



全球市場展望

選舉風險 與軟著陸前景

目前金融市場未受到美國大選風險的顯著影響。我們仍然認為選舉可能在短期波動中創造機會，但我們的軟著陸宏觀觀點顯示風險資產的中期表現將持續向好。

近期美國政府債券收益率反彈，主要央行持續減息，降低現金回報，為鎖定吸引的回報提供了機會。此外，由於多重地緣政治風險因素依然存在，我們仍相對於其他主要資產類別維持超配黃金的立場。

在股票方面，相較於其他主要地區，我們仍然偏好美國市場。在亞洲，中國股市短期內仍有機會受惠於進一步的政策刺激，但若要保持持續上揚，則可能需要重大的財政支持。長遠來看，鑑於增長前景較明朗，我們將繼續超配印度股市。



美國大選有哪些機會？

美國大選：十字路口？

量化模型仍看好股票？

目錄

01

策略

投資策略：選舉風險與軟著陸前景	03
基礎資產配置模型	05
基礎：技術性資產配置觀點	06
有關客戶最關心問題的看法	07

02

宏觀概況一瞥

我們的宏觀經濟展望和關鍵問題	09
----------------	----

03

資產類別

債券	10
股票	11
股票機會型投資觀點	12
外匯	13
黃金和原油	14

04

額外觀點

量化觀點：維持看好股票	15
未來數十年管理財富的方法：今日、明日和未來	17

05

表現回顧

基礎：資產配置概要	19
基礎+：資產配置概要	20
市場表現概要	21
我們的重要預測和關鍵事件	22
註釋	24

投資策略與關鍵主題

Steve Brice
全球首席投資總監

Manpreet Gill
非洲、中東及歐洲區首席投資總監

鄭子豐
北亞區首席投資總監



我們的首要偏好

基礎投資配置

- 超配黃金，股票／債券持中性
- 股票：超配美國

機會型投資配置

股票買入觀點

- 美國科技、通訊、健康護理行業和大型銀行
- 印度大型股
- 中國非金融國企高息股
- 恆生科技指數

債券買入觀點

- 歐洲政府債（外匯對沖）
- 印度盧比本幣債
- 美國機構按揭抵押證券
- 全球可轉換債券
- 美國 20 年期以上國債

外匯觀點

- 美元溫和走強

選舉風險與軟著陸前景

- 目前金融市場未受到美國大選風險的顯著影響。我們仍然認為選舉可能在短期波動中創造機會，但我們的軟著陸宏觀觀點顯示風險資產的中期表現將持續向好。
- 近期美國政府債券收益率反彈，主要央行持續減息，降低現金回報，為鎖定吸引的回報提供了機會。此外，由於多重地緣政治風險因素依然存在，我們仍相對於其他主要資產類別維持超配黃金的立場。
- 在股票方面，相較於其他主要地區，我們仍然偏好美國市場。在亞洲，中國股市短期內仍有機會受惠於進一步的政策刺激，但若持續上揚，則可能需要重大的財政支持。鑑於印度長期增長前景較明朗，我們將繼續超配印度股市。

市況季節性向好

美國大選風險被廣泛消化，但標普 500 指數仍保持穩定，並在美國經濟預期實現軟著陸的提振下持續上揚。同時，美國債券收益率也有所上升，這一上升似乎是由實際收益率上升而非通脹憂慮加劇所推動的。10 月至 12 月期間股市往往表現良好，目前的趨勢顯示今年可能會重演這一現象，儘管美國大選可能造成波動。

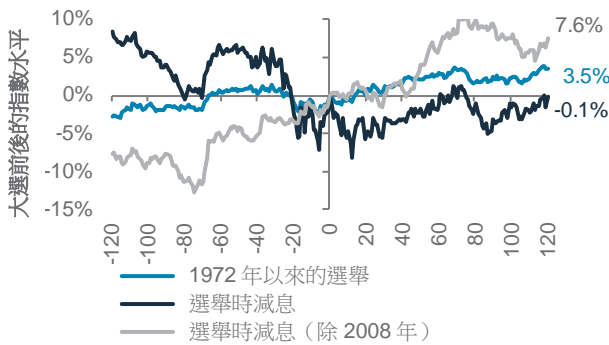
考慮美國大選事件風險

投資者如何關注美國大選所帶來的風險？我們之前曾指出，無論是在美國還是其他地方，選舉都可能引發選舉前的短期波動。這種波動性可以為短期機會型投資提供契機（詳情請參見債券、股票及外匯部分）。

然而，歷史顯示這種波動往往是短暫的。因此，我們認為，專注於基本因素可以更好地驅動長期基礎配置，而基本因素仍然保持正面。在聯儲局進一步減息的支持下，美國宏觀數據迄今仍符合軟著陸的趨勢。這就是為何我們維持廣泛環球股票為核心配置，當中超配美國股市。

圖.1 從歷史上看，美國大選往往對市場產生短暫的影響

標普 500 指數在美國總統大選前後的回報率



資料來源：彭博、渣打

黃金能否繼續上漲？

上個月，我們認為金價還有進一步上漲的空間。這一觀點是由央行持續需求和債券收益率長期走低所推動的。

金價正如我們的預期一樣，在過去一個月上漲了逾 4%。有趣的是，儘管美國債券收益率走高，黃金仍繼續上漲，這表明金價上漲是由央行購買和避險需求共同推動的。儘管地緣政治顯著升級的局面至今為止得以避免，但風險仍維持高企。因此，我們維持對黃金的超配觀點（相對於股票、債券和現金）。

