



# 全球市场展望

## 下半年展望 顺风扬帆 应势而动

对于投资者而言，主要央行开始减息标志着一个关键的转折点，因为决策者的焦点已经转向支持经济增长。

我们认为，现在是顺应这些变化的最佳时机，可以采取以下策略：(i) 超配股票，而非债券和现金；(ii) 在全球我们看好美国股票，在亚洲我们看好印度股票；(iii) 我们建议拥有黄金和新兴市场美元债作为分散投资的工具。

在当前的环境下，由股票、债券和另类资产组成的均衡基础配置，可能会优于仅以产生收入为目标的投资配置。

我们的机会型投资配置仍然偏好美国的增长行业、欧洲的杠铃策略，以及个别中国政府政策的受益者。



如何构建长期的多元化投资组合？

美国经济是否仍然会软着陆？

量化模型传达了什么讯息？



# 目录

## 01

### 策略

投资策略：顺风扬帆 应势而动	03
基础资产配置模型	06
基础：战略性资产配置观点	07
基础：多资产收益策略	08
有关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：继续看涨股市	22
未来数十年管理财富的方法：今日、明日和未来	24

## 05

### 表现回顾

基础：资产配置概要	26
基础+：资产配置概要	27
市场表现概要	28
我们的重要预测和关键事件	29
首席投资总监办公室的精彩观点	30
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



## 我们的首要偏好

### 基础投资配置

- 超配全球股票
- 股票：美国
- 债券：新兴市场美元债

### 机会型投资配置

#### 股票买入观点

- 美国科技业
- 美国通信服务业
- 印度大盘股
- 中国非金融国企高息股
- 台湾股票
- 日本银行股

#### 债券买入观点

- 美国抗通胀债券
- 欧洲政府债（外汇对冲）
- 印度卢比本币债
- 美国机构按揭抵押证券

### 外汇观点

- 倾向看涨美元

## 顺风扬帆 应势而动

- 对于投资者而言，主要央行开始减息标志着一个关键的转折点，因为决策者的焦点已经转向支持经济增长。我们认为，现在是顺应这些变化的最佳时机，可以采取以下策略：(i) 超配股票，而非债券和现金；(ii) 在全球我们看好美国股票，在亚洲我们看好印度股票；(iii) 我们建议拥有黄金和新兴市场美元债作为分散投资的工具。
- 在当前的环境下，由股票、债券和另类资产组成的均衡基础配置，可能会优于仅以产生收入为目标的投资配置。
- 我们的机会型投资配置仍然偏好美国的增长行业、欧洲的杠铃策略，以及个别中国政府政策受益者。

## 应对风云变幻的投资策略

在股市强劲反弹下，我们 2024 年的投资策略“乘风启航 御势而行”表现出色。年初至今，我们的均衡配置已经上涨了 6.7%，超过了以收益为本的策略。

随着各央行减息和美国大选等潜在转折点的到来，我们认为现在是投资者“顺风扬帆应势而动”的时候了。我们预计：(i) 股票的表现将超越债券和现金，这可能促使均衡策略优于收益策略；(ii) 美国和印度的股票将分别跑赢全球和亚洲市场；(iii) 黄金和新兴市场债将提供多元化的回报来源。

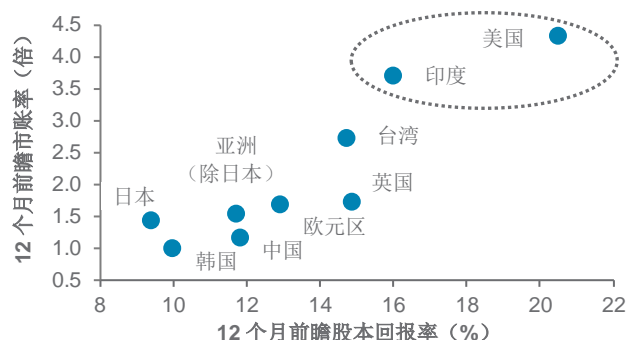
## 政策转折点是利好股票的主要因素

主要央行从第二季开始的减息行动，可能会延续到今年下半年，欧洲是这条道路上的先行者。随着经济增长和通胀的放缓，瑞典和瑞士的央行以及欧洲央行已经开始减息。我们认为，随着租金增长放缓和劳动力市场走弱令通胀减慢，美联储可能会跟随减息，但可能会在下半年稍晚的时候。



**图.1 美国和印度股票的估值偏高可以理解为股本的回报率高。**

12 个月前瞻市盈率对比股本回报率



资料来源: FactSet、渣打

对于市场来说,这次政策的转变具有重大意义,因为它为我们的软着陆观点创造了条件。先发制人的减息有助于避免经济增长出现大幅衰退,这可能有助于延续盈利增长的周期。这些情况可能会支持股票在 2024 年下半年继续跑赢债券和现金。

### 美国和印度股票将领跑

从地区角度来看,我们预期美国股票在下半年将继续优于其他主要股市的表现。美国的盈利仍然是我们观点的基础——预期在未来 12 个月内盈利增长将保持强劲,并且自年初以来已有所上调。更为重要的是,这些预期显示到年底时,涨幅将扩大到“七巨头”股票以外。

毋庸置疑,美国的估值确实偏高,这确实影响我们的乐观观点。不过,我们认为高股本回报率是合理的。我们认为,这表明在美联储可能即将减息,且市场仍然关注增长资产的情况下,估值不太可能成为股价进一步上涨的阻碍。

然而,在年初至今上涨了 14.8% 之后,考虑到股价的进一步上涨不太可能呈现直线增长,我们将对我们的积极观点进行平衡。尽管我们的短期量化和技术模型并未发出任何警号,但基金经理的调查显示,现金水平相当低,这在过去常常被视为短期逆转的一个指标。历史数据也显示,在美国大选前后的几周时间,市场存在着波动的风险。尽管这两种情况都是短期的因素,但它们都警告我们,下半年的市场波动可能会超过上半年。

除美国外,我们对大多数其他主要市场的观点是核心持仓(中性)。尽管面临政治的不确定性,但由于高频增长数据出现意外的改善,我们已经将欧元区的股票调整为核心持仓。我们目前仍将日本视为核心持仓(中性),这是因为积极的情况(如股票回购、对股东有利的改革及更高的名义增长率)抵消了我们的短期技术模型所发出的长期负面信号。由于盈利预期较低,我们低配英国股票。

**图.2 债券收益率历来在美联储减息前后下跌**

美国 10 年期国债收益率对比美联储政策利率



资料来源: 彭博、渣打

在亚洲(除日本),我们超配印度股票,其基础与美国市场没有什么不同——经济和盈利增长的前景依然充满希望,而大选的结束也将一个重要的事件风险排除在外。虽然估值具有一定的挑战性,但我们注意到,从股本回报率来看,印度股市在主要股市中排名第二,仅次于美国。我们认为,对大盘股的相对偏好也有助降低这种风险。

我们对中国股票持核心持仓(中性)的观点。仓位和估值的情况表明,轻松的股价上涨阶段现已过去,因为两者都已经远离了过度负面的极端情况。这就将焦点转移到了盈利增长上,而这可能需要更强大的政策支持。

### 套利交易是债券和外汇市场的关键主题

“套利”(也就是收益率)仍然是债券和外汇市场的重要投资机遇。然而,在此寻找真正的价值将会更加困难。这种平衡使我们对全球债券持核心持仓(中性)观点。

历史数据提醒我们,美元债券的收益率通常在美联储停止加息后不久见顶,并在美联储减息前后或减息前下降。虽然这种下降的幅度会因为减息的幅度而有所不同,但历史数据显示,我们应该锁定当前的收益率。持有债券的核心配置具有吸引力,特别是与持有现金相比,由于减息导致未来收益率下降,现金的再投资风险显然更高。我们对政府债券和公司债券持中性观点,尽管后者的收益率略高,但较政府债券有收益率溢价的价值不大。

新兴市场债券确实提供了投资机遇但也有风险。我们超配以美元计价的新兴市场政府债券,因为我们认为其相对较高的收益率和更高的价值意味着它的表现可能优于全球债券。相反,我们低配新兴市场本币债券,因为我们认为其收益率无法弥补由货币风险带来的损失。许多主要的新兴市场也不太可能像发达市场的央行那样大幅度或迅速地减息,这限制了新兴市场本币债券价格的上涨空间。

## 黄金是亮点

黄金是 2024 年上半年表现最好的资产类别，年初至今上涨了 14.4%。我们发现最有趣的是，金价的上升是如何持续受到供需紧张平衡而非由债券收益率下降所带动。考虑到央行的需求仍然强烈，我们认为这种趋势可能会持续下去，而在减息的背景下，收益率的走向变得更为利好。

尽管我们对该资产类别持续保持核心持仓（中性）的立场，但上半年的经验显示，必须在基础投资组合中建立和保持黄金的核心持仓。

## 机会型投资配置：聚焦增长

在美国，我们超配的股票主要集中在科技和通信服务行业。尽管我们对它们的盈利前景和对债券收益率下降的敏感度持乐观态度，但也看好它们以增长为本的特质。我们认为，随着美联储开始减息以实现美国经济的软着陆，这与我们预期 2024 年下半年的宏观经济和市场环境非常一致。

在欧洲，我们超配科技和健康护理行业，这种更像杠铃型的策略与增长前景的改善是一致的，同时我们也意识到，这种趋势会持续一段时间，尤其是法国选举可能会带来不确定性。

在中国，我们超配科技、通信服务和非必需消费品行业。我们认为，随着从整体市场轻易上涨的时期结束，仓位和估值都不再处于极端，这种更专注于特定行业基本面的策略看起来更为吸引。

我们新增了买入日本银行股的观点。由于日本市场的短期技术信号仍然疲软，我们认为这种观点应该能让投资者更专注于那些估值低的行业，它们会受到日本经济长期复苏和银行净息差上升所支持。我们结束对韩国股票的买入观点，同时虽然继续保持对台湾股票的买入观点，但减少了对半导体行业的持仓（详见股票部分）。

在债券方面，我们新增了买入美国机构按揭抵押证券的观点。我们认为其风险/回报比吸引，因为收益率强劲、准主权的信用质量高、抵押贷款提前还款风险可控，以及收益率可能下跌（详见债券部分）。

## 美国大选对市场有多重要？

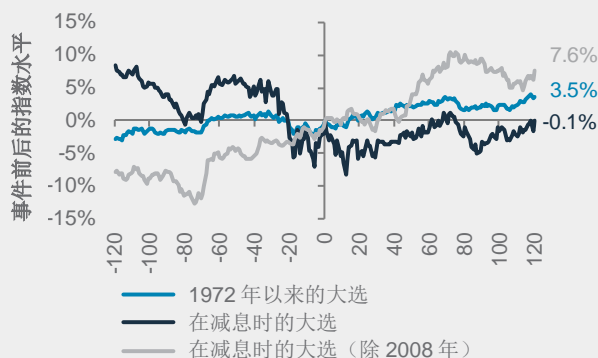
2024 年下半年，美国总统大选是投资者密切关注的重要事件。

自 1972 年以来，标普 500 指数在大选前后六个月平均实现正回报，波动仅在大选前后的几周内出现。

当前的问题是，美联储的减息周期会否在一定程度上改变这种情况。我们在图表中的分析显示，从历史来看，当美联储也在减息时，标普 500 指数在大选前后的回报率明显低于平均水平。

图. 3 美国股票通常在美国大选前后 6 个月表现出色

标普 500 指数在美国总统大选前后的各种情况下的平均表现



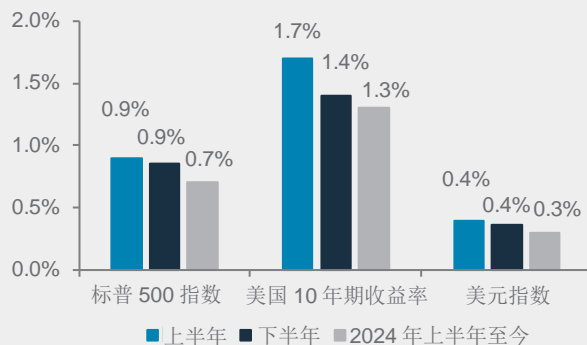
资料来源：彭博、渣打；1972 年以来的数据

然而，这个平均值似乎受到 2008 年的严重影响，那是我们分析期间唯一一次美国总统选举同时处于经济衰退的情况。如果将 2008 年排除在外，分析数据则显示无论我们处于加息还是减息周期，对市场回报几乎没有影响。

