

EFG

年中”
展望
2026



年中 展望 2026

本《年中展望》報告將根據上半年市場發展，重新檢視我們提出的十大主題，並闡述我們在 2026 年剩餘時間的布局策略。我們著重探討各主題的發展歷程，以及我們認為在下半年哪些領域對投資者最具吸引力。

直到目前為止，2026 年主要受到美國與以色列於 2 月下旬開始針對伊朗展開軍事行動所引發的地緣政治餘波所影響。霍爾木茲海峽的實質封鎖導致能源市場受到衝擊，通脹預期升高，並迫使市場重新評估主要央行未來的政策走向。除地緣政治局勢發展外，人工智慧的需求及相關樽頸問題一直是推動股市回報的主要動力。

在此背景下，我們更新了核心觀點，並將其轉化為 2026 年下半年的具體投資組合行動。

投資者行動—— 一覽（2026 年下半年）

- **維持加碼配置美國增長型資產；對歐洲及英國採取更精挑細選的布局策略**，因為能源衝擊及經濟增長趨緩的環境代表應採取更審慎的態度。
- **側重品質與韌性**——擁有穩健資產負債表、定價能力及能源效率的企業，將更能應對投入成本長期居高及政策不確定性的挑戰。
- **優先選擇主動型投資而非被動型投資**，特別是在首次公開募股（IPO）活動頻繁且受地緣政治因素影響較大的領域，因為這些領域的波動性及新聞標題風險均較高。



隨著 2026 年步入中間點，投資者正處於一個既陌生又令人感到不安地熟悉的世界。霍爾木茲海峽實質封鎖所造成的衝擊，喚起了過往能源危機的記憶；然而，這一切正發生在強大的結構性力量所構成的背景下：美國經濟持續主導全球、人工智慧快速發展，以及更加碎片化但高度相互連結的地緣政治秩序。

「霍爾木茲衝擊」的直接影響包括能源價格上漲、通脹憂慮再度浮現，以及對利率走勢的重新評估。市場原本預期將迎來一輪溫和貨幣政策寬鬆週期，如今卻開始考慮政策緊縮的風險。這對亞洲、歐洲和英國等能源進口地區的影響尤為明顯，這些地區的經濟增長疲弱及政治不確定性，進一步加劇了投入成本上升所帶來的衝擊。

相較之下，美國再次展現其韌性。財政刺激措施、強勁的 AI（人工智慧）相關投資，及其作為能源淨出口國的地位，使其能夠比許多同類經濟體更有效吸收這波衝擊。儘管政策環境日趨複雜，我們仍認為美國將在下半年繼續成為先進經濟體的主要增長引擎。

與此同時，AI 投資週期正在重塑資本市場。超大規模雲端服務供應商創記錄的資本支出、半導體產業持續存在的樽頸，以及一系列備受矚目的 IPO 計畫，都提醒我們：AI 仍是全球股市中最強勁的長期結構性增長驅動力。然而，在此領域，市場環境也正從「不計代價的增長」轉向更具區分性的階段，在此環境下，能否將投資轉化為穩健的現金流，將成為區分勝負的關鍵。

在此背景下，我們的訊息非常明確。首先，應持續投資，但需審慎挑選：我們偏好美國增長型資產、具備穩健資產負債表與定價能力的優質企業，以及在政策敏感領域與 IPO 頻繁領域採取主動型投資策略。其次，應積極推動跨地區、跨產業及跨資產類別的多元化配置，包括私募市場與基礎設施，這些領域不僅能提升投資韌性，更能提供差異化回報驅動因素。

不確定性不太可能在短期內迅速消散。但對於願意忽略市場雜音、保持耐心觀望的投資者而言，2026 年下半年不僅存在需要應對的風險，更蘊藏著值得把握的重大機會。

Moz Afzal，投資總監

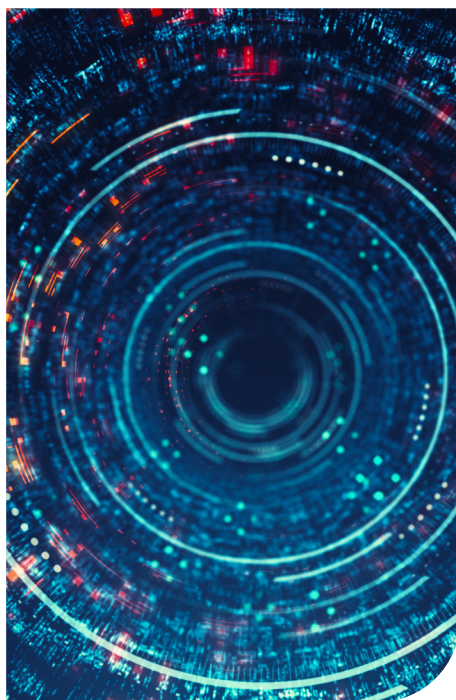


回顧 2026 年十大主題



全球經濟與政策趨勢

第 5 至 15 頁



創新與變革

第 16 至 22 頁



市場機會

第 23 至 36 頁

- 1 美國有望引領經濟增長
- 2 先進經濟體利率觸底；新興市場蘊藏投資機會
- 3 債券市場：慎防暗藏危機的市場
- 4 地緣政治：新興聯盟、國家資本主義與分歧加劇的選民結構

- 5 特朗普的「3D 策略」：政府效率部、放寬管制與藥品政策
- 6 AI 競賽中商機無限

- 7 歐盟的復甦：重組與改革
- 8 新興市場正乘勢而上
- 9 私募市場：釋放流動性與多元化投資機會
- 10 IPO 與併購活動：多個產業將受惠



全球經濟與政策 趨勢

美國持續引領經濟增長、利率觸底情勢更趨複雜、主權債券市場承受壓力，以及居高不下但持續變化的地緣政治風險，共同構成 2026 年下半年的宏觀經濟背景，投資策略應採取選擇性布局，聚焦優質資產，並將地緣政治因素納入考量。

- 1 美國有望引領**經濟增長**
- 2 先進經濟體利率觸底；**新興市場蘊藏投資機會**
- 3 **債券市場**：慎防暗藏危機的市場
- 4 **地緣政治**：新興聯盟、國家資本主義與分歧加劇的選民結構

1 美國有望引領 經濟增長

我們先前的觀點

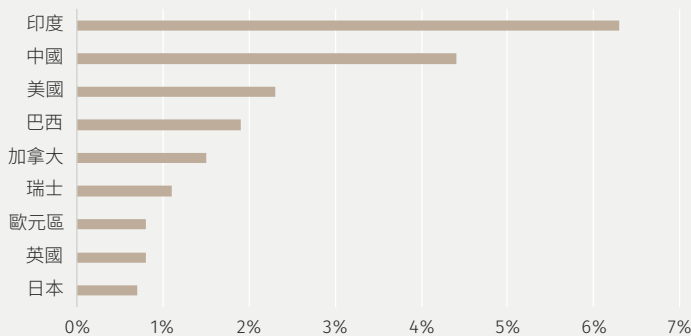
我們認為美國會是增長最快的已開發經濟體，其增長動能源自三大**結構性**優勢（經濟韌性、連貫的增長政策以及資訊科技領導地位）以及三大**週期性**利多因素（低利率、低能源價格與財政刺激措施）。

後續發展

上述結構性觀點依然穩固。儘管面臨中東戰爭帶來的不確定性、聯邦儲備理事會領導層更迭，以及關稅滯後影響，美國經濟仍展現出驚人的韌性。國際貨幣基金組織（IMF）在 2026 年 4 月的《世界經濟展望》報告中預測，**2026 年美國經濟增長率為 2.3%**，相較之下，歐元區為 **1.1%**，英國為 **0.8%**，日本則為 **0.7%**。儘管此數字仍低於中國和印度分別為 4.4% 及 6.3% 的預期增長率，但相較於其他已開發市場經濟體，美國的增長率仍屬突出。

圖 1.2026 年 GDP 增長展望

在已開發經濟體中，美國在增長前景方面仍居領先地位



來源：IMF《世界經濟展望》；2026 年 4 月。



我們所強調的這三大結構性驅動因素依然存在，並持續使美國有別於其他先進經濟體。」

儘管支撐美國經濟增長的結構性利多因素相當穩固，但三大週期性因素中的兩項（**利率走低與能源價格下降**）已因中東戰爭而面臨挑戰。西德州原油（WTI）價格已從 2026 年初不到 **60 美元**上漲至約**每桶 90 美元**¹，這反映了霍爾木茲海峽實質封鎖所帶來的影響（**全球約 20% 的石油供應**需經此海峽運輸）。

這場衝擊不僅影響石油，更波及天然氣、氫氣、尿素、硫磺及磷酸鹽等大宗商品，其中許多都是化肥生產及全球食品供應鏈的關鍵原料。這不僅推高了實際通脹率與預期通脹率，更引發了**對預期利率走勢的重新調整**。在戰爭爆發前夕，期貨市場原本預期美國聯儲局將於 2026 年減息最多三次；如今市場已開始評估**加息**的可能性，其他主要央行的利率預期變化亦呈現類似趨勢（請參閱主題 2）。

第三項週期性因素（**財政刺激措施**）依然存在，並在強勁 AI 相關投資的帶動下，持續為美國經濟提供強力支持。由於美國是**石油淨出口國**，因此大宗商品價格上漲所帶來的衝擊亦有所緩解。歐洲情況則不然，其能源需求有相當大的比例依賴進口。這有助於解釋，為何儘管國防支出增加可能成為重振經濟增長的催化因素，但其效果仍具不確定性，因此歐洲經濟增長展望依舊疲軟（請參閱主題 7）。

2026 年下半年展望

我們預期，**美國將在 2026 年下半年繼續成為全球經濟的主要增長引擎**。我們所強調的這三大結構性驅動因素依然存在，並持續使美國有別於其他先進經濟體。儘管政策環境日趨複雜，但財政刺激措施與強勁的 AI 相關投資，應能使美國的經濟增長維持在高於多數同類經濟體的水平。

關鍵變數在於中東衝突的發展，及其對能源價格和通脹的影響。我們的核心預測是，霍爾木茲海峽將逐步重新開放，使油價自目前水平回落，然而，較高的風險溢價可能使油價維持在戰前平均水平之上。此將緩解通脹壓力，並在必要時為聯邦儲備理事會提供部分貨幣政策操作空間，以支持經濟增長。

1 來源：LSEG Data & Analytics截至 2026 年 5 月 31 日。

台灣仍處於 AI 熱潮核心，而印度則提供潛在價值型投資機會。」

此樂觀情境的主要風險包括：

1. **中東地區軍事衝突再度升級**，導致能源價格受到更持久的衝擊。
2. **供應樽頸導致資訊科技相關資本支出的擴張步伐趨緩**，特別是在 AI 領域。
3. **失業率急速上升**，這可能與 AI 引發的勞動市場動盪有關。

整體而言，我們仍認為最可能的結果是全球經濟展現韌性，其中美國表現尤為強勁，而歐洲和英國等能源進口地區則將面臨更具挑戰性的環境。這正是我們在 2026 年下半年傾向選擇美國增長型資產，而非其他已開發市場的依據。

投資者行動

- 在已開發市場中，考慮美國財政政策與 AI 投資持續支撐經濟活動，使其結構性驅動因素依然穩固，建議**以美國為增長型資產的核心配置**。
- 在新興市場中，我們繼續**偏好國內需求穩健的經濟體**，尤其是**台灣和印度**。台灣仍處於 AI 熱潮核心，而印度則提供潛在價值型投資機會。我們認為中國短期內缺乏催化因素。
- 在新興市場（EM）固定收益領域方面，建議**優先配置本地貨幣債券**，因為我們認為以硬通貨計價的新興市場債券目前估值已接近合理水準。
- 鑑於**英國及歐洲股市**的經濟增長前景面臨較大挑戰，且對能源衝擊及近期加息環境更為敏感，建議對相關市場採取更謹慎態度。
- **應避免依賴純粹被動的投資策略**，特別是在今年有多宗備受矚目 IPO 活動的情況下（參閱主題 10），指數機制與資金流動可能同時放大上行熱潮及下行風險。

2 先進經濟體利率觸底；新興市場蘊藏投資機會

我們先前的觀點

我們預期先進經濟體的政策利率將於 2026 年上半年觸底，鑑於利率已接近中性水準（即既不刺激亦不抑制經濟增長），因此減息空間有限。與此同時，部分新興市場（尤其是巴西和墨西哥）的高實質利率，預計將創造具吸引力的債券投資機會。

