



全球市场展望

寻求趁低买入 的机会

美国总统特朗普已迅速展开行动，但股市已经克服了最初的关税担忧。尽管通胀问题仍未解决，但在美国经济强劲增长的环境下，股票相对于债券的优势依然存在。

我们不认为欧元区和中国股市近期优于美国股市的表现会持续下去。因此，我们在全球市场中仍然偏好美国股票，而在亚洲（除日本）地区，则继续看好印度股票，并会利用近期的逊色表现轮换至我们看好的地区。

在持仓拥挤的情况下，黄金可能会出现短暂的回调，但如果价格跌至每盎司 2,800 美元以下，我们将会趁低吸纳。债券收益率和美元可能维持区间波动。



特朗普的关税是阻力或只是噪音？

近期内需要关注哪些宏观因素？

量化模型仍然看涨股票吗？

01

策略

投资策略：寻求趁低买入的机会	03
基础资产配置模型	05
基础：战术性资产配置观点	06
对客户最关心问题的看法	07

02

宏观概况一瞥

我们的宏观经济展望和关键问题	09
----------------	----

03

资产类别

债券	10
股票	11
股票机会型投资观点	12
外汇	13
黄金和原油	14

04

额外观点

量化观点：极度看好股票，但短期波动性增加	15
----------------------	----

05

表现回顾

基础：资产配置概要	17
基础+：资产配置概要	18
市场表现概要	19
我们的重要预测和关键事件	20
未来数十年管理财富的方法：今日、明日和未来	21
注释	24

投资策略与关键主题

Steve Brice

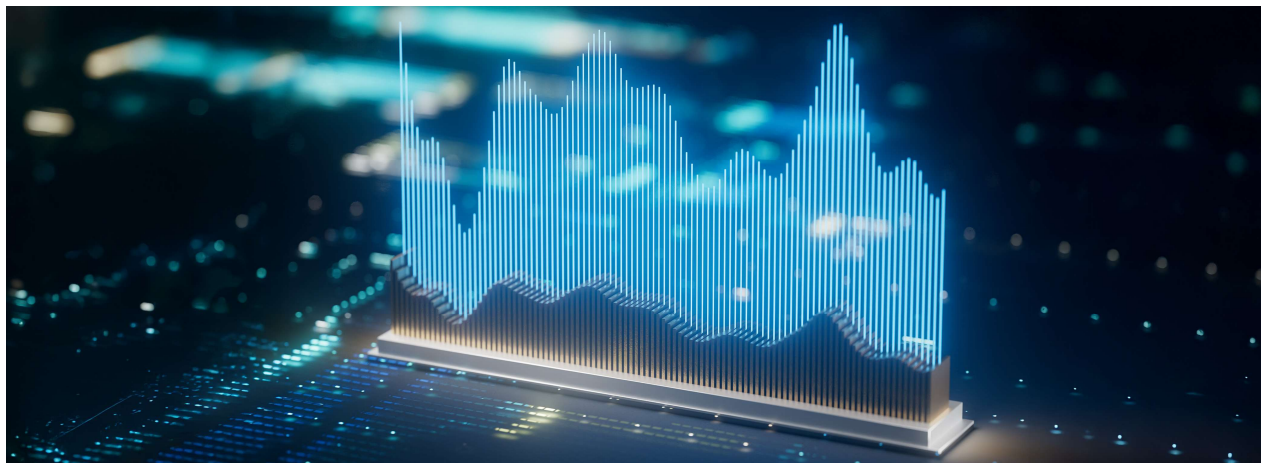
全球首席投资总监

Manpreet Gill

非洲、中东及欧洲区首席投资总监

郑子丰

北亚区首席投资总监



12 个月基础投资超配：

- 股票、黄金
- 美国股票、发达市场高收益债

机会型投资观点 - 股票

- 美国软件、通信、主要及地区性银行、小型股
- 中国非金融国企高息股、恒生科技指数
- 印度大盘股

机会型投资观点 - 债券

- 全球可转换债券
- 美国机构按揭抵押证券
- 欧洲政府债（外汇对冲）
- 亚洲高收益美元债

寻求趁低买入的机会

- 美国总统特朗普已迅速展开行动，但股市已经克服了最初的关税担忧。尽管通胀问题仍未解决，但在美国经济强劲增长的环境下，股票相对于债券的优势依然存在。
- 我们不认为欧元区和中国股市近期优于美国股市的表现会持续下去。因此，我们在全球市场中仍然偏好美国股票，而在亚洲（除日本）地区，则继续看好印度股票，并会利用近期的逊色表现轮换至我们看好的地区。
- 在持仓拥挤的情况下，黄金可能会出现短暂的回调，但如果价格跌至每盎司 2,800 美元以下，我们将会趁低吸纳。债券收益率和美元可能维持区间波动。

股市开局强劲

今年全球股市的开局强劲。尽管市场在特朗普就职典礼前担忧其政策，但全球股票和黄金的表现仍然远超过债券和现金。然而，尽管市场忧虑经济和盈利增长，但欧元区股市的表现却出乎意料地出色。

特朗普迅速展开行动

从金融市场的角度来看，特朗普就任美国总统最初几周带来的干扰少于最初所担心的。尽管他宣布了关税措施，但股市仍在攀升，债券收益率也保持相对稳定。关于特朗普政策引发的通胀风险争论仍在持续，他的关税计划无疑会造成通胀，而最新公布的数据显示美国通胀率略有上升。我们仍然认为美联储有进一步减息的空间，但已将 2025 年的减息预期从之前的三次略微下调至两次，每次减息 25 个基点。

从宏观角度来看，我们仍然偏好股票多于债券和现金，我们的长期量化模型显示股票会进一步上涨。投资者的持仓确实相当看涨，我们认为促使市场大幅回调的因素仍然缺乏，我们的短期股票市场模型仍然发出积极信号，支持了这一观点。

图. 1 欧洲和中国股市今年表现领先，但我们相信美国股市将重拾其领先地位

美国与欧洲股票指数：相对经济惊喜指数



资料来源：彭博、渣打

欧洲、中国股市涨势能否持续？

年初至今的表现引发了一个关键问题：欧元区股市相对于美国股市的优异表现是否能持续下去。我们不认为如此。最近的领先表现可以被视为对极度悲观情绪的一部分逆转。对于乌克兰战争可能结束的乐观情绪，以及即将举行的德国大选将带来财政支出大幅复苏的预期，也起到了推动作用。

我们认为，欧元区股市要持续优异表现，可能需要强劲的推动因素（例如大幅扩大欧元区财政支出的具体计划）以及美元的持续走弱。至少目前来看，这两个驱动因素似乎尚未具备。因此，我们将买入（相对）下跌的美国股票。

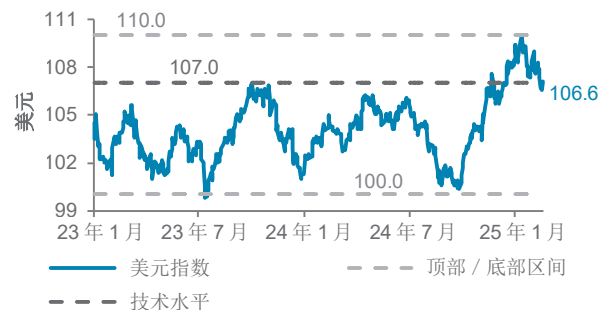
第二个问题是股市的强劲上涨是否能够持续下去。在这方面，我们也保持谨慎态度。中国低成本人工智能模型 DeepSeek 的出现激发了市场乐观情绪，显示中国决策者正倾向于刺激增长。然而，美国关税仍然构成威胁，迄今尚未推出重大财政刺激措施，且债券收益率显示通缩压力依然存在。我们将继续增加在中国更具针对性的机会型投资观点。

第三个问题是印度股市的回调是否只是暂时现象。经济增长和盈利数据放缓、外国投资者抛售，以及对美国关税影响的担忧，已导致印度股市进入回调区域（回调超过 10%）。然而，在结构性牛市中，超过 10% 的调整并不罕见，目前的估值也放缓至接近 10 年平均值。综合预期显示，盈利增长可能会从现在开始改善，尤其是考虑到最近的政策刺激措施。因此，我们将当前的回调视为增持的良机。

整体而言，我们认为，在主要地区中，我们仍然相对看好美国股票；在亚洲（除日本）中，我们则相对看好印度股票。对于这两个市场来说，近期的下跌可能提供了增持的良机。

图. 2 从某些指标来看，美元价格昂贵，但短期内可能窄幅整固

美元指数（DXY）



资料来源：彭博、渣打

债券收益率走低，美元区间震荡

美元在很大程度上反映了美国债券收益率的回落，从近期的高位有所回调。我们预计，由于通胀问题尚未解决，美国收益率和美元将在一定范围内波动。美国的关税政策、移民限制和增长数据可能会让通胀担忧持续存在，但工资增长受控和住房通胀降温可能会抑制整体通胀数据。不过，我们认为这略微削弱了美联储减息的理由。因此，我们预计美联储今年将减息两次。

在债券方面，通胀争论和稳定的增长前景意味着我们仍然认为发达市场高收益债的风险/回报比吸引。尽管信贷息差估值并不便宜，但稳健的增长和较高的信用质量可能会使息差收窄，从而使投资者获得更高的收益。

黄金将（短暂）喘息

金价的持续上涨意味着这一避险资产在不到三个月内就达到了我们的 12 个月目标价。数据显示，金价上涨主要受到央行强劲购买力和通胀担忧的推动。

我们认为央行的储备会更加多元化，故对黄金未来 6 至 12 个月的前景保持乐观。任何短期的股市波动和对抗通胀的实体资产需求，都可能成为额外的支持因素。最近数周金价快速上涨，加上投资者持仓过高，显示金价短暂回调至每盎司 2,800 美元的可能性越来越大。然而，我们认为推动金价上涨的因素依然不变。因此，我们将任何此类回调视为增持的良机。

调整我们的机会型投资观点

本月，我们维持现有的债券机会型投资观点。不过，在股市方面，我们在美国科技板块强劲上涨后结束了对它的投资观点。取而代之的是，我们开启了美国软件板块的观点，相信这将让我们持续参与美国科技股和人工智能的涨势，但在某种程度上更加关注未来可能获益于人工智能浪潮的公司。

基础资产配置模型

若要建立多元化投资组合，可以用基础（Foundation）和基础+（Foundation+）模型作为起点。基础模型展示了一系列配置，聚焦多数投资者都可以选择的传统资产类别，而基础+模型则包括了私人资产配置，可能只适合某些司法管辖区的投资者。