总结：美国总统大选可能成为全球焦点，但投资者应该更加关注宏观和市场的基本面。

图. 4 与以往的选举年份相比，2024 年的股票和外汇波动率低于正常水平

选举年中，美国主要资产在上半年和下半年的历史平均已实现波动率，以及 2024 年上半年的实际波动率



资料来源：彭博、渣打；\*1948 年以来的数据

# 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

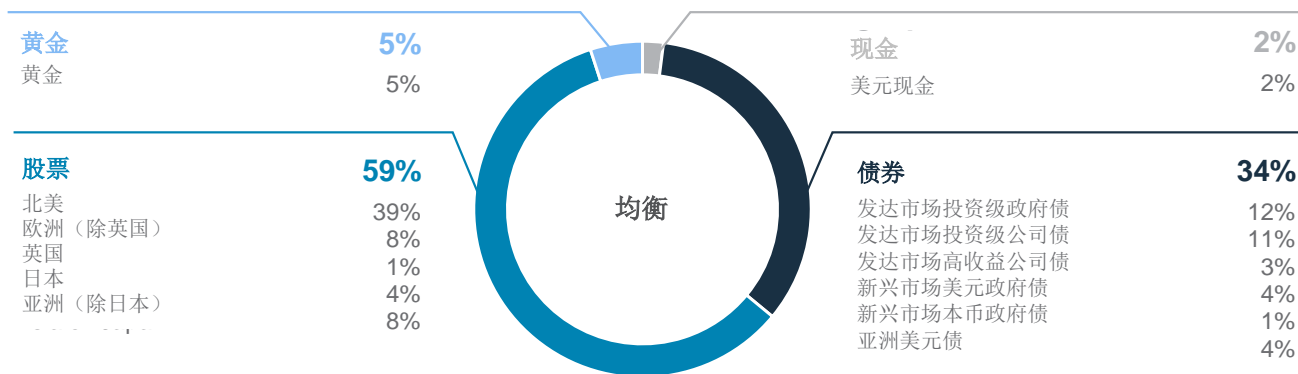


图. 6 风险状况属均衡的基础+资产配置

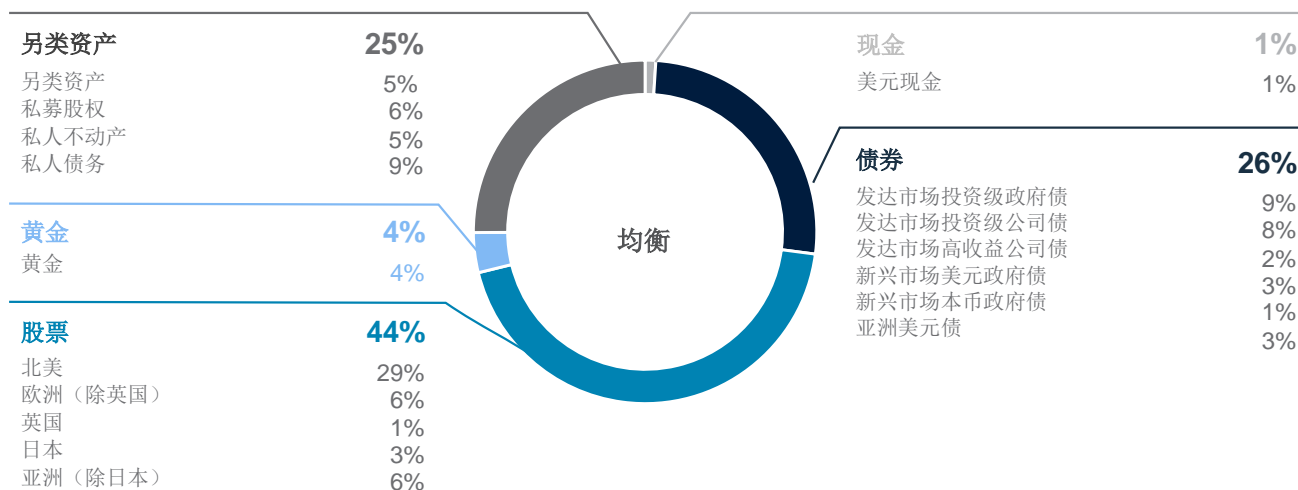
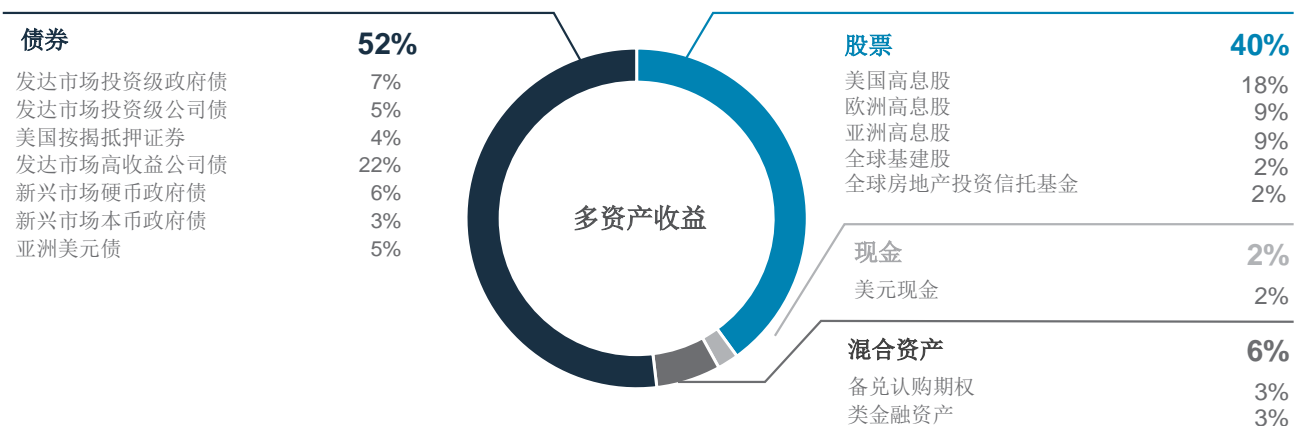


图. 7 风险状况属中度的多资产收益配置



资料来源：渣打

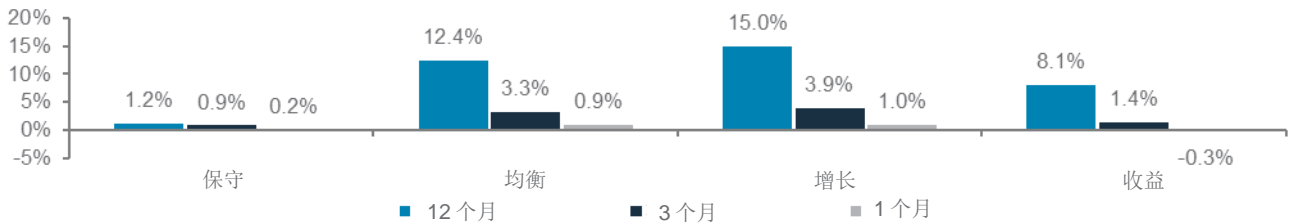
# 基础：战略性资产配置观点

观点	详情
美元现金	▼ + 安全、收益率    - 再投资风险，存在可能错过其他领域更高回报的风险
债券	◆
发达市场政府债	◆ + 信用质量高、收益率吸引    - 对货币政策敏感度高
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、对美国收益率敏感    - 商品价格
新兴市场本币政府债	▼ + 收益率吸引、有政策性减息空间    - 美元走强
亚洲美元债	◆ + 收益率适中、政策支持    - 中国结构性增长忧虑
股票	▲
北美	▲ + 盈利增长强劲、有减息空间    - 估值高企
欧洲（除英国）	◆ + 低廉的相对估值、增长改善    - 政治 / 选举风险
英国	▼ + 估值、股息收益率吸引    - 盈利增长低、政治不明朗
日本	◆ + 估值合理、股息 / 股票回购增加    - 日元预计走强
亚洲（除日本）	◆ + 盈利反弹、中国的政策支持    - 中国的结构性增长忧虑
黄金	◆ + 投资组合对冲、央行需求、利率下降    - 弹性美元
流动性另类投资	◆ + 多元化工具特征    - 股票、公司债波动性

资料来源：资料来源：渣打全球投资委员会；绿色 = 上调；红色 = 下调。

图例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

图. 8 我们基础配置的表现\*



资料来源：彭博、渣打

\*2023年6月20日至2024年6月20日的12个月表现数据、2024年3月20日至2024年6月20日的3个月表现数据、2024年5月20日至2024年6月20日的1个月表现数据。

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	欧元政府债券外汇对冲	2024年3月27日	-0.6%	
	印度卢比债券	2023年12月14日	5.0%	
	中国美元债	2024年5月23日	0.8%	
	美国机构按揭抵押证券	2024年6月20日	-	
债券 - 已结束观点	美国抗通胀国债	2024年2月1日	2024年5月23日	-0.9%
股票 - 现时观点	买入美国科技股	2024年3月27日	14.2%	
	买入美国通信股	2024年3月27日	7.1%	
	买入印度大盘股	2024年3月27日	9.8%	
	买入中国非金融国企高息股 - A股	2024年3月27日	4.0%	
	买入中国非金融国企高息股 - H股	2024年3月27日	21.3%	
	买入台湾股票	2024年5月23日	10.2%	
买入日本银行股	2024年6月20日	-		
股票 - 已结束观点	美国能源股	2024年3月27日	2024年5月23日	-2.2%
	欧洲能源股	2024年4月25日	2024年6月20日	-5.2%
	韩国	2024年4月25日	2024年6月20日	6.9%

资料来源：彭博、渣打。表现截至2024年6月20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



## 关键主题

我们的多资产收益 (MAI) 模型配置年初至今录得了 4.4% 的回报率。该模型受益于风险资产周围的乐观情绪，而派息股也因传统股票上涨趋势的扩大而获益。发达市场高收益债和杠杆贷款受益于强劲的企业财报季，而新兴市场美元政府债受益于美国政府债券收益率的下降。

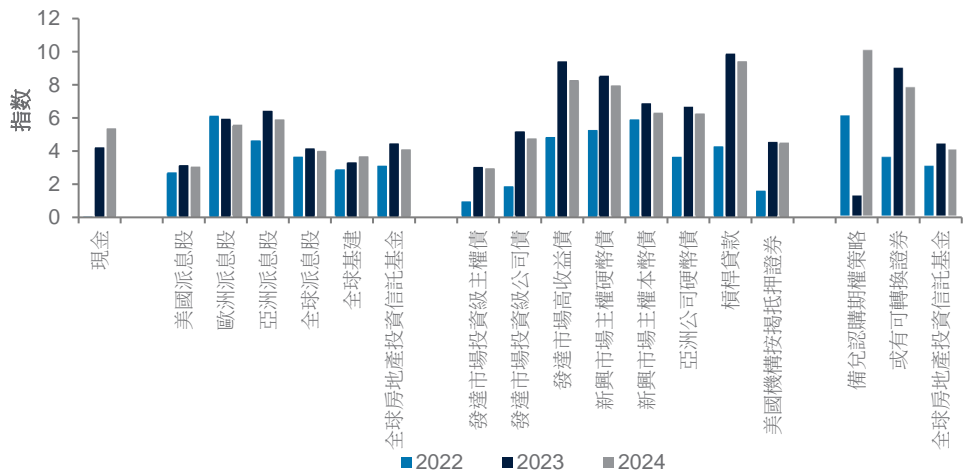
我们的 MAI 模型目前的收益率约为 5.8%，今年首次跌破 6% 的关口。在过去的几周里，包括瑞士央行和欧洲央行在内的主要央行已经开始了减息周期，而美联储今年的减息指引为一次。我们预计欧洲央行今年将进一步减息（详见宏观经济部分），美联储将更加谨慎，以免在经济数据保持弹性的情况下过早放宽金融状况。我们认为，收益率水平对收益型投资者吸引，可以锁定当前的高收益率。

未来 6 至 12 个月，市场将密切关注 2024 年美国大选。历史数据显示，在美国大选年，无论美联储进行减息还是加息，收益型资产通常都能录得正回报。唯一的例外是房地产投资信托基金和欧洲高息股，它们在 2020 年疫情大流行的选举年录得了负回报。

## 关键图表

大多数收益型资产的收益率仍然很高，而且很有吸引力

图. 10 尽管收益率已开始从 2023 年的高位回落，但仍然很高  
最差收益率 / 股息收益率 (%)

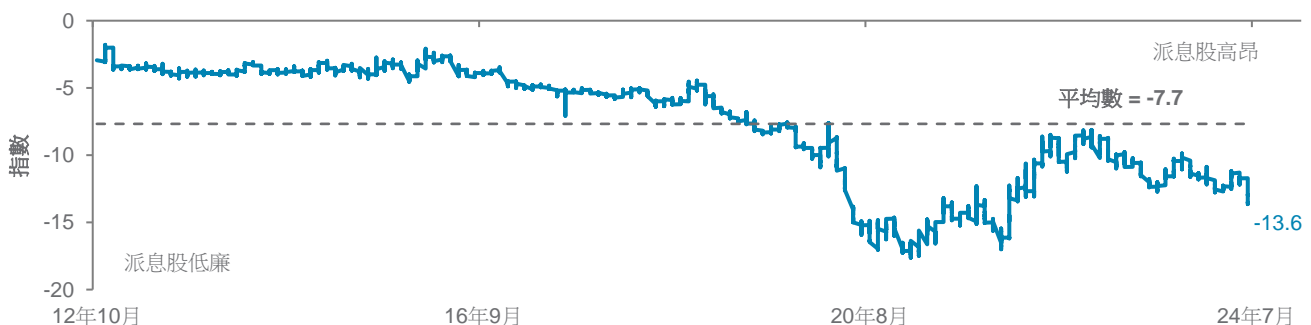


资料来源：彭博、渣打

或有可转换证券为复杂的金融工具。（详情还请参阅第 31 页的重要资料）

图. 11 收益型股票与增长股之间的估值差距仍然使派息股具有吸引力

明晟所有国家世界指数派息股指数与明晟所有国家世界指数增长股指数的市盈率差值



资料来源：彭博、渣打。



## 均衡配置股票和债券

我们的 MAI 模型年初至今的回报率我 4.4%。这在很大程度上是由于 4 月初增加了对股票的配置，这获益于股市反弹扩大到传统股票之外，尤其是人工智能和科技股。鉴于盈利增长依然强劲，发达市场高收益债和杠杆贷款也贡献积极。由于美国政府债券收益率下降，新兴市场美元政府债也出现上涨。

我们在 MAI 的固定收益和股票之间保持均衡配置。稳健的盈利增长将持续推动股市上扬，我们认为派息股有潜力超越传统股票，因为与增长股相比，派息股的估值折让依旧吸引。就债券而言，收益率高且有吸引力，我们也预计债券将受益于主要央行即将减息。

我们预计发达市场高收益债和杠杆贷款的表现大体一致。发达市场高收益债由于其更大的配置，一直是 MAI 整体表现的重要推动力。同时，由于杠杆贷款浮动利率的特性，它在利率保持高位的情况下获益。鉴于我们对经济软着陆的预期，我们认为这两种资产类别都具有吸引力，因为它们的收益率很高。此外，尽管违约风险逐渐攀升，但鉴于强劲的盈利背景，违约风险可能仍受到限制。

我们继续看好美金融债多于发达市场高收益债。前者年初至今表现较好，息差仍适度扩大，令我们感到欣慰的是，未来 6 至 12 个月仍有继续跑赢整体市场的空间。我们也承认，法国选举可能会给市场带来一些不确定性，但我们认为这是一个暂时的挑战，对中期基本面的影响可能有限。

