



standard
chartered

财富方案全球首席投资总监办公室
2025年4月25日

2025年5月 全球市场展望

摒除杂音

美国贸易关税出乎意料地高，导致不确定性比平常更大。我们的基本预测仍然假设美国经济将实现软着陆，但硬着陆的风险已经上升。我们现在将股票和债券视为核心持仓，但仍然超配黄金。

在股票方面，我们仍然认为，在充满不确定性的情况下，在各主要地区采取均衡策略是明智的。在软着陆的情况下，美国股市仍然会表现良好，但我们也看到了欧洲和亚洲股市的机会。

在债券领域，在经济缓慢增长下，债券收益率下跌，发达市场投资级政府债应将获益。美元急跌可能是更长跌势的开始。



美国国债为何吸引？

哪些股票板块可趁低买入？

量化模型是否看涨股票？

重要披露载于披露附录。

01

02

03

04

05

目录

策略

投资策略：摒除杂音	03
基础资产配置模型	05
基础：战术性资产配置观点	06
对客户最关心问题的看法	07

宏观概况一瞥

我们的宏观经济展望和关键问题	09
----------------	----

资产类别

债券	10
股票	11
股票机会型投资观点	12
外汇	13
黄金和原油	14

额外观点

量化观点：模型呈中性至温和看涨	15
-----------------	----

表现回顾

基础：资产配置概要	17
基础+：资产配置概要	18
市场表现概要	19
我们的重要预测和关键事件	20
未来数十年管理财富的方法：今日、明日和未来	21
注释	24

投资策略与关键主题

Steve Brice
全球首席投资总监

Manpreet Gill
非洲、中东及欧洲区首席投资总监

郑子丰
北亚区首席投资总监



12 个月基础投资超配观点：

- 黄金
- 发达市场投资级政府债

机会型投资观点-股票

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

机会型投资观点 - 债券

- 美国国库抗通胀债券
- 美国机构按揭抵押证券

摒除杂音

- 美国贸易关税出乎意料地高，导致不确定性比平常更大。我们的基本预测仍然假设美国经济将实现软着陆，但硬着陆的风险已经上升。我们现在将股票和债券视为核心持仓，但仍然超配黄金。
- 在股票方面，我们仍然认为，在充满不确定性的情况下，在各主要地区采取均衡策略是明智的。在软着陆的情况下，美国股市仍然会表现良好，但我们也看到了欧洲和亚洲股市的机会。
- 在债券领域，在经济缓慢增长下，债券收益率下跌，发达市场投资级政府债应将获益。美元急跌可能是更长跌势的开始。

关税增加经济增长前景的风险

美国“解放日”公布的贸易关税比市场预期的更为严厉。虽然部分回调有助于缓和和市场反应，但高波动性意味着今年标普 500 指数由高位至低位的跌幅曾经大约为 20%。债券收益率波动，首先是因为担忧经济增长，其次是通胀忧虑加剧，而黄金则持续稳步上升。

上个月，我们讨论了美国经济增长前景看似相对均衡的情况。自那时以来，有两个因素可以说已经恶化。首先是美国贸易关税水平，其对美国及全球经济增长造成负面影响。其次是企业和消费者信心恶化。综合来看，这些因素显示未来数季的经济增长可能会放缓。

我们的基本预测仍然是软着陆，即美国经济增长放缓，但避免收缩（几率为 50%）。然而，美国经济陷入衰退（即连续两季负增长）的风险显著增加（几率达 30%）。我们认为，美国与非中国伙伴之间的贸易谈判仍然是值得关注的因素，因为这些谈判可能决定美国的平均关税水平，进而影响其对经济增长的拖累程度。

图.1 美国贸易政策导致政策和市场不确定性极高

美国政策不确定性指数



资料来源：彭博、渣打

图.2 美元似乎跌破 2022-2025 年区间，预示未来可能走弱

美元指数（DXY）



资料来源：彭博、渣打

在市况欠明朗下，股票为核心持仓

政策的不确定性非常高（加上软着陆与衰退情境之间的差距较小），意味着如果此时对股市采取明确方向的观点，其风险回报不太吸引。因此，我们将股票观点下调至核心持仓（中性）。我们目前的偏好是采取投资组合对冲策略，即看好黄金和优质债券。

这与我们的量化股债风险模型一致，该模型认为股票和债券的下行风险仍然高于平常，而且我们仍然处于对黄金有利的环境。我们的股债模型较为正面，建议轻微超配股票，但我们根据定性因素推翻了这一观点。

在股票方面，我们仍然倾向对主要地区保持均衡配置。从长远来看，更高的关税、具韧性而非高效的供应链对历史上处于高位的美国利润率构成风险。

软着陆情境应能透过稳定的盈利预期支持美国股市。美国关税也增加了其他主要市场的下行风险，但在欧洲，我们预期有部分风险会被德国的财政支出计划和欧洲央行的减息所缓解。

在亚洲（除日本），我们仍然看好中国股市。无可否认，美国关税对经济增长构成了阻力。然而，我们认为 (i) 低廉的估值显示更多风险已被消化；(ii) DeepSeek 引领的乐观情绪；(iii) 有迹象显示可能即将推出进一步的政策支持，这些因素都有助于抵消贸易不确定性。我们也保留对印度股市的核心持仓观点，因为市场在“解放日”前的疲软表现已经反映了显著的下行风险。

黄金涨势超乎预期

在当前的不确定性中，黄金仍然具有吸引力。正如我们先前所指出，在当前环境下，黄金可能会获益于 (i) 在美国政策不确定性加剧的情况下，央行的强劲需求，以及 (ii) 在贸易关税上调的背景下，投资者对黄金需求提升来抵消通胀（或滞胀）风险。我们维持超配观点。

增持发达市场投资级政府债

市况异常波动，意味着我们现在超配发达市场投资级政府债。我们认为，在美国 10 年期国债收益率仍高于我们 12 个月预期区间 4.00-4.25% 时，增持该类债券具有吸引力。

美国债券收益率的反弹最初是由于对套利交易平仓的忧虑所驱动的。然而，我们认为从长远来看，这担忧是没有根据的，因为美联储拥有应对收益率意外飙升的工具和经验（如 2020 年所经历）。这意味着我们预期美国 10 年期国债收益率在软着陆情境下将逐渐回调至 4%，而在经济衰退情境下则会更低。

整体而言，我们倾向于采用多元化投资方式，并继续主张采取多资产收益策略来创造收益。在这方面，我们仍然偏好次级金融债多于发达市场高收益债，并偏好美国机构按揭抵押债多于发达市场投资级政府债。

美元熊市开始？

最近的一个关键发展是美元指数跌破了自 2022 年以来一直持续的 100-110 区间。这情况与相对利差无关，显示关税政策冲击是促成因素。

我们预期这种跌势将持续，美元在短暂整固后可能进一步走弱。因此，我们预计包括日元和瑞郎在内的避险货币兑美元将在 12 个月内走强（分别升至 140 和 0.78）。美元疲软也对非美国股市有利。

分散投资股市行业，防范通胀

我们也在股市行业偏好上采取多元化配置。在美国，我们现在看好周期性（科技软件、通信服务、金融）和防守性（健康护理、公用事业）行业的组合。在债券方面，我们新增美国国库抗通胀债券的机会型投资观点，以便获益于（对冲）长期通胀预期上升的可能性。

基础资产配置模型

若要建立多元化投资组合，可以用基础（Foundation）和基础+（Foundation+）模型作为起点。基础模型展示了一系列配置，聚焦多数投资者都可以选择的传统资产类别，而基础+模型则包括了私人资产配置，可能只适合某些司法管辖区的投资者。

