



全球市场展望

收益机会 再现

市场对美联储利率在 2023 年初见顶的前景过于乐观。然而，市场最近重新评估美联储政策利率的路径，使得在吸引水平增持优质收益型资产的机会再现。

我们曾预期亚洲（除日本）股票和亚洲美元债会上涨，但上升的速度超出了我们的预期。鉴于仓位紧张，我们会在回调时增持。增长、盈利和信用质量可能会得到良好支持。

鉴于黄金具备多元化价值，黄金回落提供了再平衡的机会。我们认为美元下行趋势的逆转是暂时的。



投资者的短期技术性机遇在哪里？

哪些关键宏观指标需要留意？

量化模型传达了什么讯息？

目录

策略

投资策略: 收益机会再现 03

基础: 战略性资产配置 05

宏观概况一瞥

概述 06

资产类别

债券 07

股票 08

外汇 09

黄金和原油 10

量化观点 11

追踪市场多样性 12

表现回顾

基础: 资产配置概要 13

市场表现概要 14

关键事件 15

注释 16

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



我们的偏好

(12 个月观点)

基础投资超配

- 债券——政府债和公司债
- 股票：亚洲（除日本）
- 债券：亚洲美元债

行业超配

- 美国：健康护理、必需消费品、能源
- 欧洲：能源、金融
- 中国：通信服务、非必需消费品

外汇观点

- 欧元、日元是美元走弱的最大受益者

结构性宏观趋势*

- 未来数字世界
- 为人口老化做准备
- 从单极化到多极化
- 如何在气候变化的新时代投资

*有专题报告

收益机会再现

- 市场对美联储利率在 2023 年初见顶的前景过于乐观。然而，市场最近重新评估美联储政策利率的路径，使得在吸引水平增持优质收益型资产的机会再现。
- 我们曾预期亚洲（除日本）股票和亚洲美元债会上涨，但上升的速度超出了我们的预期。鉴于仓位紧张，我们会在回调时增持。增长、盈利和信用质量可能会得到良好支持。
- 鉴于黄金具备多元化价值，黄金回落提供了再平衡的机会。我们认为美元下行趋势的逆转是暂时的。

驾驭市场情绪的大幅波动

自我们发布《2023 年展望》以来，由于市场消化了全球经济增长（尤其是欧洲和中国）的利好消息，风险资产表现良好。中国股票领涨，明晟中国指数从 10 月底的低谷飙升至 1 月底的高位，涨幅约 60%。标普 500 指数年初至今也上涨了约 4.5%。然而，我们认为市场情绪过于乐观，因为央行的强硬态度仍对经济增长构成威胁。

但在中国，我们认为这种乐观情绪是合理的。经济活动数据开始反映出快速重新开放的势头，而且还有进一步增长的空间，尤其是考虑到通胀不是主要问题，有关当局提供了更多的政策支持。

不过，美国的经济数据开始描绘出一幅不同的图画。考虑到政策收紧的程度，其经济增长（尤其是服务业）依然强劲得令人惊讶。然而，短期通胀预期的上升表明，相对强劲的数据可能会引发通胀，并进一步导致市场忧虑美联储的收紧政策。

然而，我们认为这表明，市场已从预期美联储即将暂停加息转向再加息几次。目前市场预期与我们的观点一致，即美联储政策利率将在 5% 以上见顶，此后将有相对较长时间的暂停。这让我们相信，宏观环境与我们的**稳健投资策略（SAFE）**策略保持一致：**保护（Secure）**收益率，**配置（Allocate）**提供长期价值的亚洲资产，**巩固（Fortify）**投资以应对意外，以及在传统资产以外进行**扩张（Expand）**。

图.1 在美国经济数据强劲增长后，近几周美国一年期通胀预期小幅上升

基于美国通胀保值债券的通胀预期



资料来源：彭博、渣打

收益机会再现

1 月份债券收益率的下跌（美国 10 年期国债收益率上月接近 3.3%）开始令市场忧虑，利用吸引的债券收益率投资的时机正开始关闭。现在收益机会似乎再现，10 年期国债收益率反弹至 3.9% 以上，美国投资级公司债的收益率超过 5%，亚洲美元债的收益率接近 6.5%。

对于无法利用 2022 年底收益率见顶的投资者来说，我们认为市场已经创造了另一个吸引的机会，增持优质收益型资产。就资产类别而言，我们仍相对偏好投资级债券。亚洲美元债是我们的首选，但短期内我们对进一步增持会保持耐性，直到单边仓位平仓。

高收益债券收益率较高，但仍排在最后，因为我们认为，它们与股票相关性相对较高，使它们更容易受到经济低迷的影响，如果增长放缓，违约率将上升。相反，我们认为多资产收益策略提供了更为吸引的方式，以更高的风险换取更高的收益，因为相关收益资产类别的多元化程度更高。

长期价值符合短期持仓

自我们发布《2023 年展望》以来，亚洲（除日本）股票强劲反弹，领涨的中国股票上涨了约 15%，至 1 月底的近期高位。

在未来 6-12 个月，我们继续看好亚洲（除日本）股票的价值，这在很大程度上是因为我们偏好中国股票。中国经济数据持续改善，与中国的重新开放一致。尽管反弹幅度很大，但中国股票目前的估值才接近长期平均水平。继 1 月份货币供应和新增贷款增长强于预期之后，我们在两会（3 月 5 日开始）前看到了更多促增长的政策信号，包括 2 月中旬通过反向回购注入逾 6,000 亿元人民币的流动资金。中国股票在动力引导下的超调趋势意味着，我们认为本轮市场反弹还有扩大的空间。我们建议平衡投资离岸和在岸中国股票，不过在岸股票对政策支持更敏感，对地缘政治紧张局势更具弹性。唯一美中不足的是，基金经理的调查数据显示，乐观情绪可能已经达到了过高的水平。这意味着可能会出现一段时间的整固，极端仓位可能会平仓。不过，鉴于我们对基本面的乐观看法，我们会在任何回调中增持。

我们对美欧股市仍不太乐观。虽然 2023 年的涨势已经暂停，但我们仍然忧虑，由于美联储和欧洲央行的紧缩政策，公司盈

图.2 美元反弹引发了亚洲 / 新兴市场股票和债券的暂停

美元指数、摩根大通亚洲信用债指数（反向）



资料来源：彭博、渣打

利仍面临风险，特别是如果强劲的经济增长数据导致这两家央行延长政策收紧的时间。

黄金堡垒

黄金往往与美国债券收益率和美元的长期关系为负相关。因此，随着最近几周收益率和美元的反弹，黄金已经回落。

然而，我们认为这是一个适时适度增加投资组合多元化的机会（我们对黄金持中性态度 - 请参阅第 13 页的建议配置）。黄金的多元化优势仍然吸引，尤其是相对于股市短期波动的风险而言。地缘政治风险可能引发这种波动，因为最近几条断层线之间的紧张局势加剧，或者随着美国经济放缓，市场对盈利增长感到忧虑。

