

2026年6月

全球市场展望

复杂多变 的均衡状态

在与通胀忧虑的角力中，盈利的正面因素仍占据主导地位。然而，石油市场值得密切关注，因其持续存在达至临界点的风险，届时库存将无法再缓冲供应中断的影响。

我们仍超配全球股票，但寻求在各个行业与地区之间分散配置。地区方面，我们将表现出色的亚洲（除日本）股票所获利的部分，重新配置到欧元区股票。我们维持超配美国股票。

偏好新兴市场债，但限制长期债券的配置。若通胀忧虑再度升温，长期债券将面临最大风险。我们继续认为新兴市场债的风险相对回报吸引。



为何黄金仍是避险资产？

全球央行是否过于偏鹰？

量化模型是否仍看涨风险资产？

目录

01

策略

投资策略：复杂多变的均衡状态	03
基础资产配置模型	05
基础：战术性资产配置	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	10
----------------	----

03

资产类别

固定收益	12
股票	14
股票机会型投资观点	15
黄金和原油	16
外汇	17

04

额外观点

量化观点：看涨股票	19
-----------	----

05

表现回顾

基础：资产配置概要	21
基础+：资产配置概要	22
市场表现概要	23
我们的重要预测和关键事件	24
渣打财富精选	25
注释	28

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个月基础投资超配观点：

- 全球股票、黄金
- 美国股票
- 新兴市场美元债和本币债

机会型投资观点 - 股票：

- **全球：**明晟世界等权重[^]、金矿股
- **美国：**航天与国防股
- **中国：**恒生科技指数

全球最看好行业：

- **美国：**科技、通讯服务、健康护理
- **欧洲（除英国）：**金融

机会型投资观点 - 债券：

- **美国：**美国国库抗通胀债券、短期高收益债、AAA级贷款抵押证券、公用事业混合债券
- **欧洲：**银行额外一级资本债券（对冲外汇风险）
- **其他：**澳元公司债

[^]新观点

复杂多变的均衡状态

- 在与通胀忧虑的角力中，盈利的正面因素仍占据主导地位。然而，石油市场值得密切关注，因其持续存在达至临界点的风险，届时库存将无法再缓冲供应中断的影响。
- 我们仍超配全球股票，但寻求在各个行业与地区之间分散配置。地区方面，我们将表现出色的亚洲（除日本）股票所获利的部分，重新配置到欧元区股票。我们维持超配美国股票。
- 偏好新兴市场债，但限制长期债券的配置。若通胀忧虑再度升温，长期债券将面临最大风险。我们继续认为新兴市场债的风险相对回报吸引。

石油库存有助平衡通胀忧虑

企业盈利和油价是主导金融市场基调的两大关键主题。年初至今，企业盈利增长前景的正面因素占据主导地位，带动全球股票录得接近双位数的涨幅。然而，美国再次威胁在中东采取军事行动，使得焦点重新回到油价及其引发的通胀风险上。

在现阶段，审视石油及其对宏观经济的影响或许有所帮助。霍尔木兹海峡（Strait of Hormuz）关闭，以及中东地区的能源设施受损，至今已导致全球原油供应减少大约20%。然而，油价和市场对通胀预期所受的影响，仍较中东冲突开始时所担忧的情况温和。这可能是由于：（i）经通胀调整后，油价相对于过去的油价冲击仍处于较低水平；（ii）能源效益在最近几年和几十年持续改善；以及（iii）自冲突开始以来，决策者有策略地动用库存，以填补供应缺口。

这三个因素令我们相信，只要霍尔木兹海峡关闭的时间相对有限，就可避免能源影响显著恶化（即对通胀产生重大影响）；而所谓关闭时间的长短，取决于原油库存能够在多长时间内持续弥补中东的产量损失。

图.1 强劲的盈利增长预期是美国股市的关键推动因素

美国股票（明晟美国）与盈利预期



资料来源：彭博、渣打

然而，“时间至关重要”。数项预测指出，虽然库存有助避免油价在初夏时大幅上涨，但若未能在夏季结束前恢复经由霍尔木兹海峡的石油供应运输，油价急剧上涨的风险就会开始增加，而这样的情境可能带来更大的通胀和增长冲击。

超配股票，但分散配置

与人工智能相关的盈利，尤其是半导体行业的盈利，推动了股市强劲上涨，但这波涨势的范围较窄，主要集中于半导体子行业。鉴于我们对长期盈利增长持正面看法，故维持超配全球股票。然而，我们认为现在正是分散配置的时候。这不仅有望捕捉半导体以外行业的追落后升势所带来的回报，亦有助管理债券收益率上升造成的短期波动。

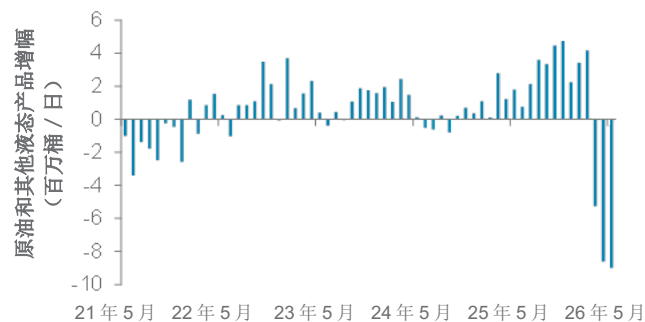
具体而言，在股票方面，有三种策略可以帮助我们分散配置。首先是对部分配置锁定利润，并将资金重新配置到表现落后的股票。在地区层面，我们正是基于此逻辑，在5月5日将之前对亚洲（除日本）股票（年初至今大幅领先其他主要地区）的超配评级下调至核心持仓，并将欧元区股票从低配上调至核心持仓，以取得平衡。在亚洲，我们仍然偏好更广泛配置于中国内地、印度及中国台湾股票；相比之下，年初至今的升幅主要由南韩及台湾股票带动。

第二，在美国科技行业，我们结束了对半导体子行业的机会型投资观点，并将配置分散至互联网等其他子行业，这些行业应能受惠于现阶段的技术采用周期。我们还对等权重全球股票（明晟世界指数）开启了新的机会型投资观点，因其应能直接受惠于股市升势的扩大。

第三，我们结束了对美国公用行业的超配观点。这使我们的行业偏好分布于美国科技、通讯服务和健康护理行业。

图.2 库存急速回撤至今有助缓和油价压力

全球原油库存变化



资料来源：美国能源资讯局、渣打

市场可能考验沃什

数项研究指出，市场通常会在联储局新任主席上任初期，考验他们对抗通胀的决心。沃什（Kevin Warsh）接任联储局主席之际，通胀忧虑仍是市场焦点。话虽如此，令我们稍感安慰的是，最近公布的美国通胀数据显示，高油价对整体通胀指标的外溢效应有限，同时市场的长期通胀预期仍然受控。因此，总体而言，我们认为即使沃什在上任初期采取略微偏鹰的语调，但联储局在今年大部分时间仍有维持利率不变的空间。

对于债券市场的投资者，我们认为这与我们目前的观点保持一致，即维持超配新兴市场债，并低配三国集团（G3）政府债以取得平衡。

在债券回报的两大推动因素，即信用风险或存续期风险之间，我们认为增加信用风险更具价值。相比政府债，新兴市场债的收益率溢价仍然最具吸引力，因这类资产包含相当大比例的商品出口国发行人（特别是亚洲以外地区）。

我们认为，存续期风险（即买入期限较长的债券以获得额外收益率）的吸引力较低，因为与历史水平相比，长短期债券之间的利差相对较小。此外，长期债券的价格对通胀忧虑也更加敏感。综合来看，我们认为，这意味着投资者聚焦期限较短的债券（5-7年）并减持长期债券以获得良好回报。

黄金仍处于长期上行趋势

在极短期内，黄金再次对债券收益率变得敏感，当债券收益率上升时，金价下跌，反映了持有这种无收益金属的机会成本上升。然而，从长期来看，数据显示新兴市场央行对黄金的需求依然稳固，且历史也显示黄金在滞胀环境下能够表现良好。我们维持超配黄金。

