

# 2025 年 11 月 全球市场展望

## 年底前维持 积极看法

市场在 2025 年最后几个月有望维持乐观情绪。尽管贸易政策及通胀仍为关键风险，但美联储减息让我们对于美国经济实现软着陆有信心。美元反弹应属短暂。

金价近期回调再次提供增持机会。我们维持超配黄金，因长期多元化需求仍然强劲。持续回调提供了增持机会。

年底前维持超配股票，偏好股票多过债券。美联储减息及强劲的盈利预期最终应在年底前推动股票走高。我们继续看好亚洲（除日本）和美国股票以及新兴市场本币债。



黄金在近期上升后是否估值过高？

短期战术性投资机会在哪里？

你的量化模型仍然看好风险资产吗？

# 目录

01

## 策略

投资策略：年底前维持积极看法	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	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：保持看涨股票的观点	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 个月基础投资超配观点：

- 全球股票、黄金
- 美国、亚洲（除日本）股票
- 新兴市场本币债

## 机会型投资观点 – 股票：

- 全球金矿股\*
- 美国科技^、制药\*、公用事业\*
- 中国非金融国企高息股和恒生科技指数
- 欧洲工业

## 超配股票行业：

- **美国：**科技、健康护理、公用事业
- **欧洲：**健康护理、工业、科技
- **中国：**科技、通信、非必需消费品

## 机会型投资观点 – 债券：

- 美国国库抗通胀债券、美国短期高收益债
- 亚洲投资级债\*

\*新的机会型投资观点

^在回落时买入 – 参见第 12 页

## 年底前维持积极看法

- **市场在 2025 年最后几个月有望维持乐观情绪。**尽管贸易政策及通胀仍为关键风险，但美联储减息让我们对于美国经济实现软着陆有信心。美元反弹应属短暂。
- **金价近期回调再次提供增持机会。我们维持超配黄金，**因长期多元化需求仍然强劲。持续回调提供了增持机会。
- **年底前维持超配股票，偏好股票多过债券。**美联储减息及强劲的盈利预期最终应在年底前推动股票走高。我们继续看好亚洲（除日本）和美国股票以及新兴市场本币债。

## 市场在忧虑中稳步上行

季节性走弱并未成为投资者的关注焦点。自 9 月底以来，在月中小幅波动的情况下，全球股票仍轻微录得正回报。虽然美国债券收益率下降，但全球债券仍大致上持平。即使计算最近几周的大幅回调，黄金整个月仍录得正回报。

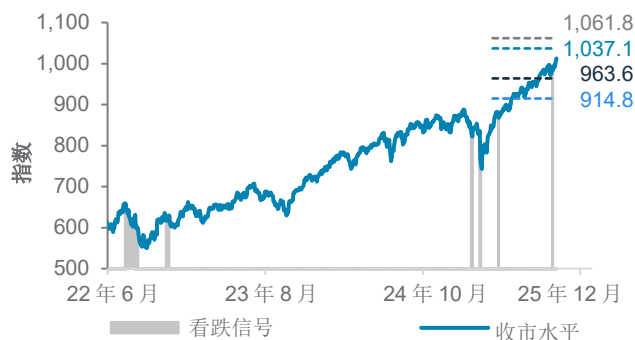
金融市场继续以乐观态度看待即将公布的数据。由于美国政府停摆，我们对近期宏观数据展开整体分析时，采用了可替代的私营部门数据，结果显示**增长数据仍具韧性，尤其是美国数据**。这在采购经理指数商业调查中表现得最为明显。在此之前，美国政府停摆的时间日益延长，且美国与多个关键贸易伙伴之间贸易紧张局势也再次出现反复无常的情况。

美联储可能**继续减息**，这仍是我们看好风险资产前景的核心支持因素。对未来一至两年的美国通胀预期继续下降，为决策者进一步减息提供更大空间。我们当前预计**软着陆的几率约为 60%，并将衰退的几率下调至 20%**。与此同时，市场对中国继续提供政策支持预期亦有助维持乐观情绪。整体而言，我们继续预计多数主要经济体将提供政策支持，以对抗经济数据放缓的迹象，尤其是在接近年底的时候，这支持我们偏好股票多过债券和现金的观点。



图.1 尽管股票自4月低位强劲上涨，但我们的短期股票模型仍然看好全球股票

我们的明晟所有国家世界指数量化技术模型



资料来源：彭博、渣打

## 增持黄金的机会？

黄金在9月初急剧上涨及创新高，随后出现大幅回调，这是近几周最显著的市场变动之一。

我们认为这次回调是短暂的，**主要由投资者持仓过度乐观后恢复正常所致**。我们相信黄金的长期动力依然存在——多元化需求强劲，特别是来自央行的需求，而在通胀仍是值得忧虑的问题下，黄金亦具备一定的对冲特征。当前持仓要完全恢复正常可能需要数周。然而，我们坚定认为本次回调提供了增持机会，技术支持位在每盎司3,945美元至4,060美元之间。我们预计黄金在未来12个月有望升至每盎司4,500美元。

## 看好股票，但在地区上如何布局？

在年底前，对全球股市短期前景的展望仍陷入两种因素之间的拉锯战：一方面是增长仍然强劲及美联储减息带来正面影响，另一方面是估值偏高及美国就业市场的走向持续悬而未决带来负面影响。

我们仍然看好股票。乐观的投资者持仓意味着市场从现在到底可能较今年大部分时间更为波动，但我们继续预计市场走向积极。**强劲的盈利增长及正面的盈利预期修订**仍是我们所持观点的核心支持因素。美联储进一步减息亦应提供额外支持。

量化指标的整体分析也支持这一观点。尽管月中出现波动，但我们的短期量化模型仍看好全球股票。我们的长期股债模型也仍然明确看涨，因为基本面良好、市场广度健康及发达市场股票的估值在月初回调后已改善。

我们的区域偏好维持不变——我们超配美国（由强劲的经济和盈利增长带动）及亚洲（除日本）地区（由宽松政策及美元疲软带动）。我们目前亦偏好股票（超配）多过债券（低配）。在当前的环境下，股票和债券这两类资产的估值均过高，因此，相较公司债，我们更看好股票的潜在上行空间，因其受限相对较少。

图.2 黄金投资者仓位可能在短期内继续平仓，但我们认为这是买入机会

黄金投资者持仓



资料来源：Vanda Research、渣打

贸易局势和央行政策仍是两项关键风险。就贸易局势而言，特朗普对加拿大和中国的态度转变，向我们展示了政策如何在短时间内改变。然而，近期的历史经验显示，美国决策者最终仍将倾向寻求达成协议。就央行政策而言，市场则预期美联储将继续减息并支持增长。如果12月的美联储会议出人意料展现鹰派立场，则将给市场带来负面冲击。

## 美元短暂反弹

美元指数（DXY）今年下跌大约10%，创下史上最大年度跌幅之一。我们预计，美元在2025年最后几个月将短暂反弹，因为单边预期部分消退，且市场对进一步利空美元消息的门坎随之提高。尽管如此，我们认为美元不会重返100以上的先前交易区间，并预计任何反弹都将严格受限。

不过，展望未来一至三个月，我们预计美元将持续走弱。**相比其他主要货币，美国利率的降幅可能更大**。此外，估值仍然过高，意味着在短期上行压力消退后，美元预计会进一步走弱。这也是我们仍超配亚洲（除日本）股票和新兴市场本币债的重要原因之一。

## 调整机会型投资交易

债券方面，随着英国经济增长数据持续放缓，债券收益率大幅下降，因此**我们对英国国债交易获利了结**。我们开启一个新的**机会型投资观点：看涨亚洲投资级债**，预计这类债券将获益于信用质量稳定以及美元债券收益率逐步下降。

股票方面，基于当前市价，我们开启对**金矿股的看涨观点**，以捕捉金价回调带来的机会。在美国**制药子行业和公用事业领域**，我们也开启了**机会型看涨观点**，以增添一些防守性增长配置。