最后，我们对一篮子股票中的派息股和备兑认购期权保持中性观点。我们预计派息股未来将面临多重利好因素，例如盈利增长复苏和估值追赶整体股市。备兑认购期权仍将是创造额外收益的有利方式，同时仍可广泛参与股市反弹。

## 美国大选对收益型资产的影响

除了货币政策和经济数据，投资者也必须应对围绕美国大选的不确定性。由于收益型资产的可用数据历史较短，我们的分析涵盖了最近三次美国大选。在每一个选举年，美联储的政策决定都是不同的。如果从历史经验来看，投资者可以放心，无论货币政策如何变化，固定收益和股票的表现都一直向好。初步观察，在每次美国大选的年度中，所有收益型资产的年化回报率都呈现正数。然而，在 2020 年的疫情期间，全球房地产投资信托基金和欧洲高息股的表现则是例外。即使如此，与前两次选举年相比，2020 年大选年中，美联储减息 150 个基点，回报率普遍较低。

图. 12 在过去三个美国大选年，收益型资产录得了正回报  
2020 年、2016 年和 2012 年美国大选年的年化回报率

	2020 大选年	2016 大选年	2012 大选年
美联储决定	减息 150 个基点	加息 25 个基点	不变
发达市场投资级政府债	4.3	3.5	4.1
发达市场投资级公司债	7.3	6.2	10.3
新兴市场美元政府债	3.6	11.5	16.5
新兴市场本币政府债	3.8	9.0	14.8
亚洲美元债	5.7	6.7	13.6
发达市场高收益债	6.6	15.1	20.2
杠杆贷款	5.9	8.4	9.9
美国高息股	3.4	16.6	14.2
欧洲高息股	-1.3	5.6	14.2
亚洲高息股	5.7	7.9	25.3
全球基建	1.1	12.1	12.2
全球房地产投资信托基金	-7.8	6.7	31.4
备兑认购期权	-0.9	8.4	6.7
或有可转换证券	9.7	6.5	

资料来源：彭博、渣打

选举可能会给市场带来不确定性，但关键是要考虑可能影响表现的其他市场因素。例如，2020 年大流行爆发，将经济拖入技术性衰退。这两个因素都与选举本身无关。

## 股息再投资对总回报很重要

尽管政治事件可能带来短期波动风险，但长远投资决定最好还是基于长期基本面。收益策略旨在为投资者提供持续稳定的收益流。最重要的是，它为投资者提供了一个考虑将股息再投资的选择，这将支持资本保值和财富积累。换言之，为了强化收益策略的执行，投资者可以考虑利用复利的效应，将任何未分配的股息重新投资。我们的历史回报的分析显示，相较于不进行股息再投资，股息再投资可以带来高达约 67% 的额外回报。

在第 10 页的观点部分，我们比较了均衡和收益策略。

# 有关客户最关心问题的看法

吴诗洁, CFA  
资产配置主管

Tay Qi Xiu  
投资策略师

## Q 如何构建多元化投资组合来实现长远的财务需求？

投资是一段高度个人化的旅程，取决于每个人的财务目标和风险承受能力。在追求财务回报的过程中，许多投资者对高收益策略感到吸引，因为这可以让他们立即获得现金流入。然而，这种关注点可能不是长期增长的最佳选择。收益型投资组合主要包括债券和派息股，能提供稳定的现金流入，因此深受退休人士和追求稳定收益的投资者的喜爱。然而，对于希望资产增值的投资者来说，拥有一个均衡配置也很重要，其中应包括大量的增长资产——例如，那些可能不会支付大量股息，但具有大幅增值潜力的股票。在本文中，我们将探讨这两种策略的优势，以及如何确定投资组合的长期可持续提取率以达到最佳的收益水平。

### 了解收益型投资组合

收益型投资组合主要由债券和派息股组成，其目的是提供稳定的现金流入。这些投资组合在需要稳定收益的投资者中非常受欢迎。虽然具有吸引力，但传统的收益型投资组合往往无法与那些将收益和增长潜力结合的更均衡的投资组合相提并论。如果没有显著的增长，这些投资组合就难以抵御通胀，保持购买力。自 2009 年以来的历史数据显示，从总回报来看，均衡的股票和债券投资组合（图 13）的表现轻易超越了收益型投资组合。这凸显了将增长资产纳入投资组合以利用市场上升和长期复利财富的重要性。

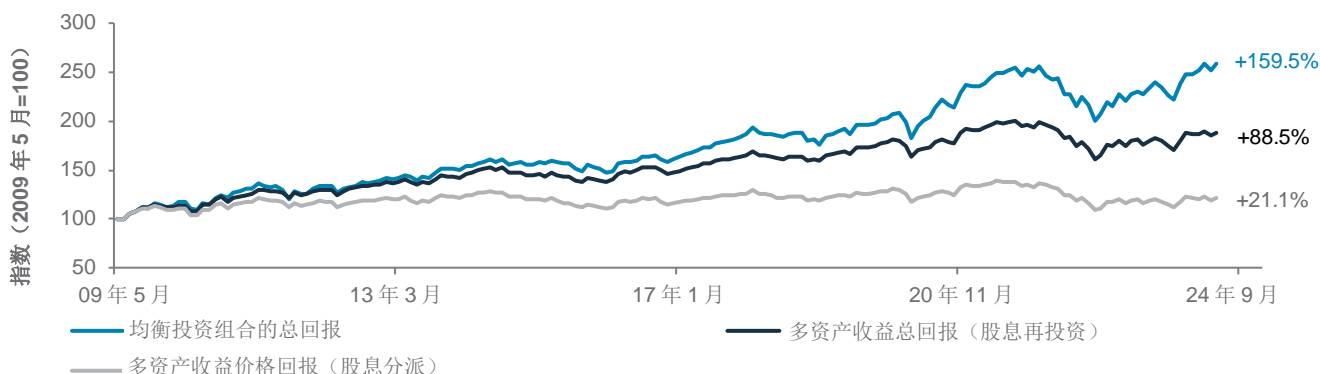
### 不把收益再投资的隐性成本

收益型投资者经常忽视的一个重要问题是不将收益再投资的长期影响。虽然收益型投资组合提供了定期的现金流入，但如果股息和利息被定期提取而不是再投资，那么它们的复利增长可能会受到影响。这个因素会大大降低投资组合的长期增长潜力。虽然收益型投资组合能满足短期的财务需求，但投资者需要考虑到放弃复利强大效应的机会成本。复利对于长期财富的积累来说是至关重要的。



图. 13 总回报是长期财富积累的关键因素；对于收益型策略来说，将收益再投资是必不可少的。如果不进行收益再投资，将会导致长期总回报降低

多元化收益配置的总回报和价格回报的累积回报\*对比均衡配置的总回报\*\*（2009 年 5 月至 2024 年 5 月）



资料来源：彭博、渣打。\*收益型配置：55%全球债券、43%全球高息股、2%现金\*\*均衡配置：55%全球股票、35%全球债券、5%黄金、5%现金。

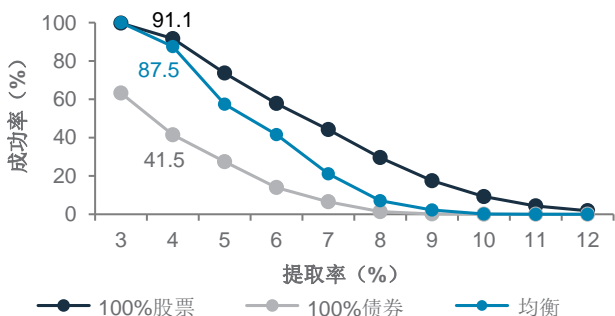
## 总回报：衡量成功的关键标准

总回报包括利息、股息和资本收益，是衡量财务成功的重要指标。仅关注收益可能会导致误解，因为这并未考虑到资产价值可能会减少的风险。在评估成功与否时，关键是要对投资组合的表现有一个全面的认识，既要考虑收益，也要考虑增长。

总回报的概念不仅对投资表现很重要，对退休计划也是如此。例如，随着投资者接近退休，他们的关注点通常会从财富的积累转向财富的保值和分配。在这个阶段，理解总回报与提取策略之间的关联变得尤其重要。

图. 14 在 4% 的提取率下，均衡型投资者和股票投资者成功的几率更大

不同提取率下仿真投资组合的成功率\*



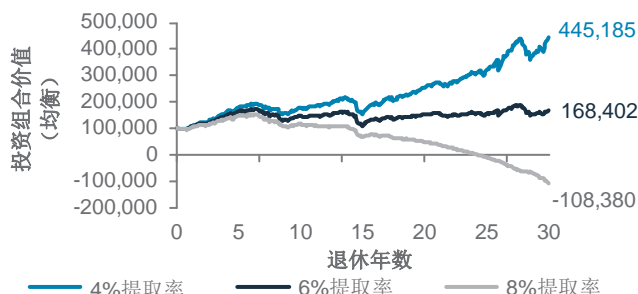
资料来源：彭博、渣打\*成功率：自 1871 年以来，仿真投资组合在 30 年滚动退休期后为正数的比例。仅限美国资产。

## 4%法则：可持续提取指引

平衡的投资组合为实施可持续提取提供了坚实的基础。这个 4% 的规则是一个经过时间考验的原则，为可持续的提取提供了一个基准。这种策略的基本假设是，投资者可以在退休的第一年提取其投资组合的 4%，然后每年根据通胀调整提取金额，从而避免在典型的 30 年退休期间面临耗尽退休基金的重大风险。

图. 15 超过 6% 的提取率可能具有风险，特别是考虑到通胀和预期退休期延长的情况

在 30 年的退休期间，根据不同的提取率来计算均衡投资组合的价值。仅限美国资产



资料来源：彭博、渣打；起始值 = 100,000

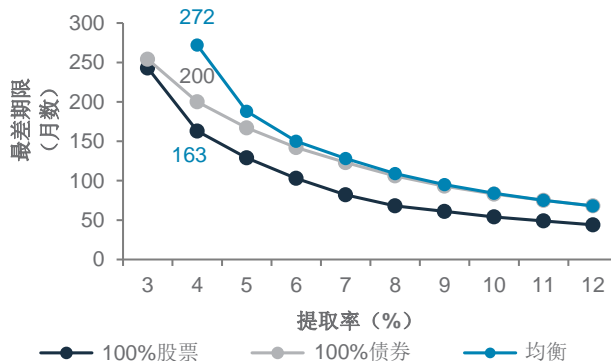
在较高的提取率下，过早耗尽投资组合的风险显著增加。例如，如果退休人士以较高的比率提取，比如 8%，他们最初的生活水平可能会更舒适。然而，如果市场经历下滑或通胀意外上升，这种安逸可能只是暂时的。较高的提取率将加速投资组合本金的消耗速度，可能导致投资组合比预期更早地耗尽。此外，较高的提取率也限制了投资组合的增长潜力。由于大部分资产被用于当前的开支，用于投资和产生复利的资产就相对减少了。这在早期尤其有害，因为复利的效果在长期内最为明显。

## 致力平衡我们的股票与债券组合

完全配置股票或债券的投资组合很少是最佳的。图 14 显示，较高的股票配置通常会带来更好的增长，而 100% 的债券投资组合表现最差，因为回报较低。然而，100% 的股票投资组合由于波动性更大，风险更高。如果面临两种选择：(1) 有 90% 的机会能持续 30 年，但可能在 7 年后资金耗尽；(2) 有 90% 的机会能持续 30 年，但可能在 25 年后资金耗尽，那么后者显然是更好的选择。股票可以提高成功的几率，但受到回报风险的顺序和市场周期的影响，而债券则可以大幅降低投资组合过早耗尽的风险。因此，平衡是关键。

图. 16 从历史角度来看，均衡策略在防止投资失败和保护资产价值方面表现得更为出色。

仿真投资组合首次跌至负数前的月数



资料来源：彭博、渣打。\*仅限美国资产。

## 建立均衡投资组合来应对市场波动

实现财务成功不仅仅是在收益和增长之间做出选择。这就需要根据个人的需求和目标，将收益和增长两者谨慎地结合起来。收益型投资组合确实有其优点，特别是对于那些重视可预期现金流入的退休人士来说。对于那些无需立即收益且有长期投资规划的人士，拥有一个均衡的投资组合十分重要，该组合应包含收益和增长型资产的合理配置，这对于规划一条通往长期大量财富积累的道路尤其关键。



# 宏观概况 — 一瞥

Rajat Bhattacharya  
高级投资策略师

韩忠良, CFA  
投资策略师



## 关键主题

通胀再次放缓期间，我们可能会看到更多的减息行动。我们预计，随着主要的央行将其焦点转向支持经济增长，通胀的再次放缓将使它们有可能在未来几个月减息。鉴于此，我们现在认为，未来 12 个月美国经济软着陆的可能性为 55%，不着陆的可能性为 25%。美国的经济扩张得益于移民增加，这在维持就业创造和消费的同时压低了工资水平。**风险情境**：美联储预计今年只会在下半年减息一次，而其他一些央行已经开始放宽货币政策。美联储的宽松政策可能来得太晚，导致金融状况过度紧张。因此，我们认为硬着陆的可能性为 20%。

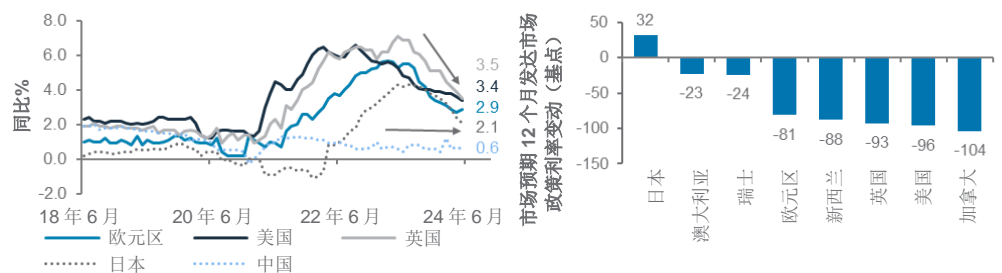
**欧洲、中国进一步放宽政策。**这两个经济体都获益于全球制造业的好转。然而，欧元区在“绿色转型”和政治风险上面临结构性挑战，而欧洲央行的政策仍然过于紧缩。欧洲央行是 6 月份开始减息的主要央行之一。我们预计欧洲央行将在年底前再减息 50 个基点，并在 2025 年 6 月之前进一步减息 50 个基点，以支持经济增长。同时，中国的通缩压力也指向进一步实施有针对性的宽松政策。**风险**：即将在法国举行的选举可能会导致极右翼政党在议会中取得重大进展，这可能会再次引发欧盟的财政风险。

