



萬方家辦市場總結

2026年9月29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。

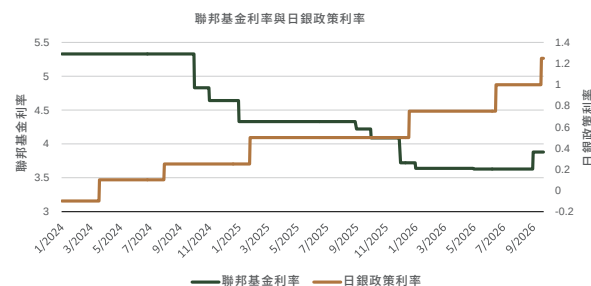
 萬方家族辦公室

利率上升，金價走低

重點摘要

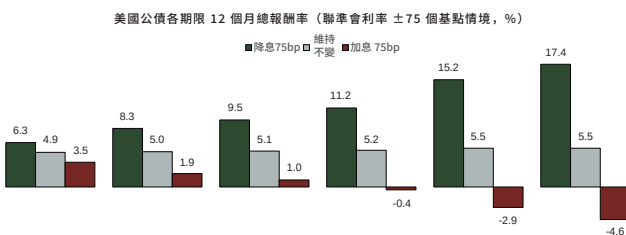
- 聯準會升息後，伊朗局勢升級和美國強勁的經濟數據打破了短暫的平靜，導致殖利率飆升
- 然而，我們仍認為這些推動因素只是暫時的。當前殖利率為對抗升息風險提供了顯著的緩衝
- 隨著殖利率飆升，黃金價格再遭打擊。不過，央行已恢復購金；一旦市場對聯準會政策的擔憂消退，投資人亦將重返黃金市場

圖 1. 聯準會 (Fed) 與日本央行 (BOJ) 於 9 月升息



資料來源：彭博，截至 2026 年 9 月 25 日

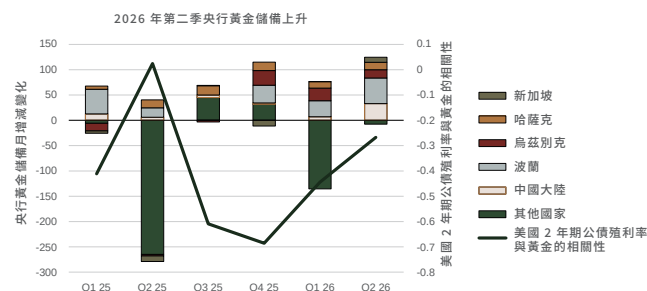
圖 2. 當前殖利率可緩衝 75 個基點的政策衝擊；殖利率曲線中段提供最佳風險報酬比



期限	2 年	5 年	7 年	10 年	20 年	30 年
殖利率 (%)	4.90	5.05	5.12	5.19	5.55	5.48
損益平衡點 (基點)	+275	+122	+93	+69	+48	+39

資料來源：彭博，截至 2026 年 9 月 25 日

圖 3. 黃金與實質殖利率的關聯減弱



資料來源：彭博，截至 2026 年第二季

受伊朗衝突及強勁數據影響，殖利率走高

- 正如我們在上期報告中所提到，聯準會將利率調升至 4%，並指出對高通膨的擔憂；而聯邦公開市場委員會（FOMC）預測中位數（點陣圖）顯示，2026 年還會再有一次升息。市場早已預期這些動向，因此殖利率略有回落。
- 然而，伊朗軍事衝突升級打破了市場平靜，導致過去一週美國公債殖利率飆升 25 個基點。零售銷售、初請失業人數及新屋銷售等優於預期的美國經濟數據，亦推升了殖利率。美元在 FOMC 會議當日同樣維持不變，但隨後走強。
- 日本央行也將利率上調至 1.25%，但有兩名政策委員持反對意見，且會後聲明釋放偏鴿訊號。日圓走弱，因市場對財政狀況的擔憂持續對該貨幣造成壓力。