把握收益率反彈的機會

我們認為美國債券收益率的反彈提供了增持的機會。我們早前提到，當收益率突破 4% 時，將是一個增持的良機，而這一預測現已實現。

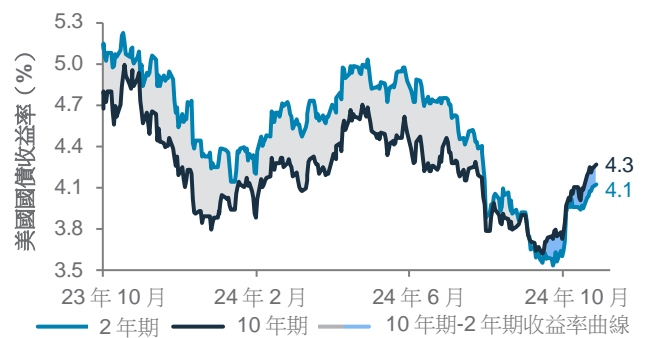
短期內，我們認為這是捕捉吸引收益的良機。儘管收益率仍有下行空間，但我們預計在未來 1-3 個月內不會出現大幅下跌。然而，從長遠來看，隨著聯儲局的減息政策持續至 2025 年，收益率仍有可能大幅下滑。我們認為債券是基礎配置的核心持倉。針對機會型投資配置，我們最近提出了購買美國 20 年期政府債券的新建議（詳情請參閱 2024 年 10 月 25 日發布的《金融市場週報》）。

我們認為，在固定收益領域，鎖定收益的機會依舊吸引。由於聯儲局減息後，現金收益率可能會進一步下降，現金的表現將遜於優質債券。

這種收益機會同樣適用於公司債券和新興市場債券，這些債券也將受惠於美國政府債券收益率的回升。然而，這些債券相對於美國政府債券的收益率溢價仍然偏低，因此吸引力有限。因此，我們對主要固定收益資產類別持中性立場。同時，我們認為當前的債券投資機會主要受美國政府債券收益率變動的驅動。

圖.2 我們看到美國債券收益率反彈以鎖定吸引收益的機會

美國 2 年期和 10 年期國債收益率



資料來源：彭博、渣打

美國股票優於非美國股票

相較於其他地區，我們更看好美國股票，因為美國的軟著陸前景依然最為明朗。然而，美國以外的市場也提供了多樣化的投資機會。

在亞洲，中國若進一步推出政策支持，可能會在短期內推動股市回升。儘管如此，我們認為，要實現更持續的長期增長，可能需要更大規模的財政刺激。如果共和黨候選人特朗普贏得總統選舉，中國股市可能會面臨較大壓力，因為他提議對中國進口商品徵收更高的關稅。因此，我們傾向維持對亞洲區內中國股票的核心持倉（中性）看法。

相反，我們維持對印度股市的超配觀點。近期升勢暫緩，外國投資者撤出是其中一個主要原因（可能是由於美元走強及亞洲市場資金轉向中國所致）。儘管如此，相對而言，我們對長期經濟和盈利增長的前景依然充滿信心。

在最近幾周日圓貶值後，日本股市獲得了一定支撐。我們認為，由於執政聯盟在提前舉行的眾議院選舉中失去多數席位，政治不確定性增加，日圓的疲軟可能會持續 1-3 個月。然而，日圓的任何貶值趨勢都可能在 6-12 個月內逆轉。不過，從外國投資者的角度來看，日圓走強和股市疲軟的影響可能會互相抵消。我們傾向於保持核心持倉，因為預期薪資上漲和利好股東的政策或支持股市持續造好，而不受貨幣波動影響。

相較於其他地區，歐洲的增長前景相對較弱，因此我們維持低配立場。

基礎資產配置模型

若要建立多元化投資組合，可以用基礎（Foundation）和基礎+（Foundation+）模型作為起點。基礎模型展示了一系列配置，聚焦多數投資者都可以選擇的傳統資產類別，而基礎+模型則包括了私人資產配置，可能只適合某些司法管轄區的投資者。

