

輪動重構下的AI投資新邏輯

8月市場復盤與9月配置思路

報告周期：2026年8月·公眾號發布

出品

DH Wealth Management Pte Ltd

新加坡 CMS 牌照：CMS101242

交易員市場洞察 | 輪動重構下的AI投資新邏輯 —— 7月市場復盤及8月配置思路

導語： 7月並非資金全面退出AI交易，而是市場開始重新評估：AI產業鏈中哪些環節已經能夠看到商業化兌現，哪些環節的估值、擁擠度和資本回報仍需要更多證據支持。

7月市場回顧：

主要指數表面平靜，但內部經歷了劇烈輪動。SPY上漲0.2%，QQQ下跌5.1%。等權重指數相對占優，RSP上漲0.8%，但小盤股依然偏弱，IWM下跌2.7%。能源板塊表現領先，XLE上漲12.8%；金融板塊上漲3.9%。科技板塊下跌5.5%，主要半導體ETF的跌幅約為13%至16%。

這些表現說明，市場廣度開始從超大市值科技股向外擴散，但尚未形成持續、全面的risk-on（風險偏好上升）格局。資金轉向能源和金融，而工業及小盤股並未同步走強，因此暫時還不能確認更廣泛的周期性輪動。

更重要的變化發生在AI產業鏈內部：投資人不再願意無差別持有AI beta，而是更加關注哪些公司已經能夠直接體現需求增長、收入轉化和盈利能力。

AI：需求證據增強，但資本回報問題尚未解決

月末大型雲服務商的業績進一步增強了相關證據：AI需求正在轉化為雲收入、算力利用率和已簽約訂單積壓。對於能夠將新增算力迅速轉化為客戶使用量的平台而言，AI商業化路徑的可信度明顯提高。

但這些業績尚未完全解決更廣泛的資本回報問題。AI基礎設施支出依然處於極高水平，部分大型雲廠商（hyperscaler）的自由現金流（free cash flow）繼續承壓，而且從資本投入到經濟回報之間的時間差因公司而異。

因此，7月的業績推動了市場討論，卻沒有為其畫上句號：需求端的證據更強了，但市場仍需要看到，AI帶來的增量收入在計入折舊、運營成本和持續擴充算力的投入之後，能夠產生足夠的資本回報。

這種區別也反映在市場表現中。雲和軟件相關資產整體獲得較好支撐，CLOU上漲7.8%，SKYY上漲4.9%，IGV上漲1.3%。相較之下，半導體硬件和動量交易經歷了顯著風險：SOXX下跌15.8%，SMH下跌12.9%，MTUM下跌8.7%，ARKK下跌13.0%。

我們並不認為硬件板塊的下跌代表AI基礎設施需求已經崩潰。這輪調整更可能是高估值、擁擠持倉以及前期大幅上漲後「驗證門檻」提高共同作用的結果。

但這輪價格走勢（price action）本身仍具有信息含量。對於半導體、存儲、網絡設備以及更廣泛的CapEx產業鏈，若要重新成為持續的市場主線，需要盈利預期上修、訂單可見度、產能利用率以及大型雲廠商投資回報等方面的進一步確認。

油價、板塊輪動與市場結構

油價是7月另一個重要的跨資產變量。圍繞伊朗局勢的風險溢價與地緣衝突降溫預期，使市場倉位出現明顯波動，但原油相關資產最終大幅收高。USO上漲25.1%，能源板塊上漲12.8%。

油價走強使通脹尾部風險繼續存在，也令利率、居民消費以及對燃料成本敏感的企業利潤率面臨更複雜的環境。

油價上漲與科技板塊走弱同時發生，推動資金相對流向能源、金融及其他擁擠度較低的市場方向。與此同時，半導體和動量因子的跌幅遠大於寬基指數的變化。我們認為，這種表現更符合AI產業內部的de-grossing（降低多空總倉位）和因子輪動，而不是資金全面撤離AI主題。機械性資金流、空頭回補及ETF再配置可能進一步放大了基本面的重新定價。

單純觀察指數層面的波動率，可能會低估市場風險結構的變化。風險已經從寬基指數的方向性波動，更多轉向行業和個股之間的回報分化。在這樣的市場中，組合表現不再主要取決於簡單判斷大盤漲跌，而更取決於能否選對主題中的具體環節、識別擁擠交易並控制倉位規模。