图. 3 风险状况属均衡的基础资产配置

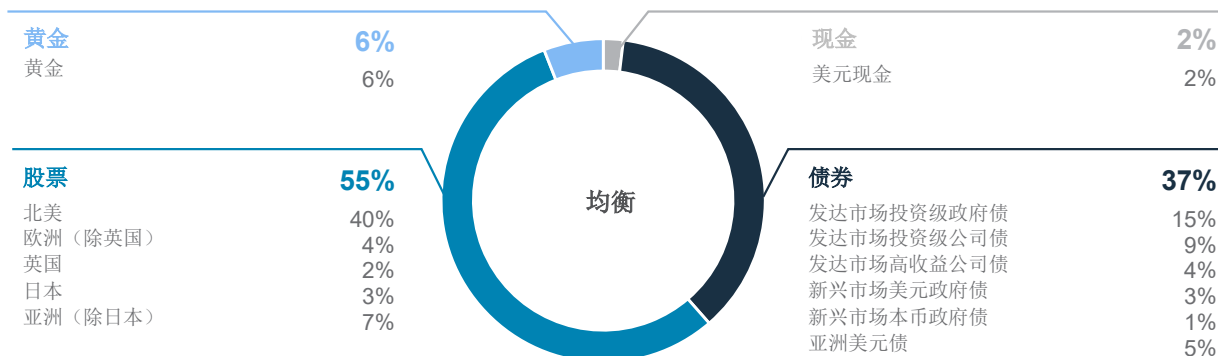


图. 4 风险状况属均衡的基础+资产配置

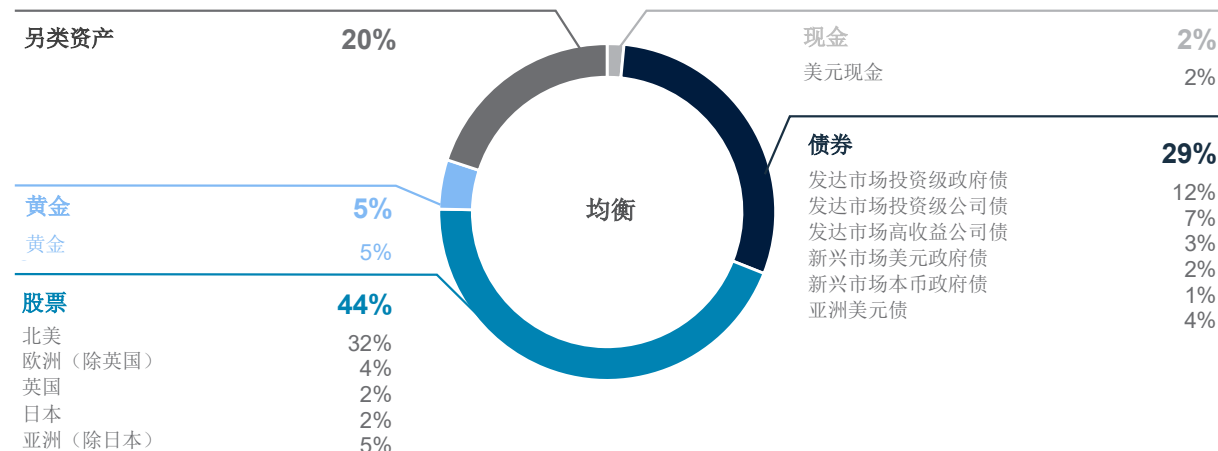
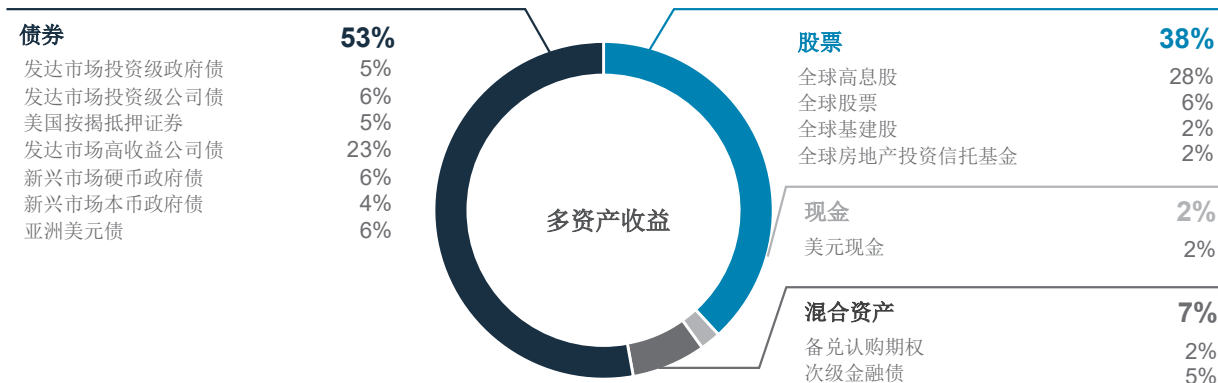


图. 5 风险状况属中度的多资产收益配置



资料来源：渣打

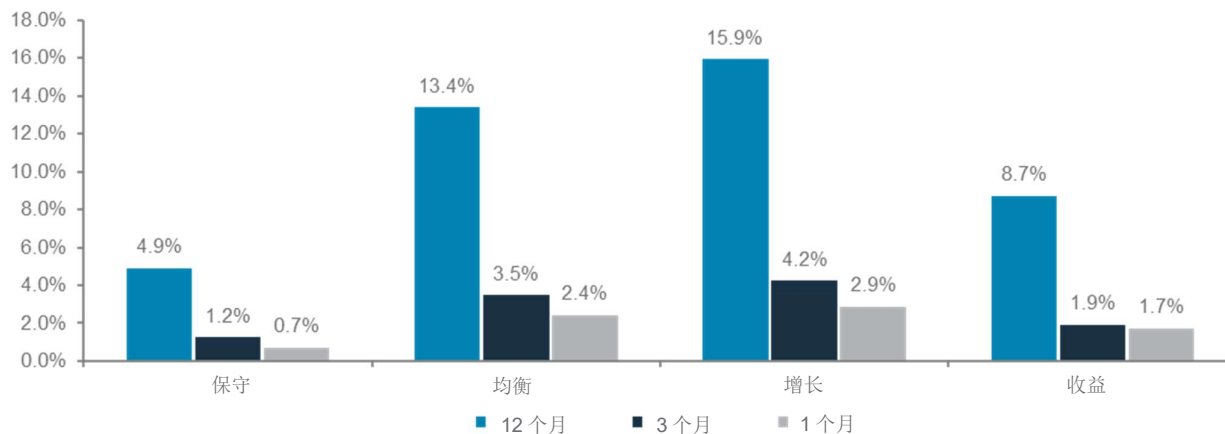
基础：战术性资产配置观点

	观点	详情
美元现金	▼	+ 短期安全 - 收益率下降、可能表现逊于主要的资产类别
债券	◆	
<i>发达市场政府债</i>	◆	+ 信用质量高、收益率吸引 - 对通胀的敏感度高、货币政策
<i>发达市场投资级公司债</i>	◆	+ 信用质量高、对收益率下降敏感 - 估值高企
<i>发达市场高收益公司债</i>	▲	+ 收益率吸引、利率敏感度低 - 估值高企、对增长敏感
<i>新兴市场美元政府债</i>	◆	+ 收益率吸引、对美国利率敏感 - 新兴市场信用质量、美国贸易政策风险
<i>新兴市场本币政府债</i>	▼	+ 收益率吸引 - 对美元走强敏感、美国贸易政策风险
<i>亚洲美元债</i>	◆	+ 收益率适中、波动性低 - 投资级债估值高企
股票	▲	
<i>北美</i>	▲	+ 盈利增长强劲、美国刺激政策 - 估值、对收益率攀升的敏感度高
<i>欧洲（除英国）</i>	▼	+ 低廉的相对估值 - 增长前景仍然疲软、美国贸易政策风险
<i>英国</i>	◆	+ 估值、股息收益率吸引 - 滞胀风险、美国贸易政策风险
<i>日本</i>	◆	+ 估值合理、股息 / 股票回购增加 - 日圆走强
<i>亚洲（除日本）</i>	◆	+ 盈利、印度增长、中国政策支持 - 中国结构性增长忧虑
黄金	▲	+ 投资组合对冲、央行需求、收益率下降 - 美元表现稳健

资料来源：渣打全球投资委员会；绿色 = 上调；红色 = 下调

图例： ▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

图.6 我们基础配置的表现*



资料来源：彭博、渣打；*12个月表现数据由2024年2月20日至2025年2月20日、3个月表现数据由2024年11月20日至2025年2月20日、1个月表现数据由2025年1月20日至2025年2月20日。

对客户最关心问题的看法

吴诗洁, CFA
资产配置主管

Tay Qi Xiu
投资组合策略师

特朗普的关税策略：市场阻力或只是噪音？

自上任以来，特朗普总统通过一系列新的关税措施重燃了贸易紧张局势。他对多种美国进口产品征收关税，包括钢铁和铝，并提出“对等关税”的概念，旨在与其他国家对美国商品征收的关税相匹配。尽管特朗普的关税策略并不新鲜，但其对金融市场和经济的影响比焦点报导所引发的轰动要微妙得多。为了更好地理解特朗普最新关税措施的影响，我们研究了四个因素，以确定这些措施是否具有重要性，还是仅仅是噪音。

关税越高，影响越大

关税可以通过多种方式影响经济。从微观层面来看，关税增加了依赖进口商品的企业成本，可能导致消费者支付更高的价格。从宏观层面来看，关税可能扰乱全球贸易、损害商业信心，并减缓经济增长。然而，损害程度取决于几个因素：关税的范围、持续时间，以及企业和决策者的应对方式。短期的关税冲突可能会引起波动，但对经济的影响有限。另一方面，全面贸易战及贸易伙伴的报复性关税可能会使经济陷入衰退。

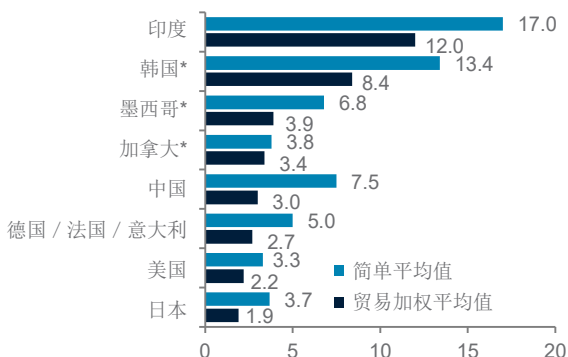
关税会导致美国陷入经济衰退吗？

对投资者来说，股市大跌历来都是源自于经济收缩，而不是政治举措。自 1928 年以来，标普 500 指数在一年内下跌超过 15% 的次数中，有十分之九都与经济衰退或战争有关，而 2022 年的下跌则是在美联储大幅紧缩政策之后发生的。受美联储政策失误和贸易关税升级担忧的推动，2018 年第一季股市大幅下跌，受美联储政策失误和贸易关税升级的担忧推动，凸显即便没有出现经济衰退，经济不确定性也可能扰乱市场。虽然从理论上讲，长期的贸易战可能会导致经济增长放缓，足以将美国推入衰退，但迄今为止的数据显示，如果关税升级，美国的经济起点相当稳健。亚特兰大联邦储备银行的 GDPNow 预测显示，美国第一季国内生产总值将稳定增长 2.3%，而 12 月份的失业率为 4.1%，仍低于美联储的长期利率。从历史上看，能源冲击也是二战后经济衰退的一个主要原因。当油价在一年内翻倍时，通常预示着经济衰退。



图. 7 许多国家对进口商品征收比美国更高的关税

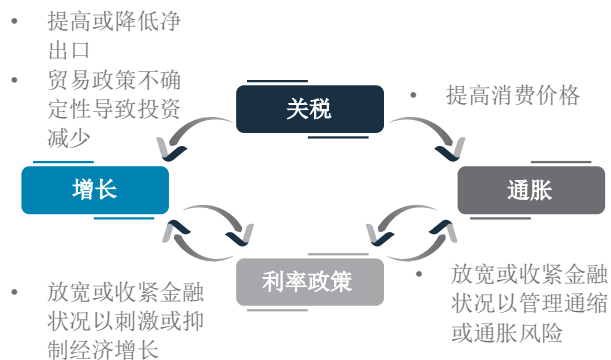
美国及其主要贸易伙伴的平均关税税率



资料来源：世界贸易组织、渣打 *美国与加拿大、墨西哥和韩国签订了自由贸易协议

图. 8 反馈循环 - 关税对通胀和经济增长的影响

关税如何影响经济增长和通胀



由于俄罗斯和伊拉克的石油出口增加，而需求整体低迷，导致石油供应过剩，因此今年油价出现如此快速上涨的可能性极小。然而，如果贸易紧张局势进一步升级，商业信心和企业支出可能会减少，从而导致经济增长放缓。这才是投资者应该关注的真正风险。

