



全球市场展望

短期波动后的 部署

我们认为，股市回调和债券收益率上升为增持多元化基础配置创造了机会。

美国通胀超出预期一直是市场的主要忧虑，但根据大部分情境分析，我们预计随着通缩趋势的回归，市场将会出现短暂的疲软。

在基础投资配置中，我们继续超配股票，看好美国和日本市场，同时对债券持中性观点。黄金作为一种短期对冲工具表现良好，但可能需要稍作喘息。

我们将欧洲能源股和韩国股票列入机会型配置的买入观点。



如何应对不确定的市场环境？

你的策略性资产配置模型有哪些变化？

量化模型发出了什么信号？

目录

01

策略

投资策略：短期波动后的部署	03
基础资产配置模型	05
基础：战术性资产配置观点	06
有关客户最关心问题的看法	07

02

宏观概况一瞥

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

03

资产类别

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

04

额外观点

量化观点：看好股票胜于债券，不追逐黄金	15
更新长期策略性资产配置	17
全面管理财富的方法 - 今日、明日和未来	22

05

表现回顾

基础：资产配置概要	24
基础+：资产配置概要	25
市场表现概要	26
我们的重要预测和关键事件	27
首席投资总监办公室的精彩观点	28
注释	29

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、日本

机会型投资观点

股票买入观点

- 美国科技业
- 美国通信服务业
- 美国能源业
- 欧元区能源业
- 印度大盘股
- 中国非金融国企高息股
- 韩国股票

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

外汇观点

- 美元区间震荡

短期波动后的部署

- 我们认为，股市回调和债券收益率上升为增持多元化基础配置创造了机会。美国通胀超出预期一直是市场的主要忧虑，但根据大部分情境分析，我们预计随着通缩趋势的回归，市场将会出现短暂的疲软。
- 在基础投资配置中，我们继续超配股票，看好美国和日本市场，同时对债券持中性观点。黄金作为一种短期对冲工具表现良好，但可能需要稍作喘息。
- 我们将欧洲能源股和韩国股票列入机会型配置的买入观点。

通胀仍然是核心因素

全球股市在第一季表现亮丽，接着从 3 月 22 日的历史高位下跌了近 4%，原因有两个。

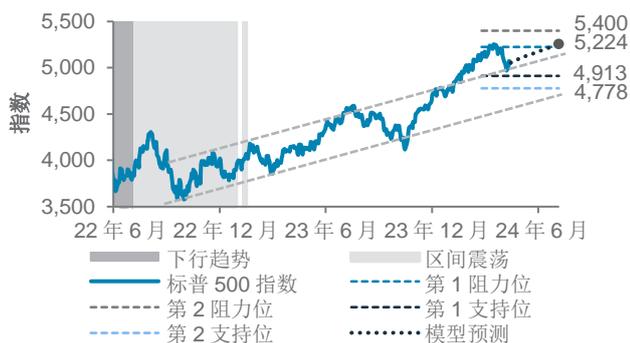
第一是忧虑通胀卷土重来。近几个月来，美国的几项通胀指标都超出了预期。这促使美联储主席鲍威尔指出，美联储可能需要“比预期更长的时间”才能达到可以减息的程度。金融市场大幅下调了对美国今年减息的预期，从年初的逾 150 个基点降至 40 个基点左右，推高了债券收益率，并压低了股市。

第二是地缘政治问题。伊朗对以色列的袭击令市场忧虑冲突会升级，这反过来可能会扰乱中东地区的石油生产和运输。然而，这些忧虑似乎正在消退，因为以色列的响应似乎旨在避免进一步升级。

展望未来，我们认为通胀是影响前景的关键因素，美国出现软着陆的机会仍然最高，但通胀无疑高过我们的预期。因此，尽管我们仍预计美联储今年将减息，但启动减息的时间将推迟到 6 月以后，而且美联储在 2024 年只会减息两次。

图.1 我们的技术模型显示，美国股市将出现短期回调

标普 500 指数及关键技术水平



资料来源：彭博、渣打

趁低吸纳

在这种背景下，我们认为目前的回调确实是暂时的，原因有两个。

第一个原因是，我们认为美国的通胀可能会再度放缓。在这种情况下，“完美通缩”将继续，这将利好股市。第二种情况是，经济增长和通胀双双逐渐减速，只要避免衰退，这对股市也是正面的。第三种情况是通胀继续上升，迫使美联储加息，这对股市是负面的。我们认为第三种情况是最不可能发生。因此，我们仍然看好股市，因为两种可能出现的情况都应该对股市有利。

第二个原因是基于我们的量化模型发出的信号。无论我们考虑的模型关注的是经济信号还是市场信号，这些模型在 6-12 个月内仍然看好股票和其他风险资产。

潜在的回调可能会有多大？在我们的短期技术模型中的三个主要指标中，动力已略微转为负面。然而，波动性和成交指标仍有支持作用。我们的短期技术模型总体上仍然看好标普 500 指数未来 3 个月的走势。这表明，尽管近期风险有所上升，但出现深度和长期抛售的可能性仍然很低。

在这种情况下，由于难以准确预测市场的高、低位，所以我们认为现在是增加多元化基础配置的好时机，这样可以从股票和债券的回调中获益。能够在市场下行时保持（最好是增加）多元化配置的投资者，很可能表现优于大多数其他投资者。

从区域角度来看

在股票方面，我们看好的地区基本保持不变。鉴于美国的增长弹性、对减息的敏感性和盈利情况，我们仍然超配美国股票。我们也超配日本股票，因为它正在关注对股东友好的改革，而且日圆持续疲软，这些因素让我们相信，最近的疲软可能是暂时的。相比之下，鉴于欧元区的经济增长面临下行风险，以及价值股在当前环境下可能表现欠佳，故我们仍然低配欧元区股

图.2 近几个月来，美国通胀意外上升

美国通胀意外指数



资料来源：花旗集团、彭博、渣打

票。然而，鉴于较高的债券收益率可能不会像我们之前预期的那样成为阻力，我们结束低配英国股票的观点。

在债券方面，我们调高新兴市场美元政府债至超配，同时调低新兴市场本币债至低配。首先，我们认为最近债券收益率反弹，可能令其相对美国国债仍然吸引及有助改善财政平衡。其次，我们认为新兴市场货币相对更容易受到近期美元走强的影响，这一因素可能压倒该资产类别原本吸引的收益率。

黄金和其他对冲工具

黄金在 2024 年表现异常出色，年初至今上涨了约 13%，原因是美国通胀令人意外、投资者对地缘政治风险的避险需求，以及金价升穿之前历史高位后的补仓。我们担心的是投资者的仓位似乎过多（通常预示着短期逆转）。这意味着，尽管我们继续看好黄金资产，将其作为对冲当前一些主要风险的工具，但会暂时维持其核心配置。

对于那些寻求对冲油价上涨风险或其他吸引机会型投资的人士，我们会关注能源股。在美国，我们认为由于盈利预期改善，它们可能会跑赢整体市场。然而，它们与油价的相关性意味着，它们也可作为一种潜在的对冲工具，以防范可能扰乱石油供应的地缘政治风险恶化。

