



2025年下半年 全球市场展望

美元转向 运筹决胜

我们超配全球股票。 全球各地放宽政策、美国经济很大机会软着陆及美元走弱都有利于风险资产。我们看好多元化的全球股票配置，其中我们将亚洲（除日本）股票上调至超配。

我们预计美元将会走弱， 对欧元、日圆和英镑有利。根据历史经验，美元疲软有助支持股票和非美国股票表现领先。我们看好 5-7 年期的美元债券，并将新兴市场本币债上调至超配。

重新加征关税、通胀和经济数据疲软是主要风险。 黄金和另类投资策略是吸引的多元化投资工具，也有助减低暂时的波动。



多资产收益配置仍然有 5% 的收益率吗？

美元的主导地位结束了吗？

你的量化模型是否仍然偏好风险资产？

目录

01

策略

| | |
|----------------|----|
| 投资策略：美元转向 运筹决胜 | 03 |
| 基础资产配置模型 | 06 |
| 基础：战术性资产配置 | 07 |
| 基础：多资产收益策略 | 08 |
| 对客户最关心问题的看法 | 10 |

02

宏观概况一瞥

| | |
|----------------|----|
| 我们的宏观经济展望和关键问题 | 12 |
|----------------|----|

03

资产类别

| | |
|-----------|----|
| 债券 | 14 |
| 股票 | 16 |
| 股票机会型投资观点 | 18 |
| 外汇 | 19 |
| 黄金和原油 | 21 |

04

额外观点

| | |
|---------------|----|
| 量化观点：对股票持中性观点 | 22 |
|---------------|----|

05

表现回顾

| | |
|-----------------------|----|
| 基础：资产配置概要 | 24 |
| 基础+：资产配置概要 | 25 |
| 市场表现概要 | 26 |
| 我们的重要预测和关键事件 | 27 |
| 未来数十年管理财富的方法：今日、明日和未来 | 28 |
| 注释 | 31 |

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
- 亚洲（除日本）股票
- 新兴市场本币债

机会型投资观点 – 股票：

- 美国软件、主要银行
- 韩国大盘股、中国非金融国企高息股和恒生科技指数
- 欧洲银行、工业

超配行业：

- 美国：金融、科技、通信服务
- 欧洲：通信、科技、工业、金融
- 中国：通信、科技、非必需消费品

机会型投资观点 – 债券：

- 亚洲本币债
- 英国国债（未对冲外汇风险）
- 美国国库抗通胀债券

美元转向 运筹决胜

- **我们超配全球股票。** 全球各地放宽政策、美国经济很大机会软着陆及美元走弱都有利于风险资产。我们看好多元化的全球股票配置，其中我们将亚洲（除日本）股票上调至超配。
- **我们预计美元将会走弱，**对欧元、日圆和英镑有利。根据历史经验，美元疲软有助支持股票和非美国股票表现领先。我们看好 5-7 年期的美元债券，并将新兴市场本币债上调至超配。
- **重新加征关税、通胀和经济数据疲软是主要风险。** 黄金和另类投资策略是吸引的多元化投资工具，也有助减低暂时的波动。

2025 年下半年展望正面但波动

2025 年第二季是如何在波动中投资的典型例子。尽管受到“特朗普解放日”和中东紧张局势的影响，全球股票季初至今仍上涨了大约 8%，不过并非以直线方式上涨。

我们预计 2025 年下半年将有利于经济和盈利增长，但也预计会出现几轮波动。 在美国，尽管之前基于调查的数据表现疲软，但“硬数据”相对坚挺。这一点，加上美国、欧洲和亚洲各地的支持性财政和货币政策，是我们仍然相信**美国经济将实现软着陆**的原因。

然而，我们仍然需要密切关注一些风险。特朗普为期 90 天的关税“暂停期”将于 7 月初结束。我们预计暂停期会延长，以便贸易谈判能够继续，但期间必有言辞上的交锋。与此同时，中东和俄乌冲突持续升温，中东冲突（可能暂时）构成能源价格上涨的风险。

在我们的基础情境下，我们预计这些风险将引发暂时（而非持续）的波动。我们将留意三大风险，包括：（i）贸易关税持续上升；（ii）地缘政治事件导致油价飙升；以及（iii）美国经济硬数据突然下滑至衰退水平。

图.1 2025年第二季显示虽然市况暂时波动，但环境利好股市

全球股票（明晟所有国家世界指数）



资料来源：彭博、渣打

美元将会走弱

我们预计美元未来 6-12 个月将会走弱，倾向下行。这将成为市场的主要驱动力。

自 4 月以来，“去美元化”的结构性风险一直备受关注。然而，短期的周期性因素，例如美元估值仍然高企、利差可能收窄及美国贸易政策欠明朗，应导致美元未来 6-12 个月走弱。**欧元和日元预计是主要赢家，英镑也展现韧性。**我们预计瑞郎可能保持区间震荡，因为当地的低利率与疲软的美元相互平衡。在亚洲，新加坡元预料将从其政策区间的上端回落。

看涨全球股票

我们的美元偏软观点对股票有重大启示。根据历史经验，**美元疲软时期 (i) 对美国股票在内的全球股市回报有利，但 (ii) 通常导致非美国股票的表现优于美国股票。**尤其是第一个因素，对于我们看涨各区股市及超配股票多于债券和现金，发挥了关键作用。

第二个因素促使我们决定**转为超配亚洲（除日本）股票**。新兴市场股票，包括亚洲在内，在美元疲软时往往表现良好。在亚洲（除日本）市场，**我们将韩国上调至超配，同时继续看好中国股票。**北亚股票的周期性和更加吸引的估值是关键驱动因素。

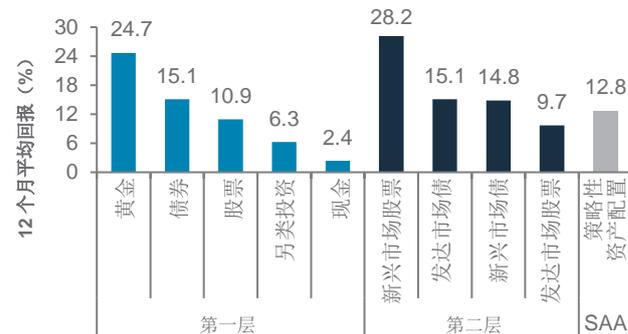
韩国、中国和印度股票获得国内财政政策的支持，并可能获益于美元走弱。在中国，我们看好周期性的科技、通信服务和非必需消费品行业。在印度，强大的结构性动力和地缘政治定位是利好因素。我们看好印度的大盘股多于中小型股。

欧洲股票仍是另一个吸引的非美国市场。估值依然低廉，财政支出应支持该区未来几年的盈利增长。因此，我们看好欧洲股票，在投资组合中维持核心配置。

撇除分散地区配置的因素，我们对美国股票看法仍正面。美国经济软着陆和美元走弱对企业的盈利有正面影响，特别是如果美联储一如

图.2 美元疲软环境为金融市场和风险资产带来正回报

过往*当美元指数（DXY）下降>10%时 12 个月回报



资料来源：彭博、渣打；*1999 年 1 月至今

我们预期在 2025 年下半年减息的话。这与我们看好周期性金融、科技和通信服务行业的观点一致。然而，历史经验显示，当美元下跌时，美国股市表现难以超越非美国股市。因此，我们在投资组合中维持对美国股票的核心配置。

增持非美元债券

我们将**新兴市场本币债上调至超配**。它们可能获益于美元疲软，以及新兴市场央行减息带来的资产价格上涨。与美国相比，新兴市场央行面临的通胀风险更有限，因此有更大的减息空间。

在美元债券市场，我们预计**美国国债收益率（利率债）将比收益率溢价（信用债）更能推动回报，因为收益率溢价已经处于较低的水平。**美国 10 年期国债收益率处于 4.50%或更高水平时，优质债券吸引，未来 6-12 个月或处于 4.00-4.25%区间。由于贸易、通胀或财政忧虑升温，不排除其短暂上升至 4.80-5.00%的可能性，但我们认为，在美国经济软着陆的基础经济情境下，此类波动会是短暂的（也是吸引的买入机会）。

我们认为**5-7 年期债券**能够在吸引收益率与价格可能上涨之间取得最佳权衡，同时避免过度承受长期债券隐含的通胀或财政赤字的风险。公司债提供回报的空间比过往要小，不过发达市场高收益债和新兴市场美元债可以提供投资机会（我们在投资组合内将两者视为核心配置）。

黄金将会走高

我们也将黄金视为核心配置。黄金在整固一段时间后，预计央行需求将支持价格再次上涨。当债券无法发挥作用时，黄金也是重要的投资组合多元化工具。我们也认为另类投资策略是多元化的关键——股票长短仓策略可提供参与我们看涨股票观点的机会，并可能从潜在的股票 / 行业波动中获益，而私人信贷策略则提供吸引的收益率而无须承受存续期风险。

风险 #1 – 油价冲击

我们的基础情境是，中东冲突不会直接扰乱石油和其他能源商品的供应。**地缘政治局势可能持续紧张，但全球供应过剩或限制油价升幅。**

在纽约期油未来 6-12 个月将保持在每桶 65 美元左右的基础情境下，预计股票的表现将优于其他主要资产类别，而债券收益率将受到限制。

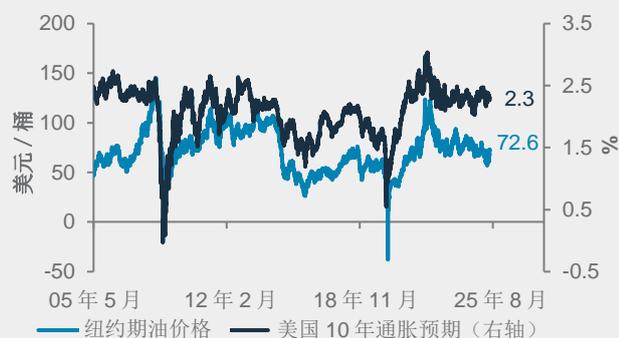
然而，如果地区冲突升级直接令石油的供应中断（透过干扰霍尔木兹海峡（Strait of Hormuz）或破坏地区石油生产、储存和运输基建），则会出现下行风险。在这种情境下，由于供应过剩和闲置产能迅速耗尽或难以取得，则油价将会大幅上涨（可能超过每桶 100 美元）。

油价大涨将提高通胀预期，进而将风险传导至全球市场。这可能导致**增长放缓**，限制美联储减息和支持增长的空间，使其陷入困境。此类油价冲击曾导致美国多次出现经济衰退。

在这种情境下，传统避险资产和通胀对冲工具可能表现领先。对冲工具包括黄金、抗通胀债券、瑞郎和日圆等避险货币，以及与能源相关的资产，如能源股或加元和挪威克朗。

图. 3 油价飙升对美国通胀预期构成风险，并限制美联储减息的空间

布伦特油价对比美国通胀预期



资料来源：彭博、渣打

风险 #2 – 对投资者不利的第 899 条

投资者和企业非常担忧特朗普的“重大而美丽（预算）法案”中拟议的第 899 条。

该条款赋予美国决策者酌情权，可对来自美国认为实施“歧视性”税项的市场之投资（企业和金融）征税。特朗普总统曾以欧洲的数字税作为此类歧视性税项的例子。

企业和投资者关注的焦点是，此类报复性税收措施的实施范围有多大，以及它们对流入美国的投资，以至股票、债券及美元的估值产生多大的负面影响。

我们正在密切关注参议院的讨论。虽然众议院已通过该项法案，但考虑到引发的忧虑，尚不清楚该法案是否会以现行形式在参议院获得通过。最终版本也可能受制于法律诠释的影响，以及美国决策者执行时将享有多大的酌情权。

遗憾的是，截至撰稿时，投资者对于该条款对投资流向和盈利造成多大的风险仍然非常不确定。在参议院同意该法案的最终版本后，情况将会更加明朗。第 899 条款相关措施目前计划由 2026 年开始实施。