# 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

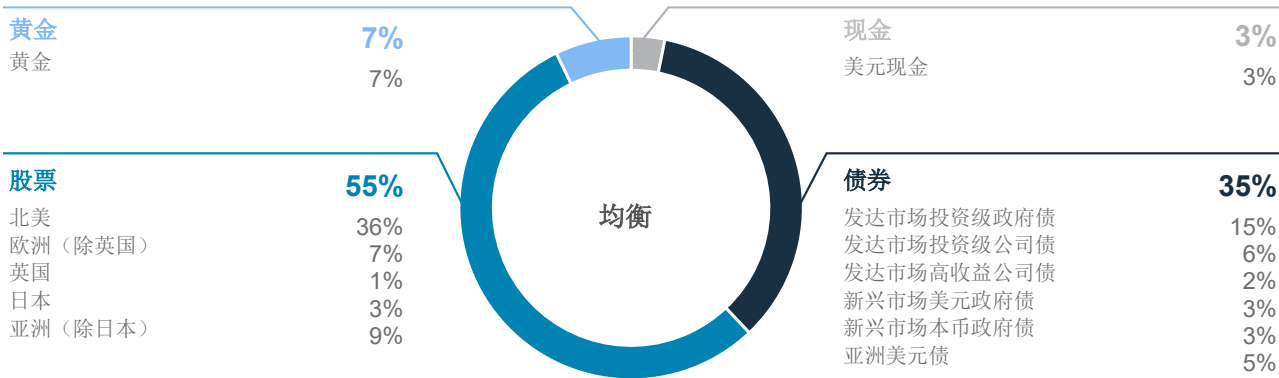


图. 4 风险状况属均衡的基础+资产配置

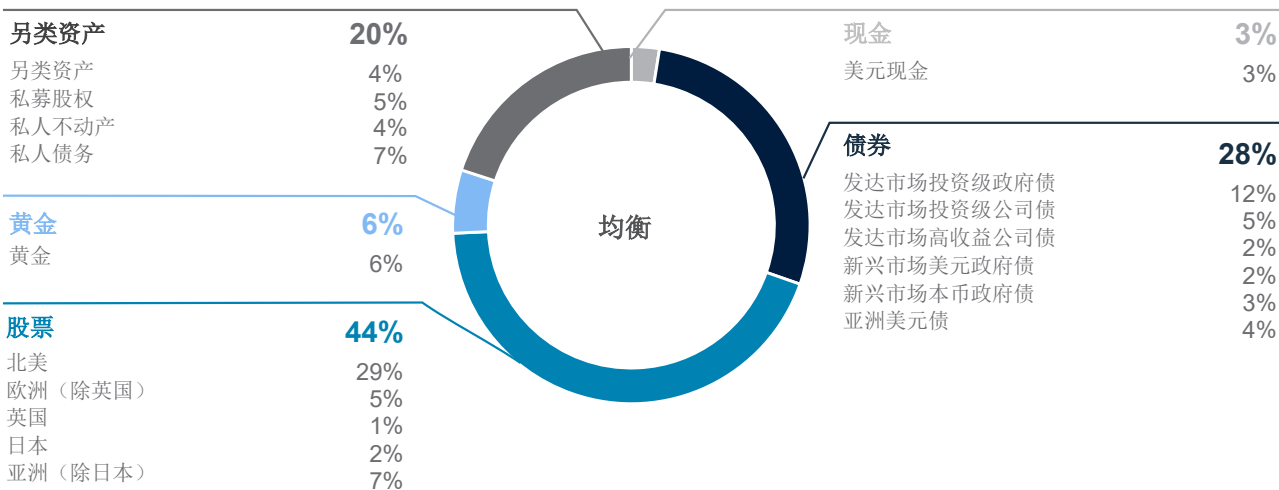
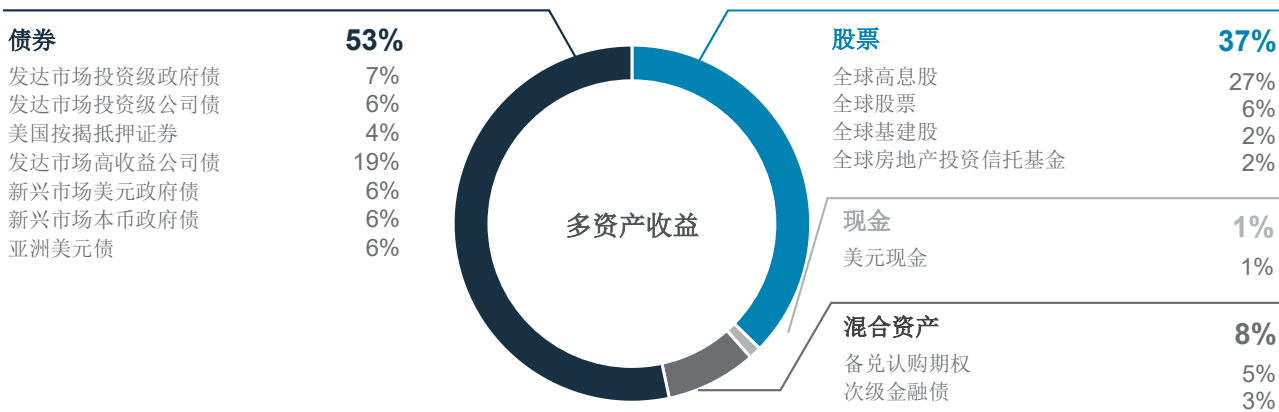


图. 5 风险状况属中等的多资产收益配置



资料来源：渣打

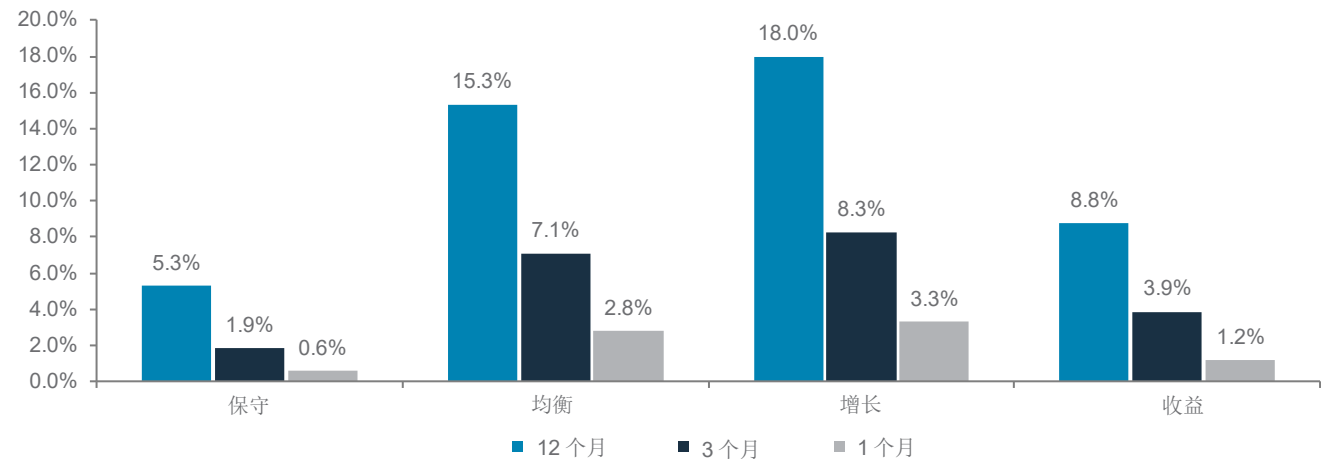
# 基础：战术性资产配置

	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	◆	+ 高信用质量、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	▼	+ 高信用质量、对收益率下降敏感度高    - 估值高企
发达市场高收益公司债	▼	+ 收益率吸引、利率敏感度低    - 估值高企、对增长敏感
新兴市场美元政府债	◆	+ 收益率吸引、对美国利率敏感    - 新兴市场信用质量、美国贸易政策风险
新兴市场本币政府债	▲	+ 收益率吸引、各央行减息、获益于美元疲软    - 美国贸易政策风险
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    - 估值、美国贸易政策不确定性
欧洲（除英国）	◆	+ 估值低廉、德国财政支出    - 美国贸易政策风险
英国	▼	+ 估值、股息收益率吸引    - 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    - 日元走强、美国贸易政策
亚洲（除日本）	▲	+ 盈利；印度、中国政策支持    - 中国增长忧虑、美国贸易政策
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 2024 年 10 月 29 日至 2025 年 10 月 29 日、3 个月表现数据由 2025 年 7 月 29 日至 2025 年 10 月 29 日、1 个月表现数据由 2025 年 9 月 29 日至 2025 年 10 月 29 日