後續發展

先進經濟體政策利率已大致如預期般觸底。然而，中東衝突已大幅加劇貨幣政策環境的複雜性。

■ 美國：

儘管聯儲局新任主席凱文·沃許（Kevin Warsh）已釋出偏好較低利率的訊號，但市場目前已將 2026 年加息的小幅機率反映在價格中。這是由於中東地區軍事衝突引發的能源與大宗商品價格衝擊重新點燃了通脹疑慮，並導致市場對預期利率走勢重新定價（圖 2）。聯邦公開市場委員會（FOMC）內部出現的分歧跡象也提醒市場：聯儲局並非由主席擁有最終控制權的非一人決策體制，若沃許（Warsh）希望放寬政策利率，他將需要凝聚共識，並爭取其他聯邦公開市場委員會成員的支持。在戰爭背景下，要達成這一目標將更為困難。

■ 英國：

鑑於勞動市場鬆動且 GDP 增長疲軟，市場原本預期英格蘭銀行將進一步減息。隨著能源價格推高通脹壓力，減息門檻已大幅提高，該減息路徑目前已暫時擱置。

■ 瑞士：

瑞士國家銀行在 2026 年全年預期維持利率不變，這與我們先前的預期大致一致。

■ 歐元區：

能源價格上漲，使歐洲中央銀行加息可能性增加，扭轉了先前對減息的預期。

■ 日本：

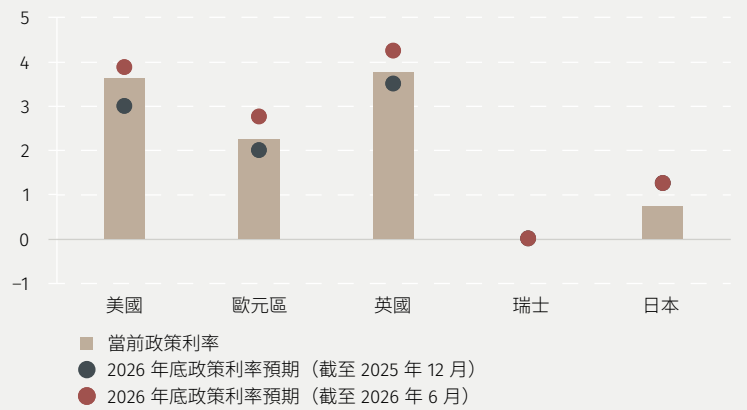
日本銀行仍屬例外。鑑於實質利率仍明顯為負值，預期該銀行在未來兩年內將加息超過 1%，以使政策利率維持在其預估的中性區間內。



「在新興市場方面，我們對巴西和墨西哥等經濟體實質維持高實質利率的判斷，起初是正確的。」

圖 2。政策利率預期 (%)

相較於去年，市場對利率的預期已上調



來源：LSEG Data & Analytics 及 EFG 的計算結果。資料截至 2026 年 6 月 11 日。隔夜指數交換隱含的政策利率預期。

在新興市場方面，我們對巴西和墨西哥等經濟體維持高實質利率的判斷，起初是正確的。然而，中東戰爭爆發後，全球利率重新定價以及通脹預期上升，使得新興市場債券的短期前景面臨更大挑戰。**從較長期來看，我們仍預期強勁的基本面將支撐這些市場。**

2026 年下半年展望

2026 年下半年利率走勢將高度受到**中東局勢發展**影響。我們的核心觀點是，霍爾木茲海峽將於第三季重新開放，促使原油及其他大宗商品價格回落，然而，較高的風險溢價可能使這些價格維持在戰前水平之上。主要風險在於，能源衝擊可能比預期更為持久，並更廣泛地波及物價，迫使各國央行政策轉向緊縮而非寬鬆。

投資者行動

- **短期內建議降低新興市場債券配置：**相較於我們最初的觀點，在通脹衝擊背景下，利率政策的不確定性上升，使新興市場債券的吸引力有所下降。
- **轉向投資已開發市場的政府債券：**我們認為，已開發市場的主權債券具備最佳的風險回報比率，因為市場似乎已對潛在加息次數過度反應，且定價偏高。

3 債券市場：慎防如鯊魚環伺的市場

我們先前的觀點

我們曾警示，**部分已開發經濟體的主權債券市場存在脆弱性**。我們特別指出，英國和法國因政府債務攀升，加上財政永續性備受質疑，而面臨較高風險。

後續發展

2026 年直到目前為止，固定收益市場表現好壞參半，在大多數已開發市場中，主權債券報酬率多呈持平至負值。**英國國債今年直到目前為止已下跌約 1.2%**，表現遜於大致持平的全球綜合指數。²

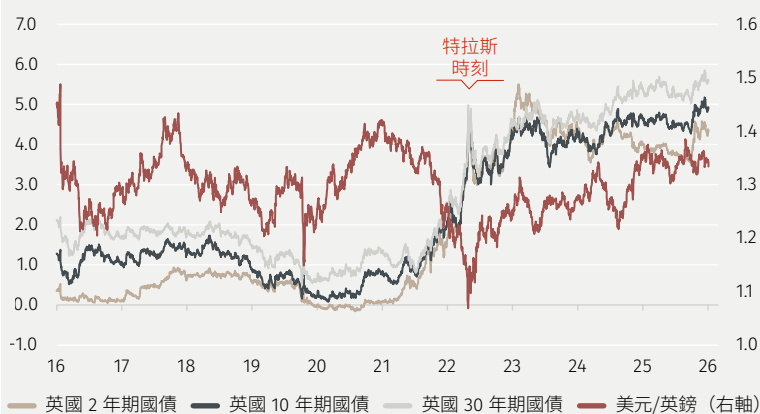
英國市場風險升溫

在經濟活動疲弱及中東戰爭造成負面影響的背景下，市場質疑英國財政政策的永續性，導致英國國債殖利率大幅攀升。**能源成本上漲正對消費者造成壓力，並可能迫使英倫銀行在今年稍晚轉向緊縮政策，以抑制通脹。**

國內政治形勢亦加劇市場壓力。前首相施紀賢（Keir Starmer）在 5 月初地方選舉表現不佳後，支持度下滑，加上經濟增長疲弱、通脹持續與失業率上升，使其民意支持進一步下降。

圖 3. 英國國債殖利率 (%)

英國政治危機已將英國國債殖利率推至歷史高點



來源：LSEG Data & Analytics 及 EFG 資料截至 2026 年 5 月 31 日。

過往表現不代表未來結果。

² 來源：LSEG Data & Analytics 及 EFG 資料截至 2026 年 5 月 31 日。

「市場質疑英國財政政策的永續性，導致英國國債殖利率大幅攀升。」

2026 年 5 月 12 日，30 年期英國國債殖利率飆升至 5.8%，創下逾 25 年來新高，主因是政治危機威脅到施紀賢（Starmer）的執政地位，並引發市場對財政大臣李韻晴（Reeves）財政計畫的質疑。目前，各期限債券殖利率均高於 2022 年 Liz Truss「迷你預算」危機期間的水平（圖 3）。然而，此次的外部背景（尤其是中東戰爭）恐將加劇英國的經濟與金融脆弱性。

3-3-3 目標尚未達成

在美國，與伊朗的衝突已引發市場對短期利率預期的重新定價，並導致殖利率曲線趨於平坦。2 年期美國國債殖利率今年直到目前為止已上升 48 個基點，而長期殖利率則上升 14 個基點。貝森特（Bessent）的「3-3-3」目標（即實質 GDP 增長達 3%、預算赤字控制在 3%，以及石油日產量增加 300 萬桶），預計將比原先規劃花費更長時間方能達成。

IMF 目前預估，2026 年美國 GDP 增長率為 2.3%，而財政赤字預計將超過 GDP 的 7%。美國能源資訊署預測，2026 年的原油日產量將維持在約 1,360 萬桶，與 2025 年產量持平，未達「3-3-3」目標。

2026 年下半年展望

投資者**在主權債券市場應繼續審慎因應**。儘管英國等經濟體的總債務預期在未來五年內將趨於穩定，但短期內的國內挑戰與嚴峻的外部環境，仍可能使財政計畫脫離原有軌道，並引發領導層更迭。

在美國，受外部衝突及年底期中選舉的影響，**旨在穩定債務走勢的各項努力恐怕難以取得實質進展**。整體而言，目前環境對財政狀況較穩健且償債能力更明確的國家較為有利。

投資者行動

- **優先考慮主權債券及財政狀況穩健的國家：**建議著重於公共財政穩健且具備可靠債務償付能力的國家。國外淨資產可作為評估長期債務永續性的實用指標。
- **對於高風險發行機構應謹慎挑選：**鑑於政治與政策風險居高不下，建議將英國國債及其他財政吃緊的主權債券視為交易型資產，而非核心持有部位。
- **考慮在受壓地區具韌性的信貸資產：**以沙地阿拉伯債券為例，儘管鄰近戰事區域，仍持續展現穩健表現，凸顯財務實力與政策公信力的重要性。

4 地緣政治：新興聯盟、國家資本主義與分歧加劇的選民結構

我們先前的觀點

我們特別指出 **2026 年地緣政治風險的幾個面向**：美中競爭持續、新興聯盟形成、國家資本主義崛起，以及對政治領導層信任度的持續削弱。

後續發展

地緣政治成為焦點

地緣政治主導了 2026 年，而美國則是許多局勢發展的關鍵核心。其中包括委內瑞拉領導人馬杜羅（Nicolás Maduro）及其妻子遭到戲劇性地被捕、美國試圖收購格陵蘭的揣測再度浮現，以及最重要的是，美國與以色列於 2 月下旬聯合轟炸伊朗後，中東軍事衝突不斷升級。

霍爾木茲海峽的實質封鎖已造成深遠影響。包括亞洲在內的多個國家已開始實施燃料配給。值得注意的是，美國的封鎖措施選擇性允許部分運往中國的貨物通行，這凸顯了美國政策的策略性質。

美中之間的友好關係

儘管美中在半導體、稀土及台灣議題上存在廣為人知的緊張局勢，但雙方關係仍以務實為主，而非對抗。特朗普總統與習近平主席於五月舉行的會晤，除訂購 200 架波音（Boeing）飛機外，並未取得其他具體成果；但雙方同意於九月在華盛頓再次會晤，這顯示雙方都認為至少維持表面友好關係具有價值。法國、德國和加拿大的領導人也相繼造訪北京，這顯示在西方各國首都，**「與中國保持友好關係」的態度或許正再次逐漸成為可接受的選項。**

美國最高法院裁定，美國對中國及其他國家實施的對等關稅屬違法，這顯示出司法獨立的正面跡象。然而，關稅很可能透過其他貿易法規重新實施。在特朗普與習近平的峰會上，關稅本身似乎並非主要爭議點；中東局勢反而更受矚目。

更極端的政黨勢力崛起

多個民主國家的政治兩極化現象日益加劇。在英國，改革黨（Reform Party）於地方選舉中表現亮眼，進而引發工黨內部對領導層的挑戰。在德國，德國另類選擇黨（AfD）聲勢持續上升，極有可能在今年稍晚贏得薩克森-安哈特邦（Saxony-Anhalt）邦議會選舉。在法國，隨著 2027 年總統大選即將到來，右翼政黨國民聯盟（National Rally）在民調中仍保持穩固領先優勢。



.....美中雙方關係仍以務實為主，而非對抗。」

在此背景下，匈牙利選民決定結束奧班（Viktor Orbán）長達 16 年的執政，改由立場較為溫和的領導人接替，這是少數逆勢發展的案例，顯示選民可能正逐步回歸中間路線。

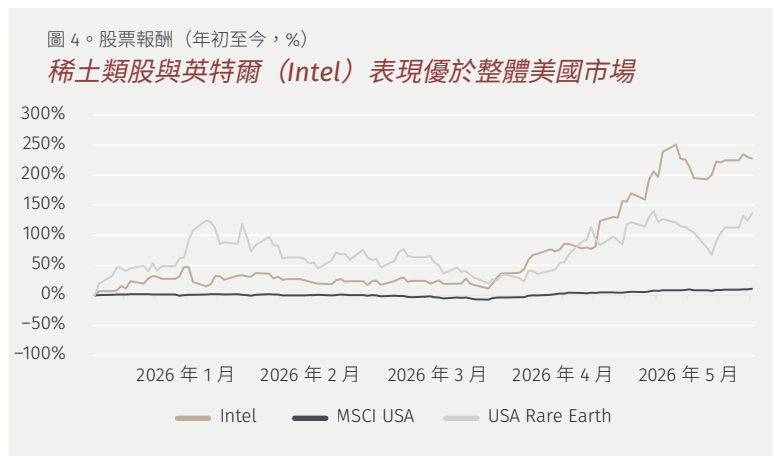
阿聯酋決定退出石油輸出國組織（OPEC），是另一項重要發展。這凸顯了該地區局勢脆弱性，並預示著一旦霍爾木茲海峽重新開放，**阿聯酋的石油產量很可能大幅高於先前的 OPEC 配額**，這應有助於隨著時間推移緩解油價壓力。