图. 9 主要市场衰退大多数与经济萎缩有关

标普 500 指数日历年亏损超过 15% 的年份

年份	年度回报	原因
1931	-47%	大萧条
1937	-39%	“罗斯福衰退”
2008	-38%	全球金融危机
1974	-30%	欧佩克石油禁运、赎罪日战争
1930	-28%	大萧条
2002	-23%	互联网泡沫破裂
2022	-19%	美联储紧缩政策
1941	-18%	第二次世界大战：日本袭击珍珠港
1973	-17%	欧佩克石油禁运、赎罪日战争
1940	-15%	第二次世界大战：德国入侵西欧

资料来源：彭博、渣打

贸易战会引发金融危机吗？

金融市场通常会对外不确定性做出剧烈反应，但波动性本身并不等同于系统性风险。系统性风险会影响整个市场。当金融体系的压力扩散到更广泛的经济领域时，通常会引发金融危机。1997 年亚洲金融危机和 1998 年美国对冲基金长期资本管理公司（Long-term Capital Management）的倒闭虽然引发了市场抛售，但并未导致美国经济衰退。2011 年欧洲债务危机震撼了全球市场，但在造成广泛损害之前得到了控制。相比之下，2008 年的金融危机有所不同——银行杠杆率过高，决策者最初反应迟缓，最终需要政府提供特别支持才能防止全面崩溃。

如今，美国银行的地位更加稳固。它们资本充足，拥有稳健的流动性缓冲，并受到更严格的监管监督。信贷市场保持稳定，没有出现信贷息差大幅扩大的迹象。

图. 10 在关税噪音中信贷市场依然保持稳定

发达市场投资级债和高收益债相对于政府债的信贷息差



资料来源：彭博、渣打

决策者将如何回应？

决策者在判断经济冲击是否会演变为全面危机时，发挥着至关重要的作用。他们的反应可能会稳定或加剧经济放缓。目前的情况很特殊，因为特朗普的贸易政策本身就是造成不确定性的根源。虽然政府没有意图引发经济衰退，但贸易政策仍然难以预测，而市场不欢迎不确定性。如果经济数据开始恶化，投资者将期待美联储介入。然而，到目前为止，美联储表现出观望态度，而非愿意先发制人地减息。

投资者是否感到恐慌？

股市的波动通常能够很好地反映出投资者的真实担忧程度。尽管有这些报导，但自特朗普宣布关税以来，市场一直表现相对稳定。波动率指数（通常称为“恐慌指数”）仍低于长期平均水平。尽管该指数一度升至长期平均水平 20 以上，但在特朗普暂停对墨西哥征收新关税后，该指数迅速回落，因为投资者的注意力已经转向长期前景，超越了短期不确定性。投资者显然正在透过黄金来对冲关税造成通胀上升的长期影响。

投资者接下来该关注什么？

市场具有前瞻性，这意味着未来的发展比过去的事件更为重要。值得关注的关键在于升级的可能性——特朗普宣布的关税是否会实施，美国的贸易伙伴是否也将采取同等程度的报复，从而引发针锋相对的循环，扰乱全球贸易流动和经济增长？第二种情况是特朗普将关税作为临时手段，迫使贸易伙伴让步。此外，能源价格、公司盈利和信贷市场也至关重要。如果油价飙升至每桶 100 美元以上，经济衰退的风险将大大增加。同样，如果公司因贸易担忧而开始下调盈利预测，这将预示着经济将进一步放缓。最后，如果信贷息差开始扩大，这可能是情况正在恶化的危险信号。

这对于资产配置意味着什么？

鉴于我们认为关税很可能是一种临时措施，旨在迫使贸易伙伴让步，我们在资产配置上仍倾向于风险偏好。尽管贸易紧张局势可能会引发短期市场波动，但基本前景依然乐观。我们对全球股票市场保持乐观，公司盈利依然强劲，且表现已从美国扩展至欧洲和中国，显示出风险承受能力的改善。在债券市场方面，受强劲的劳动力市场和低违约率推动，发达市场高收益债继续提供吸引的机遇，而新兴市场债券在关税波动的环境下表现出乎意料地良好。最后，黄金依然是投资组合多元化的重要组成部分，能有效对冲地缘政治不确定性和市场波动风险。除非我们看到贸易政策对经济造成更大损害的迹象，否则继续投资多元化的风险资产组合仍然是明智之举。

宏观概况 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高级投资策略师



关键主题

美联储推迟减息：美国经济仍具弹性。制造业周期的好转有助于抵消服务业放缓的影响。至少在 3 月份的美联储会议上，有弹性的增长以及贸易和财政政策的不确定性可能会阻止美联储减息。我们将今年首次减息的预期从第一季推迟到第二季，目前预计美联储到 12 月前共减息 50 个基点至 4.0%。**风险：**关税可能重新引发通胀风险，进一步推迟美联储减息。

欧洲央行将进一步减息，日本央行将会加息：我们预计欧洲央行到年底前将进一步减息 75 个基点，因为贸易欠明朗抑制了经济增长。2 月 23 日的德国大选后，中右翼政党和社民党组成的“大联合政府”可能推出更宽松的财政政策，从而重振欧元区的经济增长前景。与其他发达市场央行不同，日本央行今年可能进一步加息，因为强劲的经济增长和紧张的劳动力市场推高了工资和通胀水平。

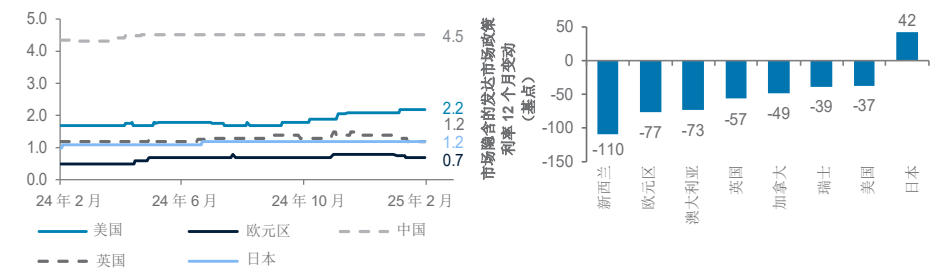
中国将进一步放松政策：在贸易不确定性加剧之际，3 月份召开的全国人民代表大会可能放松财政政策，以刺激国内需求并减少中国对出口的依赖。美国关税扩大到欧洲和主要新兴市场是一项下行风险，而贸易协议可能是增长复苏的促成因素。

关键图表



有弹性的美国经济增长以及贸易和财政政策的不确定性可能推迟美联储减息。除日本央行外，在经济增长风险加剧之际，其他主要央行的减息幅度可能超过美联储

图. 11 有弹性的美国经济增长意味着美联储的减息少于其他主要央行
2025 年国内生产总值增长综合预期；未来 12 个月货币市场的减息预测



资料来源：彭博、渣打

值得关注的宏观因素

特朗普的关税和减税计划：如果特朗普宣布的关税得以实施，美国平均进口关税将升至 1940 年代以来的最高水平。根据特朗普第一个任期内使用的美联储模型，如果所有关税都转嫁给消费者，且美国贸易伙伴也采取同等程度的报复措施，最近宣布的关税可能导致美国核心个人消费支出通胀上升 0.7% 以及美国国内生产总值下降 1.2%。最终影响将取决于实际关税税率、供应中断、贸易伙伴的报复程度和美元调整。然而，迄今为止的公告以及在某些情况下的取消和推迟，增加了特朗普可能将关税用作临时谈判工具迫使贸易伙伴让步的可能性。持续的关税可能会挑战他的无通胀增长目标。风险在于，如果关税收益用于为拟议的减税提供资金，关税就会变得难以取消。因此，财政部长贝森特的减税计划和特朗普顾问马斯克的支出削减计划是投资者的下一个关注焦点。我们预计美联储目前将维持利率不变，以评估特朗普政策的经济影响。

德国大选、乌克兰谈判：民意调查显示，德国大选可能导致权力分散。在这种情况下，中右翼政党（基民盟 / 基社盟）可能与即将离任的社民党组成“大联合政府”。这样的联盟将使德国更有可能放松宪法债务限制以增加财政支出，并实施结构性改革以恢复生产力和长期增长。尽管贸易紧张局势可能加剧，但“大联合政府”更有利于贸易协议谈判。特朗普与俄罗斯总统普京就结束俄乌冲突进行的会谈可能降低欧洲的政治风险溢价。然而，贸易和政治不确定性可能损害短期经济增长，促使欧洲央行减息。

中国人大会议：中国可能将 2025 年增长目标设为 5%。为实现此目标，中国可以放松财政政策以刺激国内消费，中国人行则会减息并扩大资产负债表，以抵消美国关税翻倍至 20% 左右的影响。与特朗普的第一个任期相比，尽管中国已减少对美国出口的依赖，但它更加依赖全球出口，这使得更广泛的贸易战成为一项关键风险。

债券 — 一瞥

林奕辉
高级投资策略师

香镇伟
高级投资策略师



关键主题

我们仍然视**全球债券为核心持仓**。在我们的基础宏观情境下，美联储减息及抑制通胀应有助于限制债券的收益率。虽然收益率不太可能大幅下跌，但我们认为当前收益率为锁定吸引收益提供了机会，尤其是相对于现金而言，有助在减息环境下降低再投资风险。在通胀持续高企和政府债务上升的情况下，减息预期的降低和期限溢价的飙升是风险，尤其是对利率变动更为敏感的长期债券而言。

发达市场投资级政府债是核心持仓（中性）。从历史角度来看，名义及实际（经通胀调整后）收益率均具吸引力。我们对美国 10 年期国债收益率的 12 个月目标定为 4.00%-4.25%。**发达市场投资级公司债是核心持仓（中性）**。紧缩的收益率溢价说明估值过高，但我们认为这些估值受到稳健的基本面及持续的资金流入所支持。我们**超配发达市场高收益公司债**。这类债券以往在软着陆或不着陆情境下均表现稳健，以及特朗普可能放宽管制政策，都是有利因素。

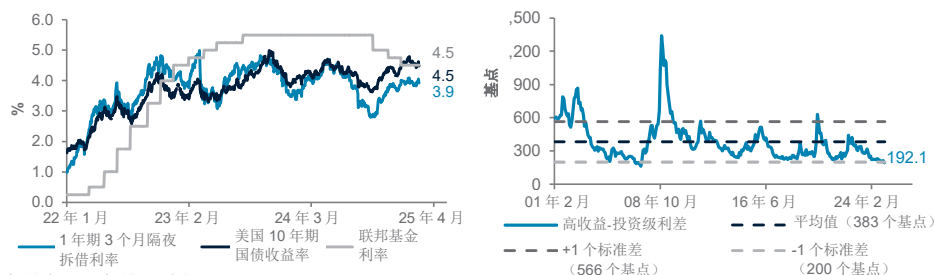
新兴市场美元政府债和亚洲美元债是核心持仓（中性）。收益率吸引，但潜在的美国保护主义是负面因素。在亚洲，鉴于高收益债的国内风险及可能受到任何中国刺激政策的支持，我们偏好高收益债而非投资级债券。我们**低配新兴市场本币政府债**，因为潜在的外汇及地缘政治风险。

关键图表

发达市场政府债和公司债收益率有吸引力，为投资者提供了在长期锁定收益的机会

图. 12 美联储减息及抑制通胀应会限制债券收益率；相对于投资级债券，高收益债的高估值受到美国经济增长及放宽监管的前景所支持

美国 10 年期国债收益率、1 年期 3 个月前瞻利率和联邦基金目标利率；彭博全球高收益债和投资级债相较政府债的收益率溢价（利差）



资料来源：彭博、渣打

维持战术性买入：全球可转债

软着陆或不着陆的经济情境可能对与股票相关的可转债等风险资产有利。技术面也提供了支持，亚洲发行人提供了更高的新发行溢价。硬着陆的情境是一种风险。

维持战术性买入：美国机构按揭抵押证券

相较于美国国债，此资产类别的收益率升幅持续吸引。我们预计，美国房地产市场将呈现弹性，因为美联储在疫情期间减息帮助了房贷再融资，从而降低了平均房贷利率。风险包括经济急剧放缓。