图. 4 美国政策不确定性已自高位回落，但仍然偏高。关税和财政政策为关键因素

美国经济和贸易政策不确定性指数



资料来源：彭博、渣打

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. 5 风险状况属均衡的基础资产配置

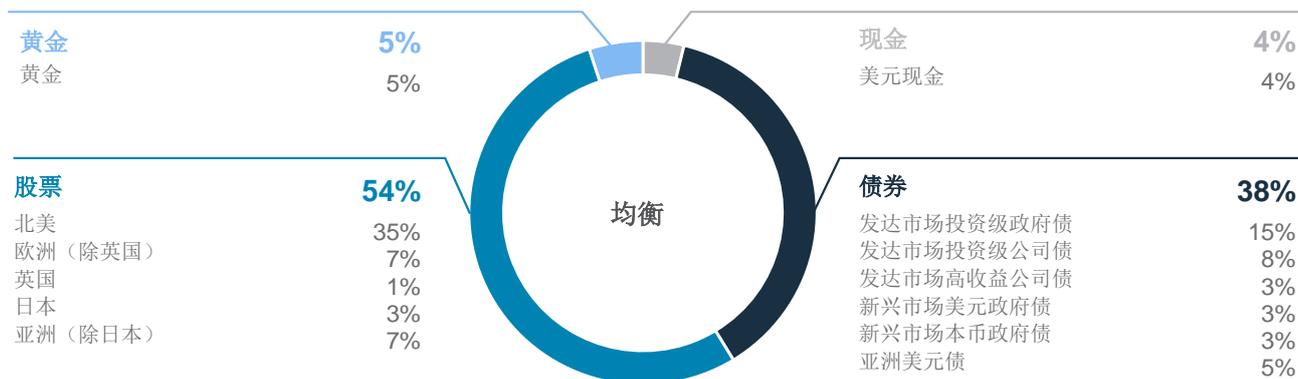


图. 6 风险状况属均衡的基础+资产配置

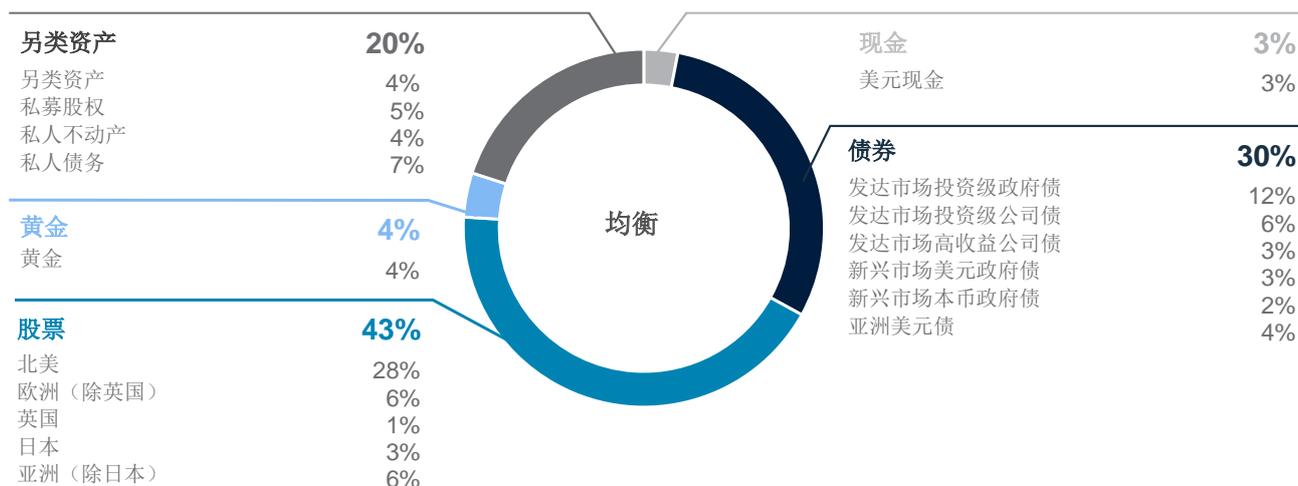
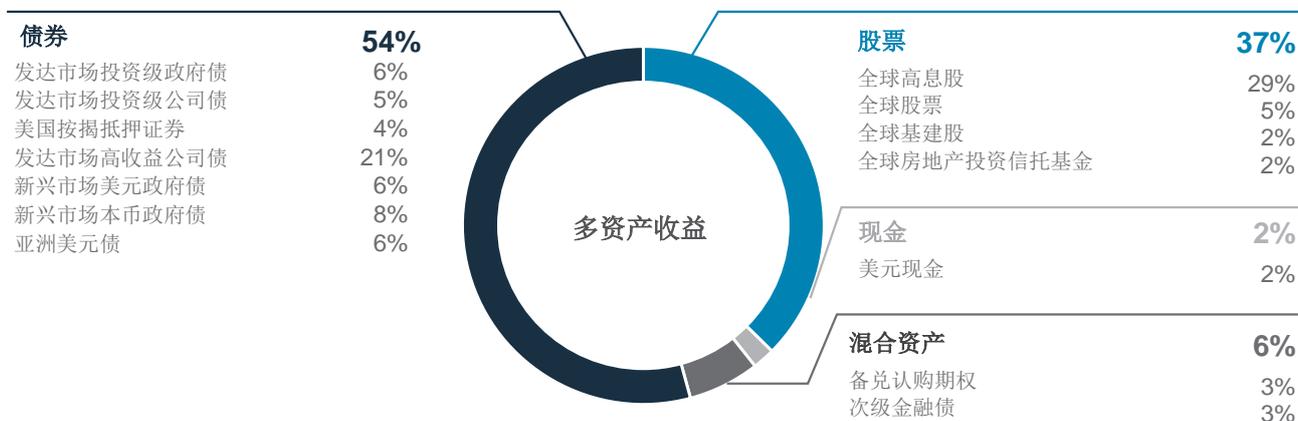


图. 7 风险状况属中度的多资产收益配置



资料来源：渣打

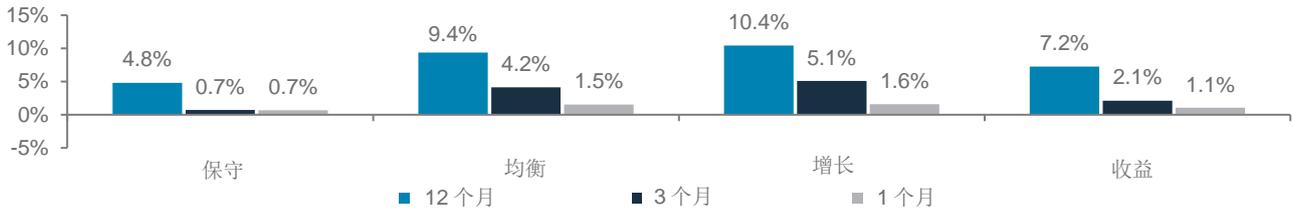
基础：战术性资产配置

| | 观点 | 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 | ◆ | + 信用质量高、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 | ▼ | + 信用质量高、对收益率下降敏感 - 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，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） | ◆ | + 低廉估值、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 - 日圆走强、美国贸易政策 |
| 亚洲（除日本） | ▲ | + 盈利、印度增长、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. 8 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6月19日至2025年6月19日、3个月表现数据由2025年3月19日至2025年6月19日、1个月表现数据由2025年5月19日至2025年6月19日

图. 9 机会型投资观点表现

| 主要观点 | 开始日期 | 结束日期 | 绝对回报 | |
|------------|-----------------|-------------|------------|-------|
| 债券 – 现时观点 | 1-10年期美国国库抗通胀债券 | 2025年4月10日 | 1.5% | |
| | 英国国债 | 2025年5月22日 | 2.4% | |
| | 新兴市场亚洲本币债（未对冲） | 2025年6月19日 | - | |
| 债券 – 已结束观点 | 美国机构按揭抵押证券 | 2024年6月20日 | 2025年6月19日 | 4.4% |
| | 全球可转换债 | 2024年8月29日 | 2025年4月24日 | 6.2% |
| | 亚洲高收益债 | 2024年12月12日 | 2025年4月24日 | 0.2% |
| | 美国20年期以上国债 | 2025年5月22日 | 2025年6月12日 | 3.7% |
| 股票 – 现时观点 | 中国非金融国企高息股 - A股 | 2024年3月27日 | 17.4% | |
| | 中国非金融国企高息股 - H股 | 2024年3月27日 | 34.3% | |
| | 美国主要银行 | 2024年8月1日 | 34.0% | |
| | 恒生科技指数 | 2024年10月31日 | 14.0% | |
| | 美国软件股 | 2025年2月20日 | 2.1% | |
| | 欧洲工业股 | 2025年3月27日 | 2.4% | |
| | 欧洲银行股 | 2025年3月27日 | 2.5% | |
| | 韩国大盘股 | 2025年6月19日 | - | |
| 股票 – 已结束观点 | 美国通信股 | 2024年3月27日 | 2025年6月19日 | 27.9% |
| | 美国半导体股 | 2025年5月22日 | 2025年6月19日 | 9.1% |

资料来源：彭博、渣打。表现截至2025年6月19日

基础：多资产收益策略

吴诗洁, CFA
资产配置主管

Hannah Chew
投资组合策略师



我们的观点

在 2025 年第二季的种种纷扰与动荡中，我们的多资产收益（Multi-Asset Income 或 MAI）策略仍保持韧性，过去 3 个月录得 2.1% 的回报，派息股、高收益债、新兴市场本币债券和次级金融债等表现稳健。

我们的 MAI 策略继续录得约 5.7% 的稳定收益率，在目前利率环境下仍然吸引。未来 6-12 个月，我们预计美联储将恢复减息。投资者应寻求锁定更高的收益，利用收益率飙升的机会，从吸引的收益及潜在资本升值中获益。

在美国经济软着陆的基本情境下，我们仍然认为股票有进一步上行的空间，因此我们仍然倾向于略微看好股市多于固定收益。我们的股票配置在收益型股票与传统增长型股票之间取得平衡。在固定收益方面，我们预计美元将走弱，这有助于我们增加对新兴市场本币债的配置。最后，我们预计美国机构按揭抵押证券的表现将持续优于发达市场投资级政府债。

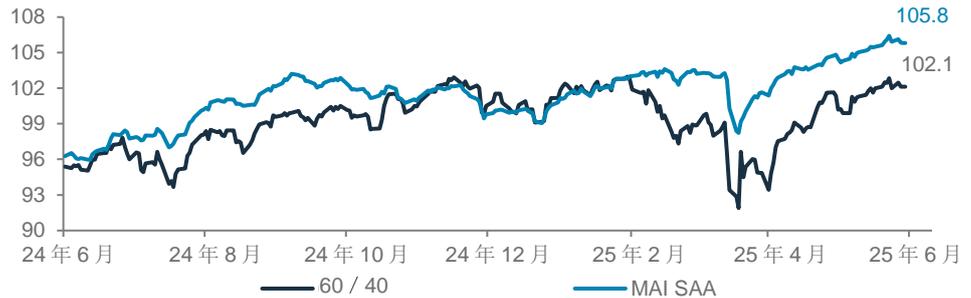
关键图表



我们利用债券、股票及混合型资产的组合来建立韧性及多元化的收益型策略，以获得吸引的收益及稳健的总回报。

图. 10 MAI 策略在市场波动时具有韧性，表现优于传统的 60 / 40 股债投资组合

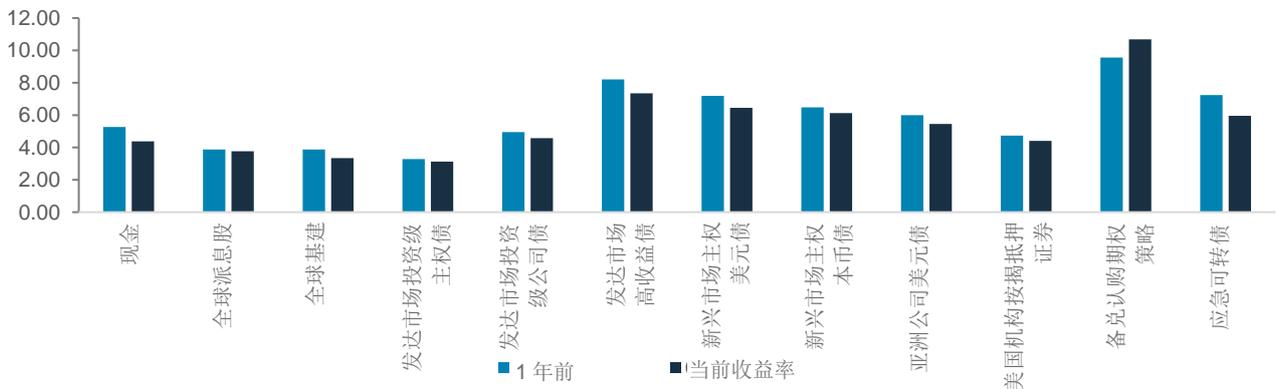
MAI 策略性资产配置（SAA）与 60 / 40 股债投资组合的表现，于 2025 年 1 月 1 日重整为 100