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

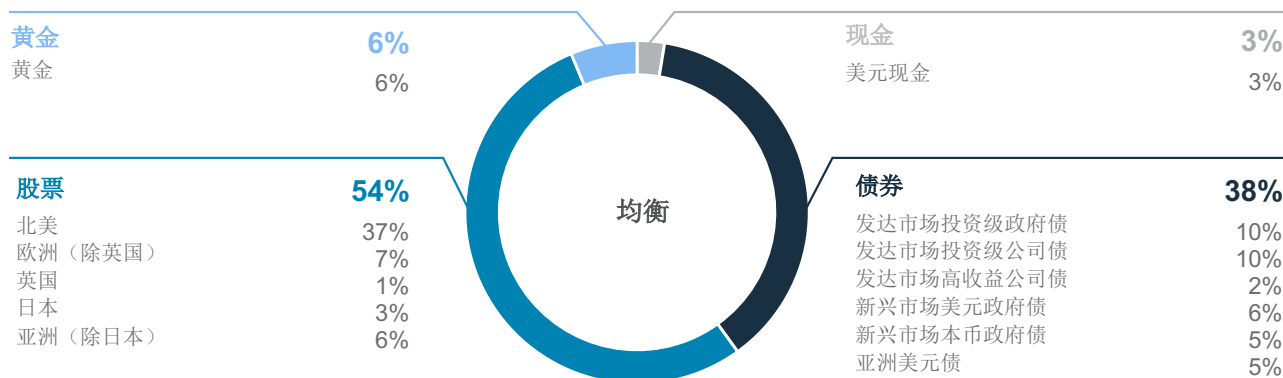


图. 4 风险状况属均衡的“基础+”资产配置

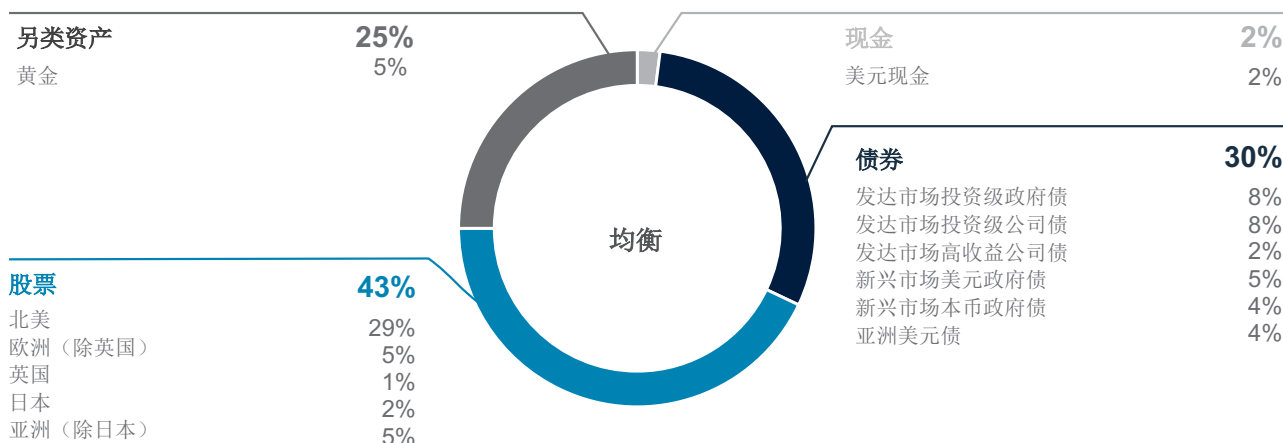
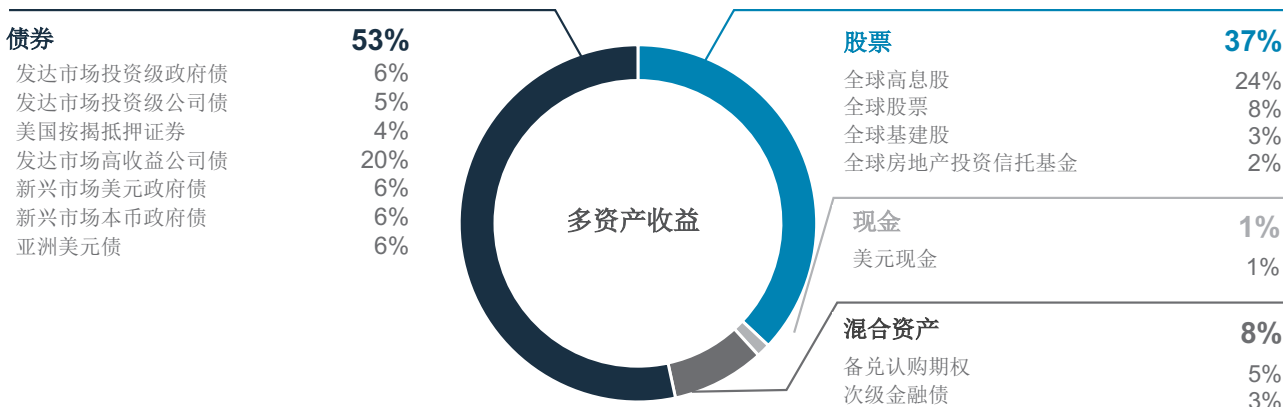


图. 5 风险状况属中等的多资产收益配置



资料来源：渣打

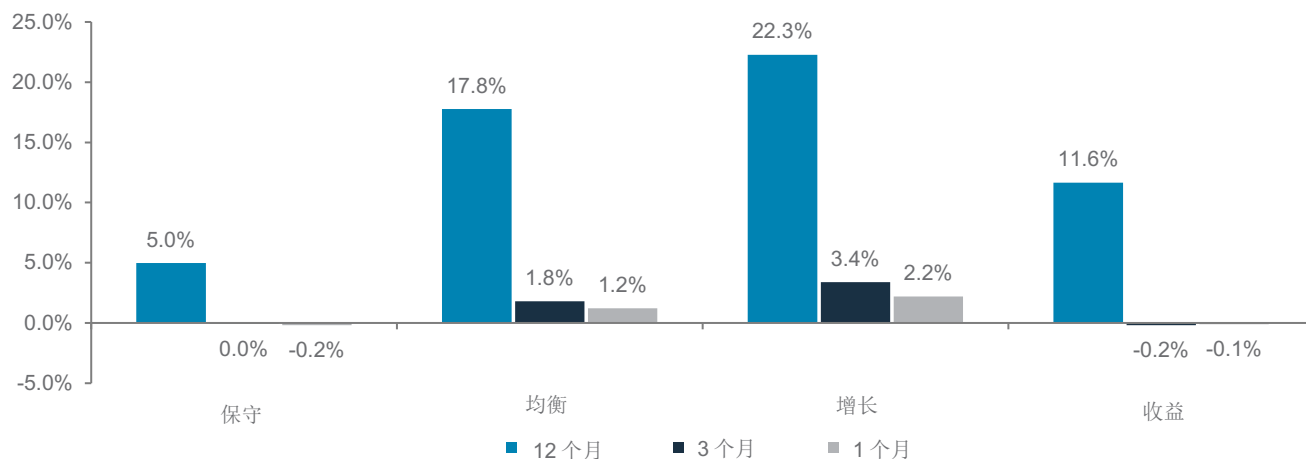
基础：战术性资产配置

	观点	详情
美元现金	▼	+ 短期安全 - 收益率下降、可能表现逊于主要资产类别
债券	◆	
发达市场投资级政府债	▼	+ 信用质素高、收益率吸引 - 对通胀的敏感度高、货币政策
发达市场投资级公司债	◆	+ 信用质素高、估值改善 - 预期供应，尤其是在美国
发达市场高收益公司债	◆	+ 收益率吸引、利率敏感度低 - 对增长和信用质素风险敏感
新兴市场美元政府债	▲	+ 收益率吸引、对美国利率敏感 - 新兴市场信用质素、美国贸易政策风险
新兴市场本币政府债	▲	+ 收益率吸引、受惠于美元疲弱 - 美国贸易政策风险、通胀风险
亚洲美元债	◆	+ 收益率适中、波动性低 - 对中国经济增长敏感
股票	▲	
北美	▲	+ 盈利增长、人工智能上升趋势 - 美国政策不确定性
欧洲（除英国）	◆	+ 估值不高、德国财政支出 - 美国贸易政策风险、油价
英国	▼	+ 估值吸引、股息收益率 - 滞胀风险、美国贸易政策风险
日本	◆	+ 估值合理、股息 / 股票回购增加 - 日圆走强、美国贸易政策
亚洲（除日本）	◆	+ 盈利、政策支持 - 中国增长忧虑、美国贸易政策、油价
黄金	▲	+ 投资组合对冲、央行需求、实际收益率下降 - 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 | ◆ 核心

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2025年5月20日至2026年5月20日、3个月表现数据由2026年2月20日至2026年5月20日、1个月表现数据由2026年4月20日至2026年5月20日

对客户最关心问题的看法

Manpreet Gill

非洲、中东及欧洲区首席投资总监

Q 黄金市场动态 – 再探避险角色

在地缘政治摩擦及宏观经济分化的环境下，黄金依然发挥长期稳定投资组合的作用。世界黄金协会（World Gold Council 或 WGC）估计，截至 2025 年初，全球地上黄金存量为 22 万吨，至 2026 年 3 月底价值约为 33 万亿美元 —— 仅一年内大幅上升 53%。

历史上，黄金一直被视为一种货币，主要源于其储存价值的作用。更重要的是，除了珠宝及电子产品用途外，黄金与股票及债券的相关性低，巩固了其作为对冲市场波动关键工具之一的地位。

为何考虑黄金？

评估黄金在投资组合中的角色，需要重点观察其如何应对宏观经济冲击，以及在系统性压力下作为稳健避险资产的表现。为分析黄金的策略性价值，我们回顾其在抗通胀、提升投资组合分散性，以及在危机期间保护财富方面的历史表现。

通胀对冲

黄金是经验证的通胀对冲工具。在过去 40 多年中，黄金在通胀上升期间持续保值或升值。世界黄金协会的研究显示，1971 年至 2020 年间，黄金的全年增长率为 8% 至 10%，明显跑赢消费通胀。然而，黄金并非完全不受政策影响；当联储局大幅收紧政策时，金价可能出现急剧回调，例如 1981 年曾下跌超过 30%。

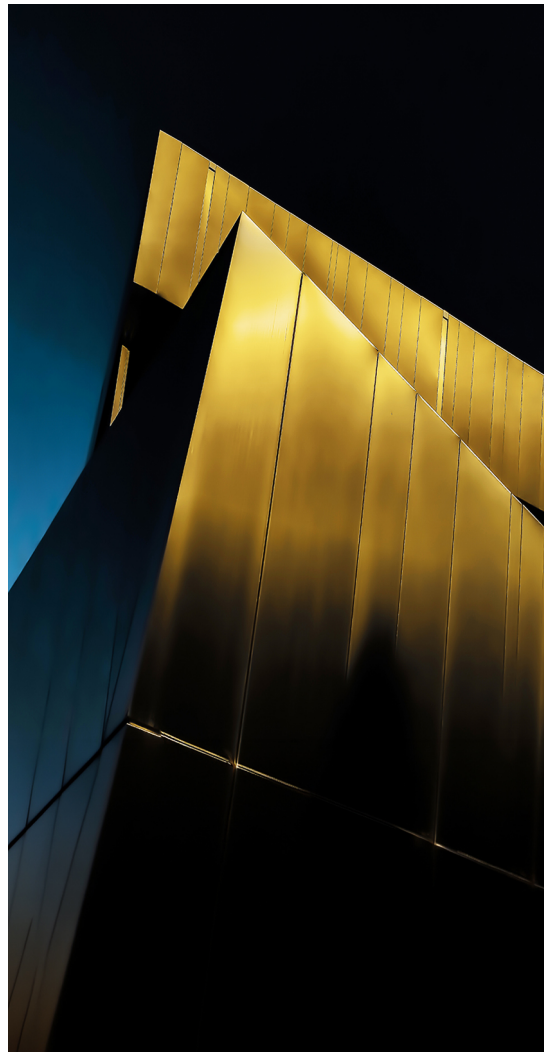
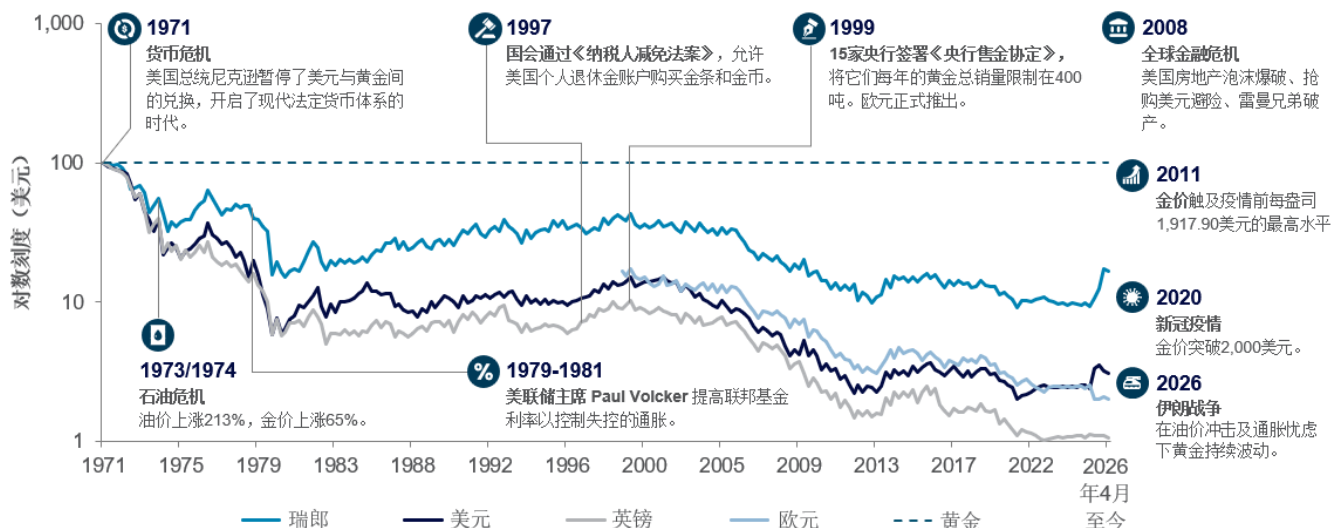