# 对客户最关心问题的看法

Rajat Bhattacharya  
高级投资策略师

Tay Qi Xiu  
投资组合策略师

## Q 黄金在近期反弹后，估值是否偏高？

黄金的升势创下纪录，今年以来上涨超过 50%（自 8 月中以来升幅达 20%），引发市场对这一贵金属的估值是否过高的疑问。尽管黄金无法以传统估值方法衡量，因为持有人不会获得定期收益，但在短期出现回调后，一些相对估值指针显示黄金仍有进一步的上行空间。我们已将 3 个月及 12 个月的黄金目标价上调至每盎司 4,300 美元及 4,500 美元。我们的正面看法主要受结构性因素推动，并在未来 6 至 12 个月受到周期性因素支持。

### 黄金升势的结构性动力

黄金的结构性动力主要有三项：**a) 地缘政治不确定性。**过去三年，新兴市场央行持续增加黄金储备，尤其是在 2022 年初乌克兰战事爆发，美国及欧盟决定冻结俄罗斯央行资产之后。新兴市场中黄金持有量排名前三名的央行——中国、印度及俄罗斯——分别将 6.7%、13% 及 36% 的储备配置于黄金。

**b) 对全球扩张性财政政策的忧虑，**特别是对美国的财政政策，在美国财政年度自 10 月 1 日开始的预算案通过后尤为如此。据税收政策中心（The Tax Policy Center）估计，“大而美法案”预计将在 2034 年前令美国联邦债务增加 4.2 万亿美元，相当于国内生产总值的 9%。随着为赤字提供资金的需求上升，美元进一步走弱的风险增加。在此情况下，黄金被视为应对美元走弱的对冲工具。

**c) 市场对美联储独立性的疑虑进一步加深，**因为总统特朗普于 8 月 25 日决定撤换美联储理事库克（其后被法院暂缓执行）。特朗普在七名成员的美联储理事会中已有三名盟友，若成功替换库克，他将在理事会中拥有大多数盟友。特朗普亦计划在鲍威尔于 2026 年 5 月任期届满时更换他，并公开表示将提名一位在美国通胀仍远高于美联储 2% 目标时仍愿意大幅减息的人选。此举或将导致美元大幅贬值。

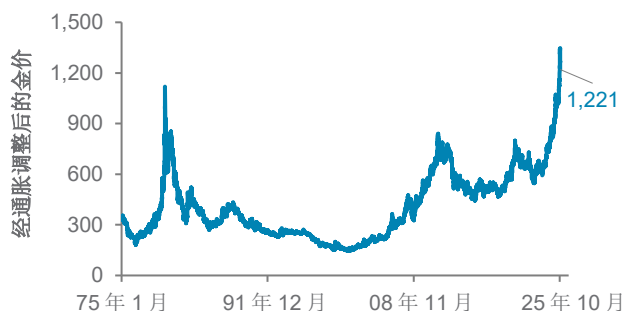
### 未来 6 至 12 个月的周期性动力

除结构性因素外，黄金亦受到三项周期性因素支持：**a) 美联储政策放宽及实际利率下跌，令黄金更为吸引：**美联储在暂停九个月后于 9 月重启减息，以支持放缓的就业市场。尽管核心通胀仍接近 3%，但美联储于 10 月再度减息至 4.0%。我们预期美联储将于 2026 年底前再减息 100 个基点，拉低实际收益率。



图. 7 经通胀调整后的黄金目前高于 1970 年代滞胀时期的水平

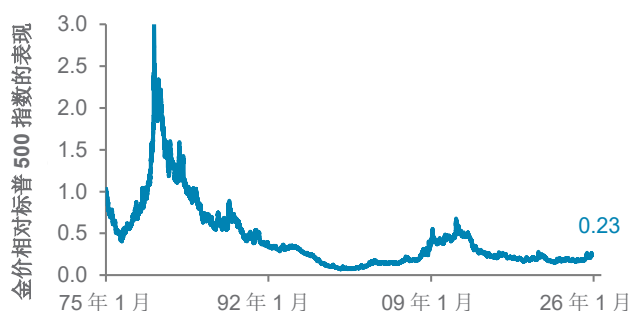
经通胀调整后的金价



资料来源：彭博、渣打

图. 8 然而，金价目前较美国股票处于极低水平

金价相对标普 500 指数的表现（100=1975 年 1 月）



**b) 中国在农历新年前的季节性需求。**珠宝需求占全球黄金需求的一半，而中国及印度合计占全球珠宝市场的一半以上。季节性需求通常自 9 月的印度节庆季开始上升，并持续至 1 月或 2 月的农历新年。报告显示，随着买家对价格更为敏感，印度节庆季期间黄金销售量下降，但整体销售额创下新高，需求转向金条、金币及数字黄金。

**图. 9 投资者透过交易所买卖基金配置黄金的比例仍低于 2020 年高位**



**c) 作为另类投资的黄金需求持续上升。**印度需求开始转向金条、金币、黄金交易所买卖基金及数字黄金，显示黄金作为另类投资的角色正在上升。在机构投资者中，黄金持仓仍然偏低，具备显著上行空间。

**图. 10 除新冠疫情期间石油遭短暂抛售外，金价相对原油价格已处于至少过去 50 年来的最高水平**



**如何衡量黄金的投资价值？**

由于黄金缺乏现金流，故难以像一般金融资产那样衡量其估值，但我们可从两方面来评估：

**a) 相对价值方面：**以经通胀调整后的金价来衡量，现时金价略高于 1970 年代滞胀时期的高位。图 7 显示，黄金在危机时期展现其真正价值——例如 1970 年代滞胀、2007 至 2008 年全球金融危机、2020 年新冠疫情，以及近期由俄乌冲突及特朗普 2.0 引发的地缘政治冲击。然而，图 10 显示黄金目前估值较原油昂贵。综合而言，上述相对价值评估显示，只要全球政策不确定性仍然高企，黄金的价值有望得到支持。

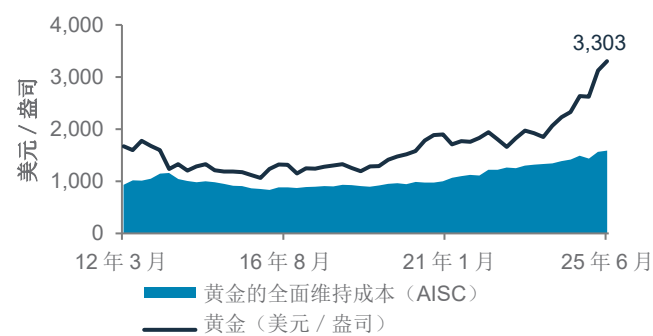
**b) 资产配置方面：**黄金与其他资产的相关性历来较低，这使它成为最佳的投资组合多元化工具之一。例如，自 1973 年以来的滞胀期间，黄金的实际年化回报平均达 22%，而美股的回报则为-1.5%。此外，鉴于过去 30 年股票表现强劲，黄金相对美股目前显得极为廉宜（图 8）。除非投资者过去数年积极增加黄金配置，否则黄金在典型投资组合中的比重已大幅下降。图 9 及图 11 显示，投资者对黄金的配置仍然不足，透过交易所买卖基金的持仓仍低于 2020 年的高位。我们的均衡策略目前有 7% 的黄金配置。

