

瑞銀機構觀點

月報 | 2026年8月20日 | 翻譯：2026年8月25日 | 財富管理投資總監辦公室 投資研究

三大驅動因素

我們預計今年餘下時間市場將受到三大驅動因素支撐：強勁的AI支出，盈利廣泛增長，以及通膨逐漸放緩。

情景分析

當前市況變化迅速，投資者應建構在不同市場情景下都能表現良好的投資組合，而非押注單一結果。

三大優先事項

投資者應聚焦三大優先事項：有效運用現金，分散股票配置以把握市場上行潛力，同時增強投資組合韌性。

資產配置

股票方面，投資者應分散個股持倉。我們偏好期限在2至5年的債券。



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)

保持投資定力

華倫·巴菲特（Warren Buffett）曾說：“投資很簡單，但並不容易”。投資者越早領悟其中的差異並時時貫徹背後的理念，就越能在投資道路上行穩致遠。今年，當新任美聯準會主席華許（沃什）表態“前瞻指引”時代已經落幕時，我首先想到的就是這位被譽為是“奧馬哈先知（Oracle of Omaha）”的名言。

華許對市場參與者提出了“關注球本身，而不是盯著裁判”的建議。做到這一點並非易事，尤其是在當前紛亂複雜的世界中。要在這種環境下妥善部署投資，深入分析基礎數據是不二法門。無論是關稅、AI趨勢、中東衝突還是整體股票行情，聚焦數據而非被消息面左右，都能令投資者獲益良多。

展望未來，我們將繼續密切追蹤重要數據，對可能影響決策者立場和總體經濟走勢的關鍵變化，做出專業理性的分析。

我們重點關注三大驅動因素：AI投資週期的可持續性，企業盈利增長的廣度和韌性，以及通膨和貨幣政策路徑。我們的基準情景是市場前景看好，AI資本支出預計將保持強勁，盈利增長範圍繼續擴大，通膨則逐漸放緩。在此環境下，整體市場指數有望進一步上行。

不過，當前情勢變化迅速，投資者不應過度依賴任何單一結果，而是對一系列情景進行評估，全面梳理市場的多空因素。AI資本支出或變現趨勢不如預期、企業盈利增長放緩，或通膨衝擊再現，都可能使局面更具挑戰性。因此，建構一個既能參與市場進一步上行，亦能在不同情景中保持韌性的投資組合，將有助於投資者從容應對。

我們聚焦三大優先事項：有效運用現金；透過分散股票配置及佈局結構性趨勢，把握市場上行空間；以及利用到期本金贖回策略、鎖定收益、多元化部署於另類資產和大宗商品，來增強核心投資組合的韌性。

接下來，我們將探討在年底前牽動市場的關鍵因素、可能出現的不同情景，以及投資者應如何佈局。

需要關注的市場驅動因素

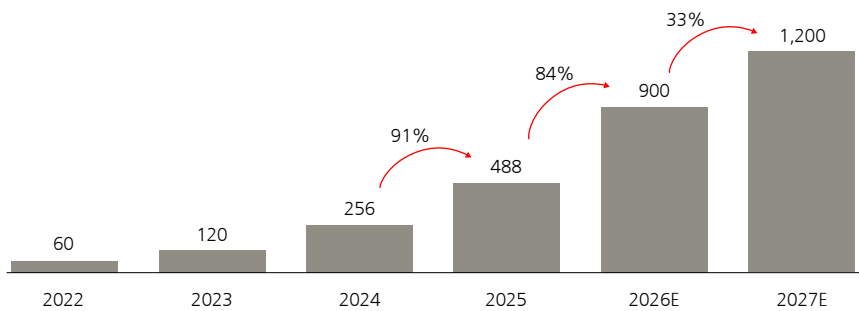
AI資本支出和變現

AI投資週期能否保持強勁，是市場面臨的關鍵變數。

在今年餘下時間，市場最重要問題是，AI投資週期能否延續強勁動能。近年來，AI相關支出是驅動股市表現的關鍵，為盈利表現、經濟增長和投資者信心提供支撐。

我們的基準情景是，AI投資仍將保持強勁。儘管資本支出增速可能有所放緩，但隨著大型科技公司繼續投資於數據中心、基礎設施和AI應用，我們預計支出金額將會繼續增加。基於企業最新指引，我們已將2027年AI資本支出預測上調至1.2兆美元，較先前預估值高約15%，也較2026年的約9,000億美元增加。