资料来源：彭博、渣打

图. 11 我们预计美联储会减息；投资者可在收益率仍高企时锁定收益率

最差收益率 / 股息收益率 (%)



资料来源：彭博、渣打

或有可转换债（Contingent Convertibles 或 CoCos）是复杂的金融工具（详情请参阅第 32 页的重要信息）

MAI 策略在 2025 年第二季延续强劲表现

我们的 MAI 策略在过去 3 个月录得 2.1% 的回报。从 4 月 2 日的“特朗普解放日”关税开始，美国关税政策相关新闻占据了本季度的头条，随后是暂停实施关税和贸易谈判。在纷扰和动荡中，我们的 MAI 策略在派息股、高收益债、新兴市场本币债和次级金融债例如应急可转债等创造收益资产的支持下保持韧性，这些资产均对策略的整体表现作出重大贡献。

未来 6-12 个月，我们预计美联储将重启减息周期。在此背景下，我们认为收益率将从目前的水平下降。我们认为，投资者应利用任何收益率飙升的机会，从吸引的收益和潜在资本升值中获益。

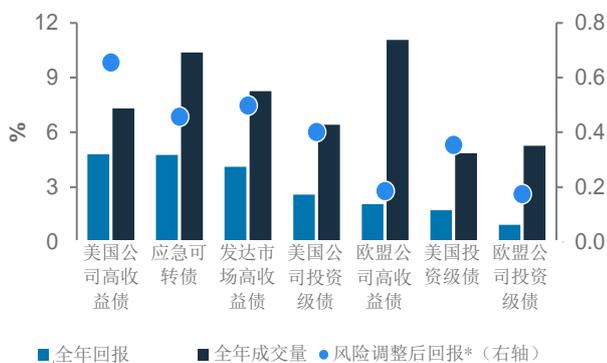
在美国经济软着陆的基本情境下，我们亦认为股票有进一步上行的空间，因此继续看好股票多于债券。我们的股票配置在收益型股票与传统增长型股票之间取得平衡。这将有助投资者透过资本收益捕捉上行机会，同时以收益缓冲市场波动。在固定收益方面，我们预期美元走弱，支持增加对新兴市场本币债的配置。最后，我们预期美国机构按揭抵押证券的表现将继续优于发达市场投资级政府债，原因是类似风险水平的利差有所收窄（美国机构按揭抵押证券由美国政府支持）。

提高 MAI 策略的收益率

随着投资者适应增长放缓及利率下调的环境，收益率仍是 MAI 投资组合回报的关键驱动因素。我们继续看好混合与高收益债券的机会，例如应急可转债与发达市场高收益债，这些债券可提供类似股票的收益，波动性较低。

图. 12 或有可转换债的风险回报状况吸引

选定资产的回报率与标准差 (%)



资料来源：彭博、渣打
*衡量每单位风险的回报

应急可转债是由优质、资金充足且具有系统重要性的银行发行的混合工具，其表现令人鼓舞，年初至今回报率为 9.1%，过去 12 个月回报率超过 14.8%，甚至高于全球股市。强劲的银行资本缓冲，一级普通股 (CET1) 比率轻松高于监管最低要求，增强了投资者对票息连续性的信心。

然而，在这轮强劲上涨和估值回升之后，我们已缩减应急可转债持仓。应急可转债和发达市场高收益债之间的利差已压缩至周期低位附近。在增长放缓的环境下，进一步的利差压缩是不可能的。尽管估值高企，但这两种资产的收益率仍远高于投资级债券和主权替代债券，在不承担过高的存续期风险的情况下，为投资组合带来可观的套利。谨慎的做法是在这两种资产保持均衡配置。

我们亦调高新兴市场本币债至超配，反映出新兴市场宏观及政策动态改善。经常帐趋向稳定和具吸引力的实际收益率支持许多新兴市场货币。由于美联储减息预期及美国财政 / 贸易政策不确定性，美元进一步受压，我们认为新兴市场货币仍有升值空间，以补充具吸引力的实际收益率。这种资产类别提供了一个具吸引力的套利、货币上行和分散配置的作用。

图. 13 贸易紧张局势缓和后，利差已收复 4 月大部分的扩张幅度

应急可转债与发达市场高收益债的收益率溢价



资料来源：彭博、渣打

最近美元的疲软及时地提醒了我们，MAI 投资组合的真正多元化很重要的原因——不仅跨资产类别，而且跨收益来源。利用固定收益资产（如新兴市场本币债）、股票收益资产（如全球派息股）和混合型资产的组合，不仅能带来收益，还能提高回报。最终，一个多元化的收益型投资组合本质上更具韧性，不仅能顺应美元反弹或持续走软的情境，也能应对 2025 年下半年的不确定性。

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

Q 美元的主导地位是否已经结束？

- 目前尚无具公信力的货币能够挑战美元的地位
- 然而，贸易流动的变化、结构性债务忧虑和投资者行为的改变显示，美元的主导地位正逐渐被削弱
- 多元化对于应对未来的不确定性仍然至关重要

美元长期以来一直是全球金融体系的基石。在美国资本市场的深度和流动性，以及对美国经济和体制稳定性充满信心下，美元在全球贸易、央行储备和资本市场中始终占据核心地位。然而，这种主导地位正逐渐受到挑战。不断变化的地缘政治格局、越趋严峻的财政挑战以及贸易的逐步区域化，促使投资者重新考虑对美元的依赖程度。美元走弱的理由正在增强。

美元扮演的角色逐渐减弱

让我们说清楚一点：**美元仍然没有真正的替代品**。欧元缺乏真正的财政联盟以及其深度的债券和股票市场。尽管市场都在谈论多极世界，但美元仍然深深影响着全球的贸易、借贷和投资。

美元目前占全球外汇储备的 **58%**，占全球外汇交易量的 **80%**以上，占全球债务发行量的三分之一。这些并不是迅速会改变的数据。二十年前，美元的储备份额接近 **70%**。各国央行已稳步推进货币多元化——包括欧元、日圆、英镑和“其他”类别，其中涵盖澳元、加元、瑞郎及黄金。地缘政治紧张局势升温 and 贸易分化只会加速这种转变。

贸易分化正逐步削弱美元的主导地位

美元仍然主导着已发达经济体和新兴市场之间的贸易。但**新兴市场的贸易正逐渐绕过美元进行**，越来越多的交易以当地货币或其他货币结算。截至 2022 年，全球贸易

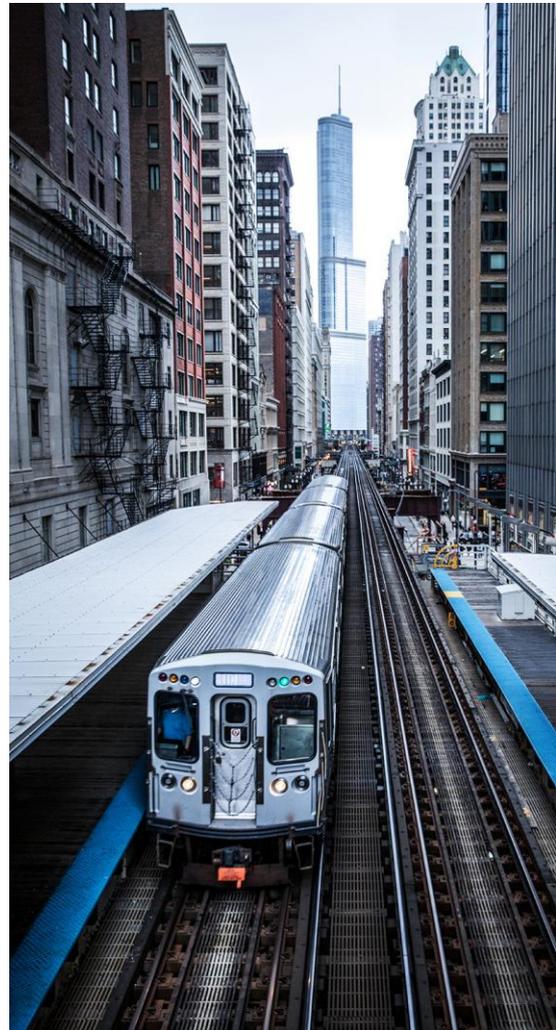
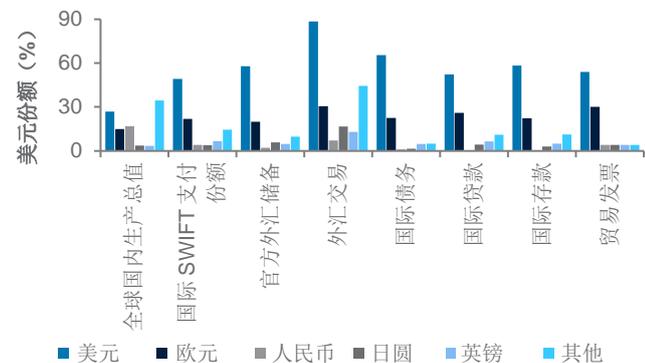
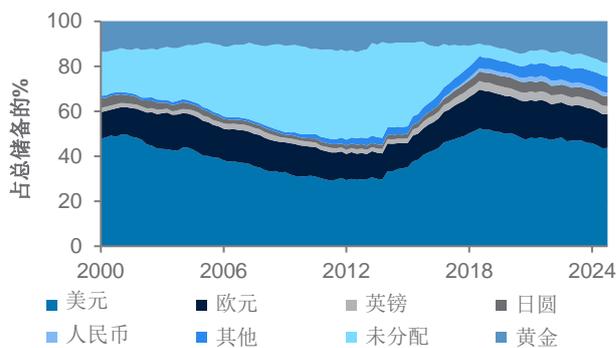


图 14 美元在全球市场上依然占据主导地位，这远超出美国国内生产总值占全球比重所反映的水平

美元在贸易、付款、交易和债务中的份额



央行总储备的货币组成



资料来源：欧洲央行、国际货币基金组织、世界黄金协会、Brookings。除 SWIFT 支付（2025 年 3 月）和外汇交易（2022 年）外，所有数据截至 2024 年底。中国被列入国际贷款和存款的“其他”类别。外汇交易份额合计 200%。未分配储备是指尚未汇报货币明细的国家所持有的外汇储备。美元作为已分配储备的份额（左轴图表）。

中约有 75% 涉及发达经济体，只有 25% 是新兴市场之间，或新兴市场与中国之间的贸易。在这较小的部分，去美元化正取得进展。这还不足以取代美元，但正在重塑全球经济的部分领域，尤其是未来几年新兴市场之间的贸易增长，将超越发达市场与新兴市场之间的贸易增长。

内部结构性风险

美元面临的更大风险可能来自内部因素。根据美国国会预算办公室（US Congressional Budget Office）的数据，预计 2024 年美国联邦债务将达到国内生产总值的 99%，十年内将达到 118%。这引发了市场对美国国债作为全球首选安全资产的长期吸引力的忧虑。

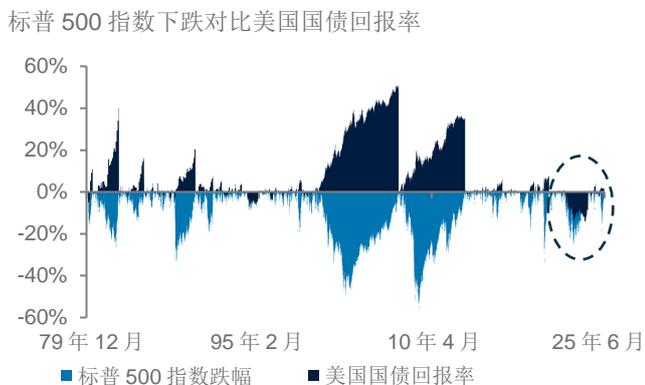
海外持有的美国债券数量正在减少。随着储备累积放缓及多元化，外国持有的美国债券已降至未偿还金额约 30%。目前未有大规模抛售美元的迹象，但随着发行量持续上升，美国可能需要提供相对于其他主要市场更高的收益率，以继续吸引全球资本。