**图. 11 黄金在资产中的比重仍有上升空间**  
黄金占全球股票市值及债券未偿金额的比重



**结论：**基于上述分析，尽管部分相对估值指针显示黄金估值偏高，但从策略性及周期性因素来看，目前黄金持续出现技术性调整，为黄金持仓不足的投资者提供了建立配置以达到目标水平的机会。希望以黄金获取高风险（波动性较大）回报的投资者可考虑金矿股，因该行业的利润率特别高，目前黄金生产成本仍远低于每盎司 2,000 美元。不过，我们对白银持较为审慎的看法，并会在价格回落至每盎司 40 美元时重新评估。

**图. 12 由于生产成本低于售价，金矿商正获益于高利润率**  
金价对比全面生产成本，截至 2025 年 6 月。





# 宏观概况 — 一瞥

Rajat Bhattacharya  
高级投资策略师



## 我们的观点

**核心情境（软着陆，60%几率）：**我们将美国经济软着陆的几率由 55%上调，因下行风险减少。美联储重启减息、贸易紧张局势缓和及温和刺激的财政预算，应可抵消关税带来的负面影响。我们预期美联储将于 12 月减息 25 个基点至 3.75%，并于 2026 年底前再减息 75 个基点至 3.0%，以支持放缓的美国就业市场。随着德国的财政刺激措施开始发挥作用，欧洲央行可能会再下调存款利率 25 个基点至 1.75%，并于 2026 年底前维持利率不变。同时，中国的政策宽松有望支持高科技及消费带动的增长。

**下行风险（硬着陆，20%几率）：**由于美联储减息令金融状况放宽，我们将美国经济硬着陆的几率由 30%下调。美国政府长时间停摆，属短期风险。此外，美国关税若损害企业利润或削弱消费，仍属主要风险。由于对债务或美联储独立性的忧虑，引发美国债券及美元的抛售属其他风险。

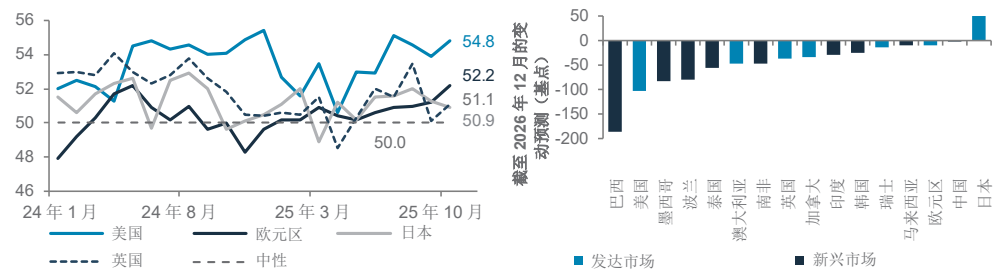
**上行风险（不着陆，20%几率）：**我们将不着陆情境的几率由 15%上调。美联储减息、美国贸易协议及全球财政刺激，或可带动全球三大经济体复苏。美国放宽监管及税收激励措施，有助提振私人企业的经济活力。俄乌和平协议及 / 或中美达成“重大协议”，亦可能提供额外的上行空间。

## 关键图表

在金融状况放宽下，大多数发达市场的商业信心保持韧性。随着就业市场放缓，美国在发达市场中率先减息；而巴西料在新兴市场中率先减息。

图. 13 发达市场的商业信心保持韧性；减息将支持美国及新兴市场增长

美国、欧元区、英国及日本采购经理指数；截至 2026 年 12 月的利率变动预测\*



资料来源：彭博、渣打；\*根据货币市场预期的政策利率变动

## 值得关注的宏观因素

**美联储减息、贸易协议及税收激励措施有望抵消关税影响：**由于美国政府自 10 月 1 日起停摆，由于数据有限，令评估经济状况更加困难。私人企业的替代数据及美联储的调查显示，高收入家庭的消费支持经济表现稳健。关税影响尚未显现，在就业市场放缓下，许多企业暂时未将更高的进口成本转嫁给消费者，因担心低收入群体难以承受价格上升的压力。延后发布的 9 月份消费通胀报告显示，关税对商品通胀的影响仍有限，而住房通胀则持续放缓。

今年美元回落及股市上涨已令金融状况放宽。在此背景下，预期至 2026 年底前美联储将再减息 100 个基点，应可抵消关税影响。特朗普亚洲之行期间与美国贸易伙伴达成贸易协议（包括与中国的贸易休战），应可缓解不确定性。美国自 10 月 1 日新财政年度起推出的税收激励措施，预期将推动与人工智能相关的投资，并带动策略性行业投资及 2026 年的增长。

随着德国财政刺激开始发挥作用，欧洲央行接近减息周期尾声。德国的财政刺激预期自 2026 年起加快步伐，应可在 2026 年带动欧元区的经济增长 0.3 至 0.5 个百分点。我们预期欧洲央行将于 12 月最后一次减息 25 个基点至 1.75%，然后德国的财政刺激措施及欧盟的国防支出将开始发挥作用。欧洲央行自去年 6 月以来已减息 200 个基点，有助抵消欧元走强的部分影响。欧盟与美国的贸易协议使其面临 15% 的关税，与日本及韩国等竞争对手相同，消除了一项主要的不确定性因素。法国的政治及财政不确定性是区内最大的风险。

**中国全会释放更多刺激与供给侧改革的信号：**中国的四中全会敲定 2026 至 2030 年下一个五年规划，聚焦创新及先进科技，以提升自主能力及生产力。该规划亦提出灵活的财政及货币政策，以提振内需并应对行业产能过剩的问题，从而纾缓物价疲软的压力。央行已重启购买政府债券以舒缓流动性压力。我们预期当局将推出更多针对性的宽松措施，以刺激内需，因为企业基于美国关税而提前增加出货的趋势消退。

# 债券——一瞥

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：**我们已将全球债券的整体配置比例下调至低配。这主要是由于我们将公司债（“信用债”）下调至低配配置，而政府债（“利率债”）则维持核心配置。

由于股票与公司债的估值高企，相比公司债，我们偏好上行空间相对不受限制的股票。这支持了我们在基础投资资产配置中，**低配发达市场投资级公司债与高收益债的观点**。鉴于信用债的估值偏高，我们认为政府债估值更具吸引力。以美元计价的债券而言，我们预计短期收益率降幅将超过长期收益率，主要受联邦基金利率于 2026 年底前减息至 3% 的预期所推动。由于美国财政前景、关税政策及美联储独立性等不确定性因素，我们预计利率波动性或将自近期低位反弹。我们认为长期收益率的上升是暂时的，并视此为锁定仍然偏高的绝对收益率的机会。我们预测未来 12 个月美国 10 年期国债收益率将在 3.75% 至 4.00% 的区间。5 至 7 年期债券在收益率与财政及通胀风险之间提供最佳的平衡。

**我们保持超配新兴市场本币政府债**，主要受当地通胀温和、货币政策前景偏鸽、财政状况改善以及我们预期美元疲软所推动。

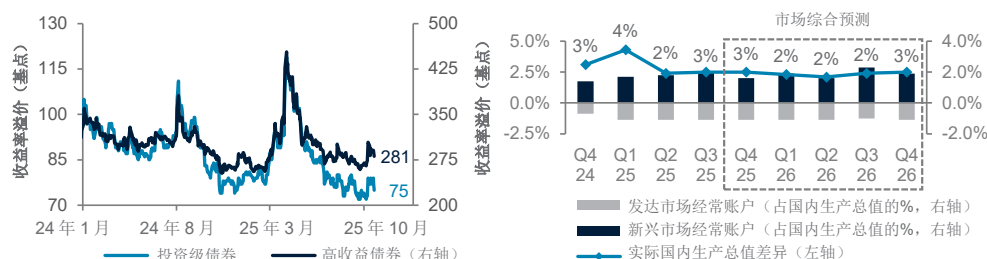
**机会型投资观点：**我们开启看涨亚洲美元投资级债券的观点，预计在基本面强劲、技术动态向好和资金流入的推动下，年初至今的强劲表现将持续。我们**仍然看涨美国国库抗通胀债券（TIPS）和美国短期高收益债**。我们获利了结并关闭对英国国债（未对冲外汇风险）的看涨观点，因为我们预计随着 11 月底预算案公布的临近，英国国债和英镑的波动性将会增加。