圖1
AI資本支出預計將保持強勁
瑞銀CIO全球AI資本支出預估（10億美元）



E: 預估
資料來源：瑞銀，截至2026年8月17日

雲端業務營收增長繼續加速。

此外，我們預期將見到更多有關AI變現的進展，為投資支出提供依據。超大規模科技企業第二季雲端業務營收較上同期平均增長48%，遠較市場預期好，也較第一季的40%和2025年第四季的34%加快。我們預計，雲端業務營收將繼續加速增長，本季增速有望達到58%。

市場面臨的主要風險在於，投資規模超前於未來回報。若資本支出顯現放緩跡象、AI基礎設施需求疲軟、或是變現情況不如預期，都可能加劇對本輪週期能否持續的疑慮，令科技股乃至於整體市場情緒承壓。此外，科技巨頭紛紛以發債為資本支出融資，債券供給增加帶來的消化壓力已明顯影響利差和長端收益率，令資金成本上升。

本月，輝達宣佈與六家金融機構合作，為AI基礎設施項目籌集逾5,000億美元資金。這使得市場對AI領域循環融資（即供應商為客戶提供資金，以採購其產品和服務）的擔憂再度升溫。此類融資安排的規模持續擴大，也突顯出AI變現最終需跟上產能建設的必要性。

我們預計，強勁且廣泛的盈利增長將繼續支持股市上漲。

我們認為，投資者應在AI領域保持精選與多元化，而非退出該主題。未來幾個月，我們將繼續關注管理層對資本支出計畫的看法、AI基礎設施需求有無變化，以及企業能否將AI投資轉化為營收增長和生產率提升。

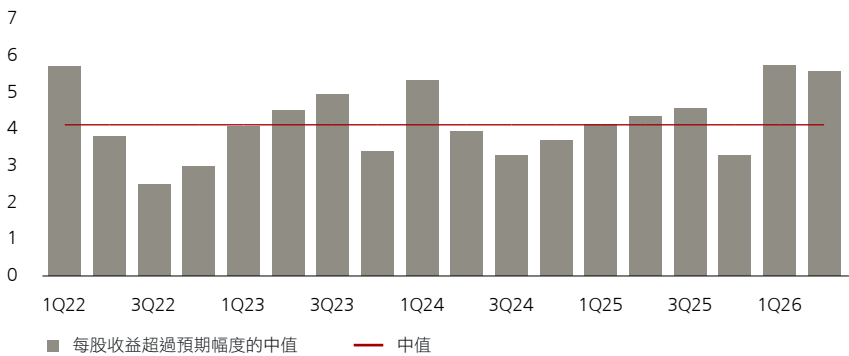
在AI領域，我們繼續看好基礎設施，但建議多元化配置。在半導體和硬體領域，我們青睞半導體設備、晶圓代工和算力。記憶體列在第四，因為最近幾個月該類股的主要利多大致已反映在價格上。投資者還可考慮增加防禦性較強的AI領域，比如支付網路、數據中心REITs及精選的手機製造商。

盈利與廣度

最近幾個月，企業盈利強勁增長以及對盈利進一步改善的預期，是推動股市上漲的重要因素。

美國方面，標普500指數成份股第二季盈利較上年同期增長近35%，為四年多來最強單季表現。約有80%的公司每股收益較預期好，超預期幅度的中值約為5.5%（2025年以來約為3.6%），表明盈利增長範圍廣泛。銷售增速達到15%以上，連續第二季兩位數增長。

