



萬方家辦市場總結

2026年10月16日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。本報告原文為英文，如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。



萬方家族辦公室

期中選舉：這次或許有所不同

重點摘要

- 市場觀察人士經常引用標普 500 指數在期中選舉前後的平均表現，藉此安撫投資人
- 然而，選舉後表現最亮眼的時期往往出現在經濟衰退或危機發生後，其餘情況的表現則比較不具說服力
- 未來兩年，美國政局可能呈現分立政府的局面，財政政策的刺激效果也將逐漸減弱，通膨風險則可能持續存在
- 市場波動可能加劇，各資產類別的表現也可能有所變化，投資人需透過多元化配置來分散風險

圖 1. 期中選舉後六個月的表現



数据来源：彭博，截至 2026 年 10 月 5 日

圖 2. 選舉情境、Polymarket 預測機率、潛在政策走向與市場影響

選舉情境	預測機率	政策議程	市場影響
R / R / D	27 %	- 立法陷入僵局、債務上限對峙 - 白宮將更依賴行政命令，重點涵蓋貿易、外交政策、移民及監管	- 債務上限疑慮引發殖利率波動 - 通膨壓力較低、經濟成長放緩，聯準會立場趨於溫和 - 美元走弱 - 股票投資更重視現金流與獲利成長
R / D / D	65 %		- 黃金與數位資產可能受惠
R / R / R	7 %	不太可能	- 財政緊縮力度減弱 - 經濟成長與通膨走高
R / D / R	1 %	可能性極低	- 財政永續性疑慮加劇

註：各情境分別代表總統、參議院及眾議院由哪個政黨掌控。R 代表「共和黨」，D 代表「民主黨」

資料來源：彭博、Polymarket，截至 2026 年 10 月 5 日

市場表現取決於經濟週期，而非選舉

- 隨著 2026 年期中選舉臨近，許多市場觀察人士應已注意到這樣的說法：標普 500 指數在期中選舉後通常會上漲，選後六個月的平均報酬率達 12%，高於該指數 1982 至 2022 年間 9% 的年化報酬率。
- 然而，上述五次高於平均水準的表現中，有四次出現在經濟衰退（1982 年、1990 年）或危機（1998 年、2010 年）發生之後不久。其餘時期的表現雖然仍為正報酬，但平均報酬率僅為 8.5%，表現稍顯遜色。市場表現主要取決於選舉當下所處的經濟週期，而非選舉本身。
- 目前，後疫情週期已進入擴張期的第六年；在這六年裡，標普 500 指數有五年報酬率介於 15% 至 30%。為抑制通膨，貨幣政策正進行第二次緊縮，而這次選舉也可能使財政政策同步收緊。

「政治僵局」可能性較高

- 民調與預測市場機率長期以來均顯示，眾議院的控制權可能由共和黨轉向民主黨。近期，隨著油價上漲，預測市場對參議院控制權的預期也轉向民主黨。
- 根據 Polymarket 的數據，最有可能出現的結果是民主黨同時掌握國會兩院 (R/D/D)，機率为 65%；而國會分治 (R/R/D) 的機率为 27%。
- 無論哪種情況，都意味著立法進程可能陷入僵局。由於眾議院掌握財政支出權，額外的財政支出很可能會受到抑制。

政策可能進一步收緊

- 從正面來看，財政政策收緊可能有助於抑制通膨，並讓聯準會在政策上保有更大的彈性。但另一方面，這也可能拖累經濟成長，並導致債務上限問題一再引發僵局，甚至造成政府停擺。
- 若無法獲得國會批准，總統很可能會更依賴行政權力來推行政策，包括貿易、外交、移民和監管等領域。前三項可能會干擾企業的策略規劃，並衝擊市場。
- 從歷史經驗來看，債務上限危機可能引發市場階段性波動，但並未對市場造成長期損害。因此，關鍵問題在於：期中選舉過後，選舉帶來的限制減弱，本屆政府在貿易和外交政策上究竟會走多遠。