## 关键图表

我们低配发达市场投资级和高收益公司债，因为公司债的收益率溢价仍然偏低；我们超配新兴市场本币政府债，因为新兴市场的基本面较发达市场更稳健。

图. 14 发达市场投资级和高收益公司债的收益率溢价接近历史低位；新兴市场基本面较发达市场稳健。

彭博美国投资级和高收益公司债的收益率溢价；新兴市场与发达市场的实际国内生产总值差异以及经常账户占国内生产总值的百分比



资料来源：彭博、渣打

我们已将全球债券的配置下调至低配，这项转变主要是由于我们将公司债的配置下调至低配所致。政府债仍是核心配置。

我们仍然超配新兴市场本币政府债。我们预计，美联储将在未来 12 个月进一步放宽货币政策，这应该会为新兴市场央行提供灵活性，以便采取更加宽松的政策。此外，我们认为实际（扣除通胀）收益率具有吸引力，并预期美元疲软将支持投资回报。

我们下调发达市场投资级公司债至低配，同时低配发达市场高收益公司债。这两类资产的收益率溢价偏低，我们倾向用股票来表达我们对公司债依然看涨的观点。在资本支出需求和并购活动不断增加的推动下，发达市场公司债的强劲供应增加了下行风险。

我们对美国国库抗通胀债券（TIPS）持机会型看涨观点，因为在财政忧虑、由关税驱动的通胀，以及地缘政治风险升温引发商品价格上升的情况下，这类债券能抵御长期通胀的上行风险。

我们对美国短期高收益债持机会型看涨观点，因其绝对收益率具吸引力，且预期违约率相对较低。

我们开启对亚洲美元投资级债券的机会型看涨观点。我们认为亚洲投资级债券的技术前景依然强劲，净发行量呈负数，且投资者仍在等待部署过剩现金。

# 股票——一瞥

林景蔚，CFA  
股票策略部主管

叶福恒  
高级投资策略师

甘皓昕，CFA  
投资策略师

黄立邦  
股票分析师



## 我们的观点

在地缘政治风险消退和基本面稳健的支持下，我们维持超配全球股票的配置。我们看好的地区是亚洲（除日本）和美国。美国强劲的第三季业绩和日益宽松的美联储政策，均支持美国经济实现软着陆。

我们预计未来 12 个月在主要地区中，亚洲（除日本）的盈利增长最高。在该地区，我们看好中国股票，因为中国政府在四中全会上承诺，将透过增加服务业消费以及增强中国的科技产业来实现高质量增长。

我们维持对日本股票的核心配置，因为政治不确定性逐渐消退且财政潜在扩张，可能被疲软的盈利增长预期所抵消。我们将欧洲（除英国）股票上调至核心持仓，因为估值吸引且政治风险减弱。我们维持低配英国股票，因为英国市场与全球股市相比缺乏科技和增长型行业，这可能拖累其相对表现。此外，英国的财政状况亦相对脆弱。

## 关键图表

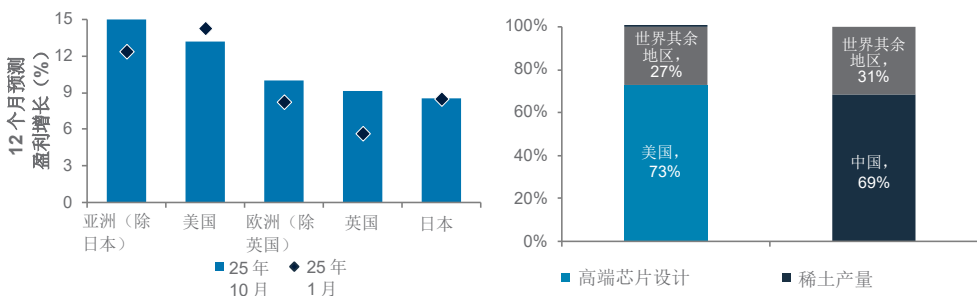
由人工智能驱动的盈利提振了美国和亚洲（除日本）股票。

指数	12 个月 预期*	我们的 观点
标普 500	7,600	美国 ▲
纳斯达克 100	29,000	美国 ▲
欧元区斯托克 50 指数	6,200	欧洲（除英国）◆
富时 100	10,500	英国 ▼
恒生指数	29,800	中国 ▲
印度 Nifty 50	28,800	印度 ◆
日经 225	56,000	日本 ◆

\*目标价于 2025 年 10 月 30 日设定。图例：▲ 最为看好 | ▼ 最为看淡 | ◆ 核心持仓

图. 15 美国和亚洲（除日本）股票的 12 个月预测盈利增长预期表现领先；美国和中国可能“基于权宜考虑而暂时休战”

明晟股票指数的 12 个月综合预测盈利增长；各地区高端芯片设计和稀土产量的市场份额



资料来源：美国半导体行业协会（2025 年美国半导体行业状况）、美国地质调查局、FactSet、渣打

## 整体前景乐观

全球股市继续获益于业绩表现强劲及宏观经济环境改善。在 2025 年第三季强劲业绩的推动下，我们维持超配美国股票；基于 12 个月预测盈利增长的排名，美国市场仍明显领先其他发达市场。标普 500 指数也有望创下近四年来最强劲的销售表现。美联储放宽政策巩固了我们认为美国经济能够实现软着陆的观点，应进一步支持盈利增长势头。由于双方互有制衡彼此的筹码，我们也相信中美将进入“基于权宜考虑而暂时休战”的贸易状态。风险包括投资者持仓过度看涨、市场对私人信贷市场的忧虑上升，以及盈利增长广度放缓。

我们超配亚洲（除日本）股票。亚洲股票在美元走弱的环境下历来表现良好。中国的四中全会巩固了提振服务业消费和支持企业盈利的计划，下个焦点将是 12 月召开的中央经济工作会

议。我们偏好离岸股票，因为我们看好的增长型行业所占比重较高。同时，我们视中国台湾及韩国股票为核心持仓，因为人工智能基建的强劲需求被估值过高所抵消。我们亦将印度视为核心持仓，尽管面临关税忧虑及盈利下调，但长期增长前景仍然强劲。我们看好大盘股多于中小型股，因前者的盈利能力和估值水平提供较高的安全缓冲。我们低配东盟股票，因其盈利前景疲软。

我们将欧洲（除英国）股票上调至核心持仓。鉴于周期性股票在该地区所占的比重很大，有利的经济状况提振了市场情绪。估值亦具吸引力，该地区的股票较全球股票存在显著折让。风险包括法国政治环境逐渐恶化，以及欧元强势可能损害出口商的盈利。

# 股票机会型投资观点

叶福恒  
高级投资策略师

## 增添更多防守性投资观点

- 在近期回落后，我们开启对金矿股的机会型投资观点。我们对金价持结构性看涨观点，金价支持金矿股的**利润率和自由现金流上升**。金矿股通常比金价更为波动。金价弱于预期将是一项风险。
- 我们对美国制药行业开启新的机会型投资观点，主要基于估值吸引和盈利增长。尽管**监管的不确定性**今年一直为该行业带来压力，但我们认为此项**风险已消退**，因为美国总统特朗普已与药企就定价及关税优惠达成共识。进一步的监管不确定性仍是一项风险。
- 我们对美国公用事业开启新的机会型投资观点，因这类股票也提供防守性的盈利增长及合理估值。盈利增长正在加速，**数据中心的蓬勃发展**将支持未来十年的电力需求增长。数据中心建设放缓是一项风险。
- 我们会在美国科技股回落 **3%\***后，开启机会型投资观点，因为正在公布的第三季业绩可能带来波动。我们仍看好该行业，因人工智能支出支持半导体行业和云端服务供应商，同时人工智能应用支持软件开发。