圖. 3 風險狀況屬均衡的基礎資產配置

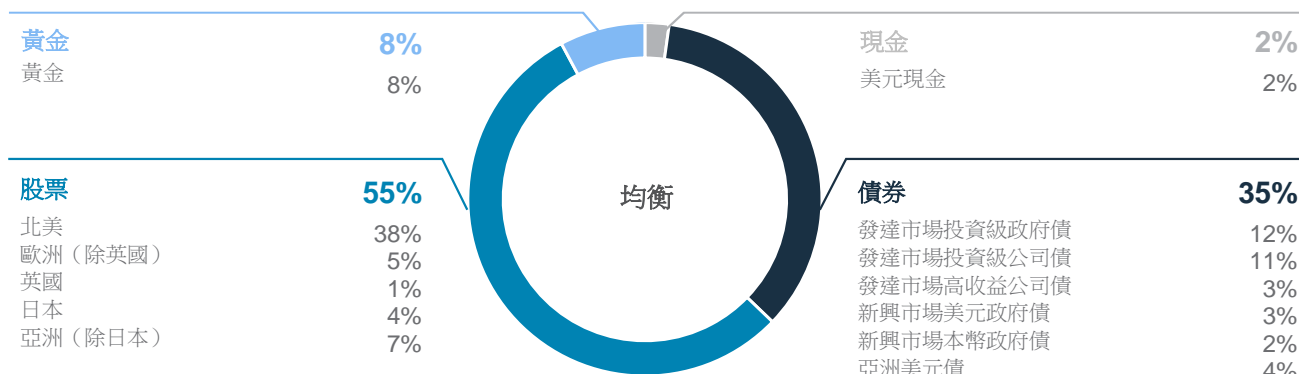


圖. 4 風險狀況屬均衡的基礎+資產配置

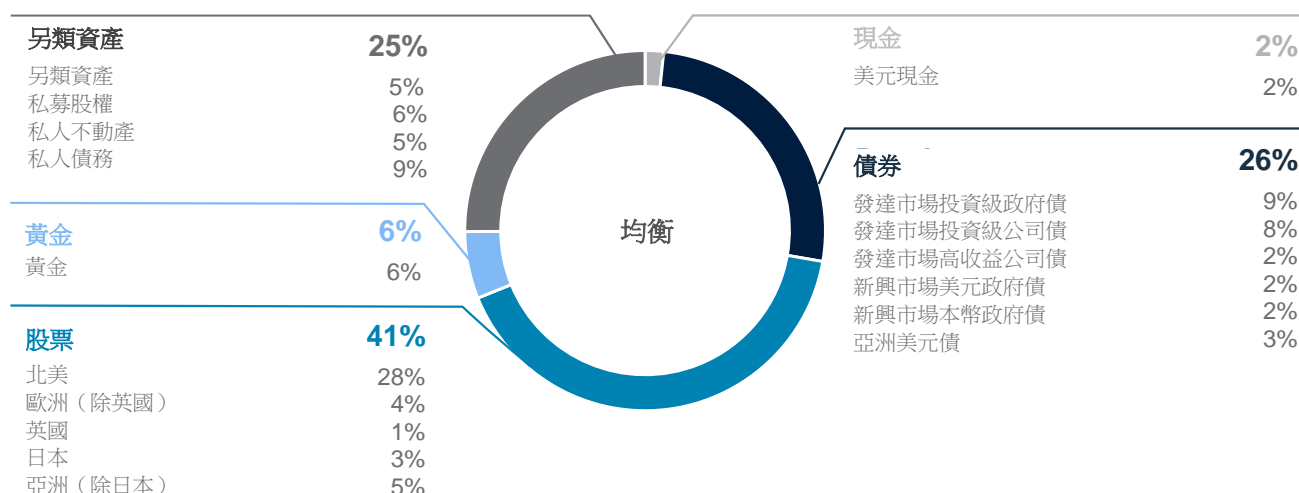
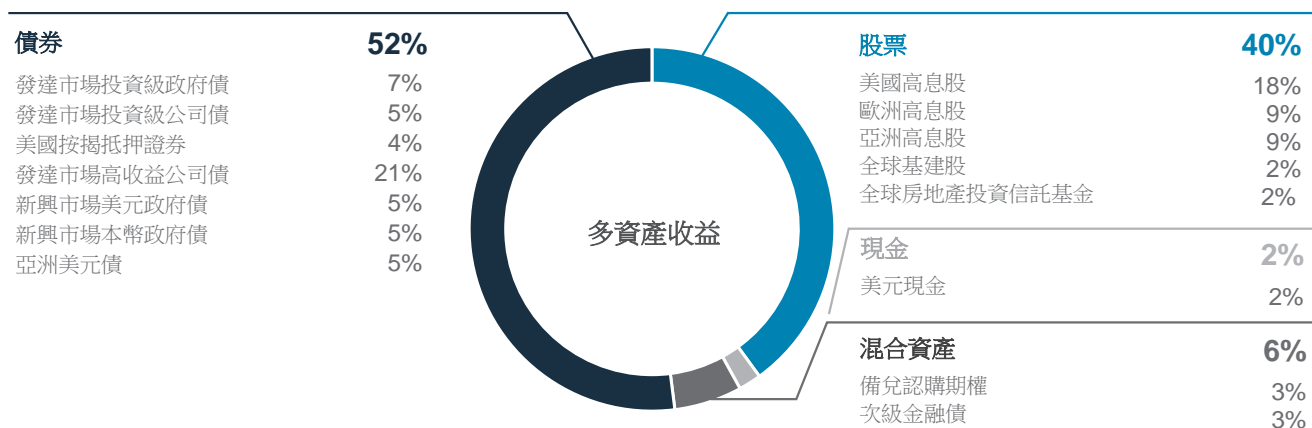


圖. 5 風險狀況屬中度的多資產收益配置



資料來源：渣打

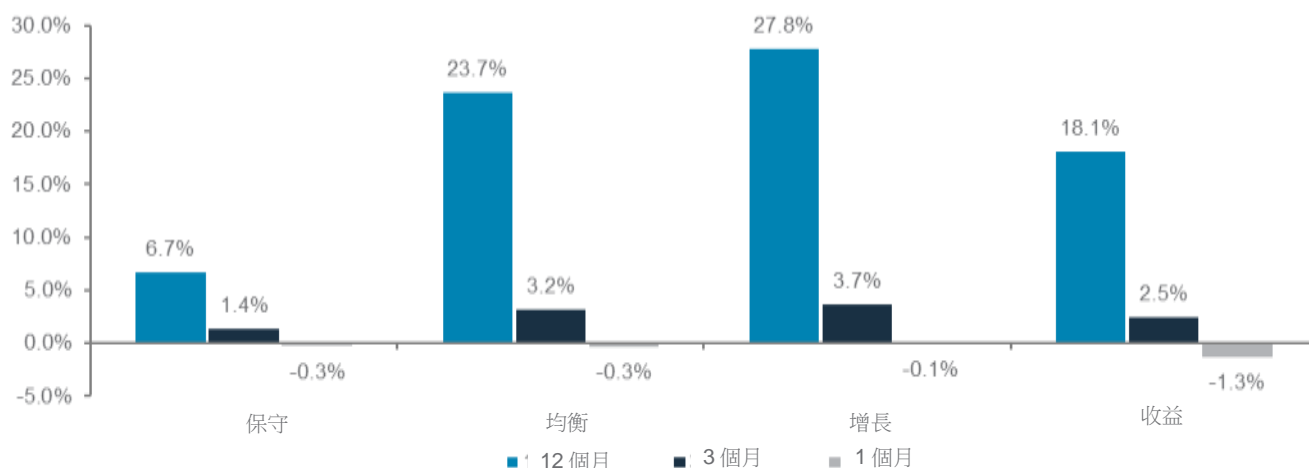
基礎：技術性資產配置觀點

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 安全、收益率 - 再投資風險、可能錯過其他領域的更高回報
債券	◆	
發達市場政府債	◆	+ 信用質素高、收益率吸引 - 對貨幣政策敏感度高、財政風險
發達市場投資級公司債	◆	+ 信用質素高、對收益率下降敏感 - 估值高企
發達市場高收益公司債	◆	+ 收益率吸引、利率敏感度低 - 估值高企、對增長敏感
新興市場美元政府債	◆	+ 收益率吸引、對美國利率敏感 - 商品價格
新興市場本幣政府債	◆	+ 收益率吸引、有政策利率下調空間 - 美元走強、美國大選風險
亞洲美元債	◆	+ 收益率適中、政策支持 - 中國結構性增長憂慮
股票	◆	
北美	▲	+ 盈利增長強勁、有減息空間 - 估值高企、政治風險
歐洲 (除英國)	▼	+ 低廉的相對估值、增長改善 - 美國大選風險
英國	◆	+ 估值、股息收益率吸引 - 盈利增長低、財政風險
日本	◆	+ 估值合理、股息/股票回購增加 - 日圓預計走強
亞洲 (除日本)	◆	+ 盈利反彈、中國的政策支持 - 中國的增長憂慮、美國大選風險
黃金	▲	+ 投資組合對沖、央行需求、實際利率下降 - 美元表現穩健
流動性另類投資	◆	+ 多元化工具特徵 - 股票、公司債波動性