图. 7 主要法定货币与黄金对比



资料来源：渣打

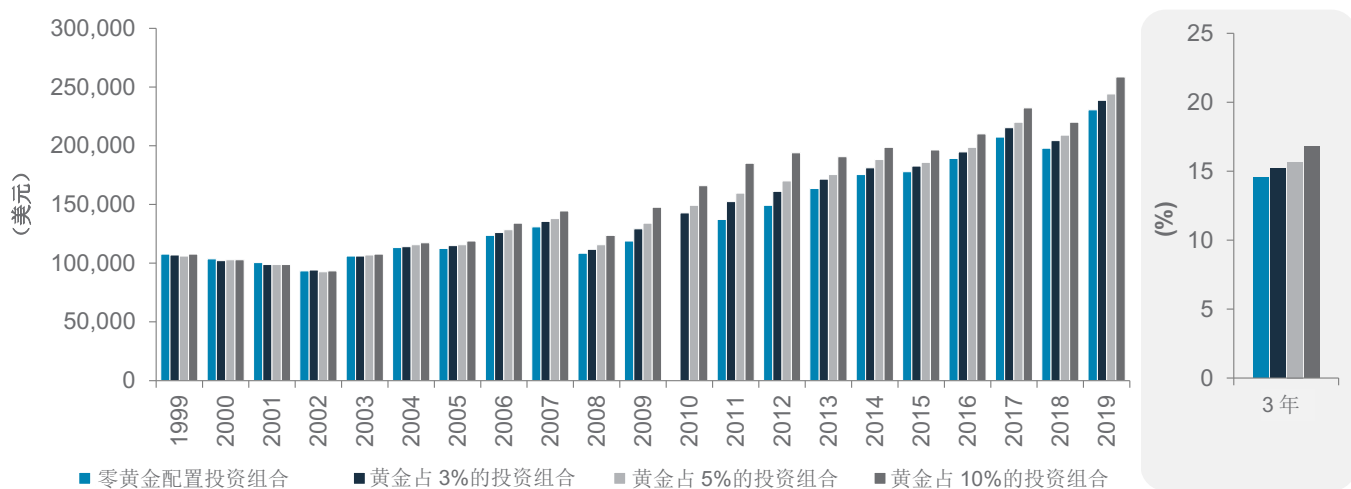
最近，黄金于 2026 年 1 月升至每盎司 5,589 美元的历史新高，但由于中东冲突，2026 年 3 月曾大跌近 25% 至约每盎司 4,130 美元，其后再度反弹至长期上升趋势。尽管地缘政治紧张局势推动避险需求，但油价冲击、通胀忧虑及加息预期仍对金价构成下行压力。

上述例子表明，黄金并非在任何时候都是“完美”的避险资产，它也可能受到经济和市场周期变化的影响。然而，过去 50 年，黄金每年的平均回报率约为 8%。这样的表现说明，虽然黄金可能面临暂时的阻力，但长远来看，它可能会提供高于通胀的回报。

投资组合多元化

黄金的关键优势在于其与传统资产的相关性普遍较低。在通胀急速升温期间，黄金与美国国债通常呈负相关，但长远来看，其与债券的关联性仍然较低。1999 年至 2019 年的数据显示，传统的 60:40 股债投资组合的表现通常逊于那些配置了黄金的投资组合。正如图 8 所示，即使黄金配置仅为 5% 至 10%，也可能将全年回报提升 1% 至 2%，同时在股市熊市期间减少回撤。

图. 8 配置黄金和未配置黄金的投资组合表现



资料来源：GoldSilver、渣打；右图 - Investing.com（2023 年 3 月 31 日至 2026 年 3 月 31 日的的数据）

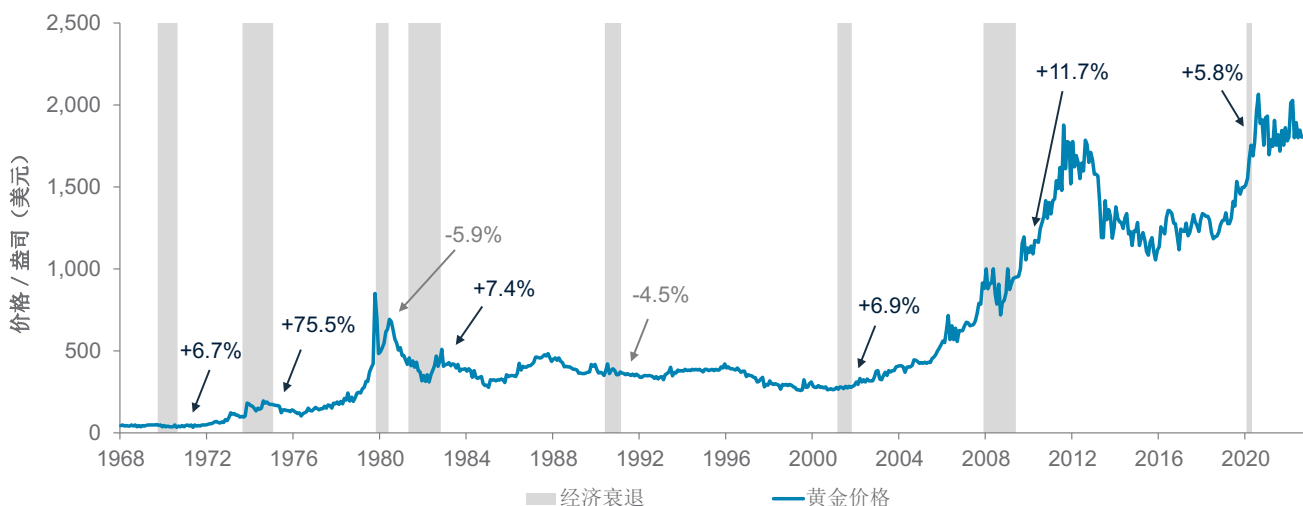
不确定时期的避险资产

1. 经济衰退期间的黄金

自 1973 年以来，美国经历了八次经济衰退，在其中六次衰退中，黄金的表现平均比标普 500 指数高出 37%。例外情况发

生在利率大幅调高的时候（1981 年）或各国央行成为净卖家的时候（1990 年）。下图展示了黄金以往在经济低迷时期的韧性：

图. 9 经济衰退期间的黄金



资料来源：Forbes、CME Group、渣打

2. 滞胀时期的黄金

滞胀——经济增长停滞与高通胀并存——为黄金创造了有利环境。一般而言，在增长放缓时期，货币刺激和财政干预措施可以降低借贷成本，并帮助企业恢复经济活动，最终支持经济持续增长并降低失业率。然而，在滞胀期间，政策刺激受到限制，因为这可能会加剧通胀。

在滞胀环境下，由于投资者情绪低迷和实际（剔除通胀）利率较低，传统资产面临压力，这时投资者便会转向利用黄金作为避险工具。过去，美国在 1970 年代中后期经历了滞胀，因为高油价加剧了通胀，并阻碍了经济增长。

图. 10 滞胀时期的黄金

1973 年以来平均实际（通胀调整后）按年总回报（%）

	美国股票	美国国债	美国国库券	商品	黄金	房地产投资信托基金
理想经济状况	16.1	4.3	0.8	0.4	-2.5	18.1
通胀放缓	8.4	8.1	1.7	-5.6	1.3	3.5
再通胀	14.6	-2.0	0.0	21.0	-1.1	14.0
滞胀	-1.5	0.6	0.4	15.0	22.1	6.5

资料来源：渣打、Datastream Refinitiv、Schroders、Scottsdale Bullion & Coin。数据截至 2021 年 9 月 30 日。

注：增长以美国咨商会领先经济指数作为指标，而通胀则以美国核心消费物价指数衡量。**理想经济状况** = 经济增长加速、通胀减速；**通胀放缓** = 经济增长与通胀均减速；**再通胀** = 经济增长与通胀均加速；**滞胀** = 经济增长减速、通胀高于 10 年平均水平。

3. 危机期间的黄金

黄金能够为投资组合抵御剧烈的极端风险。在经济不明朗时期，即信用相关损失高于平常的时候，黄金不涉及信用风险，并维持高流动性，且没有提取限制。从历史来看，在全球金融

危机（标普 500 指数在此期间下跌 56.8%）等事件中，黄金价格飙升 21.4%。平均而言，在现代重大危机中，黄金的回报率为 7.0%，而标普 500 指数的平均跌幅为 28.8%——这一趋势如下图所示。

图. 11 危机期间的黄金

危机事件	开始日期	结束日期	标普 500 指数	黄金	商品
黑色星期一	1987 年 10 月	1987 年 10 月	-28.5%	5.0%	0.4%
长期资产管理公司危机	1998 年 7 月	1998 年 10 月	-19.2%	2.0%	-4.6%
互联网泡沫	2000 年 3 月	2002 年 10 月	-49.1%	12.4%	16.3%
9·11 恐怖袭击	2001 年 9 月	2001 年 9 月	-11.6%	7.1%	-2.6%
2002 年经济衰退	2002 年 3 月	2002 年 10 月	-33.6%	9.0%	6.7%
全球金融危机	2007 年 10 月	2009 年 3 月	-56.8%	21.4%	-38.1%
第一次主权债务危机	2010 年 4 月	2010 年 7 月	-16.0%	4.6%	-8.8%
第二次主权债务危机	2011 年 4 月	2011 年 10 月	-19.4%	6.3%	-20.0%
2018 年回调	2018 年 9 月	2018 年 12 月	-19.8%	5.1%	-7.4%
新冠疫情引发市场暴跌	2020 年 2 月	2020 年 3 月	-33.9%	-2.5%	-18.9%
均值			-28.8%	7.0%	-7.7%

资料来源：彭博、渣打

如前所述，黄金是一种用于财富保值的策略性资产，而不仅仅是一种商品。黄金与股票和债券的低相关性，使其成为重要的多元化工具，在市场压力和经济不确定时期表现尤为出色。

无论以实物还是虚拟形式持有，黄金都持续证明了它在长期作为最终避险资产的价值。

宏观概况 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高级投资策略师



关键主题

核心情境（软着陆，60%机率）：鉴于各方均有诱因避免引发油价冲击，我们认为霍尔木兹海峡将于未来数周重开的机率为60%。这将有助经济体在今年实现软着陆。在此情境下，长期通胀预期应维持温和。因此，我们认为利率市场的看法过于鹰派——决策者很可能将忽略短暂的通胀升温，转而关注油价冲击对经济增长的滞后影响。因此，我们预期在新任主席沃什的领导下，随着政策重心转向支持增长，联储局将于年底前减息 25 个基点。欧洲央行料将加息一次，日本央行则可能进行两次“保险式”加息以应对通胀，而中国则将放宽政策以提振内需。

下行风险（硬着陆，20%机率）：我们将硬着陆风险由 30%下调，因油价短期飙升不太可能引发衰退，特别是在人工智能相关投资激增及全球国防开支支持经济增长的情况下。霍尔木兹海峡长时间封锁，或因通胀或债务忧虑引发股市或债市下行，仍属极端风险。