图. 16 机会型投资观点

地区	观点
全球	金矿 <sup>^</sup>
美国	美国科技 <sup>*</sup>
	美国制药
	美国公用事业
欧洲	欧洲工业
亚洲	中国非金融国企高息股
	恒生科技指数

注：\*新看法。 ^\*当明晟美国科技指数收于 1,267 或更低水平时，对美国科技股的投资观点才会开启。

## 仍然有效的投资观点

**欧洲工业股：**在德国的带领下，欧洲弥补多年来的投资不足，我们预计**基建和国防支出**将继续带来增长。尽管其他国家的预算面临更严格的限制，但我们相信这种策略性投资具有强烈的政治意愿。欧洲经济急剧放缓是一项风险。

**中国非金融国企高息股**的业务以本土为主，较少直接受贸易影响。稳定的股息收益有吸引力，而非金融国企较少受到低迷房地产行业的影响。不利的监管变化是一项风险。

**恒生科技指数：**由于明年的盈利前景会有所改善，我们预计估值的重新评级将会持续。决策者继续推动**人工智能的采用和科技发展**，而主要的科技平台正在大力投资，以在盈利化和效率提升方面获益。不利的监管变化是一项风险。

## 行业观点：兼顾增长与防守的杠铃式投资策略

我们继续**看好**美国、欧洲和中国的**科技**板块，以捕捉增长机会，因其获益于人工智能和软件开发。在美国，我们采取**杠铃式投资策略**，超配科技行业，并同时配置健康护理和公用事业这样的防守性投资。我们将通信行业下调至中性，因为对人工智能基建的大规模投资可能在短期内压低利润率。在欧洲，我们采用类似的杠铃式策略，超配科技股和工业股（增长型投资）以及健康护理股（防守型投资）。由于欧洲央行加息带来拖累，金融业的盈利增长放缓，我们将其下调至中性。在全球增长放缓之际，我们将美国和欧洲的原材料行业下调至低配。在中国，我们继续投资于改善的消费和人工智能采用，超配科技、通信和非必需消费品行业。这些行业也产生强劲的现金流，在需求强劲的情况下，这些现金可用于人工智能投资。

图. 17 我们按地区划分的行业观点

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

资料来源：渣打

图例： ■ 超配 | ■ 核心 | ■ 低配  
▲ 自上月上调 | ▼ 自上月下调



# 外汇——一瞥

袁沛仪  
投资策略师



## 我们的观点

我们预计美元将在未来 1-3 个月内轻微反弹至 100。美元似乎在短期内见底，看跌仓位开始正常化，并可能出现挟淡仓。然而，鉴于技术和基本面条件仍不足以推动美元指数（DXY）持续回到 2025 年前的 100-110 区间，故美元指数可能在 100 附近面临强劲阻力。因此，我们认为美元的短期反弹是增持“疲软美元交易”的良机。

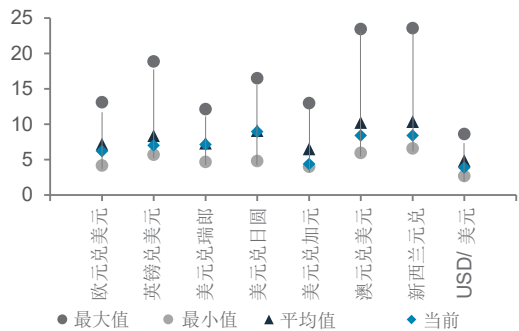
除了短期反弹之外，我们预计美元将在未来 6-12 个月内下跌至 96。美国劳动市场疲软、经济增长放缓以及政策不确定性上升，可能会促使美联储在 2026 年之前进一步减息。随着美国政策利率下调，而其他主要央行则维持利率不变（日本央行甚至加息），美元应会随之走弱。结构性拖累因素——如收益率差距收窄和持续的双重赤字，表明任何反弹都将是短暂的。美联储主席鲍威尔暗示在 12 月结束量化紧缩政策的信号，这可能会成为美元的另一个不利因素。

## 关键图表



主要货币的波动性仍远低于 5 年平均水平，显示外汇即期波动可能会保持温和。

图. 18 外汇波动率低于 5 年平均水平；外汇预测表



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）	100	96.0
欧元兑美元	1.15	1.20
英镑兑美元	1.31	1.35
美元兑日元	149	142
澳元兑美元	0.66	0.63
新西兰元兑美元	0.57	0.55
美元兑加元	1.42	1.42
美元兑瑞郎	0.81	0.84
美元兑新加坡元	1.32	1.32

## 预期英镑下跌

在欧洲，焦点可能转向英镑。英国通胀低于预期，促使市场对英国央行减息的预期飙升。市场目前预计年底前减息 25 个基点的几率约为 70%，高于一个月前的 20% 左右。市场对明年进一步宽松的预期也可能增加。我们认为，英镑兑美元未来三个月将跌至 1.31，然后在未来 12 个月内于最近六个月均值 1.35 水平附近整固。同时，鉴于美元反弹和贸易政策不确定性，我们预期欧元兑美元将小幅跌至 1.15。欧洲央行不太可能进一步大幅放宽货币政策，这限制了欧元的下行风险。初步阻力位在 1.20，美元走弱的速度是这水平能否守住的关键因素。

我们预计避险货币的表现将有可能出现分歧。日本新政府上台，引发了市场对财政面对挑战的忧虑。然而，我们预计日本央行最终将调高利率，以应对因工资上升带来的通胀压力。再加上预期美联储减息，这应该会在未来三个月内，将美元兑日元推向 149，并在未来 12 个月内进一步跌至 142。相比之下，近期市场承

受的压力，带动瑞郎的实际贸易加权汇率走强。然而，由于存在干预风险，瑞郎进一步的上涨空间似乎有限。因此，我们预计美元兑瑞郎将在三个月内反弹至 0.81，在 12 个月内进一步升至 0.84。

我们预计商品货币将出现整固。我们认为，受到离岸人民币和金价韧性的支持，澳元兑美元将处于 0.66 附近，而新西兰元兑美元则稳定在 0.57 附近。在加拿大，其与美国的贸易谈判破裂。尽管美国对俄罗斯大型石油公司实施制裁后油价可能上涨，但在贸易不确定性得到解决之前，美元兑加元可能测试 1.42 的阻力位。亚洲货币应该仍然保持稳定。新加坡金融管理局倾向采取宽松的货币政策。然而，通胀的上行风险依然存在。维持利率不变的可能性依然很大，让它在应对潜在市场波动时更为灵活。我们预计，美元兑新加坡元未来三个月内将徘徊在 1.32 附近，随后趋于稳定。

# 黄金、原油——一瞥

Manpreet Gill

非洲、中东及欧洲区首席投资总监

Tay Qi Xiu

投资组合策略师

Anthony Naab, CFA

投资策略师



## 我们的观点

- 我们将3个月及12个月的黄金目标价分别上调至每盎司4,300美元及4,500美元。我们对黄金的看法仍偏正面，维持超配。对黄金配置不足的投资者可考虑在每盎司3,945至4,060美元的水平增加持仓。
- 我们预期在未来3个月及12个月，纽约期油价格将分别维持在每桶约60美元及63美元水平。供应过剩仍为主导因素，预期将限制由潜在地缘政治风险引发的短暂油价反弹。

## 关键图表



图. 19 金价已升至历史上通常预示回调的水平  
金价及高出200日移动平均线20%及以上的时期\*



资料来源：彭博、渣打。

图. 21 尽管受到制裁，但俄罗斯石油产量仍维持在相对窄幅区间内

俄罗斯石油产量



资料来源：美国能源信息局、彭博、渣打

**黄金展望：**金价连续九周上升后，终于出现回调。在经历如此迅速的升势后，这次回调属预期之内，我们认为这是**健康调整**，有助**纾缓超买状况**。虽然黄金的长期结构性利好因素依然存在，但我们倾向让此次回调完成后，再于每盎司3,945至4,060美元水平附近买入。