多资产收益：增加贷款

尽管近期美国债券收益率反弹对资产类别的回报构成短期阻力，但这情况对收益型投资者有利。我们的多资产收益策略继续提供吸引的收益率。

本月，我们增加了杠杆贷款的配置，这在一定程度上减低了债券收益率在短期内攀升的风险，同时抓紧短期资产收益率吸引的机会。

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

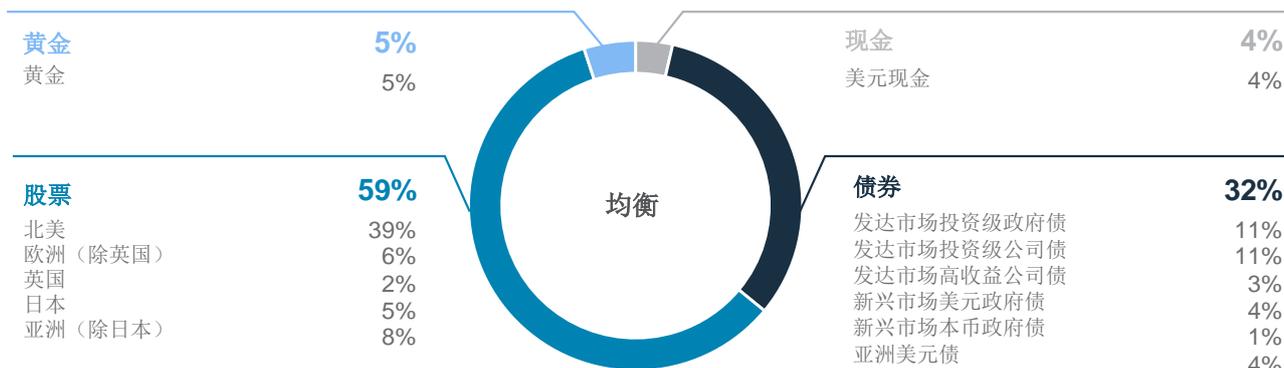


图. 4 风险状况属均衡的基础+资产配置

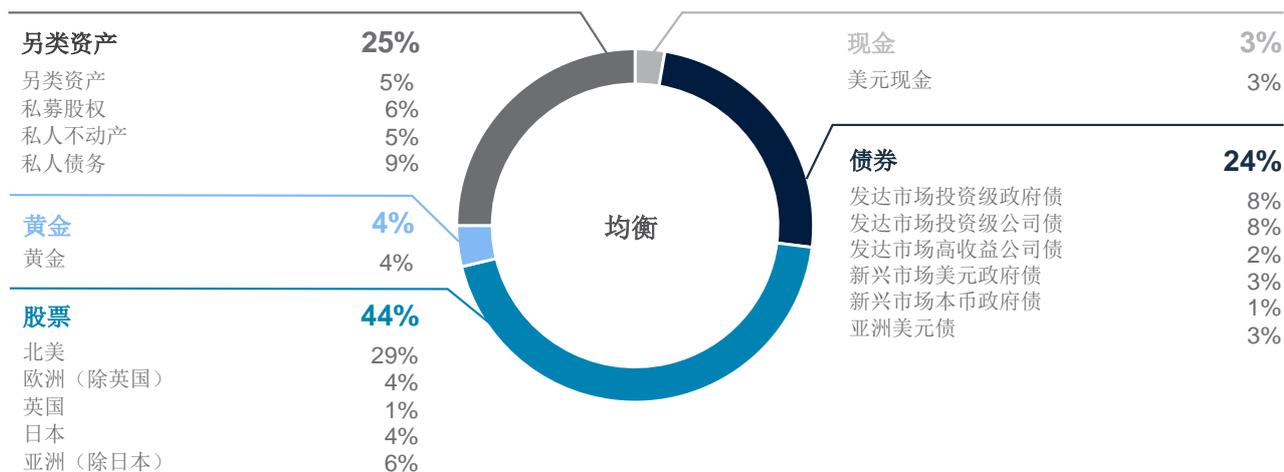
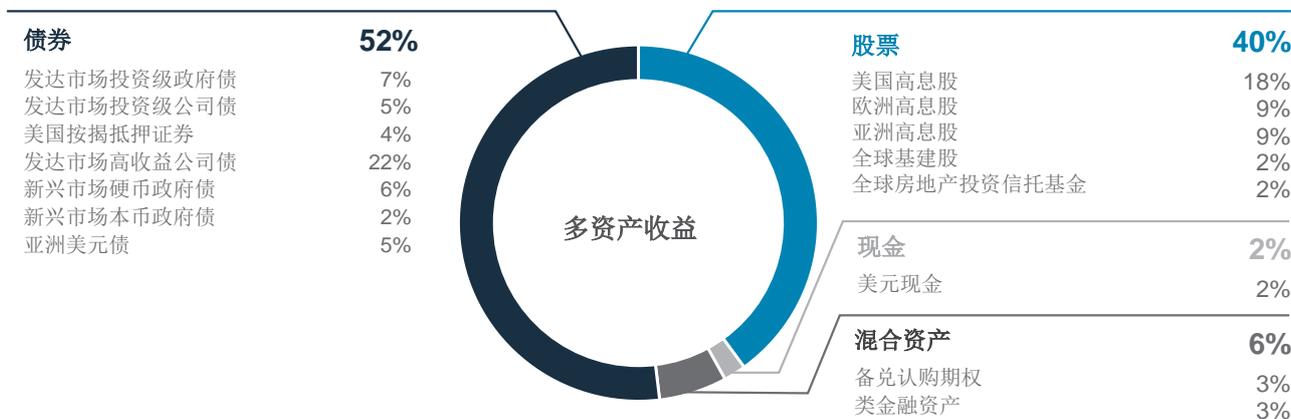


图. 5 风险状况属中度的多资产收益配置



资料来源：渣打

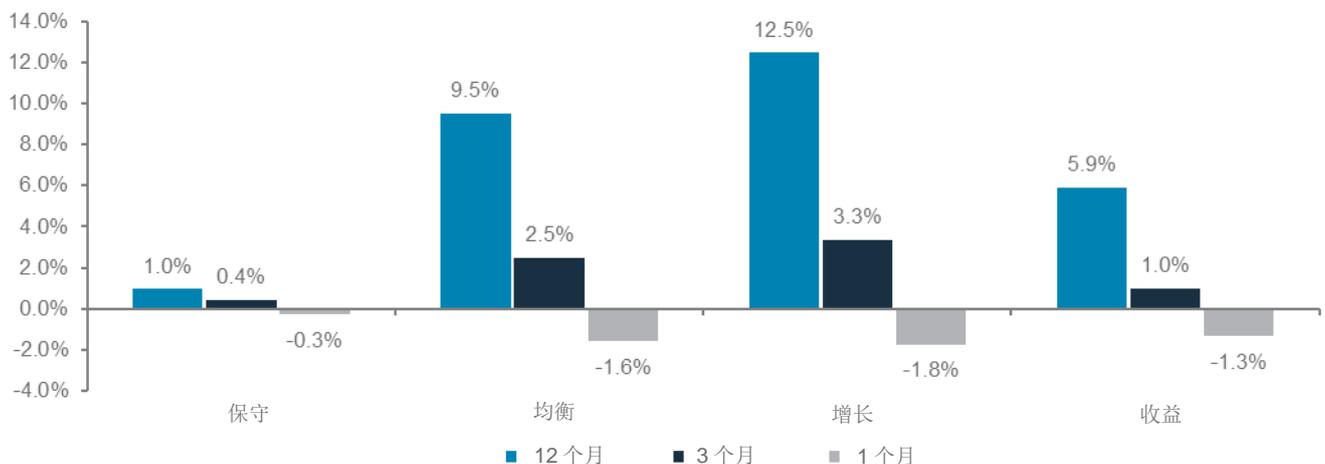
基础：战术性资产配置观点

	观点	详情
美元现金	▼	+ 安全、实际收益率 - 有可能错过其他领域的更高回报
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、利率敏感性低 - 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 - 新兴市场信用质量、选举 / 政治风险
新兴市场本币政府债	▼	+ 收益率吸引、有政策利率下调空间 - 美元走强、选举 / 政治风险
亚洲美元债	◆	+ 收益率适中、波动性低 - 中国房地产风险蔓延、投资级债估值高企
股票	▲	
北美	▲	+ 盈利增长强劲、消费稳健 - 高利率的影响
欧洲 (除英国)	▼	+ 低廉的相对估值 - 仍然疲软的周期和结构性增长前景
英国	◆	+ 估值、股息收益率吸引 - 滞胀风险、政局不稳
日本	▲	+ 估值合理、股息 / 股票回购增加 - 日圆预计走强
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 - 弹性美元
流通性另类投资	◆	+ 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. 6 我们基础配置的表现*



资料来源：彭博、渣打*2023年4月25日至2024年4月25日的12个月表现数据、2024年1月25日至2024年4月25日的3个月表现数据、2024年3月25日至2024年4月25日的1个月表现数据。

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 如何应对不确定的市场环境？

美国股票的牛市最近遇到了困难。连续走高的通胀数据挑战通胀放缓的看法，市场对美联储即将减息的预期也有所减弱。债券收益率在股市回落的同时飙升，令人忧虑投资者寻求庇护的地方可能有限。面对再度出现的通胀风险，投资者应如何应对未来不断变化和波动的环境？我们的观点如下：

- 最重要是明白股市经历几轮波动是正常的。保持冷静，不要进行恐慌性抛售。
- 良好的多元化投资组合是应对未来波动的关键，因为它降低了投资组合的风险，在大多数通胀 / 增长机制下，其表现优于 60/40 的股债投资组合。
- 尽管金价存在回调的风险，但作为对冲地缘政治和通胀风险的工具，黄金在投资组合中的作用仍然不容忽视。
- 在通胀持续的情况下，增持能源行业可以作为股债相关性下跌的缓冲。

保持冷静，不要进行恐慌性抛售

投资者要明白股市经历几轮波动是正常的。历史表明，股票市场最糟糕的日子之后往往是最好的日子（图 7）。因此，在下跌和波动加剧期间的恐慌性抛售会显著降低长期投资者的回报。在非衰退时期，标普 500 指数的跌幅也很少超过 10%。这意味着，标普 500 指数进一步下跌的空间可能有限，特别是如果我们关于软着陆的观点成立的话。

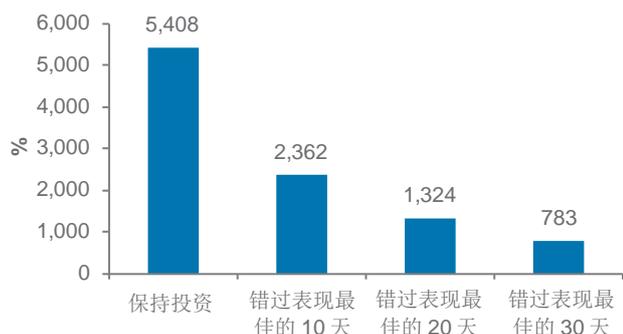
多元化的投资组合是应对未来不确定环境的关键

要应对未来不确定性的关键是建立多元化的投资组合，并在一系列资产类别中进行配置，因为每一类资产都有不同的特征，在不同的市况下表现各异。在美国经济正走向十字路口之际，这一点尤为重要。



图. 7 在经济低迷时期保持投资往往比试图把握市场时机产生更好的回报

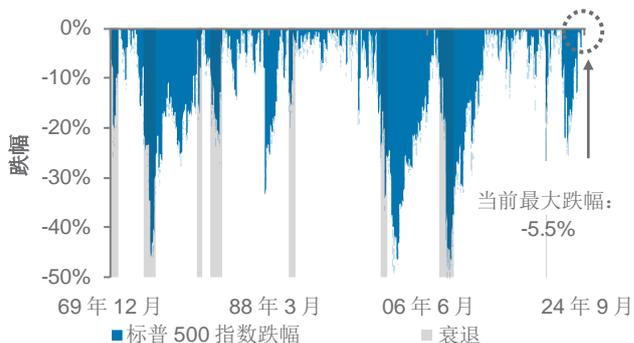
标普 500 指数回报 - 包括剔除最佳“上涨”天数后的回报*



资料来源：彭博、渣打。*数据追溯至 1970 年。

图. 8 迄今为止，标普 500 指数的跌幅相对较小

标普 500 指数的跌幅



投资者需要保持股票配置，以便在经济状况保持弹性的情况下从上涨中获益。他们还需要配置债券，以对冲经济衰退的风险；配置能源商品和黄金，以保护投资组合免受通胀风险的影响；配置现金和流通性另类策略，以获得相关性较低的回报来源。事实上，在大多数增长和通胀环境下，多元化投资组合的风险调整收益超过了 60/40 的股票-债券投资组合，只有在理想环境下，较大的股票配置往往更有益，其表现才低于 60/40 的投资组合。