对冲外汇风险日益重要

除了央行和贸易之外，机构投资者之间也正在发生微妙的转变。外国投资者已累积了 56.6 万亿美元的美国金融资产，而 1990 年这一数字仅为 2.2 万亿美元。当中包括 16.5 万亿美元的股票、14.5 万亿美元的债券及 16.5 万亿美元的外国直接投资。多年来，大多数投资者——退休基金、保险公司、主权财富基金——并没有积极对冲其美元风险。美元历来在困难时期往往上涨，使其成为一种天然的投资组合对冲工具。这个所谓的“美元微笑”曲线多年来一直运作良好，但如今这抹微笑正在逐渐消退。在市场紧张时期，美国国债和美元作为投资组合稳定器的可靠性已经下降。这使得未对冲的成本变得更加沉重。因此，我们正看到外汇对冲活动增加的初步迹象，这可能对美元造成持续的下行压力。

即使在融资市场，与美元脱钩的现象也正在出现。由于港元流动性过剩以及港元融资套利交易的需求疲软，香港银行同业拆息利率（HIBOR）与美国利率出现分歧——这种差距可能在短期内持续，但长远会趋于一致。

图. 15 美国国债未能有效对冲股市抛售的风险



资料来源：彭博、渣打

黄金：不确定时期的多元化投资

如果说去美元化进程中有一个赢家，那就是黄金。各国央行，特别是新兴市场的央行，已经加大了黄金的购买力度。例如，中国人民银行在暂停三年后于 2022 年再度购买黄金。根据世界黄金协会的调查，76% 的全球受访央行认为五年后黄金在全球储备的比例将上升，高于去年调查的 69%。目前，黄金在全球储备中的占比约为 18%，高于 2018 年的 11%。在通胀率上升、地缘政治冲突及货币不确定性加剧的背景下，黄金不仅具备对冲功能，亦具有象征意义，其吸引力显而易见。

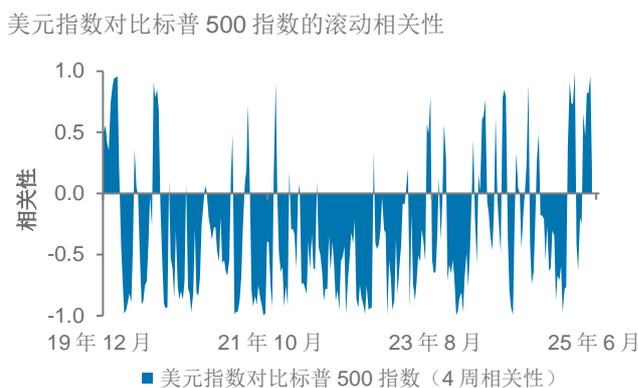
这对投资组合意味着什么？

短期内，这些因素均显示美元将走弱，特别是在外汇对冲持续增加的情况下。美元短期内不太可能失去其主导地位，但其在全球储备、债市和交易中的份额正逐渐下降。投资者、决策者和机构应该明智地为美元领导地位受到更激烈的竞争做好部署。

对于全球投资者而言，区分美元的周期性疲软与结构性疲软至关重要。前者由于利率差异、美国股市相对表现欠佳或估值均值回归的影响，促使战术性地调整并减少美元持仓。但受制于全球贸易、储备组成和资本流动持续转变的结构性疲软，则需要重塑策略性资产配置。

目前，战术性配置调整将会增加对非美国股票及本地货币债券的持仓，或在价格下跌时增持黄金，这不仅可作为短期对冲，也作为中期的多元化投资工具。在结构性配置中，美元仍然是基础货币，但未来几年投资组合需要透过提高美元计价资产的对冲比率，或增加非美国资产持仓进行调整，以反映全球经济、贸易和政治的再平衡。

图. 16 美元近期与标普 500 指数呈正相关，放大了外国投资者的损失 / 收益



资料来源：彭博、渣打

宏观概况 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高级投资策略师



我们的观点

核心情境（软着陆，55%几率）：中美贸易休战令美国经济软着陆的可能性由 50% 提升至 55%。我们预计特朗普政府将在 2025 年第三季与主要合作伙伴达成初步贸易协议，并通过一项适度刺激的预算。美联储可能会从 2025 年第三季开始，在未来 12 个月内减息 75 个基点，以应对就业市场放缓。同时，货币及财政政策的宽松应能支持新兴市场及欧洲的增长。

下行风险（硬着陆，25%几率）：受美国政策不确定性的影响，全球商业信心依然疲软，尤其是美国和欧元区。我们仍然认为未来 12 个月美国出现硬着陆 / 衰退的机会为 25%。美国债券收益率飙升（无论是由于没有资金支持减税措施还是油价上涨）以及美元遭抛售，都是软着陆观点面临的其他风险。

上行风险（不着陆，20%几率）：鉴于剩余的贸易风险及近期的中东紧张局势，我们将不着陆的可能性从 25% 下调，转而支持软着陆。在不着陆的情况下，贸易协议和政策刺激措施（尤其是欧洲和中国）可能会重振消费者和企业信心，从而使全球经济更加平衡。

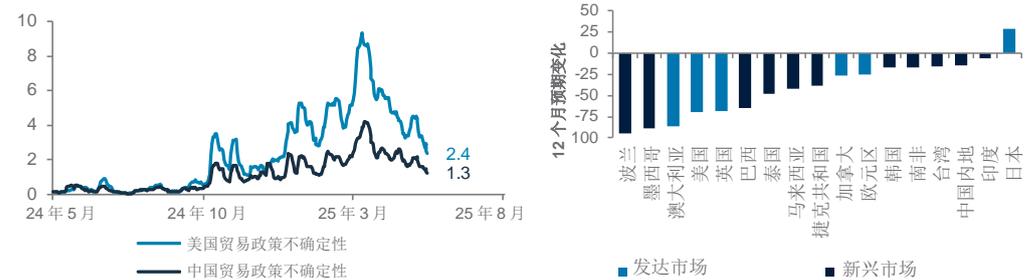
关键图表



中美达成贸易休战协议后，全球贸易紧张局势已显著缓和。同时，持续的通胀放缓，尤其是在新兴市场，为央行在 2025 年下半年进一步减息铺路

图. 17 贸易紧张局势缓和及通胀放缓为进一步减息铺路

美国、中国贸易政策不确定性指数；货币市场对未来 12 个月减息幅度的预期



资料来源：彭博、渣打

货币政策*

宏观因素利好风险资产

宏观因素利空风险资产

| 地区 | 政策方向 | 利好因素 | 利空因素 |
|-----|------|---|--|
| 美国 | 政策中性 | <ul style="list-style-type: none"> + 就业市场强劲，消费持续增长 + 贸易休战及放宽管制将有望重振资本支出 + 减税 / 减息将提振消费与投资 + 企业和家庭的资产负债表稳定 | <ul style="list-style-type: none"> - 政策不明朗削弱信心及资本支出 - 房地产市场出现裂痕，违约情况增加 - 美国例外论消退；财政政策风险 - 通胀不确定性令美联储利率调整受限 |
| 欧元区 | 政策中性 | <ul style="list-style-type: none"> + 德国基建和国防支出增加 + 就业强劲、通胀放缓将提高实际收入 + 欧洲央行减息；信贷周期复苏 | <ul style="list-style-type: none"> - 贸易、政治不确定性；财政空间有限 - 人口、生产力、中东风险 - 欧洲央行在财政刺激措施下维持政策不变；俄罗斯风险 |
| 中国 | 政策中性 | <ul style="list-style-type: none"> + 财政、货币刺激措施将支持增长 + 出口至美国以外市场以抵消美国的销售 + 新的增长动力：人工智能、高科技制造 | <ul style="list-style-type: none"> - 美国关税持续高企；房地产市场疲软 - 就业市场低迷，消费者情绪低迷 - 债务-通胀背景依然低迷 |
| 日本 | 政策收紧 | <ul style="list-style-type: none"> + 就业市场紧张导致实质工资增长 + 财政宽松，贸易不明朗因素减少 + 金融状况宽松；日圆仍然疲软 | <ul style="list-style-type: none"> - 美国剩余关税带来的出口阻力 - 通胀上升；联合政府弱势 - 日本央行政策加息、资产负债表收缩 |
| 英国 | 政策中性 | <ul style="list-style-type: none"> + 实际收入增长支持消费 + 强劲储蓄支持需求 + 以投资为重点的预算、英国央行减息 | <ul style="list-style-type: none"> - 政策利率上升，失业率上升 - 财政整顿、增税将抑制招聘 - 服务业通胀；与脱欧相关的干扰 |

资料来源：渣打全球投资委员会；*下一步行动

图例：▲ 政策收紧 | ▼ 政策放宽 | ◆ 政策中性

主要的宏观问题

美国能避免经济衰退吗？

美国经济可能放缓至远低于 1.8% 的长期趋势增长率，但得以避免衰退。近几个月来，贸易、移民和财政政策的不确定性削弱了消费者和企业信心，尤其是在“特朗普解放日”（4月2日）进口关税实施之后。尽管在市场表现波动后，大多数关税暂停至 7 月 9 日，但在考虑消费转移因素后，美国的平均有效关税率达到 14.5%，为 1938 年以来的最高水平。这可能会损害未来几个月的经济增长并推高通胀率，而通胀率上升的预期将使美联储在 9 月之前不会减息。

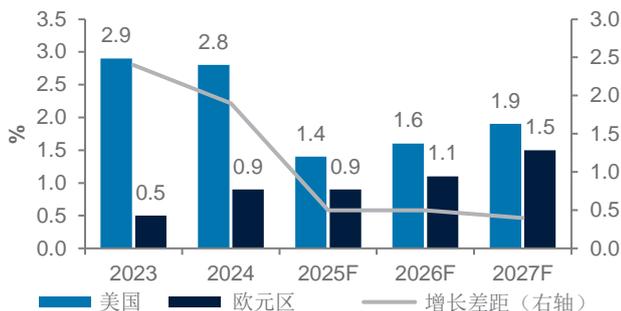
我们的基本预测：中美贸易关系最近缓和，降低了爆发全面全球贸易战的风险。下一个焦点是美国和欧盟能否在 7 月 9 日限期之前达成协议——看来可能会延期。我们的基本预测是，全球大部分地区将跟随美英贸易协议，接受美国对其出口商品征收 10% 的基准关税，而钢铁、铝及半导体等策略性行业的关税将更高。从中国进口的产品可能会被征收约 30% 的更高关税。

适度的财政刺激、放宽监管。随着对全面贸易战的忧虑逐渐消退，美国的政策重点正转向通过下个财年的温和刺激预算。我们预计最终预算将延长先前的个人减税政策，并为企业在当地投资提供税收优惠。这将使美国财政赤字在特朗普政府余下任期内从去年的 6.4% 升至国内生产总值的 7% 左右，从而带来轻微正面的财政刺激。

尽管在非衰退型经济中，债券市场可能会对较为宽松的财政立场产生反弹，但财政部回购国债和重新激励当地商业银行持有国债等支持措施，仍能抑制债券收益率上升。一旦预算获得通过（可能在七月或八月），重点可能会转向放宽对银行、能源及其他关键经济行业的监管。这些措施，加上美元走弱和美联储在 2025 年第三季恢复减息，很可能在 2026 年重振消费者和企业信心及投资。

图. 18 美国与欧元区的增长差距正在收窄

2025-2027 年美国及欧元区综合增长预测



资料来源：彭博、渣打

短期风险：关税上调及政策不明朗因素可能会加剧当前的周期性放缓。由于企业缩减招聘，美国就业市场正在放缓。自疫情爆发以来，职位空缺率几乎首次与失业率相若。若企业利润率因关税受压，裁员人数可能会上升。我们预计，若就业市场急剧放缓，美联储将加快减息步伐，以协助避免经济严重下滑。其他风险因素包括债券收益率暂时飙升，以及如果政府通过一些极端的减税方案，美元将大幅下跌。中东危机导致油价持续上涨——提高通胀率预期和推迟美联储减息——是额外的尾部风险。