高利率、高收益，為聯準會政策風險提供緩衝

- 儘管短期內市場存在波動，我們仍看好投資人面臨的日益增多的機會。地緣政治緊張局勢與經濟數據往往呈現週期性變化，且總是與市場預期相比較。市場目前已反映未來一年額外升息 100 個基點的預期。我們認為聯準會不太可能採取如此激進的行動。
- 即使聯準會未來一年升息 75 個基點，當前殖利率仍能為總報酬提供顯著的緩衝空間。2 年存續期為投資人提供了最大的防禦性支撐（參見左方圖表）。若市場對聯準會升息的擔憂消退，殖利率曲線的中段（5-7 年期）將為投資人帶來可觀的上行空間，即使殖利率上升 75 個基點，該區間仍有望維持正報酬。（左側表格顯示，一年內需升息多少，總報酬率才會歸零。）
- 儘管近期美國公債市場動盪，但信用利差卻始終保持穩定，並處於歷史低點。因此，我們持續看好投資級的中短期信用債，以把握當前高利率、高收益市場的投資機會。

金價走低之際，各國央行恢復淨買進黃金

- 黃金價格在歷經長達三年、累計上漲 230% 的強勁漲勢後，於 2026 年 2 月見頂，隨後下跌了四分之一。這波回調是由黃金泡沫去槓桿化，以及資金湧入人工智慧 (AI) 股票和債券所共同驅動的。今年 9 月美國實質殖利率的飆升對金價造成了另一波打擊。
- 然而，央行已於 2026 年第二季悄然恢復淨買入黃金儲備，買入國家包括中國大陸、波蘭、烏茲別克、哈薩克及新加坡，合計達 124.5 噸。其他央行的黃金拋售亦已停止。
- 待市場對聯準會政策的擔憂緩解、美元走勢回軟後，投資人對黃金等大宗商品及加密貨幣等另類資產的興趣可能會回升。

給投資人的啟示

- **利率：**鑑於期貨市場定價反映了未來一年內 100 個基點的升息預期，我們認為市場嚴重高估了通膨威脅及聯準會的鷹派立場。未來 3-6 個月，市場對聯準會政策的預期及美國公債殖利率均可能趨於溫和。
- **信用債：**對於預期高殖利率將維持或進一步上升的投資人而言，維持短存續期（2 年期）策略能提供更強的防禦性。對於認同利率擔憂可能消退的投資人而言，將投資範圍延伸至殖利率曲線的中段，既能提供更可觀的回報，又能保持一定的防禦性。鑑於信用利差仍處於偏窄水準，投資人可繼續持有高信用評等資產，無需承擔額外的信用風險。
- **黃金：**黃金價格在第二季回落至 4,000 美元附近，隨後包括央行在內的買家入場推動了 8 月份的價格反彈，但隨著殖利率飆升，這股漲勢隨之消退。隨著金價再度逼近 4,000 美元，這項投資機會可能再次浮現。

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。

峰會後最新動態：探討貨幣議題

重點摘要

- 正如外界普遍預期，習近平與川普的峰會延長了貿易休戰期。維持現狀的局面整體上仍有利於市場風險偏好。
- 然而，外匯市場的風險可能正在上升，因為美國實質殖利率已遠高於中國大陸，使得人民幣顯得估值偏高。
- 儘管人民幣仍受到結構性因素及央行政策支持，但邊際投資人可能重新回歸套利交易。

習川會晤：期待再次會面！

- 本次峰會取得的具體成果僅限於將貿易休戰協議延長兩個月，以及降低價值 300 億美元的非戰略性商品的雙向關稅。
- 但最大的成果在於，兩國領導人未來幾乎每個月都將會面。下一次會面將於 11 月 18-19 日在深圳舉行的亞太經合組織 (APEC) 峰會期間進行，接著是在 12 月 14-15 日於邁阿密舉行的二十國集團 (G20) 峰會。雙方有望達成一項為期更長、包含更多商業議題的協議。
- 諸如開展人工智慧 (AI) 對話以及未提及重大地緣政治熱點等情況，很可能是為了促進談判持續進行而刻意為之。
- 總而言之，此次峰會實質上為後續談判敞開了大門，這一結果與會前普遍不高的預期相差無幾。

人民幣意外走強

- 在峰會召開前，市場預期普遍偏弱。中國大陸股市表現落後於其他主要市場，政府公債殖利率則接近歷史低點，其中 10 年期公債殖利率為 1.67%，與 2025 年初創下的 1.59% 歷史低點相差無幾。
- 主要的例外是匯率市場。今年以來，人民幣 (CNY) 兌美元已升值 4.3%，而美元指數 (DXY) 兌一籃子貨幣則上漲了 3.4%。