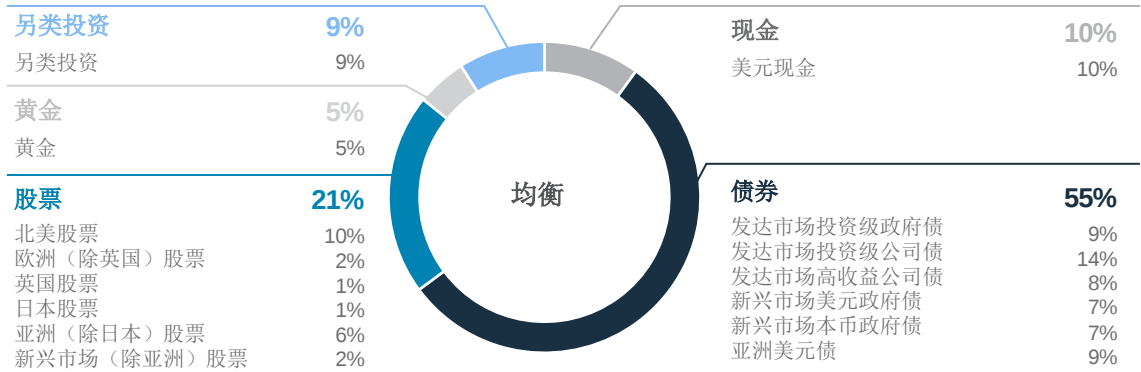
美元走强可能只是减速机

我们认为，近期美元的强势只是持续下行趋势中持续数周的喘息。在美联储重新评估政策之际，债券收益率的反弹可能解释了这种停滞。然而，我们仍然预计未来 3 个月和 12 个月，美元将从当前水平走弱。

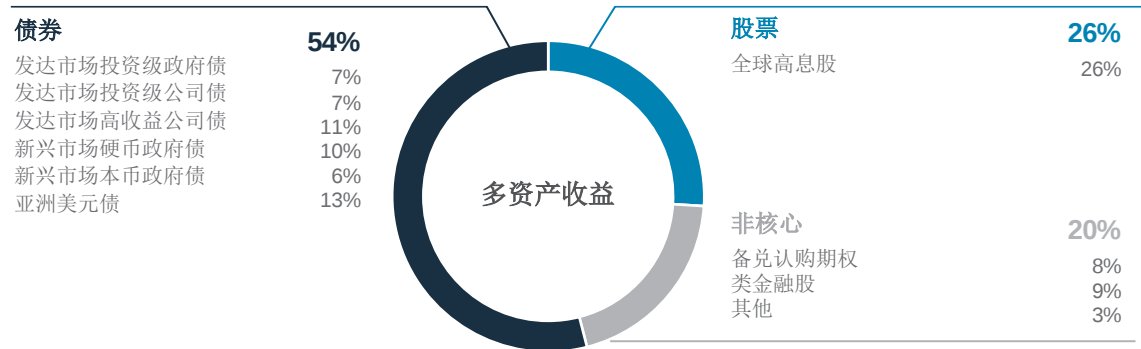
这有两个关键的影响。首先，这意味着 10 国集团主要成员国的货币可能会走强（请参阅第 9 页我们最新的 3 个月预测）。其次，它表明新兴市场资产的利好可能会继续存在（美元走弱通常与新兴市场资产回报增强相关）。

基础：我们的战略资产配置

中风险状况的全球*配置



中风险状况的多资产收益配置



观点	详情
美元现金	◆ + 安全、收益率目前为正 - 可能错过其他领域更高的收益率
债券	▲
发达市场政府债	◆ + 信用质量高、收益率适中 - 美联储仍然强硬、通胀高企
发达市场投资级公司债	◆ + 信用质量高、收益率适中 - 对美国债券收益率上升敏感
发达市场高收益公司债	▼ + 收益率吸引、利率敏感度低 - 信用质量下降
新兴市场美元政府债	◆ + 收益率吸引、估值吸引 - 对收益率上升敏感、新兴市场信用质量下降
新兴市场本币政府债	◆ + 收益率适中 - 美元强势、一些新兴市场的政策利率上升
亚洲美元债	▲ + 收益率适中、波动性低 - 违约蔓延风险
股票	▼
北美	◆ + 强劲的就就业市场提振消费 - 美联储持续收紧政策、成本压力
欧洲（除英国）	◆ + 能源短缺风险减弱 - 通胀仍然高企、欧洲央行强硬
英国	◆ + 吸引的估值、股息收益率 - 紧缩政策、英国脱欧相关的不确定性
日本	▼ + 中国复苏、日本央行政策宽松 - 全球贸易放缓；近日期圆强势
亚洲（除日本）	▲ + 盈利反弹、中国政策支持 - 全球贸易放缓
黄金	◆ + 投资组合对冲 - 债券收益率攀升、美元走强
另类策略	◆ + 分散投资的特点 - 股票、公司债波动

资料来源：渣打全球投资委员会；绿色 = 上调；红色 = 下调；*聚焦亚洲的配置参见 13 页

图例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

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

最近几周，全球经济衰退迫在眉睫的风险已经消退。在美国，依然强劲就业市场、可观的家庭储蓄以及不断减弱的通胀压力，有助重振消费者情绪，并支持了服务业活动。在欧洲，这个冬天异常温暖，帮助该地区避免了俄乌冲突引发的大范围能源短缺，支持消费者和服务业信心反弹。与此同时，在中国，提前取消与新冠相关的流动限制，促使经济活动恢复正常的速度快于预期。

然而，我们认为欧美最新的改善情况只是暂时的。这两个地区的通胀都远高于央行的目标，迫使决策者变得越来越强硬。因此，货币市场目前预计，联邦基金利率和欧洲央行存款利率将在今年第三季度分别接近 5.5% 和 3.75% 的高位。更重要的是，市场预计政策利率将维持在高位附近更久，增加了经济在今年晚些时候或明年初出现衰退的风险，这与我们的观点一致。与发达市场的前景相反，我们预计中国的前景将继续改善，因为通胀仍处于低位，使当局能够进一步放宽货币、信贷和财政政策，以重振国内消费，并有可能提振房地产行业。