维持战术性买入：欧元政府债（外汇对冲）

欧元区经济数据仍然疲软，虽然市场已预期欧洲央行会进一步

减息，但我们预期该资产类别将获益于短期的经济增长及政治忧虑，这可能会推低收益率。美联储减息预期的消退，可能推动其相对跑赢大盘。德国即将举行的大选及潜在的财政扩张值得关注。风险包括欧洲央行的鸽派预期逆转，或德国债务融资大幅增加。

维持战术性买入：亚洲美元高收益债

中国房地产行业目前在资产类别中所占的比重已大大降低，我们认为违约高峰期已经过去。亚洲高收益债发行人更专注于国内市场，因而较少受到地缘政治风险的影响。人工智能应用的出现可能会刺激工业及技术领域的投资。增长前景放缓是一种风险。

股票 — 一瞥

林景蔚, CFA
股票策略部主管

Fook Hien Yap
高级投资策略师

甘皓昕
投资策略师

黄立邦
股票分析师

关键主题



我们仍然超配全球股票，并预计其表现将优于债券及现金。美国仍然是我们最看好的股市，受益于健康的美国经济和强劲的盈利增长。美国 2024 年第四季的盈利具有弹性，公司的利润率强劲。然而，短期风险包括持续的通胀和关税。

英国股票是核心持仓（中性），因为关税的影响可能有限，盈利增长改善，且股息收益率吸引。尽管英国股票具有防守性，但缺乏增长型行业可能限制其领先表现。我们仍然低配欧洲（除英国）股票，因为经济增长阻力可能削弱近期的强劲势头。政治变化是一个主要的摇摆因素，例如俄乌可能停火，德国大选可能带来更多的财政刺激措施。

亚洲（除日本）股票是核心持仓（中性）。在该地区，我们超配印度股票，因为盈利前景强劲且估值在近期回落后更低廉。中国股票是核心持仓（中性）；DeepSeek 为中国股票带来惊喜，有助于缩窄中国股票与全球同业之间的估值折让。主要的宏观风险仍然是可能爆发贸易战。日本股票也是核心持仓（中性）。不断改善的股票回购和再通胀环境可能被日圆走强和外国资本持续流出导致的盈利压力所抵消。

关键图表



随着增长周期延长，强劲势头持续

指数	12 个月预期*	我们的观点
标普 500	6,650	美国 ▲
纳斯达克 100	25,400	
欧元区斯托克 50 指数	5,200	欧洲（除英国） ▼
富时 100	8,900	英国 ◆
恒生指数	21,800	中国 ◆
印度 Nifty 50	26,700	印度 ▲
日经 225	42,600	日本 ◆

*目标价截至 2024 年 12 月 12 日；计划于 2025 年 4 月初检讨

图. 13 预计美国股票将引领 2025 年全球股市的盈利增长；明晟中国指数的估值在近期强劲上涨后重返 10 年平均水平

地区性明晟股票指数的 2024 年和 2025 年盈利增长综合预期；
明晟中国指数的 12 个月前瞻市盈率



资料来源：FactSet、彭博、渣打

图例：▲ 最为看好 | ▼ 最为看淡 | ◆ 核心持仓



美国市场持续乐观

虽然中国推出的低成本人工智能模型 DeepSeek 和美国总统特朗普的关税声明导致市场情绪承压，但我们看到一系列因素支持美国股票继续跑赢大盘。美国 2024 年第四季的盈利强劲，明晟美国指数的每股盈利在 2024 年增长了 9.9%。美国 2025 年每股盈利增长预期为 12.6%，股本回报率为 20.8%，高于其他主要股票市场。可能出现的政策意外，包括放宽监管和私营部门投资，是支持我们对美国股票采取“趁低吸纳”立场的其他因素。

在美国以外，持续的地缘政治紧张局势令我们对其他主要市场保持中性观点，包括亚洲和英国。我们对日本持中性观点，因为日本央行持续收紧货币政策，推动日圆升值，抵消公司治理加强和国内投资增加的影响。在亚洲（除日本）地区，我们仍然超配印度股票，因为大盘股的盈利增长强劲，且印度政府推出有利的预算案，削减个人所得税，以提振国内消费。我们对中国股票持中性观点。经过上个月的强劲反弹，明晟中国指数的 12 个月前瞻市盈率目前处于历史平均水平附近。然而，贸易不确定性以及通缩和房地产市场不利因素等结构性忧虑仍然存在。最后，我们低配韩国股票，因其容易受到美国关税风险和全球贸易不确定性的影响。

股票机会型投资观点

Fook Hien Yap
高级投资策略师

加强我们对美国科技股的关注

- 我们有八个机会型买入观点，目标是实现正向的绝对回报。本月，我们结束对整体美国科技业的观点，并转向更具体的美国科技软件子行业。

我们买入观点的变化

结束美国科技股：我们结束此投资观点，涨幅为24.8%，因为我们倾向于聚焦科技软件子行业。尽管我们仍看好整体科技行业，但我们承认由于DeepSeek的出现，市场重新评估未来增长，半导体股可能更为波动。与此同时，硬件领域可能面临对美国关税的报复行动。

开启买入美国科技软件股：若要获益于持续的人工智能发展，我们认为最直接的方法是买入软件股。DeepSeek可能降低人工智能工具的成本，惠及能够将此类工具集成至产品中的软件供应商。另外，我们认为软件的关税不利因素较少。企业信息技术预算不足是一项风险。

现有买入观点

美国通信服务股：数字广告、网上娱乐和人工智能应用继续推动强劲增长。该行业的估值仍然合理，较整体市场存在折让。广告下跌是一项风险。

美国主要银行股：银行业的业绩显示，资本市场、投资银行和手续费收入均实现强劲增长，我们预计这种增长将会延续。与此同时，放宽管制的有利因素仍然存在。美国经济急剧放缓是一项风险。

美国地区性银行股：共和党政府预计将减轻美国小型银行的监管负担。美联储降息也应缓解这些银行的存款定价压力。美国经济急剧放缓是一项风险。

美国小型股：这些企业的大规模国内业务应获益于限制国际竞争的美国关税。美国减税和美联储降息是利好因素，因为小型股通常会持有更多浮息债券。美国经济增长放缓是一项风险。

印度大盘股：在经济增长放缓、外国投资者抛售和美国关税欠明朗之际，印度股票已从自身峰值回落逾10%。然而，我们认为风险回报正在改善，因为政府预算和印度央行预计放松政策有利于经济增长。未来几年盈利增长依然强劲，估值更接近10年平均水平，且国内资金流入依然强劲。经济增长比预期弱是一项风险。

中国非金融国企高息股：我们继续看好国企高息股的稳定性。非金融国企也较难被低迷的房地产行业影响。不利的监管变化是一项风险。

恒生科技指数：我们选择对中国采取杠铃式策略，利用科技股补充提供稳定收入的国企高息股。DeepSeek的出现以及人工

智能盈利化机会推动了估值调整，随着当局公布刺激政策，估值可能进一步调整。刺激力度弱于预期是一项风险。

图. 14 机会型买入观点

地区	观点	提出
美国	通信服务业	2024年3月27日
	美国主要银行	2024年8月1日
	美国小型股	2024年12月12日
	美国地区性银行	2024年12月12日
	美国科技软件*	2025年2月20日
亚洲	印度大盘股	2024年3月27日
	中国非金融国企高息股	2024年3月27日
	恒生科技股	2024年10月31日

资料来源：渣打。*新观点

行业观点：人工智能支持科技业

我们继续看好科技和通信等美国增长型行业，同时看好应获益于管制放宽的金融业。在欧洲，我们倾向于采用杠铃式投资策略，其中通信和健康护理行业提供防守性投资，与增长型投资的科技业相互平衡，被低估的金融股仍然吸引。在中国，我们看好科技、通信和非必需消费品，这些行业与消费改善和人工智能更加普及密切相关。

图. 15 我们按地区划分的行业观点

美国	欧洲	中国	印度*
科技	通信	科技	科技
通信	科技	通信	工业
金融	健康护理	非必需消费品	金融
非必需消费品	金融	金融	健康护理
工业	公用事业	必需消费品	非必需消费品
能源	工业	健康护理	必需消费品
健康护理	房地产	工业	
原材料	能源	能源	
公用事业	必需消费品	公用事业	公用事业
必需消费品	非必需消费品	原材料	能源
房地产	原材料	房地产	原材料

资料来源：渣打。*印度市场前景评论

图例： ■ 超配 | ■ 中性 | ■ 低配

▲ 自上月上调 | ▼ 自上月下旬

外汇 — 一瞥

袁沛仪
投资策略师



关键主题

我们预计美元在未来 1-3 个月将在 50 日移动平均线 108 附近窄幅整固。美国强劲的劳动力市场、持续的通胀和繁荣的经济活动，应该会阻止美联储在 3 月份减息，从而在短期内支持美元。然而，长期贸易紧张局势可能会阻碍美国经济增长，而关税问题的持续动荡仍会对美元构成压力，可能导致美元在 12 个月内走软。由于美元走强，欧元兑美元在 3 个月内可能会在 1.02 附近交易。德国大选后的任何财政刺激措施都可能对该货币组合构成上行风险。在财政稳定的支持下，英镑兑美元在未来 3 个月也可能表现出弹性。

日圆最有可能进一步走强，因为日本工资增长强劲，且日本央行继续采取加息政策。在商品价格走软以及中国刺激计划存在不确定性的情形下，加元的疲软可能会延续。

我们基本上维持对其他货币的预测在窄幅区间内。瑞郎可能在未来 1-3 个月内区间震荡。瑞士央行预计将在 3 月份减息，但可能需要新的催化因素，才能将美元兑瑞郎推向 1 月份的高位。在澳大利亚央行对减息持审慎态度的情况下，澳元预计将在未来三个月内保持稳定，有温和的看涨倾向。然而，新西兰央行可能会继续减息，尽管减息的速度可能会放缓至 25 个基点。因此，我们认为新西兰的上行风险可能被限制在 0.57。

关键图表



VXY 指数（七国集团货币隐含外汇波动率的基准）在 10 年平均水平附近波动，表明主要外汇组合和价格波动温和，我们预计货币在未来 1-3 个月大多会区间震荡。

图. 16 外汇波动率在 10 年平均水平附近波动

七国集团货币隐含外汇波动率的基准；预测表



资料来源：彭博、渣打

货币	3 个月预测	12 个月预测
美元（美元指数）	108.0	105.0
欧元兑美元	1.02	1.06
英镑兑美元	1.26	1.30
美元兑日圆	149	145.0
澳元兑美元	0.63	0.65
新西兰元兑美元	0.56	0.57
美元兑加元	1.44	1.44
美元兑瑞郎	0.91	0.89
美元兑新加坡元	1.36	1.33

各货币的短期前景如何？

尽管美元年初因贸易不确定性和美联储减息步伐放缓而波动，但隐含外汇波幅仍处于接近 10 年平均水平。这显示外汇价格波动可能是温和的，美元指数可能稳定在 108。我们预计大多数货币在未来 1-3 个月的波动幅度将在 $\pm 1\%$ 的区间内。

好坏参半的基本面可能使美元指数整固。美国劳动力市场和通胀仍具弹性，而零售销售则有疲软的迹象。关税新闻和美联储政策路径可能是其他关键驱动因素。如果德国大选结果不一致，欧元兑美元可能面临压力，并在短期测试 1.02 的支持位。英国经济比预期更具弹性，这应会使英镑兑美元在 1.26 附近获得良好支持，因为市场会重新调整英国央行的减息轨迹。在