政府擴大策略性投資

美國政府持續擴大其在科技及關鍵礦產等策略性產業的直接參與。其已持有包括英特爾（Intel）在內多家企業的相當大比例股權，而 Intel 今年直到目前為止的表現優於美國整體市場；此外，稀土相關資產的表現同樣強勁。特朗普總統於 5 月 21 日宣布，商務部將進一步投資科技公司，並特別著重量子運算領域。

政府持續加深對關鍵產業的參與，正是國家資本主義的明確體現。這對市場的影響仍相當複雜：政府支持雖能為部分企業提供助力，但也引發了關於資本配置、政治風險及長期競爭力的疑慮。此領域值得密切關注。

來源：LSEG Data & Analytics資料截至 2026 年 5 月 31 日。



過往表現不代表未來結果。文中提及的任何證券僅供參考，不應視為買入或賣出建議。

2026 年下半年展望

我們的核心觀點是，**地緣政治緊張局勢將於 2026 年下半年接近高峰**，但邁向**緩和的過程恐怕不會一帆風順**。美伊談判的進展，以及可信報導指出普京總統希望在年底前結束烏克蘭衝突，均顯示新聞標題風險正逐步降低。兩項強烈國內動機亦促使特朗普總統降低緊張局勢：其一是 7 月 4 日美國獨立 250 週年紀念日，他不會希望戰爭陰影影響相關慶祝活動；其二是今年稍晚將舉行的中期選舉，若衝突持續延燒，共和黨恐將因此付出政治代價。

美國持續深化其在策略性產業的直接參與，進一步鞏固了國家資本主義的趨勢。」

與此同時，**底層地緣政治格局仍較過去十年更為碎片化，且更受國家主導**。美國持續深化其在策略性產業的直接參與，進一步鞏固了國家資本主義與產業政策作為市場主要驅動力的趨勢。

新興聯盟與能源格局變化亦將塑造整體局勢。阿聯酋決定退出 OPEC，以及一旦霍爾木茲海峽重新開放後其可能增加產量的舉措，不僅凸顯目前能源體系的脆弱性，同時也顯示非 OPEC 產油國未來有望逐步擴大市場份額；若衝突得以降溫，此舉或有助於緩解油價壓力。

主要民主國家的政治兩極化勢將持續加劇，儘管匈牙利轉向更為溫和的政府提供了罕見的逆勢案例，但英國、德國與法國極端政黨的表現卻日益強勁。地緣政治緊張局勢雖處於高位但可能已達峰值、政府對市場的介入程度上升，以及選民立場日趨分化等因素交織，顯示即使在較為溫和的衝突情境下，**風險溢價也不太可能迅速回歸至 2020 年前的水準**。

整體而言，我們預期 2026 年下半年，儘管地緣政治的急迫衝突熱點將有所緩解，但世界仍將處於結構上更具干預性且政治上更為碎片化的環境之中。對投資者而言，這表明應將任何因局勢降溫而帶動的反彈視為重新評估投資部位的機會（特別是針對國家支持產業、能源產業以及政治敏感市場的曝險），而非單純假設地緣政治局勢將回歸以往的常態。

投資者行動

- **鎖定受國家支持的受益標的，但須保持估值紀律**。在半導體、量子運算及關鍵礦產等策略性產業中，獲得美國政府直接投資的企業，若基本面與政策支持相輔相成，便可能帶來可觀的上行空間。
- **將化石燃料曝險視為戰術性問題，而非結構性問題**。地緣政治風險升高及供應限制，應能在短期內支撐化石燃料資產的表現；但阿聯酋退出 OPEC，以及霍爾木茲海峽重新開放後其產量可能增加等因素，均顯示現階段不宜增加結構性長期配置比重。
- **利用任何因局勢降溫而引發的反彈走勢來重新評估風險溢價**。若美伊談判及烏克蘭和平努力取得進展，進而引發緩解性反彈，我們將藉此機會重新評估對能源敏感型資產、政府支持型產業以及政治脆弱市場的曝險狀況。
- **在政治立場兩極化的市場中，應謹慎選擇投資**。英國、德國和法國對更極端政黨的支持度上升導致政策與監管不確定性加劇。建議將這些市場視為需積極進行自下而上個股篩選的領域，而非廣泛的被動投資標的。
- **在各地緣政治區塊維持多元化配置**。隨著美中關係趨於務實化，加上美國國家資本主義日益深化，這一切都支持應在各區域及供應鏈中分散投資，避免過度集中於任何單一地緣政治區塊。

創新 與變革

創新與變革正在重塑 2026 年下半年的市場格局，以美國政策與 AI 為核心驅動力。特朗普的「3D 策略」（政府效率部、放寬管制與藥物）正在將市場格局引向信用創造、房地產及創新醫療保健領域，而 AI 基礎設施與代理式應用的快速進展，則持續驅動強勁的增長機會。

- 5 **特朗普的「3D 策略」**：政府效率部、放寬管制與藥品政策
- 6 **AI 競賽**中機會無限

5 特朗普的「3D 策略」：政府效率部、放寬管制與藥物

我們先前的觀點

我們預期特朗普總統的改革議程在 2026 年仍將是市場主要驅動力，其中有三項舉措尤為引人注目：

- DOGE（政府效率部）
- 放寬管制
- 藥物定價改革

後續發展

DOGE：影響力逐漸減弱

政府效率部（DOGE）成立宗旨在於削減政府非必要支出，由伊隆·馬斯克（Elon Musk）主導該倡議，直至其於 2025 年 5 月離任為止。自那之後，DOGE 已大致淡出媒體焦點。

當我們撰寫《2026 年展望》時，DOGE 預計帶來的總節省金額為 **2,140 億美元**。截至 2026 年年中，該數字為 **2,150 億美元**，³顯示幾乎無任何新增進展。

放寬管制：具重大且結構性影響

儘管 DOGE 陷入停滯，但特朗普更廣泛的改革議程卻已加速推進。美國政府於 2026 年 2 月實施**史上規模最大的單一放寬管制措施**：環境保護署撤銷了 2009 年的《溫室氣體危害認定》，此舉預估將為美國民眾節省逾 **1.3 兆美元**。⁴

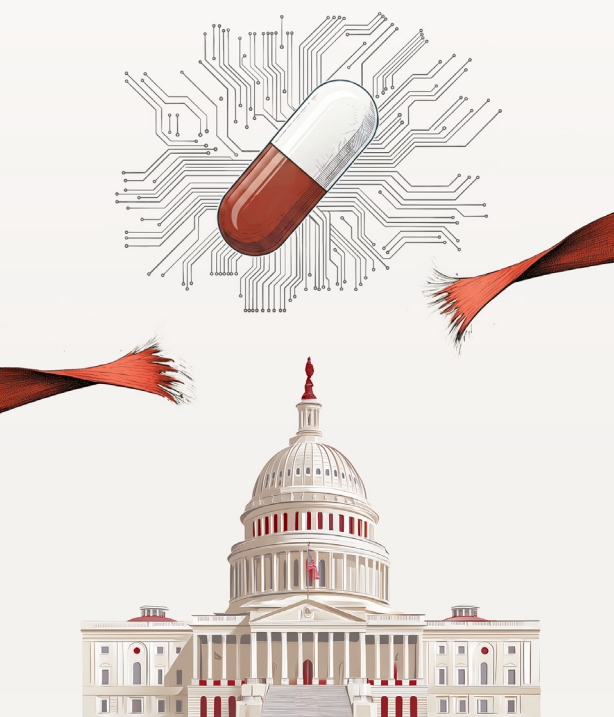
然而，影響最深遠的變革則與銀行資本規定有關。於 2026 年 1 月生效的**補充槓桿比率**修訂案，預估將釋出 **2,190 億美元**（即 **14.3%** 銀行資本）；此外，預計今年稍晚還將推出三項措施，可望再釋出 **4.8%** 資本。⁵整體而言，資本要求可能下降約 **19.1%**。

主要受害者是**房地產產業**：銀行現可將住宅抵押貸款及其相關服務資產自其資本中扣除，使這些風險曝險更具吸引力，並可能顯著提振美國抵押貸款業務。

3 <https://doge.gov/savings>

4 <https://www.epa.gov/newsreleases/president-trump-and-administrator-zeldin-deliver-single-largest-deregulatory-action-us>

5 美國聯儲局，2026 年 3 月補充槓桿比率更新。



然而，影響最深遠的變革則與銀行資本規定有關。」

圖 5。放寬管制預估將釋放的銀行資本

法規變動	預估資本變動
補充槓桿比率	-14.3%
巴塞爾資本協定三	1.4%
全球系統性重要銀行附加資本	-3.8%
壓力測試變動	-2.4%
總計	-19.1%

來源：美國聯儲局、US Bank Locations、Strategas 及 EFG 計算結果。
資料截至 2026 年 5 月 20 日。

藥物定價：FDA 創新政策的重要性高於 TrumpRx

於 2026 年 2 月推出的 *TrumpRx* 計畫旨在讓消費者能直接向製藥公司購買藥物，但其影響有限。許多處方藥無法透過計畫取得，而即使可透過計畫取得藥物，往往也可在其他通路以更低價格購得。⁶

相較之下，更重要的進展則來自 **美國食品藥物管理局（FDA）**。FDA 已轉向採取更開放、以研究和資料為導向的做法，並配合實施**加速審核計畫**以降低行政障礙並強化新藥研發案件。

特朗普主張高藥價是為了激勵研發（R&D）。FDA 則從成本方面著手改革。其已達成一年期目標，即**取消非必要動物實驗**，並在藥物開發流程中運用**人工智慧驅動模型**。過去超過 **90%** 通過動物實驗的藥物，最終未能獲得 FDA 核准，⁷這凸顯了舊有系統的低效率。透過 AI 降低研發成本可能對醫療保健產業帶來**變革性**影響。

6 <https://www.ajmc.com/view/two-months-later-success-of-trumprx-is-mixed-are-lower-prices-really-available->
7 <https://www.fda.gov/news-events/press-announcements/fda-achieves-year-1-goals-reducing-animal-testing-drug-development>

”
整體而言，『3D 策略』在 2026 年下半年預期仍將對美國風險資產構成淨正面影響。」

2026 年下半年展望

特朗普的「3D 策略」在 2026 年下半年仍將對市場產生影響，但其相對重要性已有所轉變。DOGE 已大致失去動能，自 2025 年年中以來僅帶來輕微額外節省，因此我們預期政府效率提升措施將不再對宏觀經濟產生任何具實質意義的影響。

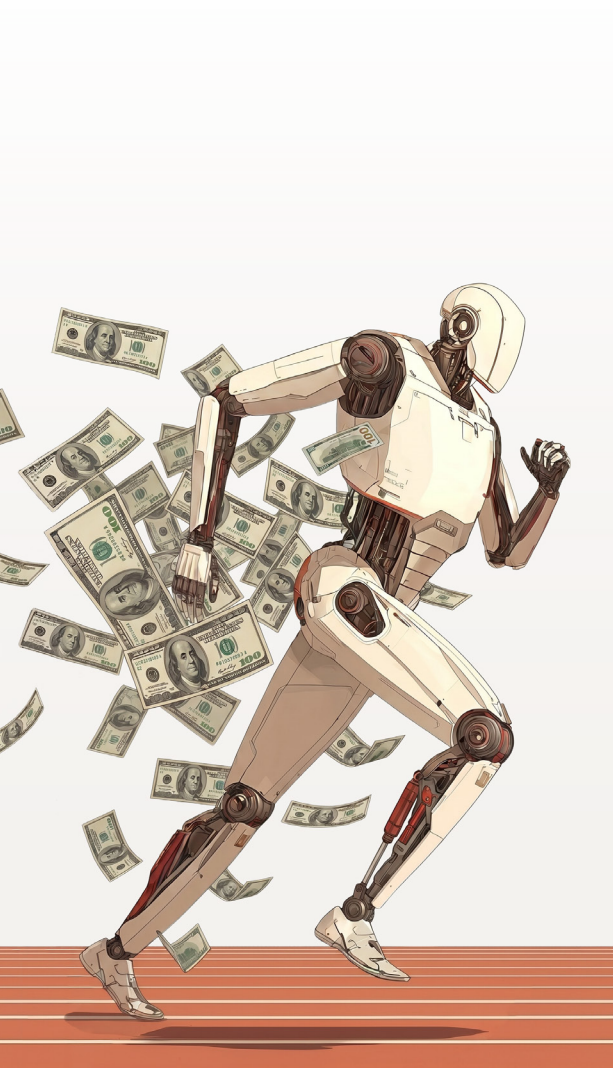
相較之下，**放寬管制則是一股強大且持續的推動力**。環境法規鬆綁以及銀行資本要求顯著放寬均屬結構性變革，即使宏觀經濟環境波動加劇，這些變革仍將持續支撐信用創造與風險偏好，特別是在房地產及其他利率敏感型產業。