給投資人的啟示

- **利率：**隨著經濟成長與通膨趨緩，美國公債殖利率可能逐步回落，但在債務上限截止日期前後，市場仍可能出現階段性波動。隨著聯準會的鷹派立場趨緩，當前殖利率對尋求收益的投資人而言頗具吸引力，尤其是存續期間較短的債券。
- **股票：**鑑於整體經濟成長可能趨緩，且貿易與地緣政治風險仍居高不下，投資人可能會轉趨防禦。在此背景下，週期性產業面臨較高風險。相較之下，具備長期成長潛力的產業，以及現金流與資產負債表穩健的企業，則較受青睞。這或許意味著人工智慧 (AI) 主題仍將受到關注；儘管存在風險，但該主題依然持續推動成長（股票相關分析請參閱第 4-5 頁）。
- **黃金與加密資產：**自 2022 至 2023 年利率上調以來，加密資產一直是黃金走勢的領先指標。無論是 2023 至 2025 年的多頭行情，還是 2025 至 2026 年的空頭行情，這一現象都相當明顯。自今年 8 月以來，比特幣已上漲 30%，而黃金的短暫漲勢則已逆轉。鑑於貿易與地緣政治的擔憂可能加劇，加上經濟成長和利率前景可能趨於緩和，黃金和加密資產在投資組合中的重要性可能再次凸顯。

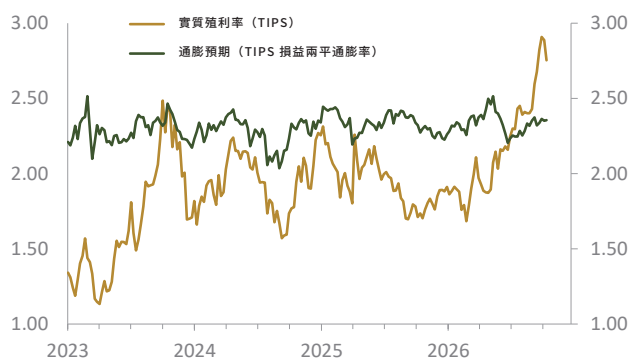
本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。本報告原文為英文，如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

物價上漲，殖利率反而下滑？

重點摘要

- 最新公佈的核心通膨數據高於預期，卻未推升通膨預期，反而使經濟成長前景轉弱。加上就業數據轉弱，我們認為有必要進一步分散投資組合配置。
- 隨著殖利率上升，美國公債的需求已開始回溫。我們認為，房貸擔保證券 (MBS) 是尋求額外收益的潛在投資標的之一。

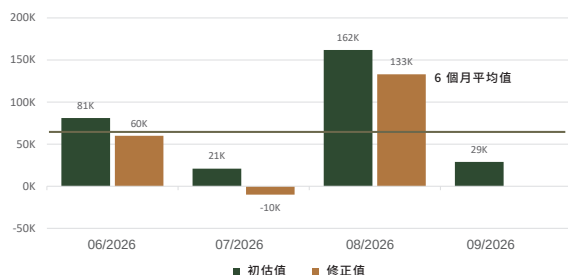
圖 3. CPI 高於預期，但實質殖利率仍下滑，而通膨預期持穩，反映了投資人對經濟成長的擔憂



資料來源：彭博，截至 2026 年 10 月 5 日

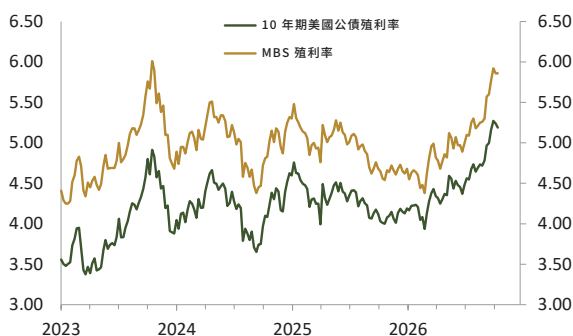
圖 4. 就業數據下修，反映勞動市場表現平淡

美國非農就業人數修正值 (2026 年 6-9 月)