利差收益 vs. 升值收益

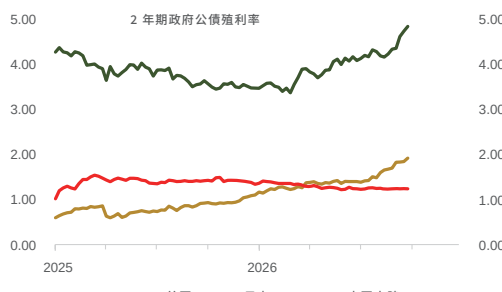
- 儘管美國實質利率飆升、中國大陸實質利率下跌，人民幣卻依然走強。因此，人民幣與實質利率差距的偏離幅度創下了 2018 年以來的新高。儘管存在負利差，仍有多項結構性因素推動投資人押注人民幣升值（參見下文方框）。
- 然而，目前美元與人民幣之間的利差已變得如此巨大，以至於開始蓋過市場對人民幣進一步升值的預期。例如，美國 2 年期公債殖利率為 4.92%，而同期限中國大陸公債殖利率僅為 1.24%，兩者利差達 368 個基點。相較之下，市場對人民幣一年後匯率的普遍預測為 6.62，即預期升值 140 個基點，已不足以抵銷負利差所帶來的成本。
- 當然，中國人民銀行 (PBOC) 擁有強大的匯率調控能力。人民幣國際化計畫與人工智慧 (AI) 領域的競爭也將持續推進（參見下文方框）。考慮到即將舉行的亞太經合組織 (APEC) 峰會、二十國集團 (G20) 峰會以及新一輪的貿易休戰期限，維持匯率穩定仍有必要。
- 然而，我們認為這種偏離現象將較快開始收斂，因為邊際投資人可能會重新回歸正套利交易，而這一收斂可能透過殖利率差距縮小與美元兌人民幣匯率 (USDCNY) 走高共同實現。匯率走勢雖難以預測，但市場普遍預期的「持續溫和升值」很可能是錯誤的。

圖 4. 回顧殖利率前三個月大幅上升後的六個月表現



資料來源：彭博，截至 2026 年 9 月 30 日

圖 5. 中國大陸的殖利率低於日本，使人民幣具備了成為套利交易融資貨幣的條件



資料來源：彭博，截至 2026 年 9 月 30 日

給投資人的啟示

- **套利交易：**美國 2 年期公債殖利率為 4.92%，較同期限中國大陸公債殖利率 1.24% 高出 368 個基點（日本 2 年期政府債券殖利率為 1.96%）。在離岸市場，由於離岸人民幣 (CNH) 的可得性相對有限，這可能會推高融資成本；但若估值差距收窄，則有望提升投資報酬。
- **避險：**對於擁有人民幣收入和資產的投資人及企業而言，進行避險操作或有助於鎖定近期人民幣升值帶來的收益。尤其是那些曾藉助匯率升值抵銷了負利差的離岸人民幣 (CNH) 債券投資人。
- **股票：**在匯率可能對整體市場構成壓力的環境下，可持續的獲利成長變得愈發重要。

人民幣偏離殖利率差的結構性因素

- **離岸人民幣債券的需求：**中國大陸正加大債券發行力度，以推動人民幣國際化。中國大陸經濟成長率與通膨率持續低迷，亦推升了市場對債券需求。儘管面臨負利差，外國投資人仍積極掌握人民幣走強的機會。
- **中國大陸股市資金流入：**人工智慧 (AI) 領域的競爭重新點燃了投資人對中國大陸股市的興趣。2026 年迄今為止，香港首次公開募股 (IPO) 規模達 850 億美元（與納斯達克的 1,050 億美元相距不遠）。約半數資金由註冊地在中國大陸的企業籌集，而其中大部分資金依監管要求匯回中國大陸。
- **中國人民銀行的政策工具箱：**透過設定每日中間價，將市場匯率波動控制在上下 2% 的區間內。透過對銀行及企業進行窗口指導，要求進口商延遲購買美元，並鼓勵出口商購買人民幣。透過公開市場操作落實相關指引。