## 关键图表

我们预计，在未来几个月内，主要经济体的通胀将进一步缓解。这将使各国央行有可能减息，因为它们将重点转向支持经济增长和延续经济扩张的趋势

图. 17 除日本央行外，其他主要央行可能会随着通胀消退而减息

主要经济体的核心消费物价指数通胀；货币市场对 12 个月政策利率变动的估计



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

国家/地区	宏观因素利好风险资产	宏观因素利空风险资产
美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 就业恢复、移民提振消费</li> <li>+ 通胀放缓、稳定就业以提高实际收入</li> <li>+ 美联储减息以缓解金融状况</li> <li>+ 稳健的企业和家庭资产负债表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 政策利率上升将维持衰退风险</li> <li>- 贷款条件紧张；信贷紧缩</li> <li>- 负财政推力、过剩储蓄耗尽</li> <li>- 美联储政策失误、通胀居高不下、选举风险</li> </ul>
欧元区	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 强劲的就就业、维持需求的储蓄</li> <li>+ 抑制通胀、稳定就业以提高实际收入</li> <li>+ 工业复苏、欧洲央行减息、信贷拖累消退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 财政整固、法国选举风险</li> <li>- 绿色转型的结构性挑战</li> <li>- 实际利率紧缩、欧洲央行政策失误、俄罗斯风险</li> </ul>
中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 宏观经济复苏的萌芽；消费复苏</li> <li>+ 财政和货币政策优先考虑增长</li> <li>+ 房地产行业宽松；新的增长动力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 疲软的房地产和地方政府；地缘政治</li> <li>- 就业市场低迷；利润率收窄</li> <li>- 信贷增长乏力、市场情绪疲软、通缩</li> </ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 增长趋势；日圆疲软提振出口</li> <li>+ 工资持续增长、劳动力市场紧张</li> <li>+ 宽松的金融状况；强劲的资本支出</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 消费者支出低迷、市场情绪低落</li> <li>- 通胀扩大；日圆走强的风险</li> <li>- 日本央行政策加息、资产负债表收缩</li> </ul>
英国	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 强劲的就就业、维持需求的储蓄</li> <li>+ 抑制通胀、稳定工资以提高实际收入</li> <li>+ 改善商业活动；英国央行放宽政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 政策利率上升将维持衰退风险</li> <li>- 财政整固、财政状况紧张</li> <li>- 选举的不确定性；脱欧相关的影响</li> </ul>

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

**美国经济是否仍然会软着陆？** 我们认为未来 12 个月美国经济软着陆的可能性为 55%，不着陆的可能性为 25%。软着陆的主要推动因素可能是：i) 随着疫情期间积累的过剩储蓄逐渐消退，通胀再次放缓提高了家庭实际可支配收入，从而维持了消费；ii) 较低的通胀使美联储能够在下半年开始减息，以支持经济增长并延长商业周期；iii) 过去几年移民激增的残余影响（尽管拜登总统发布行政命令，试图阻止非法移民）有助于减少大流行后的工人短缺，并维持就业市场和消费；iv) 稳健的资产负债表使公司免受 20 年来高利率的影响，支持了盈利和利润率；v) 过去几年房价和股票收益对家庭净值（主要是高收入家庭）的提振，以维持可自由支配的支出。

在上述因素中，近几个月来，通胀再次放缓提高了经济软着陆的可能性。5 月份，美国通胀连续第二个月降温，扭转了第一季的上升趋势。所谓的“超级核心”通胀率（除住房外的核心服务业）三年来首次收缩（-0.1%）。数据突出表明，除去仍然居高不下的住房通胀（按月 0.4%），更广泛的通胀正在再次放缓。市场租金下跌表明住房通胀可能在下半年下降，而新车和二手车价格下跌意味着汽车保险和维修成本进一步下降。此外，前瞻性劳动力市场指标（职位空缺、招聘和辞职率下降）表明，未来几个月“超级核心”通胀将继续减速，因为工资是后者的关键组成部分。最近移民的激增也抑制了工资的增长。

美国软着陆理论的另一个重要推动因素，是美联储 5 月份出人意料地决定放慢资产负债表收缩的步伐。我们认为，这一决定表明，在通胀允许的情况下，美联储倾向于放宽而非收紧政策。尽管美联储决策者随后将今年减息的预期中值从三次下调至一次，但我们认为，他们对过早传达宽松货币政策持谨慎态度，以免导致金融状况放宽，从而无法实现美联储通胀降温的目标。

图. 18 美国就业市场走软意味着工资水平下降

美国职位空缺率、工资增长追踪、核心个人消费支出通胀



资料来源：彭博、渣打；\*衡量中国实体经济的指针，包括耗电量、铁路货运、长期贷款

然而，持续的通胀放缓（几个月按月 0.2% 或更低的核心个人消费支出通胀）将增加进一步减息的机会。我们预计未来 12 个月美联储将减息 75-100 个基点。

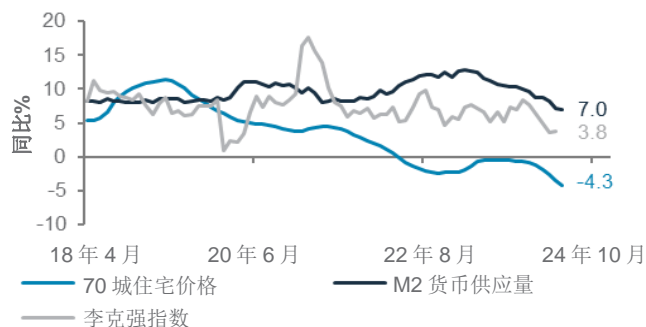
**风险：** 我们认为未来 12 个月出现衰退的可能性为 20%。由 10 项关键前瞻性指标组成的领先指数和美国国债收益率曲线继续显示出经济衰退的高风险。从历史上看，美国经济衰退始于 10 年期与 2 年期国债收益率曲线反转（发生在 2022 年 7 月）后 9-22 个月（中位数：16 个月）。此外，美国制造业和新订单采购经理人指数以及消费者信心指数再次显示衰退风险增加。我们还在关注美国就业市场的一个关键指标——永久性失业人口的失业率。当该数据的三个月移动平均线从过去 12 个月的低位上升超过 20 个基点时，经济衰退就开始了。该指标在 5 月份约为 18 个基点。

**欧元区能避免衰退吗？** 欧元区正获益于全球制造业的好转和中国经济的企稳。尽管 5 月份通胀率意外上升，但更广泛的通胀放缓趋势仍在继续，从而提高了实际收益。欧洲央行是 7 国集团中最早于 6 月开始减息的央行之一。我们预计，通胀降温将使欧洲央行在未来 12 个月内再次减息 100 个基点。与此同时，欧元区创纪录的低失业率和高企的家庭过剩储蓄可能会支持消费。**风险：** 在 7 月的法国选举中，极右翼的任何胜利都可能导致与欧盟在财政政策上的冲突。

**对中国三中全会有何期待？** 中国执政的共产党将于 7 月举行第三次全体会议。过去的三中全会对经济政策做出了重大调整。这一次，我们预计全会将解决一些关键问题，如地方政府债务不断上升、房地产供应过剩、加快技术创新步伐，以及在贸易紧张局势加剧的情况下重新定位全球供应链。今年 5 月，当局采取措施减少房地产行业的库存过剩。我们预计未来几个月将退出更多此类针对性措施，以提振消费者和企业信心。**风险：** 不断升级的贸易紧张局势和对美国和欧洲的报复性关税。

图. 19 中国将进一步放宽政策以避免通缩

中国房地产价格、货币供应量、李克强指数\*



# 债券 — 一瞥

林奕辉  
高级投资策略师

韩忠良, CFA  
投资策略师



## 关键主题

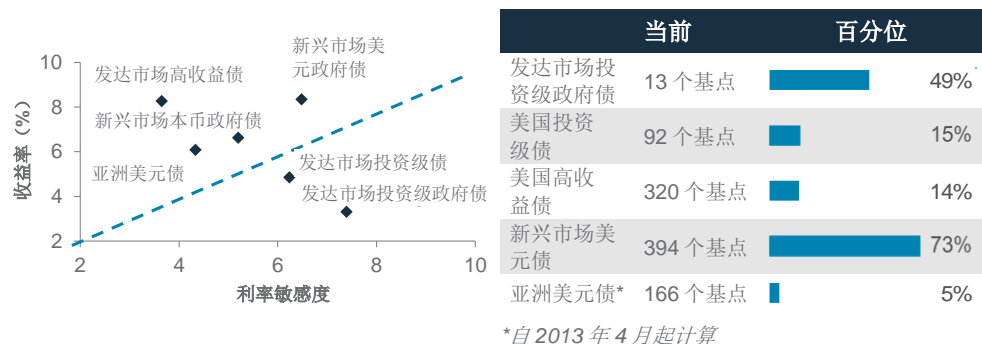
发达市场投资级政府债仍为核心持仓。美国政府债券的风险回报似乎是公允的，市场对美联储减息的预期与我们自己对美联储今年减息 25 个基点的预期一致。在没有重大促成因素的情况下，我们预计美国 10 年期国债收益率短期内将维持在近期区间内。我们对 3 个月和 12 个月的预期分别维持在 4.25-4.50% 和 4.00-4.25% 不变。

我们超配新兴市场美元政府债。我们认为，鉴于收益率溢价继续高于历史平均水平，估值依旧吸引。尽管地缘政治忧虑加剧，但强劲的外汇储备、日益健康的财政平衡以及比近年来更容易获得外债，仍然支持着新兴经济体的基本面。我们对发达市场投资级债和高收益债持中性观点。强劲的基本面和健康的供需动态，预计将维持它们窄幅的收益率溢价。我们对亚洲美元债持中性观点，因为中国疲软的增长前景和地缘政治忧虑得到了收益率溢价的合理补偿。由于担心新兴市场外汇波动，我们低配新兴市场本币政府债。

## 关键图表

鉴于具有风险回报平衡吸引、基本面强劲，我们超配新兴市场美元政府债

图. 20 相对于其他主要债券资产类别，新兴市场美元政府债的收益率和收益率溢价都很吸引  
主要债券资产类别的收益率及期限；收益率溢价及百分位数（过去 20 年）



资料来源：彭博、渣打。

	看涨理据	看淡理据
新兴市场美元政府债	+ 高位利率敏感度（存续期长）是利率见顶带来的积极影响 + 商品价格	- 商品价格通胀放缓 - 美国和主要新兴市场国家大选之际的地缘政治风险
亚洲美元债	+ 地区增长继续令人印象深刻 + 收益率吸引	- 中国经济增长前景疲软 - 违约或债券重组风险
发达市场投资级政府债	+ 收益率吸引 + 发达市场央行转折点	- 在经济强劲增长的背景下实施“更长时间、更高价格”的货币政策 - 不利的供需平衡
发达市场投资级公司债	+ 高位利率敏感度（存续期长）是利率见顶带来的积极影响 + 绝对收益率吸引	- 收益率溢价相对偏紧 - 信贷基本面趋弱
发达市场高收益公司债	+ 公司信用债基本面看起来仍然稳健 + 收益率吸引	- 评级下调风险 - 违约风险激增
新兴市场本币政府债	+ 新兴市场货币前景看好	- 与发达市场的利差不利 - 减息预期体现在价格中

资料来源：渣打全球投资委员会

图例：▲ 超配 ▼ 低配 ◆ 中性

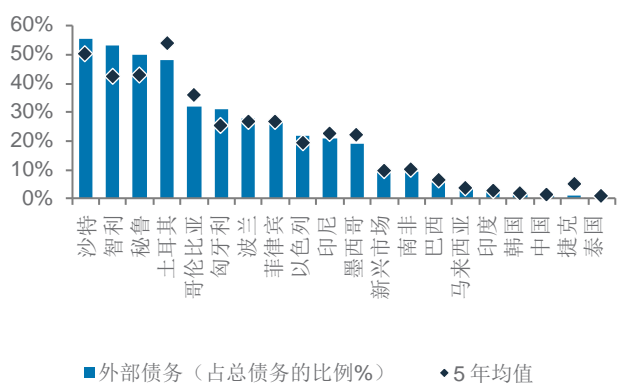


## 超配新兴市场美元政府债

在吸引的估值和基本面的支持下，我们继续超配新兴市场美元政府债。尽管持续的地缘政治紧张局势和疲软的商品价格是风险，但考虑到当前的收益率溢价仍高于历史平均水平，我们继续从有吸引力的风险回报状况获得安慰。此外，我们认为新兴市场的基本面相当有利。尽管发达市场的长期高利率环境可能对资金流动造成一定压力，但这些市场的外汇储备近几个季度有所改善。

图. 21 多数新兴市场的外部债务占总债务的比例低于 5 年平均水平

外部债务（占总债务的比例%）和 5 年均值



资料来源：彭博、渣打

## 对发达市场投资级政府债持中性观点

我们对发达市场投资级政府债仍持中性观点。我们认为美国政府债的风险回报公允，因为金融市场和美联储（点阵图）的减息预期目前都和我们自己的预期一致，即今年进行一次 25 个基点的减息（且明年减息 2-3 次）。这与我们的预估一致，我们预计美国经济实现软着陆的可能性为 55%。因此，我们预计美国 10 年期国债收益率未来 3 个月将保持在 4.25%-4.50% 之间，随后在未来 12 个月保持在 4.00%-4.25% 之间。