8月市場展望

8月的核心問題並不是AI交易是否已經結束，而是市場是否會繼續獎勵具有清晰AI商業化能力的公司，同時要求擁擠的硬件和動量資產提供更高的風險補償。

我們的基準判斷依然偏積極，但會更加注重選擇性。市場更可能青睞能夠證明使用量增長、定價能力、盈利改善或IT預算遷移的雲平台、AI軟件、數據基礎設施和網絡安全公司。

隨着倉位逐漸正常化，硬件板塊可能出現反彈；但要重新形成持續的領導地位，仍需要盈利預期、客戶訂單和大型雲廠商支出計劃的確認，而不能僅依賴價格動量。

AI之外，我們將關注等權重指數、能源和金融的相對強勢能否進一步發展為更廣泛的市場輪動。工業和小盤股需要同步改善，才能構成有效確認。在此之前，7月的市場廣度改善更適合被視為早期信號，而不是已經確立的新市場regime（運行格局）。

主要風險包括：雲計算或AI需求減速；CapEx與free cash flow之間的缺口進一步擴大；地緣局勢再度升級並推高油價；通脹或就業數據偏鷹；以及市場廣度的初步改善再次逆轉。

如果油價大幅回落，通脹壓力將有所緩解，但也可能逆轉能源板塊的領導地位，並使7月的部分輪動交易出現平倉。

7月強化了一個更加嚴格的市場框架。AI仍是驅動股票回報分化的核心變量，但任何相關投資都越來越需要商業化、盈利預期上修和現金流證據的支持。

我們繼續看好AI長期投資周期，但預計市場將更加嚴格地區分不同受益者，並懲罰那些主要依靠持倉擁擠或投機性外推支撐的資產。

關於DH Global Investment:

一隻多元化、多資產基金，旨在通過投資全球多種資產類別，實現強勁、多樣化的回報。該基金的投資組合包括上市固定收益和股票證券、外匯和私募信貸，結合傳統和另類投資渠道，以實現全球市場的增長和穩定。該基金利用動態資產配置，根據市場條件和投資機會進行調整，在管理風險的同時實現收益最大化。

核心速覽 | 五分鐘掌握要點

- 一、**AI槓桿完成強制出清** — SA對沖基金爆倉是標誌性事件，高槓桿AI交易被強制平倉，市場完成了一次「沒有系統性危機」的去槓桿過程。
- 二、**KOSPI史詩級反彈與市場結構重塑** — 韓國KOSPI經歷「黑色7月」後，7月31日單日暴漲17%，槓桿ETF新規同日生效，韓國市場波動結構面臨重塑。
- 三、**日美聯合干預扭轉日元走勢** — 7月30-31日日美聯合干預，USD/JPY從163.99急挫至157.40，干預效果初步顯現，但日元方向尚未完全確定。
- 四、**AI財報季：敘事切換的關鍵節點** — 微軟、谷歌、Meta、亞馬遜等業績顯示AI「燒錢擔憂」與「回報驗證」並存，FOMC以9:3投票顯示內部分歧擴大。
- 五、**AI應用層開始獲得市場關注** — physical AI、機器人、具身智能成為AI行情的延伸方向，但仍在主題形成與早期驗證階段。
- 六、**7月事件的結構性啟示** — AI仍是核心主線，但市場對估值、倉位和CapEx回報提出了更高要求，高槓桿模式已結束。
- 七、**後出清階段的關注方向** — 關注業績驗證、日元套息平倉風險與FOMC路徑確定，市場進入「結構性配置」新階段。

導語

2026年7月是本年度迄今市場波動最劇烈的一個月。AI槓桿的強制出清、韓國股市的史詩級反彈、日美聯合干預的匯率衝擊，以及AI財報季的敘事切換，共同構成了一個完整的「壓力測試→市場重置」週期。

進入8月，市場開始從極端波動中逐步修復。美伊和談信號與非農數據意外走弱共同壓制了市場對9月加息的預期，推動全球風險偏好在8月初有所抬升。然而，AI產業鏈內部關於「資本開支效率」與「商業化回報」的討論遠未結束——市場正在從「主題驅動」轉向「業績驗證」。本報告旨在提供一個基於市場事件的結構性分析框架，協助讀者理解7月波動的深層邏輯，並梳理8月配置的核心思路。