上行风险（不着陆，20%机率）：若霍尔木兹海峡重开，且习特会后全球贸易及投资回升，美国减税、股市畅旺带来的财富效应，以及德国、中国及日本的财政宽松，将有望重燃市场活力。若俄乌达成和平协议，或国防开支持续扩张，亦可推动全球经济增长。

关键图表

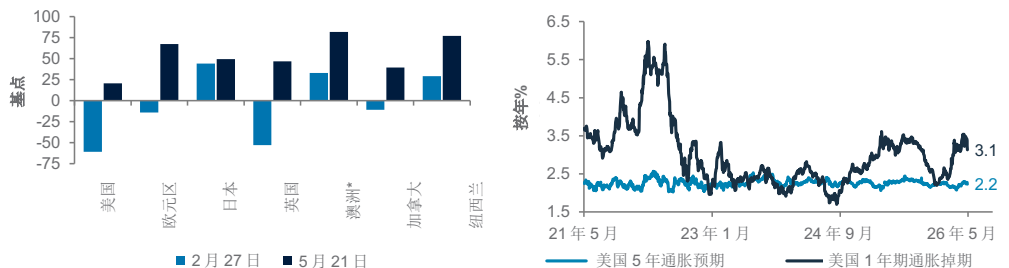


我们预期在 2026 年 12 月前，联储局将减息 25 个基点，欧洲央行将加息 25 个基点，而日本央行将加息 50 个基点。

*澳洲利率变动预测已包括之前已落实的 50 个基点加息

图. 12 在通胀预期温和下，利率市场显得过于鹰派

2026 年 12 月前政策利率预期变动；美国 1 年期及 5 年期通胀预期[^]



资料来源：彭博、渣打；[^]基于货币市场、通胀挂钩债券及掉期

关注政策利率

联储局料维持利率不变至第三季，并于 12 月前减息 25 个基点：美国经济表面上稳健，但内里却较为脆弱。首季实质国内生产总值按年率计增长 2%，其中私人内需增长 2.5%，与人工智能相关的资本支出对增长贡献超过 1 个百分点。然而，油价冲击对消费者可支配收入带来约 0.5% 的打击。历史显示，油价冲击通常会在 4 至 6 个季度后开始显现。多项缓冲因素（石油储备、退税、每日 4 亿美元的联邦军事开支、股市畅旺带来的财富效应）掩盖了料将于 2026 年下半年浮现的疲弱情况。我们的基础情境仍为软着陆，预计 2026 年经济增长低于 2% 的趋势水平。

4 月整体通胀按年升至 3.8%，为 2023 年以来最高，主要受汽油（两个月累升 28%）、食品、机票及衡量住屋通胀的一次性统计异常所带动。剔除租金数据扭曲的影响后，核心通胀按月仅升 0.26%，显示潜在通胀放缓趋势维持不变。随着“解放日”（Liberation Day）关税的传导效应减弱，核心商品通胀保持温和，平均工资增幅偏温和，按年为 3.6%，且长期通胀

预期亦维持稳定。随着原油价格回落至每桶 75 美元附近，整体通胀料于第二季见顶，并于 2027 年首季前回落至 3% 以下。

在此背景下，联储局目前料将维持利率不变，特别是在 4 月政策会议出现三名偏鹰委员提出反对意见后。我们的基础情境为整个夏季维持利率不变，其后在新任主席沃什领导下于 12 月前减息 25 个基点，因油价冲击对经济的滞后影响，将迫使政策转向支持目前处于脆弱平衡的劳动市场。风险方面，若霍尔木兹海峡持续关闭，或导致通胀预期失控，并触发市场对鹰派政策的重新定价。

欧洲央行料于 6 月加息 25 个基点，随后维持利率不变：欧元区经济增长正在放缓，2026 年首季国内生产总值按季仅增长 0.1%，受法国私人需求疲弱拖累，而西班牙及德国的表现则优于预期。核心经济体的整体动力降温，5 月采购经理指数、ZEW 预期及消费者信心均转弱，显示第二季增长动力减弱。伊朗危机及霍尔木兹海峡关闭引发的能源冲击，是主要下行风险，悲观情境显示国内生产总值或受到 0.7%-0.9% 的拖累。然而，结构性缓冲因素，包括对天然气依赖减低、德国 5,000 亿欧元财政刺激，以及信贷需求回升，限制了经济衰退的风险。

4月欧元区整体通胀按年（从2.6%）升至3.0%，完全由能源价格推动，而核心通胀则回落至2.2%，显示价格压力尚未广泛扩散。欧盟委员会的调查显示，销售价格预期上升，令第二轮通胀风险仍然存在。然而，劳动市场宽松、欧洲央行的调查显示企业无意加薪，以及消费信心疲弱，均遏制了工资与物价螺旋式上升的风险。通胀预期仍然维持稳定。

欧洲央行行长拉加德（Lagarde）在上次会议上，实际上已预先释出加息讯号，表示“在方向上，我知道我们正走向何方”，而欧洲央行基础情境已计入今年两次各25个基点的加息。我们的基础情境仍然维持不变：6月进行一次25个基点的“保险式”加息至2.25%，随后维持利率不变。鉴于增长转弱且缺乏第二轮通胀效应，市场预期年底前加息大约70个基点似乎过于进取。

中国将适度放宽政策以支持增长。中国在首季经济增长超预期后，4月数据显示内需降温：零售销售按年放缓至仅增长0.2%（从1.7%），而固定资产投资由首季年初至今上升1.7%转为下跌1.6%。出口增长仍为主要的支持因素，工业出口额按年升10.6%，为2022年以来的最快增速，主要受人工智能带动的半导体（按年升100%）及电脑（按年升47%）出货量急增所推动。习特会若促成关税下调，涵盖美国自中国进口的部分商品，将有助提振对美出口，并恢复部分企业信心。我们预期今年经济可实现4.5%-5.0%的增长目标。

再通胀仍在持续，但原因并不理想。4月价格走强主要由成本推动，反映在人工智能投资热潮及中东冲突下，进口商品价格飙升，而非内需真正回升。

在此背景下，中国政策料将保持适度宽松。中国人民银行可能通过小幅下调银行存款准备金率，以维持流动性充裕。财政方

面，中国当局料将于未来数月加快落实已分配的财政支出，以在中东相关不确定性下稳定投资。对外方面，与美国建立的“建设性战略稳定”框架（包括贸易委员会与投资委员会）有助降低极端风险，并为未来峰会进一步互动奠定基础。

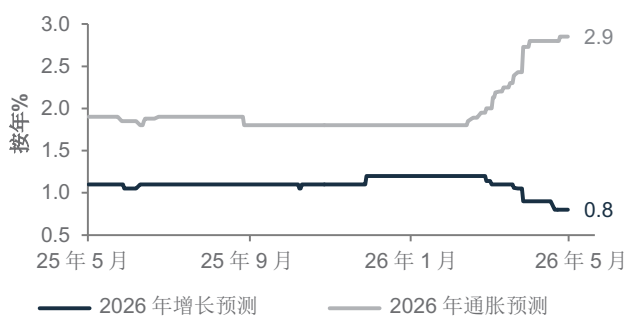
日本央行将于12月前加息50个基点至1.25%：日本的增长前景审慎乐观。日本央行将2026财年（2026年4月至2027年3月）实质国内生产总值增长预测由1.0%下调至0.5%，原因是油价对贸易价格比率造成的冲击削弱了购买力。日圆贬值及通胀压力正影响家庭可支配收入。不过，潜在动力仍然稳健：实质工资强劲增长，企业信心（尤其是制造业）及投资具韧性，出口及新订单亦保持稳健。在我们的基础情境下，若霍尔木兹海峡航运于6月前重开，我们预期下半年经济增长将重新加速。

尽管4月通胀有所回落，主要受基数效应及补贴因素影响，但潜在价格压力依然持续。日本央行将2026财年核心通胀（剔除新鲜食品）预测由1.9%大幅上调至2.8%，并将核心-核心通胀（剔除新鲜食品及能源）预测由2.2%上调至2.6%，主要因为油价及石脑油成本上升。在就业市场结构性紧张的环境下，工资幅强劲，是推动通胀持续高企的重要传导途径，而日圆疲弱亦增加进口价格压力。

日本央行于4月以6比3的鹰派投票结果，将政策利率维持于0.75%，为6月加息铺路，惟须获得政府默许。自4月底以来，日圆持续面临贬值压力，迫使日本央行入市干预汇市；加上政府计划提高财政支出，进一步提高加息的迫切性。在6月加息后，我们预期日本央行将在2026年下半年再次加息至1.25%，使政策利率更接近通胀水平。

图. 13 欧洲央行将加息一次以应对通胀风险

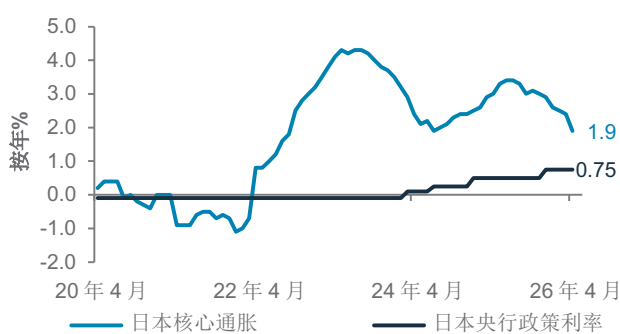
欧元区 2026 年综合增长及通胀预期



资料来源：彭博、渣打

图. 14 日本央行将透过两次加息来收窄通胀差距

日本核心通胀（剔除新鲜食品、能源）；日本央行政策利率



固定收益 — 一瞥

梁文伟, CFA
固定收益和货币首席投资总监

林奕辉
高级投资策略师

香镇伟
高级投资策略师

Anthony Naab, CFA
投资策略师



我们的观点

基础投资观点：我们将固定收益视为核心持仓。在这个资产类别中，我们继续超配新兴市场美元债及本币债，同时维持低配发达市场政府债的立场。自1月联储局维持利率不变以来，加上中东局势紧张导致油价持续高于每桶100美元，新兴市场债表现领先，这受惠于基本因素改善、估值较发达市场更加吸引以及美元保持稳定。发达市场投资级债和高收益债均为核心持仓，因为公司债仍能提供票息收益，尽管利差进一步收窄的空间有限。公司基本因素仍具韧性，杠杆比率稳定，且利息覆盖比率强劲，支持我们偏好信用债多于利率债。

机会型投资观点：我们看涨 (i) 欧洲银行额外一级资本 (AT1) 债券 (或有可转换债¹；对冲外汇风险)，(ii) 美国国库抗通胀债券 (TIPS)，(iii) 美国短期高收益债，(iv) AAA 级贷款抵押证券 (Collateralised Loan Obligation 或 CLO)，(v) 美国公用行业公司混合债，以及(vi) 澳元公司债。

关键图表



图. 15 利率预测摘要

地区	期限	2 年期	10 年期	30 年期
美国	Q3 2026	3.75 – 4.00%	4.25 – 4.50%	4.75 – 5.00%
	Q4 2026	3.25 – 3.50%	4.00 – 4.25%	4.75 – 5.00%
欧元区	Q3 2026	2.50 – 2.75%	3.00 – 3.25%	3.50 – 3.75%
	Q4 2026	2.25 – 2.50%	2.75 – 3.00%	3.25 – 3.50%
日本	Q3 2026	1.25 – 1.50%	2.25 – 2.50%	3.75 – 4.00%
	Q4 2026	1.50 – 1.75%	2.25 – 2.50%	3.75 – 4.00%