图. 9 在大多数增长 / 通胀情况下，多元化投资组合的表现优于 60/40 投资组合

60/40 与多元化投资组合的风险调整后回报对比*

		60/40 投资组合		
		实际国内生产总值增长		
		<2%	2 - 4%	>4%
通胀	<2%	0.48	0.72	3.65
	2 - 4%	0.46	1.88	2.01
	>4%	-0.96	0.65	0.97

		多元化投资组合		
		实际国内生产总值增长		
		<2%	2 - 4%	>4%
通胀	<2%	0.50	0.66	3.71
	2 - 4%	0.72	1.99	2.03
	>4%	-0.83	0.79	0.98

资料来源：彭博、渣打。*多元化投资组合的定义是 55%配置股票、35%配置债券、5%配置黄金、5%配置现金。1990 年第一季度以来的数据。

黄金在投资组合中的作用仍然不容忽视，尽管金价回调的风险仍然很高

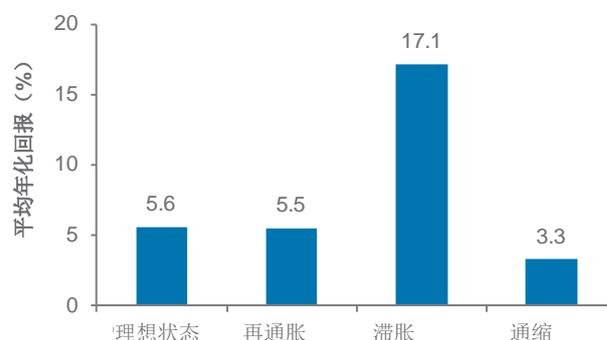
近几个月来，黄金已经脱离了实际利率和美元等过往基本面的影响，升至史上高位。尽管我们不建议追捧金价反弹（见第 14 页），但作为对冲地缘政治紧张局势和通胀风险的工具，黄金在投资组合中的作用仍然不容忽视。黄金已显示出成为全天候资产的趋势，在任何增长和通胀环境下都有能力提供正回报。（图 10）在经济增长放缓、通胀上升的滞胀环境下，黄金的优异表现尤为突出，在投资组合中配置黄金将是对冲通胀持续风险的好办法。

石油可以对冲地缘政治紧张局势和通胀

虽然我们预计中东的冲突将得到控制，但当地局势仍然不稳定，不能排除冲突进一步升级的可能性。如果伊朗的石油生产或油轮通过霍尔木兹海峡面临风险，油价可能会飙升，油价的地缘政治风险溢价可能会持续存在。因此，投资组合中的能源商品投资对于对冲紧张局势升级至关重要。

图. 10 黄金作为一种全天候资产脱颖而出，在任何通胀 / 增长环境下都能提供回报

自 1959 年第四季度以来，黄金在各种增长 / 通胀环境下的平均年化回报率*



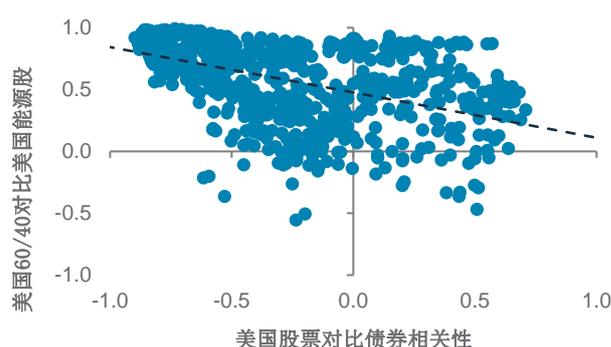
资料来源：彭博、渣打。*理想状态：通胀减速、增长加速。再通胀：增长和通胀加速。滞胀：通胀加速、增长减速。通缩：通胀和增长减速

能源股市行业作为 60/40%股债投资组合的补充

除地缘政治因素外，在通胀持续、股票和债券相关性上升的时期，能源股市行业也很适合作为 60/40%的股票-债券投资组合的补充。不断上升的通胀和实际债券收益率往往会给股票和债券带来压力，尤其是在经济增长没有好转的情况下。2022 年就是如此，当时债券没有起到缓冲股票抛售的作用，60%/40%的股票-债券投资组合创下了几十年来的最差表现。然而，我们的分析表明，当股票和债券之间的相关性转为正相关时，60/40%的投资组合与美国能源行业的相关性更多的是负相关。因此，美国能源行业处于有利地位，可以缓冲股市和债市的相关下跌，尤其是在通缩理论面临越来越大挑战的情况下。

图. 11 在股债相关性为正数的时期，能源股市行业通常充当 60/40 投资组合的缓冲

每周回报的 3 个月相关性



资料来源：彭博、渣打。数据来自 2010 年。

宏观概况 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高级投资策略师



关键主题

美国经济持续增长。美国经济增长预估被调高，原因是去年大量移民帮助缓解了劳动力供应紧张和持续消费。全球贸易的复苏也可能有助于维持未来 12 个月的经济扩张。在欧洲，由于欧洲央行创纪录的高利率收紧了金融状况，特别是在德国，经济增长仍低于趋势水平，德国也面临着结构性挑战，如能源成本上升和绿色转型。不过，西班牙和意大利可能会从持续的财政支持中获益。在政策支持下，中国经济正在逐步复苏。

美国通胀再次升温：由于住房价格和部分服务行业的通胀仍然居高不下，美国通胀最近出人意料地上升。我们预计，随着官方住房价格赶上不断下降的市场租金，通胀将在下半年恢复去年的下降趋势。随着经济增长放缓，欧元区的通胀可能会进一步降温。中国的通缩趋势与房地产市场低迷有关。

美联储推迟减息：我们现在预计美联储将在下半年（而不是 6 月）开始减息。尽管年底的通胀率将高于美联储 2% 的目标，但下半年通胀率的逐渐下降可能会让美联储今年总共减息 50 个基点。随着通胀进一步下降，欧洲央行可能会在 6 月份开始放宽货币政策。中国可能会在下半年再次放宽政策以支持经济增长。

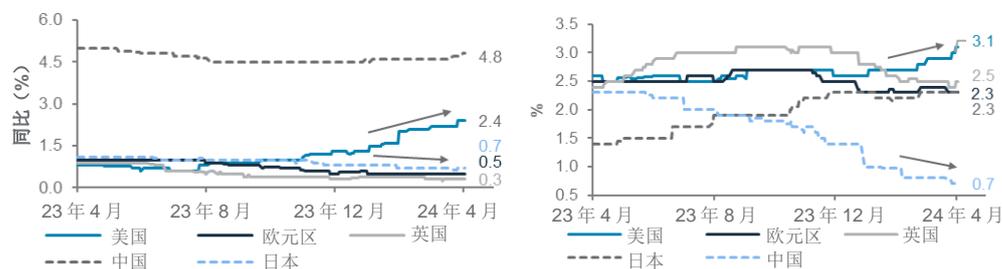
关键图表



由于消费持续增长，住房和服务业通胀持续高企，美国的增长和通胀预期最近被调高；而其他经济体，尤其是中国，继续呈现通缩趋势

图. 12 美国经济增长、通胀预期上调；中国正在应对通胀放缓

主要经济体对 2024 年国内生产总值增长和通胀的综合估计



资料来源：彭博、渣打

值得关注的宏观因素

美国的扩张仍在继续。美国 2024 年的经济增长预期已被上调。尽管经济增长速度正在放缓（2024 年第一季度按年化增长率从 2023 年第四季度的 3.4% 和 2023 年第三季度的 4.9% 降至 1.6%），4 月份的采购经理人指数也有所疲软，但尽管美联储此前加息，潜在增长仍然强劲。这种弹性在一定程度上可以用强劲的企业和家庭资产负债表来解释，这最初是由于大流行后的刺激措施，随后是自 2023 年第四季度以来金融状况的缓解。

自去年以来，由于移民激增，经济得到了额外提振，缓解了劳动力短缺和工资压力，同时维持了消费。我们认为这些趋势将延续到下半年，因此我们认为美国经济在未来 12 个月继续扩张的可能性为 85%。经济增长的弹性和服务业通胀的回升可能会导致美联储将减息推迟到下半年。我们预计，随着高利率开始伤害较弱的经济部门，经济增长和通胀最终将在今年晚些时候放缓。届时，美联储可能会在 12 月前减息 50 个基点，以扶助经济增长。

欧元区分化。欧元区经济增长仍低于趋势水平，通胀继续放缓。该地区面临着贷款条件收紧和政策利率创历史新高的阻力。此外，德国还面临着能源成本上升和绿色能源转型带来的结构性挑战。尽管意大利和西班牙持续的财政支持可能会部分抵消这一影响，但我们预计欧洲央行将在 6 月份开始放宽政策，以帮助维持经济扩张。地缘政治风险加剧正促使欧洲增加国防开支。欧盟财政规则的任何放宽都可能有利于该地区的经济增长。