本報告不構成任何買賣建議，亦不給出任何個股評價。

第一章 槓桿出清——SA爆倉與AI擁擠交易的終結

1.1 SA對沖基金爆倉：一場「少年股神」的隕落

2026年7月，由前OpenAI研究員Leopold Aschenbrenner創辦的Situational Awareness LP (SA基金)爆倉，成為7月市場波動的標誌性事件。Aschenbrenner年僅25歲，曾在OpenAI從事AI安全研究，其創辦的SA基金僅8名員工（其中4名投資專業人士），卻在峰值時管理約240-450億美元資產——人均管理規模超過50億美元。

SA基金的策略高度集中於半導體與AI基礎設施股票（SK海力士、SanDisk、CoreWeave、Bloom Energy等），同時做空軟件股。截至爆倉前，該基金累計回報達1,551%，2026年上半年回報達439%。然而，正是這種「極致集中+高槓桿」的策略結構，使其在7月的市場轉向中毫無緩衝。

爆倉的傳導機制：

- **7月24-28日**：AI板塊出現明顯拋壓，SA基金的重倉股跌幅顯著擴大。市場開始傳聞SA基金遭遇大規模保證金追繳。
- **7月29-30日**：SA基金被迫大規模平倉。約4倍槓桿疊加多空雙向押注——多頭持倉暴跌，而做空頭寸反向暴漲——形成「雙殺」局面。
- **7月30日**：Citadel以超過10%的折扣收購SA基金大部分公開市場持倉（約160億美元），消除了被迫拋售的壓力。收購完成後，SanDisk、CoreWeave、Bloom Energy等相關股票當日分別上漲26%、21%、26%。
- **7月31日**：SA基金創始人阿申布倫納發布道歉信，確認基金因高槓桿AI交易遭遇重大虧損，並已關閉主要策略。

東西媒體敘事分歧：西方媒體（彭博、華爾街見聞）將SA爆倉定位為「AI交易底部信號」——「已知強制賣方消失，底部或已確立」。東方媒體（上海證券報、中國證券報）則更關注「槓桿踩踏的教科書案例」與市場結構的系統性脆弱性。兩種敘事框架的差異本身——前者側重「出清後的反彈機會」，後者側重「高槓桿模式的系統性風險」——值得投資者雙向參考。

1.2 爆倉的結構性背景

SA爆倉並非孤立事件，而是在以下結構性背景中發生的：

- **AI持倉高度集中**：截至6月底，美國科技股權重仍維持在50%以上，AI相關標的是機構和散戶的「核心持倉」。
- **槓桿率處於歷史高位**：對沖基金的淨槓桿率在6月接近歷史極值，且集中在AI板塊。韓國散戶槓桿投資也創紀錄超過60萬億韓元。
- **市場集中度風險**：Hartnett在5月已警示科技股權重突破50%的歷史含義——當所有人都擁擠在同一賽道，任何風吹草動都可能放大為踩踏。7月的波動再次印證了這一判斷。

出清的雙重意義：SA爆倉既是一次痛苦的去槓桿過程，也是市場完成「壓力測試」的標誌。它沒有引發系統性危機，但足以讓市場重新審視AI板塊的持倉結構和估值水平。痛苦是局部的，但結果是健康的——它釋放了過度集中的風險，為後續的結構性配置騰出了空間。

第二章 KOSPI史詩級反彈與韓國市場結構重塑

2.1 7月KOSPI：從「黑色七月」到「單日暴漲17%」

韓國KOSPI在7月經歷了極端波動：7月1-29日累計下跌約20%，7月28日暴跌10.84%（歷史第二大單日跌幅），連續兩個交易日觸發熔断——韓國股市有記錄以來首次。外資在KOSPI市場累計淨賣出197.2萬億韓元（約1,350億美元），為2025年全年淨賣出總額的22倍。

7月31日，KOSPI單日暴漲約17-18%，創歷史最大單日漲幅；SK海力士漲停（+30%），三星電子漲逾28%。

三重利好共振：①北美雲廠商財報積極信號（微軟Azure增速43%、亞馬遜AWS增速37%）；②SK集團會長崔泰源罕見「抄底」——以個人名義買入SK海力士股票；③韓國政府宣布20萬億韓元AI投資計劃，向KIC注資專項投資AI基礎設施。