十国集团货币中，我们认为日圆是主要的潜在表现优异的货币。日本 2024 年第四季的经济增长强于预期，且薪资增长加速，支持日本央行采取较为强硬的政策。我们预计美元兑日圆将在未来 1-3 个月内测试 149。我们预计瑞士央行将不会采取鸽派政策，支持美元兑瑞郎在 50 日移动平均线 0.91 附近企稳。尽管瑞士央行行长指出负利率的可能性，但瑞士经济在 2024 年第四季增长 0.4%，超出预期。与此同时，今年到目前为止，新加坡元兑几乎所有主要新兴亚洲货币都有所上涨。新加坡金管局 1 月宽松政策的决定之后，货币政策进一步放宽，可能将美元兑新加坡元推回 1.36。

黄金、原油 — 一瞥

Manpreet Gill

非洲、中东及欧洲区首席投资总监 投资组合策略师

Tay Qi Xiu

投资组合策略师



关键主题

我们维持超配黄金，将 3 个月目标价上调至每盎司 2,900 美元。黄金今年开局强劲，年初至今的回报率为 12%，本周触及创纪录的 2,955 美元。美国关税的不确定性推动了这轮上涨。由于对等关税的更多细节可能即将出台，黄金价格仍应得到良好支撑。然而，鉴于投资者持仓过高，金价可能短暂回落至 2,790 美元，我们认为，这为长期投资者提供了买入机会，因为结构性动力仍然完好无损。全球央行连续第三年购买 1000 吨以上的黄金，而中国在 1 月份已是连续第三个月增加黄金储备。此外，一项新的试点计划允许部分中国保险公司将最多 1% 的资产配置在黄金上，这可能进一步推动机构需求。

我们仍然预计未来 3 个月纽约期油价格将保持在每桶 70 美元左右的区间内。油价短暂反弹至每桶 80 美元，此后回落至每桶 67-72 美元的区间。我们认为，基本面有利于油价保持在这一区间，因为 (i) 欧佩克和非欧佩克供应渠道强劲，(ii) 目前投资者持仓处于更加中性的水平，(iii) 对全球经济增长速度的忧虑（包括关税对增长和能源需求的潜在影响）。有关美俄会谈旨在结束乌克兰战争的报导可能提高对全球供应增加的预期，前提是这些会谈能够减少对俄罗斯的制裁。未来 12 个月，我们认为油价可能进一步温和回落至每桶 65 美元，这主要基于我们预计短期驱动因素将持续全年并维持油价上限。

关键图表



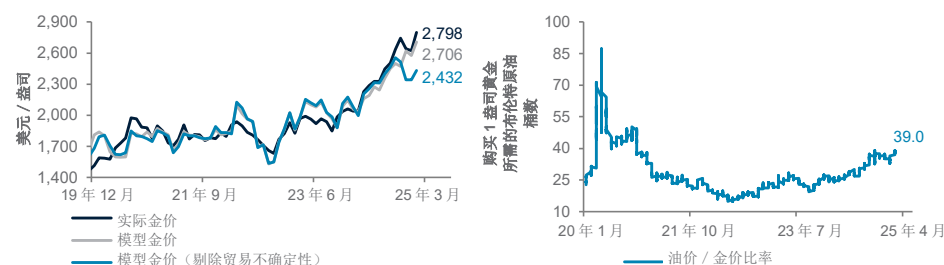
在贸易前景欠明朗之际，金价已升至历史新高，但可能出现短暂回落。我们将趁低买入。

相比之下，石油未能如预期的那样保持涨势。我们预计油价将保持区间震荡。

图. 17 贸易的不确定性将金价推至历史新高

左图：纳入和剔除贸易不确定性这一因素的模型金价*

右图：油价 / 金价比率



资料来源：彭博、渣打。截至 2025 年 1 月 31 日。*金价模型基于美国实际收益率、美元指数（DXY）、美国消费物价指数、交易所买卖基金持仓、地缘政治风险指数、美国商品期货交易委员会（CFTC）净持仓、央行净购买量、美国贸易不确定性指数。黄金模型旨在说明与关键变量的关系，不用于预测目的。

关税忧虑推动实物交易激增

对美国可能征收关税的忧虑扰乱了黄金市场。期货转现货交易（EFP）价差追踪纽约商品交易所期货和伦敦现货价格之间的价差，根据一些估测，此价差在最近几周飙升至 60 美元的高位。在正常情况下，当纽约商品交易所的期货价格明显高于伦敦现货价格时，交易员就会在伦敦买入实物黄金并将其运往纽约，从而获取套利利润。这使得两种价格基本保持同步。但人们担心美国可能对黄金进口征收关税，这或许会使运往纽约

的黄金更昂贵，套利交易变得不可行，导致 EFP 范围扩大，以及伦敦的实物黄金供应收紧。因此，黄金租赁利率，即黄金持有者出借黄金所得的回报，也大幅攀升。

虽然也有黄金被征收关税的例子，但这些关税大体是出于货币政策或经济稳定的原因。例如，印度征收黄金进口关税是为了管理其经常帐户赤字并减少黄金消费。我们预计美国进口关税最终不会包括黄金，但持续的关税不确定性应维持期货与现货价格之间的差距，从而为金价提供有力支持。

量化观点：极度看好股票，但短期波动性增加

Francis Lim
高级量化策略师

Maggie, Au Yeung
量化分析师



概述

我们的股债模型目前极度超配股票，由以下因素所推动：(i)自 2024 年 8 月以来下跌之后，全球股票的盈利上调与下调比率（以 3 个月滚动变化为基础）不再恶化；(ii)我们的市场宽度信号回升（超过 60% 的股市目前处于各自的 200 日移动平均线之上）所导致。随着明晟世界指数从 1 月份人工智能股的抛售中强劲反弹，达到新高，我们的模型与 60-40 股债基准相比，年初至今表现优异也上升至 1.0%。这是我们模型强劲往绩记录的延续，自 2023 年 2 月成立以来，我们的模型已录得 37% 的升幅（或跑赢 6.8%）。

我们的技术模型看好美国、英国及中国。我们的标普 500 指数模型支持在 1 月份人工智能股遭抛售时趁低买入。此后指数反弹，我们模型的信号仍然看涨，因为：(i) 长期上升趋势仍然强劲；(ii) 近期市场波动的上升相对温和；(iii) 我们的市场机制指标仍然倾向看涨。由于风险 / 回报更具吸引力，模型亦倾向透过英国股市参与欧洲股市的反弹。最后，随着我们的市场机制指标转为看涨，我们的短期模型也转为看涨中国股市。这些模型目前对亚洲股市总体持中性观点，因为与看好市场相比，亚洲股市的价格走势较为温和。

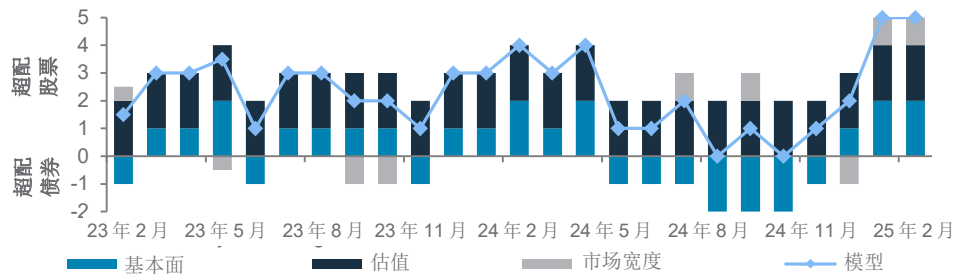
我们的市场多样性指标显示，欧洲金融及通信服务板块的仓位过高。这两个板块均强劲反弹，年初至今已增长 12% 以上。我们的市场多样性指标显示短期整固或逆转的风险较高，这也间接暗示明晟欧洲指数的涨幅会放缓。

关键图表

我们的股债模型重度超配股票，因为盈利前景和市场宽度因素改善，模型分数从 12 月的 2 分上升至 1 月的最高 5 分

图. 18 股债轮动模型自 2023 年 2 月成立以来的分数明细

模型分数为基本面、估值和市场宽度因素的总和



资料来源：彭博、渣打

从历史上看，标普 500 指数在该模型的区间震荡机制下录得正回报，但市场风险更高

图. 19 我们的标普 500 指数技术模型处于偏向看涨模式

我们的模型仍然看涨标普 500 指数，尽管风险评级较高



资料来源：彭博、渣打

图. 20 长期和短期量化模型均看涨风险资产

以下长期模型的一般时间为 3–6 个月，而短期模型为 1–3 个月

长期	股票或债券	股市和债市风险	全球通胀与增长机制
当前观点	看好股票多于债券	股市和债市的风险中性	看好风险资产和通胀对冲资产
这个观点都基于哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> • 基本面： 分数为+2。向上修正的收益预期有所增加，而采购经理指数新订单继续表明经济活动在扩张。 • 估值： 分数为+2。亚洲和发达市场股票的市盈率仍在可承受的范围内。 • 市场宽度： 分数+1。我们的市场宽度因素转为看涨，因为股市在 200 日移动平均线的百分比超过 60%。 	<ul style="list-style-type: none"> • 股票风险： 风险中性。在股市强劲势头、利率走低和通胀降温的情况下，风险得到了控制。 • 政府债风险： 风险中性。新屋开工趋势增强、美国申请失业救济金人数下降以及股市表现强劲，均提高了投资者对防守性资产的风险观点。如果商品价格继续上涨，风险评级可能升至高位。 	<ul style="list-style-type: none"> • 基于我们定制指数的全球通胀率为 2.3%。综合与回归模型均预期通胀将逐渐下降，呈现通缩的趋势。 • 全球工业产值同比增长率改善至 1.6%。经济学家预期未来 12 个月的同比增长率为 2.1%。美国、欧洲和中国的领先指标仍略为负值，意味着未来 6 个月的同比增长率将下降至 0.8%。
关键模型因素	<ul style="list-style-type: none"> • 经济活动、宏观风险和意外指数、企业盈利、前瞻市盈率和技術面。 	<ul style="list-style-type: none"> • 市场因素包括利率、商品价格和股票市场动力。宏观因素包括美国住房、通胀、流通的货币、产能使用率和就业。 	<ul style="list-style-type: none"> • 追踪美国、欧洲、英国、中国、印度和韩国对通胀、工业生产和经济领先指标的当前数据和综合预估。
如何运作？	<ul style="list-style-type: none"> • 每月按基本面、估值和市场宽度因素而计算的记分卡，从-5 到 5，旨在表明对股票和债券的相对偏好。正分数表示看好股票，反之亦然。 	<ul style="list-style-type: none"> • 利用风险指标来衡量美国股票和美国国债遭大幅抛售的可能性。每项指标由 0 至 100，数值低于 50 表示下行风险高，反之亦然。 	<ul style="list-style-type: none"> • 全球经济周期（衰退、复苏、周期后段和滞胀）及其对长期资产类别回报影响的宏观模型。
短期	技术分析		投资者持仓
当前观点	大多看好		欧洲金融和通信服务板块似乎超买
这个观点都基于哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> • 看涨美国、英国和中国。 美国的长期趋势维持不变，近期波幅上升相对温和。由于风险评级较低，英国仍是欧洲股市反弹的首选市场。模型转为看涨中国股票，因为我们的市场机制指标显示经济持续复苏。 • 对欧洲（除英国）和亚洲持中性观点。 欧洲（除英国）的仓位较为紧张，尤其是金融及通信服务板块。整体而言，明晟亚洲（包括日本）的价格走势相对低于我们偏好的市场。 		<ul style="list-style-type: none"> • 欧洲金融板块与通信服务板块已超买。 这两个板块到目前为止都上涨了 12% 以上，我们的市场多样性指标显示短期整固或逆转的风险较高。
关键模型因素	<ul style="list-style-type: none"> • 价格走势： 中短期内的动力、波动性和成交量情况。 		<ul style="list-style-type: none"> • 价格走势： 当价格急速上升时，会出现超买情况；当价格在短时间内急速下跌时，会出现超卖情况。
如何运作？	<ul style="list-style-type: none"> • 一种短期技术模型，追踪动力、波动性和成交指标，并使用机器学习来识别熊市 / 牛市。 		<ul style="list-style-type: none"> • 一种基于分形分析的市场指标，根据价格走势显示投资者的即时持仓情况。

