢，市場前景依然看好。然而，較高的估值以及宏觀及地緣政治局勢複雜多變之際，投資者應審慎建構投資組合，特別是對集中度風險進行管理。與此同時，聚焦長遠、保持精選並確保核心投資組合充分多元化，也是重中之重。市場有望進一步上行，但對於過度集中及擇時的“容錯”空間日益減少。保持紀律和分散配置將是駕馭複雜市況的不二法門。



Mark Haefele
全球首席投資總監
財富管理

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。

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：本術語基於瑞銀可持續投資框架的定義，並不涉及或關聯任何具體產品的監管標籤體系或命名規範。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/可持續投資因子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。

除非本文另有指明和/或視乎您收到本報告的當地實體的情況，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C/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