資料來源：彭博、Polymarket，截至 2026 年 10 月 13 日

圖 5. MBS 相較於美國公債能提供更高的殖利率，且存續期間與信用風險均有限



資料來源：彭博、Polymarket，截至 2026 年 10 月 5 日

CPI 高於預期，通膨預期卻未上升

- 9 月 CPI 數據高於市場預期。核心 CPI 月增率連續第三個月達 0.3%，使 12 個月年增率升至 2.6%。除能源價格外，住房、機票及休閒娛樂價格漲幅較大，但整體價格上漲的範圍實際上有所收窄。
- 值得注意的是，市場將此解讀為未來經濟成長將趨弱，導致股市下跌，債券則獲得買盤支撐。實質殖利率明顯下滑 5 個基點，而通膨預期則維持在約 2.35% 的水準。近期美國公債標售也呈現類似情況，市場認購需求強勁，反映投資人認為目前的殖利率水準已足夠具有吸引力。
- 市場對聯準會加息的預期亦趨於溫和，預期未來一年將升息三次，較 9 月下旬預期的四次為少。即使如此，這項預期仍顯過於激進，畢竟實質政策利率已處於正值，且高於多數已開發市場。
- 政策風險與貨幣政策收緊的雙重影響，可能使 2027 年經濟成長進一步放緩。隨著通膨與利率的擔憂消退，企業獲利成長仍有望支撐股市表現。對於成長型資產配置比重較高的投資人而言，進一步分散投資組合有助於穩定投資報酬率。

就業熱潮經下修後不復存在

- 今年夏天，非農就業數據波動劇烈，但修正方向一直偏向下修。8 月原本強勁的非農就業人數增幅遭到下修，此前兩個月的數據亦然。9 月的就業數據則遠低於近期平均水準。
- 世界盃的舉辦引發了顯著的波動。不過，資訊科技、金融、零售及政府部門也出現就業機會流失。醫療保健與教育部門則持續增聘。過去六個月的非農就業人數月均增幅仍為 6.7 萬人，與今年春季及 2025 年上半年相近。
- 總而言之，就業市場表現平平，應能為聯準會提供政策彈性。事實上，較高的利率對傳統產業的壓力可能大於對科技驅動型產業的壓力，進而加劇就業市場的壓力，但對能源、貿易及政治因素所驅動的通膨卻收效甚微。

哪些資產有望提供額外收益？

- 儘管通膨前景仍取決於難以預測的地緣政治局勢，但近期美國公債標售的需求明顯回升；其中，10 年期公債殖利率達 5.30%，30 年期則達 5.61%。這表明當前的殖利率水準已足以吸引投資人進場。
- 哪些資產有望提供更高收益？房貸擔保證券 (MBS) 相較於美國公債可提供額外的利差，且存續期間與信用風險均有限。例如，彭博美國房貸擔保證券 (MBS) 指數的殖利率為 5.82%，高於通膨率 2.4 個百分點，存續期間則略低於 6 年。
- 經歷 9 月的拋售潮後，若通膨與利率的擔憂有所緩解，或將出現戰術性投資機會。

給投資人的啟示

- 固定收益：**隨著經濟成長前景趨於溫和，聯準會不太可能如市場目前預期般升息。通膨雖然仍處於高檔，但很可能會隨著經濟成長放緩而回落。殖利率可能會從目前的高檔回落。我們認為，在此環境下，房貸擔保證券 (MBS) 是爭取較高收益的潛在投資標的，尤其是經歷了 9 月的市場拋售潮之後。

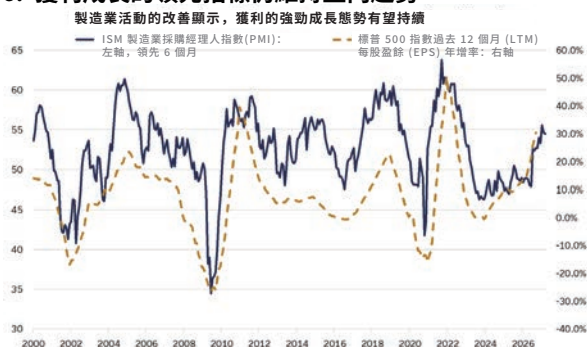
本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。本報告原文為英文，如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