资料来源：渣打

基础：资产配置概要

概述	观点	基础配置			概述	基础配置 保守
		适度	均衡	进取		
现金	▼	2	2	2	现金	35
固定收益	◆	57	37	17	固定收益	65
股票	▲	35	55	75		
黄金	▲	6	6	6		
资产类别					资产类别	
美元现金	▼	2	2	2	美元现金	35
发达市场政府债*	◆	23	15	7	发达市场投资级政府债（短期）	16
发达市场投资级公司债*	◆	14	9	5	发达市场投资级公司债（短期）	17
发达市场高收益公司债	▲	5	4	2	发达市场高收益债（短期）	7
新兴市场美元政府债	◆	4	3	1	新兴市场美元政府债（短期）	10
新兴市场本币政府债	▼	2	1	0	新兴市场本币政府债	5
亚洲美元债	◆	8	5	2	亚洲美元债	11
北美股票	▲	26	40	54		100
欧洲（除英国）股票	▼	3	4	6		
英国股票	◆	1	2	3		
日本股票	◆	2	3	4		
亚洲（除日本）股票	◆	4	7	10		
黄金	▲	6	6	6		
		100	100	100		

资料来源：渣打

所有数据均为百分比。

1. 由于调整至最接近整数的缘故，配置数据的总和可能不是 100%。*外汇对冲

2. 保守 TAA 以 SAA 为基础，不包含任何战术性观点

图例： ▲ 最为看好 | ▼ 最为看淡 | ◆ 核心持仓

基础+：资产配置概要

概述	观点	基础配置+		
		适度	概述	观点
现金	▼	2	2	2
固定收益	◆	48	29	13
股票	▲	30	44	56
黄金	▲	5	5	4
另类投资	◆	15	20	25
资产类别				
美元现金	▼	2	2	2
发达市场政府债*	◆	19	12	5
发达市场投资级公司债*	◆	12	7	3
发达市场高收益公司债	▲	5	3	2
新兴市场美元政府债	◆	4	2	1
新兴市场本币政府债	▼	2	1	0
亚洲美元债	◆	7	4	2
北美股票	▲	22	32	40
欧洲（除英国）股票	▼	2	4	4
英国股票	◆	1	2	2
日本股票	◆	2	2	3
亚洲（除日本）股票	◆	3	5	7
黄金	▲	5	5	4
另类投资	◆	15	20	25
		100	100	100

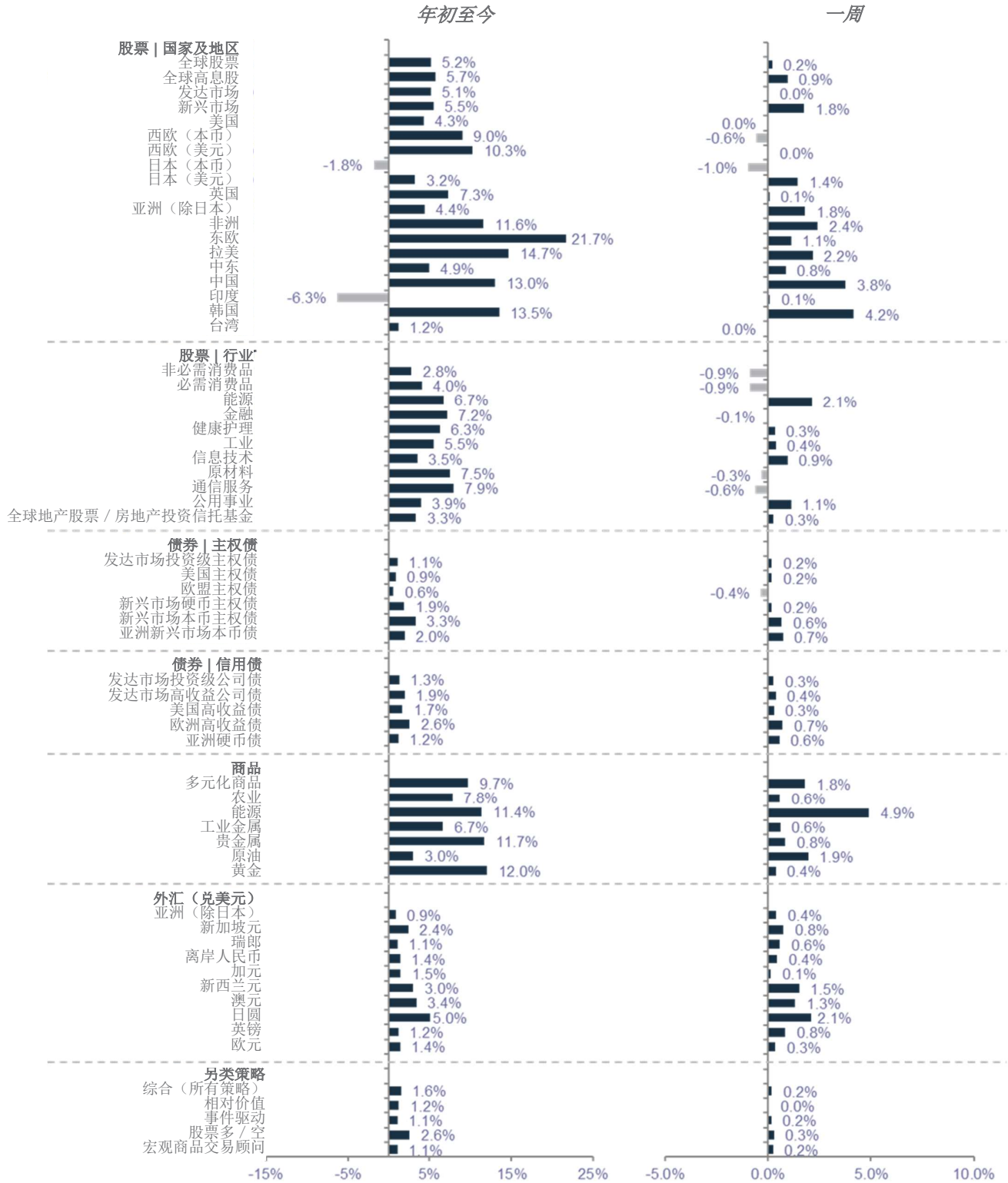
资料来源：渣打

所有数据均为百分比。

1. 由于调整至最接近整数的缘故，配置数据的总和可能不是 100%。*外汇对冲

图例： ▲ 最为看好 | ▼ 最为看淡 | ◆ 核心持仓

市场表现概要*



资料来源：明晟、摩根大通、花旗集团、道琼斯、HFRX、富时、彭博、渣打

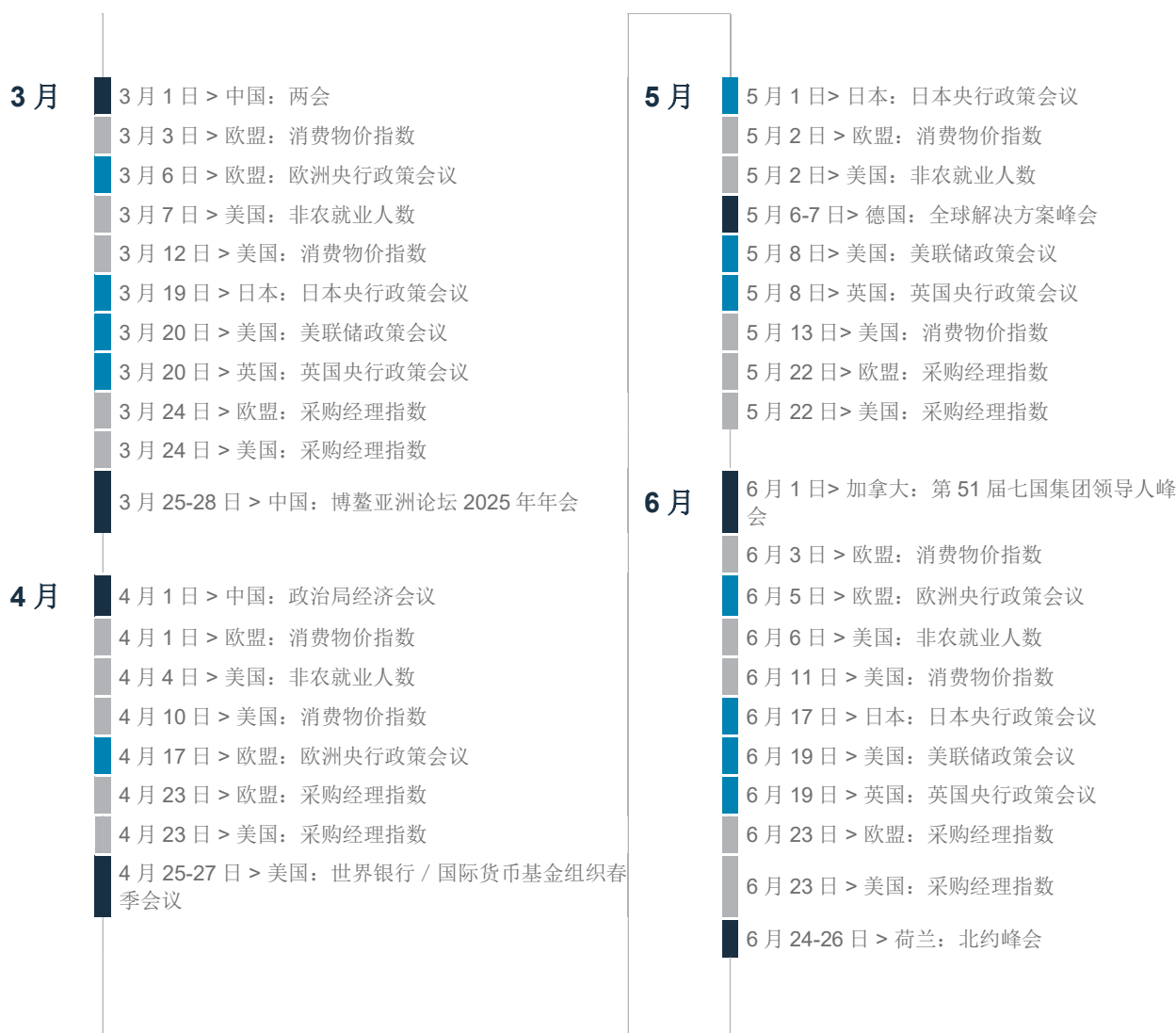
*除非另有说明，所有表现均以美元计

*年初至今表现数据由 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 2 月 20 日；一周表现数据由 2025 年 2 月 13 日至 2025 年 2 月 20 日

我们的重要预测和关键事件

货币	美元 (美元指数)	欧元 (兑美元)	英镑 (兑美元)	美元 (兑日元)	澳元 (兑美元)	新西兰元 (兑美元)	美元 (兑加元)	美元 (兑瑞郎)	石油 (纽约期油, 美元/桶)	黄金 (美元/盎司)	美联储政策利率 (上限)	美国 10年期国债收益率 (%)	欧洲央行政策利率
3个月预测	108	1.02	1.26	149	0.63	0.56	1.44	0.91	70	2,900	4.25% (25年6月)	4.25-4.50% (25年6月)	2.25% (25年6月)
12个月预测	105	1.06	1.30	145	0.65	0.57	1.44	0.89	65	2,900	4.00% (25年12月)	4.00-4.25% (25年12月)	2.00% (25年12月)