图. 3 风险状况属均衡的基础资产配置

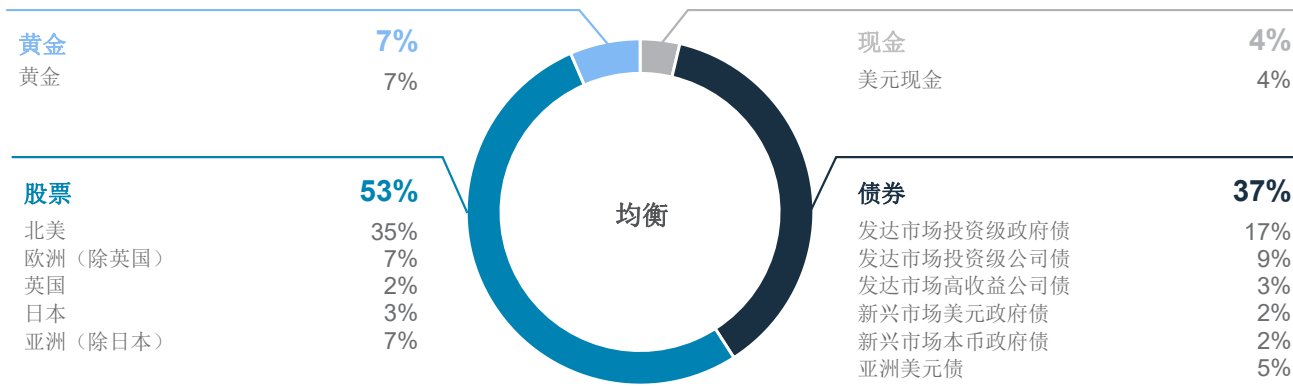


图. 4 风险状况属均衡的基础+资产配置

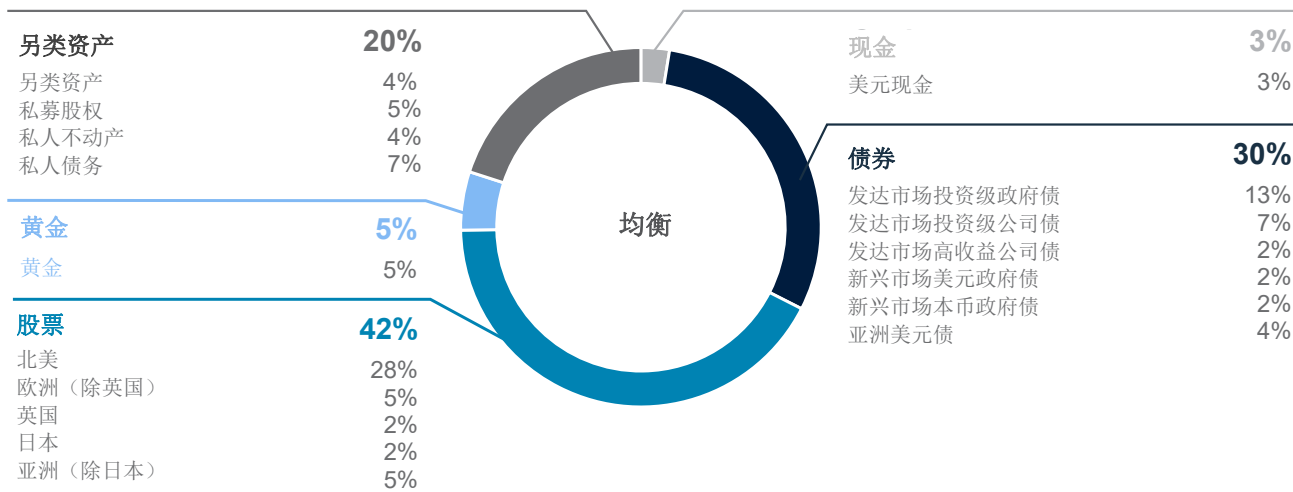
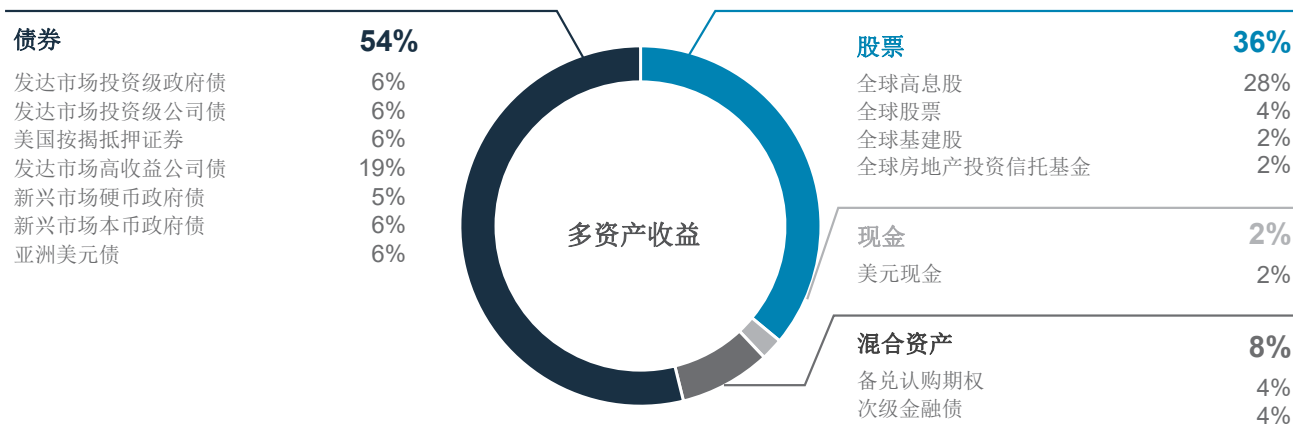


图. 5 风险状况属中度的多资产收益配置



资料来源：渣打

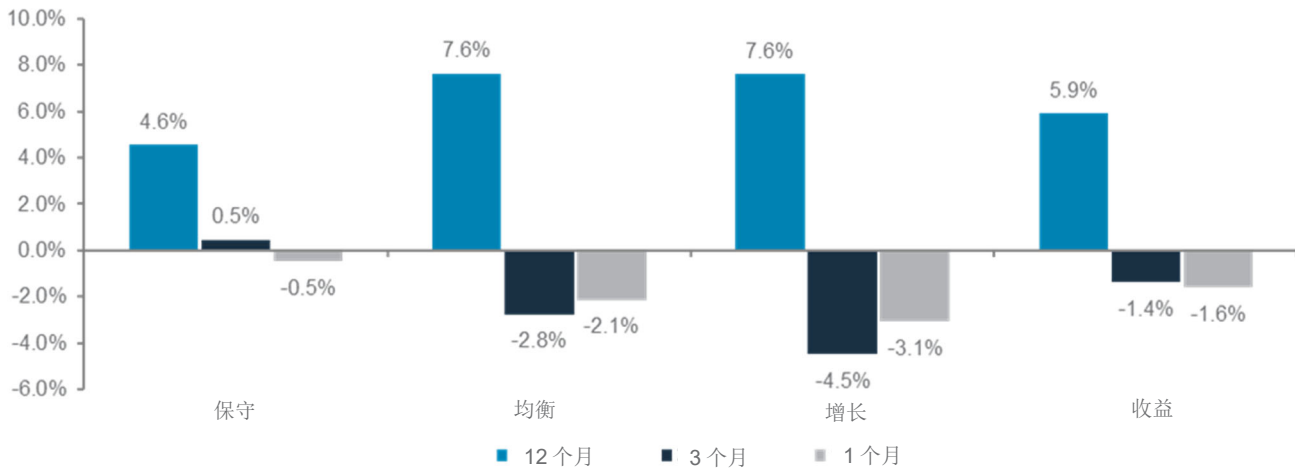
基础：战术性资产配置观点

	观点	详情
美元现金	▼	+ 短期安全 - 收益率下降、可能表现逊于主要的资产类别
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、有利的美联储政策 - 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 | ◆ 中性