## 对发达市场投资级和高收益公司债持中性观点

发达市场投资和高收益公司债的收益率溢价仍处于历史均值的较窄端。强劲的季度盈利为高估值提供支撑。此外，软着陆情境应使违约率相对受控。另外，今年发达市场高收益公司债并未面临重大的再融资压力，这应会支持表现。尽管这些发达市场债券资产提供良好的利差，但我们维持对两者的中性观点，因为价值的合理性看似很难证明。

## 对亚洲美元债持中性观点，其中看好高收益债胜于投资级债

我们维持对亚洲美元债的中性观点。该资产类别的表现大体上接近发达市场高收益公司债，年初至今的表现优于发达市场投资级公司债。领先表现主要受到亚洲高收益债的推动，符合我

们的预期。由于以下的观察结果，我们继续看好亚洲高收益债胜于投资级债：

- 1) 尽管亚洲高收益债仍由大中华区发行人主导，但我们认为地域和行业分布现在更加均衡。
- 2) 亚洲高收益债现在可能已经消化房地产行业持续违约的影响，进一步意外下行的空间较小。例如，我们注意到，尽管今年中国房地产开发商严重违约，但该资产类别继续表现强劲。

## 低配新兴市场本币政府债

我们预计未来 6-12 个月美元将基本持平。新兴市场外汇短期内可能保持适度疲软，但新兴市场外汇波幅上升仍是一项关键风险。此外，我们认为，当新兴市场央行减息基本体现在价格上涨时，风险回报估值缺乏吸引力。

## 我们仍然偏好中性的期限（5-7 年）

我们认为，软着陆情境的可能性越高，意味着超长期美国国债的风险回报状况越差。考虑到市场预期和美联储“点阵图”摘要当前更加一致，在收益率（期限溢价）和资本收益因收益率下降而减少的前景之间，我们认为中性（5-7 年）期限提供有吸引力的平衡。

## 继续短期买入欧元政府债、印度卢比债和中国美元债

我们保留战术性买入欧元政府债的策略。近期欧元区经济数据依然看似低迷，通缩仍在继续。法国大选动荡推高了法国政府债收益率和波动性。然而，这种波动可能是短暂的，其他欧洲债上扬的可能性也会缓解这种波动。我们将等待法国选举进程的结束。

我们也维持对印度卢比债的战术性买入。我们继续认为，在结构性增长和汇率波动低于同类的环境下，该资产类别提供吸引的风险回报均衡。未能达到高水平的区域增长预期是一项关键风险。

我们对中国美元债的战术性买入保持不变。虽然中国的宏观前景仍充满挑战，但我们继续认为估值有吸引力且政府政策提供支持。

## 增加对美国机构按揭抵押证券（MBS）的短期买入观点

本月，我们提出对美国机构 MBS 的战术性买入观点，该资产类别相较美国国债提供合理的收益率升幅，且基本面敞口大致相当。虽然按揭提前还款是一项风险，但我们认为此项风险相对低，因为许多房主利用疫情后的几年以极低利率为其负债进行再融资。

# 股票 — 一瞥

林景蔚, CFA  
股票策略部主管

Fook Hien Yap  
高级投资策略师

甘皓昕  
投资策略师

黄立邦  
股票分析师



## 关键主题

我们相对债券和现金超配股票，美国股票是我们最看好的地区。我们看好美国盈利增长，尤其是增长型行业。我们将日本股票下调至核心持仓（中性）。日本企业治理改善仍是一项优势，但盈利修正恶化可能限制上行空间。在盈利复苏之际，即使法国提前大选可能在短期引发波动，我们仍将欧洲（除英国）股票上调至核心持仓（中性）。

我们对亚洲（除日本）股票的观点为核心持仓（中性），但超配印度股票。高股本回报率和快速经济增长证明了印度昂贵估值的合理性。我们将台湾股票下调至核心持仓（中性），因为人工智能主题和国内生产总值强劲修正带来的助力被昂贵估值和较高的地缘政治不确定性抵消。我们还将韩国股票下调至核心持仓（中性），因为我们认为政府“价值提升”计划的效果正在消退，且外国投资者的兴趣也在减弱。我们对中国股票的观点为核心持仓（中性）。长期经济增长和房地产行业的挑战仍是主要风险，而政府零星的政策提供了支持。我们仍低配东盟股票，因为在利好高贝塔系数股票的全球环境中，东盟市场的防守性过高。最后，我们将英国股票下调至低配。尽管估值低廉，但该地区的情况与东盟相似，都是防守性过高。

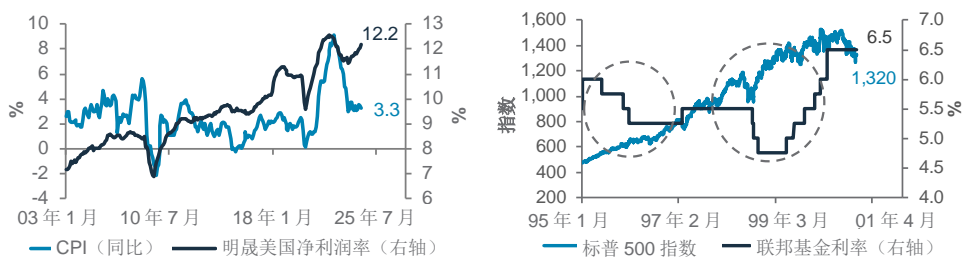
## 关键图表

股市处于最佳位置，通胀下降，  
利润率高

图. 22 通胀下降有助于维系美国公司的利润率增长。20 世纪 90 年代末，美联储在周期中期成功减息，股市延续上涨

指数	12 个月 距目标价的 预测 上行空间*
标普 500	5,990 9%
纳斯达克 100	23,000 16%
欧元区斯托克	
50 指数	5,280 7%
富时 100	8,780 6%
恒生指数	19,500 6%
印度 Nifty 50	25,700 9%
日经 225	41,300 7%

美国净利润率对比消费物价指数 (CPI)；1995 年-2001 年美联储减息周期与股市表现



\*基于 6 月 20 日收市水平

资料来源：FactSet、彭博、渣打；\*下表：对中国在岸股票对比离岸股票持中性观点

	看涨理据	看淡理据
美国股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 强劲的盈利增长和动力</li> <li>+ 科技行业推动表现</li> <li>+ 经济放缓延迟</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 过度集中于“七巨头”</li> <li>- 宏观不确定性：如美国大选</li> <li>- 估价高昂。仓位高企</li> </ul>
日本股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 公司资产负债表强劲</li> <li>+ 企业改革带来的股本回报率上升</li> <li>+ 盈利前景进一步改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 海外净流入资金减速</li> <li>- 日圆反弹拖累公司盈利</li> <li>- 前瞻指引恶化</li> </ul>
欧洲（除英国）股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 盈利增长改善</li> <li>+ 经济数据反弹</li> <li>+ 欧洲央行放松政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 选举带来宏观不确定性</li> <li>- 估值吸引力减弱</li> <li>- 经济反弹无法延续</li> </ul>
亚洲（除日本）股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 预计 2024 年每股盈利增长更高</li> <li>+ 对半导体需求的增长</li> <li>+ 中国的财政和货币刺激政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 调查数据和经济活动疲软</li> <li>- 投资者缺乏信心</li> <li>- 地缘政治紧张局势持续</li> </ul>
亚洲（除日本）内	<ul style="list-style-type: none"> <li>印度股票 ▲</li> <li>韩国股票 ◆</li> <li>台湾股票 ◆</li> <li>中国股票* ◆</li> </ul>	
英国股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 股息收益率高</li> <li>+ 估值低廉</li> <li>+ 相对防守性的行业</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 预计 2024 年盈利增长疲软</li> <li>- 增长股持仓较低</li> <li>- 缺乏上行促成因素</li> </ul>

资料来源：渣打全球投资委员会

图例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

## 超配全球股票

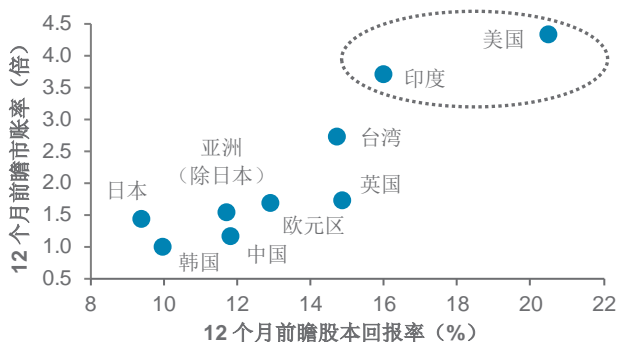
我们预计美国进入经济软着陆情境，并预计全球经济增长保持弹性，这些支持我们相对其他资产类别超配全球股票。我们认为，企业的定价能力强、盈利扩大至非增长型行业，以及面向特定市场的政府政策有利，将进一步带来上行空间。

## 超配美国股票

我们超配美国股票。宏观方面，通胀降温支持公司利润率。美联储在 2024 年下半年减息的可能性继续支持增长股，因为此举可以减轻对折现未来盈利的影响。美国股票的股本回报率为 20.5%，高出历史均值 1 个标准差，因此我们认为，高水平的股本回报率证明相对高的估值溢价是合理的。标普指数历来在选举年表现良好。根据 LSEG I/B/E/S，自第二季度开始以来，2024 年和 2025 年的盈利增长预期也分别上修至 10.7% 和 14.2%。

图. 23 美国和印度股票昂贵，但股本回报率高证明其估值合理

12 个月前瞻市盈率对比股本回报率



资料来源: FactSet、渣打

## 下调日本股票至核心持仓 (中性)

我们下调日本股票至核心持仓 (中性)。虽然我们继续看好促成因素，包括日本个人储蓄账户改革带来的股东回报改善以及当地居民强劲的现金储蓄，但我们短期技术模型传递的持续负面信号可能表明股价将持续回落。我们预计近期市场增长停滞的局面将在短期内延续，尤其是基于自 2023 年底以来迅速的价值重估。明晟日本指数的 12 个月前瞻市盈率目前为 15 倍，与历史均值相若。

## 亚洲 (除日本) 股票为核心持仓 (中性)

我们对亚洲 (除日本) 股票的观点为核心持仓 (中性)。我们认为该地区将获益于全球资金从发达市场流出。然而，不断加剧的地缘政治紧张局势在短期内带来阻力。

我们在该地区超配印度股票。目前选举风险基本已经过去，考虑到印度的强劲经济前景和公司盈利增长，我们认为印度资产的中期前景依然强劲。明晟印度指数的股本回报率为 16%，足以抵消印度股票高估值的影响。相较中小型股票，我们看好大盘股，因为其资产负债表更强劲，可以缓冲金融环境收紧的影响。

我们下调台湾股票至核心持仓 (中性)。随着人工智能主题在短期内发挥作用，我们看到了更多机会，但长期前景在很大程度上受到地缘政治紧张局势和高估值的影响。在亚洲 (除日本) 地区，我们还将韩国股票下调至核心持仓 (中性)，原因是该地区容易受美国高利率环境的影响。

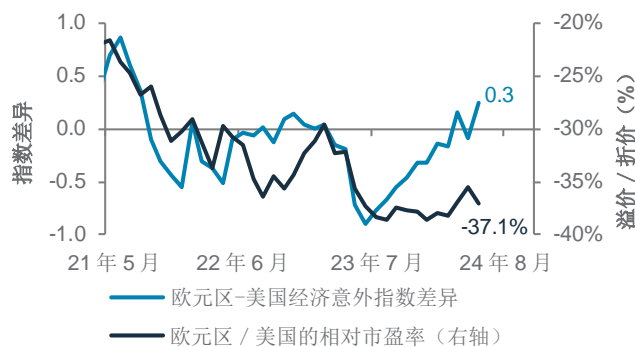
我们对中国股票的观点为核心持仓 (中性)。决策者仍抱有支持态度，这从其房地产行业措施和提高股东回报的“九项措施”中可以看出。然而，房地产市场低迷和通缩困境等结构性阻力可能持续存在。我们对中国在岸和离岸股票均持中性观点。尽管如此，地缘政治高度紧张是离岸股票的长期阻力。我们低配东盟股票，因为其过度防守的增长环境将限制股票回报。

## 上调欧洲 (除英国) 股票至核心持仓 (中性)

我们上调欧洲 (除英国) 股票至核心持仓 (中性)。由于该地区明显受到全球工业周期的影响，我们认为最近的欧洲央行减息和制造业数据改善将提振市场情绪。该地区的估值也较同类发达市场存在大幅折价。尽管如此，高利率、地缘政治忧虑 (如法国提前大选) 和能源成本可能继续拖累公司盈利。

图. 24 即便经济数据的表现优于美国，欧元区股票的价格依然低廉

欧元区和美国之间的经济意外指数和估值差异



资料来源: 彭博、FactSet、渣打

## 低配英国股票

我们低配英国股票，因为随着全球股市继续攀升，该地区侧重防守性行业可能导致其表现落后。明晟英国指数的 12 个月前瞻每股盈利增长为 5.7%，在主要经济体中也处于最低水平，而全球股票的每股盈利增长为 12%。



# 股票机会型投资观点

Fook Hien Yap  
高级投资策略师

## 聚焦盈利增长

- 在我们的机会型投资买入观点中，我们的目标是获得正的绝对回报。本月，我们结束两个投资观点（欧洲能源业和韩国股票）并新增一个关于日本银行业的投资观点。

## 买入观点的变化

**结束欧洲能源业：**我们在近2个月（4月25日至6月20日）结束此观点，损失了5.2%。自我们提出观点以来，该行业的势头减弱，年初至今的表现一直落后于原油。

**结束韩国股票：**我们在近2个月（4月25日至6月20日）结束此观点，增长了5.2%。我们继续看好对半导体的投资，并倾向于透过美国科技股和台湾股票来获得投资机会。

**日本银行股：**我们增加这个新观点，是因为日本利率预期上升将支撑银行的利息收益，且活跃的资本市场活动将增加手续费收入。随着银行削减无利可图的持股并再投资于盈利能力更高的业务，盈利前景进一步增强。除了2.5%-3.5%的股息收益率以外，主要银行还拥有股票回购的利好。日本经济复苏放缓是一项风险。