在醫療保健產業，我們認為 **FDA 支持創新的立場所帶來的影響將比 TrumpRx 定價計畫更為深遠**。儘管藥價改革的整體議題在政治上仍具爭議性，但結合 AI 驅動的藥物研發、研發成本下降以及加速審核流程，應能逐步提升該產業的增長與獲利能力。整體而言，「3D 策略」在 2026 年下半年預期仍將對美國風險資產構成淨正面影響，其中，放寬管制及 FDA 驅動的創新政策所帶來的效益，將抵銷 DOGE 影響力逐漸消退以及 TrumpRx 影響範圍有限所造成的負面影響。

投資者行動

- **應將 DOGE 視為已大致反映於市場價格中。** 我們預期 DOGE 不會再對宏觀經濟產生顯著影響，因此建議避免以「效率紅利」的額外上行空間作為投資組合配置依據。
- **應著重布局放寬管制政策的受惠企業，特別是信用敏感型產業。** 環境法規鬆綁以及銀行資本要求下調屬於結構性因素，應能持續支撐信用創造、風險偏好及房地產相關活動。著重於優質美國金融類股，並精選資產負債表穩健且具審慎授信審查標準的房地產類股。
- **投資美國房地產時應謹慎挑選。** 較寬鬆的資本規則有利於房貸業務，但利率長期維持在較高水準，加上消費者信心疲弱，仍對該產業構成壓力。在利率與需求明顯改善之前，我們對住宅建商將維持謹慎態度；相對而言，我們認為以收益為導向且可較早受惠於金融條件放鬆的房地產投資信託（REIT）具較佳風險回報比率。
- **增加對創新醫療保健領域的策略性布局。** 聚焦於最有可能受惠於以下趨勢的公司：
 - FDA 審核流程加速，以及
 - 研發成本下降（尤其是擁有後期研發案件的中型生物科技公司）。
- **選擇性重新配置 GLP-1/減重藥品領導者。** 隨著法律不確定性逐漸消退，領先特許經營品牌前景正日益明朗。我們認為，在獲利能力被低估且資產負債表穩健的情況下，相關標的存在逐步重新評價空間。
- **在政策敏感領域，應優先採取主動而非被動作法。** 放寬管制與 FDA 改革所帶來的影響不一，將在金融、房地產及醫療保健等產業中造就贏家與輸家。

6 AI 競賽中機會無限



我們先前的觀點

我們將**人工智能（AI）**視為**2026 年的關鍵結構性增長主題**，聚焦於 AI 基礎設施商業化，以及這將為半導體、超大規模雲端服務供應商和資本市場帶來的投資機會。

後續發展

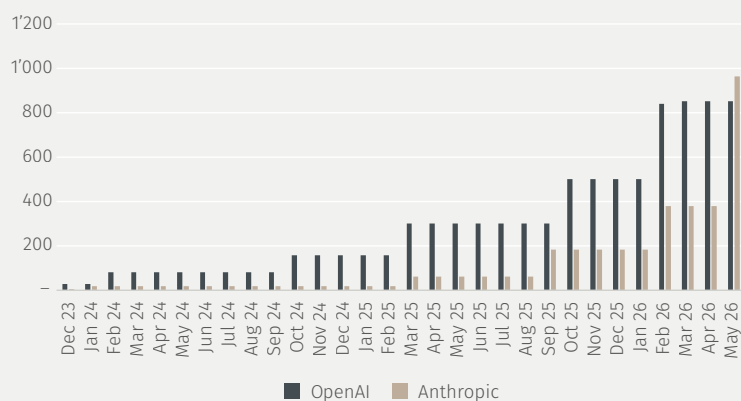
代理式 AI 的崛起

2026 年標誌著**代理式 AI** 在企業環境中的轉捩點。代理系統與單一提示、單一輸出的互動模式不同，其會部署多個 AI 模型執行實例來規劃、執行與調整任務以達成既定目標，這類似於管理者將任務拆解、委派、審查並迭代的過程，但如今這些工作是由 ChatGPT Codex、Claude Code 或 Claude CoWork 等「代理系統」中的 AI 完成。

從 Anthropic 和 OpenAI 營收的快速增長中，已可見其商業影響。Anthropic 著重於程式設計與企業 AI 的策略已見成效，市場預期其下一輪募資估值將顯著提升（圖 6）。鑑於市場需求訊號明確，這很可能促使 OpenAI 將更多資源轉向投資代理式企業應用。

圖 6。融資輪估值（十億美元）

估值正呈現顯著上升趨勢



來源：公司聲明。資料截至 2026 年 5 月。

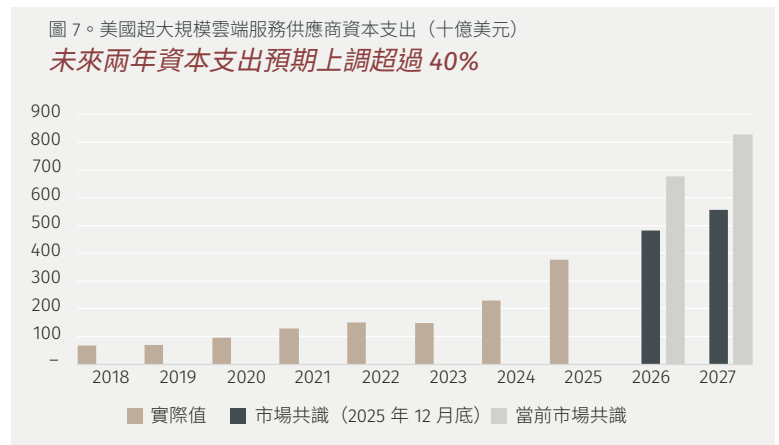
過往表現不代表未來結果。文中提及的任何證券僅供參考，不應視為買入或賣出建議。

「我們預期，在 2026 年下半年 AI 仍將是股市中最強勁的長期結構性增長驅動力。」

資本支出持續攀升

在公開市場中，AI 主題仍主要體現於美國四大超大規模雲端服務供應商的**持續擴大資本支出**，預計這四家企業於 2026 年在 AI 資料中心的總投資金額將達約 **7,000 億美元**。⁸

半導體產業正竭力趕上市場需求。產能受限反映出新冠疫情後經濟下行週期期間，產業多年來投資不足的情況，而供應可能仍需相當長的時間方能趕上需求。儘管費城半導體指數（SOX）股價今年直到目前為止已上升超過 60%，其預估本益比大致維持不變，顯示此波升勢主要來自獲利預估上調，而非本益比擴張。然而，這些獲利取決於在嚴重短缺的情況下，需求能否持續以及定價能力能否維持。



來源：FactSet資料截至 2026 年 5 月 31 日。上述資料係根據預測編製。已就上述資訊作出某些假設，且此類資訊僅供說明參考之用。如假設條件有所變動，可能對本評估結果產生重大影響。

首次公開招股（IPO）案件

AI 基礎設施的資金來源，正從創業投資和超大規模雲端服務供應商的現金流，轉向債務與股票市場。**資料中心營運商正日益透過債券市場籌資**，帶動 AI 相關投資等級債券、高收益債券及可轉換公司債的發行量增加。

在股票市場方面，繼 SpaceX（現為 SpaceXAI 母公司）之後，預期 OpenAI 和 Anthropic 也將於近期啟動 IPO。

2026 年下半年展望

我們預期，在 2026 年下半年 AI 仍將是股市中最強勁的長期結構性增長驅動力。代理式 AI 在企業中的應用仍處於初期階段，領先的基礎模型供應商營收增長走勢強勁，且代理式應用生態系統正不斷壯大。這應能持續支撐超大規模雲端服務供應商的高資本支出，並維持對先進半導體的強勁需求。

⁸ 來源：FactSet，截至 2026 年 5 月 31 日。

.....我們對 2026 年下半年的 AI 主題仍持樂觀態度，但預期市場正逐漸從「不計代價追求增長」的單一論述，轉向更具選擇性的環境.....。」

與此同時，**AI 基礎設施所面臨的擴建風險特徵正在演變**。社會大眾對新建資料中心的反對聲浪、對能源使用的疑慮以及電網容量限制等問題日益受到關注，這使得監管趨嚴、許可門檻提高，以及部分專案延宕的可能性增加。這不僅可能強化稀缺運算資源與電力資源的定價能力，同時也會增加高度槓桿化基礎設施投資的執行風險。

展望未來，我們認為三大關鍵趨勢將塑造 2026 年下半年市場：

- **超大規模雲端服務供應商的資本支出持續增長**，但面臨更嚴格的審視。美國最大型超大規模雲端服務供應商的資本支出計畫依然極具野心，但投資者日益著重從支出轉化為變現的路徑，特別是在企業代理式 AI 領域。
- **半導體產業持續存在樽頸**。產能受限及漫長的交貨週期代表供應端需要一段時間才能趕上需求，因此獲利仍將對任何 AI 需求趨緩，或因政策因素導致的資料中心專案延遲，保持高度敏感。
- **針對「離網」解決方案的初步探索**，包括軌道資料中心。儘管軌道資料中心目前仍屬投機性質，但市場對其展現的興趣凸顯了基礎設施挑戰之龐大，以及在 AI、能源與太空領域交會處所蘊含的新商業模式潛力。

整體而言，我們對 2026 年下半年的 AI 主題仍持樂觀態度，但預期市場正逐漸從「不計代價追求增長」的單一論述，轉向更具選擇性的環境，在此環境下，能否將 AI 投資轉化為穩健現金流，並妥善應對監管與基礎設施限制，將成為重要差異化因素。

投資者行動

- **維持 AI 主題核心配置**。AI 仍是股票市場最強勁的長期結構性增長驅動力；我們認為 2026 年下半年將是選股階段，而非退場時機。
- **建議持續投資半導體與超大規模雲端服務供應商，但須留意股價走勢與產業週期**。鑑於估值偏高且獲利預期已高度拉伸，因此必須嚴格控制進場時機與部位規模。應聚焦於能清晰掌握 AI 相關需求，且資產負債表穩健的領先企業。
- **偏好代理式企業應用**。應優先考慮在代理式 AI 應用場景中，已展現出明確營收增長動能的軟體與平台公司；儘管此類應用目前仍處於早期階段，但已開始反映於營收增長中。
- **區分基礎設施領域贏家與高槓桿風險投資標的**。資料中心與數位基礎設施資產應能持續受惠於 AI 驅動的需求，但大眾反對聲浪、電網限制及許可風險均增加了高槓桿營運商的執行風險。
- **將「軌道資料中心」視為長期選擇權，而非核心配置**。市場對軌道解決方案的興趣凸顯了基礎設施挑戰之龐大，但技術與經濟方面仍具高度不確定性。目前，我們認為這是投機性主題，若要參與，建議透過更廣泛的太空與通訊相關投資來接觸，而非押注單一個股。