股票：這波多頭行情有多特別？

重點摘要

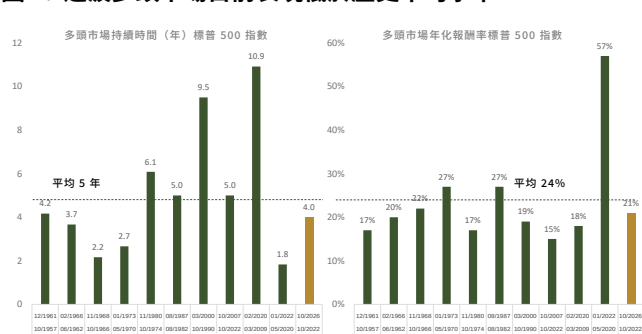
- 儘管就業成長疲軟，美國經濟成長仍維持相對強勁的態勢，這意味著生產力持續提升，進而帶動企業獲利，並使股市在面對利率走高時更具韌性。
- 當前這波多頭行情的持續時間與報酬率，實際上都低於歷史平均水準。史上持續時間最長的多頭行情，往往受惠於技術突破與生產力提升。
- 截至目前，企業獲利是推動這波多頭行情的主要動力，特別是在 2025 至 2026 年間。市場短期內可能會出現波動和輪動，但獲利層面的支撐預計將持續至 2027 年相當長的一段時間。

圖 6. 獲利成長的領先指標仍維持正向趨勢



資料來源：彭博，截至 2026 年 10 月 13 日

圖 7. 這波多頭市場目前表現低於歷史平均水準



資料來源：彭博，截至 2026 年 10 月 13 日

圖 8. 報酬主要來自獲利成長



資料來源：彭博，截至 2026 年 10 月 13 日

生產力與企業獲利為多頭行情提供支撐

- 儘管期中選舉後仍存在潛在的政策風險，但目前經濟活動依然強勁。製造業及服務業的美國供應管理協會 (ISM) 採購經理人指數 (PMI) 皆處於高成長區間，分別為 54.5 和 54.9。在強勁成長動能下，就業市場趨於溫和，這顯示生產力成長依然強勁，而這正是企業獲利成長的關鍵驅動力。
- 生產力提升與獲利能力強勁，是這波多頭行情能在利率大幅走高的情況下延續的重要原因。近期，作為無風險利率指標的 10 年期美國公債殖利率，更升至 24 年來最高水準。
- 即使明年 GDP 成長可能放緩，我們仍預期 AI 帶動的投資熱潮將持續，但經濟中較具週期性的領域則可能面臨壓力。這可能進一步使投資集中於具備長期成長潛力、且資產負債表穩健的企業。

技術突破推動的多頭行情

- 自 2022 年 10 月觸底以來，標普 500 指數已上漲 117%，總報酬率達 130%。許多投資人難免擔憂，這波多頭行情還能持續多久。
- 與 1957 年以來的 11 次歷史多頭行情相比，這波多頭行情實際上低於平均水準，持續時間為 4 年，年化報酬率為 21%。換言之，單就持續時間和報酬率來看，這波多頭行情未必就可持續。
- 此外，1990 年代與 2010 年代持續時間最長的多頭行情，均由技術突破和生產力提升所驅動——前者源於工業與辦公室自動化，後者則源於網際網路與金融創新。這一次，AI 對生產力的影響可能更加深遠。