## 现有买入观点

**美国科技业：**我们认为市场环境有利于强劲的盈利增长和良好前景，如人工智能支出和云计算推动的增长。我们预计通胀放缓将支持增长股的估值。人工智能支出的疲软是一项风险。

**美国通信服务业：**数字广告和网上娱乐需求为该行业带来强劲的盈利势头。同样，我们预计这个增长型行业也将受益于美国通胀放缓和债券收益率下降。数字广告的低迷是一种风险。

**中国非金融国企高息股：**我们继续看到投资者对国有企业高息股的需求。国有企业管理团队继续致力于提高市值，我们关注非金融国有企业，因为金融部门对陷入困境的房地产行业的支持缺乏明确性。监管变化带来负面影响是一种风险。

**印度大盘股：**我们预计新的联合政府将延续促进增长的政策。执政党全国民主联盟的权力被削弱，可能导致政府更加关注农村、基建和绿色能源支出，以促进创造就业。我们预计印度的卓越增长将持续下去。风险之一是经济增长弱于预期。

**台湾股票：**势头一直很强劲且我们预计这会延续下去。半导体制造业在台湾股市中占有很大比重，且它受益于全球人工智能采用和非人工智能需求的周期性有利因素。半导体需求疲软构成风险。

图. 25 机会型投资买入观点

地区	观点	提出
美国	通信服务业	2024年3月27日
	科技业	2024年3月27日
亚洲	中国非金融国企高息股	2024年3月27日
	印度大盘股	2024年3月27日
	台湾股票	2024年5月23日
	*日本银行股	2024年6月20日

资料来源：渣打。\*新观点

## 行业观点：科技行业的增长

美国和欧洲科技业获益于人工智能需求和云计算，而中国科技业看到新兴市场对其科技硬件的需求强劲。由于势头疲软，我们将各地区的能源行业下调至中性。我们将美国公用事业上调至中性，因为人工智能电力需求的说法近期提振了该行业。

图. 26 我们按地区划分的行业观点

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

资料来源：渣打。\*印度市场前景评论

图例： ■ 超配 | ■ 中性 | ■ 低配  
▲ 自上季度上调 | ▼ 自上季度下调

# 外汇 — 一瞥

袁沛仪  
投资策略师



## 关键主题

在我们的基础情景下，美国经济实现软着陆，且美联储减息，不过今年只会减息一次。我们认为这将导致美元指数（DXY）最初在 1-3 个月内小幅上涨至 106，因为它停留在上升通道内，且美联储维持利率的时间比其他主要央行更长。我们预计，一旦美联储开始减息，美元才会跌向 105，预计美联储将在年底前减息。总体而言，这意味着我们未来 3 个月偏向看涨，未来 12 个月的观点为区间震荡且偏向看跌。外汇波动保持在相当低的水平，与预期波动幅度较小相符。

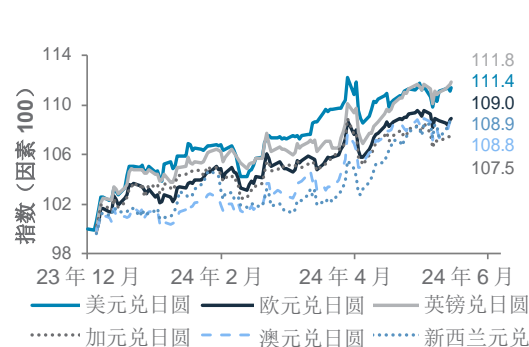
我们未来 3 个月偏向看跌欧元，因为欧洲央行在减息方面领先美联储；不过一旦美联储开始跟进，欧元的疲势可能逆转。未来 3 个月英镑兑美元可能在其 6 个月平均水平 1.27 上方整固，因为英国央行可能在英国大选结束前维持利率不变。在亚洲，日本央行逐步实施量化紧缩意味着日元在短期内可能保持疲软，而稳定中国增长预期的政策措施应导致离岸人民币小幅升值。

## 关键图表



目前利差可能有利于“日圆套利交易”，未来 3 个月或许会试探 160。然而，干预风险和政策收紧在未来 12 个月可能导致日圆走势急剧逆转

图. 27 目前“套利外汇交易”可能导致日圆进一步走弱；注意突然出现的逆转  
日圆兑主要货币；年初至今的表现



货币	3 个月预测	12 个月预测
美元（美元指数）	106	105
欧元兑美元	1.06	1.07
英镑兑美元	1.27	1.25
美元兑日圆	160	151
澳元兑美元	0.67	0.64
新西兰元兑美元	0.62	0.63
美元兑加元	1.38	1.40
美元兑离岸人民币	7.26	7.35
美元兑瑞郎	0.90	0.86
美元兑新加坡元	1.36	1.33

资料来源：彭博、渣打

图. 28 主要货币推动因素摘要

12 个月展望	看涨理据	看淡理据
美元（美元指数）	+ 美联储强硬倾向、避险需求	- 美国基本面意外下行
欧元兑美元	+ 欧洲央行在工资增长坚挺之际无意更大幅度地减息	- 经济增长相对美国更慢
美元兑日圆	+ 日本央行政策正常化的延迟	- 日本央行大举加息，量化紧缩规模激增
英镑兑美元	+ 英国大选伴随积极的新政策，商业活动扩大	- 核心通胀降温
美元兑瑞郎	+ 瑞士央行再次减息，周边利差上升	- 出售外汇储备，干预风险
澳元兑美元	+ 澳大利亚央行将更高利率维持更久	- 中国经济温和复苏，商品价格受限
新西兰元兑美元	+ 新西兰央行将更高利率维持更久	- 商品价格回落
美元兑加元	+ 加拿大央行减息、油价下跌	- 加拿大住房市场反弹
美元兑离岸人民币	+ 地缘政治、不利的利差	- 中国资本流入

资料来源：渣打

## 为窄幅交易区间做准备

我们预计欧元兑美元在未来3个月将温和下跌至1.06，因为欧洲央行先于美联储减息，同时美元走势坚挺。我们预计欧洲央行在未来6个月将进一步减息50个基点，应会增加欧元的下行压力。与此同时，我们认为美联储到年底前减息25个基点。这应最终限制欧元兑美元贬值，并促使欧元在未来6-12个月适度升值，尤其是在欧元区经济信心意外上升的情况下。

图. 29 在外汇市场波动率较低的情况下，货币交易区间可能保持狭窄

外汇波幅指数以及5年期均值和1个标准差水平



资料来源：彭博、渣打

我们预计未来3个月英镑兑美元可能在其6个月平均水平1.27上方整固，因为英国央行在英国大选结束前维持利率不变。然而，长远来看，随着英国劳动力市场和产值增长降温，英国央行的减息幅度将可能超过美联储。随着英国收益率下降，英镑兑美元面临下行风险，跌向1.25。

瑞士央行在6月意外减息，加上5月通胀回升，可能使美元兑瑞郎目前保持区间震荡（我们预计未来3个月的汇率为0.90），尤其是考虑到美联储减息可能进一步推迟至下半年。然而，通胀和增长风险上行可能阻止瑞士央行在长期进一步大幅放松政策。这一点，再加上美联储可能在2025年中期开始减息，意味着美元兑瑞郎的长期下行风险可能增加（我们预计12个月

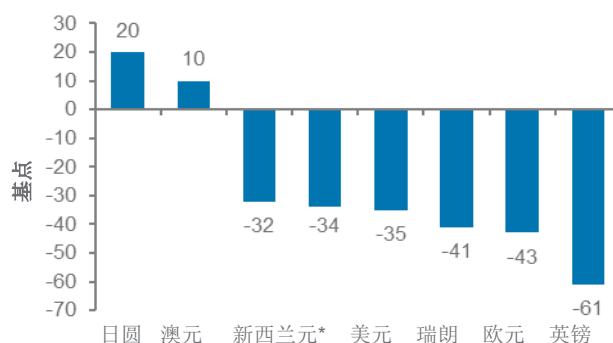
图. 31 亚洲货币的推动因素摘要

12个月展望	美元兑新加坡元 1.33	美元兑印度卢比 84.0	美元兑林吉特 4.80	美元兑韩元 1430
<b>看涨理据</b>	+ 新加坡元易受全球经济 增长疲软影响	+ 印度央行持续买入美元	+ 商品价格风险攀升 + 外国直接投资流入下降	+ 韩国通胀放缓 + 韩国名义利率下降
<b>看淡理据</b>	- 新加坡金融管理局收紧 外汇政策以遏制通胀	- 印度卢比继续提供亚洲 最佳的套利 / 波幅比率	- 国内生产总值增长具有 弹性	- 低廉估值和稳定的投资 流动

资料来源：渣打全球投资委员会

的汇率为0.86)。与我们的预期相反，美元兑日元在2024年的大部分时间内走高，因为日本央行以非常缓慢的方式收紧政策。在接下来3个月，我们适度看涨美元的观点以及日本央行缺乏激进的紧缩政策可能将美元兑日元推向160。然而，长远来看，美联储和日本央行之间的政策差异可能扩大，因此我们预计未来12个月美元兑日元将跌向151。

图. 30 美联储减息预计比新西兰央行、澳大利亚央行和日本央行更快，应推动新西兰元、澳元和日元兑美元长期升值  
市场隐含政策利率变动（直到2024年12月）



资料来源：彭博、渣打

我们预计加元相对其他主要商品货币将是输家，因为加拿大央行态度温和、工资增长疲软和零售销售放缓对加元造成伤害。与此同时，中国经济温和复苏的预期可能导致澳元未来3个月基本在横盘整理，但随着商品价格上涨放缓和澳大利亚央行软化自身立场，澳元在长期有可能小幅走弱。

由于中国央行注重稳定，美元兑离岸人民币可能迈向7.26。然而，我们预计会有更多次存款准备金率下调，因此未来12个月此货币组合可能会向7.35靠拢。我们预计未来12个月美元兑印度卢比将继续在上升信道内交易，迈向84，印度央行持续购买美元限制了印度卢比的涨幅。最后，新加坡金融管理局可能保持政策不变，并维持其政策区间的现行上升速度。我们认为这使得新加坡元相对稳定，未来12个月美元兑新加坡元的汇率为1.33。



# 黄金、原油 — 一瞥

韩忠良, CFA  
投资策略师



## 关键主题

我们上调 12 个月金价预期至每盎司 2,450 美元。黄金在我们的投资组合中仍是核心持仓，因为它具有投资组合多元化的益处。随着各国央行实现储备多元化，我们预计官方部门的需求将保持强劲。七国集团（G7）开始减息周期，我们预计减息范围将扩大至美联储，这也支撑了黄金需求。如果美联储开始减息，投资者持仓和交易所买卖基金的资金流动均可能改善。实物消费，特别是在中国和印度，将继续得到珠宝需求和法定货币替代需求的支撑。在接下来的 3 个月，容易波动的美联储利率预期和中国央行购买黄金的速度放缓可能使市场情绪从完全看涨变为更加均衡，表明金价可能在每盎司 2,300 美元附近区间震荡。

由于供应预期上升，我们将 12 个月西德克萨斯中质原油价格预期下修至每桶 75 美元。欧佩克及盟友（OPEC+）出人意料地在第三季度之后逐步缩减第三轮减产的规模（每日 220 万桶），此举可能缓解供应紧张。不过，我们认为，如果市场状况恶化，欧佩克可能撤销这一决定，从而为原油价格提供支撑。在需求方面，虽然近期数据基本看淡，但需求不太可能崩溃，除非发生了经济衰退，而衰退并非我们的基础情景。在短期内，我们维持观点不变，也就是石油市场可能因为欧佩克及盟友的三轮减产全部延长而出现短缺。加之空头仓位过多，这意味着未来 3 个月西德克萨斯中质原油价格将上涨至每桶 80 美元左右。

## 关键图表



美联储转向减息将为金价带来助力

随着欧佩克及盟友的减产逐步结束，石油市场的供应紧张可能得到缓解

图. 32 在最近的宽松周期中，由于利率水平下降，美联储减息在提振金价方面更有效；欧佩克及盟友已公布逐步取消现有减产的明确时间表

左图：以往美联储减息周期中的黄金表现

右图：欧佩克及盟友减产时间线



资料来源：彭博、渣打

	看涨理据	看淡理据		看涨理据	看淡理据
<b>黄金</b> 12 个月 TAA ◆ 12 个月预测： 每盎司 2,450 美元	+ 美联储利率正常化 + 地缘政治紧张局势升级 + 避险出价 + 央行储备多元化 + 强劲的央行和实物需求 + 美元疲软	- 实际收益率的上升增加了持有黄金的机会成本 - 地缘政治风险溢价往往是短暂的 - 美元走强 - 承险情绪 - 估值过高 - 交易所买卖基金资金流出	<b>原油</b> 12 个月西德克萨斯中质原油预测： 每桶 75 美元	+ 全球经济稳健 + 地缘政治冲突造成的供应减少 + 欧佩克及盟友削减供应 + 低库存 + 美国页岩油投资不足 + 美国战略石油储备补充	- 紧缩的货币政策；增长放缓 - 改变俄罗斯石油流动方向 - 放宽对委内瑞拉的制裁 - 巨大的全球剩余产能 - 欧佩克及盟友供应纪律 - 能源转型带来的需求下降

资料来源：渣打全球投资委员会

图例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

# 量化观点：保持对股票的看涨倾向

Francis Lim  
高级量化策略师

Maggie, Au Yeung  
量化分析师



## 概述

股票的基本面减弱，但我们的长期模型仍看涨股票。尽管宏观经济疲软（美国供应管理协会制造业新订单连续两个月收缩），但由于盈利上调恢复且估值仍然可控，我们的股票-债券轮动模型依然相对债券小幅超配股票。随着股票自 4 月低位强劲上扬，股票-债券轮动模型的年初至今回报率达到 9.6%，比 60 / 40 股票-债券基准高出 3%。我们的股票-债券风险模型目前也认为股票大幅抛售的风险很低，且我们的全球经济体制分析也看涨股票，因为通胀继续减弱。