市場 機會

歐洲推動的重組、韌性十足的新興市場，以及私募市場的深度，正創造出豐富的投資機會；與此同時，強勁的 IPO 與併購案件，則將價值集中於優質且具策略重要性的資產。

- 7 歐盟的復甦：重組與改革
- 8 新興市場正乘勢而上
- 9 私募市場：釋放流動性與多元化投資機會
- 10 IPO 與併購活動：多個產業將受惠

7 歐盟的復甦： 重組與改革

我們先前的觀點

我們依據以下三大支柱對歐盟的復甦持謹慎樂觀態度：

1. 國防支出持續增加，
2. 能源轉型正從監管負擔轉變為產業機會，
3. 創新成為未來增長的重要驅動力。

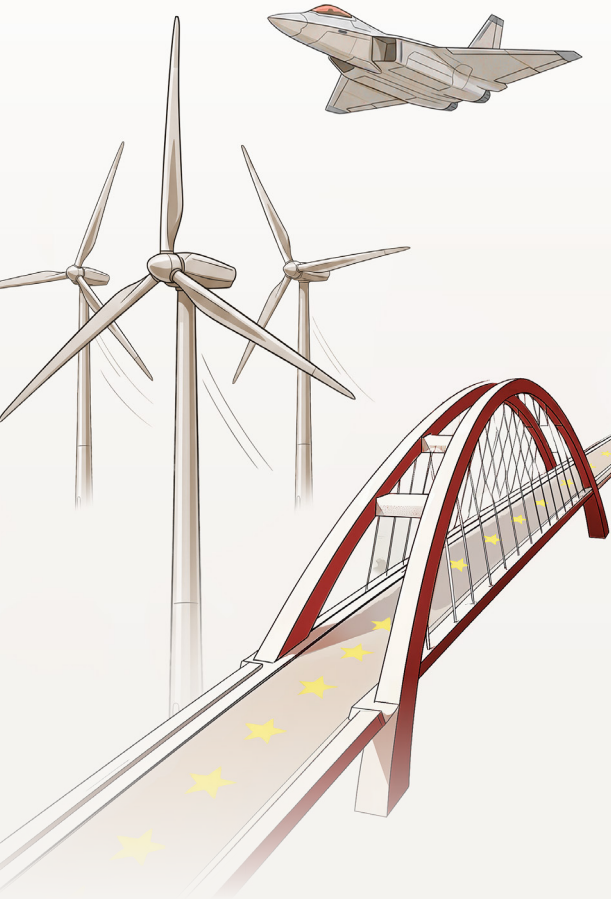
後續發展

國防與安全：承諾化為現金

儘管能源衝擊對公共財政帶來額外壓力，國防支出仍持續以**穩定且快速的步伐**增長。數個歐洲國家於 2025 年的國防支出增幅超過 20%，且此趨勢延續至 2026 年。德國於 2026 年前三個月的國防支出較 2025 年同期增加近 20%，證實默茨（Merz）政府的多年期投資計畫正在逐步落實。

隨著匈牙利政府更迭，歐盟亦已**向烏克蘭釋出 900 億歐元融資**。匈牙利新政府已承諾在公民自由與司法獨立方面與布魯塞爾保持一致，使歐盟資金（包括國防相關支出）得以重新流向布達佩斯。

與此同時，歐盟正在討論**烏克蘭加速入盟事宜**，烏克蘭已在現代戰爭領域（特別是無人機方面）發展出尖端能力。這凸顯了歐洲推動國防建設的策略層面。

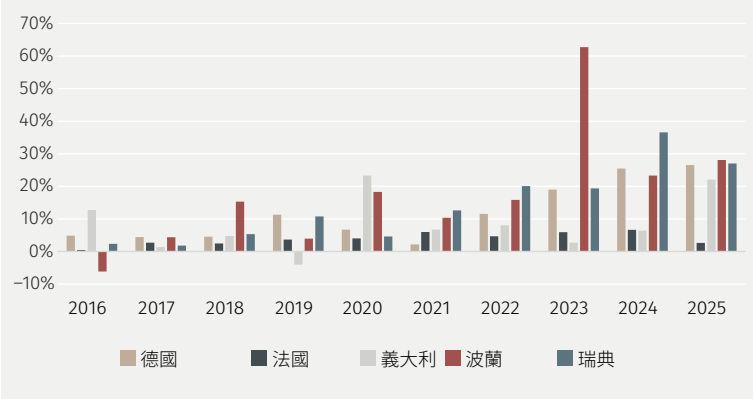


”

在以創新為增長核心的全球環境中，歐洲（尤其是瑞士）在結構上具備得天獨厚的優勢。」

圖 8。軍事支出（年度變動率，%）

國防支出持續快速增長



來源：斯德哥爾摩國際和平研究所（SIPRI）和 EFG 計算結果。資料截至 2026 年 5 月 29 日。

能源轉型：衝擊成為催化劑

本主題的能源支柱表現**較預期更為樂觀**，這得益於一項我們未完全預見的催化因素：中東能源危機。霍爾木茲海峽的實質封鎖，不僅大幅減少油輪運輸量、擾亂石油供應，更強化了歐洲應加速推動本土潔淨能源部署、電氣化、電網升級及能源效率提升的必要性。

歐洲執行委員會的 **AccelerateEU** 倡議現已明確將潔淨能源轉型定位為經濟、競爭力與安全性的當務之急。委員會估計，自 2026 年 3 月以來，歐盟**在化石燃料方面的額外支出已達 240 億歐元**，而歐盟 **57%** 的能源消耗仍來自進口化石燃料。因此，油價上漲進一步強化推動綠色投資的理由，此舉既能降低對進口能源的依賴，亦能提升韌性。⁹

經歷一段增長趨緩時期後，歐洲**電動車（EV）市場正在重新加速增長**。國際能源署（IEA）報告指出，2025 年歐洲電動車銷量增長超過 30%，並預期歐洲將在 2026 年各大電動車市場中展現最強勁的增長走勢。¹⁰ 歐洲汽車製造協會（ACEA）資料顯示，2026 年前四個月，歐盟純電動車**市場佔有率達到 19.7%**。¹¹ 整體前景樂觀，但採用速度仍受以下因素影響：政策穩定性、可負擔性、充電基礎設施，以及日益激烈的競爭（尤其是來自中國製造商的競爭）。

⁹ https://energy.ec.europa.eu/strategy/accelerateeu-strengthen-eu-energy-resilience_en

¹⁰ <https://www.iea.org/reports/global-ev-outlook-2026/executive-summary>

¹¹ <https://www.acea.auto/pc-registrations/new-car-registrations-4-2-in-april-2026-year-to-date-battery-electric-19-7-market-share/>

創新與瑞士競爭力

2026 年的能源與供應鏈中斷事件進一步強化一項更廣泛的原則：在投入成本波動加劇且宏觀經濟不確定性升高的環境下，以創新驅動的定價能力已成為決定性競爭優勢。

瑞士正是顯而易見的例子。根據世界智慧財產權組織的評比，瑞士已**連續 15 年位居全球創新排名第一**，並於 2026 年史丹佛《AI 指數報告》中名列**人均 AI 研究人員與開發人員數量第一**。瑞士法郎的結構性升值迫使瑞士企業必須憑藉深層技術差異化而非價格來競爭，這使其在「以創新作為未來增長關鍵」的全球環境中佔據有利地位。

2026 年下半年展望

歐盟復甦主題的三大支柱在 2026 年下半年仍將持續發揮支撐作用。國防支出承諾屬多年期性質，且大致不受短期預算壓力影響。能源轉型透過 AccelerateEU 計畫持續獲得強力政策支持，但在部分潔淨能源資產表現強勁之後，精選投資標的已成為關鍵。在以創新為增長核心的全球環境中，歐洲（尤其是瑞士）在結構上具備得天獨厚的優勢。

投資者行動

- **持續投資綠色轉型**，把握工業、公用事業以及與電氣化及能源效率相關企業的中期投資機會。聚焦於 AccelerateEU 相關支出的受益者，特別是涉及電網升級、潔淨能源、儲能及能源效率解決方案的標的。
- **留意歐洲及瑞士中小型股的上行機會**，這些股票可望從國防及綠色資本支出的增加，以及歐洲的創新優勢中大幅受惠。

8 新興市場正乘勢而上

我們先前的觀點

我們對新興市場持樂觀看法，預期這些市場將受惠於美元趨於穩定至偏弱的走勢、財政紀律以及穩健的基本面增長。

後續發展

儘管面臨逆風，股市表現依然強勁

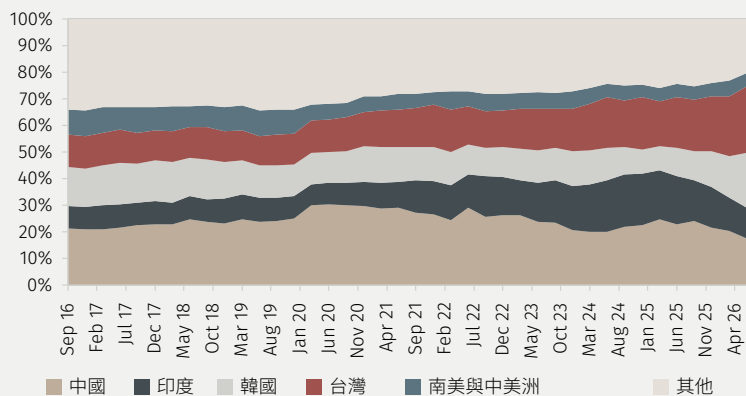
即使面臨伊朗衝突及其對大宗商品市場的影響，該論點已明確實現。MSCI 新興市場指數今年直到目前為止以當地貨幣計算上升約 27%，表現優於已開發市場約 16 個百分點。¹²

此一優異表現亦反映新興市場貨幣相對美元的升值，這是因為投資者尋求分散投資，以避開日益集中於已開發市場指數的風險。

儘管本輪表現強勁，新興市場與已開發市場（尤其是美國）之間的估值差距依然龐大，這應能持續吸引資金流入。

這波升勢的一大特點在於其集中於 AI 相關個股。自年初以來，台灣和南韓分別上升約 55% 和 103%，已超越中國，成為 MSCI 新興市場指數中規模最大的兩個市場。

圖 9。MSCI 新興市場指數權重 (%)
南韓與台灣權重持續提升



來源：LSEG Data & Analytics資料截至 2026 年 5 月 31 日。

¹² 來源：LSEG Data & Analytics資料截至 2026 年 5 月 31 日。

「儘管本輪表現強勁，新興市場與已開發市場（尤其是美國）之間的估值差距依然龐大。」

基本面穩健

宏觀經濟基本面仍構成強勁支撐。IMF 2026 年春季《世界經濟展望》預測，儘管波斯灣危機對最受霍爾木茲海峽影響的國家（包括東南亞部分地區及印度）造成負面衝擊，但 **2026 年至 2027 年間新興市場 GDP 增長率仍將約為先進經濟體的兩倍**。相較於許多工業化經濟體，較強勁的增長表現使得這些新興市場的**公共財政狀況顯得更為健全**。在市場層面，這支撐了新興市場債券相對於美國國債利差的穩定表現，並在有利的利差收益推動下，**提升新興市場債券總回報**。

大宗商品與地緣政治風險

高大宗商品價格通常有利於新興市場，乍看之下，2026 年上半年似乎印證了這一點。然而，目前週期情況則較為複雜。能源及工業金屬價格上漲，主要原因在於霍爾木茲海峽封鎖導致的供應中斷。

這種潛在的短缺是一把**雙面刃**：

- 就正面影響而言，需求已轉向**替代供應商**（特別是在南美洲），支撐出口收入表現。
- 就負面影響而言，投入成本上升（尤其是化肥成本）可能導致低收入經濟體**通脹急速攀升**，這是因為食品價格在這些經濟體的消費籃子中所佔比重較大。

2026 年下半年展望

2026 年下半年可能標誌著新興市場結構性重新評價的開端。更強勁的增長基本面、部分關鍵國家治理水準的改善，以及相較於日益集中化的已開發市場指數，新興市場所提供的多元化優勢，應能持續吸引資金流入。此外，估值水準仍具支撐作用，而新興市場貨幣升值亦為資金進一步流入提供支持。

此樂觀展望的主要風險在於由大宗商品驅動的通脹。目前的能源與金屬價格震盪，主要源於霍爾木茲海峽封鎖所導致的供應中斷，而非需求面因素。儘管這有助於支撐部分新興市場大宗商品生產國的出口收入，但投入成本上升（尤其是化肥成本）可能導致低收入經濟體通脹急遽攀升，這是因為食品在這些經濟體的消費籃子中所佔比重較大。**中東衝突若持續延燒並導致供應中斷情況更加持久，將使這項風險加劇。**

整體而言，我們對 2026 年下半年新興市場仍持樂觀態度，但預期未來市場環境將更為分化，其中國家與產業層面的選擇性配置將變得愈發重要，特別是在台灣和韓國等 AI 相關市場，以及較脆弱的低收入經濟體方面尤為如此。

投資者行動

- **對新興市場股票維持樂觀態度**，並聚焦於基本面最強勁的市場。如主題 1 所述，**台灣與印度**作為價值多元化配置工具，仍是核心投資標的。
- **維持對大宗商品相關股票的配置**，此類股票可望受惠於價格上漲及供應路線重新調整，同時密切留意較脆弱新興市場的通脹風險。
- **積極管理集中度風險**：新興市場指數正日益受到少數 AI 相關市場和個股所主導。與其純粹被動式曝險，不如採取主動策略。

9 私募市場：釋放流動性與 多元化投資機會



我們先前的觀點

我們預期，2026 年私募市場將持續提供具吸引力的風險調整後回報，**投資機會涵蓋中型企業收購、二級市場、私募信貸及基礎設施等領域**，並強調投資成敗將日益取決於能否挑選出前四分之一分位頂尖管理人。