資料來源：資料來源：渣打全球投資委員會；綠色 = 上調；紅色 = 下調

圖例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

圖. 6 我們基礎配置的表現*



資料來源：彭博、渣打；*2023 年 10 月 31 日至 2024 年 10 月 31 日的 12 個月表現數據、2024 年 7 月 31 日至 2024 年 10 月 31 日的 3 個月表現數據、2024 年 9 月 30 日至 2024 年 10 月 31 日的 1 個月表現數據。

有關客戶最關心問題的看法

吳詩潔, CFA
資產配置主管

Tay Qi Xiu
投資策略師

Q 隨著美國大選進入倒數階段，投資者應該關注哪些機會？

隨著 2024 年美國大選進入最後一周，投注市場普遍看好前總統特朗普，預測他重返白宮的機率高達 60%。然而，民調顯示，特朗普與民主黨候選人賀錦麗的競爭十分激烈，雙方支持率在誤差範圍內。因此，結果的不確定性依然很高。在此背景下，投資者應考慮如何調整投資組合，以應對選舉前後可能出現的市場波動。

民調在接近選舉時通常有較高的準確性

與投注市場的預測不同，民調平均顯示特朗普的勝算並不如預期那般樂觀。從歷史經驗來看，臨近選舉日的民調通常具有相當高的準確性。在過去的 14 次總統選舉中，有 12 次是選舉日前一周在民調中領先的候選人最終勝出。然而，鑑於競爭激烈，任何候選人都可能僅以微弱優勢領先，投資者不應將民調結果視為理所當然。2024 年的選舉很可能會像 2000 年那樣，最終或由幾百張選票影響結果。

選舉之夜可能不會立即產生明顯的勝利者

由於競爭激烈，11 月 5 日的選舉之夜可能不會立即產生明確的獲勝者。如果參考歷史經驗，正如 2016 年和 2020 年所見，特朗普可能會在清晨發表勝利演講，但這並不意味著結果已定。勢均力敵的競選，尤其是在誤差範圍內的情況下，意味著在正式宣布勝利之前，需要點算更多的實際選票。法律挑戰也可能出現，進一步推遲獲勝者的宣布。

部份金融資產似乎已經充分反映了特朗普當選的可能性

與民調不同，金融市場似乎與投注市場的預測更加一致，某些資產類別已經反映了特朗普勝選的可能性。所謂的「特朗普交易」贏家和輸家的走勢與 2016 年相似（圖 10）。例如，由於預期特朗普可能放鬆對小型銀行的資本監管，美國地區性銀行的股價似乎已經充分反映了這一預期。美國國債收益率和美元也在走強，部分原因是市場預期特朗普的保護主義貿易政策和促進增長的國內議程將推高通脹和財政



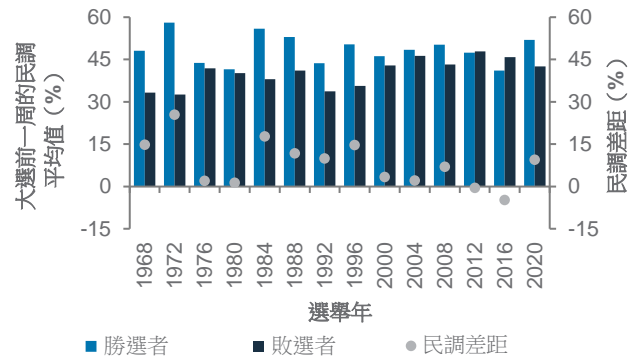
圖.7 特朗普在民調平均值和投注市場的優勢一直穩步上升

特朗普在投注市場和民調中的平均領先優勢



圖.8 民調在預測獲勝者方面通常有著良好的紀錄，尤其是在臨近選舉時

選舉前 1 周的民調平均值和最終勝選者



*來自 Polymarket、PredictIt 和 Kalshi 截至 2024 年 10 月 29 日的特朗普獲勝賠率的平均值。

**來自 538 和 RealClearPolitics 截至 2024 年 10 月 28 日的特朗普獲勝的平均值。選舉前一周的民調平均值（僅基於 538 項民調數據）。

赤字。同時，在上屆特朗普任期走軟的新興市場貨幣和股市在 10 月也出現了疲軟跡象。這些資產在某種程度上已經反映了特朗普當選的預期，但如果這一預期落空，這些資產最有可能出現逆轉。

石油、美國小型股、工業股的機會

儘管一些資產已經反映了特朗普可能獲勝的預期，但其他板塊仍有上漲空間。石油和能源股表現尤為突出，尤其是在中東緊張局勢緩和的背景下，10 月份出現了顯著的反彈。特朗普計劃放寬對化石燃料的監管並重新對伊朗實施制裁，這可能會提振能源行業的表現。同樣，10 月份下跌的小型股和工業股可能會受惠於特朗普的減稅政策和製造業回流等促進增長的措施。

美國國債是對沖賀錦麗勝選的工具

美國政府債券收益率上升，部分原因是特朗普的通脹政策影響。然而，近期收益率的上升改善了該資產類別的風險回報，使美國政府債券成為賀錦麗勝選的潛在受惠者。該債券在 10 月份下跌了 2.3%，這與 2016 年大選後的 2.6% 跌幅相差無幾。

黃金可能整固，但長期推動因素不變

鑑於黃金近幾個月強勁反彈，選舉後金價可能面臨回調風險，尤其是在政治不確定性緩和的情況下。然而，黃金作為對沖有爭議選舉風險的工具，仍然具有其相關性。如果選舉結果需要幾天才能確定，那麼在這段市場長期波動期間，黃金可能會為投資組合提供多元化的保障。從長遠來看，黃金仍然處於有利地位，可以對沖特朗普的通脹政策及地緣政治不確定性帶來的風險。例如，在特朗普上一任期（2016-2020 年）內，黃金價格上漲了近 50%。因此，選舉後價格的任何回調都可視為增持黃金的良機。