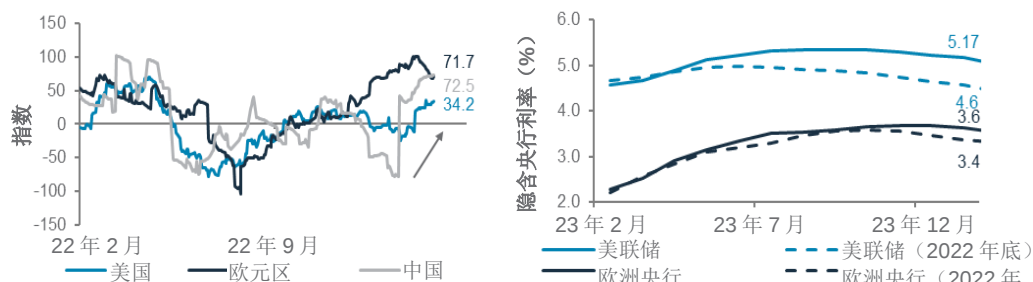
关键图表



最近几周，全球经济数据令人惊喜，尤其是在美国，这得益于美国服务业消费强劲、欧洲的暖冬以及中国经济活动恢复正常的速度快于预期

图.3 全球经济数据令人惊喜，提高了政策利率预期

花旗经济意外指数；货币市场对美联储、欧洲央行利率的预测（当前对比 2022 年底）



资料来源：彭博、渣打

值得关注的宏观因素

- 1. 美国就业市场、通胀、美联储政策立场：**今年金融市场的前景很可能取决于美联储是否能让美国经济软着陆，即在不引发深度衰退的情况下，将通胀降至 2% 的目标。我们认为，1 月份就业市场、服务业活动和通胀出人意料地强劲，加大了美联储的工作难度，因为它需要在更长时间内保持较高的政策利率，以诱导创造就业机会的放缓，并抑制工资通胀。因此，我们将密切关注早期的就业市场指标，包括首次申领失业救济金人数、职位空缺和辞职与裁员的比率，以评估就业创造放缓的速度，并将其作为美联储暂停加息的早期预警讯号。住房成本和服务业除住房通胀（美联储主席鲍威尔首选的工资增长指标）是评估通胀粘性的其他关键指标。我们认为，结构性因素使通胀在更长时间内高于美联储目标的风险不断上升，使其货币政策变得复杂。
- 2. 中国经济的复苏速度：**中国经济复苏的速度之快令市场感到意外。据官方媒体报导，中国国内春节期间的旅行人次同比飙升 74% 至 2.26 亿人次，为 2020 年以来的最高水平。虽然这一数字是疫情前（2019 年）的一半，但显示出休闲旅游需求被压抑。同样，我们预计今年国内消费将得到提振，因为疫情期间积累的过剩储蓄至少有一部分将被花掉。

我们将密切关注全国人大将在 3 月份采取的措施，这些措施旨在提振本地需求，并可能提振房地产行业。

- 3. 欧元区通胀、欧元区加息。**得益于冬天异常温暖，欧元区在 2022 年第四季度避免了收缩。现在它需要看到核心通胀持续下降，以防止欧洲央行变得更加强硬，从而阻碍经济复苏。市场预计欧洲央行将加息至 3.75%，创历史最高水平。尽管经济增长放缓，但欧元区就业市场依然紧张，这表明结构性因素在推动通胀居高不下。乌克兰冲突的任何升级都是另一个主要风险。

债券——一瞥

Abhilash Narayan
高级投资策略师

林奕辉
高级投资策略师



关键主题

美国近期的宏观数据表现强劲，支持美国国债的收益率反弹，使市场重新评估对美联储加息和近期衰退风险的预期。货币市场目前预计，相较年初，联邦利率的高位将会更高，紧缩政策的持续时间也会更长。然而，虽然这些预期现在更接近我们的预期，但紧缩政策最后仍将导致增长放缓。这最终可能使债券收益率在今年晚些时候逐渐下降。这也是为何我们认为当前水平是锁定高质量收益率的诱人机会。

我们仍超配亚洲美元债，因为区域经济活动在中国重新开放后反弹。此资产类别包括约 85% 的投资级债，显示 6% 以上的收益率具备吸引的风险 / 回报。

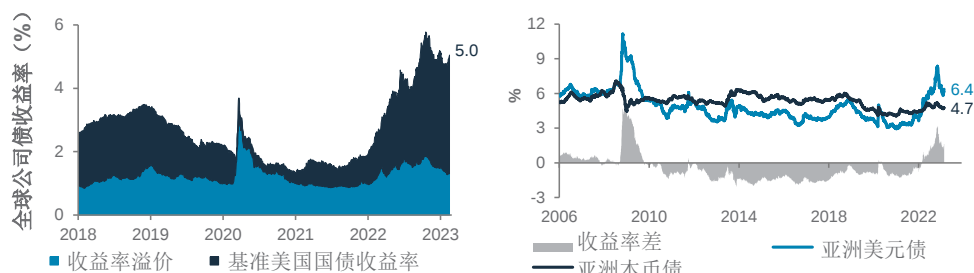
我们仍低配发达市场高收益债。我们预计，随着经济下行和信用质量恶化的风险显现，它们年初至今的积极表现将会逆转。我们对其他主要债券资产类别持中性观点。就发达市场投资级公司债而言，在政府债攀升的推动下，债券收益率飙升提供了一个更好的入场点；然而，市场预期货币紧缩周期持续更久且更严格，可能推高债券的价格波幅，因为它们对利率变化更敏感。对于新兴市场债，我们认为美元最近几周的强劲走势可能拖累短期表现。然而，我们的 12 个月长期观点是美元小幅走弱，未来有望支持新兴市场资产。

关键图表



更高的政府债收益率提供吸引的债券入场点；亚洲美元债应继续吸引地区需求，因其相较于本币债的收益率差为正

图. 4 近期债券收益率飙升由政府债收益率推动；尽管近期攀升，亚洲美元债仍然吸引
全球公司债收益率组分：亚洲公司债收益率（美元，本币）



资料来源：彭博、渣打。

对亚洲美元债有何最新看法？

我们超配亚洲美元债。尽管名义收益率和相对美国国债的收益率溢价均已降至它们的长期平均水平，但我们继续看好此债券资产类别，主要有 4 个原因：

- 中国经济复苏：**我们认为当前估值仍为中国美元债提供了跑赢大盘的空间。中国新一届中央委员预计将在 3 月公布新的策略规划，我们将密切关注这些焦点领域。
- 区域需求：**我们继续预计本地需求将是一项强有力的支撑因素，因为与本币债相比，美元资产类别继续提供吸引的收益率回升。
- 高质量：**亚洲美元债仍以投资级债为主。我们认为，在今年年末全球经济增长下行风险加剧的环境中，对比发达市场投资级公司债，它们强劲的信用基本面及较低的历史回报波幅应提供相对有防守性的投资。
- 违约风险见顶：**违约风险一直是亚洲美元债投资者在 2022 年的一大忧虑，主要源于融资渠道收紧和中国房地产行业的政策审查加强。然而，2022 年底，我们看到了几轮扶持性的政策措施。我们认为违约风险可能已见顶，住宅地产的价格初步显现放缓迹象，优质开发商逐渐恢复进入在岸 / 离岸资本市场的机会。