资料来源：渣打

发达市场利率债 – 低配

我们低配发达市场投资级政府债。美国4月通胀数据意外走高，强化了我们的看法，即在财政负担日益加重，以及伊朗危机成本存在不确定性下，期限溢价（持有长期债券的补偿）将持续处于高位。因此，我们将2026年第四季10年期美国国债债券收益率预测上调至4.00%-4.25%。我们仍然预期，若霍尔木兹海峡重开，且联储局将关注焦点转向劳动市场初现的疲态，

联储局将在2026年底前减息一次至3.5%。随着市场开始预期联储局恢复减息，我们预期美国收益率曲线将呈现牛市陡峭化。我们仍偏好配置收益率曲线中段（5-7年期）的债券，并维持低配长期债券。我们认为能源价格上涨将对欧元区和日本造成更大冲击。我们预期，欧洲央行和日本央行将于2026年底前分别加息一次和两次，使其政府债券在对冲外汇后的表现逊于美国国债。

图. 16 发达市场投资级公司债利差收窄，回落至低位附近
彭博全球综合公司债指数、OAS



资料来源：彭博、渣打

图. 17 与投资级债类似，发达市场高收益公司债的利差亦已接近近期低位
彭博全球高收益公司债指数、OAS



资料来源：彭博、渣打

发达市场公司债 – 核心持仓

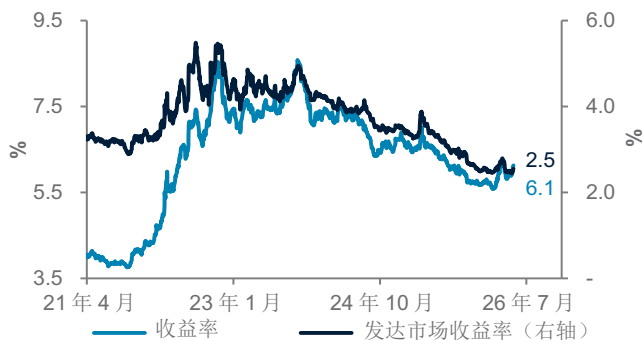
我们维持发达市场投资级和发达市场高收益公司债的中性配置，并相对偏好高收益债多于投资级债。尽管我们认为公司债利差进一步收窄的空间有限，但预期利差分化将逐步扩大。作为收益型债券，高收益债的综合收益率在 6% 以上，具有吸引力，且违约预期较为温和，为约 2.5%-3.5%。投资级债方面，我们认为利差水平仍偏窄。在美国，人工智能资本支出驱动的债券发行量已达到历史新高，但整体而言仍被持续强劲的需求所消化。近期发行附带的让利幅度有限，导致部分债券在首次发行后在二级市场的表现欠佳。尽管如此，投资级和高收益公司债的基本因素仍具韧性，这受惠于稳健的盈利能力及稳定的信用指标。

新兴市场债 – 超配

我们继续偏好新兴市场债多于发达市场债，这主要受惠于新兴市场债更具吸引力的票息，以及整体宏观经济环境相对较为有利。

图. 18 新兴市场美元债收益率仍较发达市场债高出逾 2%

彭博新兴市场美元准主权 / 主权 10% 上限指数、最差收益率、彭博全球国债指数收益率



资料来源：彭博、渣打

利。我们超配新兴市场美元主权债和新兴市场本币政府债。尽管地缘政治风险仍可能引发市场波动，但联储局维持利率不变，加上新兴市场财政和外部状况改善，应能限制更广泛的重新定价，而收益仍将是推动回报的主要驱动因素。

在新兴市场，我们偏好外部账户稳健、贸易条件有利的主权债，尤其是拉丁美洲的非海湾合作委员会的石油出口国，以及部分非洲产油国。拉丁美洲受惠于更高收益、商品配置以及与美国经济增长周期的杠杆效应，而油价走强应会继续支持这两个地区的财政收入和外部收支平衡。

我们维持对亚洲美元债的中性配置，这类债券持续提供相当吸引的名义收益率，供需结构有利，且在现金流较高、杠杆水较低，以及与主权相关发行人占比较高的支持下，信用基本因素强劲。

图. 19 新兴市场本币债的收益率仍然吸引

彭博新兴市场本币政府债指数、最差收益率



资料来源：彭博、渣打



债券机会型投资观点

看涨公用行业公司混合债

美国的人工智能资本支出及相关能源需求预计将持续增长，对美国公用行业的公司有利。尽管公用行业也需要扩大资本支出，但我们认为，随着收入增长，2026 年信用基本因素将保持稳定。我们偏好混合债多于优先债，以提升收益。在内部现金流和多元化融资渠道的支持下，混合债的不赎回风险应维持在低位。

看涨澳元公司债

我们认为，在多次加息后，鉴于能源价格上涨对经济增长的负面影响，澳洲央行进一步加息的门槛已提高。我们认为澳元债收益率具吸引力，已反映市场预期 2026 年会加息。

看涨美国国库抗通胀债券 (TIPS)

我们认为，美国国库抗通胀债券可对冲能源价格上涨及中东长期冲突所引发的通胀风险。若联储局于 2026 年下半年重启减息，美国国库抗通胀债券可望受惠于收益率走低。

看涨美国短期高收益债

我们预期，在软着陆的环境下，高收益公司的盈利与现金流将维持稳健。违约率低于平均值也是一项利好因素。

看涨欧洲银行或有可转换债¹ (对冲外汇风险)

欧洲银行业的基本因素依然稳健，体现在充裕的流动性覆盖率、强劲的资本缓冲，以及仍然有利的资产质素上。我们认为，或有可转换债将受惠于当前的周期后段环境。

看涨 AAA 级贷款抵押证券 (CLOs)

私募信贷的外溢风险忧虑升温。然而，我们认为，高质素的贷款抵押证券，拥有稳健资产组合的支持，并透过严谨筛选资产管理公司来取得配置，应有助应对市场波动。

¹或有可转换债是复杂的金融工具。请参阅第 28 页的重要披露。

股票 — 一瞥

Sundeep Gantori, CFA, CAIA
股票部首席投资总监

叶福恒
高级投资策略师

甘皓昕, CFA
投资策略师

黄立邦
高级股票分析师



我们的观点

我们仍然**超配全球股票**。虽然我们预期股票在年底前将进一步上涨，但**短期内会有波动**，因为利率偏高，且业绩期后市场焦点转向宏观发展。正如我们于 5 月 5 日发布的《市场焦点》所述，各个市场领域录得盈利增长，因此我们预期股票的升势将会扩散。我们对**亚洲（除日本）**（从超配下调至核心配置）等主要跑赢市场锁定利润，并将获利部分轮动至表现落后的**欧洲（除英国）**地区（从低配上调至核心配置）。我们仍然**超配美国股票**，美股首季业绩带动盈利预测获上调。综合预期美国 2026 年及 2027 年的盈利增长分别为 22% 和 15%。

在亚洲（除日本）市场，我们仍然偏好多元化配置。我们**超配中国台湾**股市，以把握半导体行业的结构性增长机遇；**超配中国内地**股市，因其估值存在折让；并**超配印度**股市，以受惠于内需带动的增长。

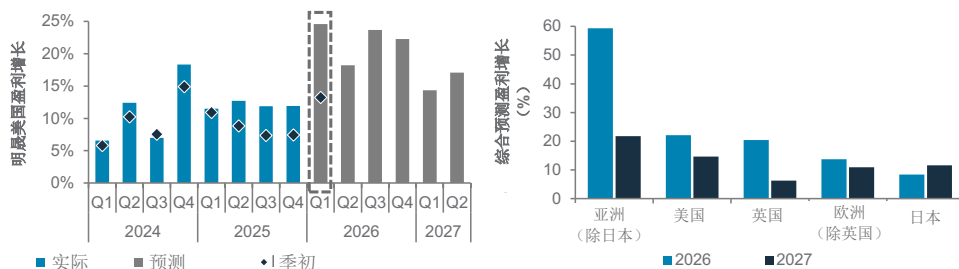
我们对**日本持核心配置**，当地的扩张性财政计划有望抵消其对能源进口较为敏感的不利因素。我们仍然**低配英国股票**，因其迈向 2027 年的盈利增长相对温和。

关键图表

美国股票于 2026 年首季业绩公布后，盈利预测获上调

指数	12 个月预测*	我们的观点
标普 500 指数	7,750	美国 ▲
纳斯达克 100 指数	30,000	
欧洲斯托克 50 指数	6,120	欧洲（除英国）◆
富时 100 指数	10,800	英国 ▼
恒生指数	28,300	中国 ▲
印度 Nifty 50 指数	26,100	印度 ▲
日经 225 指数	63,300	日本 ◆

图. 20 美国股票在 2026 年首季业绩公布后，盈利增长预测获得稳健上调；亚洲（除日本）及美国的盈利增长预测领先其他地区，但亚洲（除日本）股票年初至今已显着跑赢全球股票。明晟美国季度盈利增长；明晟股票指数 12 个月综合预测盈利增长



资料来源：FactSet、彭博、渣打

* 目标价于 2026 年 5 月 5 日设定。中国及印度的观点是相对亚洲（除日本）市场而言。

图例：▲ 最为看好 | ▼ 最为看淡 | ◆ 核心持仓。绿色 / 红色表示从上一期《全球市场展望》上调 / 下调。

仍在应对冲突

中东冲突已导致油价上涨及供应链中断，进而严重影响部分行业。然而，其对全球股票的**不利影响整体可控**，且年初至今盈利增长预期获上调，即使亚洲（除日本）、欧洲（除英国）及日本等石油进口地区，盈利增长也获上调。**通胀升温及债券收益率上升仍是需关注的主要风险**，因为会给股票估值带来不利影响。

美国股票方面，我们持超配立场，人工智能资本支出继续支持科技行业的强劲增长。首季业绩稳健，所有行业的盈利均超出预期。美国作为石油出口国，其经济受能源冲击的影响较小。

亚洲（除日本）股票预料在 2026 年及 2027 年的盈利增长最为强劲，主要受该地区权重最大的科技行业所推动。然而，我

们认为这已反映在其年初至今大幅跑赢全球股市的表现上。我们目前认为亚洲（除日本）股票提供更加平衡的风险回报，因此现时偏好对其持核心配置。

在亚洲（除日本）市场，我们超配台湾，这与人工智能投资主题推动半导体行业结构性增长的观点一致。我们也透过超配中国内地与印度股市，寻求其他增长动力。中国股市的估值折让具吸引力，受稳健的增长及国内利好政策所支持。虽然印度作为能源进口国，面临油价飙升的风险，但我们的基础情境是预期霍尔木兹海峡将重开，支持印度市场实现具吸引力的约 15% 的盈利增长，而这主要受到国内因素所推动，与人工智能主题的相关性较低。日本与欧洲（除英国）是我们的核心持仓，在财政刺激措施的支持下，这些市场的盈利增长合理。