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

重點摘要

- 儘管關於人工智慧 (AI) 安全性的爭論仍在持續，但由於有利的供需態勢，AI 硬體相關股已出現反彈。與此同時，投資人正關注下一階段的 AI 成長催化因素，包括代理 (agent) 與空間智慧 (spatial intelligence)。
- 隨著晶片研發不斷推進，以及雲端與代理式人工智慧的持續擴展，中國大陸的人工智慧發展格局正變得更加完整。

美國人工智慧領域：供需影響仍蓋過安全性擔憂

- 儘管關於人工智慧 (AI) 安全性的爭論仍在持續，但其對人工智慧硬體公司股價的負面影響似乎已逐步消退。
- 此前，Anthropic 執行長達里歐·阿莫戴 (Dario Amodei) 曾呼籲「放緩前沿技術發展速度」，山姆·阿特曼 (Sam Altman) 與伊隆·馬斯克 (Elon Musk) 亦公開支持放緩開發步調。當時，全球範圍內與 AI 相關的半導體及基礎設施板塊曾遭遇拋售。然而，在超大規模雲端服務商重申其資本支出計畫後，主要晶片企業股價出現反彈。一家大型基礎設施軟體公司公佈了 AI 雲端合約及雲端基礎設施收入的強勁成長，這進一步緩解了市場對需求的擔憂。
- 供應緊張的局面也有助於抵銷 AI 安全隱憂帶來的影響。某大型晶片製造商的執行長表示，公司目前僅能滿足客戶約一半的 CPU 需求，並警告明年記憶體晶片短缺問題可能會加劇。當有報導指出該公司正計劃擴大美國的記憶體產能時，整個半導體產業隨之走高。
- 儘管如此，市場對安全性的擔憂依然存在，但尚未涉及人類存亡，而是更關注債務可持續性問題。市場已對資本支出龐大、但自由現金流為負的企業給予了負面回饋——這些企業面臨融資挑戰，且市場對其將訂單積壓轉化為現金流的能力存有疑慮。

美國零售市場分化

- 美國 8 月零售銷售表現優於預期，年增率高達 10.5%，創下自疫情復甦以來的最高紀錄。
- 然而，並非所有零售商都表現良好。第二季企業財報顯示出兩極分化的趨勢。低成本零售商較大幅受惠於關稅退款，但若剔除該因素，其業績表現並不理想，因而受到市場負面反應。部分百貨公司及主要品牌由於其客群對通膨的敏感度相對較低，業績表現則明顯較佳，這使得企業能夠更有效地轉嫁成本，從而維持穩健的利潤率與營收。
- 這種分化加劇了個股表現的差異，也凸顯了選股的重要性。

AI 催化因素：代理與空間智慧

- AI 領域的發展重心正明顯從基礎建設的快速建置轉向實際應用。代理與物理 AI 是兩項正受到投資人高度關注的應用領域。
- 某家大型社群媒體公司宣佈其個人 AI 代理登上蘋果美國 App Store 排行榜榜首，該公司股價隨即飆升 16%，隨後漲幅回吐約一半。市場仍在尋找能真正被消費者及企業採用，並具備商業化能力的 AI 代理解決方案。
- 在硬體方面，AI 應用正聚焦於空間智慧、物理 AI 及機器人技術。然而，該領域的純業務型企業通常規模較小，且多數尚未上市。不過，目前已有許多交易陸續公佈，已上市的大型硬體製造商正收購非上市公司。

中國大陸人工智慧供應鏈日趨完善

- 美國出口限制短期內難以解除，使晶片供應成為中國大陸與美國進行 AI 競逐的主要瓶頸。然而，這也正在推動中國大陸自主晶片研發加速發展。
- 在剛落幕的杭州雲棲大會 (Apsara Conference) 上，中國大陸最大的電子商務企業發布了其自主研發的 AI 晶片。儘管實際量產與上市要等到 2027 年第一季，但其規格介於輝達 (NVIDIA) 的 H200 與 Blackwell 晶片之間，且單一系統中可堆疊多達 1,000 顆晶片，以提供更具競爭力的運算能力。該公司還概述了下一代 AI 模型，擴展了「代理雲 (agentic-cloud)」技術架構，並宣佈新的海外雲端區域佈局及資料中心擴建計劃。這使中國大陸 AI 發展的主題從模型延伸至晶片、運算能力及基礎設施等更廣泛的領域。
- 此外，某中國大陸電動車製造商的晶片子公司正進行首輪外部融資，旨在推進車載端與雲端自主研發 AI 晶片。

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。