中国正在复苏。中国第一季度经济增速反弹至 5.3%，超出预期。经济的好转是由工业和出口部门带动的，而出口部门则获益于全球贸易的反弹。自去年以来的一系列货币和财政支持似乎已经稳定了经济。然而，房地产行业的持续低迷仍是拖累企业和消费者信心的最大因素，这也反映在持续的通缩压力和低迷的国内消费上。我们预计下半年将进一步放宽货币政策，以提振信心并支持经济增长。

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

我们对发达市场投资级政府债的配置为**中性**。美国政府债券收益率的上升进一步改善了风险回报平衡，尽管通胀意外上升是不利因素，可能会让美联储在比此前预期更长时间内按部不动。我们将基准美国 10 年期国债收益率的 3 个月目标和 12 个月目标分别上调至 4.50-4.75% 和 4.0%。

政府债券收益率上升，自然推高了发达市场投资级公司债的收益率。然而，与历史相比，它对比相关政府债券的收益率溢价较低，因此我们对其配置也维持**中性**。同样的道理也适用于发达市场高收益公司债，我们也对其进行了**中性**配置。

在新兴市场，我们将美元政府债评级上调至**超配**。新兴市场的基本面继续加强，财政平衡改善到大流行前的水平。我们认为，当前的收益率和资产类别对美国债券收益率的敏感吸引。另外，财政政策的差异和新兴市场货币的波动导致我们**低配**新兴市场本币政府债。我们在战略上仍然**看好印度卢比**计价的债券。

在亚洲，该地区国家的经济背景参差不齐，导致我们对亚洲美元债的配置为**中性**。其中，我们轻微倾向亚洲高收益债，而不是亚洲投资级债。

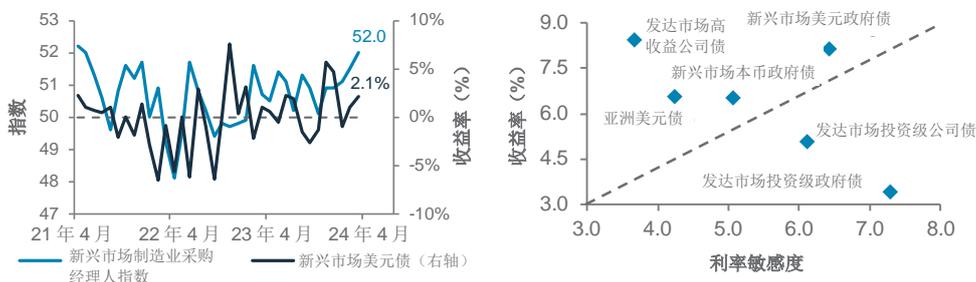
关键图表



强劲的新兴市场基本面是新兴市场美元政府债表现优异的主要推动因素；新兴市场美元政府债的收益率与发达市场高收益公司债相当，都很吸引

图. 13 新兴市场的基本面不断改善

新兴市场制造业采购经理人指数和新兴市场美元债按月收益率；债券资产类别的收益率和利率敏感度



资料来源：彭博、渣打

战术性观点：买入欧元计价的政府债券

欧元区的通胀前景似乎没有美国那么棘手，这为欧洲央行在美联储之前放宽货币政策提供了缓冲。最近几周公布的疲软经济数据表明，欧元区经济前景一直在走弱。欧洲央行管理成员本月发出的鸽派信号强化了我们的预期，即欧洲央行可能在 6 月份加息。我们继续战略性买入欧元计价的政府债券。

战术性观点：买入美国抗通胀国债

我们继续战略性买入美国抗通胀国债（TIPS），以对冲再通胀的风险。尽管我们的基本观点是经济软着陆背景下的通缩前景，这通常会抑制 TIPS 的表现。在短期内，我们预计商品价格的上涨可能会给通胀前景蒙上阴影。因此，我们继续战略性买入美国抗通胀国债。

战术性观点：买入印度卢比计价的债券

印度本月公布的好于预期的国内生产总值增长和贸易逆差数据继续支持着宏观经济前景。我们预计印度卢比在未来 12 个月将基本保持区间震荡（美元兑印度卢比预测：84），再加上印度卢比的波动性在新兴市场同业中仍然是最低的，这为印度卢比提供了一个稳定的基础。我们仍然认为，以印度卢比计价的债券的风险回报平衡依旧吸引，因此，我们保留战略性买入建议。

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

短期波动可以创造买入机会。我们超配美国股票。美国宏观经济数据表现稳健，抵消了美联储前景不那么乐观的影响。美国公司继续表现出强大的定价能力，带来了稳健的净利润率。我们还超配日本股票。盈利前景正在改善，股本回报率正在上升，估值依旧吸引。鹰派的美联储缓和了一些对日圆兑美元大幅升值风险的忧虑。

我们对亚洲（除日本）股票持中性观点。印度是我们最看好的超配国家。其经济增长速度是该地区主要市场中最快的，其公司的股本回报率也很高，这就证明了其昂贵的估值是合理的。我们还超配了韩国和台湾两个地区。来自半导体和人工智能主题的利好因素证明了它们的重仓是合理的。我们对中国股票持中性观点。市场对宏观经济数据的预期很低，仓位也很低，这些都抵消了通缩风险和房地产市场的问题。我们对中国在岸股票对比离岸股票持中性观点。最后，我们低配东盟，因为东盟在增长环境中过于守势。

我们将英国股票评级上调至中性。高收益环境有利价值型行业。我们低配欧元区股票。低估值反映了每股盈利增长乏力。消费者信心依然疲软，服务业的通胀依然高企。

关键图表

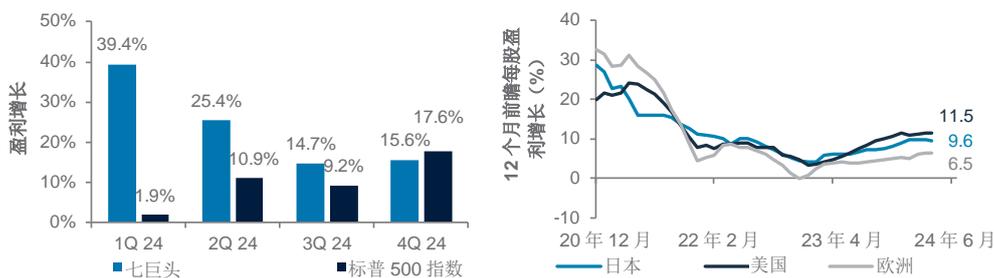
美国股市走阔。美国公司的盈利增长依然强劲，日本股票也是如此

指数	12个月预测	距目标价的上行空间*
标普 500	5,500	9%
纳斯达克 100	19,400	11%
欧元区斯托克 50 指数	5,200	5%
富时 100	8,600	6%
恒生指数	18,500	7%
日经 225	41,600	11%

*基于 2024 年 4 月 25 日的收市水平

图. 14 美国公司盈利从“七巨头”扩展到其他行业。美国和日本的经济和公司盈利增长依然强劲

美国按季度预期盈利增长；美国、日本和欧洲未来 12 个月前瞻每股盈利增长



资料来源：FactSet、彭博、渣打

波动创造机会

鉴于宏观经济增长前景强劲，我们仍然超配全球股票。由于仓位过多导致的市场波动加剧，可能突显出中期的买入机会。

在公司利润率稳健的背景下，我们超配美国股票。我们认为，科技行业的盈利增长预期的下降，被增长预期扩大至其他价值股所抵消。根据综合预期，标普 500 指数到 2024 年第四季度将攀升至 17.6%，超过“七巨头”。

我们也超配日本股票。尽管日本央行在 3 月份终止了负利率政策，但在日圆走软、企业治理改善和日本央行有利政策的推动下，近期主要基准的回落是一个吸引的增持机会。估值合理，明晟日本指数较全球股市折让 11%，仍与长期平均水平相符。

我们对亚洲（除日本）股票的配置为中性。我们在亚洲（除日本）中超配韩国和台湾，以获益于人工智能热潮。我们也看好印度强劲的国内增长。相比之下，鉴于资金流入低迷，我们低配东盟股票。我们对中国股票的配置保持中性，同时我们认为近期中国国务院关于收紧股票交易监管的指导意见草案将在短期内支持在岸股票。

我们将英国股票评级上调至中性。它们具防守性，估值也很吸引，明晟英国指数目前的 12 个月前瞻市盈率为 11 倍，比长期平均水平低 0.5 个标准差。然而，每股盈利增长疲软仍然是主要的下行风险。

由于经济环境低迷，盈利增长预期下调，我们低配欧元区股票。

股票机会型投资观点

Fook Hien Yap
高级投资策略师

增加机会型投资买入观点

- 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。在现有的五个观点之上，我们再增加两个：欧洲能源业和韩国股票。

新增买入观点

欧洲能源业：石油需求、严格的供应以及地缘政治紧张局势今年支持了原油价格。这为主导欧洲能源业的综合性石油公司提供了强劲的自由现金流支持。该行业提供最高的股息和股票回购收益率，我们认为这是可以持续的。油价下跌是一种风险。

韩国股票：我们认为，2024年4月的回调提供了一个吸引的买入机会。我们预计半导体芯片价格的上涨将推动盈利反弹，因为半导体芯片在韩国的比重很大。我们还预计，“价值提升”计划将改善企业治理，并吸引资金流入，因为估值依旧吸引。存储芯片价格的任何疲软都是一种风险。

现有买入观点

美国科技业：2024年4月，对通胀的忧虑打压了增长股的估值，但我们预计，随着通胀恢复下降，这种情况将会逆转。此外，在人工智能支出和云计算的推动下，我们继续看到强劲的盈利增长。人工智能支出的任何疲软是一种风险。