股票机会型投资观点

Sundeep Gantori, CFA, CAIA
股票部首席投资总监

叶福恒
高级投资策略师

甘皓昕, CFA
投资策略师

黄立邦
高级股票分析师

新增明晟世界等权重投资观点

- 我们开启明晟世界等权重指数的机会型投资观点，以把握升势扩展人工智能领军股票以外板块的机遇，并对冲市值加权基准过度集中的风险。等权重配置在结构上使指数偏向工业、金融等周期性股票，这些股票有望受惠于稳健的宏观数据及软着陆环境。该指数的估值亦较其市值加权母指数存在显著折让。
- 我们最近对全球半导体股锁定利润，获得 31.4% 的回报（2026 年 3 月 19 日至 2026 年 5 月 4 日）。在科技行业，我们的偏好已从半导体股转向互联网股，后者的表现落后于半导体股，并应可在市场参与度扩阔下受惠。人工智能主题保持不变，但随着估值重估，估值未算过高的子行业会提供更吸引的经风险调整后入市水平。
- 我们对全球（除美国）回购锁定利润，获得 5.2% 的回报（2026 年 3 月 19 日至 2026 年 5 月 21 日）。此观点在地缘政治及滞胀忧虑下，发挥了兼具防守性与上行潜力的核心作用，并受惠于对能源行业有相当大的配置比重（占回购指数逾 20%）。我们的基础情境是假设霍尔木兹海峡将于数周内重开，故现时倾向先行获利。
- 我们对美国公用股锁定利润，录得 1.3% 的回报（2025 年 10 月 30 日至 2026 年 5 月 21 日）。这与我们将该行业的全球配置观点由超配下调为核心持仓一致（见下文）。

图. 21 机会型投资观点

地区	观点
全球	金矿股
	明晟世界等权重*
美国	美国航天与国防
亚洲	恒生科技

资料来源：渣打。*新观点

仍然有效的投资观点

金矿股：我们仍看好黄金，预期投资者将忽略短期内由流动性推动的疲弱表现。央行的结构性需求依然不变，同时我们还预期联储局将在 2026 年下半年减息，亦是一项利好因素。油价上升将推高矿商的成本，但我们预计金价升幅将更快。全面维持成本（all-in sustaining costs 或 AISC）与金价的差距扩大，继续支持矿商的利润率。央行的立场偏鹰是一项风险。

美国航天与国防：美国主要航天股在习特会前上涨，但在中国承诺购买的美国飞机数量少于预期后，升幅收窄。长远来看，美国国防预算上调及对航空旅行的结构性需求，应会支持盈利增长。国防支出低于预期是一项风险。

恒生科技指数：科技创新仍是中国第十五个五年规划下的优先项目，而强劲的人工智能相关首次公开招股项目储备及合理的估值，提振了市场情绪。持续数十年对可再生能源的投资，使中国企业相对免于能源冲击的影响，从而增强了地缘政治风险下的韧性。不利的监管变化构成风险。

行业观点：维持杠铃式策略

我们将美国公用股下调至核心配置。虽然该行业长期将显著受惠于人工智能驱动的电力需求，但短期面临利率可能长期偏高的不利因素。我们维持杠铃式策略，一方面配置于美国科技及美国通讯服务的成长型板块，另一方面则配置于美国健康护理的防守性板块，以取得平衡。人工智能带来的结构性利好因素继续推动科技行业，而数码广告环境改善，以及人工智能变现能力为通讯服务行业提供支持。我们仍超配欧洲（除英国）金融股，受强劲的资产负债表及具吸引力的股东回报所支持。

中国方面，我们维持杠铃式策略：一方面配置于科技及通讯服务的成长型板块，因为政策刺激或会加快国内晶片的自主研发，以及支持各互联网平台的人工智能变现能力；另一方面则配置于健康护理的防守性板块，以取得平衡，该行业的药物创新素质持续改善。

图. 22 我们的行业观点

全球最看好的行业	中国行业
美国科技	科技
	通讯
	健康护理
美国通讯	金融
	非必需消费品
	物料
美国健康护理	工业
	能源
	必需消费品
欧洲（除英国）金融	公用
	房地产

资料来源：渣打

图例： ■ 超配 | ■ 核心 | ■ 低配

黄金、原油 — 一瞥

Anthony Naab, CFA
投资策略师



我们的观点

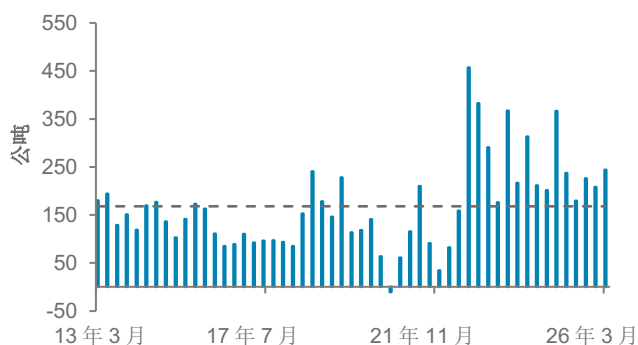
- 我们超配黄金，并将 3 个月和 12 个月目标价分别维持在每盎司 5,200 美元和每盎司 5,500 美元。
- 我们将未来 3 个月的纽约期油（WTI）价格预测上调至每桶 90 美元，因预期全面恢复产量需时。

关键图表



图. 23 各国央行的结构性买入继续支持金价上涨，惟仍有少数净卖出

全球央行季度黄金购买需求



资料来源：彭博、渣打

图. 24 金银比率正逐步回复至历史平均水平

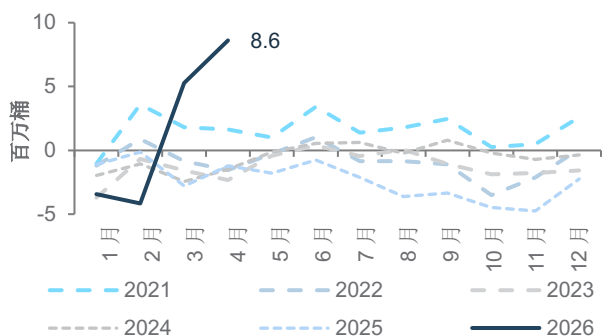
金银比率



资料来源：彭博、渣打

图. 25 4月全球库存下降幅度急升，显著超过5年平均水平

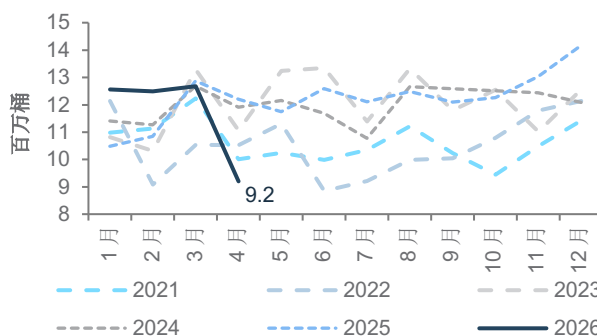
全球原油和其他液态产品净提取量



资料来源：美国能源资讯局、渣打

图. 26 中国的海运石油进口下降，因为动用了国内库存

中国原油和精炼石油产品进口



资料来源：中国海关总署、渣打

黄金展望：黄金仍处于结构性牛市，受惠于各央行的持续买入，以及长期分散配置以减少对美国资产的依赖。虽然收益率上升触发了短期的平仓，但相关基本因素仍然极为强劲。我们预计偶尔的机构投资者抛售，将被官方部门强劲的需求所抵消。随着地缘政治紧张局势趋于稳定，预计这些因素将推动金价恢复较广泛的升势，并迈向新高。

石油展望：尽管局势紧张，但油价依然受限，主要受惠于美国海运出口每日激增 380 万桶，以及据报导中国 4 月进口显著下降。虽然我们的基础情境是假设冲突短期内得到解决，但恢复正常化的时间窗口正逐步收窄，并逼近夏末的库存期限。由于经合组织库存正迅速下降至最低营运水平，市场对任何外交僵局仍然相当敏感。我们预计未来 12 个月石油将重返供应过剩的状态，但短期内重建库存的迫切需求，应会在未来 3 个月支持油价维持在每桶 90 美元附近。

外汇 — 一瞥

梁文伟, CFA

固定收益和货币首席投资总监

袁沛仪

投资策略师



美元观点

我们已将美元指数 (DXY) 的三个月预测由 96 上调至 98。此次上调主要是由于美国的经济数据意外强劲, 以及美国相对欧元区的经济增长差距扩大, 两者均支持美元的韧性。此外, 短期内还有两大因素支持美元: 1) 能源价格持续高企及美国作为能源净出口国的地位, 以及 2) 市场重新调整对联储局今年维持利率不变的预期。最后, 由于霍尔木兹海峡依然关闭, 以及美国以外地区优于预期的经济数据带来的效应开始减退, 这些因素或会支持美元在未来数月稳定于近期区间内。

我们将美元指数的 12 个月预测维持在 96。我们预期, 随着全球的通胀压力纾缓, 市场目前对美元的偏好将减退, 为顺周期货币的反弹铺路。与其他货币相比, 美元依然存在大幅溢价。我们预期, 随着美国财政赤字及经常账户失衡加剧, 上述估值偏高的情况将会消退。如果结构性双赤字问题再次主导市场, 随着全球经济环境从防守性部署转向同步增长局面, 美元料将逐步迈向我们的目标水平。