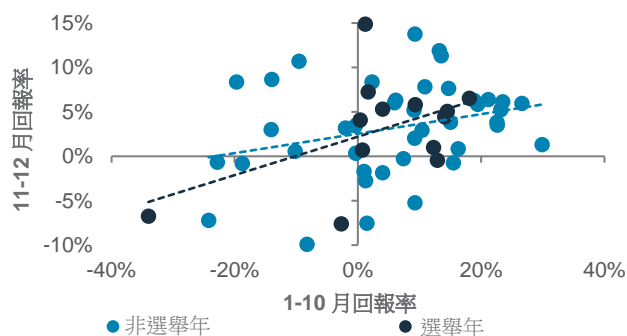
無論結果如何，美國股市有望受惠

我們認為，無論哪位候選人勝出，美國股市都將從中受惠。對於特朗普勝選來說，股票的定價似乎並不過高。此外，年底股市通常季節性造好，尤其是在年初至今已經取得強勁回報的背景下（圖 9）。從歷史數據來看，美國股市在選舉年通常表現不俗。1 月至 10 月的漲幅顯著，在過去 13 個選舉年中，有 12 年在 11 月和 12 月錄得正回報。

在選舉波動中保持前瞻性

雖然選舉期間的波動可能會對市場造成影響，但這些影響通常是短暫的。投資者應繼續專注於長期目標和更廣泛的經濟前景。公司盈利、通脹和利率等基本因素仍將是選舉日後金融市場的主要推動力。在這幾方面，前景依然樂觀。

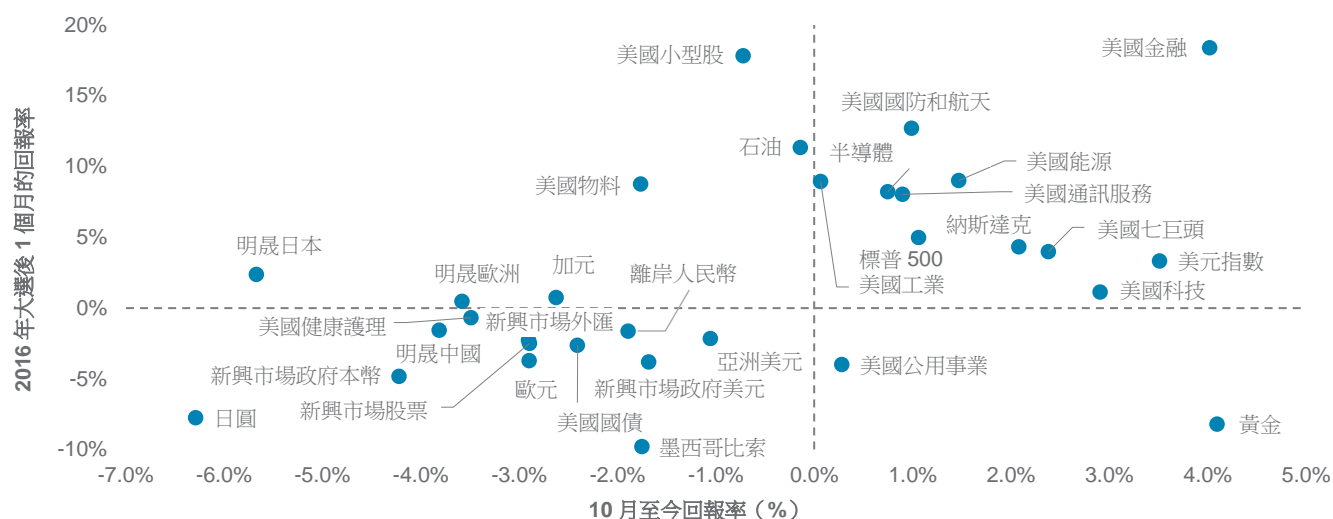
圖 9 從歷史數據來看，美國股市在一年中的最後幾個月通常表現不俗，尤其是在此前幾個月已經取得強勁回報的情況下
標普 500 指數回報率（1 月至 10 月對比 11 月至 12 月）



資料來源：彭博、渣打

圖 10 金融市場已經開始消化共和黨勝選的結果

10 月至今回報對比 2016 年大選後回報



資料來源：彭博、渣打

宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師



關鍵主題

強勁的美國數據、聯儲局減息將支持軟著陸：近期美國經濟數據意外上行。有韌性的就業市場和通脹持續放緩有助於維持消費驅動型增長。我們預計聯儲局在年底前將進一步減息 50 個基點，進而緩解金融狀況。然而，特朗普若當選加上國會分裂的局面將構成風險，因為特朗普的進口關稅和移民限制議程或重新引發滯脹憂慮。

歐洲央行進一步放寬政策；日本央行按兵不動：歐元區經濟增長依然疲弱，在新興市場需求疲軟之際，歐元區工業生產繼續收縮。我們預計，隨著通脹降溫，歐洲央行今年將進一步減息 25 個基點。與此同時，日本央行可能保持政策不變，因為日本執政聯盟在眾議院選舉中失去多數席位，帶來了政治不確定性。

聚焦中國人大會議：中國最近公布了穩定經濟增長和房地產市場的措施。我們預計，在 11 月 4 日至 8 日的全國人大常務委員會會議之後，中國將推出更全面的財政和貨幣政策放寬措施，旨在克服通縮並促進可持續經濟增長。

關鍵圖表



最新一輪美國經濟數據強於預期，提高了經濟軟著陸的可能性。即將舉行的美國大選是前景面臨的一項關鍵風險，尤其是在特朗普獲勝且國會分裂的情況下

圖. 11 強勁的美國經濟數據緩解了衰退憂慮，提高債券收益率

經濟意外指數；美國國債收益率，2024 年 12 月和 2025 年 12 月的聯邦利率預期*



資料來源：彭博、渣打；*基於貨幣市場預期

前方是岔路口嗎？

全球經濟可以說正朝著軟著陸的方向發展，因為美國和歐洲的通脹持續放緩且貨幣政策繼續放寬，同時中國逐步增加措施來穩定增長並對抗通縮。國際貨幣基金組織在最新報告中維持其 4 月份的預測不變，仍預計 2024 年和 2025 年全球經濟增長為 3.2%。