美国通信服务业：同样，我们预计当通胀下降时，这一增长行业将获益。数字广告的持续复苏和对网上娱乐的需求继续支持着该行业的盈利势头。数字广告的低迷是一种风险。

美国能源业：由于我们预计油价将在当前水平附近得到支持，我们继续认为，对2024年盈利下降的综合估计存在上行风险。该行业继续提供强劲的现金流，总统候选人特朗普是能源业的支持者。油价下跌是一种风险。

印度大盘股：我们预计，通过正在进行的选举，随着政策的连续性，这种上升趋势将继续下去。我们认为，印度在亚洲的结构性增长优势将继续推动回报率。一个风险是增长弱于预期。

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。国有企业管理层仍有提高市值的动机，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。

图. 15 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
	能源业	2024年3月27日
	科技业	2024年3月27日
欧洲	*能源业	2024年4月25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
	*韩国股市	2024年4月25日

资料来源：渣打。*新观点

行业观点：增长和通胀杠铃式投资

我们的行业杠铃式投资策略正在演变。我们更看好那些在美国和欧洲有长期增长、以能源为平衡的行业，这些行业将获益于通胀和地缘政治因素。在中国，我们预计消费者支出将继续增长，同时科技硬件和工业将出现周期性复苏。

图. 16 我们按地区划分的行业观点

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

我们在未来三个月适度看涨美元。强劲的美国经济数据正推迟美国今年放宽货币政策的可能时机和幅度。与此同时，中东的地缘政治紧张局势引发了对美元的避险需求。然而，随着美国国债收益率可能见顶以及地缘政治紧张局势的缓和，美元最近已经显示出精疲力竭的迹象。因此，我们预计美元指数的上行空间将受到限制，该指数将整固至三个月目标位 107。我们维持对 12 个月美元区间震荡的观点，偏向看跌，但将对 12 个月美元指数的预测修正为 105。一旦美联储在 2024 年下半年开始减息，美元可能会失去动力。此外，我们预计欧元区的通胀将比美国下降得更快，这可能会进一步压缩美元与其他主要经济体的实际息差，并推低美元。

我们将欧元兑美元 3 个月和 12 个月的预测分别下调至 1.04 和 1.05。欧洲央行管理委员会的一些成员暗示，6 月可能是减息的合适时机。此外，能源价格上涨的潜在负面影响可能成为该地区和欧元的阻力。我们预计英镑兑美元在未来 3 个月和 12 个月将基本保持区间震荡，偏向看跌，因为英国货币政策委员会的温和言论、政治不确定性和较低的通胀令英镑承压。

美元兑日元预计在未来三个月将稳定在 156 附近，因对官方可能进行外汇干预的预期增加。我们看跌该货币组合未来 12 个月的走势，因为我们预计日本国债收益率将逐步上升，从而收窄息差。美元兑离岸人民币短期内可能保持稳定，因为中国货币政策与发达市场货币政策的趋同可能被 7.30 附近的政策支持所抵消。然而，中国的温和增长应该会在未来 12 个月将该货币组合推向 7.28。我们仍然看好商品货币（尤其是澳元和新西兰元），因为它们可能会从商品价格上涨中获益，尤其是如果中东地缘政治紧张局势加剧的话。

关键图表



实际利率表明美元处于其公允价值。中长期来看，美元实际息差进一步压缩可能会给美元带来下行压力

我们修改后的 3 个月和 12 个月外汇预测表

图. 17 实际息差是美元的主要推动因素

美元指数、美元指数加权实际息差；预测表



资料来源：彭博、渣打

*采用 10 年期通胀挂钩政府债券计算；截至 2024 年 4 月 23 日

避险货币的前景如何？

中东紧张局势一直受到市场的密切关注。从历史上看，不断升级的紧张局势会给避险货币带来上行风险。然而，我们最近看到了暂时的异常，即日圆和瑞郎与美元相比并没有明显获益。在日本，3 月份日本央行的政策正常化幅度一直是渐进的、而且微乎其微。虽然美元兑日元突破了之前的干预风险水平 152，

但尚未有官方行动。只有当日本央行在 2024 年秋季再次加息，美联储开始减息时，日圆才有可能重新走强。随着瑞士外汇储备从 7 年低位反弹，市场也怀疑瑞士央行不再通过购买来支持瑞郎。市场预期瑞士央行可能在 2024 年 6 月减息约 70%。因此，我们预计三个月内美元兑瑞郎将处于 0.92。

黄金、原油 — 一瞥

韩忠良, CFA
投资策略师



关键主题

我们将 3 个月金价预期上修至每盎司 2,300 美元，并在投资组合中继续对黄金保持中性配置。在官方部门和实物需求（尤其在中国）持续强势的推动下，金价顶住了实际收益率上升的压力，创下历史新高。战略性持仓也有所增加，因投资者增持黄金以对冲地缘政治风险加剧和再通胀迹象。我们认为，近期价格走势表明，实际收益率至少暂时不构成那么大的阻力。综上所述，我们认为黄金这种贵金属的弹性将会延续。从长期来看，虽然我们仍预计下阶段的上扬将由减息推动，但我们预期减息延迟以及实际收益率的影响减弱意味着上涨幅度可能有限。因此，我们的 12 个月金价预期仅略高于每盎司 2,325 美元。

我们预计，由于供需趋紧，西德克萨斯中质原油短期内仍将在每桶 89 美元左右波动。原油价格已从伊朗最初袭击以色列期间创下的 5 个月高位回落。地缘政治风险溢价看似在下降，但油价可能因为任何坏消息飙升。事态进一步升级甚至产生更广泛影响的风险虽然较低，但也不容忽视。此外，冲突的二阶效应，例如对伊朗原油的制裁力度加大，可能给油价带来上行压力。在其他地方，供应的下行风险挥之不去。另一方面，近几个月需求在缓慢上升。从长远来看，焦点将回到长期供需力量上，我们认为这种力量处于微妙平衡状态，西德克萨斯中质原油的价格将跌至每桶 82 美元左右。

关键图表



中国的黄金需求坚挺，进而支持金价

全球原油供应面临新的下行风险

图. 18 第二季度中国黄金进口激增，反映出强劲的零售需求；美国、伊朗和委内瑞拉的供应风险是油价的上行风险

左图：中国非货币性黄金进口量

右图：美国原油产量、伊朗石油出口和委内瑞拉石油出口



资料来源：中国海关、彭博、渣打

中国需求带动升势

今年早些时候，我们曾经撰文指出，中国将成为今年黄金需求的主要来源。这在近期数据中得到体现。首先，中国央行宣布于 3 月份连续第 17 个月购买黄金（5 吨），在 2024 年首两个月购买 22 吨的基础上进一步增持。其次，零售购物者在春节前也积累了黄金，第一季度进口量同比飙升 34% 且当地市场的溢价大幅上升。第三，3 月份，中国黄金交易所买卖基金连续第 4 个月录得资金流入，与疲软全球趋势形成鲜明对比。加之金价飙升，中国黄金交易所买卖基金的资产管理规模在上月底创下 50 亿美元的历史新高。

所有这些数据都反映了零售买家、投资者和央行的强劲需求，因为在这些不确定的时期，他们寻求将资产多样化，以黄金作为一种价值储存手段。

石油供应风险偏向下行

欧佩克及盟友（OPEC+）去年 11 月宣布每日减产 220 万桶，随后在 3 月延长减产，因此今年石油供应一直受到限制。一些抵消因素包括美国的产量达到纪录高位，伊朗和委内瑞拉的石油流动在制裁放松后恢复。然而，这些因素出现了一些重大进展：1) 随着第一季度供应减弱，美国的产量看似见顶；2) 美国已采取行动扩大对伊朗石油的限制；3) 美国在临时救济后重新对委内瑞拉石油实施制裁，中断了其每日 60 万桶的出口。此外，据报导，由于国内需求强劲，墨西哥的出口也每日减少 33 万桶。尽管如此，对供应的净影响可能小于数字所示，因为拜登可能给予制裁豁免，而受制裁的国家可能改变其石油流向。

量化观点：看好股票胜于债券，不追逐黄金

Francis Lim
高级量化策略师

Maggie, Au Yeung
量化分析师



概述

我们量化模型中的基本面在未来 3 至 6 个月仍将支持股票。相对于 60 / 40 股票 / 债券投资组合，我们的股票-债券轮动模型年初至今已经产生了 2.0% 的超额收益，不过由于近期股票疲软，4 月的表现略微落后。基本面仍然是关键的支撑因素，因为宏观风险仍然受到控制，大部分经济数据继续意外上行。净盈利上调幅度的下降是一个不利因素，但进行中的美国财报季出现任何意外上行都可能扭转这种局面，并进一步增强该模型的确信度。

未来 1 至 3 个月，股票大幅抛售的可能性仍低。由于市场对美联储降息预期的重新定价以及围绕中东冲突的焦虑，标普 500 指数从 3 月的历史高位回落 3.9%。然而，它还需要再下跌 6.1% 才能达到回调区域，且当前水平已接近通道线支持位。尽管近期风险有所上升，但我们基于动量、波幅和成交量指针的技术模型对未来 3 个月仍持看涨观点。

不要追逐黄金，因为投资者的持仓看似过高。由于近期市场事件已经将投资者的注意力转向避险和通胀对冲资产，黄金自 3 月以来大幅上涨。自 4 月初以来，我们的多样性指针显示投资者对黄金的持仓过高，这意味着追逐金价上涨的上行空间有限。自 3 月以来，黄金在最初上涨 7.3% 之后已经回落了 2.4%。