股票——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



关键主题

我们仍低配全球股票。在意外强劲的经济数据公布后，主要央行可能维持它们的紧缩货币立场，从而损害今年股票的估值和盈利增长。

我们对美国股票持中性立场。在估值仍相对昂贵的时候，美联储的紧缩政策、加上今年年末或明年初可能出现的美国经济衰退将抑制企业盈利。我们对欧元区 and 英国股票也持中性立场。虽然欧洲地区的暖冬降低了发生能源危机的可能性，但由于货币环境收紧，这两个地区今年的预期盈利增长均下调至负值区域。考虑到日圆面临大幅走强的风险，可能损害出口的盈利增长，因此我们低配日本股票。

我们仍超配亚洲（除日本）股票。我们的观点以中国为主导，在该区仍然超配中国股票，因为经济重新开放可能促使消费反弹，从而支持盈利增长。此外，中国的刺激政策也带来支持，目前的估值仍然吸引。这个农历新年见证了旅游收入的反弹，未来仍有进一步上升的空间。我们还预计 2023 年美元走弱将支持资金流入新兴市场。基于强劲盈利增长与高估值之间的取舍，我们对印度股票保持中性立场。

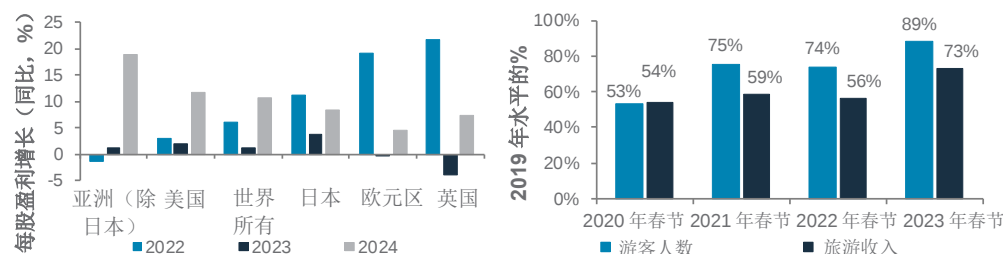
关键图表



2023 年盈利增长放缓之后，2024 年可能复苏，由亚洲（除日本）引领。我们预计中国经济反弹将支撑中国和亚洲（除日本）股票

图. 5 2023 年全球盈利增长可能放缓，而亚洲（除日本）股票在 2024 年可能引领盈利复苏。中国旅游收入恢复至 2019 年水平的 73%，并有进一步复苏的潜力

各地区明晟股票指数的综合盈利增长。农历新年期间中国游客人数和旅游收入占 2019 年水平的百分比。



资料来源：明晟、FactSet、中国文化和旅游部、渣打

长期高利率将损害盈利

近期数据表明，美国和欧洲的经济增长具有弹性。在我们看来，这可能使利率在更长时间内保持在更高水平，因为美联储和欧洲央行仍聚焦放缓增长以遏制通胀。我们认为，这将成为全球股票（尤其是美国和欧洲股票）的重要阻力。未来 6-12 个月，我们仍低配全球股票。

美国股票今年上涨，部分原因是市场预计美联储收紧货币政策的做法将会逆转。然而，我们认为这为时过早。2022 年第四季度的盈利带来惊喜，但这基于下调的预期。2023 年盈利增长预期也被下调至仅为 2%。在欧元区，2022 年第四季度盈利目前为止也带来了惊喜。加之气温更高的暖冬和中国经济反弹支撑了更好的出口前景，欧元区股票今年表现良好。然而，由于限制性利率在经济中发挥作用，我们仍对自此的增长前景持谨慎态度。相对全球股票，我们仍对美国 and 欧元区股票持中性立场。

亚洲（除日本）仍是看好的市场。在该地区，我们看到中国经济复苏有进一步上行的空间，得到放宽出行限制、重新开放边境和推出促增长政策的支持。这可能带动盈利增长改善。尽管中国股票自 2022 年 10 月以来强劲反弹，但估值仍然吸引，毕竟基准指数较亚洲（除日本）股票折价 18%。我们超配中国和亚洲（除日本）股票。在亚洲（除日本）内部，我们对印度持中性立场，因为盈利增长虽然优越，但估值依旧高企。印度的 12 个月前瞻市盈率较亚洲（除日本）溢价 55%，高于 38% 的历史平均溢价。

外汇——一瞥

Abhilash Narayan
高级投资策略师

Manpreet Gill
非洲、中东和欧洲区首席投资总监



关键主题

在美国债券收益率攀升之际，市场调整对 2023 年联邦利率的预期，其中高位比先前更高且停顿时间更长，这可能引发美元短暂反弹走高。然而，我们预计这不会持续很久，并相信美元可能在 3 个月内恢复下行走势，因为（i）最近几周的大部分调整仅来自美国收益率，而非美国收益率可能迎头赶上，且（ii）美国债券收益率最终可能受到增长放缓前景的限制。

欧元获得一些支持，因为地区的经济增长数据比预期强和欧洲央行的态度相对强硬。然而，美元反弹在 2 月份是更具影响力，推动欧元小幅走低。不过，我们预计欧元兑美元走弱是短暂现象，毕竟我们认为美元反弹可能转瞬即逝，而欧元区的增长和政策驱动因素仍然向好。在未来 3 个月，我们认为欧元兑美元可能重返 1.08-1.09。

最近日圆比欧元更引人注目，因为市场猜测日本央行会否延续收益率曲线控制政策。我们认为，收益率曲线控制政策最终可能会有所调整，不过任何变化都可能延后发布，至少会推迟到现任行长黑田东彦离职后的日本央行 4 月会议。这意味着美元兑日圆未来几个月可能在 128 和 132 之间区间震荡，但长远日圆将因利差缩小而走强。