图. 6 我们基础配置的表现*



资料来源：彭博、渣打；*12个月表现数据由2024年4月24日至2025年4月24日、3个月表现数据由2025年1月24日至2025年4月24日、1个月表现数据由2025年3月24日至2025年4月24日

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 美国国债：评估贸易紧张、滞胀风险和美联储政策下的前景

自特朗普总统于 4 月 2 日宣布“解放日”关税以来，美国国债市场的波动加剧。消息公布后，美国 10 年期国债收益率最初下跌，但走势很快就逆转，飙升至近 4.6%。尽管收益率自此已趋于稳定，但仍高于关税公布前的水平。这种不稳定性，加上股市抛售期间美国国债本身的跌幅，引发了市场检视其作为避险工具的角色（图 8）。

在此部分，我们透过三个关键问题来评估美国政府国债的前景。首先，美国国债中是否存在“美联储看跌期权”可以限制收益率进一步飙升？第二，中国会否加速出售所持有的美国国债来报复美国的关税？最后，如果出现滞胀，即经济增长放缓但通胀上升，美联储将如何应对？

美联储看跌期权：视乎情况和情境而定

回顾美联储的历史，可以发现该央行并不会纯粹因为收益率上升而定期干预国债市场。尽管美联储通常会透过言语引导来确保收益率的有序变动，但只有在收益率快速飙升并脱离基本面，或此类变动威胁到金融稳定或市场运作时，才会进行直接干预。

这一框架自 2000 年以来，在收益率迅速上升的时期一直发挥其作用。美联储在收益率上升威胁到脆弱的经济复苏时期（例如 2003 年、2009 年和 2013 年的“缩减买债恐慌”）经常进行直接干预，包括改变政策和引入政策工具。同时，债券市场的运作受到威胁，即流动性严重不足时，例如在新冠疫情恐慌期间，美联储推出“无限量化宽松”和紧急贷款工具以恢复秩序。

相反，当收益率有序上升并反映经济基本面时，美联储通常不会介入。新冠疫情后，在经济增长强劲和通胀上升下，收益率上升，但美联储对此表示欢迎，并未采取行动。



图.7 美联储仅在收益率上涨脱离基本面，或金融稳定和市场有序运作受到威胁时，才会干预美国国债市场

美国 10 年期国债收益率以及美联储直接干预和未干预的收益率上涨时期

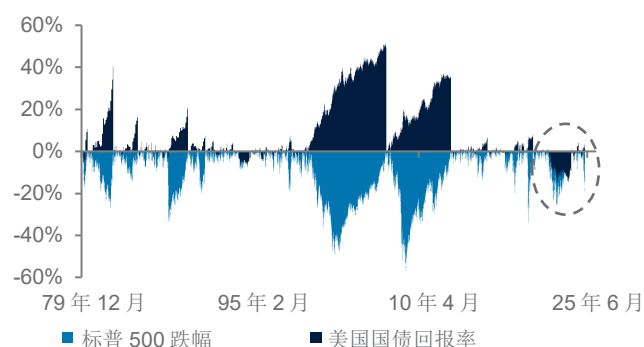


资料来源：彭博、渣打；*直接干预包括改变政策（例如扩大资产购买）或引入政策工具（例如使用紧急贷款工具）。没有任何干预，仅透过言语引导来管理收益率的上升

尽管当前收益率上升，但这一走势并未被视为无序，整体经济仍保持韧性。美联储官员包括 Collins 在内已在口头上作出保证，但目前没有证据显示市场的运作失常，也没有迹象显示收益率与经济现实有重大偏差。因此，直接干预的门坎仍未达到，在关税不确定的情况下，不排除收益率会进一步上涨。

图. 8 美国国债近年来未能有效分散风险

标普 500 指数跌幅与美国国债累积回报率



资料来源：彭博、渣打

海外出售影响不大

随着中美关系紧张，越来越多人猜测中国可能会透过出售其持有的大量美国国债进行报复。然而，历史经验表明，美联储通常不会对与国内经济状况或市场压力无关的外国抛售美国国债的行为做出反应。自 2018 年以来，中国和俄罗斯一直减少美国国债的持仓，但基本上未引发美联储的重大反应。更相关的历史是在 1990 年代中期美日贸易紧张时期。当时，日本为了应对美国的贸易压力而暗示要出售债券，导致收益率上升，但美联储并未干预，而是让联邦政府来处理贸易谈判。

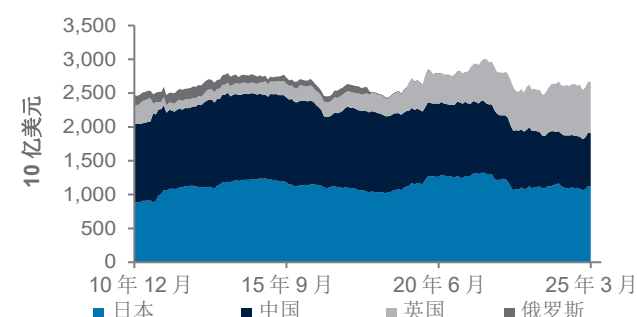
从中国的角度来看，激进的抛售会涉及相当大的成本。如果迅速抛售美国国债，可能会引发巨额损失，并且如果收益被汇回国内，还可能导致人民币升值，削弱中国的出口竞争力，尤其是在关税已经对贸易造成压力的情况下，这种损害尤为严重。此外，此举可能适得其反：美联储可能会作为最后买家介入，全球投资者可能会将更高的收益率视为买入机会，从而限制中国策略的成效。这意味着中国可能要承受巨大的成本，但策略效益却有限。

此外，全面倾销也只是一次性的手段：一旦使用，中国未来的谈判能力就会被削弱。实际上的限制使执行过程变得更加复杂。全球金融体系缺乏足够安全且具流动性的另类投资来吸收中国的储备。欧元区的债券市场分散，而黄金及日元或英镑等货币

另类资产缺乏深度，难以吸收大规模的资金流入。尽管象征性地部分抛售美国国债是可以想象的，但全面抛售的可能性仍然很低，除非紧张局势大幅升级，导致中国的美国资产被冻结。

图. 9 中国自 2018 年以来已开始减持美国国债

部分外国直接持有的美国国债



资料来源：彭博、渣打

滞胀：复杂的政策权衡

滞胀的可能性使美联储的双重使命变得复杂，但历史表明，美联储对滞胀的反应取决于多种因素。首先，美联储可能会应对主要的经济挑战。例如，如果通胀上升速度快于失业率，美联储可能会优先应对通胀并提高利率。其次，如果通胀被视为是暂时的，例如由于海湾战争期间油价飙升，那么美联储可能会容忍更高的通胀以支持就业。第三，如果有迹象显示通胀扩大并持续下去，且长期通胀预期不稳定，那么 Volcker 时代的通胀教训将成为重要的参考，美联储可能会优先处理通胀问题。

将此框架应用到当前情况，意味着如果就业情况恶化而通胀却在上升，美联储可能会优先考虑就业，因为关税引发的通胀可能是暂时的。另一方面，如果劳动市场保持韧性，但关税引发出现通胀的迹象，美联储可能会采取强硬立场。然而，这也增加了未来经济进一步严重下滑的风险，因为美联储要求在恢复减息之前有明确的证据显示经济恶化，这加大了其落后于经济形势的风险。

目前上行趋势仍将持续，但可能不会维持太久

短期内，只要美国政策的不确定性仍然存在，美国长期国债收益率的上升趋势就可能会持续。然而，由于中期风险偏向增长放缓，加上如果中国加速出售美国债券不会带来明显的策略利益，收益率的上升空间可能有限。如果美国出现经济衰退或滞胀，美联储可能会优先考虑就业并下调利率。这最终可能导致未来收益率下跌。