资料来源：渣打



图例： ■ 央行政策 | ■ 地缘政治 | ■ 经济数据

X - 日期待定

未来数十年管理财富的方法 今日、明日和未来

渣打财富精选

时间是你最宝贵的商品 – 务必明智地加以善用

时间弥足珍贵。日子看似漫长，但岁月转瞬即逝，因此请珍惜光阴。无论你是开始投资之旅，还是制订复杂的中年财富规划，或是为黄金岁月巩固资产，今天就投入时间，确保你的“今日、明日和未来”财富策略符合本身利益。

在我们告别 2024 年之际，现在请腾出时间检视你的投资计划，未来将带来丰厚的回报。市场已经反弹。你投资组合目前的资产配置可能已不再处于最佳状态，无法充分把握未来的机会。请你抚心自问：我是否持有过多现金？我是否已充分配置增长型资产以应对长期目标？我的投资组合多元化吗？我是否抓住了最佳机会？最重要的是，我的财富是否在为努力增值，让我无需劳神费力？

请联络渣打在财富精选框架和咨询方面的专家，为你的投资之旅提供指引。

目标

今日、明日
和未来

我们帮助你增长和管理财富的方式，始于了解你的需求和目标。我们使用目标导向的方式，深入了解你對自己、家人及他人于“今日、明日和未来”的愿景，然后设计投资组合以满足这些不同的需求。

我们透过“今日、明日和未来”策略，确保你短期（今日）的财富需求得到满足，同时确保你未来几十年（明日和未来）的财富需求也得到规划。

你的“今日、明日和未来”愿景是独一无二的。我们的专家团队与你密切合作，根据你对“今日、明日和未来”的需求，建立一个多元化、长期的基础投资组合。此外，我们还加入了机会型投资策略，以把握短期机遇，并提供足够的保障，以实现你及家人的目标。

“今日、明日和未来”策略

为今日作出规划

需要确保以流动性和收入流向为主。

为明日提供保障

需要一个多元化的投资和保障组合，着重增长，同时确保考虑通胀因素，并减低风险。

建立未来

由于投资期可能长达几十年，所以更注重长远回报，也会考虑商业利益、房地产、收藏品或慈善基金。

原则

经得起 时间考验

为了确保你的投资决策保持稳健且一直适用，遵守经过时间考验的原则，这可让你的“今日、明日和未来”策略取得成功。我们利用五项财富原则来指引和保障你的财富决策。

保持规律 – 确保你的情绪稳定并保持谨慎

- 对乐观和恐惧等情绪的反应，可能导致投资者在情况最差的时候做出糟糕的投资决策
- 制定计划并坚持下去，有助你顾全大局

多元化 – 简而言之，不要把所有鸡蛋都放在一个篮子里

- 持有各类金融资产以降低风险。在基础投资组合中，多资产的多元化很重要
- 保证你的投资组合包含一系列相关性较低的资产类别和投资

在市场投资的时间 – 较投机更优胜

- 预测市场何时遭抛售很困难，确定退出和重新入市的时机也不容易

- 错过市场表现最佳的日子可能对你的投资组合产生重大不利影响
- 注重“在市场投资的时间”以及在入市时从长远出发，可提供更稳定的回报，让你的财富之旅无忧无虑

风险与回报 – 确保风险与回报匹配

- 为实现更高的投资回报，你必须接受投资组合会承受更高的风险水平
- 因此，重要的是理解风险并持续管理风险

保障 – 避免因为意外而措手不及

- 尽管你现在觉得自己身体健康，或者认为自己财务稳定，但保障计划使你有能力渡过经济不稳定的时期，并减轻不可预见事件对你财富造成的长期影响
- 好的保障计划不仅保护你现在的财富，并按今天的价值来衡量你未来的收入

咨询流程

采用全面方法 管理财富

我们遵循严格的流程，务求在构建和管理投资组合时，符合你的需求和目标。

然而，市场在不断发展，你的需求也在不断变化。因此，我们鼓励你定期进行投资组合审查，以确保你的投资组合与今日、明日和未来的目标保持一致。这种积极主动的方法包括根据我们首席投资办公室的见解进行战略再平衡。

了解更多

扫描下面的二维码，了解我们更多关于增加、管理和保护财富的方法。



五步流程



请联络你的客户经理协助检视投资组合。

1. 第 5 页的图表仅展示均衡风险的资产配置 — 不同风险状况可能产生显著不同的资产配置结果。第 5 页仅作参考与参考之用，并不构成投资建议、要约、推荐或招揽。此等配置并未考虑特定人士或特定类别人士的具体投资目标、需要或风险承受能力，以及并非为任何特定人士或特定类别人士而编制。

2. 或有可转换证券为复杂的金融工具，并非适合或适宜所有投资者的投资。本文件并非要约出售或邀请买入当中任何证券或任何实益权益。或有可转换证券不拟售予及不应售予欧洲经济区（EEA）的零售客户（各自定义见英国金融市场行为监管局于 2015 年 6 月刊发的 Policy Statement on the Restrictions on the Retail Distribution of Regulatory Capital Instruments (Feedback to CP14/23 and Final Rules)（“政策声明”），并连同 Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015）（“工具”，与政策声明统称为永久营销限制（Permanent Marketing Restrictions））一并阅读），但在不会引致违反永久营销限制的情况下则除外。

披露

本文件内容保密，也仅限指定人士阅览。如果阁下并非本文件的指定收件人，请销毁全部副本并立即通知发件人。本文件仅供一般参考，受渣打网站的监管披露下相关免责声明所约束。本文件并非且不构成针对任何证券或其他金融工具订立任何交易或采纳任何对冲、交易或投资策略的研究材料、独立研究、要约、推荐或招揽行为。本文件仅用作一般评估，并未考虑任何特定人士或特定类别人士的具体投资目标、财务状况或特定需求等，亦非专为任何特定人士或特定类别人士拟备。阁下不应依赖本文件的任何内容作出任何投资决定。在作出任何投资之前，阁下应该仔细阅读相关发行文件并征询独立的法律、税收及监管意见，特别是我们建议阁下务须在承诺购买投资产品之前，考虑本身的具体投资目标、财务状况或特定需求，就投资产品的适合性征询意见。意见、预测和估计仅为渣打发表本文件时的意见、预测和估计，渣打可修改而毋须另行通知。过往表现并非未来绩效的指标，渣打银行并无对未来表现作出任何陈述或保证。投资价值及其收益可升可跌，阁下可能无法收回原始投资的金额。阁下不一定能赚取利润，可能会蒙受损失。本文件对利率、汇率或价格的未来可能变动或者未来可能发生的事件的任何预测仅为参考意见，并不代表利率、汇率或价格的未来实际变动或未来实际发生的事件（视属何情况而定）的指标。未经渣打集团（定义如下）明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任公司注册成立，主要办事处位于英格兰，地址为 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行的最終母公司渣打集团有限公司（Standard Chartered PLC）连同其附属公司及关联公司（包括每间分行或代表办事处）组成渣打集团。渣打私人银行乃渣打辖下私人银行部门。渣打集团内各法律实体及关联公司（各为“渣打集团实体”）可根据当地监管要求在全球开展各种私人银行业务。并非全部产品及服务都由渣打集团内的所有分行、附属公司及关联公司提供。部分渣打集团实体仅担任渣打私人银行的代表，不可提供产品和服务或向客户给予意见。

版权所有©2025, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附属公司，如适用）。除非事先得到 CFRA 的书面许可，否则不得以任何形式复制 CFRA 提供的内容。CFRA 的内容不是投资建议，引用或观察 CFRA SERVICES 提供的证券或投资并不构成购买、出售或持有此等投资或证券或作出任何其他投资决定的建议。CFRA 的内容包含 CFRA 根据其相信可靠的公开信息提出的意见，此意见可随时更改，不另行通知。此分析内容尚未提交给美国证券交易委员会或任何其他监管机构，也未获得其批准。虽然 CFRA 在编制此分析内容时以应有的谨慎行事，但 CFRA、其第三方供应商及所有相关实体明确拒绝并不否认所有明示或暗示的保证，包括但不限于在法律允许的范围内，对适销性或适用于特定目的或使用的保证，对此信息的准确性、完整性或有用性的保证，并对依赖此信息进行投资或其他目的的后果不承担责任。未经 CFRA 事先书面许可，CFRA 提供的任何内容（包括评级、与信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用程序或其输出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式进行修改、反向设计、复制或分发，或储存在数据库或检索系统内，不得将此等内容用于任何非法或未经授权的目的。CFRA 和任何第三方供应商及其董事、高级职员、股东、雇员或代理人均不保证此等内容的准确性、完整性、及时性或可用性。在任何情况下，CFRA、其关联公司或其第三方供应商均不对订阅者、订阅者的客户或其他人因使用 CFRA 内容所产生的任何直接、间接、特殊或相应损害、成本、费用、法律费用或损失（包括收益损失或利润损失和机会成本）承担责任。

市场滥用法规声明

渣打集团内各分行、附属公司及关联公司可根据当地监管要求在全球开展银行业务。意见可能包含直接“买入”、“卖出”、“持有”或其他意见。上述意见的投资期取决于当前市况，而且没有限定更新意见的次数。本意见并非独立于渣打集团本身的交易策略或部署。渣打集团及 / 或其关联公司或其各自人员、董事、员工福利计划或员工，包括参与筹备或发行本文件的人士，可于任何时候，在适用法律及 / 或法规许可的范围内，买卖本文件提及的任何证券或金融工具，或在任何该等证券或相关投资中有重大利益。因此，渣打集团可能且阁下应假设渣打银行在本文件所提及的一项或多项金融工具中有重大利益。请参阅渣打网站的监管披露部分，以了解更详细的披露，包括过去 12 个月的意见 / 建议、利益冲突及免责声明。相关策略师可能拥有本公司 / 发行人的债务或股票证券的财务权益。未经渣打集团明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。

可持续投资

任何使用或提及的 ESG 数据均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。详情请参阅：1) 晨星网站的可持续投资部分；2) Sustainalytics 网站的 ESG 风险评级部分；3) 明晟网站的 ESG 业务参与筛选研究 (ESG Business Involvement Screening Research) 部分，以及 4) 彭博的绿色、社会及可持续债券指南。ESG 数据以发表当日所提供的数据为基础，仅供参考，并不保证其完整、及时、准确或适合特定目的，并且可能会有更改。可持续投资：这是指晨星归类为“可持续投资”的基金。可持续投资基金在其发售章程和监管存盘中已明确表示，它们或将 ESG 因素纳入投资流程，或以环境、性别多元化、低碳、可再生能源、水务或社区发展为主题重点。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 风险评级为低 / 可忽略的公司所发行的股份 / 股额。就债券而言，它是指由 Sustainalytics ESG 风险评级为低 / 可忽略的发行人所发行的债务工具，以及 / 或那些经彭博核证的绿色、社会、可持续债券。就结构性产品而言，它是指具有可持续金融框架（符合渣打绿色与可持续产品框架）的发行人所发行的产品，其相关资产属于可持续投资领域的一部分或由渣打可持续金融管治委员会 (Sustainable Finance Governance Committee) 另行批准。Sustainalytics 所显示的 ESG 风险评级是真实的，并不是该产品在任何特定分类系统或框架下被分类或销售为“绿色”、“可持续”或类似产品的指标。