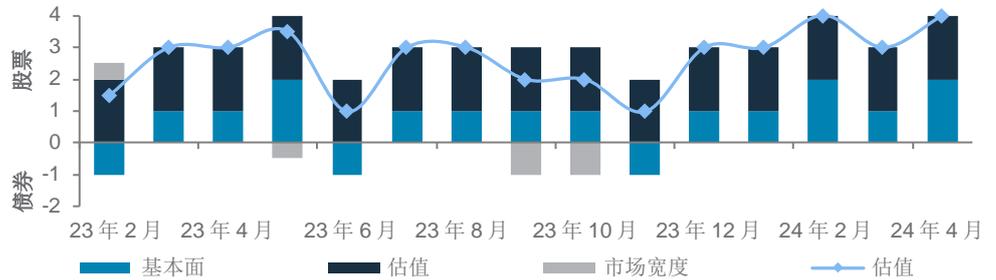
关键图表



尽管近期全球股票疲软，但基本面和估值因素仍然有利于风险

图. 19 股票-债券轮动模型自 2023 年 2 月成立以来的得分明细

模型得分是基本面、估值和市场宽度因素的得分合计



资料来源：彭博、渣打

图. 20 长期和短期量化模型均看涨风险资产

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	不追逐黄金
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：仍看好股票

我们的股票-债券模型得分为4分，表明看涨股票。自2023年2月成立以来，该模型一直超配全球股票并低配全球债券。这样做已得到回报，其绝对回报率为19%（或超额回报率为3.9%）。4月份，由于全球股票下跌3.5%（全球债券下跌2.4%），该模型的表现略微落后了25个基点。

图. 21 宏观风险依然可控，经济意外仍然积极并在攀升
仍然利好的宏观环境



资料来源：彭博、渣打

基本面：看涨股票。宏观背景积极，因为风险依然基本可控，且经济意外仍然积极。美国供应管理协会制造业新订单的复苏可能会支持盈利势头，而盈利势头一直在放缓，并削弱了模型的观点。

估值：看涨股票。全球和亚洲股票的交易价格与前瞻市盈率（滞后）的5年历史均值相差不超过1个标准差。

市场宽度：中性。全球股票得到股市表现扩大的支撑，但我们的反向指针显示，股市的净涨幅已经高出5年历史均值2个标准差。

股债风险：不太可能大幅抛售

我们的股票-债券市场风险（EBMR）模型继续表明美国股票和美国国债大幅抛售的可能性较低。动量指标仍是股票指标（73）的关键支撑因素。虽然利率上升带来负面影响，但自2023年第四季度以来，其影响一直在减弱。美国新屋开工等经济数据的改善更加明显，可能会巩固指标对股市风险的当前定位。

与此同时，债券指标（57）自2022年5月以来一直保持低市场风险的立场。尽管美国国债指数持续波动，但当前环境远好于2020年-2022年下跌12%的时候，当时债券指针曾经显示债市风险很高。当前，商品价格上涨和美国供应管理协会制造业活动的初步复苏尚未导致债券指针落入高风险区域（由于通胀忧虑）。

图. 22 EBMR 预计市场风险低

美国股市和债市的风险指标



资料来源：渣打

基于对股票和债券风险指标的象限分析，目前我们处于第二阶段，在此环境下，全球股票和流动性另类资产以往表现良好。

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。尽管近期回调，但这些模型仍对股票保持整体看涨观点，因为长期动能和仍低的波幅水平依然具有支持性。日本是个例外，该国的短期和中期动量已转向负面，波幅接近过去熊市的水平。

图. 23 我们的技术模型显示，即便近期走弱，标普500指数仍拥有最高的上行空间

标普500指数挑战通道线支持位



资料来源：彭博、渣打

图. 24 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	●	○	●	●	4.1%
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4月25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

更新长期策略性资产配置

吴诗洁
资产配置主管

关于策略性资产配置

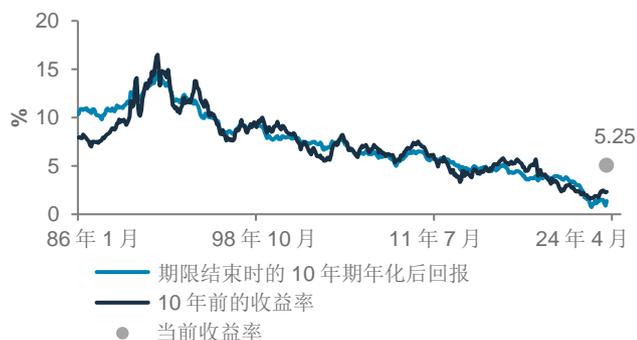
策略性资产配置是一种长期投资策略，设定在投资组合中向各资产类别分配多少资金。我们的策略性资产配置（Strategic Asset Allocation 或 SAA）模型是我们决策流程的核心。我们的 SAA 是构建健康基础投资组合并获得最佳风险调整后回报的关键。可以将这些视为一份“贯穿周期”的指引，告诉你应该如何根据自身的财务目标、风险承受能力和投资期限配置每个资产类别。SAA 基于资产类别的风险和长期预期回报的组合进行优化。研究表明，随着时间推移，投资组合表现 90% 以上的可变性来自于它的策略性配置。鉴于其重要性，我们已经优化 SAA，以实现更好的预期风险调整后回报。接下来几页重点介绍了我们所做的更改。

我们正在经历变化中的经济格局。近年来，经济发生重大变化，促使我们重新评估长期投资策略。多极化、不断增加的通胀压力和脱碳等因素重塑投资格局，给我们的投资组合策略带来了机会和风险。

尽管通胀已从疫情时期的高位回落，但它在全球范围仍构成忧虑，而利率继续上升的风险越来越大。疫情期间的扩张性财政政策、供应链中断和消费者行为转变的复杂相互作用，都导致了持续的通胀，给决策者和消费者同样带来挑战。面对这些动态，我们正在调整 SAA 模型，以我们对现行经济力量的理解和长期资本市场假设作为指引。

图. 25 更高的起始收益率意味着随后几年债券回报率更高

彭博美国综合债券指数回报率对比起始收益率*



资料来源：彭博、渣打

维持整体的股票和债券投资不变

我们对 60 / 40 全球股票-债券投资组合的预期回报率为 5.6%。尽管较去年略有下降（27 个基点），但长期回报率在 2021 年底触及高位后仍大致符合 6.3% 左右的历史正常水平。这继续表明长期投资者的起点合理。

增加发达市场配置，同时减持新兴市场股票

我们已经增加对发达市场的配置，同时减持新兴市场 / 亚洲（除日本）股票。尽管新兴市场预计保持较高回报，但新兴市场相对发达市场的溢价已经稳步下降，源于收窄的增长以及新兴市场与发达市场之间的预期回报差异结合起来。过去十年，新兴市场（尤其是中国）的经济增长对盈利的传导让人失望，也进一步加剧了这种情况。在后疫情时代，虽然新兴市场股票更廉价，但它们更容易受到呈现结构性上升的多极化和气候变化的影响，与更具弹性和多样性的新兴市场形成鲜明对比。后者还可能获益于围绕人工智能的乐观情绪，提高了生产率和利润率。

提高固定收益质量；减持发达市场高收益债和新兴市场债

我们增加对发达市场政府债和投资级公司债的配置，减少对发达市场高收益债和新兴市场债的投资。近期由通胀和政策冲击导致的固定收益负回报是一种反常现象，并不是趋势。收益率上升已改善债券的预期回报。然而，脱碳方面的结构性转变和地缘政治动荡可能加剧增长波动。鉴于更高的收益率，优质固定收益可以透过这些事件来平衡投资组合。随着增长企稳，这些债券也可能提供吸引的收益潜力，从而带来更好的回报并降低风险。

SAA 的预期回报更好且风险下降

通过这些转变，我们预计 SAA 将实现更好的风险调整后回报。为了驾驭当今市场的复杂性，投资者必须准备好对其投资组合采取更灵活的方法。这可能涉及定期检视这些长期配置，并积极地不同资产类别、行业和地区进行重新配置，以提供额外的回报来源和投资组合多样性。

图. 26 我们的策略性资产配置（SAA）是你可以用来建立多元化投资组合起点的构建模块。我们的基础 SAA 聚焦多数投资者都可以获得的传统资产类别

概述	适度*	均衡*	进取*
现金	5.0	5.0	5.0
固定收益	55.0	35.0	15.0
股票	35.0	55.0	75.0
黄金	5.0	5.0	5.0
	100.0	100.0	100.0
美元现金	5.0	5.0	5.0
发达市场政府债	24.0	12.0	5.0
发达市场投资级公司债	16.0	11.0	4.5
发达市场高收益公司债	3.0	3.0	2.0
新兴市场美元政府债	3.5	3.0	2.0
新兴市场本币政府债	2.5	2.0	0.0
亚洲美元债	6.0	4.0	1.5
北美股票	21.5	34.0	45.0
欧洲（除英国）股票	5.0	7.5	11.0
英国股票	1.0	2.0	3.0
日本股票	2.5	4.0	5.0
亚洲（除日本）股票	5.0	7.5	11.0
黄金	5.0	5.0	5.0
	100.0	100.0	100.0
预期回报率	5.8%	5.9%	6.0%
投资组合波幅	8.2%	11.5%	14.8%
风险调整后回报	0.70	0.51	0.41