德国的财政刺激措施能否推动欧元区的经济增长？

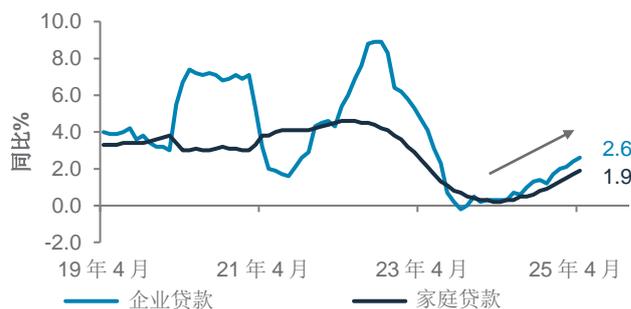
我们预计，从 2026 年起，德国的财政支出计划将推动欧元区经济增长 0.3-0.5 个百分点。欧元区成员国增加国防支出可能会提高该区的潜在增长，缩小欧盟与美国的差距。德国新联合政府正在推行基建和国防支出计划，这有可能在未来十年内将德国的年增长率提高 2 个百分点。由于德国占欧元区经济的四分之一比重，这一点将为区内经济增长带来 0.3-0.5% 的提振，具体增幅取决于刺激措施的传导效应。我们预期刺激措施将于 2026 年起推动经济增长。鉴于预期经济前景好转，我们预计欧洲央行在 2025 年第三季将政策利率下调 25 个基点至 1.75% 后会暂停减息。

中国经济正在改善吗？

中国计划于 2025 年实施的财政刺激措施，规模接近国内生产总值的 2%，已开始对实体经济产生影响。随着早前消费品以旧换新计划的推行，5 月零售销售增长速度加快至 17 个月以来的最高水平。同时，在美国征收关税之前提前出口也为工业提供了支持。尽管最近中美贸易关系的缓和令人欣慰，但我们预计这两个积极驱动因素将在 2025 年下半年消退。此外，房地产行业依然疲软，1 月至 5 月房地产投资同比收缩近 11%，显示出持续的通胀低迷压力。我们预计当局将在 2025 年下半年继续推行财政及信贷刺激措施，以确保经济达到全年 5% 的增长目标。

图. 19 欧洲央行减息正在重振欧元区贷款市场

欧元区家庭及企业的贷款增长



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
投资策略师



我们的观点

基础：全球债券是我们投资组合内的核心配置。收益率之间存在着“拉锯战”，对美联储减息的预期抵消了对美国预算赤字的忧虑。我们预计美国 10 年期债券收益率将在 6-12 个月内降至 4.00-4.25%，但我们会利用 4.50% 以上的任何反弹作为增持的吸引机会。我们认为，**5-7 年期债券**透过在吸引的收益率和财政 / 通胀风险之间取得平衡，提供最佳的风险调整回报。

我们将**新兴市场本币政府债上调至超配**。国内通胀温和及财政状况相对强劲，正推升实际（扣除通胀后）收益率至较高水平。我们预期美元走弱也是一项利好因素。此外，这类资产与发达市场的相关性较低，能提供多元化优势。由于估值高企以及美国经济增长不确定性导致收益率溢价扩大的风险，我们将**发达市场投资级公司债下调至“低配”**。

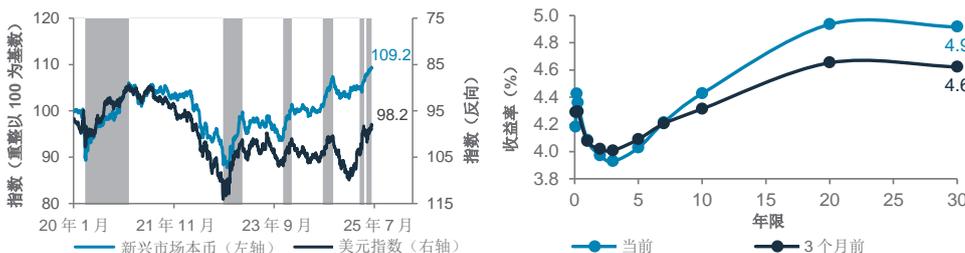
新增的机会型投资观点：我们转为看好新兴市场亚洲本币债。**其他机会型投资观点：**我们仍然看好英国国债（未对冲外汇风险）和美国国库抗通胀债券。

关键图表

我们预期新兴市场本币政府债将获益于货币政策宽松周期、温和通胀和相对强劲的财政状况。美元走弱亦支持此观点

图. 20 美元疲软支持新兴市场本币债。美国中期债券表现优异

新兴市场本币政府债表现对比美元指数；美国国债收益率 3 个月变动



资料来源：彭博、渣打；*美国国债

看涨理据

看淡理据

| 看好顺序 | 资产类别 | 看涨理据 | 看淡理据 |
|------|------------|---|---|
| ▲ | 新兴市场本币政府债 | + 新兴市场的财政实力近年来持续增强 + 政策利率下调、整体收益率上升及美元走弱均为表现带来支持 | - 地缘政治与全球贸易的不确定性 - 市场避险情绪浓厚，资金流出 |
| ◆ | 亚洲美元债 | + 区域增长保持强劲 + 投资者偏多的仓位配置，技术面利好 | - 中国的经济增长前景疲软 - 违约或重组风险上升 |
| ▲ | 发达市场投资级政府债 | + 以历史标准衡量收益率吸引 + 发达市场货币政策略显温和 | - 减息周期短于预期 - 财政和关税政策的不确定性 |
| ▲ | 新兴市场美元政府债 | + 商品价格利好 + 美元走弱将降低债务偿还成本，并改善信贷基本面 | - 减息周期短于预期 - 政策不确定性造成波动，特别是在估值高企的情况下 |
| ▲ | 发达市场高收益公司债 | + 放宽监管政策将支持盈利 + 当前收益率仍然吸引 | - 基本面恶化可能降低相对吸引力 - 违约或重组风险上升 |
| ▲ | 发达市场投资级公司债 | + 以历史标准衡量收益率吸引 + 与基准政府债券相比具有吸引力 | - 收益率溢价相对偏紧 - 基本面恶化可能降低相对吸引力 |

资料来源：渣打全球投资委员会

图例：▲ 超配 ▼ 低配 ◆ 核心

超配新兴市场本币政府债

我们上调新兴市场本币政府债至超配。在温和通胀环境下，新兴市场央行更倾向于减息。此外，许多新兴市场经济体近年来都加强了财政和经常账。我们预计美元将会走弱。然而，我们承认新兴市场仍然容易受到市场波动和地缘政治不确定的影响，美国需求减弱和关税上调对这些经济体构成了重大风险。

我们对新兴市场亚洲本币债提出了新的机会型投资观点。美元转弱可能导致流入亚洲本币债券的资金增加，新兴市场亚洲本币债具备多元化优势，与主要发达市场债券的相关性由低至中等。

低配发达市场投资级公司债

投资级债券的资金流入正在放缓。相对于历史平均水平，发达市场投资级公司债的收益率溢价相对较低。溢价已经完全从“特朗普解放日”后观察到的高位回落。我们认为，由于美国经济增长的不确定性持续存在，这种高企的估值使得发达市场投资级公司债容易受到收益率溢价扩大的影响，导致表现不如发达市场投资级政府债。

发达市场投资级政府债为核心持仓（中性配置）

随着增长数据放缓，主要发达市场央行仍有下调政策利率的空间。这可以支持此子资产类别，并帮助短期收益率在当前美国关税和支出忧虑消退后下行。然而，国债对利率波动较为敏感，因此需要在收益与波动之间取得平衡。

考虑到这一点，5-7年期债券期限结构提供最佳的风险调整后回报，透过平衡有吸引力的收益率和收益率下降带来的潜在价格收益，同时避免过度暴露于与超长期相关的通胀或赤字风险。我们建议对5-7年期的债券进行超配，并预期它们在风险调整后的表现优于较长期债券。

发达市场高收益公司债为核心持仓（中性配置）

发达市场高收益公司债的收益率溢价在“特朗普解放日”后从高位回落，但尚未完全回调。估值仍然高企，但在经济软着陆情境下，由于违约预期较低，投资者有锁定高收益率的需求。

新兴市场美元政府债为核心持仓（中性配置）

自“特朗普解放日”公告以来，债券收益率溢价处于区间的较窄位置。此资产类别易受市场波动和地缘政治不确定性的影响。不过，美元走弱确实减轻了新兴市场国家的债务偿还成本。此外，主要新兴市场国家的财政和经常账状况改善，减少了发行离岸债券的需求。

亚洲美元债为核心持仓（中性配置）

亚洲新兴市场仍面临美国关税风险。与其他市场一样，亚洲债券估值昂贵。不过，由于经常账强劲、灵活的货币政策工具和资本市场稳健的再融资能力，估值可能会保持在高位。从亚洲内部的配置持续增加到新债券发行，可以看出国内需求保持强劲。

机会型看涨观点：美国国库抗通胀债券

风险/回报仍然吸引。尽管美国5月消费者物价指数和生产者物价指数低于预期，但财政和通胀的不确定性可能仍将持续存在。市场目前预期美国通胀高峰将延迟至今年8月，而非“提前”。鉴于以下三种可能的情境，长期通胀率预期将面临潜在的上行风险：1) 美国关税最终稳定在高平均水平；2) 贸易协议降低平均关税水平，同时伴随更强劲的增长；3) 地缘政治紧张局势导致油价飙升。

机会型看涨观点：英国国债（金边债券，未对冲外汇风险）

我们看好英国国债的名义收益率相对于其他发达市场政府债的回升。最近英国的劳动力市场数据显示恶化迹象，导致薪资增长放缓并加剧通胀放缓压力。尽管短期内通胀预期可能仍将维持高位，但持续的贸易紧张局势和紧缩的金融环境应会令经济增长保持低迷及通胀受控。这些因素可能促使英国央行减息。此外，我们预计英镑上升将提升潜在回报。此观点面临的风险包括英国通胀高于预期、薪资增长，以及英镑大幅走弱。

注：我们分别于6月12日和6月19日，结束了对美国20年期以上美国国债和美国机构按揭抵押证券的机会型看涨观点，持有期内的回报率分别为3.7%和4.4%。

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

由于基本面强劲，我们仍然超配全球股票。贸易紧张局势继续缓和且盈利增长稳健，尽管受到关税影响，但通胀至今仍然受控。

我们将亚洲（除日本）股票上调至超配。美元走弱促使更多资金流入新兴市场。估值有吸引力。

我们预计中国和韩国股票在亚洲（除日本）市场将表现领先。韩国股票的估值低廉且增长良好。促成因素将来自新政府的财政扩张和市场改革，这可能缩小韩国相对其他新兴市场的折让。中国股票的风险溢价正在消退——中国打出“稀土”牌有助于遏制贸易战升级。印度股票为核心持仓。它的结构因素有吸引力。尽管估值昂贵，但财政刺激是强劲的助力。

我们将美国股票下调至核心持仓。盈利强劲，但“去美元化”的论调成为削减过多长仓的依据。欧洲（除英国）股票为核心持仓。不断增加的财政支出被关税忧虑所抵消。

关键图表

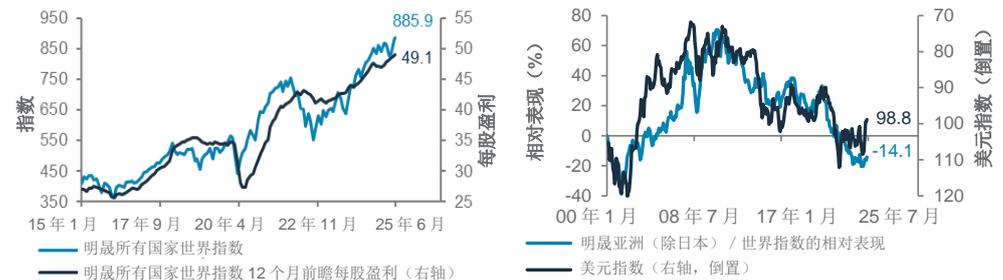
维持超配全球股票，盈利增长带来支持

| 指数 | 12个月预期 | 距目标价的上行空间 [^] |
|------------|--------|------------------------|
| 标普500 | 6,410 | 7% |
| 纳斯达克100 | 23,650 | 9% |
| 欧元区斯托克50指数 | 5,550 | 7% |
| 富时100 | 9,300 | 6% |
| 恒生指数 | 25,500 | 10% |
| 印度Nifty 50 | 26,800 | 8% |
| 日经225 | 41,000 | 7% |