這波漲勢主要歸功於企業獲利，而非估值擴張

- 高估值常被視為投資人的主要疑慮之一。在這波多頭行情的前半段，估值擴張確實是推升指數上漲的主要動力。但在 2025 至 2026 年間，估值實際上有所回落，而獲利成長卻在加速。
- 這在一定程度上反映了投資人在整個多頭行情期間始終處於憂慮之中。2023 年美國區域銀行業的壓力、2024 年日圓套利交易平倉潮、2025 年關稅衝擊，以及 2026 年伊朗衝突，都讓許多投資人選擇暫時觀望。持續參與市場的投資人，則愈來愈重視可預期的獲利成長。
- 展望 2027 年，美國政策可能陷入僵局，加上貿易與地緣政治風險持續存在，市場仍可能出現回檔。然而，在經濟溫和成長、生產力持續提升的情況下，企業獲利有望繼續為股市提供支撐。

給投資人的啟示

- **股票：**利率走高、通膨、地緣政治及貿易等多重風險，使部分投資人選擇暫時觀望。然而，生產力提升與技術突破正推動企業獲利成長，為市場報酬提供支撐。儘管我們持續關注短期風險，但仍對股市持樂觀態度，並著重投資具備長期成長潛力及資產負債表穩健的企業。

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。本報告原文為英文，如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

股票：AI 產業內部開始出現分化

重點摘要

- 關於人工智慧 (AI) 安全性的討論已納入立法議程。儘管尚處於早期階段，但未來可能會增加企業的法遵成本。
- 投資人愈來愈依據槓桿程度區別看待各家 AI 企業，槓桿率較低的企業表現更為出色。
- 軟體與網路設備供應商的前景正逐漸改善，而記憶體產業則因價格與需求方面的擔憂而面臨挑戰。

AI 企業是否須承擔法律責任？

- 繼近期發生多起 AI 安全事件後，國會接連提出一系列法案，旨在讓開發者對 AI 代理可能造成的損害承擔責任。
- 參議院提出的《人工智慧代理問責法案 (AI Agent Accountability Act)》，旨在依據 1986 年的反駁客法律，使 AI 代理的營運者和開發者承擔刑事及民事責任。在此之前，六家主要的 AI 實驗室已簽署了一項由白宮發起的自願協議，並同意接受外部稽核。眾議院另一項法案則規定，若 AI 代理對第三方造成損害，且該行為若由人類實施將屬違法，則開發者須承擔責任。上述法案目前均處於立法程序的初期階段，且缺乏關於適用範圍與定義的具體細節。相關立法的時程與最終內容仍存在高度不確定性。
- 重點摘要：AI 開發者可能面臨更高的合規、法律及保險成本；與此同時，第三方 AI 稽核與風險管理的新市場也可能應運而生。大型老牌企業或許更容易消化這些成本，而規模較小的企業則可能面臨困境，這或將進一步加劇產業集中度。

AI 融資：槓桿的重要性日益提升

- 據媒體報導，某家領先的 AI 實驗室正尋求 400 億美元的債務融資，用於建置運算基礎設施，並可能以相關設備作為擔保品。這筆交易尚未定案，但若順利完成，融資規模將超過該公司近期 IPO 募集的資金。
- 今年以來，槓桿率較高的 AI 企業的信用利差顯著擴大，而槓桿率較低的企業則維持穩定（圖 9）。此現象亦反映在股票表現上（圖 10）。
- 重點摘要：融資成本上升可能使投資人更加審慎，並要求企業具備更高的獲利可見度。