资料来源：Mercer、渣打；*基于投资者的风险偏好

图. 27 我们的 SAA+模型包括了某些司法管辖区投资者可以获得的私人资产配置

概述	适度*	均衡*	进取*
现金	4.0	3.8	3.8
固定收益	44.0	26.3	11.3
股票	28.0	41.3	56.3
黄金	4.0	3.8	3.8
另类投资	4.0	5.0	5.0
私人资产	16.0	20.0	20.0
	100.0	100.0	100.0
美元现金	4.0	3.8	3.8
发达市场政府债	19.2	9.0	3.8
发达市场投资级公司债	12.8	8.3	3.4
发达市场高收益公司债	2.4	2.3	1.5
新兴市场美元政府债	2.8	2.3	1.5
新兴市场本币政府债	2.0	1.5	0.0
亚洲美元债	4.8	3.0	1.1
北美股票	17.2	25.5	33.8
欧洲（除英国）股票	4.0	5.6	8.3
英国股票	0.8	1.5	2.3
日本股票	2.0	3.0	3.8
亚洲（除日本）股票	4.0	5.6	8.3
黄金	4.0	3.8	3.8
另类投资	4.0	5.0	5.0
私募股权	2.7	6.4	10.1
私人房地产	6.2	4.6	4.6
私人债务	7.1	9.0	5.4
	100.0	100.0	100.0
预期回报率	6.2%	6.5%	6.6%
投资组合波幅	8.1%	11.0%	13.7%
调整后风险回报	0.77	0.59	0.48

资料来源: Mercer、渣打; *基于投资者的风险偏好

图. 28 多资产收益 SAA 包括用作多元化收益配置起点的构建模块

概述	多资产收益
美元现金	2
发达市场政府债	7
发达市场投资级公司债	5
美国机构按揭抵押证券	4
发达市场高收益公司债	18
杠杆贷款	4
新兴市场美元政府债	5
新兴市场本币政府债	5
亚洲美元债	5
美国高息股	18
欧洲高息股	9
亚洲高息股	9
全球基建股	2
全球房地产投资信托基金	2
备兑认购期权策略	3
类金融资产	2
	100
当前指示性收益率	5.9%
预期回报率	7.0%
预期风险	10.6%

资料来源：Mercer、渣打

图. 29 由于初始收益率较高，高质量债的回报假设已经上修

我们对主要资产的 7 年资本市场假设

	2024 年预期				2023 年预期		
	预期回报率（年化）		预期波动率（年化）		预期回报率（年化）	预期波动率（年化）	
第一层级	美国现金	4.2%	↑	1.3%	↑	3.8%	0.7%
	全球债券	4.7%	↑	5.6%	↓	4.0%	6.1%
	全球股票	6.2%	↓	18.5%	↑	7.2%	18.4%
	全球高息股	7.7%	↓	17.2%	↑	8.1%	17.2%
	流动性另类策略	6.2%	↓	5.0%	↑	6.3%	4.6%
	所有商品	4.5%	↑	29.3%	↑	4.0%	29.3%
	黄金	4.2%	↑	16.7%	↑	3.9%	15.1%
债券	发达市场政府债	4.3%	↑	6.0%	↓	3.3%	7.3%
	发达市场投资级信用债	5.8%	↑	7.0%	↑	4.8%	7.0%
	全球高收益债	6.5%	↓	11.9%	↑	6.9%	10.3%
	优先贷款	7.1%	↑	8.3%	↑	6.9%	8.3%
	新兴市场硬币政府债	8.2%	↑	11.1%	↑	7.1%	9.0%
	新兴市场本币债	7.2%	↓	12.1%	↑	7.6%	12.0%
	亚洲（除日本）美元债	6.4%	↓	5.7%	↑	6.5%	5.7%
	中国离岸债券	4.1%	↓	6.2%	↓	5.8%	6.3%
股票	发达市场股票	6.0%	↓	17.7%	↓	6.9%	18.1%
	新兴市场股票	8.1%	↓	26.4%	↑	9.0%	24.3%
	亚洲（除日本）股票	7.4%	↓	23.4%	↑	9.1%	22.4%
	新兴市场（除亚洲）股票	8.0%	↓	28.8%	↑	9.1%	28.8%
	美国股票	5.7%	↓	18.4%	↑	6.5%	17.5%
	欧元区股票	7.2%	↓	24.4%	↑	8.5%	24.4%
	英国股票	7.3%	↓	21.0%	↑	8.9%	19.4%
	日本股票	5.6%	↓	21.0%	↑	6.9%	18.2%
	中国在岸股票	6.6%	↓	35.6%	↓	9.9%	36.5%
	中国离岸股票	6.6%	↓	28.4%	↑	10.8%	28.4%
私人资产	私募股权	9.5%	↓	21.9%	↓	9.9%	21.9%
	未上市房地产	8.4%	↑	14.7%	↑	8.4%	14.7%
	上市基建	6.8%	↑	15.8%	↓	6.2%	16.2%
	私人债务	8.1%	↑	11.7%	↑	8.1%	11.7%

资料来源：Mercer、渣打

全面管理财富的方法 今日、明日和未来

渣打财富精选

你最近有否检视投资组合的表现？

保持身材对健康和幸福感很重要。但你的财务状况如何？你是否确保投资组合的财务状况良好？

就像定期体检以保持健康一样，定期检查你的投资组合以确保其处于最佳状态对你的财务状况也很重要。

为了帮助你实现自己的财务目标，请联络我们的财富专家，安排一次投资组合检查。我们的团队采用全面的方法，确保你的财富管理符合你今日、明日和未来的需求。我们将利用投资原则为你提供指导，并调整你的投资组合，以反映你财务目标的任何变化。

每个人对待财富的方式都不同。然而，真正重要的是，你能掌控自己的财富之旅，并为自己的财务未来做好充分准备。在你计划下一次健康检查时，请确保你也一并检视投资组合。

目标

今日、明日 和未来

我们的财富管理方法是依据你對自己、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，但保障计划使你有可能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
		适度	均衡	进取		
现金	▼	4	4	3	现金	35
固定收益	◆	52	32	14	固定收益	65
股票	▲	39	59	78		
黄金	◆	5	5	5		
资产类别					资产类别	
美元现金	▼	4	4	3	美元现金	35
发达市场政府债*	◆	22	11	4	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	2	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	▲	25	39	50		100
欧洲（除英国）股票	▼	4	6	8		
英国股票	◆	1	2	3		
日本股票	▲	3	5	6		
亚洲（除日本）股票	◆	5	8	11		
黄金	◆	5	5	5		
		100	100	100		

资料来源：渣打

所有数据均为百分比。

1. 由于调整至最接近整数的缘故，配置数据的总和可能不是 100%。*外汇对冲

2. 保守 TAA 是以 SAA 为基础的，不包含任何战略性观点

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+		
		适度	均衡	进取
现金	▼	3	3	3
固定收益	◆	42	24	10
股票	▲	31	44	58
黄金	◆	4	4	4
另类投资	◆	20	25	25
资产类别				
美元现金	▼	3	3	3
发达市场政府债*	◆	18	8	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	▲	20	29	37
欧洲（除英国）股票	▼	3	4	6
英国股票	◆	1	1	2
日本股票	▲	3	4	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
私人房地产		6	5	5
私人债务		7	9	5
		100	100	100