商品货币可能继续获得支持，因为中国的经济重新开放，以及商品需求因此而得到提振。澳大利亚央行的货币政策重新变得强硬，为澳元带来支持。

在 6-12 个月的更长时间内，我们预计美元继续走弱，因为联邦利率攀升预期（推高美国债券收益率）与经济增长放缓前景（拉低收益率）之间的拉锯战，最终将由经济增长放缓的预期所主导。美元估值昂贵，加上美国通胀逐渐软化，缩小了美元与其他主要货币的利差。流向非美国市场的资本增加和地缘政治不确定性缓解是其他不利于美元的因素。我们预计澳元和日圆是未来 6-12 个月表现领先的重要货币。

关键图表



我们更新的 3 个月预测反映了我们的观点，即美元进行中的反弹可能被证实是短暂现象

图. 6 美国利率攀升预期可能是美元短期反弹的背后原因

美元指数（DXY）和美元指数加权实际利差：预测表



资料来源：彭博、渣打

货币	3 个月预测	12 个月预测
美元（DXY）	102	100.2
欧元兑美元	1.09	1.12
英镑兑美元	1.20	1.25
美元兑日圆	130	127
澳元兑美元	0.70	0.73
新西兰元兑美元	0.64	0.66
美元兑加元	1.33	1.28
美元兑人民币	6.80	6.90
美元兑瑞郎	0.92	0.92

最近调整 3 个月预测的因素是什么？

关于美元的近期反弹还可能持续多久，我们的全球投资委员会展开了一场重要讨论。

美元指数（DXY）自 2022 年 10 月底见顶以来下跌逾 10%，下行通道从 11 月开始逐渐收窄。虽然美元在 1 月确实短暂停顿，但金融市场变量很少直线移动。

我们认为，相对利差仍是最重要的驱动因素之一。这解释了在美国债券收益率上升之后的近期反弹，这样的走势在未来几周可能短暂延续。

然而，我们认为这种走势可能是暂时的，因为美国经济增长预期恶化会限制美国债券收益率攀升。因此，我们仍然全年看淡美元，并预计下行趋势将在 3 个月内恢复。

黄金、原油一瞥

韩忠良, CFA
投资策略师



关键主题

相比其他主要资产类别，我们对黄金保持中性立场，3个月金价预期为1,875美元，并将黄金视为投资组合的基石。金价在1月试探1,950的水平后趋于下行。由于美联储延续加息周期，支持债券收益率反弹，导致实际收益率攀升和美元走强，对黄金构成压力。实物需求正在减弱，交易所买卖基金（ETF）的资金流再次转为负值。然而，各国央行可能继续购买黄金，为金价提供支持。此外，最近地缘政治局势升温，可能推动避险资金流向黄金。未来12个月，我们的基础情景是实际债券收益率最终会回落，且美元会消除不利于黄金的主要阻力，使得金价涨势甚至超出我们的3个月预期。

我们仍看好未来3个月的油价，因为在消费增加和经济活动改善的推动下，中国的需求继续复苏。近期全球经济衰退风险减弱也可以提振投资者信心。供应仍然紧张且不确定，因欧盟对俄罗斯石油实施禁运，俄乌冲突不断演变且全球石油库存逐渐枯竭。从长远来看，我们认为全球经济恶化会导致石油需求放缓，欧佩克及盟友（OPEC+）会透过减产应对，从而确保石油市场供需平衡。这可能使油价企稳在每桶75美元的水平。

关键图表



各央行继续买入黄金，为金价在短期内上涨提供支撑

在消费增加之际，中国的石油需求仍有更大复苏空间

图. 7 全球央行 2022 年的黄金购买量创纪录；中国石油需求仍然乏力，因出行依旧受限

左图：央行每季度的黄金购买量（吨）

右图：中国的石油表观需求总量（桶 / 日）



资料来源：世界黄金协会、彭博、渣打

各国央行继续大肆购买黄金

根据世界黄金协会的数据，各国央行在2022年购买了1,136吨黄金，创下1950年以来的最高纪录。其中，历史上曾经是黄金大买家的中国最为瞩目，因中国自2019年9月以来首次恢复购买。2022年，土耳其是最大的黄金买家，其黄金储备规模几乎翻了两番。中东也是活跃的黄金买家之一。

强劲的官方需求可能归因于地缘政治不确定性，这导致许多央行在美元和欧元等主要货币之外进一步分散投资。我们预计，在地缘政治风险居高不下之际，各国央行在一段时间内仍将是黄金净买家，这抵消了实物和ETF市场的需求疲软。近期中美和俄乌的紧张局势升级，也增强了黄金作为短期波动对冲的吸引力。

缓慢但稳健

在中国于2022年底突然取消新冠清零措施后，市场普遍预计中国的原油消费将迅速复苏。然而，复苏花费的时间似乎比预期更长。中国的石油表观需求（石油加工量和石油净进口量的总和）在经历了短暂反弹后，于12月份按月下降。全面重新开放后，感染人数激增继续抑制出行，限制了燃料需求回升。

然而，需求放缓可能是暂时的。最近的感染数据和高频指标表明中国的石油需求必然上升。由于预期经济复苏，中国炼油企业也在购买并储备原油。我们预计政府将刺激本土消费，此举可能加快石油需求复苏。我们认为，在全球供应紧张之际，需求激增在短期内将提振油价。

量化观点

美国市场风险模型保持看淡

Francis Lim
高级量化策略师

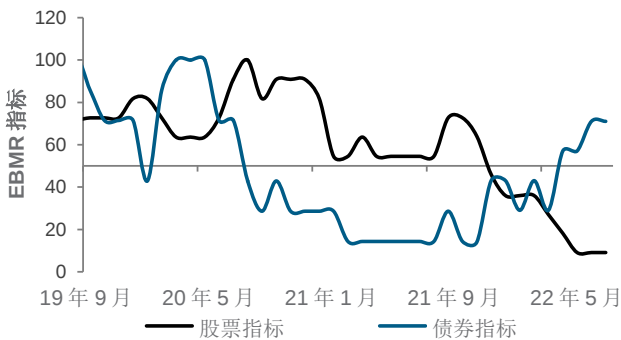
看淡股市但看好债市风险

我们的美国股票与债券市场风险模型（EBMR）仿真美国股票和美国 10 年期国债的下行风险。它使用 11 个经济和市场因素来创建股票和债券的风险指标。如果指标的数值低于 50，则表明下行风险上升，反之亦然。