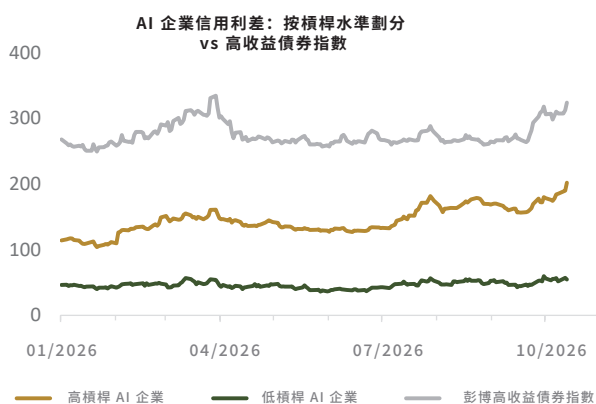
軟體與網路設備產業的成長前景改善

- 先前曾有擔憂認為，AI 代理可能顛覆傳統軟體即服務 (SaaS) 的商業模式，但近期企業財報表現改善了市場對企業軟體產業的看法。
- 成熟的軟體供應商正展現出透過工作流程自動化、推出新產品，以及運用既有客戶關係來實現 AI 商業化的機會。市場對該產業獲利成長的共識預期已從約 13.8% 上調至 20.6%。
- 此外，AI 互連技術已成為主要的成長動能，其市場潛力甚至可能超越客製化 AI 處理器。近期多家網路設備供應商的財報亦顯示，該產業成長的前景正在改善，涵蓋光學元件、互連晶片、雷射及收發器模組等領域。
- 重點摘要：市場正逐漸區分容易受 AI 顛覆影響的軟體公司，以及有望受惠於 AI 應用的企業。AI 基礎設施的支出範圍正從運算能力擴展至高速網路與光學互連技術。

記憶體：獲利創新高，但價格漲勢趨緩

- 近期財報顯示，主要記憶體供應商的財務表現創下歷史新高。然而，股價對通膨及經濟成長擔憂等其他近期催化因素的反應卻較為負面。投資人似乎更加關注記憶體價格漲勢放緩的問題。
- DRAM 漲價幅度正在收斂，而居高不下的記憶體成本已開始拖累個人電腦和智慧型手機的需求。
- 重點摘要：記憶體產業獲利仍處於高檔，但市場關注點正轉向價格的可持續性和需求的韌性，這使得該產業更容易受到市場風險偏好變動的影響。

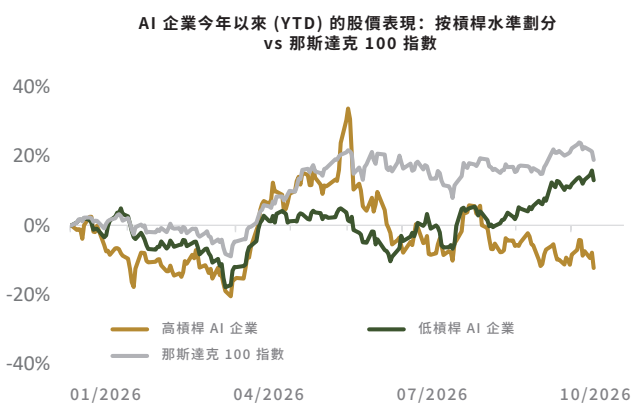
圖 9. 儘管目前 AI 產業的信用利差仍低於高收益債券指數的平均水準，投資人愈來愈依據槓桿率來區分各家 AI 龍頭企業



註：以上數據涵蓋七家主要 AI 企業。槓桿程度以負債佔資產比率是否高於 30% 為判定標準。

資料來源：彭博，截至 2026 年 10 月 13 日

圖 10. 今年 AI 產業表現遜於整體市場，但槓桿率較低的投資標的成功縮小了差距，而槓桿率較高的投資標的則使差距進一步擴大



資料來源：彭博，截至 2026 年 10 月 13 日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。本報告原文為英文，如中文與英文版本有任何歧義，概以英文版本為準。

免責聲明

本評論旨在概述近期經濟與市場狀況的發展，僅供參考之用。本評論屬市場推廣輔助資料，既不構成投資建議，亦不構成向任何讀者提出買入或賣出投資產品的建議。本評論並非投資研究的成果，亦不應被視為投資研究。本評論並非依照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，亦不受任何有關在發布前禁止進行交易的規定所約束。

除非另有說明，本評論所載資訊來自Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.及／或Raffles Family Office Pte Ltd.。本評論或報告所表達的觀點，反映作者於編製時的意見，並可能隨時變更，恕不另行通知。文中提供的任何預測、推估或目標均僅供參考，不構成任何形式的保證。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd.，以及本報告中列名的相關實體及作者，對任何未能達成此等預測、推估或目標的情況概不負責。本報告原文為英文，如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