圖2
美國企業盈利普遍優於預期
標普500成份股，企業每股收益（EPS）超過預期幅度的中值（%）



資料來源：FactSet、瑞銀，截至2026年8月17日

歐洲企業盈利增長也在加速。

歐洲方面，目前有58%的企業第二季獲利表現較預期佳，33%的企業遜於預期，淨超預期比例為25%，高於平均值16%。在此同時，盈利較上年同期增長速度加快至22%。

展望未來，我們的基準情景是，盈利增長將保持強勁，但速度由目前的較高水準放緩。重要的是，我們預計各行業盈利有望普遍增長，股市下一階段的漲勢將繼續由盈利驅動，而非估值擴張。

總體盈利增長受到AI熱潮和油價上漲的提振，不僅於此，標普500指數成份股的盈利增長中值亦相當強勁，約為14%。未來12個月，除科技股保持強勢外，我們預計美國製造業復甦、資本市場活動回暖以及消費支出具韌性，將為工業、金融和非必需消費品等帶來動力。此外，歐洲企業盈利增長有望繼續擴大至工業、科技、防務、銀行、大宗商品和非必需消費品等領域，扭轉連續三年來的停滯局面。

我們預計，2026年標普500指數成分股盈利將增長25%。

考量市場環境有利、上半年盈利優於預期和積極的前瞻指引，我們已將標普500指數2026年每股收益預測上修至350美元，2027年為400美元，對應增速分別為25%和14%。目前，我們預計該指數到2026年12月有望升至8,100點，2027年6月上看8,400點。在歐元區，我們預計2026年和2027年盈利增速均為15%，主要是受益於製造業週期性回暖、營收回升帶來的經營槓桿效應，以及對AI、電氣化、防務和產業回流等結構性趨勢的投資。亞洲方面，我們預計今年MSCI亞洲（日本除外）指數盈利將大增72%。中國、印度和部分東南亞市場有望受益於基本面改善和政策面有利。

若上述盈利預測得以實現，應有助於股票估值維持在合理水準。以標普500指數年底目標8,100點、每股收益400美元計，遠期本益比（市盈率，P/E）將在約為20倍（與目前估值基本持平）。歐洲斯托克指數以歷史和預估盈利計算的P/E分別約為17.0倍和15.0倍，而15年平均歷史P/E為15.1倍；若按我們對2027年每股收益的預測，P/E將降至約14.2倍。

地緣政治、通膨和美聯準會政策

地緣政治依然充滿不確定性。

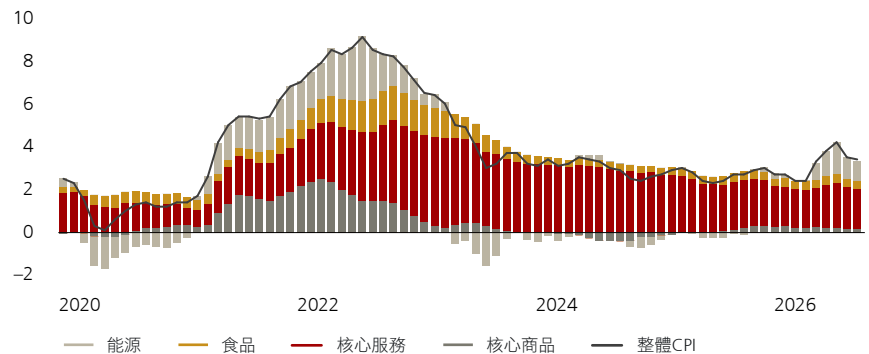
地緣政治依然高度不確定。市場仍聚焦美伊緊張局勢，但俄烏戰爭的變化也表明，全球環境可能迅速轉變。對投資者而言，關鍵並不在於預測每場衝突的走向，而是評估地緣政治衝擊是否以及如何改變市場環境。目前，我們認為最重要的問題是，能源市場受到的潛在衝擊、通膨前景改善以及貨幣政策預期，將如何相互影響。