宏观概况 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高级投资策略师



关键主题

美国经济衰退的风险上升：美国经济软着陆仍是我们的基础预测情境，但我们认为，随着政策不确定性上升，美国经济衰退的可能性已从一个月前的 20% 升至 30%。即使美国总统特朗普的关税维持在 10% 的基准水平，也可能会损害今年的经济增长并推高通胀。减税和美联储减息（我们预计未来 12 个月减息 75 个基点）以及放宽监管应支持经济于 2026 年前复苏。**风险：**美联储由于短期通胀高企而推迟减息。

欧洲央行将进一步减息，日本央行将会加息：我们预计欧洲央行未来 12 个月会再减息 50 个基点，因为贸易不确定性抑制经济增长。德国即将上任的联合政府同意放宽财政限制，以增加基建和国防支出，这应有助于部分抵消美国关税对欧元区经济增长的影响。与其他发达市场央行不同，日本央行今年可能进一步加息，因为劳动力市场紧张推高了工资和通胀水平。

中国将进一步放松政策：中国可能进一步放松财政、货币和信贷政策，以刺激内需并抵消美国关税造成的通缩影响。特朗普曾经表示与中国的关税协议可能“很快”达成，但中国一直是美国关税的主要目标。旷日持久的贸易战是一项关键风险，而贸易协议可能是经济增长复苏的促成因素。



关键图表

在政策不确定性加剧之际，美国经济增长预期最近下调幅度最多。尽管美国关税可能推高短期通胀，但投资者预计长期通胀不会上升

图 10 在政策不确定性加剧之际，美国引领全球经济增长预期下调
2025 年国内生产总值增长综合预期；美国 1 年和 10 年通胀预期*



资料来源：彭博、渣打；*基于美国 1 年通胀掉期和 10 年盈亏平衡收益率

值得关注的宏观因素

贸易政策逆转、美国关税的溢出效应：我们的基础预测是，美国总统特朗普将会利用关税威胁展开谈判，为美国达成更好的贸易 / 投资协议，然后将关注焦点转向减税和放宽管制以重振经济。这项策略可能会损害短期的经济增长，但会使经济走上更持续的增长道路。

然而，我们需要留意关税的溢出效应。根据耶鲁预算实验室（Yale Budget Lab）的数据，即使将关税暂停执行 90 天及消费可能从中国商品转移的因素考虑在内，平均关税税率仍可能从 2024 年底的大约 3% 升至 18% 左右。这将是自 1930 年代以来美国经济受到最大的贸易冲击。

下个重点将是关税和不确定性对消费、投资、职位创造和通胀预期的影响。尽管美国就业市场仍具韧性，但疲软的数据表明，消费者和企业信心正在减弱，消费者的通胀预期正在上升。由于短期的通胀风险上升，美联储可能会推迟减息。

德国财政刺激、贸易谈判：德国议会决定放宽债务上限，以增加基建和国防支出，此举在未来十年可能将德国的潜在经济增长率提高 2 个百分点。即将上任的联合政府一旦在 5 月份执政，关注焦点可能转向刺激措施的执行速度以及美国的贸易协议。两者的影响可能要到明年才会浮现，因此欧洲央行利率决议将成为短期增长的主要支撑因素。经济活动和通胀放缓，以及金融状况趋紧，应促使欧洲央行未来 12 个月减息 50 个基点，如果经济增长放缓，还有可能会更大幅度减息。

中国加快刺激措施：由美国主导的贸易战似乎主要针对中国。这可能加大中国和新兴市场的通缩压力。我们预计中国将加快财政支出，并放宽银行存款准备金的要求，以促进借贷和重振内需，进而抵消美国关税的影响。自特朗普第一个任期以来，中国已减少了对美国出口的依赖，但现在中国更加倚赖全球出口，使得更广泛的贸易战成为一项关键风险。中国与美国及 / 或欧洲的贸易协议则是一项上行风险。

债券——一瞥

林奕辉
高级投资策略师

香镇伟
高级投资策略师



关键主题

我们继续将全球债券视为核心持仓。美国贸易政策的不确定性，以及由此引发的经济增长和通胀前景的不确定性，导致收益溢价（高收益债与无风险资产之间的差距）上升。然而，我们对美国经济软着陆的核心预期，加上特朗普可能转向减税和放宽管制政策，以及货币政策的灵活性，应该有助于限制债券收益率飙升，并支持未来的债券回报。此外，我们认为整体收益率仍然吸引，尤其是相对现金而言，有助降低央行进一步减息时的再投资风险。我们认为，现时的风险包括减息预期降低，以及通胀维持高企和政府债务上升导致的长期债券期限溢价飙升。

我们将发达市场投资级政府债上调至超配。主要央行减息应可支持债券表现。此外，随着市场上部分杠杆持仓被平仓，我们预期利率波动将逐渐缓和。我们将新兴市场美元政府债下调至低配，并保持新兴市场本币政府债为核心持仓（中性）。投资者对主要出口国债券的高收益溢价有需求，这使得新兴市场债的资产类别的收益率处于高水平。然而，美元疲软让新兴市场央行在货币政策上更加灵活，并支持新兴市场本币债多于同类美元债。

发达市场投资级公司债仍为核心持仓（中性）。尽管收益溢价收窄表明估值昂贵，但我们认为这些都有稳健的基本面支持。我们将发达市场高收益公司债调整至中性，因为在经济软着陆情境下，市场对较高风险溢价的需求与低违约预期相互取得平衡。亚洲美元债亦为核心持仓（中性）。尽管大多数亚洲经济体都面临美国的关税风险，但较强的对外收支平衡、灵活的货币政策工具以及强劲的国内支持力度，正在抑制收益率的大幅飙升。

关键图表



长期债券的期限溢价仍面临上行风险，但我们对经济软着陆情境的预期，意味着债券收益率可能下跌，并有望带来优于现金的回报。

图. 10 尽管收益溢价上升，但全球债券的收益率维持不变；自特朗普在“解放日”公布关税以来，发达市场投资级政府债录得正回报

全球债券收益率及收益溢价；发达市场投资级债券对比新兴市场美元政府债的总回报



资料来源：彭博、渣打

机会型买入观点：美国机构按揭抵押证券

此资产类别的收益率持续高于同类政府债券，并且与政府债券具有很强的正相关性，这可能会支持债券的表现，因为投资者正在寻找更稳定和可预测的回报。风险包括滞胀情境。

机会型买入观点：美国抗通胀国债

我们于2025年4月11日提出此机会型观点（详情请参阅2025年4月11日的《金融市场周报》），以对冲由关税引起的通胀风险。此观点的风险包括关税战缓和及通胀前景转为温和。

关闭可转换债及亚洲高收益债的观点

我们已关闭全球可转换债及亚洲高收益债的机会型观点，两者在持有期内分别上升6.2%及0.2%。

股票——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
投资策略师

黄立邦
股票分析师



关键主题

我们将全球股票下调至中性（核心持仓），并维持对所有主要地区的中性立场。政策不确定和波动水平高，导致风险回报欠佳。这促使我们倾向保持中性立场，直到不确定性消退为止。随着美国例外论的说法受到考验，**美国股票**面临压力。盈利正在下调，但我们仍然预计，在软着陆基础预测情境下，由于增长仍然稳健，市场将会复苏。目前的季度业绩是短期的主要促成因素。

欧洲（除英国）股票预计获益于财政支持，不过与关税相关的不利因素可能拖累盈利增长。**英国股票**提供更具防守性的投资，因此市场下跌时更具弹性。然而，缺乏增长型行业可能限制英国股票表现领先的潜力。**日本股票**面临日圆走强和海外资本持续流出的挑战，但日本优先关注与美国进行贸易谈判。