模型继续表明美国金融市场周期仍处于第 1 阶段。因此，美股的下行风险仍然显著，显示投资者应会看淡标普 500 指数的涨势。与此同时，模型看好处于第 1 阶段市场环境的美国政府债，因为认为此时收益率飙升的风险低。模型的股票指针自 2022 年 1 月份转为看淡以来，已捕捉到标普 500 指数-15% 的跌幅，而债券指标很早就作出反应，此前（2021 年 8 月至 2022 年 5 月）捕捉到美国 10 年期国债收益率上升 2.2% 后，在 2022 年 6 月转为看好美国政府债。

图. 8 EBMR 看淡股票与债券市场风险

美国股市和债市风险指标



资料来源：渣打

图. 9 未来数月 至 2023 年 5 月的情景对比 2022 年 9 月的预测

金融市场风险周期从当前第 1 阶段演变的概率和看好的资产

2022 年 9 月模型预估的概率

阶段	22 年 9 月	22 年 10 月	22 年 11 月	22 年 12 月
1	100%	100%	98%	85%
2	0%	0%	1%	15%
3	0%	0%	0%	0%
4	0%	0%	1%	0%

2023 年 1 月模型预估的概率

阶段	23 年 2 月	23 年 3 月	23 年 4 月	23 年 5 月
1	100%	97%	96%	68%
2	0%	0%	3%	27%
3	0%	0%	0%	3%
4	0%	2%	1%	3%

资料来源：渣打

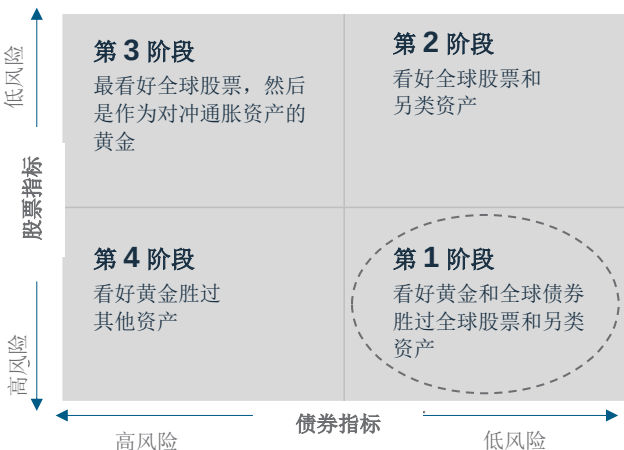
股票指标由 11 个股票分类指标组成。2 月份，股票指标从 9 升至 27，但主要受到股市动力的支持；基本面依然不容乐观。加息、通胀高企、新屋开工放缓及货币基数收缩仍是股市的利空因素。虽然标普 500 指数自 10 月中旬以来回升了 12%，让人怀疑最糟糕的时期是否已经结束，我们却从 2022 年 6 月至 8 月的类似反弹（标普 500 指数上涨了 17%）中了解到，情况也可能会急转直下。

与此同时，我们追踪 6 个债券分类指标的债券指标自 2022 年 6 月以来保持看好，目前分数为 71。看好债券指针的关键驱动因素是经济增长放缓，因为防守性资产往往更有利。美国供应链管理协会制造业采购经理人指数也表明该状况，该指数已降至 50 以下，显示工厂活动自 2020 年 6 月以来首次出现收缩，美国新屋开工数量下降了 27%。股市动力增强及美国首次失业救济申领人数低是债券指标唯二的负面因素。

我们的模型目前预测，美国将会处于第 1 阶段直到 2023 年 5 月。债券方面，我们一直提示，由于货币政策的不确定性，即使模型给出观点也不要承担过多存续期风险。

对全球资产的影响

1999 年以来的数据显示，第 1 阶段最看好黄金与债券。模型的资产偏好是基于其与市场周期的长期关系，而市场周期在第 1 阶段看好防守性资产。



追踪市场多样性

Francis Lim
高级量化策略师

关于我们的市场多样性指标

我们的市场多样性指标有助于识别由于股票、信用债、外汇及商品市场宽度下降而导致的短期趋势的潜在变化。当市场多样性下降时，这意味着由买家或卖家主导，令资产价格快速上涨或下跌。这通常不会持续，随后可能会放缓或逆转。我们的多样性指标基于一种称为分形维度的统计指数；数值低于 1.25 表示价格上涨或下跌过快。

本月市场多样性在何处减少或增加？

过去几周，由于一些股市、债市及货币市场出现逆转，总体市场多样性已大幅改善。从图 10 和图 11 可见，每种资产类别的平均多样性已显著上升至 1.25 以上，按资产类别划分及多样性低于 1.25 的资产比例跌至 0。这些变化源于最近市场的避险环境。

股市方面，亚洲（除日本）及欧洲股市的多样性最低，因为自 2022 年 10 月以来其有强劲反弹。2 月初，我们的指标提示两个股市均存在逆转或放缓的风险。指标对明晟亚洲（除日本）指数收效甚好，因为出现了回调（月初至今下跌了 4.5%），但对明晟欧洲指数（月初至今上涨了 2.1%）并未如此。与此同时，美国和日本目前的市场多样性最高。部分是因为最近美国股市逆转（标普 500 指数月初至今下跌了 1.6%），而日本股市缺乏明确趋势（以美元计算）。

图. 10 按资产类别划分的市场多样性平均得分

总体多样性已经逆转并上升

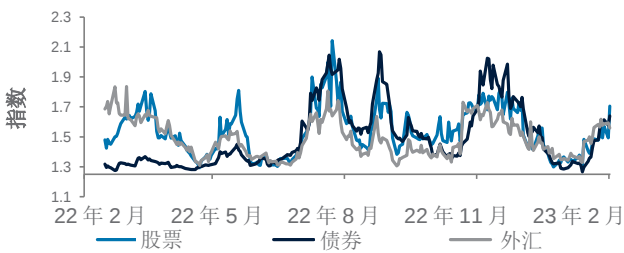
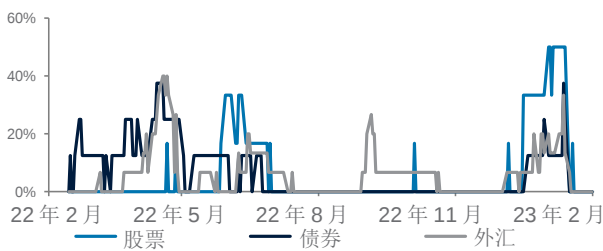