关键图表



图. 27 美元最近一直在整固, 但利差收窄或会在未来 12 个月带来下行风险

美元指数、加权利差和五年平均值



资料来源: 彭博、渣打

图. 28 日圆涨幅被油价上涨所抵消, 这或会拖累经济增长

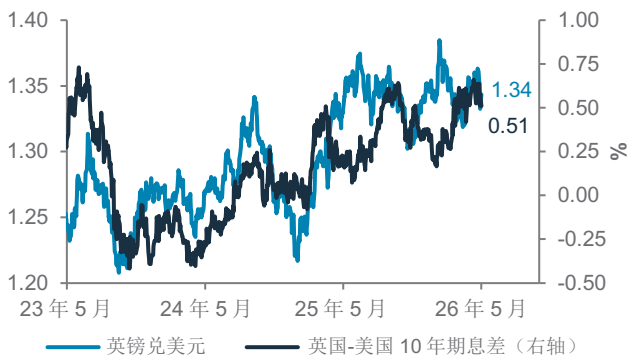
美元兑日圆与油价



资料来源: 彭博、渣打

图. 29 英镑在政治风险下面临下行风险, 且息差受限 0.75%

英镑兑美元与息差



资料来源: 彭博、渣打

图. 30 由于中国人民银行下调美元兑离岸人民币中间价, 离岸人民币走强



资料来源: 彭博、渣打

图. 31 货币预测与驱动因素摘要

货币	3个月	12个月	理据
欧元兑美元	1.19	1.20	<ul style="list-style-type: none"> • 欧元兑美元区间波动：欧洲央行偏鹰的政策立场，加上欧元区持续录得经常账盈余，为汇率筑起了坚实底部，并为资金外流提供结构性缓冲。该地区转向财政整顿，增强了欧元的长期稳定性。然而，欧元区对持续的能源供应风险较为敏感，这仍然是一项不利因素。我们认为，在宏观交错因素保持平衡的情况下，这种结构性角力将令该货币组合继续受限于目前的战术性区间内。
英镑兑美元	1.34	1.30	<ul style="list-style-type: none"> • 英镑兑美元区间波动，并偏向看跌：英国经济面临持续的滞胀压力及劳动市场转弱。虽然英伦银行依然关注通胀走势，但我们预测增长前景持续恶化最终将迫使英伦银行转向较目前预期更加温和的立场。此外，英国的结构性弱点，包括财政欠缺灵活及政治不确定性高，亦带来进一步下行风险。
美元兑日元	160	152	<ul style="list-style-type: none"> • 美元兑日元区间波动，并偏向看跌：我们认为，官方在 160 关口以上进行外汇干预的威胁具可信度。日本国债的收益率上升，亦开始引发国内机构投资者将资金汇回国内。然而，在能源价格高企下，日本贸易价格比率恶化，加上日本央行对政策正常化持谨慎态度，料将限制日圆的升势。我们认为，这些互相牵制的因素将确保日圆逐步而非急剧回升。
澳元兑美元	0.74	0.75	<ul style="list-style-type: none"> • 澳元兑美元保持韧性：澳元仍是商品价格上涨的主要受害者。随着澳洲联邦预算案显示 2026/2027 年度政府支出将额外增加 180 亿澳元，市场预期澳洲央行或会进一步将政策利率上调至 4.6%，这为该货币组合带来了支持。
纽元兑美元	0.60	0.61	<ul style="list-style-type: none"> • 看涨纽元兑美元：纽西兰央行持鹰派政策立场，继续令其有别于其他十国集团（G10）央行。服务业通胀持续，加上劳动力市场强劲，意味着纽西兰央行可能抗拒放宽货币政策，从而维持其息差优势。
美元兑加元	1.37	1.35	<ul style="list-style-type: none"> • 美元兑加元区间波动，并偏向看跌：加元目前受到高油价支持，在全球供应中断下，这为其贸易价格比率带来了显著的推动力。加元的顺周期特性，或会带动其汇率回升。
美元兑瑞郎	0.76	0.74	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兑瑞郎：瑞郎维持其作为主要避险货币的声誉，在地缘政治持续紧张及能源供应继续受干扰下，其需求依然强劲。我们预期，瑞郎将继续发挥有效对冲欧元区波动的作用，并因而稳步升值。
美元兑坡元	1.26	1.24	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兑坡元：新加坡金融管理局对持续的通胀压力维持积极主动的应对立场。新加坡作为区内首屈一指的避险市场，其地位继续吸引结构性资金流入，为抵御外部波动提供了强大的缓冲。
美元兑印度卢比	-	92	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兑印度卢比：长远而言，因经常账赤字扩大及投资组合资金持续外流，印度卢比或将面临贬值压力。当局已上调黄金的进口关税，并实施更多外汇措施，以控制贬值步伐。
美元兑林吉特	-	3.80	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兑林吉特：在人工智能热潮及马来西亚增长前景向好下，该国数据中心行业的外国直接投资强劲，增强了市场对林吉特的信心，并支持对其表现抱持更乐观的看法。
美元兑韩圆	-	1,430	<ul style="list-style-type: none"> • 看淡美元兑韩圆：韩圆受惠于全球半导体周期的结构性复苏，以及创纪录的经常账盈余。韩国国债被纳入世界国债指数，成为被动资金流入的重大推动因素。

资料来源：彭博、渣打

量化观点：看涨股票

Francis Lim
高级量化策略师

欧阳倩君
量化分析师



概述

我们的 3 至 6 个月股债模型继续大幅超配全球股票，因模型得分维持在 5 分中的+4 分。尽管全球股市的强劲反弹似乎已暂告一段落，但我们的模型依然维持上述配置。原因在于：(1) 发达市场和亚洲股市的估值讯号仍然处于合理门槛内，支持继续持有股票好仓，(2) 基本因素仍然利好风险资产，以及(3) 市场技术因素对股市有利，目前有 83% 的个别股票市场均高于其 200 日移动平均线，而由于看似过度看淡的股票净数量减少，股市出现逆转上行的可能性增加。年初至今的回报为 9.6%，比 60/40 股债基准高出 3.2%。

我们的 1 至 3 个月短期股票技术模型仍然看涨标普 500 指数、明晟所有国家世界指数，因为 VIX 等风险指标已经回落且维持在 20% 以下。这两项指数的熊市机率预测分别为 3.4% 和 23%。明晟所有国家世界指数的熊市机率较高，主要原因是短期内经济放缓的迹象更为明显，且农产品价格与全球国债收益率的相关性较高，显示市场对潜在通胀冲击更为敏感。

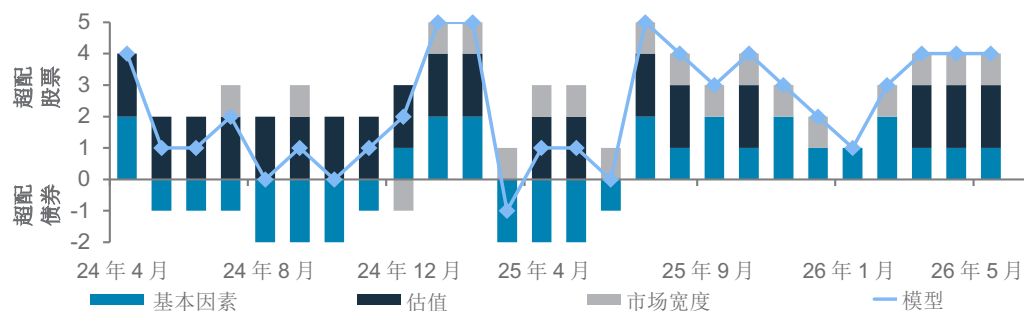
我们的市场多元化指标本月表现平静，目前仅有明晟印尼指数被标示为超卖。该指数在过去 65 天内下跌了 32%，表现远逊于其他股市。我们对该指数的市场多元化指标目前低于 1.25，当低于该门槛时，短期内出现逆转的可能性将显著增加。根据该指标，彭博商品指数也显得越来越接近超买水平，但尚未突破该门槛。

关键图表

由于股票估值改善、基本因素依然有利以及市场宽度稳健，我们的股债模型在 3 月增加了对股票的超配配置

图. 32 股债轮动模型的分值明细

2026 年 5 月模型得分仍保持在+4

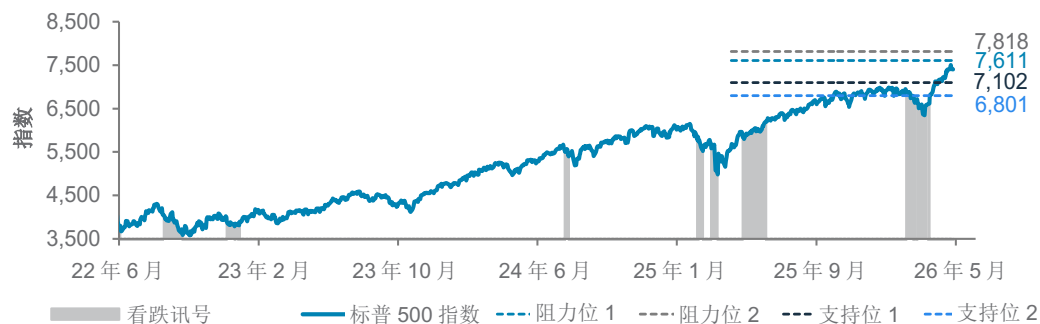


资料来源：彭博、渣打；2026 年 5 月 15 日

随着期权市场的引伸波动率急剧下降，我们的短期模型转为看涨股票

图. 33 我们的技术模型转为看涨标普 500 指数

标普 500 指数：模型的看跌讯号；技术支持位和阻力位



资料来源：彭博、渣打；2026 年 5 月 18 日

图. 34 长期和短期量化模型仍看涨风险资产

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	全球通胀与增长机制	美国经济衰退模型
当前观点	看涨股票	滞胀风险仍然低	10%的机率
这个观点都基于哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> • 基本因素：分数为+1。经济意外指数转为负面，但市场与盈利情绪的改善，抵消了有关影响 • 估值：分数为+2。发达市场与亚洲股票的估值分数仍处于合理门槛内 • 市场宽度：分数为+1。有 83% 的股票市场高于其 200 日移动均线，而净跌幅看起来过于看淡 	<ul style="list-style-type: none"> • 全球通胀率升至按年 2.6%，高于 2% 的长期水平。领先指标显示，6 个月内通胀率将达到 2.7%，综合预期 12 个月内通胀率将回落至按年 2.3% • 全球工业生产率按年降至 2%，与长期观点一致。综合预期未来 12 个月内为按年 2.3%。我们利用领先指标建立的回归模型显示，6 个月后按年增长料达 4.5% 	<ul style="list-style-type: none"> • 经济衰退的机率正在下降，但仍高于 4.1% 的长期平均值，原因是世界大型企业联合会的领先指标仍为按年 -3.1% 的负值，联邦基金利率维持在自然利率的 1.6 倍，处于偏紧状态，而美国供应链管理协会新订单与库存比率为 1.1 倍，与长期水平的 1.17 倍相比，略显看淡。消费者信心指数在按年跃升至 8.3% 后转为正值
关键模型因素	<ul style="list-style-type: none"> • 经济活动、宏观风险、意外指数、企业盈利、预测市盈率和技术因素 	<ul style="list-style-type: none"> • 追踪美国、欧洲、英国、中国、印度和南韩对通胀、工业生产和经济领先指标的当前数据和综合预期 	<ul style="list-style-type: none"> • 追踪美国、欧洲、英国、中国、印度和南韩对通胀、工业生产和经济领先指标的当前数据和综合预期
如何运作？	<ul style="list-style-type: none"> • 每月按基本因素、估值和市场宽度而计算的记分卡，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，反之看好债券 	<ul style="list-style-type: none"> • 全球经济周期的宏观模型（衰退、复苏、周期后段和滞胀）及其对长期资产类别回报的影响 	<ul style="list-style-type: none"> • 全球经济周期的宏观模型（衰退、复苏、周期后段和滞胀）及其对长期资产类别回报的影响
短期	技术分析	投资者持仓	
当前观点	看涨股票（1-3 个月）	明晟印尼指数超卖	
这个观点都基于哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> • 看涨标普 500 指数。目前预测熊市发生的机率低（3.4%），因为 VIX 等风险指标回落，市场动力也有所改善 • 看涨明晟所有国家世界指数。由于短期内经济放缓的迹象更加明显，以及市场对通胀冲击的敏感度不断上升，预期发生熊市的机率上升，达到 23% • 相对美元，看涨欧元、英镑与澳元。欧元相对表现依然稳健，市场情绪也较为有利。澳元的上涨动力依然是最大的正面推动因素，而英镑则受惠于利差的良好支持 	<ul style="list-style-type: none"> • 超卖：明晟印尼指数在过去 65 天内下跌了 32%。该指数的市场多元化指标跌破 1.25 的门槛，显示仓位过度看淡 • 观察名单：彭博商品指数表现优异。然而，投资者持仓似乎越来越拥挤 	
关键模型因素	<ul style="list-style-type: none"> • 市场因素如价格动力、波动率指数、利差、相对回报、通胀掉期利率和经济意外指数 	<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"> • 透过扫描 7,000 多个因素，该框架使用机器学习，根据已识别的市场驱动因素预测市场机制或未来趋势。 	<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
		平穩	衡 均	取 進		
现金	▼	3	3	2	现金	10
固定收益	◆	58	38	18	固定收益	90
股票	▲	33	54	74		
黄金	▲	6	6	6		
资产类别					资产类别	平穩
美元现金	▼	3	3	2	现金	10
发达市场投资级政府债*	▼	19	10	3	浮息票据	45
发达市场投资级公司债*	◆	15	10	5	发达市场投资级政府债（短期）	10
发达市场高收益公司债	◆	3	2	1	发达市场投资级公司债（短期）	15
新兴市场美元政府债	▲	7	6	4	发达市场高收益债（短期）	5
新兴市场本币政府债	▲	6	5	2	新兴市场美元政府债（短期）	5
亚洲美元债	◆	8	5	3	新兴市场本币政府债	5
北美股票	▲	23	37	50	亚洲美元债	5
欧洲（除英国）股票	▼	4	7	9		100
英国股票	▼	0	1	2		
日本股票	◆	2	3	4		
亚洲（除日本）股票	▲	4	6	9		
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.保守型 TAA 是以 SAA 为基础，且未加入任何战术性观点