後續發展

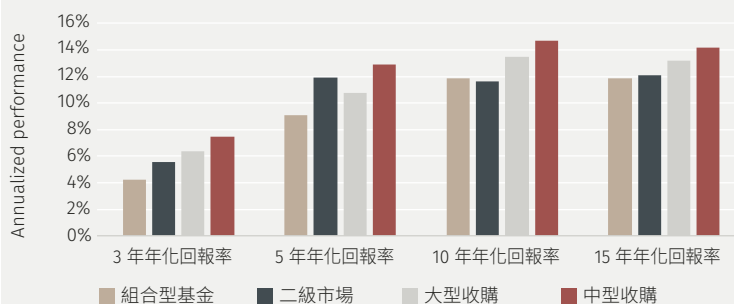
中型市場收購：在日益集中化的市場中追求專業化與多元化

透過大型收購交易來創造超額回報已變得越來越困難。超大型標的資產的競爭激烈，收購倍數居高不下，而價值創造已日益依賴財務槓桿操作與估值倍數擴張，這兩者在利率上升的環境下都更難維持。¹³ 相較之下，中型市場則為管理人提供更大空間，使其能透過營運改善與獲利增長來提升投資回報率。中小型企業的定價通常較缺乏效率，且其表現也更受企業自身執行能力影響，而非更廣泛的市場動態。

證據相當明確：過去 15 年來，專業私募股權管理人表現持續優於通才型管理人，¹⁴這凸顯了**管理人篩選的重要性日益提升**。對於希望降低單一管理人集中風險的投資者而言，多元化的組合型基金策略是把握這類投資機會的有效途徑。

圖 10：私募股權策略的中長期績效差異

對大型收購案而言，要創造超額回報的環境已變得更加嚴峻



來源：Preqin。

¹³ McKinsey & Company, 《私募股權：視野更清晰，環境更險峻——2026 年全球私募市場報告》(2026 年 2 月)。

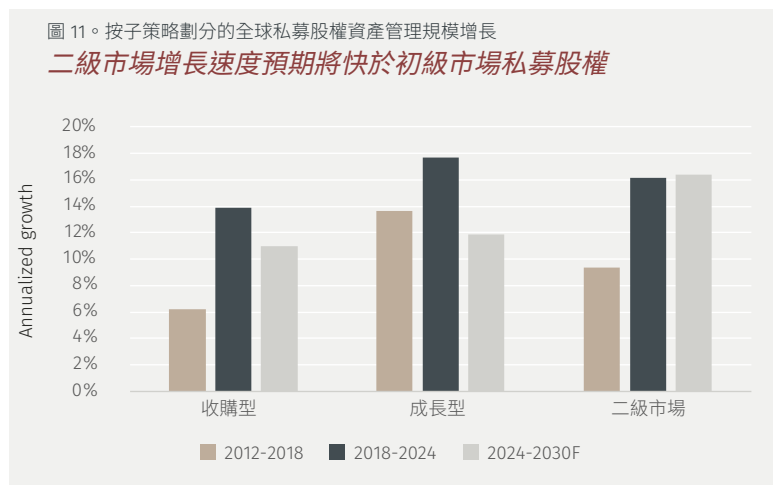
¹⁴ McKinsey & Company, 《私募股權：視野更清晰，環境更險峻——2026 年全球私募市場報告》(2026 年 2 月)。

.....過去 15 年來，專業私募股權管理人表現持續優於通才型管理人。」

二級市場：流動性驅動的市場失衡創造具吸引力的進場時機我們認為，二級市場已從僅作為流動性工具的利基市場，轉變為**私募股權中最具吸引力的領域之一**。過去這類交易主要由有限合夥人（LP）主導，以折扣價出售現有基金權益；如今則亦涵蓋由普通合夥人（GP）主導的延續型基金，在此類交易中，管理人會將投資組合公司併入新基金，投資者則可選擇贖回或繼續持有。

幾項因素加速推動增長：

- **退出市場長期趨緩**導致流動性急劇下降，分配金額佔資產淨值比已從 2014-2017 年平均 29% 降至 2024 年僅 11%。¹⁵
- 目前許多機構投資者對私募市場的**配置比例過高**，正透過二級市場來重新平衡投資組合。
- 延續型基金已成為頂尖收購公司的主流策略，有助於保留優質資產的所有權，並進一步釋放其價值創造潛力。



來源：Preqin 過往表現不代表未來結果。

對買方而言，二級市場具備結構性優勢：股權通常以低於**資產淨值（NAV）的折價購得（收購型二級市場交易約為每美元 85 至 95 美分）**，標的資產較為成熟，因此**現金分配能更早到手**，盲池風險較低，且單一投資標的即可達到跨企業、管理人、基金年份及產業的分散投資，費用通常也低於初級市場交易。

2026 年的市場機會更加明確：隨著**耶魯大學（最高達 60 億美元資產進入市場）**¹⁶ 與**哈佛大學**等多所美國大型大學與捐贈基金開始探索出售私募股權投資組合的二級市場交易，¹⁷為投資者提供以折價估值取得高品質資產的機會。

¹⁵ Bain & Company，〈2026 年全球私募股權報告〉。

¹⁶ Hannah Zhang，「耶魯大學在聯邦資金挑戰下出售最高達 60 億美元的私募股權投資組合」，Secondaries Investor，2025 年 4 月 17 日。

¹⁷ Mary McDougall、Sun Yu 及 Antoine Gara，「常春藤盟校捐贈基金在收購低迷期間出售私募股權持股」，金融時報，2025 年 5 月 19 日。



私募基礎設施於 2026 年再次成為私募市場中表現最強勁的領域之一。」

私募信貸：管理人選擇至關重要

私募信貸近期屢屢成為負面新聞焦點，起初被視為「泡沫」，而近期則因違約率高於預期，以及部分大型管理公司對半流動性投資工具實施贖回限制而引發關注。關於贖回限制的討論值得重新審視：在流動性較低的資產類別中，**贖回限制是一種結構性保障**，旨在保護投資者免於在困境估值下被迫拋售資產，而非投資組合品質惡化的指標。基本情勢依然穩固。**具吸引力的殖利率、浮動利率結構及優先擔保地位**，使私募信貸相較於公開市場固定收益資產具備更具吸引力的風險調整後回報特性，且該資產類別歷經不同景氣循環，持續展現優於公開固定收益市場的表現。¹⁸就所有私募信貸策略而言，直接放貸**與全球固定收益市場的相關性亦屬於最低之列**。¹⁹

激烈競爭正在壓縮利差，並擴大管理人之間的績效差異。「合適的」管理人應具備以下特質：

- 開拓**專屬交易來源**的規模優勢，
- 具備**嚴謹授信審查能力**的強大平台，
- **果斷放棄邊際信用案件**的紀律。

私募基礎設施：不可或缺的資產，重獲新動能

私募基礎設施於 **2026 年再次成為私募市場中表現最強勁的領域之一**。歷經兩年交易活動趨緩及利率走高後，募資活動於 2025 年反彈，基礎設施資產管理規模（AUM）已達到約 **1.6 兆美元**。²⁰

此動能既反映該資產類別的**防禦性特質**，亦體現**全球基礎設施需求的規模**。McKinsey 估計，至 2040 年，全球投資需求將達到 **106 兆美元**，涵蓋公用事業、運輸等傳統資產，以及**數位基礎設施、資料中心與發電設施**等新興領域。由 AI 驅動的運算需求與電氣化趨勢，正進一步提升市場對數位及能源基礎設施的投資興趣。基礎設施資產持續提供**具韌性且與通膨連動的現金流**，同時**波動性低於**傳統私募股權，進一步鞏固其作為**策略性長期分散投資工具**的角色。

2026 年下半年展望

我們預期，在 2026 年下半年，私募市場仍將是獲取回報、達到資產配置多元化及提供流動性解決方案的重要來源，但相較於前一輪週期，**管理人的選擇與策略組合的重要性將大幅提高**。退出速度趨緩、融資成本上升，加上公開市場波動加劇，這些因素共同強化了中型市場收購、二級市場交易、私募信貸及基礎設施投資，相較於大型、高槓桿收購所具備的優勢。

18 McKinsey & Company，《私募信貸的下一個時代》——

19 Preqin，《私募信貸——相關性分析》。

20 Boston Consulting Group，《2026 年基礎設施策略：規模持續擴大與多元化發展的一年》

「
整體而言，我們認為
2026 年下半年對於能夠
精挑細選的投資者而言將
是有利環境……。」

在**收購交易**方面，我們預期投資機會仍持續偏向那些能夠推動營運改善與獲利增長、而非仰賴估值倍數擴張的中型市場專業管理人。**不同策略與管理人之間很可能持續保持大幅績效差異**，因此，能否投資於前四分之一分位專業管理人（通常是透過多元化組合型基金）將成為影響投資成果的關鍵因素。

我們認為，**二級市場**的整體環境依然極具吸引力。配置比例過高的機構投資者對流動性的需求，加上退出市場環境仍然低迷，應能維持活躍交易量，並使優質資產持續以低於 NAV 的折價成交。**我們預期二級市場的增長速度將持續高於初級私募股權市場**，為投資者提供一種將資金投入更成熟投資組合的途徑，不僅降低盲池風險，同時可更早獲得現金分配。

在**私募信貸**方面，我們預期市場將持續增長，但各平台之間的差距也將進一步擴大。**利率長期維持在較高水平，加上金融環境趨緊，將考驗授信審查標準**，並使具備規模優勢、強大信貸審查流程，且能避免邊際交易的管理人受惠。

私募基礎設施可望繼續成為結構性趨勢的核心受益者。能源轉型、數位基礎設施，以及 AI 相關電力與資料中心產能所需的投資，支撐著強勁的多年期投資案件；而**該資產類別與通脹連動的現金流，以及相較於傳統私募股權更低的波動性，則鞏固其作為長期投資組合穩定工具的角色**。

整體而言，我們認為 2026 年下半年對於能夠精挑細選的投資者而言將是**有利環境**：應著重布局二級市場、優質私募信貸及基礎設施領域，並投資於專注中型市場收購的專業管理人，而非一味追求大型收購案的規模效應。

投資者行動

- **將二級市場視為私募市場中最具吸引力的短期投資切入點**，在流動性需求高漲期間，以折價估值布局優質資產。
- 在**私募信貸方面**，將**管理人篩選視為核心決策**：優先選擇具備規模優勢、強勁授信審查能力及嚴謹風險管理能力的平台。
- **維持對基礎設施的策略性配置**，並著重於**數位及潔淨能源基礎設施**，這些領域的長期結構性需求最為強勁，且現金流與通脹連動。

10 IPO 與併購活動： 多個產業將受惠

我們先前的觀點

我們**預期 2026 年的首次公開招股（IPO）與併購（M&A）活動將趨於正常化**，這主要是由各產業的特定機會、累積已久的市場需求以及策略性重整所驅動。

後續發展

IPO：交易數量減少，募資金額增加

IPO 市場的演變大致符合預期，但明顯呈現出對優質企業的偏好。2026 年第一季，**IPO 數量較去年同期減少，但總募資金額卻顯著增加**（圖 12）。這反映出市場環境轉趨選擇性，在地緣政治不確定性升高的情況下，市場更偏好基本面穩健的企業，而整體上市數量則相對減少。

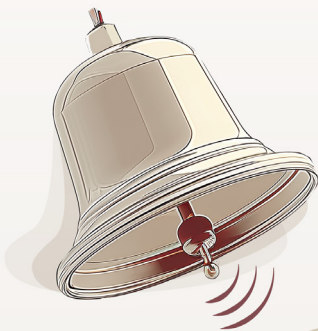
最引人注目的交易是 **SpaceX IPO**。儘管該公司擁有強勁的增長論述，但其上市結構亦為投資者帶來重大風險。

根據先前規則，一支股票必須具備數月交易記錄，且**流通股比例至少達到 10%**，方符合資格納入納斯達克指數。納斯達克現已修訂其規則：若股票市值躋身前 40 大成分股之列，即可**透過「快速通道」機制，最終於 15 個交易日內納入納斯達克 100 指數**。²¹

鑑於 SpaceX **流通股比例偏低**，這將形成以下市場動態：

- **供給受限**（可交易股數有限），
- 由於媒體炒作和指數追蹤資金流入，導致**需求放大**，以及
- 當**閉鎖期結束**後，內部人士與早期投資者便能將持股拋售至市場；而由於指數納入機制，**ETF 實際上被迫成為買方**。