我们的技术模型未来 1 至 3 个月仍支持股票。标普 500 指数从 4 月低位强劲反弹，创下了历史新高 5,487。这转而又增强了我们模型的看涨情绪，动量、波幅和成交量指标均保持正值。欧洲股市也出现了这些看涨信号。日本仍是唯一传递熊市信号的发达股市，自 3 月达到峰值以来下跌 7.9%（以美元计）。最后，我们的模型仍看涨中国。尽管波幅和成交量的动态恶化，但中国技术模型仍需从当前水平进一步抛售，才能重新进入熊市状态。

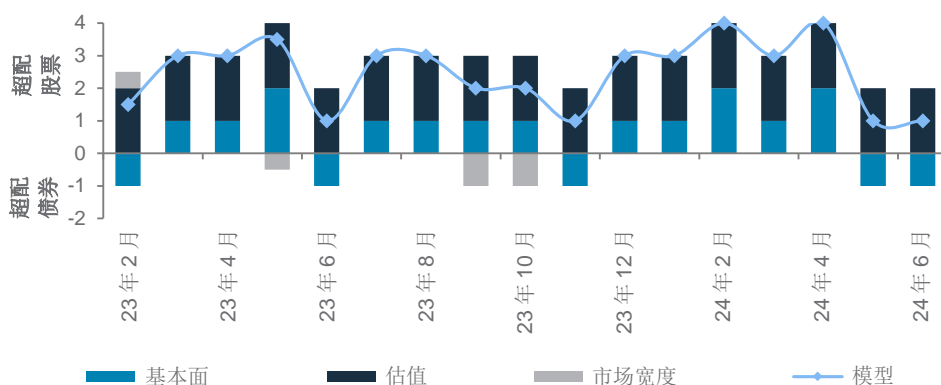
鉴于投资者的持仓情况，商品不再显得紧张。我们专有的投资者多样性指针不再显示对黄金、铜、白银和商品指数的持仓过高，此前它们从高峰到低谷的跌幅分别达到 5.4%、13%、9.8%和 5.6%。在最近的抛售之后，印尼股市是目前唯一被此项指针标记为投资者持仓极度悲观的市场。

## 关键图表



尽管基本面动力减弱，估值因素仍有利于风险

图. 33 股票-债券轮动模型自成立以来的分数明细  
模型分数为基本面、估值和市场宽度因素的总和



资料来源：彭博、渣打

图. 34 长期和短期量化模型依然看涨风险资产

以下长期模型的典型时间范围为 3-6 个月，而短期模型的期限为 1-3 个月

长期模型			短期模型	
看好股票胜于债券	大幅抛售的风险仍低	看好风险资产	看好股票	商品不再紧张
股债轮动模型	股债市场风险模型	宏观制度模型	技术模型	市场多样性模型
基于基本面、估值和市场宽度因素的月度记分卡，范围从-5 到 5，旨在表明对于股票的相对偏好（相较债券）。	衡量美国股票和债券出现大规模抛售的可能性的风险指标。它们的范围是 0-100；数值越高表示风险越低。	全球经济周期（衰退、复苏、周期后段和滞胀）及其对长期资产回报影响的宏观模型。	利用动量、波幅和成交量指标来确认熊市的标志。利用机器学习消除市场噪音。	一种市场指针，基于价格走势及时显示投资者对各种资产的持仓状况。

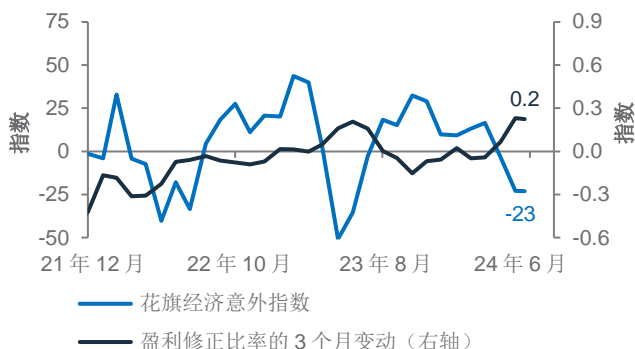
资料来源：渣打

## 股债模型：小幅超配股票

由于基本面疲软，模型得分从4月份的4分下降至6月份的1分。基于60/40股票-债券基准，这意味着股票的超配规模较小，为8%。随着全球股票从4月低位反弹8.5%，股票-债券模型年初至今的回报率为9.6%，或超额收益为3%。

图. 35 经济数据走弱的影响被盈利上调幅度的增长抵消

花旗经济意外指数、盈利修正比率变动



资料来源：彭博、渣打

**基本面：**看跌股票。美国供应链管理协会制造业新订单和经济意外指数连续两个月下降。由于盈利上调的恢复部分抵消了这些负面变化，净得分为-1，略微看跌股票。

**估值：**看涨股票。全球和亚洲股票与其前瞻市盈率的5年历史均值相差不到1个标准差。我们把这些因素滞后了12个月，以捕捉动量效应。

**市场宽度：**中性。多数股市都参与了今年的股票上扬走势，但我们衡量股票净涨幅的反向指针显示上行空间有限，因为它的交易价格比历史均值高出2个标准差。该指标最近变得不那么消极。

## 股债风险：大幅抛售的机会不大

我们的股债券风险指标当前表明美国股票的风险较低，但美国国债的风险较高。股票指标（高于50）得到股市势头强劲和通胀下降的支撑。仍然高企的利率是一个反向因素，但随着美国减息周期即将开始，这种情况可能改变。

同时，我们的债券指标（低于50）显示美国国债市场风险较高，因为商品价格上涨（与12个月前相比）可能导致通胀下降速度放缓，使得利率在高位停留更久。这种风险在今年美国10年期国债收益率的波动中已得到体现。

基于对股票和债券风险指标的象限分析，目前我们处于第三阶段，在此环境下，全球股票和商品以往表现良好。

图. 36 EBMR 预计股市风险低

美国股市和债市的风险指标



资料来源：渣打

## 技术面：未来3个月看涨股票

我们的技术模型从动量、波幅和成交量指标的过往行为中学习，以确认熊市。模型仍然最看好发达市场股票，但日本除外。日本依然最缺乏吸引力，因价格趋势和动量疲软，其波幅已接近过往熊市水平。同时，模型仍看好中国股票，即便它自5月以来回落了8.3%。动量仍是看涨信号背后的关键因素。

图. 37 模型目前预测标普500指数将在短期内升穿其第二条阻力线

标普500指数，通道线支持位



资料来源：彭博、渣打

图. 38 技术模型的3个月股票观点

股票	模型	动量	波幅	成交量	3个月上行**
美国	●	●	●	●	4.0%
欧洲（美元）	●	●	●	●	2.1%
英国（美元）	●	●	●	◐	1.1%
亚洲（除日本）（美元）	●	●	●	●	1.0%
中国（美元）	●	●	◐	○	0.6%
日本（美元）	○	◐	○	●	-2.2%

资料来源：彭博、渣打；截至2024年6月18日

\*\*上行空间的预期基于动量、波幅和成交量指标的表现与当前阶段相似的时期的回报

图例：○ 看淡 ◐ 中性 ● 看好



# 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 – 务必明智地加以利用

时间宝贵。平时度日如年，但岁月匆匆流逝。所以，请明智地利用时间。无论你是开始投资之旅，还是应对复杂的中年财富规划，或是为晚年生活巩固资产，今天就投入时间，以确保“今日、明日和未来”你的财富策略符合自身利益。

当我们告别上半年时，现在留出的时间会在未来带来回报。市场已经上扬。你的投资组合当前的资产配置可能不再处于最佳状态，无法最大限度地利用未来的投资机会。扪心自问：我是否持有过多现金？从长远来看，我是否充分配置了增长型资产？我的投资组合多元化吗？我是否抓住了最好的投资机会？而且最重要的是，我的财富是否在为我不必自己劳神费力？

利用我们的渣打财富精选框架和专家，为你的投资之旅提供指引。

## 目标

### 今日、明日 和未来

我们的财富管理方法是依据你对自己、家人及他人于“今日、明日和未来”的愿景之上。随着生活的变迁，你的需求、生活目标和偏好也会随之改变。不过，在每个阶段，明确的目标对于指导你的投资决策至关重要。

我们采用“今日、明日和未来”的策略，区分短期（今日）与中长期（明日和未来）使用的资产，通过这种方法，我们可以为你的投资组合制定不同的策略，旨在帮助你实现短期和长期的目标。

“今日、明日和未来”规划对你来说是独一无二的。我们的专家团队与你密切合作，根据你“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，以增长为目标，同时确保考虑通胀，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

# 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，了解更多关于渣打财富精选提供的方法，以增加、管理和保护你的财富。



## 五步流程



请联络你的客户经理协助检视投资组合。

# 基础：资产配置概要

概述	观点	基础配置			概述	基础配置 持仓
		适度	均衡	进取		
现金	▼	2	2	2	现金	35
固定收益	◆	54	34	15	固定收益	65
股票	▲	39	59	79		
黄金	◆	5	5	5		
<b>资产类别</b>					<b>资产类别</b>	
美元现金	▼	2	2	2	美元现金	35
发达市场政府债*	◆	24	12	5	发达市场投资级政府债（短期）	10
发达市场投资级公司债*	◆	16	11	4	发达市场投资级公司债（短期）	13
发达市场高收益公司债	◆	3	3	2	发达市场高收益债（短期）	14
新兴市场美元政府债	▲	4	4	3	新兴市场美元政府债（短期）	9
新兴市场本币政府债	▼	1	1	0	新兴市场本币政府债	9
亚洲美元债	◆	6	4	1	亚洲美元债	11
北美股票	▲	27	39	50		<b>100</b>
欧洲（除英国）股票	◆	5	8	11		
英国股票	▼	0	1	2		
日本股票	◆	3	4	5		
亚洲（除日本）股票	◆	5	8	11		
黄金	◆	5	5	5		
		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		

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+		
		适度	均衡	进取
现金	▼	1	1	1
固定收益	◆	43	26	11
股票	▲	31	44	59
黄金	◆	4	4	4
另类投资	◆	4	5	5
私人资产		16	20	20
<b>资产类别</b>				
美元现金	▼	1	1	1
发达市场政府债*	◆	19	9	3
发达市场投资级公司债*	◆	13	8	3
发达市场高收益公司债	◆	2	2	1
新兴市场美元政府债	▲	3	3	2
新兴市场本币政府债	▼	1	1	0
亚洲美元债	◆	5	3	1
北美股票	▲	21	29	38
欧洲（除英国）股票	◆	4	6	8
英国股票	▼	0	1	1
日本股票	◆	2	3	4
亚洲（除日本）股票	◆	4	6	8
黄金	◆	4	4	4
另类投资	◆	4	5	5
私募股权		3	6	10
私人不动产		6	5	5
私人债务		7	9	5
		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

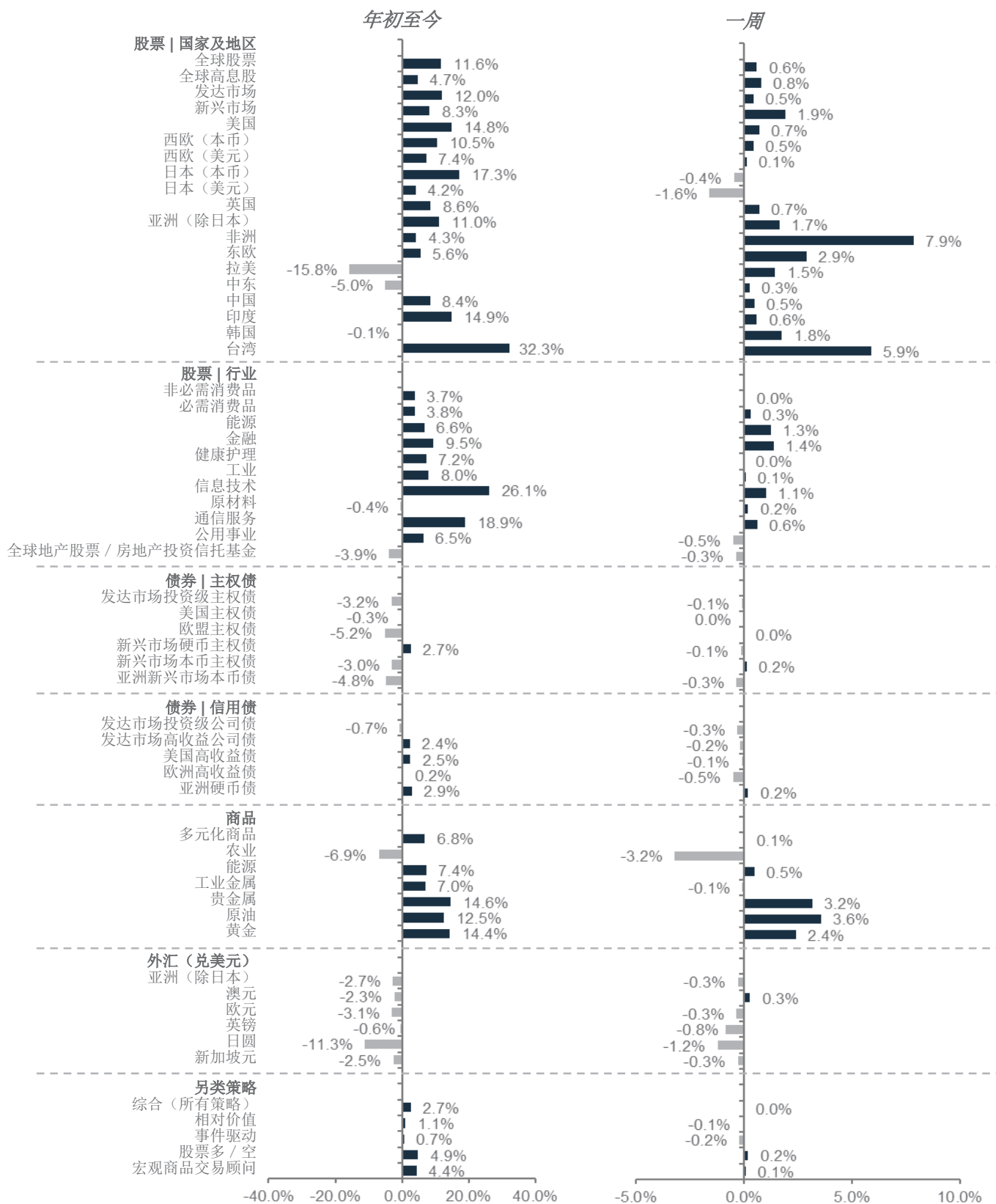
资料来源：渣打

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

\*初至今表现是指 2023 年 12 月 31 日至 2024 年 6 月 20 日的表现，一周表现是指 2024 年 6 月 13 日至 2024 年 6 月 20 日的表现