图. 11 多样性分数<1.25 的资产所占百分比

目前没有标记资产



资料来源：彭博、渣打

债券方面，由于近期价格逆转，其市场多样性出现了类似的上升。其中许多债券市场（一些早在 1 月中旬）被我们的市场多样性指针标记。这些市场包括发达市场投资级信用债、全球高收益债、新兴市场美元信用债与政府债及亚洲美元信用债。这些债券市场逆转的同时，美国 10 年期政府债收益率飙升（月初至今 37 个基点），因为美国就业市场数据强劲及通胀放缓速度低于预期，市场预计美联储不会很快就暂停加息。

货币方面，2 月初，美元跌势暂停，同时市场转为避险。美元指数自 2022 年 9 月下跌 11% 以来已回升 3.3%。我们的多样性指标未能提示美元指数的小幅转向，但 2 月初成功对欧元兑美元发出警示信号。此货币组合已从 2 月份的高位下跌了 3.6%。

图. 12 主要资产的多样性

股票	市场多样性	30 日多样性趋势
明晟美国	●	↑
明晟欧洲	●	↑
明晟英国	●	↑
明晟日本	●	↑
明晟亚洲（除日本）	●	↑
固定收益		
发达市场政府债	●	↑
发达市场投资级公司债	●	↑
全球高收益债	●	↑
新兴市场美元债	●	↑
亚洲信用债	●	→
货币		
欧元兑美元	●	↑

资料来源：彭博、渣打；截至 2023 年 2 月 21 日

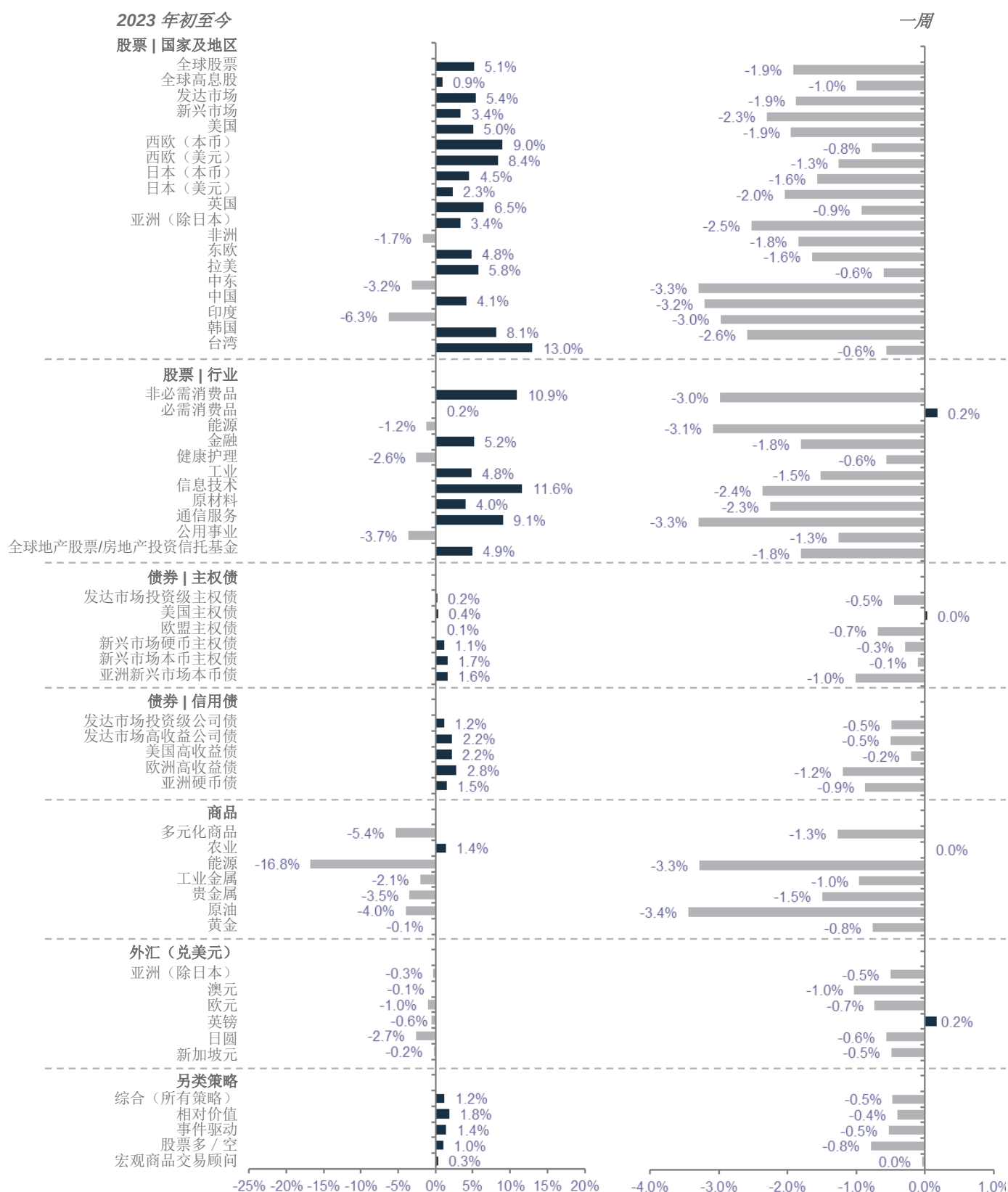
图例：○ 极低 ● 低 / 适度 ● 高

基础：资产配置概要

概要	观点	聚焦亚洲				聚焦全球			
		保守	适度	适度进取	进取	保守	适度	适度进取	进取
现金	◆	19	10	5	0	19	10	5	0
固定收益	▲	71	55	46	15	71	55	46	15
股票	▼	10	21	34	73	10	21	34	73
黄金	◆	0	5	5	6	0	5	5	6
另类策略	◆	0	9	10	6	0	9	10	6
资产类别									
美元现金	◆	19	10	5	0	19	10	5	0
发达市场政府债	◆	9	7	6	2	12	9	8	3
发达市场投资级公司债	◆	14	10	9	3	18	14	12	4
发达市场高收益公司债	▼	8	6	5	2	10	8	7	2
新兴市场美元政府债	◆	12	9	8	3	9	7	6	2
新兴市场本币政府债	◆	12	9	8	3	9	7	6	2
亚洲美元债	▲	16	12	10	3	12	9	8	3
北美股票	◆	3	6	9	20	5	10	16	34
欧洲（除英国）股票	◆	2	4	6	13	1	2	3	7
英国股票	◆	0	1	2	3	0	1	2	3
日本股票	▼	0	1	1	3	0	1	1	3
亚洲（除日本）股票	▲	4	8	13	28	3	6	9	19
非亚洲新兴市场股票	◆	1	2	3	7	1	2	3	7
黄金	◆	0	5	5	6	0	5	5	6
另类策略	◆	0	9	10	6	0	9	10	6