2.2 韓國槓桿ETF新規：制度性重塑

韓國監管部門在7月連續出台多輪管控措施，核心變化包括：

- **提高保證金門檻：**最低現金保證金從1,000萬韓元提高至3,000萬韓元，僅限現金形式。
- **延長投資者培訓：**總培訓時間增至3小時，章節測試低於60分須重新學習。
- **限制交易單位：**最小交易單位從1份提高至20份。
- **收緊溢折價管理：**管理標準從3%收緊至2%。
- **擬下調槓桿倍數：**從2倍下調至1.5倍（8月19日起）。

韓國財政部長具潤哲在國會質詢中承認，政府在引入單一股票槓桿ETF時「考慮欠周」。野村證券指出，去槓桿是市場從「流動性驅動」向「基本面驅動」切換的必要前提，但KOSPI能否企穩仍高度依賴全球科技巨頭資本支出指引及存儲芯片價格週期性走勢。

摩根士丹利的判斷：韓國市場的極端波動源於「高集中度+高槓桿」的結構性脆弱，而非AI產業基本面的惡化。SK海力士第二季度營收79.32萬億韓元（同比+257%）、營業利潤60.54萬億韓元（同比+557%），均創歷史新高，僅因略低於市場「完美預期」而觸發拋售。

第三章 日美聯合干預與日元走勢重估

3.1 干預行動：163.99 → 157.40

7月30-31日，日本與美國實施了15年來首次聯合匯率干預，推動USD/JPY從163.99（39年8個月高點）急挫至157.40（約-4%）。干預規模或達8.45萬億日元（約528億美元）。

本次干預的特別之處在於「三方協調」：日本財務省與央行主導干預行動；美國財政部通過紐約聯儲進行匯率詢價，並出售歐元買入日元；韓國也同步協調拋售美元。美國財長貝森特公開表示「日元被嚴重低估」，特朗普稱「美國正在幫助日本提振日元，既是友誼的體現，也有利於世界經濟」。

干預後，USD/JPY在157-160區間拉鋸。中金公司提示，參考歷史干預模式，存在再度干預的可能性——2022-2026年間多次干預發生在同一輪干預中。

3.2 干預的深層邏輯與套息交易風險

美國參與干預的三重動機：①日元跌破163創1986年以來新低，維護日本經濟安全被視為美國經濟安全的延伸；②日本是美國國債最大海外持有國，若日元持續無序貶值，日本或被迫拋售美債，推高美國長期利率；③穩定日元有助於縮小美國對日貿易逆差，推動產業回流。

謝國忠（摩根士丹利前亞太首席經濟學家）此前警告，日本正在墜入「1997年泰國式陷阱」——巨額外匯儲備非但沒有威懾投機者，反而使其成為做空目標。對沖基金持有124,575份日元空頭合約，接近2007年以來最高水平。若USD/JPY再度突破160，套息交易平倉風險將重新成為市場焦點。

巴克萊銀行的判斷：日元動態增加了宏觀複雜性。日本國債收益率已大幅高於2024年套息平倉時的水平，聯合干預正在同時壓制美元和美債市場。日元空頭頭寸和套息交易倉位是外匯和利率市場持續波動的結構性來源。

第四章 AI財報季——敘事切換的關鍵節點

4.1 四大巨頭業績拆解

2026年Q2財報季揭示了AI資本開支的結構性分化。四大科技巨頭合計資本開支逼近7,500億美元。

- **微軟 (+15.5%)**：Azure雲業務增速43%，創四季度最快水平。Microsoft 365 Copilot付費席位突破3,000萬。構建了「算力底座—Azure雲服務—Copilot企業軟件」三層變現體系，是目前最完整的AI商業化閉環。
- **亞馬遜 (+~10%)**：AWS營收422.3億美元 (+37%)，創近18季度最高增速，營業利潤率接近40%。AI業務與自研芯片年化營收雙雙突破250億美元。管理層透露AWS需求到2028年都將「十分顯著」。
- **谷歌 (-7%)**：雲業務增長82%極為亮眼，雲積壓訂單高達5,140億美元，雲業務營業利潤率升至35.6%。但谷歌雲體量仍遠小於AWS和Azure。Gemini 3.5 Pro持續延期的消息削弱市場信心。自由現金流上市以來首次轉負。
- **Meta (-近8%)**：唯一沒有雲業務展示AI回報的公司。AI投入最終只能依靠社交平台廣告變現——間接、緩慢、難以量化。市場擔心Meta在重複2022年元宇宙投資的老路。