趨勢分化：儘管前景穩定，但國際貨幣基金組織上調了美國經濟增長預期，同時下調了對歐元區、拉美地區和新興歐洲經濟體的預測，並保持對中國和印度的預期不變。這種分化也反映在近期的經濟數據中，美國經濟數據帶來驚喜，促使市場預計未來一年聯儲局減息的次數將會減少。決策者，尤其是美國決策者，面臨調整貨幣寬鬆政策的挑戰，因為服務業通脹率仍遠高於 2% 的目標水平。與此同時，鑑於商業周期處於進階階段，財政政策仍過於寬鬆，突顯美國需要在下一次經濟放緩前建立財政緩衝。

美國大選和地緣政治岔路口：在這種宏觀背景下，美國大選預示著巨大的不確定性。如果賀錦麗獲勝，我們可能會看到政策得以延續，不過面向中國的針對性貿易限制仍是風險。相反，如果特朗普當選總統，特別是在國會分裂的情況下，可能導致重大變化。特朗普的關稅政策和移民限制措施可能重新引發通脹壓力，同時抑制全球增長前景，因為他的減稅計劃落空。共和黨「大獲全勝」將會增加財政赤字飆升和債券收益率上升的風險，而潛在的減稅措施部分抵消了這些風險。然而，考慮到共和黨贏得參議院的可能性很大，民主黨「大獲全勝」前景發生的可能性看來相對最小。

中國放寬政策將會穩定增長：在美國大選之後，中國全國人大的決定也會很快公布，將對全球增長前景產生重大影響。獨立預估顯示，未來幾年中國需要實施的財政刺激幾乎相當於國內生產總值的 10%，這樣才能持續抵消通縮壓力並恢復增長。

債券 — 一瞥

林奕輝
高級投資策略師

香鎮偉
高級投資策略師

韓忠良, CFA
投資策略師



關鍵主題

我們維持對政府債（利率債）以及公司和新興市場美元債（信用債）的均衡配置。我們認為，由於收益率飆升，利率波動加劇為增持債券提供了機會。

發達市場投資級政府債依然是**核心持倉（中性）**。我們認為，對聯儲局寬鬆程度低於最初預期的擔憂以及對美國財政赤字的擔憂被過度反映，這增強了該資產類別的風險回報吸引力。然而，考慮到近期收益率的上行風險，我們已將美國 10 年期債券收益率的 3 個月目標調整為 4.00%-4.25%。

發達市場投資級公司債依然是**核心持倉（中性）**，與發達市場高收益公司債一致。儘管收益率溢價接近歷史的低水平，但我們認為，強勁的基本因素以及美國經濟軟著陸預期支持它們的估值。

新興市場資產，如新興市場美元政府債、本幣政府債以及亞洲美元債是**核心持倉（中性）**。我們認為，美國大選前地緣政治風險上升，以及全球工業商品價格可能下跌，與有利的基本因素相互均衡。此外，我們對亞洲投資級債和高收益債持均衡觀點。

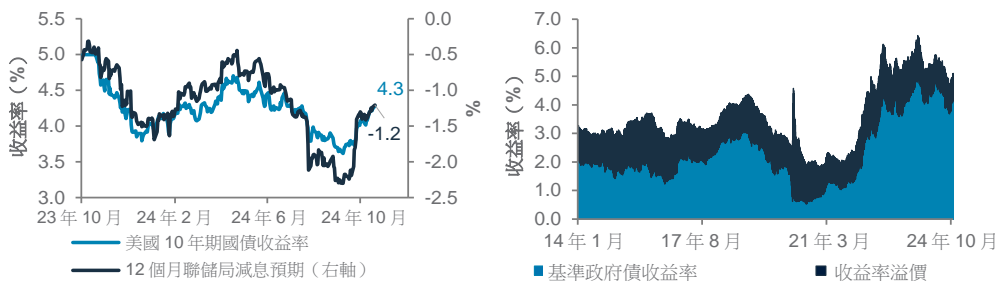
關鍵圖表



近期聯儲局減息預期逆轉，以及短期事件風險上升，推高了名義和實際收益率，進而提供了通過增持債券來鎖定長期收益率的機會。

圖. 12 隨著聯儲局減息預期回落，美國國債收益率上升；較低的收益率溢價表明，與利率債相比，公司債的估值吸引力較小

貨幣市場對未來 12 個月聯儲局減息的預期；美國 10 年期國債收益率；美國總體公司債收益率溢價和基準政府債收益率



資料來源：彭博、渣打。

維持戰術性買入：美國 20 年期以上國債

我們在 2024 年 10 月 25 日提出了這個戰術觀點（請參閱《金融市場周報》）。年初至今，超長期美國國債的表現遜於期限較短的國債。我們認為，隨著聯儲局寬鬆周期的延續，前者提供相對價值和追趕空間。減息幅度不及預期是一項風險。

維持戰術性買入：全球可轉債

美國經濟軟著陸可能對可轉債等風險資產有利，由於有高度的相關性，我們預計可轉債將與股票市場更緊密地保持一致。受亞洲新債發行溢價上升的推動，技術因素也起到支撐作用。硬著陸是一項風險。

維持戰術性買入：美國機構按揭抵押證券

相比美國國債，該資產類別繼續提供吸引的收益率升幅。我們預計美國住房市場在預計聯儲局即將減息前將保持韌性。在疫

情期間，大量按揭貸款以低利率進行再融資，使平均按揭貸款利率得到控制。房地產市場大幅放緩是一項風險。

維持戰術性買入：歐元政府債

我們維持對歐元政府債（外匯對沖）的戰術性買入觀點。我們預計歐洲央行將在增長疲弱和通脹受控的情況下會進一步減息。聯儲局減息預期的回落可能推動相對的領先表現。風險包括歐洲央行鴿派預期的逆轉。

維持戰術性買入：印度盧比債券

印度盧比債券繼續提供有吸引力的絕對收益率。雖然部分債券期限從外國投資者的投資中排除，但流動性整體上仍有吸引力，尤其是考慮到印度盧比保持穩定的預期。

股票 — 一瞥

林景蔚，CFA
股票策略部主管

Fook Hien Yap
高級投資策略師

甘皓昕
投資策略師

黃立邦
股票分析師



關鍵主題

我們維持對全球股票的核心持倉（中性）觀點，預計其與債券表現一致，同時優於現金。我們超配美國股票，因為我們預計聯儲局減息將促使美國經濟實現軟著陸。盈利增長保持強勁，宏觀數據仍然健康。然而，短期內的風險包括勞動市場降溫和 11 月美國大選。