一般事項

未經授權，不得基於任何目的，將本文件的全部或部分內容重製或進一步分發予任何個人或實體。任何未經授權重製或使用本文件的行為，均由使用者自行承擔責任，並可能導致法律程序。

本文件包含以公開資訊為依據的資料。儘管 Raffles Family Office Pte. Ltd.、Raffles Assets Management (HK) Co. Limited 及相關作者（統稱「發行人」）已採取合理審慎措施，以確保本文件所載資訊的準確性及客觀性；但發行人不就此等資訊（包括所提及的任何估值）的準確性或完整性作出任何陳述或保證，亦未對其進行獨立查證。發行人不陳述或保證本文件就任何特定目的而言屬充分、完整或適當。任何意見或預測均反映作者截至本文件日期的觀點，並可能隨時變更，恕不另行通知。

本文件所載資訊，包括任何數據、推估及其所依據的假設，均以若干假設、管理階層預測及對已知資訊的分析為基礎，並反映截至發布日期的當時狀況；所有此等資訊均可能隨時變更，恕不另行通知。過往表現並不代表未來結果。本文件不構成任何建議，亦不應被視為向任何特定人士提出有關交易本文件所提及任何產品的投資建議、要約或招攬。本文件亦不應被視為投資研究。

本文件中的部分陳述可能被視為前瞻性陳述，當中載有對未來事件的現行預期或預測。此等前瞻性陳述並不保證未來表現或事件，且涉及各項風險及不確定性。由於多項因素的影響，實際結果可能與前瞻性陳述所描述的結果存在重大差異。

發行人及其關係企業不承擔任何更新本文件所載前瞻性陳述的義務，亦無義務更新實際結果可能與前瞻性陳述所作預測不同的原因。本文件不具有任何契約效力，亦不得以任何方式被視為在相關要約不合法的司法管轄區內，招攬或建議買入或賣出任何金融工具或產品。

非針對任何個人的投資建議、要約或招攬

所有讀者或使用者均應了解並接受，在決定投資任何金融工具或產品前，應向財務、法律、稅務或其他專業顧問尋求意見，以了解相關產品是否適合自己，並應考量自身的特定投資目標、財務狀況或具體需求，而本文件並未考量任何此等個人情況。若投資人自行決定不尋求此類意見，則應在取得並詳細閱讀特定產品資訊及相關風險揭露聲明後，審慎考量及評估本文件所提及的任何產品是否適合自己。

風險

投資本文件所提及的任何產品均可能涉及程度不一的各類風險，包括信用風險、市場風險、流動性風險、法律風險、跨司法管轄區風險、外匯風險及其他風險，包括電子交易及槓桿產品交易的風險。投資涉及風險。投資產品的價格可能出現波動，有時波幅可能相當劇烈。投資產品的價格可升亦可跌，甚至可能變得毫無價值。買賣投資產品可能造成損失，而非獲利。

本文件的任何內容均不構成針對特定收件人個人情況的會計、法律、監管、稅務、財務或其他個人化建議。投資人在投資任何產品前，應向財務、法律、稅務或其他專業顧問尋求意見，以了解相關風險，以及承擔此等風險是否適合自己。

投資海外市場涉及多項風險，包括匯率波動、會計及稅務政策可能存在的差異，以及政治、經濟和市場風險。投資新興市場時，此等風險可能更為顯著；與已開發海外市場相比，新興市場亦可能面臨較低的流動性及較高的波動性。

結構型商品的條款可能相當複雜。結構型商品屬於投機性商品，通常不存在可供交易的次級市場。此類商品涉及高度風險，未必適合所有投資人。在最壞的情況下，投資結構型商品可能導致超過原始投資金額的損失。投資人應對結構型商品保持高度審慎，除非完全了解並願意承擔相關風險，否則不應投資此類商品。投資人在就結構型商品作出任何投資決定前，應尋求獨立的專業意見。對任何投資產品的描述，均應以該投資產品的條款及條件為完整依據；如適用，亦應以該投資產品的公開說明書或設立文件為準。