在亚洲（除日本）地区，我们仍然**超配中国股票**。低成本 DeepSeek 聊天机器人的突破提振了中国的盈利前景。此外，刺激措施支持估值重新评级，应会抵消地缘政治不确定性和结构性忧虑的影响。我们仍然**对印度股票持中性观点**，因为印度股票相对不受关税忧虑的影响，但面临负面盈利修正带来的阻力。另一方面，我们仍然**低配东盟**，因为中国出口的转向加剧了对东盟本土企业的竞争，并进一步削弱盈利势头。



关键图表

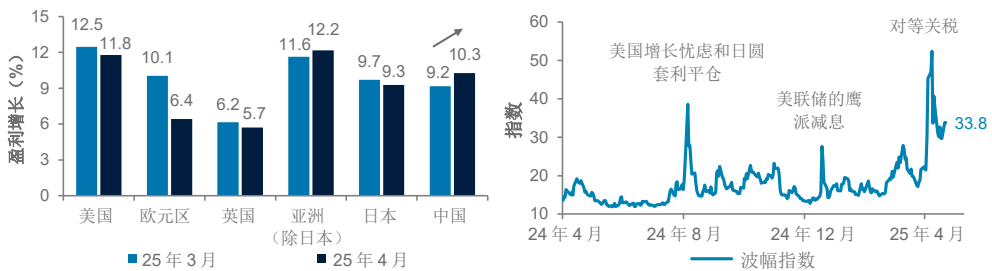
在市况波动下，对不同市场进行多元化投资

指数	12个月预期*	我们的观点
标普 500	5,820	美国 ◆
纳斯达克 100	21,500	美国 ◆
欧元区斯托克 50 指数	5,430	欧洲（除英国）◆
富时 100	8,920	英国 ◆
恒生指数	24,000	中国 ▲
印度 Nifty 50	26,000	印度 ◆
日经 225	36,300	日本 ◆

*基于 4 月 24 日的收市水平

图. 11 亚洲（除日本）和中国股票的 12 个月前瞻盈利增长预期正在升高，而美国的盈利增长预期正在下降。美国政策的不确定性导致波幅相对上升

明晟股票指数的 12 个月前瞻盈利增长综合预期；标普 500 波幅指数



资料来源：FactSet、彭博、渣打

图例：▲ 最为看好 | ▼ 最为看淡 | ◆ 核心持仓

关税困扰尚未消退

我们在基础投资组合中将全球股票下调至中性，因为政策不确定性和经济衰退忧虑意味着股票的风险溢价上升。我们在短期内对风险资产以及相关波动性持谨慎态度，但预计未来几个月软着陆情境将会变得更加明朗，这将支持全球股票复苏。

由于企业的基本面和盈利增长强劲，故我们在近期抛售之后，仍然对美国股票持中性观点。政策不确定性导致市场波动加剧，掩盖了放宽管制和减税可能带来的好处。估值仍然看似昂贵，12 个月前瞻市盈率比历史平均水平高出 17%。

在亚洲（除日本），我们缩减中国股票的超配规模，因为美国关税的重点似乎在中国。中国的经济数据仍然强劲，加上有国内政策的支持，市场应该会继续表现稳定。现时的焦点仍是中美之间的紧张关系，以及关注中国与其他贸易伙伴的关系。在中国，我们看好离岸股票多于在岸股票，因为离岸市场的科技股比例较高，而科技股自年初以来表现强劲，且我们预计该领域将进一步增长。

我们在亚洲（除日本）对印度股票持中性立场。印度股票相对不受关税忧虑的影响，但面临负面盈利修正带来的短期阻力。

股票机会型投资观点

叶福恒
高级投资策略师

沉着应对、稳中求进

- 我们有七个机会型股票买入观点，目标是获得正数的绝对回报。自特朗普总统 4 月 2 日宣布加征关税以来，所有投资观点都随着整体市场下跌。然而，我们仍然相信随着未来几个月我们的**软着陆基础情境**逐渐成形，这些投资观点有望恢复表现。
- 在美国国内，关税可能意味着成本会上升，因此我们看好拥有强大定价权的公司（技术软件）或不易受贸易战影响的公司（通信服务）。主要银行公布了强劲的第一季盈利，放宽管制的益处即将显现。
- 在美国以外，涉及美国供应链的公司可能面临中断。我们看好具国内业务的公司（欧洲银行和中国非金融国企高息股）或那些具有利好因素的公司（欧洲工业股和恒生科技股）。

机会型买入观点

美国科技软件股：针对美国的报复主要集中在商品领域，而非服务领域，使得软件公司可以保持韧性。此外，我们看到深度嵌入式软件公司拥有强大的定价权。人工智能工具的成本下降支持软件产品和开发。企业的信息技术预算减少是一项风险。

美国通信服务股：网上娱乐和人工智能应用领域继续保持可观的增长。数字广告可能随着整体经济一同放缓，但估值已经反映了这一点。广告走弱是一项风险。

美国主要银行股：第一季的业绩表现强劲，而业绩指引合理。我们认为放宽管制将带来益处，股票回购可能增加。美国经济急剧放缓是一项风险。

欧洲银行股：超过三分之二的收入来自国内，因此重点为国内市场。积极的盈利修正支持吸引的股息收益率和股票回购，我们预计这种情况将持续下去。欧洲经济急剧放缓是一项风险。

欧洲工业股：对基建和国防支出的财政刺激将支持工业股。航空航天和国防分类在工业行业中的权重占比是最大的（指数权重为 25%）；除了国防，它还获益于全球航空旅行增长。同时，基建支出可能惠及销售电气设备和机械的行业成员。欧洲经济下滑是一项风险。

中国非金融国企高息股：我们继续看好国企高息股的稳定性，这些公司的业务主要在国内。非金融国企不太易被低迷的房地产行业影响。不利的监管变化是一项风险。

恒生科技指数：我们选择对中国采取杠铃式策略，利用科技股补充提供稳定收入的国企高息股。决策者对人工智能和科技发展的支持正在改善盈利前景。随着更多政策刺激措施公布，估值可能进一步大幅调整。刺激力度弱于预期是一项风险。

图. 12 机会型买入观点

地区	观点	提出
美国	通信服务业	2024 年 3 月 27 日
	美国主要银行	2024 年 8 月 1 日
	美国科技软件	2025 年 2 月 20 日
欧洲	欧洲工业股	2025 年 3 月 27 日
	欧洲银行股	2025 年 3 月 27 日
亚洲	中国非金融国企高息股	2024 年 3 月 27 日
	恒生科技股	2024 年 10 月 31 日

资料来源：渣打

行业观点：科技继续增长

我们扩展美国的杠铃式投资策略，将防守性的公用事业行业上调至超配，并投资于防守性的健康护理业以及增长导向型的通信和科技行业。在欧洲，由于油价疲软，我们将能源股下调至低配。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. 13 我们按地区划分的行业观点

美国	欧洲	中国	印度*
金融	金融	科技	科技
通信	工业	通信	非必需消费品
科技	通信	非必需消费品	金融
健康护理	科技	金融	工业
公用事业 ▲	健康护理	必需消费品	健康护理
工业	必需消费品	健康护理	必需消费品
能源	公用事业	原材料	
必需消费品	房地产	能源	
非必需消费品	原材料 ▲	工业	公用事业
原材料	非必需消费品	公用事业 ▲	能源
房地产	能源 ▼	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
▲ 自上月上调 | ▼ 自上月下调

外汇——一瞥

袁沛仪
投资策略师



关键主题

我们预计在美国政策不确定下，美元指数在短期内将测试 99.5 的阻力位，并在 2026 年之前于较低水平整固。受美国贸易政策欠明朗的影响，外汇市场已进入新一轮的波动期。同时，短期通胀预期攀升，应该会使美联储在调整利率方面保持谨慎，从而在短期内支持美元。然而，贸易政策的不确定性或阻碍美国经济增长并导致资金流出美国，可能导致美元未来 12 个月走弱。我们认为现在下行风险主要由新的关税争拗所引起。美国政策的不确定性减低或美联储政策明确转向鹰派对美元来说是上行风险。