英國股票也是核心持倉（中性），因為股息收益率吸引和估值有折讓，同時經濟數據改善。英國股票組成具防守性，但缺乏增長股可能限制其領先表現。我們低配歐洲（除英國）股票，原因是雖然估值低廉，但盈利前景惡化。

亞洲（除日本）股票是核心持倉（中性）。在該地區，我們超配印度股票。儘管外國投資者已將部分資金重新配置到中國市場，但印度本地投資者仍在繼續增加投資。我們相信，印度股票在中期將繼續展現出強勁盈利和穩健經濟增長。中國股票是核心持倉（中性），因持續的政策寬鬆措施可能有助於緩解對中國經濟增長的擔憂。日本股票也是核心持倉（中性），得到股票回購增加和再通脹環境的支持，不過由於套利交易可能增加，它們面臨日圓走強的風險。

關鍵圖表

強勁的數據支持美國經濟實現軟著陸

指數	12 個月預期*	我們的觀點
標普 500	6,170	美國 ▲
納斯達克 100	22,200	美國 ▲
歐元區斯托克 50 指數	5,200	歐洲（除英國） ▼
富時 100	8,700	英國 ▼
恒生指數	20,900	中國 ◆
印度 Nifty 50	28,800	印度 ▲
日經 225	40,800	日本 ◆

*目標價截至 2024 年 9 月 26 日，計劃到 2024 年 12 月中旬進行審核

圖. 13 強勁的數據支持為美國經濟實現軟著陸；印度股票獲得國內需求的良好支撐
美國經濟意外指數對比明晟美國指數；印度股票獲得國內資金流的良好支持



資料來源：FactSet、彭博、渣打

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

人工智能相關投資帶來長期增長

一系列催化劑正共同支撐美國股票。2025 年美國的盈利增長綜合預期為 15%，在各大股市中最高。宏觀方面，聯儲局在 2024 年-2025 年進一步減息的預期應降低消費者和企業的借款成本，從而刺激消費和投資。在 2024 年第三季度業績期，標普 500 指數的盈利預計增長 4.3%，由增長 14.9% 的科技行業引領。在先進半導體芯片需求強勁的情況下，全球半導體行業的多家大型公司公布了穩健的第三季度盈利業績，而它們是整個科技行業增長的領導者。在人工智能相關需求強勁的情況下，產能仍然受限。

儘管美國科技行業表現突出，但其他以科技為重點的市場似乎吸引力相對較低。在亞洲（除日本）地區，我們對台灣股票持中性觀點，因我們預計台灣市場在年初以來強勁上揚後將展開整固期。雖然我們預計人工智能主題的發展在短期內將帶來更多機會，但長期前景在很大程度上受到地緣政治緊張局勢和高估值的影響。我們低配南韓股票，預計其表現遜於整體市場。由於缺乏持續的促成因素，而且外國資金自 8 月以來淨流出，價格上升動能在過去兩個月仍缺乏吸引力。

股票機會型投資觀點

Fook Hien Yap
高級投資策略師

中國市場的戰術性機會

- 我們的機會型投資買入觀點旨在實現正的絕對回報。本月，我們結束對日本銀行和歐洲健康護理的買入觀點，同時開啟買入恒生科技指數的新觀點。

調整我們的買入觀點

結束買入日本銀行：我們在4個月（6月20日至10月31日）後結束此投資觀點，獲得0.48%的收益。儘管我們預計日本央行將進一步加息，有利於銀行的盈利能力，但新政府上台的過渡期和日圓波動性的增強意味著我們目前傾向於保持觀望。

結束買入歐洲健康護理：我們在2個月（8月29日至10月31日）後結束此投資觀點，損失10.0%。由於市場擔心減肥藥的銷售速度比預期慢、競爭加劇且一項癌症藥物試驗的結果令人失望，該行業一直表現疲弱。

開啟買入恒生科技指數：該指數在9月大幅上漲並在10月展開整固。我們預計指數將進一步上漲，因為決策者將公布更多的刺激措施細節，這些細節能夠支持估值重新調整。該指數90%以上的成分股屬於我們超配的中國通訊服務、非必需消費品和科技行業，這些行業的盈利增長優於整體市場。該領域今年也增加了股票回購，且現金流強勁。弱於預期的政策支持可能構成風險。

現有買入觀點

美國科技行業：由於減息緩解了估值憂慮，我們預計盈利增長加速將推升該行業的表現。我們認為人工智能應用仍處於早期階段，科技軟件帶來穩健增長。任何人工智能的支出放緩可能構成風險。

美國通訊服務行業：數碼廣告、網上娛樂和人工智能應用繼續推動強勁增長。數碼廣告下跌可能構成風險。

美國主要銀行股：即使美國利率下降，我們預計更加陡峭的收率曲線仍將緩解減息對銀行利息收益造成的不利影響。資本市場活動的復甦也應支持投資銀行和手續費收入的增長。共和黨可能「大獲全勝」的局面或帶來放鬆管制的有利因素。美國經濟急劇放緩可能構成風險。

美國健康護理行業：在成本高於預期的情況下，該行業表現疲弱，但我們預計，在製藥公司的強勁研發藥物的支持下，行業表現將有所改善且盈利增長穩定。不利的監管可能構成風險。

中國非金融國企高息股：我們繼續看好該領域的收入穩定性，及恒生科技行業帶來的增長（槓鈴式投資方法）。非金融國企也較難被低迷的房地產行業影響。不利的監管變化構成風險。

印度大型股：我們預計強勁的國內資金流動、穩健的盈利增長和政策持續性將支持未來進一步上漲。風險之一是經濟增長低於預期。

圖. 14 機會型投資買入觀點

地區	觀點	提出
美國	通訊服務行業	2024年3月27日
	科技行業	2024年3月27日
	美國主要銀行股	2024年8月1日
	美國健康護理行業	2024年8月29日
亞洲	中國非金融國企高息股	2024年3月27日
	印度大型股	2024年3月27日
	恒生科技指數*	2024年10月31日