[^]基于6月19日的收市水平

图. 21 全球股票继续依靠强劲的基本面，包括强劲的盈利，而股票资金流和疲软美元应会推动亚洲（除日本）股票上涨

全球股票的表现和12个月前瞻每股盈利（左轴）；亚洲（除日本）对比全球股票的相对表现以及美元指数（右轴）



资料来源：FactSet、彭博、渣打

*下表：看好中国离岸股票胜过在岸股票；绿色 = 上调；红色 = 下调

| | 看涨理据 | 看淡理据 |
|-----------|-------------------------------|------------------|
| 亚洲（除日本）股票 | + 货币强劲升值降低投入成本，提高盈利 | - 结构性问题，例如中国通胀低迷 |
| | + 吸引的估值；低持仓 | - 关税的威胁 |
| 亚洲（除日本） | + 中国的财政及货币刺激 | - 芯片限制 |
| | 中国大陆* ▲ 韩国 ▲ 印度 ◆ 中国台湾 ◆ 东盟 ▼ | |
| 美国股票 | + 软着陆情境带来的利好因素 | - 通胀重燃的忧虑 |
| | + 放宽管制和减税 | - 政策不确定性上升 |
| | + 科技行业推动表现 | - 估值昂贵 |
| 欧洲（除英国）股票 | + 财政刺激 | - 美国关税威胁 |
| | + 经济情绪复苏 | - 周期性和结构性阻力 |
| | + 估值吸引 | - 盈利修正恶化 |
| 日本股票 | + 海外投资兴趣进一步改善 | - 政治、全球贸易不明朗 |
| | + 公司治理改革 | - 日元反弹拖累公司盈利 |
| | + 长期再通胀 | - 新兴市场争夺资金流 |
| 英国股票 | + 受特朗普 2.0 的影响相对较少 | - 充满挑战的经济和盈利前景 |
| | + 股息收益率高；估值低廉 | - 限制性货币政策 |
| | + 相对防守性的行业 | - 增长股的仓位低 |

资料来源：渣打全球投资委员会

图例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 核心

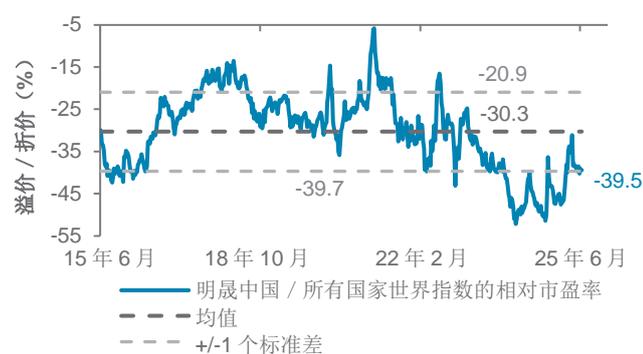
超配亚洲（除日本）股票

我们将亚洲（除日本）股票上调至超配。该地区获益于货币走强，降低投入成本并提高盈利。**贸易紧张局势缓和，以及估值仍然合理，都是有利因素。**

我们维持超配中国股票的配置。中国利用“稀土”，缓和了与美国之间的贸易紧张局势。估值有吸引力，明晟中国指数较全球股票折让约 40%。财政政策能够支持企业盈利增长。在中国大陆市场，相较于岸股票，我们超配离岸股票。离岸股票中的增长股权重更高，我们认为增长股具备上行潜力，因为它们的估值低于欧洲和美国。

图. 22 中国股票仍较全球股票存在大幅折让

明晟中国指数相对明晟所有国家世界指数的 12 个月前瞻市盈率

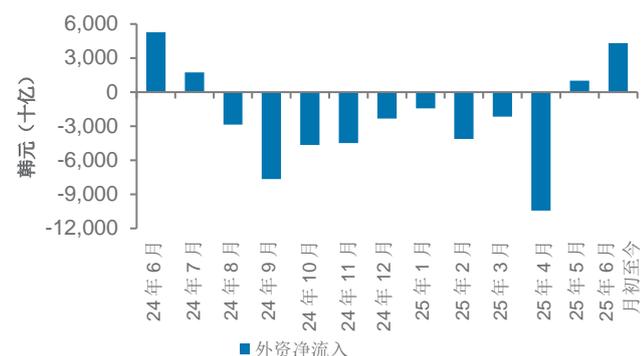


资料来源: FactSet、渣打

我们将韩国股票上调至超配。预计新当选的李在明总统将实施财政扩张和市场改革。这应推动韩国的经济增长和股票回报。估值有吸引力，外资在长期流出之后于 5 月份转为正值。

图. 23 韩国股市从 5 月开始出现外资净流入，扭转了九个月来的资金流出

韩国股票的外资净流入



资料来源: 彭博、渣打

印度股票是我们的核心持仓。结构性因素依然强劲。印度央行的一次性减息 50 个基点，同时下调国内银行的现金准备金率要求，确保了该国良好的流动性状况。财政政策现在是推动印度经济增长的指挥棒。整体估值昂贵，因此相较于小型股，我们看好大盘股，因为盈利和估值的安全边际更大。

中国台湾股票为核心持仓。尽管盈利强劲，但美国可能对半导体或人工智能相关产品征收的进口关税将影响盈利增长。我们低配东盟股票，因每股盈利的势头疲软且投资者仓位减少。

美国股票 - 核心持仓

我们将美国股票下调至核心持仓。美国股票仍是投资者的投资组合中不可或缺的部分，继续提供 20.8% 的强劲股本回报率。同时，从历史标准来看，投资者的仓位并不拥挤。然而，从 4 月低位开始的“唾手可得”的反弹行情已经结束，“去美元化”的论调可能导致资金从美国股票流向世界其他地区。美国股票依然昂贵，明晟美国指数的 12 个月前瞻市盈率为 21.9 倍，较历史均值高出 1 个标准差以上。

欧洲（除英国）股票 - 核心持仓

欧洲（除英国）股票为核心持仓。财政支出计划增加和欧盟各国的整体经济复苏提振了投资者信心。储蓄增加也意味着消费支出还有进一步加速增长的空间。尽管如此，贸易关税和升级的地缘政治紧张局势，特别是 899 条款，在短期是不利因素。

日本股票 - 核心持仓

日本股票仍然是核心持仓。公司治理改革仍是一项促成因素，此外还有增加股票回购以及加快取消母子公司上市。经济韧性和再通胀环境应会支持开展本土业务的各周期性行业的增长。然而，考虑到日本企业的海外盈利规模，日圆走强可能降低盈利预期。

英国股票 - 低配

我们低配英国股票。它们具有防守性，但盈利增长预期自年初以来已经放缓，目前 2025 年预期仅为 0.3%。盈利修正也为负值，表明下调盈利的公司数量多于上调盈利的公司。在该地区自年初以来呈现反弹之后，相较自身历史水平的估值折让已经结束。明晟英国指数的 12 个月前瞻市盈率为 12.9 倍，与历史均值相若。

股票机会型投资观点

叶福恒

高级投资策略师

美国：选择性获利；资金轮动至韩国股票

韩国股票（新观点）：韩国新总统的“韩国综合指数 5,000 点”运动、**财政扩张**以及公司治理改革可能缩小“韩国股价折让”。在经历了长时间连续的每月资金流出后，资金流已转为正值。估值和增长组合也有利。政策影响不及预期是一项风险。

结束美国通信服务业：由于美国关税暂停期将于 7 月 9 日到期，在潜在的市场波动之前，我们以 27.9% 的收益（自 2024 年 3 月 27 日以来）结束此观点。

结束美国上市半导体股：出于相同的原因，我们以 9.1% 的收益（自 2025 年 5 月 22 日以来）结束此观点。

图. 24 机会型看涨观点

| 地区 | 观点 |
|----|------------|
| 美国 | 美国主要银行 |
| | 美国科技软件 |
| 欧洲 | 欧洲银行股 |
| | 欧洲工业股 |
| 亚洲 | 韩国股票* |
| | 中国非金融国企高息股 |
| | 恒生科技股 |

资料来源：渣打。*新观点

现时看涨观点

美国主要银行股：它们获益于银行业预计**放宽管制**，这可能支持更大规模的股票回购。经济软着陆也有利于信用质量和贷款需求。美国经济急剧放缓是一项风险。

美国科技软件股：由于具备**强大的定价能力**，该行业对关税的抵御能力仍然相对较高。人工智能继续支持软件开发并增强软件产品。信息技术开支减少是一项风险。

欧洲银行股：欧洲央行减息和德国的财政刺激为经济增长提供助力，进而惠及欧洲银行股，这些银行有三分之二的收入来自**国内市场**。欧洲银行继续提供吸引的股息和股票回购。欧洲经济急剧放缓是一项风险。

欧洲工业股：欧洲计划**增加基建和国防支出**将支持航天和国防、电气设备和机械行业。欧洲经济急剧放缓是一项风险。

中国非金融国企高息股：它们主要在本土开展业务，这意味着它们应获益于旨在稳定经济增长的**政府刺激政策**。非金融国企较少受到低迷的房地产行业影响。监管变化带来负面影响是一项风险。

恒生科技指数：决策者对**人工智能及科技发展的支持**为增长前景提供了支撑。与美国同业相比，估值仍然低廉。刺激力度弱于预期是一项风险。

行业观点：仍然乐观

我们仍持乐观态度，在美国、欧洲和中国**超配科技股**。我们在美国也仍然超配金融和通信服务行业。我们将能源股下调至低配，因我们预计，由于过剩产能和对石油供应的有限干扰，油价将趋向下跌。在欧洲，我们将必需消费品上调至核心持仓，以应对美国关税暂停期于 7 月 9 日到期后可能出现的市场波动。同样，我们在中国将公用事业上调至核心持仓，以获得更多防守性保障。在中国，我们继续投资于不断改善的消费和人工智能采用领域，看好科技、通信和非必需消费品行业。

图. 25 我们按地区划分的行业观点

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

周期性因素应导致美元在未来 6-12 个月走弱。自 4 月以来，全球经济的“去美元化”结构性风险已备受关注。我们预计美元下半年仍会受到短期周期性因素的压力。关键驱动因素包括美元估值仍然偏高、美联储减息后利差可能收窄，以及美国贸易政策的不确定性。拥挤的淡仓可能限制未来 1-3 个月的弱势，但不太可能在更长的 6-12 个月内成为制约因素。

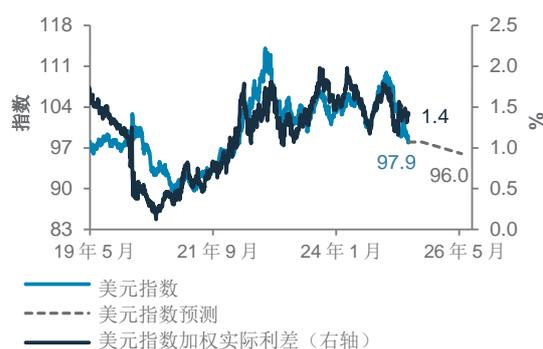
欧元和日圆可能成为美元走弱的赢家，英镑亦表现出韧性。德国预计会放宽财政政策，增加国防支出以及新基建基金提供额外支出。德国内阁已批准 460 亿欧元的企业减税方案，以刺激经济增长。我们预计欧元兑美元未来 3 个月处于 1.16，未来 12 个月处于 1.17。在日本，国内投资者持有大部分的政府债务，使债务负担在某种程度上不受全球金融市场的影响，这与美国有很大部分政府债务由外国投资者持有的情况形成对比。我们认为，日本财政前景将推动美元兑日圆在 3 个月内升至 144，在 12 个月内升至 140。由于国内利率低与美元疲软相互平衡，瑞郎可能会保持区间震荡。