我们预计欧元兑美元未来 3 个月将处于 1.14 附近，且未来 12 个月将迈向 1.15。预计英镑未来 3 个月也会展现出韧性。英国央行可能仍对减息持谨慎态度，因为市场对供应限制、工资高增长和服务业持续通胀的担忧挥之不去，这应使英镑兑美元在 1.33-1.34 附近得到良好支持。日圆可能逐渐走强，因为市场已基本消化了日本央行加息的预期。我们预计美元兑日圆将徘徊在 140-142 附近。与此同时，瑞郎最有可能进一步走强。我们预计美元兑瑞郎有机会在 3 个月内测试 0.78。



关键图表

VXY 指数（十国集团货币引伸波幅的基准指数）已经升至比 5 年均值高出 1 个标准差的水平，表明价格出现大幅波动

图. 14 外汇波幅已经升至高于 5 年均值 1 个标准差的水平

十国集团货币引伸外汇波幅的基准指数：预测表



资料来源：彭博、渣打；*截至 2025 年 4 月 23 日

货币	3 个月预测	12 个月预测
美元（美元指数）	99.5	98.7
欧元兑美元	1.14	1.15
英镑兑美元	1.33	1.34
美元兑日圆	142	140
澳元兑美元	0.61	0.64
新西兰元兑美元	0.57	0.60
美元兑加元	1.40	1.40
美元兑瑞郎	0.78	0.78
美元兑新加坡元	1.33	1.34

外汇的短期前景如何？

近期瑞郎的强势降低了瑞士进口商品的成本，这反过来可能对消费物价造成压力。瑞士央行有意将通胀维持在 2% 以下，同时防止物价水平持续下跌，但这也意味着官员在面对短暂的价格下跌时，仍有一定的调整空间。虽然我们认为近期势头利好瑞郎兑美元上行，但瑞郎兑欧元的走势却没有那么剧烈。这表明，在瑞士央行干预前，瑞郎可能还有更大的上行空间。

商品货币的表现可能将出现分歧。澳元兑美元未来 3 个月可能走弱至 0.61，但我们预期中美贸易谈判将取得进展，故未来 12 个月倾向温和看涨，预计澳元兑美元将升至 0.64。此外，如果中右翼反对派在 5 月 3 日的大选后执政，澳大利亚的财政政策可能会更加扩张。这意味着澳大利亚央行将谨慎对待减息。预计新西兰元的走势与澳元相似，任何上行空间可能会被限制在 0.57 至

0.60 的区间内。然而，加元可能持续表现疲软，因为油价的上涨空间有限。我们预计美元兑加元未来 12 个月将处于 1.40 附近。

在亚洲，新加坡金融管理局于 4 月决定放松政策后，如果进一步放松可能推动美元兑新加坡元重返 1.33-1.34。同时，市场正等待中国进一步推出刺激措施和展开贸易谈判的消息。。我们预计未来 12 个月美元兑印度卢比在 86 左右交易，因为外国股本流入的前景和美元走弱支持了印度卢比。

黄金、原油——一瞥

Manpreet Gill

Tay Qi Xiu

非洲、中东及欧洲区首席投资总监 投资组合策略师



关键主题

我们仍然超配黄金，将 3 个月和 6 - 12 个月目标价分别上调至每盎司 3400 美元和每盎司 3500 美元。黄金仍然是一个重要的投资组合多元化工具，最近几周，黄金的交易所买卖基金（ETF）需求激增，尤其是来自中国的投资者。然而，在金价大幅上涨之后，仓位看起来过高（第 15 页）。我们建议等待更好的入市时机。投资者或可考虑最近几周表现落后于黄金的白银，同时获益于工业需求，不过需要留意白银不能完全代替黄金。由美国主导的贸易争端能否有效解决，是金价面临的一个关键风险，但我们认为，任何回调都是增加持仓的机会，因为央行需求仍是强劲的长期支持因素。中国人民银行于 3 月份连续第 5 个月增加黄金储备，我们认为此趋势将会持续，因为中国的黄金储备占总储备的 6.5%，仍然落后于金砖国家 15% 的平均水平。粗略预估，中国黄金持有量占总储备比例每增加 1 个百分点，就相当于大约 400 吨的新增需求。

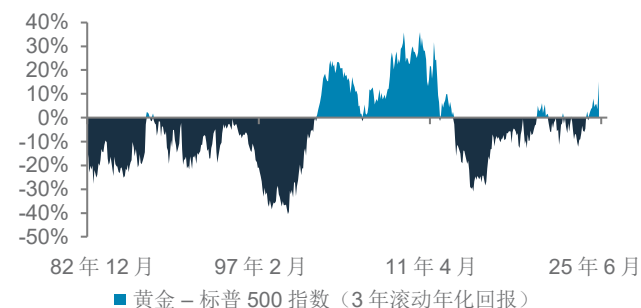
我们将未来 3 个月和 12 个月的纽约期油价格预期下调至每桶 60 美元。供应强劲和需求疲软的大环境没有改变，我们预计全球石油市场 2025 全年将处于过剩状态。美国的贸易政策增加了经济增长的下行风险，这反过来增加了石油需求的下行风险。在供应方面，欧佩克及盟友（OPEC+）决定继续取消之前的一些减产措施，可能会加剧供应过剩的情况。地缘政治仍是一个关键风险，中东局势一旦爆发，就会给油价带来上行风险。然而，欧佩克及盟友的大量闲置产能，意味着任何价格反弹都可能是短暂的。不过，我们认为能源价格疲软，可能有助于抑制长期通胀预期，尤其是在美国。

关键图表



图. 15 黄金的表现明显优于标普 500 指数，但并非前所未见，也远非极端表现

黄金的超额回报对比标普 500 指数



资料来源：彭博、渣打

图. 16 在中美贸易紧张局势下，流入中国黄金 ETF 的资金激增

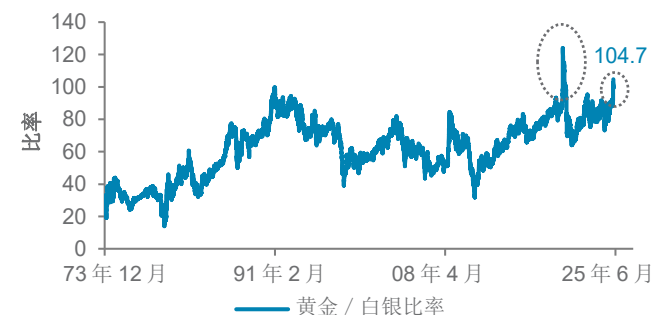
中国黄金 ETF 资金流入和集体持仓



资料来源：世界黄金协会、渣打；截至 2025 年 3 月

图. 17 黄金 / 白银比率自 1973 年以来仅第二次突破 100

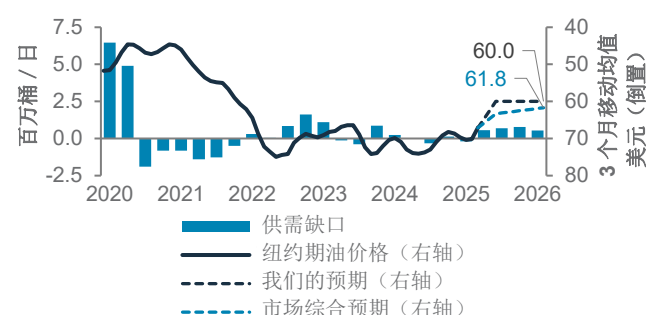
黄金 / 白银比率



资料来源：彭博、渣打

图. 18 今年石油市场可能保持过剩状态，从而抑制价格

石油供需平衡，价格预估



资料来源：彭博、渣打

量化观点：模型呈中性至温和看涨

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 4 月份略微超配股票多于债券。4 月份的模型分数由-1 升至+1（正值表示超配股票），而 3 月份则由最高的+5 跌至 0。模型分数的上升是由估值因素带动，估值因素认为亚洲及发达市场的股票廉宜。技术面也支持股票，因为股票的净跌幅看起来过于看淡，这增加了看涨逆转的机会。基本面仍然非常疲软，因为所有基本面均对股市显示负面信号。这些因素包括采购经理指数的新订单下跌、宏观风险指数上升、经济意外指数为负数，以及盈利向上向下修正比率持续放缓。