国家 / 市场独有的披露

博茨瓦纳：本文件由渣打银行博茨瓦纳有限公司在博茨瓦纳分发，并归属该单位。该公司是根据《银行法》第46.04章第6条获发牌的金融机构，并在博茨瓦纳股票交易所上市。**文莱：**本文件由渣打银行（文莱分行）（注册编号RFC/61）及Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（注册编号RC20001003）在文莱分发，并归属该等单位。渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立。Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd是向Registry of Companies注册的有限责任公司（注册编号RC20001003），获文莱央行颁发牌照，成为资本市场服务牌照持有人，牌照号码为BDCB/R/CMU/S3-CL，并获准透过伊斯兰窗口 (Islamic window) 进行伊斯兰投资业务。**中国内地：**本文件由渣打银行（中国）有限公司在中国分发，并归属该单位。该公司主要受国家金融监督管理总局、国家外汇管理局和中国人民银行监管。**香港：**在香港，本文件由渣打集团有限公司的附属公司渣打银行（香港）有限公司（“渣打香港”）分发，但对期货合约交易的建议或促成期货合约交易决定的任何部分除外。渣打香港的注册地址是香港中环德辅道中4-4A号渣打银行大厦32楼，受香港金融管理局监管，向证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册，并根据《证券及期货条例》（第571章）从事第1类（证券交易）、第4类（就证券提供意见）、第6类（就机构融资提供意见）和第9类（提供资产管理）受监管活动（中央编号：AJI614）。本文件的内容未经香港任何监管机构审核，阁下须就本文件所载任何要约谨慎行事。如阁下对本文件的任何内容有任何疑问，应获取独立专业意见。本文件载有的任何产品不可于任何时候、凭借任何文件在香港提出要约或出售，惟向《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”提出要约或出售除外。此外，无论在香港或其他地方，本文件均不得为发行之目的发行或管有，同时不得向任何人士出售任何权益，除非该名人士是在香港以外，或属于《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”，或该条例准许的其他人士。在香港，渣打私人银行乃渣打香港辖下私人银行部门，而渣打香港则是渣打集团有限公司 (Standard Chartered PLC) 的附属公司。**加纳：**渣打银行加纳有限公司 (Standard Chartered Bank Ghana Limited) 概不负责，亦不会承担阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害（包括特殊、附带或相应的损失或损害）。过往表现并非未来绩效的指标，本行并无对未来表现作出任何陈述或保证。阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见，并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息，请电邮至feedback.ghana@sc.com。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电0302610750联络我们的优先理财中心。阁下切勿把任何机密及 / 或重要资料电邮至渣打，渣打不会对任何透过电邮传递的资料的安全性或准确性作出陈述或保证。对于阁下因决定使用电邮与本行沟通而蒙受的任何损失或损害，渣打概不承担任何责任。**印度：**渣打以互惠基金分销商及任何其他第三方的金融产品推荐人的身份在印度分发本文件。渣打不会提供《印度证券交易委员会2013年（投资顾问）规则》或其他规则所界定的任何“投资建议”。渣打提供相关证券业务的服务 / 产品并非针对任何人士，即法律禁止未通过注册要求而在该司法管辖区招揽证券业务及 / 或禁止使用本文件所载任何资料的任何司法管辖区的居民。**印尼：**本文件由渣打银行（印尼分行）在印尼分发。该公司是获Otoritas Jasa Keuangan (Financial Service Authority) 发牌、登记及监管的金融机构。**泽西岛：**在泽西岛，渣打私人银行是渣打银行泽西岛分行的注册商业名称。渣打银行泽西岛分行受泽西岛金融服务监察委员会 (Jersey Financial Services Commission) 监管。渣打银行的最新经审核账目可于其泽西岛主要营业地点索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立，公司的主要办事处位于英格兰，地址为1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局 (Prudential Regulation Authority) 认可，并受金融市场行为监管局 (Financial Conduct Authority) 和审慎监管局监管。渣打银行泽西岛分行亦是获南非共和国金融行业行为监管局 (Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa) 发牌的认可金融服务提供商，牌照号码为44946。泽西岛并非英国本土一部分，与渣打银行泽西岛分行及英国境外其他渣打集团实体进行的所有业务均不受英国法律下提供的部分或任何投资者保障及补偿计划的保障。**肯尼亚：**本文件由渣打银行肯尼亚有限公司在肯尼亚分发，并归属该单位。投资产品和服务由渣打投资服务有限公司分发。渣打投资服务有限公司是肯尼亚资本市场管理局发牌作为基金管理人的渣打银行肯尼亚有限公司的全资附属公司。渣打银行肯尼亚有限公司由肯尼亚中央银行 (Central Bank of Kenya) 监管。**马来西亚：**本文件由马来西亚渣打银行 (Standard Chartered Bank Malaysia Berhad或简称SCBMB) 在马来西亚分发。马来西亚的收件人应就本文件所引致或与本文件有关连的任何事宜联络SCBMB。本文件未经马来西亚证券事务监察委员会 (Securities Commission Malaysia) 审核。马来西亚证券事务监察委员会对产品的登记、注册、提交或批准，并不构成或表示对该产品、服务或促销活动的推荐或认可。投资产品并非存款，也不是SCBMB或任何关联公司或附属公司、马来西亚存款保险机构 (Perbadanan Insurans Deposit Malaysia)、

任何政府或保险机构的责任，不受其担保和保护。投资产品存在投资风险，包括可能损失投资本金。SCBMB明确表示，对于因市场状况导致投资产品的财务损失而直接或间接产生的任何损失（包括特殊、附带或相应的损失或损害）不会承担任何责任。

尼日利亚：本文件由渣打银行尼日利亚有限公司（渣打尼日利亚）分发，此乃获尼日利亚央行妥为发牌及监管的银行。渣打尼日利亚对阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害（包括特殊、附带或相应的损失或损害）概不负责。阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见，并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息，请电邮至 clientcare.ng@sc.com 要求从我们的电邮发送名单中移除。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电 02 012772514 联络我们的优先理财中心。对于阁下因决定将任何机密及 / 或重要资料电邮至渣打而蒙受的任何损失或损害，渣打概不承担任何责任，因渣打不会对任何透过电邮传递的资料的安全性或准确性作出陈述或保证。

巴基斯坦：本文件由渣打银行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分发，并归属于该单位，此公司的注册地址为 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，为依据《1962年银行公司法》向巴基斯坦国家银行注册的银行公司，同时还获巴基斯坦证券交易委员会发牌为证券顾问。渣打银行（巴基斯坦）有限公司担任互惠基金的分销商及其他第三方金融产品的推荐人。

新加坡：本文件由渣打银行（新加坡）有限公司（注册编号 201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分发，并归属于该单位。新加坡的收件人应就本文件所引致或与本文件有关连的任何事宜联络渣打银行（新加坡）有限公司。渣打银行（新加坡）有限公司是渣打银行的间接全资附属公司，根据 1970 年《新加坡银行法》获发牌在新加坡经营银行业务。渣打私人银行是渣打银行（新加坡）有限公司的私人银行部门。有关本文件提及的任何证券或以证券为基础的衍生工具合约，本文件与本发行人文件应被视为资料备忘录（定义见 2001 年《证券及期货法》第 275 条）。本文件旨在分发给《证券及期货法》第 4A(1)(a) 条所界定的认可投资者，或购买该等证券或以证券为基础的衍生工具合约的条件是只能以不低于 200,000 新加坡元（或等值外币）支付每宗交易。此外，就提及的任何证券或以证券为基础的衍生工具合约而言，本文件及发行人文件未曾根据《证券及期货法》于新加坡金融管理局注册为发售章程。因此，本文件及关于产品的要约或出售、认购或购买邀请的任何其他文件或材料均不得直接或间接传阅或分发，产品亦不得直接或间接向其他人士要约或出售，或成为认购或购买邀请的对象，惟不包括根据《证券及期货法》第 275(1) 条的相关人士，或 (ii) 根据《证券及期货法》第 275(1A) 条并符合《证券及期货法》第 275 条指明条件的任何人士，或根据《证券及期货法》的任何其他适用条文及符合当中指明条件的其他人士。就本文件所述的任何集体投资计划而言，本文件仅供一般参考，并非要约文件或发售章程（定义见《证券及期货法》）。本文件不是亦不拟是 (i) 要约或购买或出售任何资本市场产品的招揽要约；或 (ii) 任何资本市场产品的要约广告或拟作出的要约。

存款保险计划：非银行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保险公司投保，依据法律每位计划成员每位存款人的投保金额上限为 100,000 新加坡元。外币存款、双货币投资、结构性存款及其他投资产品均不予投保。此广告未经新加坡金融管理局审核。

台湾：渣打集团实体或台湾渣打国际商业银行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相关的金融工具。此文件之作者可能已经与渣打或台湾渣打国际商业银行的其他员工、代理机构讨论过此文件所涉及的信息，作者及上述渣打或台湾渣打国际商业银行的员工可能已经针对涉及信息实行相关动作（包括针对此文件所提及的信息与渣打或台湾渣打国际商业银行之客户作沟通）。此文件所载的意见可能会改变，或者与渣打或台湾渣打国际商业银行的员工意见不同。渣打或台湾渣打国际商业银行不会就上述意见的任何改变或不同发出任何通知。此文件可能涵盖渣打或台湾渣打国际商业银行欲寻求多次业务往来的公司，以及金融工具发行商。因此，投资者应了解此文件信息可能会因渣打或台湾渣打国际商业银行的利益冲突而反映特定目的。渣打或台湾渣打国际商业银行与其员工（包括已经与作者商讨过的有关员工）或客户可能对此文件所提及的产品或相关金融工具、或相关衍生工具金融商品有利益关系，亦可能透过不同的价格、不同的市场条件获得部分投资部位，亦有可能与其利益不同或是相反。潜在影响包括交易、投资、以代理机构行事等造市者相关活动，或就此文件提述的任何产品从事金融或顾问服务。

阿联酋：迪拜国际金融中心-渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立，公司的主要办事处位于英格兰，地址为 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行迪拜国际金融中心分行为渣打银行的分支机构，办事处位于迪拜国际金融中心（地址为 Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受迪拜金融服务管理局（Dubai Financial Services Authority）监管。本文件仅供迪拜金融服务管理局规则手册（DFSA Rulebook）所界定的专业客户使用，并不以该手册所界定的零售客户为对象。在迪拜国际金融中心，我们获授权仅可向符合专业客户及市场对手方资格的客户而非零售客户提供金融服务。阁下身为专业客户，不会获得零售客户享有的较高等度的保障及补偿权利。如果阁下行使归类为零售客户的权利，我们将未能向阁下提供金融服务与产品，原因是我们没有持有从事这些活动所需的牌照。就伊斯兰交易而言，我们在本行的 Shariah Supervisory Committee 的监督下行事。本行的 Shariah Supervisory Committee 的相关资料现已载于渣打银行网站的伊斯兰理财部分。就阿联酋居民而言，依据阿联酋证券与商品局 2008 年第 48/r 号关于金融咨询与金融分析决议所述的涵义范围，渣打银行阿联酋分行没有在阿联酋或向阿联酋提供金融分析或咨询服务。

乌干达：我们的投资产品与服务由获资本市场管理局发牌为投资顾问的渣打银行乌干达有限公司分发。

英国：在英国，渣打银行获审慎监管局认可，并受金融市场行为监管局和审慎监管局监管。此文件已获得渣打银行批准，仅适用于根据英国《2000年金融服务及市场法令》（经 2010 年和 2012 年修订）第 21 (2) (b) 条的规定。渣打银行（以渣打私人银行之名营业）也根据南非的《2002年金融顾问及中介机构服务法》获认可为金融服务提供商（牌照号码 45747）。这些材料并未按照旨在促进投资研究独立性的英国法律要求拟备，且在发布投资研究前不受任何禁止交易的约束。

越南：本文件由渣打银行（越南）有限公司在越南分发，并归属于该单位。此公司主要受越南国家银行监管。越南的收件人如对本文件的内容有任何疑问，应联络渣打银行（越南）有限公司。

赞比亚：本文件由渣打银行赞比亚有限公司分发，该公司在赞比亚注册成立，并根据赞比亚法律《银行与金融服务法》第 387 章向赞比亚银行注册为商业银行及获颁发牌照。