关键图表



对关税的担忧，以及在美国政策不确定性背景下对美国资产的偏好降低，意味着美元的下跌或超出利差信号的影响

图. 26 美元的跌幅超过了利差的合理范围；外汇预测表
美元指数 (DXY) 对比实际利差*；预测表



资料来源：彭博、渣打；*截至 2025 年 6 月 19 日。

| 货币 | 3 个月预测 | 12 个月预测 |
|-----------|--------|---------|
| 美元 (美元指数) | 98 | 96 |
| 欧元兑美元 | 1.16 | 1.17 |
| 英镑兑美元 | 1.37 | 1.37 |
| 美元兑日圆 | 144 | 140 |
| 澳元兑美元 | 0.67 | 0.66 |
| 新西兰元兑美元 | 0.61 | 0.63 |
| 美元兑加元 | 1.36 | 1.37 |
| 美元兑瑞郎 | 0.83 | 0.82 |
| 美元兑新加坡元 | 1.29 | 1.34 |

图. 27 主要货币的驱动因素摘要

| 12 个月展望 | 看涨的情况 | 看跌的情况 |
|-----------|------------------|-------------------|
| 美元 (美元指数) | + 风险情绪改善，美联储不太鸽派 | - 美国增长忧虑，去美元化 |
| 欧元兑美元 | + 财政政策支持 | - 消费者与商业信心疲软 |
| 美元兑日圆 | + 看跌的仓位似乎过度 | - 日圆的避险需求，日本的财政稳健 |
| 英镑兑美元 | + 英国面临美国关税风险较低 | - 英国劳动力市场疲软 |
| 美元兑瑞郎 | + 瑞士央行负利率 | - 全球经济增长担忧引发避险情绪 |
| 澳元兑美元 | + 中国经济刺激计划，金价走强 | - 澳大利亚的商业信心减弱 |
| 新西兰元兑美元 | + 新西兰经济摆脱衰退 | - 新西兰央行对通胀疲软持鸽派立场 |
| 美元兑加元 | + 美国关税威胁，油价下跌 | - 加拿大与美国的贸易协议 |

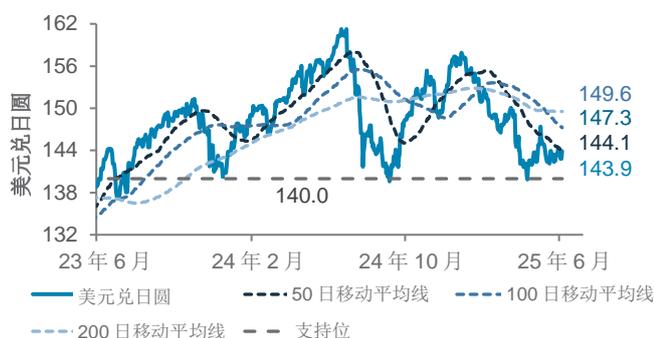
资料来源：渣打全球投资委员会

“去美元化”风险下的货币展望

欧洲货币展望：看涨欧元兑美元，英镑兑美元表现稳定。除了欧元区财政展望改善，我们认为欧元兑美元正获益于不那么鸽派的欧洲央行。行长拉加德在八次会议中将利率下调 200 个基点后，暗示欧洲央行货币政策的宽松周期接近尾声。拉加德强调了欧元在当前全球经济再平衡中作为全球储备货币的作用。在贸易方面，欧元区官员认为美国暂缓关税的最后期限（7 月 9 日）或延长。英国方面，自 2022 年以来零售额持续增长，显示消费获得很好支持。然而，在薪资增长放缓和就业市场降温的情况下，英国央行今年可能会继续减息。我们预计，未来 12 个月英镑兑美元将稳定在 1.37 左右。

图. 28 寻求美元兑日圆的下行空间，支持位在 140

美元兑日圆和关键移动平均线



资料来源：彭博、渣打

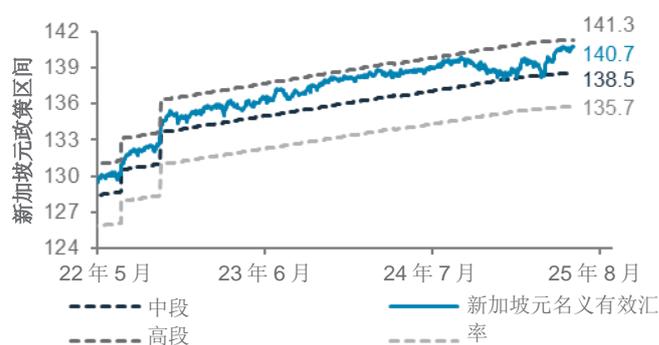
避险货币展望：美元兑瑞郎表现稳定，看跌美元兑日圆。瑞士央行在本轮周期已减息 175 个基点，以应对国内通缩压力。减息有助于抵消对瑞郎的避险需求，在最近几个月帮助美元兑瑞郎企稳。整体环境（瑞士外部盈余、其地缘政治中立及审慎的财政立场）继续支持美元兑瑞郎在 0.82-0.83 附近的区间。与此同时，由于美国和日本利率预期的差异以及日圆避险需求增加，日圆可能会进一步走强（请参阅第 20 页）。

商品货币展望：澳元兑美元表现稳定，看涨新西兰元兑美元，美元兑加元表现稳定。澳元兑美元预计将受到商品价格上涨和美元普遍走软的温和支持。然而，由于全球不确定性增加和对澳大利亚国内前景疲软的担忧，特别是在劳动力市场，

强劲的供应与缓慢的就业增长形成鲜明对比，上行空间仍然受到限制。在新西兰，预计到 2025 年底，新西兰央行将把官方现金利率下调至 3%。然而，我们预计未来 1-3 个月新西兰元兑美元或处于 0.61 左右，未来 12 个月或处于 0.63。新西兰元预计将得到零售支出和制造业产出强劲增长的支持。建筑业在最近几个季度一直是拖累经济增长的因素，但在 2025 年初趋于平稳。我们认为，美元兑加元将稳定在 1.36-1.37。最近，美元兑加元下降，可能反映了美元的疲软，而不是加拿大前景改善。由于加拿大央行并非倾向鹰派，我们预计美元兑加元将保持区间震荡。

图. 29 新加坡元名义有效汇率（S\$NEER）可能随着通胀降温而缓和

新加坡元名义汇率和政策区间



资料来源：彭博、渣打

亚洲货币展望：看涨美元兑新加坡元。新加坡 5 月份出口下降，显示早前为避免关税而提前出货给美国的需求正在消退。增长动力预计将进一步放缓。尽管美国推迟实施关税和中美贸易暂时休战，我们预计新加坡的经济增长将大幅放缓。新加坡元名义有效汇率接近其政策区间的强劲一端，我们预计未来 3 个月美元兑新加坡元将升至 1.29，未来 12 个月将上涨至 1.34。中国的刺激计划推动零售销售增长达到一年多来的高位。美元走弱，港元汇率低迷，从融资角度来看，港元值得关注。这方面的主要风险是美元与港元的联系汇率被打破，但从历史经验看，出现这种情况的可能性极低。

图. 30 亚洲货币的驱动因素摘要

| 预测 | 美元兑新加坡元 1.29 (3 个月) / 1.34 (12 个月) | 美元兑卢比 88.00 | 美元兑林吉特 4.43 | 美元兑韩元 1405 |
|--------------|--|---------------------------------|---------------------------------------|------------------------------|
| 看涨的情况 | + 新加坡元易受全球经济增长放缓的影响 + 新加坡元名义有效汇率随着通胀降温而下跌 | + 印度央行将继续吸收资本流入 + 广泛的美元反弹 | + 补充外汇储备 + 广泛的美元反弹 + 马来西亚政策利率减息 | + 韩国易受全球经济增长的影响 + 广泛的美元反弹 |
| 看跌的情况 | - 新加坡国内经济增长或强韧 - 稳定的离岸人民币 | - 美国财政 / 债务风险 - 印度财政提振支持经济增长 | - 国内生产总值增长或强韧 | - 出口增长和旅游流入 - 价值低廉；资金流入 |

资料来源：渣打全球投资委员会

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



我们的观点

- 如果中东紧张局势得到控制，黄金在短期内的上行空间有限，但仍然是重要的策略性对冲工具。我们将3个月价格预期上调至3,400美元，但12个月价格预期则保持不变，仍为3,500美元。
- 供应过剩依然主导石油市场。我们预计未来3至12个月，纽约期油价格将维持在每桶65美元左右。地缘政治风险可能导致油价短暂飙升。

关键图表



图. 31 黄金仍然是抵御“去美元化”的重要对冲工具

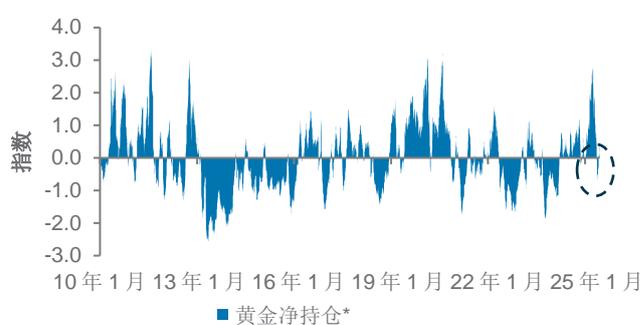
每周回报的相关性。黄金对比各类美国资产



资料来源：彭博、渣打

图. 32 黄金持仓目前略微看跌，暗示长仓仍有回补空间

黄金净持仓（z 值）



资料来源：VandaXAsset、渣打；*全样本 z 分数

图. 33 中东紧张局势可能令黄金与石油的比率下降

每盎司黄金可购买的石油桶数



资料来源：彭博、渣打

图. 34 今年石油市场供应可能仍然过剩，有助抑制油价上升

石油供需平衡、价格预估



资料来源：彭博、渣打

黄金展望：在地缘政治紧张局势下，黄金价格徘徊在历史高位附近，目前的持仓也较为中性，显示有新一轮资金流入的空间。此外，随着7月主要风险的临近——包括美国90天关税暂停期的到期以及预期特朗普财政法案会获得通过——黄金仍然是对冲“去美元化”情况逐渐增强和市场波动的重要工具。不过，鉴于今年金价已经大幅上升，除非出现极端情况，否则短期内进一步上升的空间可能有限。我们保留黄金作为核心配置，认为黄金价格已转向3,000美元以上的更高区间，并将在2025年剩余时间内维持于此水平。

石油展望：独立的供需前景持续显示石油市场供应过剩，这是我们预测纽约期油价格在未来6至12个月内达到每桶65美元的原因。地缘政治是明显的上行风险——尽管供应过剩的程度和欧佩克及盟友的闲置产能可以帮助抵消这一风险，但不能排除油价短期飙升的可能性。详见第5页。

量化观点：对股票持中性观点

Francis Lim
高级量化策略师

欧阳倩君
量化分析师



概述

我们的股债模型转为中性，因为几个主要股市在触及关键阻力位后升势放缓。基本面在 6 月略有改善，首先是市场避险情绪自 4 月达到高位后大幅下降，目前低于历史平均水平。衡量经济数据出现正面意外次数的经济意外指数亦略有上升。然而，发达市场股票的估值现在看起来略高，足以抵消基本面的改善幅度。这些变动导致该模型的分值从 1 降至 0，这对股票和债券来说是中性的。该模型年初至今的回报率为 5.3%，较股票 / 债券 60 / 40 的基准回报率低-1.4%，原因是 2025 年首季股市表现欠佳。该模型的长期表现（自 2023 年 2 月以来）依然强劲，绝对回报为 39%，超额回报为 3.9%（表现优异）。

我们的技术框架未来三个月看涨大多数股市。短期整固的风险很可能出现，因为许多市场在触及关键阻力位后，涨势已开始放缓。然而，我们的模型在未来三个月内仍普遍看涨股市，因为市场趋势依然有利，而且市场波动性自 4 月高位以来已显著减弱。我们的市场机制指针显示，股票处于上涨趋势时，与历史期间的情况较为相似。我们的模型目前看涨美国、英国和日本的股票，而对欧洲（除英国）、亚洲（除日本）和中国的股票则持中性观点。

新兴市场本币债在仓位紧张的情况下，面临短期逆转的风险。自 3 月以来，新兴市场本币债已录得 4.4% 的回报，超过了全球高收益债和发达市场投资级信用债。我们的市场多样性指针目前显示，投资者在新兴市场本币债的仓位紧张，短期逆转的风险已经上升。