我們的基準情景是，全球能源供給受到的影響將有限。油價雖高於衝突前，但遠低於會對全球增長造成重大衝擊的水準。目前，6個月期布蘭特原油期貨約在85美元/桶，而美伊衝突前則在70美元下方。

7月美國消費者物價（CPI）通膨有所回落。

在能源之外，通膨數據表明物價漲勢正逐漸回落。根據7月美國消費者物價（CPI）報告，總體和核心通膨年增率均放慢，較前月的升幅也相對溫和。住宅通膨繼續降溫，但我們仍密切關注AI投資及基礎設施支出帶來的潛在影響。整體而言，我們認為最新數據印證了通膨正在隨時間推移而逐漸回落，但各分項的步伐不一，速度也較投資者先前預期的慢。

圖3
美國通膨出現放緩跡象，但路徑依然崎嶇
美國CPI通膨率分項，較上年同期%



資料來源：彭博、瑞銀，截至2026年8月17日

這對於美聯準會意味著什麼？我們的基準情景是：美聯準會短期內將保持利率不變，直到通膨回落，為2027年上半年降息開啟機會。我們認為，美聯準會似乎有意讓利率保持在略具限制性的水準，並密切觀察通膨是否蔓延到更多領域，以及通膨預期是否變得具黏性。

美聯準會決策預料將更加取決於數據，並淡化前瞻指引的作用。

然而，利率路徑的不確定性或將高於前幾年，特別是華許（沃什）接任美聯準會主席之後。他採取了淡化前瞻指引的溝通風格，轉而強調貨幣決策更加取決於數據。對市場來說，除了美聯準會是否會降息、升息還是按兵不動之外，更重要的是即將公佈的數據與市場已經計入的預測有何差異。

市場情景

情景分析可幫助投資者駕馭不確定的環境。

AI、地緣政治、通膨和貨幣政策等均存在不確定性。與其試圖判斷單一結果，我們認為，更有意義的做法是對可能出現的一系列情景進行評估，並觀察相關訊號顯示哪一路徑正在逐步成形。

這幫助我們超越消息面雜音，聚焦於最具相關性的基本數據，並據此進行部署。這不但有助於投資者把握上行機遇，也能應對更具挑戰性的情景。

我們的基準情景是，經濟增長將能保持韌性。在此情景下，AI投資持續增長，盈利增長廣泛且強勁，通膨逐漸緩和，股市有望繼續走高。我們預期美聯準會將在2027年降息兩次，而債券基準收益率也會有所走低。

在“AI蓬勃發展”的牛市情景中，股市將強勁上漲。

在AI投資持續快速增長的同時，若有明確跡象表明投資變現及生產效率提升，並且盈利增長也加快，市場還有進一步上漲空間。潛在不利因素包括：通膨具黏性、債券收益率走高以及升息。在此情景下，隨著聯邦公開市場委員會逆轉對生產力改善的預測，美聯準會可能升息多至三次。

除了上述較為正面的結果，我們還預想了兩種下行情景，以為意外發展出現作準備。

美國期中選舉：國會分治？

美國將於11月3日舉行期中選舉，這無疑是投資者關注的焦點。我們的基準情景（概率50%）是：共和黨將失去眾議院控制權，但保持在參議院的多數優勢，進而形成分裂政府的局面。此情景基本符合歷史經驗，也與當前的民調趨勢一致。

政府分裂下國會對行政部門的監督力度可能加大，預算談判的難度也會提高。在龐大的預算赤字和長債收益率備受矚目之際，這種政治環境亦可能對美國的財政政策

帶來影響。當前氛圍顯示立法方向從財政刺激轉向財政緊縮。民主黨拿下其中一院或參眾兩院，可能會削弱或延遲部分削減支出計畫。不過，已立法的減稅舉措不太可能逆轉。

但是，我們預計，國會分治並不會顯著改變貿易政策前景，亦不會改變AI投資、盈利增長、通膨和地緣政治繼續成為關鍵的市場驅動因素。

“AI熊市”情景對股市可能最為不利。

“AI熊市”情景可能對股市最為不利。AI已成為驅動經濟增長預期和股市表現的關鍵之一，相關投資計畫的規模達到空前水準。過去幾年來，市場漲勢繫於投資者相信這些資本支出最終將改善生產效率和推動盈利增長。因此，倘若有跡象表明投資步伐放緩或是回報不如人意，其影響將遠不止於科技股。