资料来源：渣打；*外汇对冲
所有数据以%计；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%。
图例： ▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

市场表现概要*



关键事件

2023

3月

- 3月 4-11 日 > 中国：全国人民代表大会
- 3月 9-10 日 > 日本：日本央行政策会议
- 3月 16 日 > 欧盟：欧洲央行政策会议
- 3月 21-22 日 > 美国：美联储政策会议
- 3月 23 日 > 英国：英国央行政策会议
- 3月 23 日 > 欧盟：欧洲理事会议

4月

- 4月 8 日 > 日本：日本央行行长黑田东彦任期结束
- 4月 21-23 日 > 美国：世界银行春季会议
- 4月 27-28 日 > 日本：日本央行政策会议
- 4月末 > 中国：政治局会议

5月

- 5月 2-3 日 > 美国：美联储政策会议
- 5月 4 日 > 欧盟：欧洲央行政策会议
- 5月 11 日 > 英国：英国央行政策会议
- 5月 19-21 日 > 日本：第 49 届七国集团峰会

6月

- 6月 4 日 > 新加坡：香格里拉对话会（亚洲国防峰会）
- 6月 13-14 日 > 美国：美联储政策会议
- 6月 15-16 日 > 日本：日本央行政策会议
- 6月 15 日 > 欧盟：欧洲央行政策会议
- 6月 22 日 > 英国：英国央行政策会议
- 6月 29 日 > 欧盟：欧洲理事会议
- 6月末 > 美国：美联储向国会提交半年度货币政策报告

7月

- 第三季度 > 美国：债务达到上限
- 7月 25-26 日 > 美国：美联储政策会议
- 7月 27 日 > 欧盟：欧洲央行政策会议
- 7月 27-28 日 > 日本：日本央行政策会议
- 7月末 > 中国：政治局会议

8月

- 8月 3 日 > 英国：英国央行政策会议
- 8月末 > 美国：美联储 Jackson Hole 经济研讨会

9月

- 9月 9-10 日 > 印度：第 18 届二十国集团峰会
- 9月 12 日 > 美国：联合国大会
- 9月 14 日 > 欧盟：欧洲央行政策会议
- 9月 21 日 > 英国：英国央行政策会议
- 9月 19-20 日 > 美国：美联储政策会议
- 9月 19-20 日 > 美国：联合国可持续发展目标峰会
- 9月 21-22 日 > 日本：日本央行政策会议

10月

- 10月 13-15 日 > 摩洛哥：世界银行年会
- 10月 26 日 > 欧盟：欧洲央行政策会议
- 10月 30-31 日 > 日本：日本央行货币政策会议
- 10月 31 日 – 11月 1 日 > 美国：美联储政策会议
- 10月末 > 中国：政治局会议
- 10月末 > 中国：共产党三中全会

11月

- 11月 2 日 > 英国：英国央行政策会议
- 11月 30 日 – 12月 12 日 > 阿联酋：2023 年联合国气候变化大会（《联合国气候变化框架公约》第 28 届缔约方会议）

12月

- 12月初 > 中国：政治局会议
- 12月 12-13 日 > 美国：美联储政策会议
- 12月 14 日 > 欧盟：欧洲央行政策会议
- 12月 14 日 > 英国：英国央行政策会议
- 12月中旬 > 中国：中央经济工作会议
- 12月 18-19 日 > 日本：日本央行政策会议

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. 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银行发表本文件时的意见、预测和估计，渣打银行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。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形式注册成立，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。ESG 数据由晨星和 Sustainalytics 提供。详情请参阅晨星网站的可持续投资部分及 Sustainalytics 网站的 ESG 风险评级部分。有关资料以发布当日所提供的数据为基础，可能会有更改。

版权所有©2023, 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讯息提出的意见，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，对此讯息的准确性、完整性或有用性的保证，并对依赖此讯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。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。

国家 / 市场独有的披露

博茨瓦纳：本文件由渣打银行博茨瓦纳有限公司在博茨瓦纳分发，并归属该单位。该公司是根据《银行法》第 46.04 章第 6 条获发牌的金融机构，并在博茨瓦纳股票交易所上市。**文莱：**本文件由渣打银行（文莱分行）（注册编号 RFC/61）及 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（注册编号 RC20001003）在文莱分发，并归属该等单位。渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立，而 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 AMBD/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。该公司主要受中国银行保险监督管理委员会、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银行（香港）有限公司辖下私人银行部门，而渣打银行（香港）有限公司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 / 或重要资料电邮至本行，本行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，本行概不承担任何责任。**印度：**渣打银行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。渣打银行不会提供《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”。渣打银行提供相关证券业务的服务 / 产品并非针对任何人士，即法律禁止未通过注册要求而在该司法管辖区招揽证券业务及 / 或禁止使用本文件所载任何资料的任何司法管辖区的居民。**印尼：**本文件由渣打银行（印尼分行）在印尼分发。该公司是获 Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）发牌、登记及监管的金融机构。**泽西岛：**在泽西岛，渣打私人银行是渣打银行泽西岛分行的注册商业名称。渣打银行泽西岛分行受泽西岛金融服务监察委员会（Jersey Financial Services Commission）监管。渣打银行的最新经审核账目可于其泽西岛主要营业地点索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打银行根据《1853 年皇家特许令》（参考编号 ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立，公司的主要办事处位于英格兰，地址为 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行泽西岛分行亦是获南非共和国金融业行为监管局（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（渣打银行 / 本行）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马来西亚渣打银行。**尼日利亚：**本文件由渣打银行尼日利亚有限公司（“本行”）分发，此乃获尼日利亚央行妥为发牌及监管的银行。本行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 01-2772514 联络我们的优先理财中心。对于阁下因决定将任何机密及 / 或重要资料电邮至本行而蒙受的任何损失或损害，本行概不承担任何责任，因本行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 75,000 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：渣打银行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银行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，作者及上述渣打银行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银行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，或者与渣打银行或台湾渣打国际商业银行的员工意见不同。渣打银行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银行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银行或台湾渣打国际商业银行的利益冲突而反映特定目的。渣打银行或台湾渣打国际商业银行与其员工（包括已经与作者商讨过的有关员工）或客户可能对此文件所提及的产品或相关金融工具、或相关衍生工具金融商品有利益关系，亦可能透过不同的价格、不同的市场条件获得部分投资部位，亦有可能与其利益不同或是相反。潜在影响包括交易、投资、以代理机构行事等造市者相关活动，或就此文件提述的任何产品从事金融或顾问服务。

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

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。