其結果是，**私募投資者與內部人士得以在市場炒作達到高峰時套現**，而若估值回調，**被動型投資者則須承擔下行風險**。



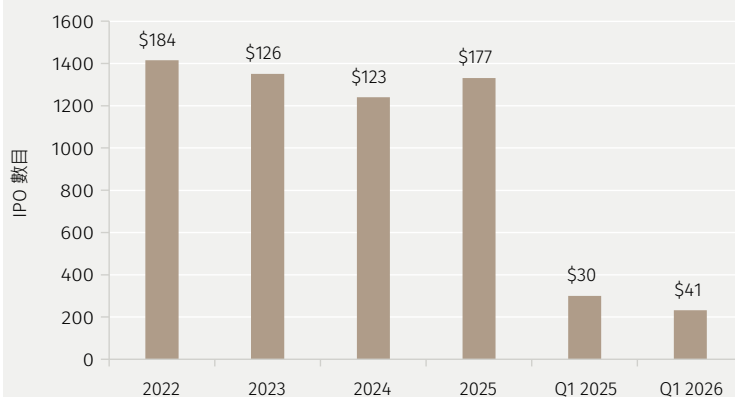
SpaceX (SPCX) ▲ Anthropic (ANTH) ▲ Open AI (OPAI) ▲

21 https://indexes.nasdaqomx.com/docs/2026_May_NDX_Changes_FAQ.pdf

「
併購活動呈現類似趨勢：
交易數量減少，但總交易金額
增加。」

圖 12：IPO 數量及募資金額（募資金額以十億美元計）

2026 年第一季 IPO 數量減少，但募資金額增加



來源：EY 與 Dealogic。資料截至 2026 年 4 月 8 日。

併購：自 2021 年以來最高價值開局

併購活動呈現類似趨勢：**交易數量減少，但總交易金額增加**。正如預期，地緣政治緊張局勢與依然居高不下的融資成本限制了高槓桿交易活動，並促使交易決策者採取「重質不重量」的策略。

2026 年第一季，**交易筆數較去年同期減少，但交易總額增長 9.7%，創下自 2021 年以來最強勁的年度開局**。²²

2026 年下半年展望

我們**預期 2026 年下半年 IPO 與併購活動將維持穩健，但市場仍將聚焦於「重質不重量」**。上半年觀察到的趨勢（交易數量減少，但總募資金額與交易金額上升）很可能延續，這是由於地緣政治的不確定性與居高不下的融資成本，使得新上市及大型、高槓桿交易的門檻依然偏高。

在 **IPO** 方面，**待上市案件主要由大型科技及 AI 相關企業主導**，包括 Anthropic、Databricks 和 OpenAI，這將本主題的範圍擴展至 SpaceX 之外，並進一步強化 AI、資本市場與指數走勢之間的關聯性。低流通股比例、快速通道指數納入機制，以及高度媒體關注這三者結合起來，創造了有利於炒作驅動型價格波動的環境，尤其在交易初期更為顯著。

在 **併購** 方面，執行長意向顯示出正向市場環境：全球 62% 的執行長預期，未來 12 個月的併購活動將增加。²³若地緣政治緊張局勢緩和，且能源衝擊減弱，**我們預期融資條件有望逐步回歸正常，進而支持各產業領域更廣泛的策略性交易活動**。

²² <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/research/2026/04/global-m-and-a-by-the-numbers-q1-2026>

²³ https://www.ey.com/en_uk/ceo/ceo-outlook-global-report



整體而言，我們認為 2026 年下半年對投資者而言，在 IPO 與併購市場方面雖具吸引力，但需精挑細選……」。

整體而言，我們認為 2026 年下半年對投資者而言，在 IPO 與併購市場方面雖具吸引力，但需精挑細選：**投資機會主要集中於高品質且具策略重要性的資產**，而指數機制與低流通股結構，則增加了被動型投資者在備受矚目交易中的風險。

投資者行動

- **面對備受矚目的 IPO 避免採取純粹被動態度：**低流通股、超大型上市公司（例如 SpaceX）可能迅速納入主要指數，迫使 ETF 在市場炒作達到高峰時以高估值買入，並在閉鎖期結束後，使被動型投資者面臨風險。
- **優先採用主動型策略來應對 IPO 及併購活動：**透過積極個股篩選來區分具備結構性吸引力的新上市個股，以及主要受市場論述與指數機制驅動的個股。
- **尋找第二層受益者：**今年直到目前為止，投資銀行和顧問公司的表現優於傳統銀行，反映出 IPO 和併購活動帶動的手續費收入增加。這些方法能提供更多元化途徑，讓投資者從交易週期中獲益。

2026 年十大主題 年中回顧

直到目前為止發生的種種事件已大致證實我們針對 2026 年提出的主題。美國經濟增長的領先地位、歐盟的復甦、新興市場與私募市場的強勁表現，以及活躍的 IPO 與併購活動，這些情況大致都如預期般發展；然而，霍爾木茲海峽衝擊則使我們對利率及債券市場的預測變得更加複雜。

我們對 2026 年預測的整體評分如下：

9 / 10

* 評分截至 2026 年 5 月 31 日。

1

正確

美國有望引領 經濟增長

2026 年，美國仍是主要先進經濟體中增長最快的國家（IMF 預測為 2.3%，相較之下，歐元區為 1.1%、英國為 0.8%、日本為 0.7%），儘管面臨能源衝擊，其結構性驅動因素（韌性、增長政策、IT 領導地位）仍維持不變。

2

部分正確

先進經濟體利率觸底； 新興市場蘊藏投資機會

政策利率確實如預期般大致觸底，但霍爾木茲海峽危機與能源衝擊已推動市場預期利率再度回升，甚至提高再次緊縮的風險；新興市場的高實質利率投資機會起初頗具吸引力，但在全球利率重新定價後，投資環境已變得更具挑戰。

3

正確

債券市場：慎防暗藏危機 的市場

已開發市場主權債券（尤其是英國國債）確實面臨壓力：英國國債今年直到目前為止的回報率為負值，殖利率已飆升至數十年來的高點，而財政與政治隱憂更成為市場關注焦點，這印證了針對脆弱主權債券發出的警告。

4

正確

地緣政治：新興聯盟、國家資本主義與分歧加劇的選民結構

2026 年主要受以下因素主導：地緣政治局勢（美伊衝突、霍爾木茲海峽封鎖、阿拉伯聯合大公國退出 OPEC）、美中雙方採取更務實但具策略性的立場、美國政府深化對策略性產業的介入，以及歐洲對更極端政黨的支持日益高漲。

5

部分正確

特朗普的「3D 策略」：政府效率部、放寬管制與藥品政策

特朗普的施政方針顯然與市場密切相關，但情況有些轉折：DOGE 已大致停滯（節省規模僅從 2,140 億美元微幅上升至 2,150 億美元），而放寬管制以及 FDA 在藥物研發方面採取的支持創新立場，才是目前推動信用創造與醫療保健創新的真正動力。

6

正確

AI 競賽中機會無限

AI 已成為主要長期結構性增長引擎：代理式 AI 正在企業中大規模部署，超大規模雲端服務供應商的資本支出預估已大幅上修，半導體產業面臨產能瓶頸，同時強勁的 IPO 與融資案件（OpenAI、Anthropic、SpaceX）正逐漸成形。

7

正確

歐盟的復甦：重組與改革

三大支柱皆清晰可見：國防支出正迅速攀升；能源衝擊正推動 AccelerateEU 計畫下的加速綠色轉型；而歐洲與瑞士正積極投入創新，其中瑞士更是顯著的高創新典範。

8

正確

新興市場正乘勢而上

新興市場表現強勁（MSCI 新興市場指數以當地貨幣計今年迄今上升約 27%，較已開發市場高出約 16 個百分點），這主要得益於更強勁的經濟增長、貨幣升值以及與 AI 相關的市場（台灣、韓國），但霍爾木茲海峽衝擊導致大宗商品市場變得更為複雜。

9

正確

私募市場：釋放流動性與多元化投資機會

投資機會格局如預期般演變：中型市場專業收購案與二級市場交易表現優於大型收購案；受流動性驅動的二級市場交易流量活躍；而且在利率長期維持較高水準且波動性加劇的環境下，私募信貸與基礎設施仍為重要的多元化配置工具。

10

正確

IPO 與併購活動：多個產業將受惠

市場活動已回歸常態，且明顯呈現「重質不重量」趨勢：IPO 數量減少，但募資金額增加（以 SpaceX 為代表性交易）；併購交易件數減少，但第一季交易總值創下 2021 年以來新高，這與目前「精選但活躍」的交易環境相符。

* 評分截至 2026 年 5 月 31 日。

投資 刊物

我們編制一系列投資刊物，助您隨時了解投資機會、宏觀經濟趨勢、市場動向及全球經濟前景。

年度旗艦刊物



展望

我們對未來一年
十大主題的觀點



Capital Market Assumptions

我們對未來 7 至 10 年資產類別表現的預期
展望

核心刊物



InTime

每日市場快訊

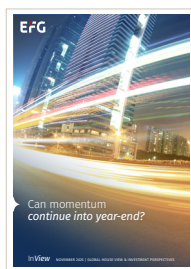
總結過去 24 小時內最重要的
市場事件



InVision

每週宏觀經濟快訊

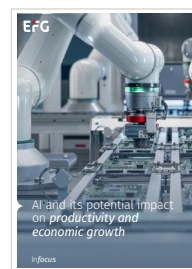
概述過去一週的主要宏觀經濟
事件



InView

集團環球觀點

提供資產配置指南、宏觀概述
及投資理念



InFocus

宏觀經濟評論

分析目前市場事件



Podcast: Beyond the Benchmark

EFG 投資總監 Moz Afzal 將分享他對市場及環
球經濟發展的見解；並與觀點獨特的特邀嘉賓
對談



欲了解更多資訊並註冊接收我們的定期投資
刊物，請瀏覽我們的「Insights」頁面：
www.efginternational.com/insights

重要免責聲明

本文件由EFG Asset Management (UK) Limited製作，供EFG International（「EFG集團」或「EFG」）屬下的環球子公司及聯屬機構使用。EFG Asset Management (UK) Limited獲英國金融行為監管局授權並受其監管，註冊編號為07389736。註冊地址：EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom，電話：+44 (0)20 7491 9111。

編製本文件僅供參考之用。本文件所載資訊構成營銷通訊，但不應被視為金融研究或分析、要約、公開要約、投資建議、購買、出售或認購金融工具及／或提供金融服務的建議或招攬。本文件並非任何投資、證券、其他金融工具或其他產品或服務的條款及細則之最後陳述。本文件之內容僅適用於了解並有能力承擔所有相關風險的人士。此外，本文件無意提供任何財務、法律、會計或稅務建議，不應就此方面依賴本文件。本文件的資訊並未考慮接收人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。閣下在作出任何投資之前，或倘若閣下對本文件資料存在任何疑問，應因應閣下的具體情況自行諮詢專業意見（包括稅務意見）。

本文件中所提供資訊並非EFGAM研究部門所進行金融研究的結果。因此，該等資訊並不構成歐盟規例（例如「MIFID II」或「MIFIR」）或瑞士銀行業協會刊發瑞士《金融研究獨立性指令》或任何其他同等當地規則界定的投資或獨立研究。

投資的價值以及從中所獲的收入可升可跌，而閣下亦有可能無法取回最初所投資金額。過往表現並不指示未來表現。投資產品或會承受投資風險，包括但不限於兌匯及市場風險、價值波動、流動性風險以及（如適用）所投資本金有可能損失。

儘管本文件的資訊是來自公認的可靠資料來源，但EFG集團的任何成員均不論述或保證其準確性，而且此等資訊可能不完整或經簡化。本文件的任何意見如有更改，恕不另行通知。本文件可能包含個人意見，但並不代表EFG集團任何成員的立場。在法律允許的最大範圍內，EFG集團成員概不就本文件出現的任何錯誤或遺漏所引起的後果承擔責任，亦不就任何人士依賴本文件所載任何意見或聲明所引起的後果承擔責任，且EFG集團各成員明確表示概不就前述後果所導致或收件人依賴本文件進行任何行動或不行動所導致的任何責任負責，包括（但不限於）附帶或相應而生損害責任。

EFG及其員工可能會以專有或其他方式從事證券買賣並持有有關本文件所載工具之長倉或短倉；此類交易或持倉可能與本文件所表達的觀點不一致。

在任何司法管轄區或國家提供本文件或會違反當地法律或監管規定，持有本文件的人士應自行了解並遵守任何限制。未經EFG集團授權成員的事先書面許可，不得將本文件（全部或部分）複製、披露或分發給任何其他人。

金融中介機構／獨立資產管理機構或會收到本文件，他們須確認自行作出獨立決定，亦將須確保在EFG集團允許的情況下向最終客戶／投資者提供的內容，在任何投資、法律、監管、稅務或其他考慮因素方面符合其各自客戶的情況。對於金融中介機構／獨立資產管理機構、其客戶或任何第三方使用本文件而可能產生（無論直接、間接或相應而生）的任何損害、損失或成本，EFG集團概不負責。