儘管這種情景可能伴隨著通膨下滑和政策放寬，最終或能支撐市場。但在此之前，股市將備受壓力，直到盈利預估的底部浮現。驅使該情景出現的因素可能包括：融資成本走高、市場對變現潛力失去信心或新科技問世。

另一下行情景“美聯準會政策考驗”也值得關注。在此情景下，對通膨居高不下的擔憂驅動長期收益率走高。大量的主權債和公司債發行，使得收益率進一步承壓，最終迫使美聯準會基於維護央行信譽而考慮升息。在此同時，經濟增長放緩面臨能源價格上升和通膨壓力的挑戰，使得美聯準會決策愈發棘手。隨著投資者對升息預期作出反應，股票和債券將備受壓力。

市場往往在基礎數據確認前，已因擔憂而提前反應。

投資者雖應為上述不利情景預作準備，但是，也須留意市場敘事變化是否創造了投資機遇。市場往往未待基礎數據確認，已因擔憂而提前反應。比如，對於AI增長放緩的憂慮可能打擊投資情緒，導致估值下降。但關鍵的問題在於資本支出、投資變現和盈利等趨勢是否真的惡化。同樣地，擔心美聯準會政策失誤或債券收益率上升可能不利於風險資產的表現。然而，需關注的是，通膨、勞動力市場和經濟增長數據是否確實支持政策路徑轉向緊縮。美國財政部的政策也可能帶來重大影響，正如上週所見。

在上述兩種情景下，敘事變化驅動的市場波動，將會為聚焦基本面而非消息面的投資者帶來機會。

	基準情景 經濟增長具韌性 概率：60%	牛市情景： AI蓬勃發展 概率：20%	熊市情景一： 美聯準會政策考驗 概率：10%	熊市情景二： AI熊市 概率：10%
目標價（2027年6月）	標普500指數：8,400點 10年期美債收益率：4.00%	標普500指數：9,500點 10年期美債收益率：5.00%	標普500指數：7,000點 10年期美債收益率：5.00%	標普500指數：5,500點 10年期美債收益率：3.00%
AI資本支出	保持穩健	超出預期	保持穩健	大幅放緩
盈利預期	廣泛且強勁	更長時間內強勁增長	下降	大幅降低
通膨	逐漸放緩	具黏性	加速	放緩
經濟增長	具韌性，保持趨勢水準附近	高於趨勢	疲軟，低於趨勢	嚴重放緩， 美國GDP增長率不到1.0%
市場特徵	股市上漲，收益率下跌	股市進一步上漲， 收益率上升	股票和債券承壓	股市下跌， 優質債券表現出色
推動/關注因素	AI資本支出依然強勁， 盈利修正穩定，通膨趨低	AI變現改善，生產效率提升， 資本支出持續增長	油價高漲，供給中斷， 美聯準會回應和舉措， 通膨預期上升	AI支出減少，需求疲軟， 盈利下調

關於主要市場情景和相應資產類別目標價的詳細說明，請參閱《瑞銀機構觀點演示稿-完整版》（2026年8月20日）。

市場展望良好，但投資者應避免依賴任何單一結果。

我們預期未來一年股市仍有上漲空間。

投資結論

市場前景看好是我們的基準情景，然而，AI、盈利和通膨變化仍可能帶來不同的結果。投資者在審時度勢、把握機會之餘，也要避免過於依賴某一種結果。

我們認為，以下策略能加強投資組合在不同市場環境下的韌性：確保現金頭寸獲得有效運用，把握市場上行機會，並強化核心配置。

有效運用現金

在通膨較高但充滿投資機會的環境，妥善安排現金頭寸是重中之重。因此，投資者首要之務是優化現金回報率——取得具吸引力利息收益的同時，也充分考量交易對手風險。

接著，投資者應擬定計劃，將多餘的流動資金分批部署。一般而言，我們建議投資者在流動性策略中持有的現金頭寸，不應超過2-5年預期從投資組合提取的淨額。分批入市策略可幫助投資者在部署資金的同時，降低錯判時機的風險。