J.P. Morgan Private Bank的觀察： AI交易的兩半（半導體與hyperscaler）罕見地開始同步上漲。20日滾動相關性顯示，投資者同時獎勵基礎設施受益者和應用層贏家——這意味著市場正在相信AI生態系統本身的價值正在提升。

4.2 FOMC：9:3投票與加息路徑的不確定性

7月FOMC會議以9:3投票決定維持利率不變，三位反對者（哈馬克、洛根、卡什卡利）傾向加息。這是自2016年以來首次在同一次政策決議中出現三張方向一致的反對票。克利夫蘭聯儲主席哈馬克表示：「一次25個基點的加息可能不會對經濟產生太大影響，可能需要進行若干次加息。」

目前，CME FedWatch顯示9月加息概率約52%，10月加息概率升至59%，12月升至77%。但非農數據意外走弱後，9月加息概率一度回落至40%左右。8月CPI數據將成為關鍵風向標——市場預期7月CPI年增率3.4%、核心CPI 2.5%。若通脹數據偏強，將迫使沃什在9月會議上以行動證明其抗通脹決心。

第五章 AI應用層——下一階段的延伸方向

5.1 推理時代的到來

AI產業重心正在從訓練階段轉向推理環節。據麥肯錫報告，全球AI推理市場規模預計在2028年達1,500億美元，年複合增長率超40%，遠高於訓練市場的20%。

摩根大通指出，前沿AI模型繼續每隔數月取得進步，閉源和開放模型帶來的推理需求保持強勁；隨著智能體AI加速應用，AI產業鏈整體盈利能力也在改善。

推理芯片三陣營對比：

- **Nvidia**：RubinCPX（2026年底上市），3nm製程+CUDA生態，全場景覆蓋。
- **Google**：Iron-wood TPU，ASIC架構，單芯片4.6 Exaflops，雲端推理能效極致。
- **華為**：昇騰950/960/970系列，7nm製程，系統級優化。

值得關注的是，中國在14納米製程上實現每秒520萬億次浮點運算算力，從架構上緩解了「存儲牆」瓶頸。此外，阿里巴巴Qwen3.8（2.4萬億參數，稀疏MoE架構）於8月初發布，Arena全球第二，並同時開源Qwen3.8-27B，標誌着中國AI產業在模型層面的持續追趕。

5.2 AI應用層的投資屬性

AI應用層（physical AI、機器人、具身智能）當前仍處於主題形成和早期驗證階段，不能簡單等同於已經成熟的盈利周期。機構建議聚焦AI核心資產，重視「量的確定性」，審慎對待「價的爆發性」。

摩根大通的判斷：互連技術可能成為下一個關鍵瓶頸。未來18-24個月，隨著半導體產能增加，電力供應預計將取代芯片，成為限制AI算力基礎設施擴張的主要因素。

第六章 事件閉環——7月的結構性啟示

6.1 開篇問題的回答

「7月是否只是一次AI槓桿的強制出清，還是市場結構的更深層轉變？」

結論：7月既是出清，也是重置。 SA爆倉和高槓桿交易的強制平倉完成了AI板塊的「強制去槓桿」過程；同時，7月的波動暴露了「高槓桿+過度集中」模式的脆弱性，市場已開始從「主題炒作」轉向「業績驗證」。

6.2 五個結構性判斷

- **AI仍是核心主線：** 摩根大通認為，6至12個月內尚未出現預示基本面顯著走弱的指標。AI投資周期基本面未變。
- **市場對估值和倉位要求更高：** 微軟（有清晰變現路徑）獲+15%獎勵，Meta（無雲業務變現路徑）遭-8%懲罰——市場正在區分「有效率的Capex」與「無效率的Capex」。
- **AI交易從「二選一」走向「同步上漲」：** J.P. Morgan Private Bank指出，半導體與hyperscaler的20日滾動相關性正在轉正，投資者開始同時獎勵基礎設施受益者和應用層贏家。
- **8月市場進入「修復期」但並非單邊上行：** 美伊和談信號與非農數據意外走弱壓制了9月加息預期，推動風險偏好抬升。但存量博弈特徵依然明顯，板塊輪動持續性有限。8月中下旬中報密集披露期是檢驗反彈成色的關鍵窗口。
- **Sell America交易尚未全面回歸：** 巴克萊指出，市場對美聯儲路徑、日元套息交易和AI Capex可持續性的不確定性雖然重燃了「Sell America」敘事，但強勁的盈利季（Q2標普500盈利增長50.4%，86%公司超預期）為股市提供了重要緩衝。