本材料中與指數或基準的比較僅供說明用途，並存在局限性，因為指數及基準的重大特徵可能有別於EFG實施的特定投資策略及其所投資的證券。

在撰寫本文時所表達的資訊及觀點可隨時更改，恕不另行通知，我們並無義務更新或刪除過時的資訊。

獨立資產管理公司：如果本文件提供予獨立資產管理公司（「IAM」），則嚴禁IAM複製、披露或分發（全部或部分）本文件，亦禁止提供予其客戶及／或第三方。如IAM接收本文件，即確認其將需要對後續的行動自行作出決定／判斷，且IAM有責任確保所提供的資訊符合其客戶在任何投資、法律、監管、稅務或其他後果方面的情況。對於IAM、其客戶或任何第三方使用本文件而可能產生（無論直接、間接或相應而生）的任何損害、損失或成本，EFG概不負責。如閣下在以下任何聯屬機構或分支機構收到此文件，請注意以下幾點：

巴哈馬：EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd是根據2011年《證券業法》及2012年《證券業條例》獲得巴哈馬證券委員會的認可，並獲授權在巴哈馬境內外從事證券業務，包括證券交易、安排證券交易、管理證券，及提供證券諮詢。EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd亦根據2000年《銀行和信託公司管理法》，獲巴哈馬中央銀行認可為銀行及信託公司。註冊辦事處地址：Goodman’s Bay Corporate Centre West Bay Street and Sea View Drive, Nassau, The Bahamas。

巴林：EFG AG Bahrain為EFG Bank AG的分行，獲巴林中央銀行（CBB）發牌的第2類投資業務公司，並獲授權進行以下活動：a)作為代理人買賣金融工具；b)安排金融工具交易；c)管理金融工具；d)就金融工具提供諮詢；及e)經營集體投資事業。註冊地址：EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Kingdom of Bahrain。

開曼群島：EFG Wealth Management (Cayman) Ltd.獲開曼群島金融管理局（「CIMA」）發牌並受其監管，可根據《開曼群島證券投資業務法（經修訂）》在開曼群島境內外提供證券投資業務。註冊辦事處地址：Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands。EFG Bank AG開曼分行為獲CIMA發牌的B類銀行，並受其監管。註冊辦事處地址：EFG Wealth Management (Cayman) Ltd., Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands。

塞浦路斯：EFG Cyprus Limited 是一家在塞浦路斯成立的投资公司，公司编号为HE408062，注册地址位于 Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Cyprus。EFG Cyprus Limited 由塞浦路斯证券交易委员会（CySEC）授权及监管。

杜拜：EFG (Middle East) Limited受杜拜金融服務管理局（DFSA）監管。本材料「僅供專業客戶使用」。註冊地址：EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE。

希臘：EFG Bank (Luxembourg) S.A.雅典分行為EFG Bank (Luxembourg) S.A.的非記賬機構，根據盧森堡金融監管機構「CSSF」授予牌照，獲授權據歐盟設立自由推廣EFG Bank (Luxembourg) S.A.的產品和服務。註冊地址：342 Kifisias Ave.& Ethnikis Antistaseos Str.- 154 51 N. Psychiko, General Commercial Registry no. 143057760001。

香港：EFG Bank AG香港分行（中央編號：AFV863）（「EFG香港」）根據《銀行業條例》（香港法例第155章）獲香港金融管理局授權為持牌銀行，並獲授權在香港進行第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）及第9類（資產管理）受監管活動。註冊地址：EFG Bank AG香港分行，香港九龍柯士甸道西1號環球貿易廣場18樓。在法律以及根據《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》適用於EFG香港的規定所允許的最大範圍內，對於本文件中的任何錯誤或遺漏的後果，或本文件所載任何資訊或陳述的後果，EFG香港概不負責。EFG香港明確表示不承擔任何責任，包括（但不限於）收件人依據本文件的任何作為或不作為而引致或導致附帶或相應而生損害的責任。

列支敦士登：EFG Bank von Ernst AG受列支敦士登金融市場管理局監管。註冊地址：EFG Bank von Ernst AG Egetastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein。

澤西島：EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited受澤西島金融服務委員會（Jersey Financial Services Commission）按《1998年金融服務（Jersey）法》監管。

盧森堡：EFG Bank (Luxembourg) S.A.獲盧森堡財政部授權，並受盧森堡金融業監管委員會（CSSF）監管。EFG Bank (Luxembourg) S.A.為盧森堡存款擔保基金（F.G.D.L.—Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg）的成員，亦是盧森堡投資者補償計劃（S.I.I.L.—Système d’Indemnisation des Investisseurs Luxembourg）的成員。EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal為EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg。

葡萄牙：EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal分別獲葡萄牙央行（註冊編號為：280）及葡萄牙證券市場委員會CMVM（註冊編號為：393）授權並受彼等監管，可提供財務顧問服務及指令的接收和傳輸服務。EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal為EFG Bank (Luxembourg) S.A.的非記賬分行，根據盧森堡大公國法律註冊成立的公共有限責任公司，獲CSSF（盧森堡金融業監管委員會）授權並受其監管。里斯本總部：Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto., 1250 - 140 Lisboa。波圖代理機構：Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100-133 Porto。公司註冊編號：980649439。

摩納哥：EFG Bank (Monaco) SAM是摩納哥的有限公司，公司註冊編號為90 S 02647（Répertoire du Commerce et de l’Industrie de Monaco）。EFG Bank (Monaco) SAM是從事金融活動的銀行，其業務獲「Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution」（法國審慎監管與解決局）以及「Commission de Contrôle de Activités Financières」（摩納哥金融活動控制委員會）的授權並受其監管。註冊地址：EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d’Ostende – BP 37 – 98001 Monaco (Principauté de Monaco)；電話：+377 93 15 11 11。本文件的收件人精通英語，並放棄索取本刊物之法語版本的可能性。

中華人民共和國（「中國」）：EFG Bank AG上海代表處獲中國銀行業監督管理委員會批准，並已根據《中華人民共和國外資銀行管理規定》及相關實施規則向上海工商行政管理局註冊。註冊編號：310000500424509。註冊地址：上海市浦東新區世紀大道100號上海環球金融中心65樓65T10室。EFG Bank AG上海代表處的業務範圍僅限於非牟利活動，包括聯絡、市場研究及諮詢。

新加坡：EFG Bank AG新加坡分行（唯一實體編號：T03FC6371）獲新加坡金融管理局根據《1970年銀行法》授權為批發銀行，《2001年財務顧問法》所界定的獲豁免財務顧問及《2001年證券及期貨法》項下的獲豁免資本市場服務實體。本廣告尚未經過新加坡金融管理局審查。註冊地址：EFG Bank AG Singapore Branch, 79 Robinson Road, #18-01, Singapore 068897。本文件並未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況或特定需要。本文件不構成投資建議或投資於本投資或當中所述任何產品的招攬或推薦建議。EFG新加坡及其相應高級職員、僱員或代理概不對本文件的準確性、可靠性或完整性作出任何明示或暗示的聲明、保證或擔保，亦不對其負責，因此不應對其加以倚賴。EFG新加坡明確表示不承擔任何責任，包括（但不限於）收件人依據本文件的任何作為或不作為而引致或導致附帶或相應而生損害的責任。閣下應當審慎考慮本投資固有的利弊及風險，並基於自身判斷或閣下選擇諮詢的獨立顧問的意見，根據閣下的風險偏好、投資經驗、目標、財務資源及情況，評估該投資是否適合閣下，並作出閣下認為必要的其他調查，而不應以任何方式倚賴EFG新加坡。

瑞士：EFG Bank AG蘇黎世分行（包括其日內瓦和盧加諾分行）由瑞士金融市場監管局授權並受其監管。註冊辦事處地址：EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Switzerland。瑞士註冊分行：EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Geneva 2及EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano。

英國：EFG Private Bank Limited 獲審慎監管局授權，並由金融行為監管局及審慎監管局監管。EFG Private Bank Limited是倫敦證券交易所的成員。註冊公司編號0231802。註冊地址：EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom，電話：+44 (0)20 7491 9111。

美國：EFG Asset Management (Americas) Corp（「EFGAM Americas」）是一家在美國證券交易委員會（「SEC」）註冊的投資顧問，提供投資顧問服務。向SEC或任何州證券機構註冊並不意味著具有任何水平的技能或培訓。EFGAM Americas只能在已註冊、已提交通知或以其他方式毋須或獲豁免註冊要求的州和國際司法管轄區內進行業務或提供個人化投資建議。投資者在投資前應仔細考慮其投資目標、風險、費用和開支。有關EFGAM Americas、其商業慣例、背景、利益衝突、服務收費及其他相關資料的更多資訊，請訪問SEC的公眾投資者資訊網站<https://www.investor.gov>。同時，閣下亦可瀏覽：https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905。閣下可於上述網站網站獲取EFGAM Americas最新的ADV表格第1部分、第2部分及CRS表格。EFGAM Americas註冊地址：701 Brickell Avenue, Suite 1350 – Miami, FL 33131。

EFG Capital International Corp.（「EFG Capital」）是美國證券交易委員會（「SEC」）註冊經紀交易商，以及金融監管局（「FINRA」）和證券投資者保護公司（「SIPC」）的成員。證券产品及經紀服務由EFG Capital提供。SEC、FINRA或SIPC均未認可本文件或EFG Capital及其美國聯屬機構提供的服務及產品。註冊地址：701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 – Miami, FL 33131。

在EFGI的共同所有權下，EFG Capital和EFGAM Americas有聯屬關係，並有相互關聯的人員。本文件描述的產品及服務未經任何監管機構授權，且不受美國以外的任何監管機構的監管。請注意，本文件內容乃由EFG Bank AG／EFG Asset Management (UK) Limited（如適用）製作及創建。本材料不應被詮釋為由EFG Capital或EFGAM Americas建立或以其他方式來自EFG Capital或EFGAM Americas。EFGAM Americas和EFG Capital均不表示其為本基金／產品或策略的相關經理或投資顧問。

EFG Asset Management (North America) Corp.（「EFGAM NA」）是一家美國證券交易委員會（SEC）註冊投資顧問。有關EFGAM NA Corp.、其業務、聯屬關係、費用、違紀事件及潛在利益衝突的更多資訊，請訪問SEC投資顧問公開披露網站（<https://adviserinfo.sec.gov/>）及查閱其ADV表格。

澳洲證券須知：僅適用於專業、機構及批發投資者。

本文件由私人有限公司EFG Asset Management (UK) Limited編製及發行，註冊編號7389736，以及註冊地址位於 Park House, Park Street, London W1K 6AP（電話號碼 +44 (0)20 7491 9111）。EFG Asset Management (UK) Limited 獲金融行為監管局監管及授權，註冊編號為536771。

EFG Asset Management (UK) Limited獲豁免就其向澳洲批發客戶提供的金融服務持有澳洲金融服務牌照的要求，並根據英國法律（不同於澳洲法律）獲得英國金融行為監管局授權及監管（FCA註冊編號為536771）。

本文件為私密文件，僅供給予或發送對象使用，不得全部或部分向任何其他人士出具。

ASIC Class Order CO 03/1099
EFG Asset Management (UK) Limited謹此通知閣下，其依賴澳洲證券及投資委員會(ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order)對英國金融行為監管局監管公司的豁免（經ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396)延長），獲豁免根據《2001年公司法》(Cth)（公司法）就我們向閣下提供金融服務而持有澳洲金融服務牌照(AFSL)的要求。

英國監管要求

我們向閣下提供的金融服務根據英國法律及監管要求（不同於澳洲），受英國金融行為監管局監管。因此，閣下在我們向閣下提供金融服務的過程中收到的任何要約或其他文件，將根據該等法律及監管要求編製。英國監管要求指根據立法及英國金融行為監管局頒佈的任何其他相關政策或文件而確立的法律，規則。

閣下作為批發客戶的身份

為確保我們可能向閣下提供金融服務並遵守Class Orde，閣下必須為公司法第761G條所界定的「批發客戶」。因此，在我們開始向閣下提供金融服務之前或在提供服務的過程中，接受我們的任何文件代表閣下：

- 向我們保證閣下「批發客戶」的身份；
- 同意提供我們可能不時要求以確認閣下作為批發客戶身份的資料或證據；
- 同意如果閣下不再是批發客戶或不向我們提供我們信納的資料或證據證實閣下作為批發客戶的身份，我們可停止向閣下提供服務；
- 及同意如果就我們向您提供金融服務而言，閣下不再是「批發客戶」，則在5個營業日書面通知我們。

© 瑞士盈豐。版權所有