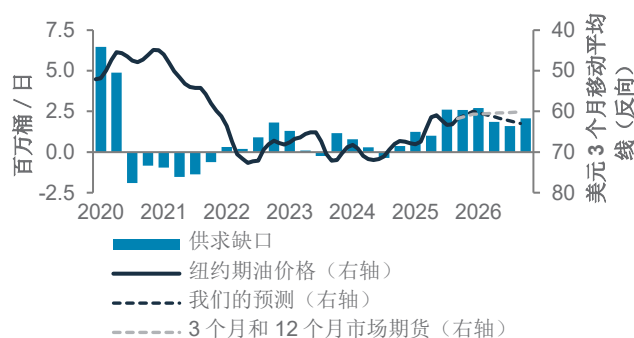
图. 20 黄金交易所买卖基金持仓仍低于2020年高位，显示在当前回调后仍有上行空间

黄金交易所买卖基金持仓（百万金衡盎司）



\*自1987年以来的数据。资料来源：彭博、渣打

图. 22 今年石油市场可能仍然过剩，从而抑制油价  
石油供需平衡、价格预估



资料来源：美国能源信息局、彭博、渣打

**石油展望：**近期对俄罗斯石油企业的制裁对全球油市的影响有限。然而，整体供应环境仍充裕，美国页岩油产量仍在增加，但增速较以往扩张阶段已放缓。同时，欧佩克及盟友持续维持高产量水平。虽然地缘政治风险可能引发短暂的价格飙升，但或许只是暂时性，因为当前供应过剩。**我们预期未来6至12个月内，纽约期油价格整体将在每桶63美元附近的区间波动，市场情绪仍然看淡。**

# 量化观点：保持看涨股票的观点

Francis Lim  
高级量化策略师

欧阳倩君  
量化分析师



## 概述

**长期：**我们的股债模型增加了对股票的超配，因为发达市场股票的估值有所改善。这促使该模型 10 月的估值得分从 0 升至+2（正分数表明偏好股票多于债券）。该模型的基本面得分从+2 轻微下跌至+1，因为采购经理指数新订单收缩，该模型的技术面得分保持在+1，因为个别市场对当前全球股市上涨趋势的参与仍然强劲。**综合得分为+4（满分为 5 分），表明投资者对股票的偏好高于债券。**相对于 60 / 40 的股票 / 债券基准，该模型年初至今的表现已升至+71 个基点，这与全球股市首季逊色表现相比，已出现明显好转。

**短期：**我们的技术模型也仍然看涨标普 500 指数和明晟所有国家世界指数。中美贸易紧张局势的短暂升级，导致熊市预估几率在 10 月中旬大幅上升。然而，它们不足以引发熊市信号，因为动力指标仍然看涨，并且足以抵消波动性指标的上升。目前标普 500 指数和明晟所有国家世界指数的熊市预估几率分别仅为 0.9%和 12%。

**全新短期外汇技术模型：看涨欧元兑美元。**此框架分析 7,000 多个因素（例如动力、风险指标、收益率差距、通胀掉期利率、经济意外指数等），并利用机器学习来识别看跌 / 看涨的市场机制。目前的模型信号表明，欧元的估值相对于美元偏低。从动力角度来看，欧元在过去三个月兑许多其他货币（如亚洲货币）的相对强劲表现也使其更具吸引力。**在近期股票、黄金和白银回落**后，我们的市场多元化指针也不再显示投资者仓位拥挤。我们在 2025 年 10 月 10 日的《金融市场周报》中，指出黄金短期可能出现逆转。资产市场多元化指标的重置，有助促进市场的长期稳定。

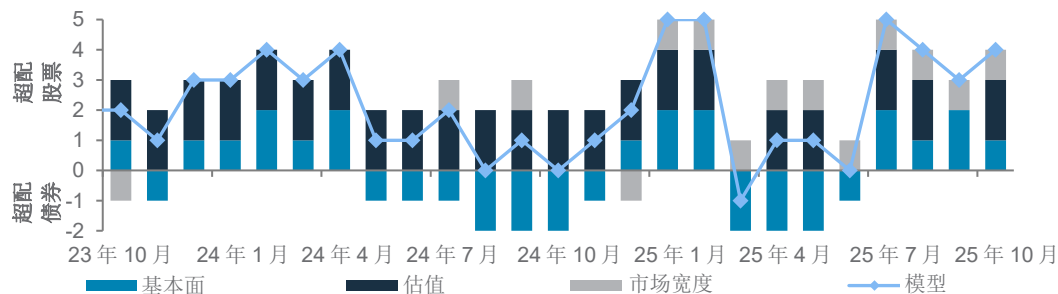
## 关键图表



我们的股债模型超配股票，因为模型得分为+4（满分 5 分）。估值、基本面和技术面皆偏好股票多于债券。

图. 23 股债轮动模型的分值明细

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

我们的短期技术模型 10 月仍然看涨标普 500 指数，尽管中美贸易紧张局势令市场波动，但这一局势已经缓解。

图. 24 我们的技术模型转为看涨标普 500 指数

标普 500 指数：模型的看跌信号；技术支持位和阻力位



资料来源：彭博、渣打

图. 25 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	看涨股票（3-6 个月）	股市风险低，但政府债市场风险适度	通胀与增长率稳定
这个观点都基于哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>基本面：</b>分数为+1。美国供应链管理协会新订单处于收缩区间，经济意外指数倾向下行。风险和盈利情绪仍对风险资产有利。</li><li>• <b>估值：</b>分数为+2。发达市场股票自月初回落后估值已有所改善，对亚洲股票具有吸引力。</li><li>• <b>市场宽度：</b>分数为+1。96%的股票市场都在 200 日移动平均线上方，显示涨势有强劲的参与。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>股票风险：低。</b>股市动力仍然强劲、而通胀率降低、货币供应不断增加均是正面因素。这些因素抵消了美国的疲软。</li><li>• <b>政府债风险：中等。</b>股市强劲上涨和商品价格走高，降低了美国国债的吸引力。然而，私人住宅动工和制造业采购经理指数疲软，反映经济增长放缓，仍然为持有债券提供了理据。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>全球通胀率</b>从 2%降至 1.9%。综合预期和领先指针显示，未来 6 至 12 个月的水平可能与当前水平相若。</li><li>• <b>全球工业生产率</b>同比增长保持在 2.4%。综合预期和领先指标均表明，未来 6 至 12 个月的增长将略微放缓至 2.0%-2.1%。</li></ul>
关键模型因素	<ul style="list-style-type: none"><li>• 经济活动、宏观风险和意外指数、企业盈利、预测市盈率和技術面。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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。</li></ul>
如何运作？	<ul style="list-style-type: none"><li>• 每月按基本面、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。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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，反之暗示下行风险降温。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 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。</li></ul>
短期	技术分析	投资者持仓	
当前观点	看涨（1-3 个月）	市场多元化指标重置中，尚未出现红色风险警示	
这个观点都基于哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>看涨明晟所有国家世界指数和标普 500 指数。</b>熊市发生几率偏低，分别为 12% 及 0.9%。在中美贸易紧张局势短暂升级后，这些几率在本月中旬飙升。由于波动率指标没有上升到支持熊市的水平，而动力指标仍然向好，故这些几率迅速回落。</li><li>• <b>欧元美元偏向看涨。</b>我们的模式显示欧元兑美元的估值偏低。过去三个月欧元兑许多亚洲货币的优异表现，也让欧元成为更具吸引力的选项。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>股票、美国和中国股票板块、黄金和白银先前已被标示为投资者看涨持仓过度集中的资产。</b>中美贸易紧张局势的短暂升级导致这些资产回落，有助于重塑其市场多元化格局。这对市场的长期稳定有利。</li></ul>	
关键模型因素	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>市场因素：</b>价格动力、波动率指数、利差、相对回报、通胀掉期利率、经济意外指数等。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>价格走势：</b>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。</li></ul>	
如何运作？	<ul style="list-style-type: none"><li>• 透过分析 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。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 一种基于分形分析的市场指针，根据价格走势显示投资者的即时持仓情况。</li></ul>	