# 我们的主要预测和关键事件

货币	美元	欧元			新西兰		美元兑			石油	黄金	美联储政	美国
	指数)	美元	英镑兑	美元兑	澳元兑	元兑美	美元兑	离岸人	美元兑	(西德克萨斯	(美元 /	策利率	10年期国
		美元	美元	日圆	美元	元	加元	人民币	瑞郎	元 / 桶)	盎司)	(上限)	债
													欧洲央行
													政策利率
<b>3个月预测</b>	106	1.06	1.27	160	0.67	0.62	1.38	7.26	0.90	80	2300	5.25% (24年12月)	3.25% (24年12月)
<b>12个月预测</b>	105	1.07	1.25	151	0.64	0.63	1.40	7.35	0.86	75	2450	4.50% (25年6月)	2.75% (25年6月)

资料来源：渣打



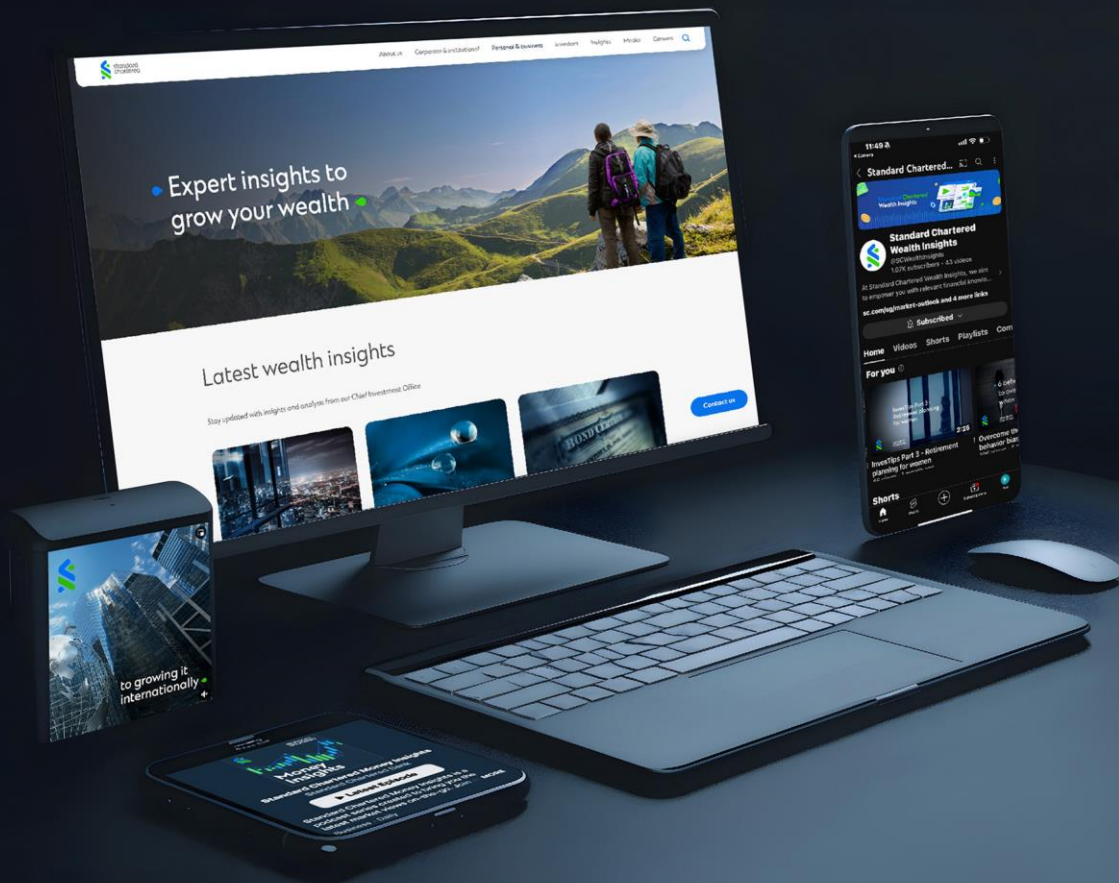
图例： ■ 央行政策 | ■ 地缘政治

X - 日期待定



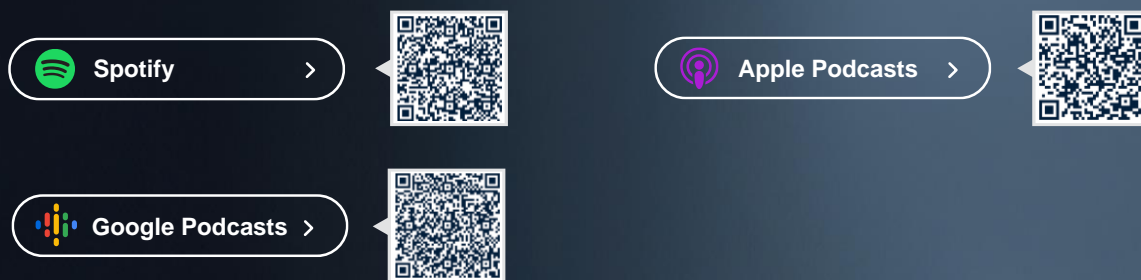
# 首席投资总监办公室的精彩观点

## 渣打财富观点（SC Wealth Insights）



## 渣打投资观点（SC Money Insights）

Spotify、苹果及 Google 平台上的 3 个播客



如要获取个别证券刊物，请联络你的客户关系经理或投资顾问。

# 注释

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

## 披露

本文件内容保密，也仅限指定人士阅览。如果阁下并非本文件的指定收件人，请销毁全部副本并立即通知发件人。本文件仅供一般参考，受渣打网站的监管披露下相关免责声明所约束。本文件并非且不构成针对任何证券或其他金融工具订立任何交易或采纳任何对冲、交易或投资策略的研究材料、独立研究、要约、推荐或招揽行为。本文件仅用作一般评估，并未考虑任何特定人士或特定类别人士的具体投资目标、财务状况或特定需求等，亦非专为任何特定人士或特定类别人士拟备。阁下不应依赖本文件的任何内容作出任何投资决定。在作出任何投资之前，阁下应该仔细阅读相关发行文件并征询独立的法律、税收及监管意见，特别是我们建议阁下务须在承诺购买投资产品之前，考虑本身的具体投资目标、财务状况或特定需求，就投资产品的适合性征询意见。意见、预测和估计仅为渣打发表本文件时的意见、预测和估计，渣打可修改而毋须另行通知。过往表现并非未来绩效的指标，渣打银行并无对未来表现作出任何陈述或保证。投资价值及其收益可升可跌，阁下可能无法收回原始投资的金额。阁下不一定能赚取利润，可能会蒙受损失。本文件对利率、汇率或价格的未来可能变动或者未来可能发生的事件的任何预测仅为参考意见，并不代表利率、汇率或价格的未来实际变动或未来实际发生的事件（视属何情况而定）的指标。未经渣打集团（定义如下）明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任公司注册成立，主要办事处位于英格兰，地址为 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行的最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©2024, 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。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) 晨星网站的 ESG 业务参与筛选研究 (ESG Business Involvement Screening Research) 部分。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，及 / 或那些经核证的绿色、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。

## 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) 发牌、登记及监管的金融机构。**泽西岛：**在泽西岛，渣打私人银行是渣打银行泽西岛分行的注册商业名称。渣打银行泽西岛分行受泽西岛金融服务监察委员会 (Jersey Financial Services Commission) 监管。渣打银行的最新经审核账目可于其泽西岛主要营业地点索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立，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业行为监管局 (Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa) 发牌的认可金融服务提供商，牌照号码为 44946。泽西岛并非英国本土一部分，与渣打银行泽西岛分行及英国境外其他渣打集团实体进行的所有业务均不受英国法律下提供的部分或任何投资者保障及补偿计划的保障。**肯尼亚：**本文件由渣打银行肯尼亚有限公司分发，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分发，此乃获尼日利亚央行妥为发牌及监管的银行。渣打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](mailto:clientcare.ng@sc.com) 要求从我们的电邮发送名单中移除。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电 02 012772514 联络我们的优先理财中心。对于阁下因决定将任何机密及 / 或重要资料电邮至渣打而蒙受的任何损失或损害，渣打概不承担任何责任，因渣打不会对任何透过电邮传递的资料的安全性或准确性作出陈述或保证。**巴基斯坦：**本文件由渣打银行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分发，并归属于该单位，此公司的注册地址为 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi, 为依据《1962 年银行公司法》向巴基斯坦国家银行注册的银行公司，同时还获巴基斯坦证券交易委员会发牌为证券顾问。渣打银行（巴基斯坦）有限公司担任互惠基金的分销商及其他第三方金融产品的推荐人。**新加坡：**本文件由渣打银行（新加坡）有限公司（注册编号 201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分发，并归属于该单位。新加坡的收件人应就本文件所引致或与本文件有关连的任何事宜联络渣打银行（新加坡）有限公司。渣打银行（新加坡）有限公司是渣打银行的间接全资附属公司，根据 1970 年《新加坡银行法》获发牌在新加坡经营银行业务。渣打私人银行是渣打银行（新加坡）有限公司的私人银行部门。有关本文件提及的任何证券或以证券为基础的衍生工具合约，本文件与本发行人文件应被视为资料备忘录（定义见 2001 年《证券及期货法》第 275 条）。本文件旨在分发给《证券及期货法》第 4A(1)(a)条所界定的认可投资者，或购买该等证券或以证券为基础的衍生工具合约的条件是只能以不低于 200,000 新加坡元（或等值外币）支付每宗交易。此外，就提及的任何证券或以证券为基础的衍生工具合约而言，本文件及发行人文件未曾根据《证券及期货法》于新加坡金融管理局注册为发售章程。因此，本文件及关于产品的要约或出售、认购或购买邀请的任何其他文件或材料均不得直接或间接传阅或分发，产品亦不得直接或间接向其他人士要约或出售，或成为认购或购买邀请的对象，惟不包括根据《证券及期货法》第 275(1)条的相关人士，或(ii)根据《证券及期货法》第 275(1A)条并符合《证券及期货法》第 275 条指明条件的任何人士，或根据《证券及期货法》的任何其他适用条文及符合当中指明条件的其他人士。就本文件所述的任何集体投资计划而言，本文件仅供一般参考，并非要约文件或发售章程（定义见《证券及期货法》）。本文件不是亦不拟是(i)要约或购买或出售任何资本市场产品的招揽要约；或(ii)任何资本市场产品的要约广告或拟作出的要约。**存款保险计划：**非银行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保险公司投保，依据法律每位计划成员每位存款人的投保金额上限为 100,000 新加坡元。外币存款、双货币投资、结构性存款及其他投资产品均不予投保。此广告未经新加坡金融管理局审核。**台湾：**渣打集团实体或台湾渣打国际商业银行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相关的金融工具。此文件之作者可能已经与渣打或台湾渣打国际商业银行的其他员工、代理机构讨论过此文件所涉及的信息，作者及上述渣打或台湾渣打国际商业银行的员工可能已经针对涉及信息实行相关动作（包括针对此文件所提及的信息与渣打或台湾渣打国际商业银行之客户作沟通）。此文件所载的意见可能会改变，或者与渣打或台湾渣打国际商业银行的员工意见不同。渣打或台湾渣打国际商业银行不会就上述意见的任何改变或不同发出任何通知。此文件可能涵盖渣打或台湾渣打国际商业银行欲寻求多次业务往来的公司，以及金融工具发行商。因此，投资者应了解此文件信息可能会因渣打或台湾渣打国际商业银行的利益冲突而反映特定目的。渣打或台湾渣打国际商业银行与其员工（包括已经与作者商讨过的有关员工）或客户可能对此文件所提及的产品或相关金融工具、或相关衍生工具金融商品有利益关系，亦可能透过不同的价格、不同的市场条件获得部分投资部位，亦有可能与其利益不同或是相反。潜在影响包括交易、投资、以代理机构行事等造市者相关活动，或就此文件提及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，依据阿联酋证券与商品局 2008 年第 48/r 号关于金融咨询与金融分析决议所述的涵义范围，渣打银行阿联酋分行没有在阿联酋或向阿联酋提供金融分析或咨询服务。**乌干达：**我们的投资产品与服务由获资本市场管理局发牌为投资顾问的渣打银行乌干达有限公司分发。**英国：**在英国，渣打银行获审慎监管局认可，并受金融市场行为监管局和审慎监管局监管。此文件已获得渣打银行批准，仅适用于根据英国《2000 年金融服务及市场法令》（经 2010 年和 2012 年修订）第 21 (2) (b)条的规定。渣打银行（以渣打私人银行之名营业）也根据南非的《2002 年金融顾问及中介机构服务法》获认可为金融服务提供商（牌照号码 45747）。这些材料并未按照旨在促进投资研究独立性的英国法律要求拟备，且在发布投资研究前不受任何禁止交易的约束。**越南：**本文件由渣打银行（越南）有限公司在越南分发，并归属于该单位。此公司主要受越南国家银行监管。越南的收件人如对本文件的内容有任何疑问，应联络渣打银行（越南）有限公司。**赞比亚：**本文件由渣打银行赞比亚有限公司分发，该公司在赞比亚注册成立，并根据赞比亚法律《银行与金融服务法》第 387 章向赞比亚银行注册为商业银行及获颁发牌照。