數位資產是指以數位形式呈現的價值，可能包括數位代幣，例如功能型代幣、穩定幣、證券型代幣或資產擔保型代幣，以及任何其他虛擬商品、加密資產或其他性質基本相同的資產；無論其是否構成根西島、瑞士、香港或新加坡相關法律所定義的證券、期貨合約或資本市場產品，均包括在內，但不包括由中央銀行發行的法定貨幣之數位形式。加密貨幣比特幣即為常見的數位資產。數位資產並非法定貨幣，可能沒有實體資產作為支持，亦不受政府支持或保證，且可能不具內在價值。部分數位資產可能無法自由或廣泛流通，亦可能未在任何次級市場掛牌交易。數位資產一般屬於高風險資產類別。由於數位資產並非法定貨幣，且不受中央銀行支持，因此中央銀行無法採取補救措施以保障數位資產的價值，亦無法透過發行更多貨幣提供支援。數位資產屬相對新興的創新，其市場可能出現快速的價格波動、變化及不確定性。監管或法律環境的變化可能對數位資產網路的運作產生不利影響，或限制此類資產的使用。任何此等風險一旦發生，均可能降低市場對數位資產的接受程度，並進而導致其價值下跌。

數位資產及相關產品的監管制度尚未成熟，並且持續快速變化。受到法律或監管風險影響，數位資產或相關產品可能因法律或監管規定變更而貶值，甚至完全失去價值，並可能影響數位資產或相關產品交易的價值或潛在獲利。數位資產投資可能面臨顯著的價格波動，其價值可能在短時間內大幅變動。劇烈且難以預測的價格波動可能在短期內造成重大損失。數位資產通常沒有任何有形資產作為支持，因此可能僅屬投機性投資，其價格亦可能在短時間內大幅波動。數位資產可能變得毫無價值，投資人亦可能損失全部投資。數位資產可能因多項因素而貶值或完全失去價值，包括發現不當行為、市場操縱、數位資產的性質或特性發生變化、政府或監管行動、法律變更、交易平台或其他服務提供者暫停或終止支援、公眾意見，或其他非本公司所能控制的因素。數位資產或相關產品的價值可能在沒有預警的情況下大幅下跌。上述數位資產相關風險並非完整或詳盡的風險清單。投資人在評估數位資產投資前，應尋求專業及專家意見，並應作好損失部分甚至全部投資的準備。對任何投資產品的描述，均應以該投資產品的條款及條件為完整依據；如適用，亦應以該投資產品的公開說明書或設立文件為準。

估值

本文件所載的產品估值僅具指示性，並不代表可按照所示條件訂立新產品交易，亦不代表可按照所示條件將現有產品清算或平倉；實際條件可能較本文件所示估值不利。

由於不同機構可能採用不同的假設、風險評估及方法，此等估值可能與其他來源所提供的估值存在重大差異。

免責條款

在適用法律及法規允許的最大範圍內，任何人因依賴本文件所載的任何資訊、意見、預測或估值而採取或不採取行動，並因此以任何方式產生任何損失或損害，發行人及其關係企業概不負責。

參與發布本文件的發行人及其關係企業可能與本文件所提及的產品存在利益關係，包括但不限於從事市場推廣、交易或持有相關產品、提供金融或顧問服務，或擔任本文件所提及人士的管理人。發行人及其關係企業可能曾發布其他報告、出版物或文件，當中所表達的觀點可能與本文件所載觀點不同。所有報告、出版物及文件所表達的觀點均可能隨時變更，恕不另行通知。

新加坡及香港

本文件及其內容僅供新加坡的認可投資人（定義見新加坡《證券及期貨法》第4A條（第289章））及香港的專業投資者（定義見香港《證券及期貨（專業投資者）規則》（第571D章））使用。

本文件及其內容未經新加坡金融管理局或香港證券及期貨事務監察委員會審核。

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。本報告原文為英文，如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。