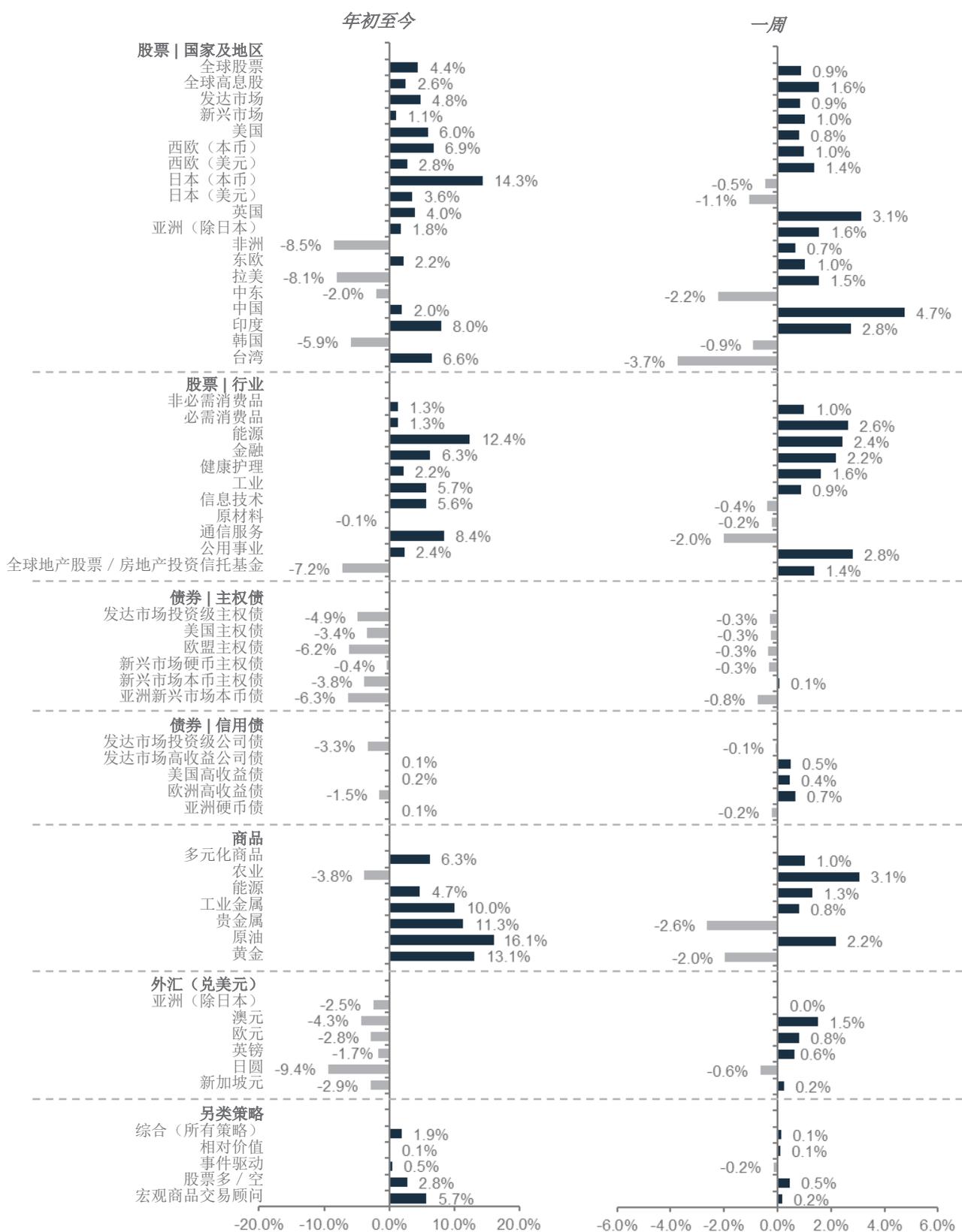
资料来源：渣打

所有数据均为百分比。

1. 由于调整至最接近整数的缘故，配置数据的总和可能不是 100%。*外汇对冲

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

*年初至今表现是指 2023 年 12 月 31 日至 2024 年 4 月 25 日的表现，一周表现是指 2024 年 4 月 18 日至 2024 年 4 月 25 日的表现

我们的主要预测和关键事件

货币	美元指数	美元兑欧元	英镑兑美元	美元兑日元	新西兰元兑美元	美元兑加元	美元兑人民币	美元兑瑞郎	石油（西德克萨斯中质原油，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	107	1.04	1.21	156	0.64	0.59	1.36	7.30	0.92	89	2300	5.50% (24年6月)	4.50-4.75% (24年6月)	3.75% (24年6月)
12个月预测	105	1.05	1.22	150	0.67	0.61	1.38	7.28	0.90	82	2325	4.50% (25年6月)	4.0%	2.75% (25年6月)

资料来源：渣打

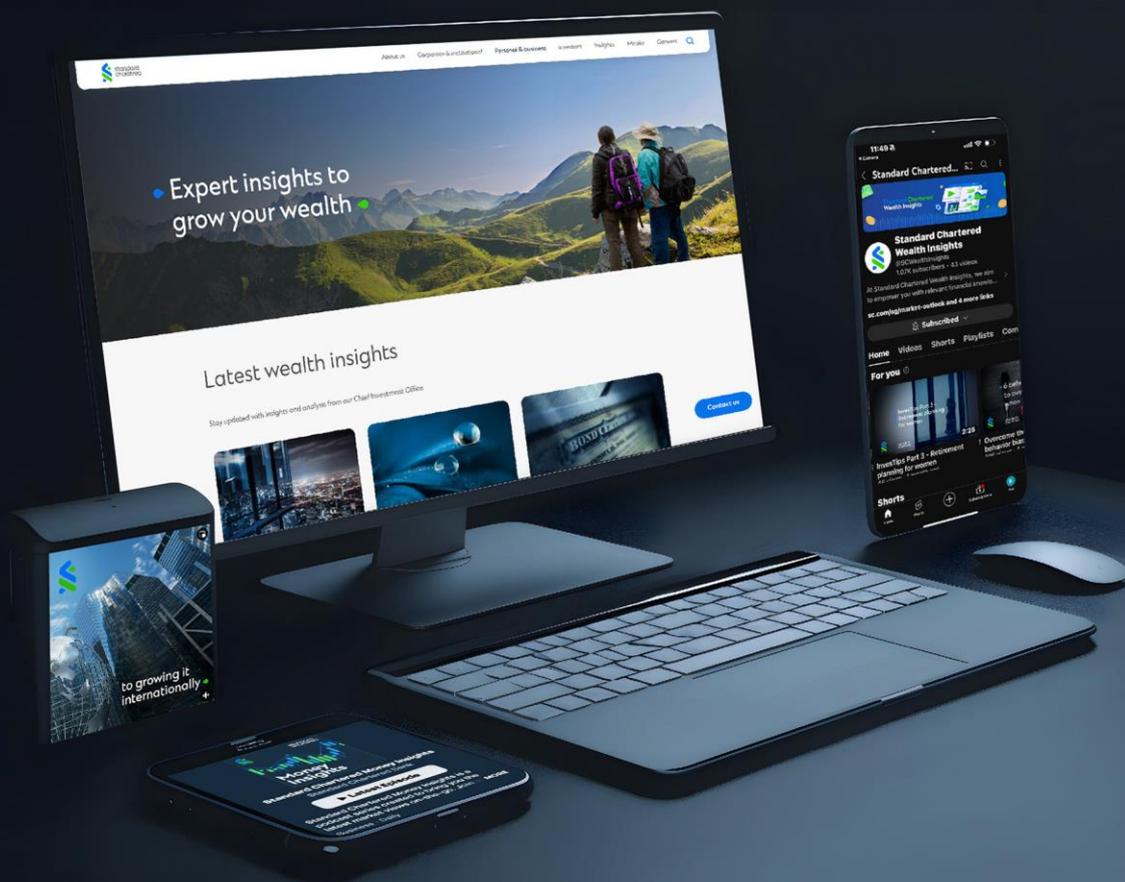


图例： ■ 央行政策 | ■ 地缘政治

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 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单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。

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。

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公司形式注册成立。Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd 是向 Registry of Companies 注册的有限责任公司 (注册编号 RC20001003)，获文莱央行颁发牌照，成为资本市场服务牌照持有人，牌照号码为 BDCB/R/CMU/S3-CL，并获准透过伊斯兰窗口 (Islamic window) 进行伊斯兰投资业务。**中国内地：**本文件由渣打银行 (中国) 有限公司在中国分发，并归属该单位。该公司主要受国家金融监督管理总局、国家外汇管理局和中国人民银行监管。**香港：**在香港，本文件由渣打集团有限公司的附属公司渣打银行 (香港) 有限公司 (“渣打香港”) 分发，但对期货合约交易的建议或促成期货合约交易决定的任何部分除外。渣打香港的注册地址是香港中环德辅道中 4-4A 号渣打银行大厦 32 楼，受香港金融管理局监管，向证券及期货事务监察委员会 (“证监会”) 注册，并根据《证券及期货条例》(第 571 章) 从事第 1 类 (证券交易)、第 4 类 (就证券提供意见)、第 6 类 (就机构融资提供意见) 和第 9 类 (提供资产管理) 受监管活动 (中央编号: AJI614)。本文件的内容未经香港任何监管机构审核，阁下须就本文件所载任何要约谨慎行事。如阁下对本文件的任何内容有任何疑问，应获取独立专业意见。本文件载有的任何产品不可于任何时候、凭借任何文件在香港提出要约或出售，惟向《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”提出要约或出售除外。此外，无论在香港或其他地方，本文件均不得为发行之目的发行或管有，同时不得向任何人士出售任何权益，除非该名人士是在香港以外，或属于《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”，或该条例准许的其他人士。在香港，渣打私人银行乃渣打香港辖下私人银行部门，而渣打香港则是渣打集团有限公司 (Standard Chartered PLC) 的附属公司。**加纳：**渣打银行加纳有限公司 (Standard Chartered Bank Ghana Limited) 概不负责，亦不会承担阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害 (包括特殊、附带或相应的损失或损害)。过往表现并非未来绩效的指标，本行并无对未来表现作出任何陈述或保证。阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见，并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息，请电邮至 feedback.ghana@sc.com。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电 0302610750 联络我们的优先理财中心。阁下切勿把任何机密及 / 或重要资料电邮至渣打，渣打不会对任何透过电邮传递的资料的安全性或准确性作出陈述或保证。对于阁下因决定使用电邮与本行沟通而蒙受的任何损失或损害，渣打概不承担任何责任。**印度：**渣打以互惠基金分销商及任何其他第三方的金融产品推荐人的身份在印度分发本文件。渣打不会提供《印度证券交易委员会 2013 年 (投资顾问) 规则》或其他规则所界定的任何“投资建议”。渣打提供相关证券业务的服务 / 产品并非针对任何人士，即法律禁止未通过注册要求而在该司法管辖区招揽证券业务及 / 或禁止使用本文件所载任何资料的任何司法管辖区的居民。**印尼：**本文件由渣打银行 (印尼分行) 在印尼分发。该公司是获 Otoritas Jasa Keuangan (Financial Service Authority) 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 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的意见不同。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等度的保障及补偿权利。如果阁下行使归类为零售客户的权利，我们将未能向阁下提供金融服务与产品，原因是我们没有持有从事这些活动所需的牌照。就伊斯兰交易而言，我们在本行的 Shariah Supervisory Committee 的监督下行事。本行的 Shariah Supervisory Committee 的相关资料现已载于渣打银行网站的伊斯兰理财部分。就阿联酋居民而言，依据阿联酋证券与商品局 2008 年第 48/r 号关乎金融咨询与金融分析决议所述的涵义范围，渣打银行阿联酋分行没有在阿联酋或向阿联酋提供金融分析或咨询服务。**乌干达：**我们的投资产品与服务由获资本市场管理局发牌为投资顾问的渣打银行乌干达有限公司分发。**英国：**在英国，渣打银行获审慎监管局认可，并受金融市场行为监管局和审慎监管局监管。此文件已获得渣打银行批准，仅适用于根据英国《2000 年金融服务及市场法令》（经 2010 年和 2012 年修订）第 21 (2) (b)条的规定。渣打银行（以渣打私人银行之名营业）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。