我们的技术框架在短期内对股票持中性观点。非美国市场的价格走势目前看涨，因为它们 4 月初大幅抛售后强劲反弹。然而，随着市场波动性超出了正常历史区间以外，即使考虑到极端情况，我们对所有股市的市场机制指标都已转为看跌。从这个角度来看，4 月 3 日至 4 日标普 500 指数的抛售幅度高达 10% 以上，仅次于 1987 年的黑色星期五、2008 年的全球金融危机和 2021 年的新冠疫情。我们的模型可能维持对所有股市持中性观点，以管理下行风险，直到市场波动进一步平息为止。

我们的市场多样性指针显示黄金的仓位过高。由于关税的不确定性，贵金属今年已上涨超过 28%，我们的指标建议等待更好的入市水平。黄金最初在 3 月底的仓位过高。之后，它在 4 月初一度回吐了 4.8% 的涨幅，随后又开始上涨。

关键图表



我们的股债模型 4 月份的得分从 0 分升至 1 分，显示我们略微超配股票。这种变化是由估值和技术面所带动。

图. 19 股债轮动模型自 2023 年 2 月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

我们的市场机制指标预测标普 500 指数将于 5 月中开始复苏，但短期价格走势仍然看跌。鉴于市场波动性仍然极大，所以我们短期内维持中性观点以降低风险。

图. 20 我们的技术模型对标普 500 指数持中性观点

我们的框架预测经济会复苏，但短期的波动性可能仍然很高



资料来源：彭博、渣打

图. 21 长期和短期量化模型均对风险资产持中性观点

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	略微超配股票多于债券	股市和债市的风险高	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？	• 基本面：分数为-2。宏观风险指数升高、采购经理指数新订单收缩、经济意外指数为负数，以及盈利向上向下修正比率进一步下降 • 估值：分数为+2。发达市场和亚洲股市的市盈率看起来便宜 • 市场宽度：分数为+1。全球股市的净跌幅看起来过于看跌，表明逆转的几率较高	• 股票风险：高。动力因素看跌，基准利率上升是负面因素。较低的通胀部分抵消了这些负面因素 • 政府债风险：高。由于忧虑通胀加剧，商品价格上涨以及美国新屋开工和美国制造业采购经理指数等增长因素的波动，推高了存续期风险	• 全球通胀率由之前的 2.1%进一步同比下跌至 1.9%。市场普遍预期未来 12 个月的通胀率为 2.2%。然而，美国、欧洲和中国的领先指标疲软，意味着全球通胀可能进一步下降 • 全球工业产值增长率从 2.1%略微同比放缓至 1.9%，市场普遍预计未来 12 个月的增长将维持在当前水平附近。领先指针显示经济增长放缓但仍为正数
关键模型因素	• 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	• 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	• 追踪美国、欧元区、英国、中国、印度和韩国对通胀、工业生产 and 经济领先指标的当前数据和综合预估
如何运作？	• 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	• 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	• 全球经济周期的宏观模型（衰退、复苏、周期后段和滞胀）及其对长期资产类别回报的影响

短期	技术分析	投资者持仓
当前观点	对股票持中性观点	黄金的仓位过高
这个观点都基于哪些因素？	• 对所有二级股市持中性观点。价格走势看涨，尤其是美国以外的市场。但我们的市场机制指针显示，短期波动性仍然高。在波动性指标回落至正常区间之前，我们的模型对所有二级股市都持中性观点，以降低风险 • 继续看跌美元兑日圆。趋势仍然支持我们的看跌观点，我们的动力和波幅指标也支持这看法	• 由于关税带来的不确定性，金价年初至今已上涨了 28%。我们的持仓指标建议等待更好的入市水平 • 发达市场投资级主权债亦表现出色，年初至今已上涨 5.0%。我们的指针尚未显示出仓位过高，但它正在逐渐接近门鉴，值得密切关注
关键模型因素	• 价格走势：中短期内的动力、波动性和成交量情况	• 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？	• 一个短期技术模型，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	• 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 观点
		适度	均衡	进取		
现金	▼	4	4	4	现金	35
固定收益	◆	57	37	17	固定收益	65
股票	◆	33	53	73		
黄金	▲	7	7	7		
资产类别					资产类别	
美元现金	▼	4	4	4	美元现金	35
发达市场投资级政府债*	▲	25	17	9	发达市场投资级政府债（短期）	16
发达市场投资级公司债*	◆	14	9	5	发达市场投资级公司债（短期）	17
发达市场高收益公司债	◆	4	3	1	发达市场高收益债（短期）	7
新兴市场美元政府债	▼	3	2	1	新兴市场美元政府债（短期）	10
新兴市场本币政府债	◆	3	2	0	新兴市场本币政府债	5
亚洲美元债	◆	8	5	2	亚洲美元债	11
北美股票	◆	22	35	48		100
欧洲（除英国）股票	◆	4	7	9		
英国股票	◆	1	2	3		
日本股票	◆	2	3	4		
亚洲（除日本）股票	◆	4	7	10		
黄金	▲	7	7	7		
		100	100	100		

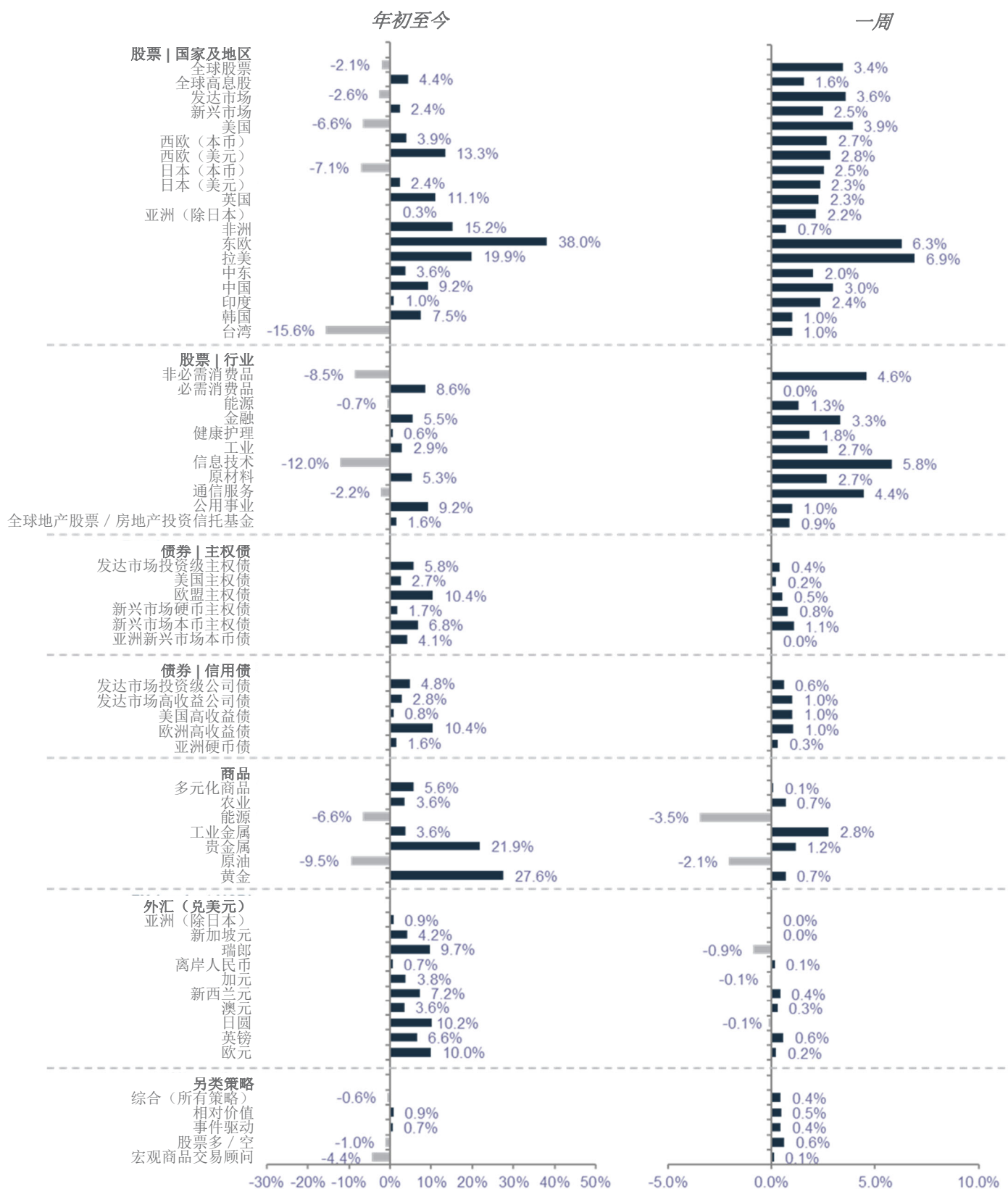
资料来源：渣打
所有数据均为百分比。
1. 由于调整至最接近整数的缘故，配置数据的总和可能不是 100%。*外汇对冲
2. 保守 TAA 是以 SAA 为基础的，不包含任何战略性观点
图例： ▲ 最为看好 | ▼ 最为看淡 | ◆ 核心持仓