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
		平稳	均衡	进取		
现金	▼	3	3	3	现金	35
固定收益	▼	55	35	15	固定收益	65
股票	▲	34	55	75		
黄金	▲	7	7	7		
资产类别					资产类别	
美元现金	▼	3	3	3	美元现金	35
发达市场投资级政府债*	◆	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*	▼	11	6	2	发达市场投资级公司债（短期）	17
发达市场高收益公司债	▼	4	2	1	发达市场高收益债（短期）	7
新兴市场美元政府债	◆	5	3	2	新兴市场美元政府债（短期）	10
新兴市场本币政府债	▲	4	3	1	新兴市场本币政府债	5
亚洲美元债	◆	8	5	3	亚洲美元债	11
北美股票	▲	22	36	49		100
欧洲（除英国）股票	◆	4	7	9		
英国股票	▼	0	1	1		
日本股票	◆	2	3	4		
亚洲（除日本）股票	▲	6	9	12		
黄金	▲	7	7	7		
		100	100	100		

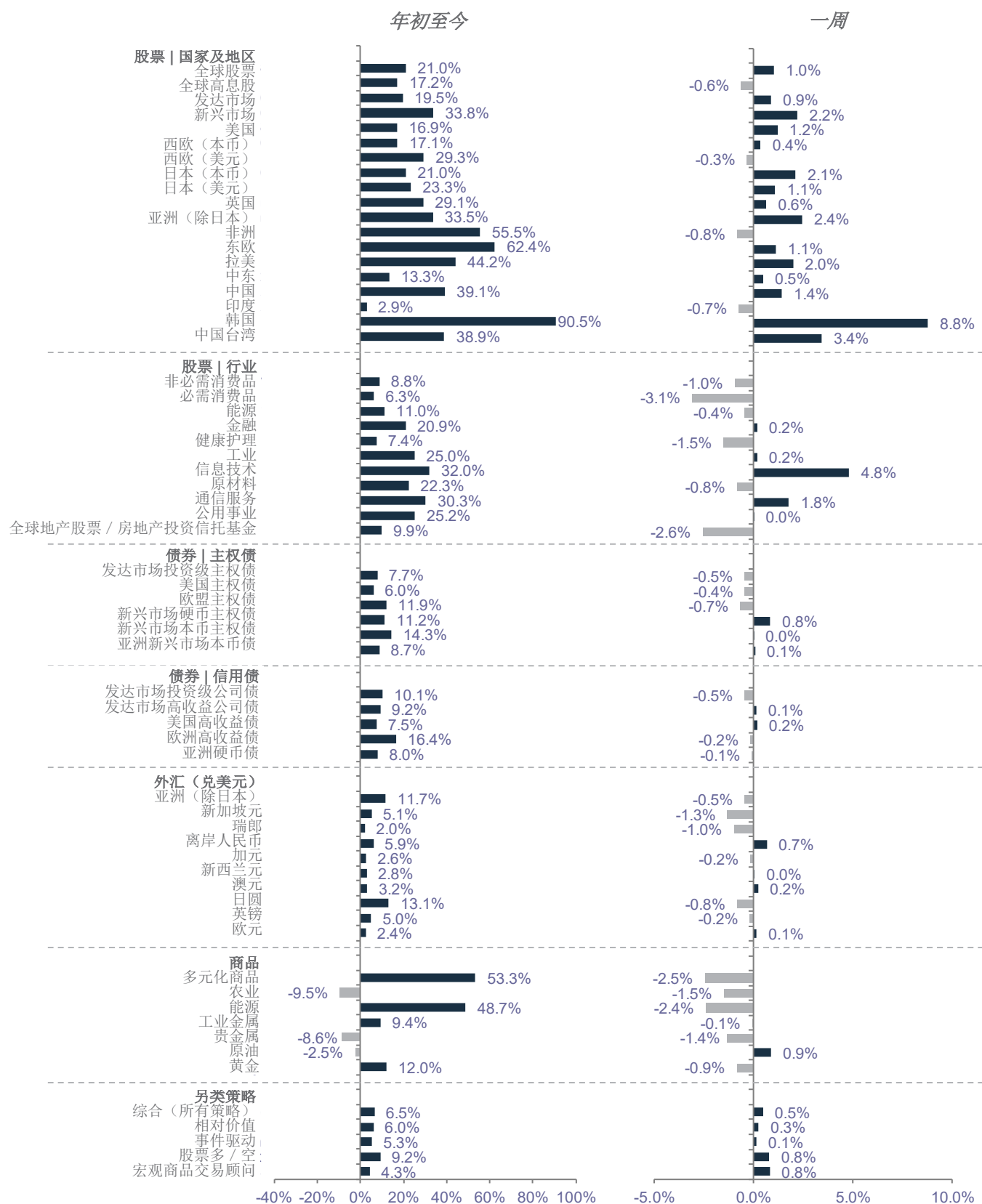
资料来源：渣打  
所有数据均为百分比。  
1.由于调整至最接近整数的缘故，配置数据的总和可能不是 100%。\*外汇对冲  
2.保守 TAA 是以 SAA 为基础的，不包含任何战术性观点  
图例： ▲ 最为看好 | ▼ 最为看淡 | ◆ 核心持仓

# 基础+：资产配置概要

概述	观点	基础配置+		
		平稳	均衡	进取
现金	▼	3	3	2
固定收益	▼	47	28	11
股票	▲	29	44	56
黄金	▲	6	6	5
另类投资	◆	15	20	25
资产类别				
美元现金	▼	3	3	2
发达市场投资级政府债*	◆	20	12	5
发达市场投资级公司债*	▼	10	5	2
发达市场高收益公司债	▼	3	2	1
新兴市场美元政府债	◆	4	2	1
新兴市场本币政府债	▲	4	3	1
亚洲美元债	◆	7	4	2
北美股票	▲	19	29	37
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	▲	5	7	9
黄金	▲	6	6	5
另类投资	◆	3	4	5
私募股权		2	5	9
私人不动产		5	4	4
私人债务		5	7	7
		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 10 月 30 日；一周表现数据由 2025 年 10 月 23 日至 2025 年 10 月 30 日

# 我们的主要预测和关键事件

货币	美元 (美元 指数)	欧元 (美元 兑欧元)	英镑 (美元 兑英镑)	美元 (美元 兑日元)	澳元 (美元 兑澳元)	新西兰元 (美元 兑新西兰元)	美元 (美元 兑加元)	美元 (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	100	1.15	1.31	149	0.66	0.57	1.42	0.81	60	4,300	3.75% (25 年 12 月)	4.00- 4.25%	1.75% (25 年 12 月)
12 个月预测	96	1.20	1.35	142	0.63	0.55	1.42	0.84	63	4,500	3.00% (26 年 12 月)	3.75- 4.00%	1.75% (26 年 12 月)

资料来源：渣打



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。

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，我的财富是否正在为我努力增值，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。

# 投资贴士

## 首席投资办公室

每两周一次系列发布于周三

讲者：

*Steve Brice*

渣打银行全球首席投资总监

请收听首席投资办公室的投资贴士  
(InvesTips)，这是一个财经教育  
播客系列，旨在赋予所有人知识  
与工具，帮助他们自信地踏上投资  
之旅。

现在收听

渣打市场快讯

(STANDARD CHARTERED MONEY INSIGHTS)



Apple Podcasts



Spotify





# 注释

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 页仅作示范与参考之用，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. 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，包括参与拟备或发行本文件的人士，可监管披露部分，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。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”或类似产品的指针。

## 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。**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）和印尼银行发牌及监管的金融机构。**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程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号关乎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。