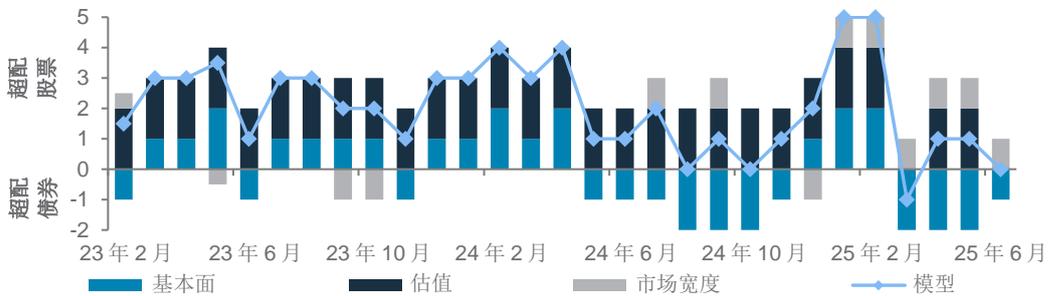
关键图表



尽管基本面有所改善，但我们的股债模型得分从+1 降至 0（满分为 5 分），因为估值下跌

图. 35 我们的股债轮动模型再次转为中性

模型分数为基本面、估值和市场宽度因素的总和

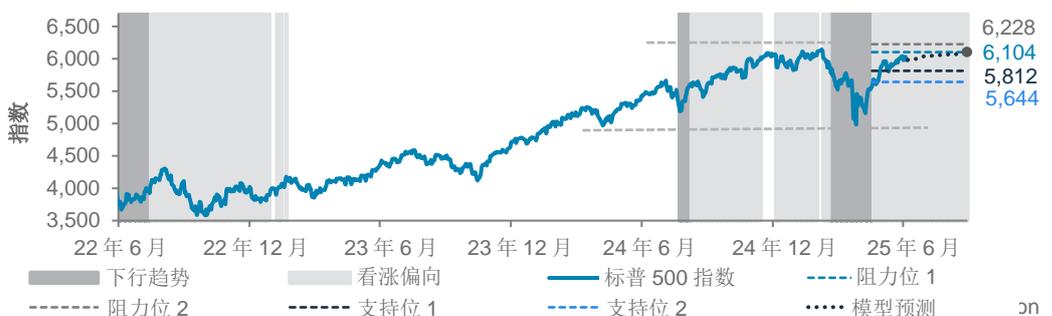


资料来源：彭博、渣打

我们的技术模型仍然看好标普 500 指数，第一阻力位 / 支持位在 6,104 / 5,812

图. 36 我们的技术模型在 5 月初转为看涨标普 500 指数

标普 500 指数进入看涨偏向的机制



资料来源：彭博、渣打

图. 37 长期量化模型对风险资产持中性观点，而短期量化模型则持看涨观点

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 | 股票中性对比债券 | 股市的风险适度高， 债市的风险高 | 看好风险资产和 一些通胀对冲资产 |
| 这个观点都 基于哪些 因素？ | <ul style="list-style-type: none"> • 基本面：分数为-1。市场避险情绪大幅下降。采购经理指数新订单亦有所改善，但仍处于收缩状态，盈利修正继续放缓 • 估值：分数为 0。发达市场股票的估值看起来略为偏高，但对亚洲而言仍具吸引力 • 市场宽度：分数为+1。大多数股市位于 200 日移动平均线上方，表明市场宽度依然稳健 | <ul style="list-style-type: none"> • 股市风险：适度高。股市动力因素的负面影响有所减弱，而通胀放缓趋势继续支持股市风险 • 政府债风险：高。股市动力因素仍然负面，支持美国国债等防守型资产。然而，经济数据的趋势虽然疲软，但还没有达到忧虑衰退即将来临的程度 | <ul style="list-style-type: none"> • 全球通胀率同比低于 2%。综合预估，未来 12 个月的通胀率将达到同比 2.2%，但全球领先指针显示，通胀将继续呈下降趋势 • 全球工业产值同比增长 3.2%。综合预估，未来 12 个月工业产值增长率将放缓至同比 1.9%。全球领先指标与综合预估一致 |
| 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 技术面 | <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 | 看涨股票 | 新兴市场本币仓位紧张 |
| 这个观点都 基于哪些 因素？ | <ul style="list-style-type: none"> • 看涨美国、英国和日本。这些市场的趋势、动力和波动性与过去的上行趋势类似，但短期内可能会在目前的阻力位附近出现一些整固 • 对欧洲（除英国）、亚洲（除日本）和中国股票持中性观点。亚洲（除日本）股票在成交量低的情况下可能难以突破关键阻力位，欧洲（除英国）市场因动力放缓可能跌破关键支持位，而中国股票正在失去动力，走势趋向平坦 • 看跌美元兑日圆。趋势和动力有利于日圆 | <ul style="list-style-type: none"> • 新兴市场本币债在 5 月被列入观察名单，现在被我们的市场多样性指针标记为投资者仓位紧张。它是表现最好的债券市场之一，自 3 月以来录得 4.4% 的回报 |
| 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针，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 | ▼ | 4 | 4 | 3 | 现金 | 35 |
| 固定收益 | ◆ | 58 | 38 | 18 | 固定收益 | 65 |
| 股票 | ▲ | 33 | 54 | 74 | | |
| 黄金 | ◆ | 5 | 5 | 5 | | |
| 资产类别 | | | | | 资产类别 | |
| 美元现金 | ▼ | 4 | 4 | 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* | ▼ | 13 | 8 | 4 | 发达市场投资级公司债（短期） | 17 |
| 发达市场高收益公司债 | ◆ | 5 | 3 | 2 | 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 | 35 | 48 | | 100 |
| 欧洲（除英国）股票 | ◆ | 4 | 7 | 10 | | |
| 英国股票 | ▼ | 0 | 1 | 2 | | |
| 日本股票 | ◆ | 2 | 3 | 5 | | |
| 亚洲（除日本）股票 | ▲ | 5 | 7 | 10 | | |
| 黄金 | ◆ | 5 | 5 | 5 | | |
| | | 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+ | | |
|-------------|----|------------|------------|------------|
| | | 适度 | 均衡 | 进取 |
| 现金 | ▼ | 4 | 3 | 3 |
| 固定收益 | ◆ | 49 | 30 | 13 |
| 股票 | ▲ | 28 | 43 | 56 |
| 黄金 | ◆ | 4 | 4 | 4 |
| 另类投资 | ◆ | 15 | 20 | 25 |
| 资产类别 | | | | |
| 美元现金 | ▼ | 4 | 3 | 3 |
| 发达市场投资级政府债* | ◆ | 20 | 12 | 5 |
| 发达市场投资级公司债* | ▼ | 11 | 6 | 3 |
| 发达市场高收益公司债 | ◆ | 4 | 3 | 1 |
| 新兴市场美元政府债 | ◆ | 4 | 3 | 1 |
| 新兴市场本币政府债 | ▲ | 3 | 2 | 0 |
| 亚洲美元债 | ◆ | 7 | 4 | 2 |
| 北美股票 | ◆ | 19 | 28 | 36 |
| 欧洲（除英国）股票 | ◆ | 4 | 6 | 7 |
| 英国股票 | ▼ | 0 | 1 | 1 |
| 日本股票 | ◆ | 2 | 3 | 3 |
| 亚洲（除日本）股票 | ▲ | 4 | 6 | 8 |
| 黄金 | ◆ | 4 | 4 | 4 |
| 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 |

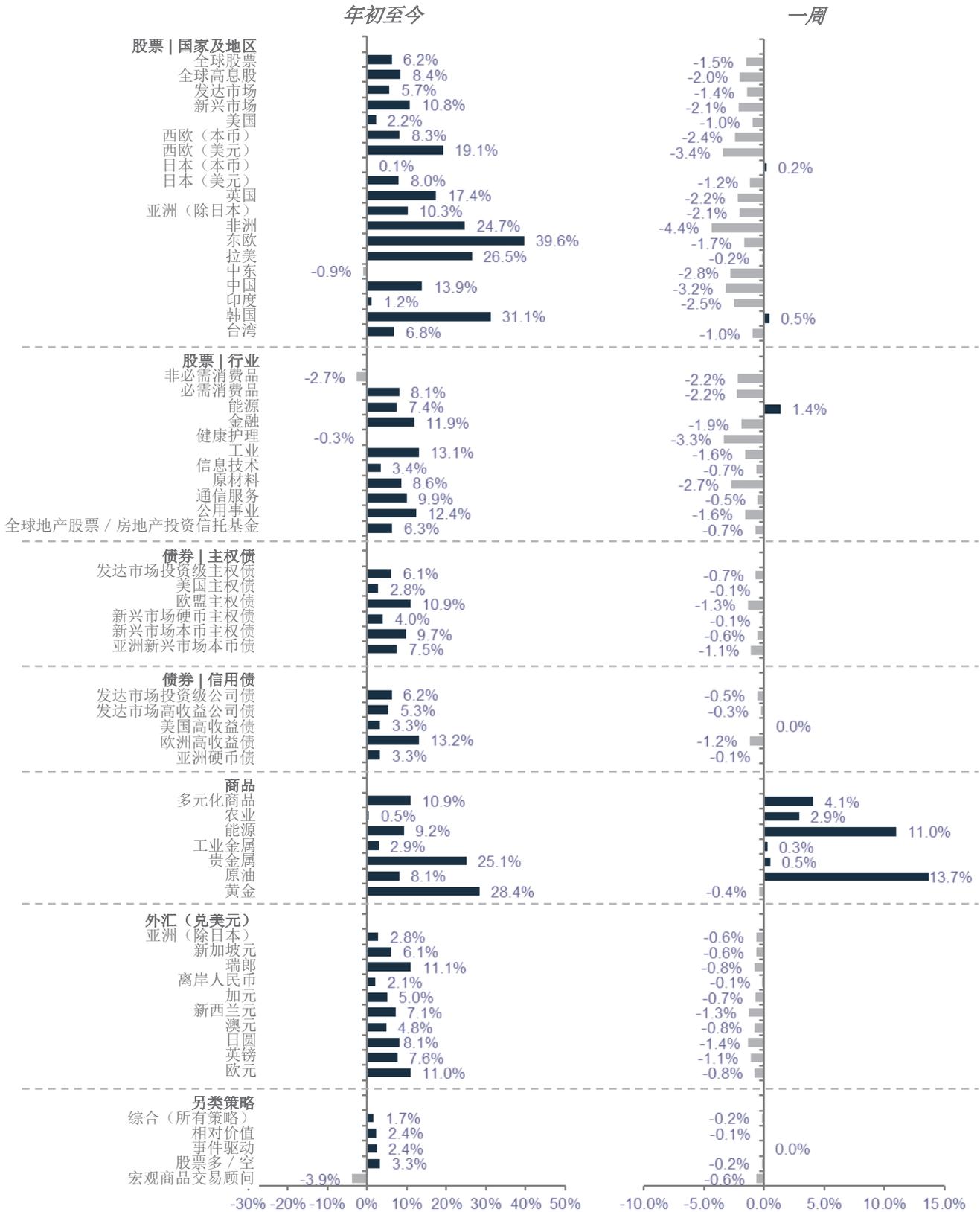
资料来源：渣打

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6月19日；一周表现数据由2025年6月12日至2025年6月19日

我们的重要预测和关键事件

| 货币 | 美元 | | | 新西兰 | | | 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 |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|---------|-----------------|-------|----|------------|---------------|-------------------|---------------|
| | (美元指数) | 欧元兑美元 | 英镑兑美元 | 美元兑日元 | 澳元兑美元 | 美元兑新西兰元 | 美元兑加元 | 美元兑瑞郎 | | | | | |
| 3 个月预测 | 98 | 1.16 | 1.37 | 144 | 0.67 | 0.61 | 1.36 | 0.83 | 65 | 3,400 | 4.25% (25年9月) | 4.25-4.50% | 1.75% (25年9月) |
| 12 个月预测 | 96 | 1.17 | 1.37 | 140 | 0.66 | 0.63 | 1.37 | 0.82 | 65 | 3,500 | 3.75% (26年6月) | 4.00-4.25% | 1.75% (26年6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。

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。



standard
chartered

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，买卖本文件提述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述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。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“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”或类似产品的指针。

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号关乎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。