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+		
		平稳	均衡	进取
现金	▼	2	2	2
固定收益	◆	49	30	13
股票	▲	28	43	55
另类资产	◆	20	25	30
资产类别				
美元现金	▼	2	2	2
发达市场投资级政府债*	▼	16	8	2
发达市场投资级公司债*	◆	12	8	4
发达市场高收益公司债	◆	3	2	1
新兴市场美元政府债	▲	6	5	3
新兴市场本币政府债	▲	5	4	2
亚洲美元债	◆	7	4	2
北美股票	▲	20	29	38
欧洲（除英国）股票	▼	3	5	7
英国股票	▼	0	1	1
日本股票	◆	2	2	3
亚洲（除日本）股票	▲	3	5	6
黄金	▲	5	5	5
对冲基金策略	◆	15	20	25
		100	100	100

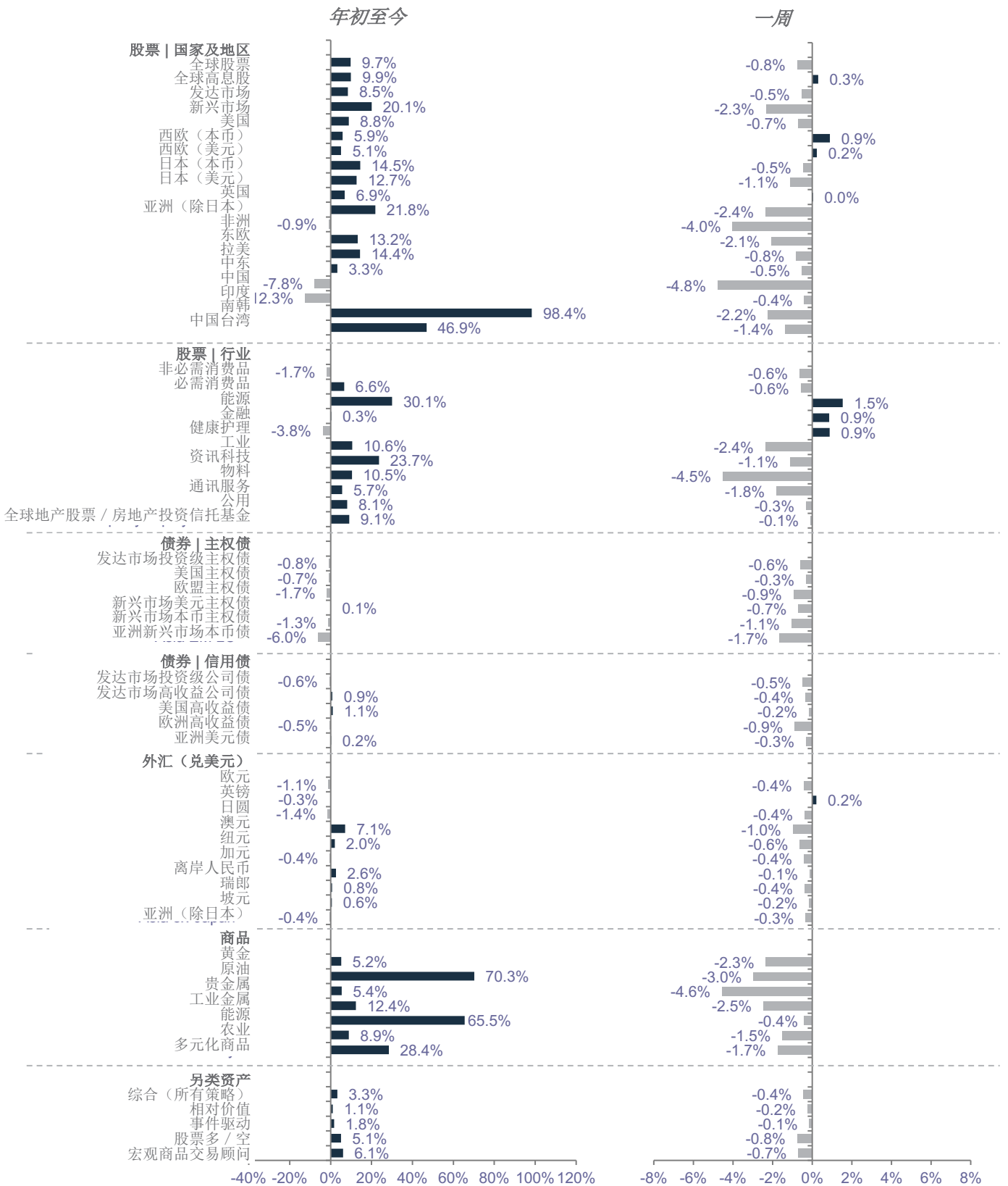
资料来源：渣打

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

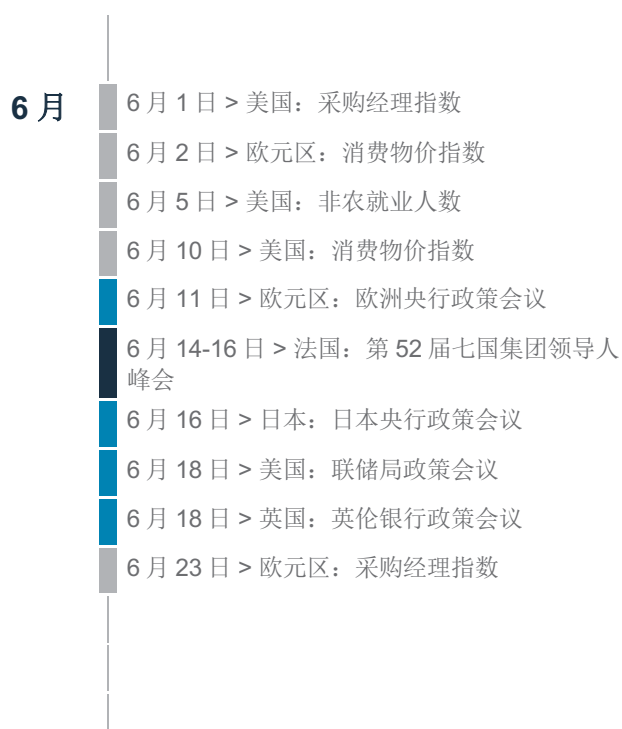
*除非另有说明，所有表现均以美元计

*年初至今表现数据由 2025 年 12 月 31 日至 2026 年 5 月 21 日；一周表现数据由 2026 年 5 月 14 日至 2026 年 5 月 21 日

我们的重要预测和关键事件

货币	美元 (美元指数)	欧元 (欧元)	英镑 (英镑)	美元 (美元)	澳元 (澳元)	纽元 (纽元)	美元 (美元)	美元 (美元)	美元 (美元)	石油(纽 约期油, 美元/桶)	黄金 (美 元/盎司)	联储局政 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	98	1.19	1.34	160	0.74	0.60	1.37	0.76	90	5,200	-	4.25-4.50%	-	
12 个月预测	96	1.20	1.30	152	0.75	0.61	1.35	0.74	75	5,500	3.50% (26 年 12 月)	4.00-4.25% (26 年 12 月)	2.25% (26 年 12 月)	

资料来源：渣打



图例： ■ 央行政策 | ■ 地缘政治 | ■ 经济数据

渣打财富精选

未来数十年管理财富的方法：今日、明日和未来

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。

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。市场已经发生了变化。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，让你的财富之旅安枕无忧

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。

注释

1. 第 5 页的图表仅展示风险状况属中等进取的资产配置 — 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、税务及监管意见，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）和审慎监管局规管。渣打银行的最终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。渣打环球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附属公司（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、附属公司及附属公司提供。部分渣打集团实体仅担任渣打环球私人银行的代表，不可提供产品和服务或向客户给予意见。

版权所有©2026, 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、其附属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、附属公司及附属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 / 或其附属公司或其各自人员、董事、员工福利计划或员工，包括参与拟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。所有相关策略师均获新加坡金融管理局或香港金融管理局发牌提供投资建议。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。ESG 数据由供应商提供的数据，未必能涵盖我们可持续投资范围 (Sustainable Investment Universe) 或基金精选 (Fund Select) 基金中的所有公司或证券。因此，小部分公司或证券将不在排除性筛选的范围内。可持续投资：这是指晨星归类为“ESG 意向投资 – 整体”的基金。可持续投资基金在其发售章程和监管存档中已明确表示，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

巴林：本文件由渣打银行巴林分行在巴林分发，其地址为巴林王国麦纳麦邮政信箱29号 (P.O. 29, Manama, Kingdom of Bahrain)，是渣打银行的分行，并获巴林央行发牌为传统零售银行。**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。**汶莱：**本文件由渣打银行 (汶莱分行) (注册编号RFC/61) 及 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd (注册编号RC20001003) 在汶莱分发，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)，获汶莱央行颁发牌照，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规管。**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，受香港金融管理局规管，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) 受规管活动 (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，渣打环球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。**迦纳：**渣打银行迦纳有限公司 (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。如果阁下不欲收取最新资讯，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) 和印尼银行发牌及规管的金融机构。**泽西岛：**在泽西岛，渣打环球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) 规管。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

监管局规管。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者，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）规管。

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或任何附属公司或附属公司、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为发牌及规管的银行。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资讯，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，渣打尼日利亚概不承担任何责任。渣打尼日利亚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。渣打环球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资讯，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资讯采行相关动作（包括针对此文件所提及的资讯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资讯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：杜拜国际金融中心—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）和审慎监管局规管。渣打银行杜拜国际金融中心分行为渣打银行的分支机构，办事处位于杜拜国际金融中心（地址为Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受杜拜金融服务管理局（Dubai Financial Services Authority）规管。本文件仅供杜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。在杜拜国际金融中心，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度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 - 渣打阿联酋分行获阿联酋央行颁发牌照。该分行获证券与商品局

发牌从事推广活动。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，渣打阿联酋分行不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规管。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（以渣打环球私人银行之名营业）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者（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规管。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。