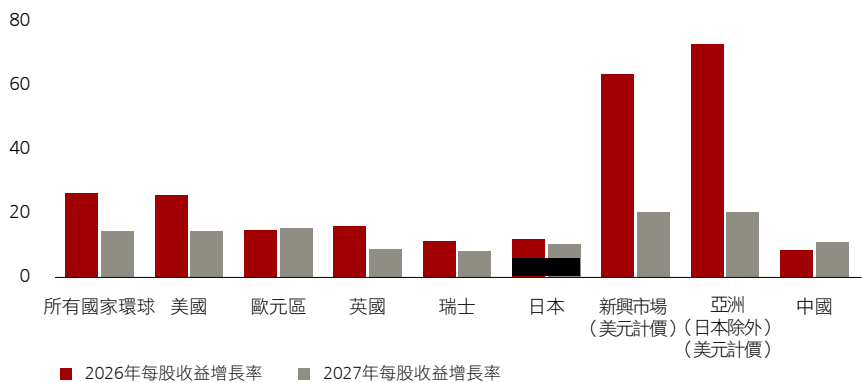
把握市場上行機遇

在基準情景和上行情景中，整體股市預計將會進一步走高。投資者應採取多元化佈局並管理風險，把握市場上行機遇。

首先，分散單一股票和科技股持倉。我們仍然青睞變革性創新主題，但是，要受益於其長期潛力，投資者應建構目標導向的多元化配置，對股票投資組合廣泛佈局，而非承擔過多的個股風險。在當今科技創新變化快速的時代，個股分歧加劇，這使得過度集中的投資組合面臨更高風險。

其次，為週期拓寬佈局。盈利增長和市場領漲者不再僅限於少數股票；我們看好多個行業和地區存在機會。如果增長保持韌性，且企業盈利動能繼續擴展，工業、金融、非必需消費品和精選的地區應會受益。

圖4
企業盈利預計將保持廣泛增長趨勢
CIO對部分地區指數的每股收益增長率預估（%）



資料來源：瑞銀，截至2026年8月20日。MSCI指數，除了美國（標普500指數）、歐元區（歐洲斯托克50指數）、英國（富時100指數）、瑞士（瑞士市場指數）、日本（東證指數）。

投資者應確保投資組合在面對主要下行風險時也能保持韌性。

強化核心配置

由於前景仍存在不確定性，投資者應確保投資組合具備足夠的韌性，以應對我們情景分析中的下行風險。

在充分多元化的平衡型組合之外，投資者還可考慮採取多種方式，在不同的市場環境中提高韌性：

到期本金贖回策略可以將部分股票直接持倉，替換成保留參與一定潛在漲勢但又能限制跌幅的策略。目前利率預期相對較高，而指數的波動度相對較低，為此類策略帶來有利的定價條件。

我們還認為，當前優質債券的收益率，為投資者帶來鎖定收益的機會，這有助於投資組合應對增長放緩和利率預期下降的情景。我們繼續看好存續期（久期）在2至5年的券種。

在股票和債券等傳統資產之外多元化投資，也很重要。

另類資產可幫助投資者拓寬回報來源。

避險基金（對沖基金）、私募股權和私募信貸在內的另類資產，有助於拓寬回報來源。倘若通膨預期上升令股票和債券同時承壓的情景發生，部署大宗商品上行週期可提供潛在緩衝。此策略還能受益於電氣化和電力需求上升等趨勢，提供結構性回報來源。投資者應注意私募市場投資的固有風險，包括缺乏流動性和低透明度。



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