UBS的判斷： 強勁的盈利增長應推動全球股市進一步上行，通脹回落應允許美聯儲在今年剩餘時間維持利率不變。建議投資者保持多元化配置——股票、優質固定收益和大宗商品。

第七章 專業提醒

7.1 8月配置的核心思路

- 從「單一賽道押注」轉向「行業均衡配置」：多家券商（中信、華泰、招商等）判斷8月市場正從「預期博弈」轉向「現實驗證」。中信證券提出「三個收斂」：AI產業鏈內部上游硬件相對下游平台的超額收益趨於收斂；非AI工業板塊相對海外可比公司的估值折價有望修復；科技與非科技板塊的極致分化趨於收斂。
- AI硬件可由低配恢復至中性：中信建投建議聚焦光模塊、AI服務器等確定性高的領域，等待中報訂單、現金流及股價企穩後分批加倉。
- 關注盈利能見度與訂單可見度：巴克萊指出，標普500盈利驚喜主要集中在谷歌和亞馬遜（含投資收益），剔除後盈餘超預期率從29.2%降至10.9%。市場領導地位仍顯狹窄。
- 留意日美干預後續與套息交易風險：日美聯合干預後USD/JPY在157-160區間拉鋸。若日元再度走弱，可能觸發第二輪干預，加劇匯市和利率市場波動。巴克萊警告，強於預期的就業報告或即將公布的CPI數據可能迅速重燃美聯儲落後於曲線的擔憂。

7.2 風險提示

- AI板塊估值處於歷史高位，任何盈利不及預期都可能觸發大幅回調
- FOMC內部分歧擴大，若通脹數據偏強，9月加息概率將顯著上升
- 地緣政治風險（中東局勢）可能推高油價，加劇通脹擔憂
- 日元套息交易平倉可能引發更廣泛的風險資產波動
- 韓國市場新規實施效果存在不確定性，可能影響市場流動性

最終思考：市場正在從「主題驅動」轉向「業績驅動」——AI投資的商業化驗證已取代單純的主題熱度成為市場關注的核心。保持紀律、專注於盈利能見度與結構性配置，比追逐短期方向更具長期意義。

附錄：數據來源

- 韓國交易所 (KOSPI 2026年7月數據)
- 彭博、路透 (匯率、干預事件、財報數據)
- 美國勞工統計局、美國財政部 (FOMC相關數據)
- 各公司財報 (微軟、谷歌、Meta、亞馬遜、英特爾、三星、SK hynix)
- 韓國金融監督院 (FSS) 槓桿ETF新規公告 (2026年7月31日)
- 摩根大通、摩根士丹利、UBS、巴克萊、J.P. Morgan Private Bank研報

⚠ 重要聲明 (根據新加坡金融管理局監管框架)

1. 牌照與監管信息

本報告由 **DH Wealth Management Pte Ltd** (「**DHWM**」) 發布。DHWM 持有新加坡金融管理局 (MAS) 頒發的**資本市場服務 (CMS)** 牌照 (編號：**CMS101242**)，受 MAS 監管，遵守《證券及期貨法》及相關附屬法規。

2. 目標讀者限制 (僅限專業投資者)

本報告僅面向《證券及期貨法》第**4A**條定義的「**專業投資者**」，包括資產淨值不低於200萬新元 (或等值) 的個人；淨資產不低於1,000萬新元 (或等值) 的公司或合夥企業；金融機構、經紀商、信託公司、基金管理公司等。**不得向零售客戶傳播或分發。**

3. 不構成投資建議或要約

本報告所有內容均為基於公開信息及內部研究的**客觀陳述與市場復盤**，**不構成MAS監管框架下的「投資建議」**。

4. 風險提示

所有投資均涉及風險，可能導致本金損失。投資者應審慎評估任何投資產品或策略。

5. 前瞻性陳述

本報告可能包含前瞻性陳述，涉及固有風險及不確定性。**過去表現不代表未來收益。市場有風險，投資需謹慎。**

6. 信息來源與知識產權

本報告版權歸 DHWM 所有，未經書面許可不得複製、轉載或傳播。

7. 屬地限制

本報告僅供在**新加坡境內**及適用的跨境財富管理框架下使用。

8. 查詢與投訴

電郵：compliance@dhwealth.sg

DH Wealth Management Pte Ltd | 新加坡 CMS 牌照：CMS101242