基础+：资产配置概要

概述	观点	基础配置+		
		适度	均衡	进取
现金	▼	3	3	3
固定收益	◆	48	30	13
股票	◆	28	42	54
黄金	▲	6	5	5
另类投资	◆	15	20	25
资产类别				
美元现金	▼	3	3	3
发达市场投资级政府债*	▲	21	13	6
发达市场投资级公司债*	◆	12	7	3
发达市场高收益公司债	◆	3	2	1
新兴市场美元政府债	▼	3	2	0
新兴市场本币政府债	◆	2	2	0
亚洲美元债	◆	7	4	2
北美股票	◆	18	28	36
欧洲（除英国）股票	◆	3	5	7
英国股票	◆	1	2	2
日本股票	◆	2	2	3
亚洲（除日本）股票	◆	3	5	7
黄金	▲	6	5	5
另类投资	◆	3	4	5
私募股权		2	5	9
私人不动产		5	4	4
私人债务		5	7	7
		100	100	100

资料来源：渣打
所有数据均为百分比。
1.由于调整至最接近整数的缘故，配置数据的总和可能不是 100%。*外汇对冲
图例： ▲ 最为看好 | ▼ 最为看淡 | ◆ 核心持仓

市场表现概要*



资料来源：明晟、摩根大通、花旗集团、道琼斯、HFRX、富时、彭博、渣打

*除非另有说明，所有表现均以美元计

*年初至今表现数据由 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 4 月 24 日；一周表现数据由 2025 年 4 月 17 日至 2025 年 4 月 24 日

我们的重要预测和关键事件

货币	美元 (美元 指数)	欧元 兑美元 元	英镑 兑美元 元	美元 兑日 圆	澳元 兑美元 元	新西 兰元 兑美元 元	美元 兑加 元	美元 兑瑞 郎	石油 (纽 约期油, 美元 / 桶)	黄金 (美元 / 盎司)	美联储政 策利率 (上限)	美国 10 年 期国债收 益率 (%)	欧洲央 行政策 利率
3 个月预测	99.5	1.14	1.33	142	0.61	0.57	1.40	0.78	60	3,400	4.50% (25 年 6 月)	4.25- 4.50%	2.25% (25 年 6 月)
12 个月预测	98.7	1.15	1.34	140	0.64	0.60	1.40	0.78	60	3,500	3.75% (26 年 3 月)	4.00- 4.25%	1.75% (26 年 3 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。



呈献



投资贴士

来自首席投资办公室

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。



每两周一次系列发布于周三



渣打市场快讯



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. 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©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他输出）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公司形式注册成立。Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd 是向 Registry of Companies 注册的有限责任公司（注册编号RC20001003），获文莱央行颁发牌照，成为资本市场服务牌照持有人，牌照号码为 BDCB/R/CMU/S3-CL，并获准透过伊斯兰窗口（Islamic window）进行伊斯兰投资业务。**中国内地：**本文件由渣打银行（中国）有限公司在中国分发，并归属该单位。该公司主要受国家金融监督管理总局、国家外汇管理局和中国人民银行监管。**香港：**在香港，本文件由渣打集团有限公司的附属公司渣打银行（香港）有限公司（“渣打香港”）分发，但对期货合约交易的建议或促成期货合约交易决定的任何部分除外。渣打香港的注册地址是香港中环德辅道中4-4A号渣打银行大厦32楼，受香港金融管理局监管，向证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册，并根据《证券及期货条例》（第571章）从事第1类（证券交易）、第4类（就证券提供意见）、第6类（就机构融资提供意见）和第9类（提供资产管理）受监管活动（中央编号：AJ1614）。本文件的内容未经香港任何监管机构审核，阁下须就本文件所载任何要约谨慎行事。如阁下对本文件的任何内容有任何疑问，应获取独立专业意见。本文件载有的任何产品不可于任何时候、凭借任何文件在香港提出要约或出售，惟向《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”提出要约或出售除外。此外，无论在香港或其他地方，本文件均不得为发行之目的发行或管有，同时不得向任何人士出售任何权益，除非该名人士是在香港以外，或属于《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”，或该条例准许的其他人士。在香港，渣打私人银行乃渣打香港辖下私人银行部门，而渣打香港则是渣打集团有限公司（Standard Chartered PLC）的附属公司。**加纳：**渣打银行加纳有限公司（Standard Chartered Bank Ghana Limited）概不负责，亦不会承担阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害（包括特殊、附带或相应的损失或损害）。过往表现并非未来绩效的指标，本行并无对未来表现作出任何陈述或保证。阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见，并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息，请电邮至 feedback.ghana@sc.com。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电0302610750联络我们的优先理财中心。阁下切勿把任何机密及 / 或重要资料电邮至渣打，渣打不会对任何透过电邮传递的资料的安全性或准确性作出陈述或保证。对于阁下因决定使用电邮与本行沟通而蒙受的任何损失或损害，渣打概不承担任何责任。**印度：**渣打以互惠基金分销商及任何其他第三方的金融产品推荐人的身份在印度分发本文件。渣打不会提供《印度证券交易委员会2013年（投资顾问）规则》或其他规则所界定的任何“投资建议”。渣打提供相关证券业务的服务 / 产品并非针对任何人士，即法律禁止未通过注册要求而在该司法管辖区招揽证券业务及 / 或禁止使用本文件所载任何资料的任何司法管辖区的居民。**印尼：**本文件由渣打银行（印尼分行）在印尼分发。该公司是获 Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）和印尼银行发牌及监管的金融机构。**泽西岛：**在泽西岛，渣打私人银行是渣打银行泽西岛分行的注册商业名称。渣打银行泽西岛分行受泽西岛金融服务监察委员会（Jersey Financial Services Commission）监管。渣打银行的最新经审核账目可于其泽西岛主要营业地点索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立，公司的主要办事处位于英格兰，地址为1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行泽西岛分行亦是获南非共和国金融业行为监管局（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。