資料來源：渣打。*新觀點

行業觀點：健康護理和科技行業槓鈴式投資

我們在美國繼續採用槓鈴式投資方法，偏好的增長行業（科技和通訊）與防守型的健康護理行業形成均衡結構。我們預計美國金融業在軟著陸的情境下將跑贏整體市場。在歐洲，儘管我們結束買入健康護理股的觀點，但仍預計該行業將表現領先。在中國，我們看好科技、通訊和非必需消費品，因為這些行業與消費改善息息相關。我們還超配健康護理行業，我們認為該領域的估值和增長正在觸底。

圖. 15 我們按地區劃分的行業觀點

美國	歐洲	中國	印度*
健康護理	健康護理	科技	工業
科技	科技	通訊	金融
通訊	必需消費品	非必需消費品	必需消費品
金融	金融	健康護理	科技
必需消費品	工業	能源	非必需消費品
公用事業	通訊	工業	健康護理
非必需消費品	公用事業	必需消費品	物料
房地產	房地產	公用事業	
能源	能源	物料	
工業	非必需消費品	金融	能源
物料	物料	房地產	公用事業

資料來源：渣打。*印度市場前景評論

圖例：■ 超配 | ■ 中性 | ■ 低配

▲ 自上月上調 | ▼ 自上月下調

外匯 — 一瞥

袁沛儀
投資策略師



關鍵主題

我們適度看漲美元，未來 1-3 個月的目標是 106。市場正密切關注美國大選，因為兩位候選人的政策都會給美元帶來風險。賀錦麗提出的稅務和能源政策可能會抑制對美國資產的投資，並引發通脹壓力，而特朗普以關稅為中心的做法可能會擾亂全球供應鏈，損害美國出口，從而減少國外對美元的需求。目前，我們預計美元指數將與美國國債收益率同步上升，尤其是如果美國經濟數據繼續意外向好，可能會限制聯儲局進一步的鴿派行動。我們認為，在美元走強和歐洲央行政策利率降低的情況下，歐元在 3 個月內可能處於 1.07 附近。受英倫銀行未來 3 個月減息預期的支持下，英鎊也可能面臨下行趨勢。然而，工黨政府的首份預算案增加借貸，應該會限制重大的下行風險。

美元兌日圓短期可能會在 155 附近整固，但政治欠明朗可能令其受壓。美元兌瑞郎可能在未來 1-3 個月內企穩。由於市場預計瑞士央行 (SNB) 將在年底前減息 25 個基點，該貨幣組合若要強勁反彈至 7 月份的高位，可能需要新的催化劑。澳元預計將在 0.67 的價位獲得良好支持，這主要是由於金價走強以及澳洲央行預計將在年底前維持利率不變。與此同時，紐西蘭的減息壓力正在上升，這可能會推動紐元測試第三季的低位 0.58。我們認為，由於商品價格降溫，所以加元和人民幣將趨於穩定，市場正在等待中國財政刺激政策和美國大選結果的更多細節。新加坡通脹走軟，新加坡金融管理局 (新加坡央行) 維持坡元名義有效匯率區間不變，美元兌坡元可能向 1.34 逼近。

關鍵圖表



實際息差表明，美元正處於其合理價值。美元與其他主要經濟體的實際息差在短期內進一步上升可能會支持美元。

圖. 16 實際息差一直是美元的關鍵驅動因素

美元指數 (DXY)，美國與其他 DXY 成員國的息差*；預測表



資料來源：彭博、渣打

*使用 10 年期通脹掛鉤政府債計算得出；截至 2024 年 10 月 28 日

在即將到來的政治動盪月份中，外匯市場的前景如何？

美國、英國、日本和中國的政治事件風險備受關注。在美國，特朗普提出的不削減支出的減稅計劃，可能會擴大財政赤字及推高政府債券收益率，並在初期因美元資產回報率上升而提振美元。

與此同時，在仍然高企的通脹下，英國工黨在首份預算案中加稅和增加投資借貸令市場憂慮。然而，英倫銀行行長 Andrew Bailey 發表的鴿派言論引發市場預期當局會於 11 月和 12 月再減息 25 個基點。這會令英鎊兌美元受壓，可能導致該貨幣組合向 1.26 逼近。

在亞洲，日本執政聯盟最近失去了多數席位，增加了政策的不確定性。然而，衡量美元兌日圓從過去 28 天最低交易水平上升幅度的指標達到兩年來的高位。從歷史上看，這種大幅波動會引發日本央行干預的風險。每當該指數達到 9.4 的臨界值時，美元兌日圓就會出現平均 7% 的調整。因此，我們認為近期的急劇移動增加了短期內官方干預的可能性。同時，11 月初召開的中國全國人大會議可能會提供預期刺激計劃的細節。鑑於中國經濟疲弱，中美債券收益率的差距不斷擴闊，故我們預計美元兌人民幣匯率將處於 7.20 的水平。

黃金、原油 — 一瞥

韓忠良, CFA
投資策略師



關鍵主題

我們將 3 個月黃金預期上調至每盎司 2,800 美元，同時維持黃金相對於其他主要資產類別的超配評級。黃金延續了 10 月份的漲勢，突破每盎司 2,700 美元，創下歷史新高，原因是投資者在地緣政治風險加劇的背景下紛紛購買黃金。我們認為，在鷹派重新定價聯儲局利率預期的背景下，實際和名義債券收益率的反彈幾乎沒有拖累貴金屬 – 我們認為這表明黃金擁有多項利好因素，且相關資金流入依然強勁。戰術性倉位高，但這是受到對黃金日益樂觀的情緒所支持的。最近幾周，黃金交易所買賣基金持有量大幅上升，但仍遠低於高位。基於這些趨勢，我們預計未來幾個月黃金將進一步上漲。

在油價近期暴跌後，我們認為它面臨更多上行風險。有報導指中東停火的前景日益明朗，以及該地區針鋒相對的襲擊避免了局勢大幅升級，都有助緩解原油價格的地緣政治風險溢價。與此同時，持倉水平徘徊在創紀錄的淡倉附近。淡倉接近創紀錄水平，加上價格低企，提高了原油價格逆轉的可能性。此外，油組及盟友（OPEC+）可能會再次推遲減產計劃，尤其是在近期油價暴跌之後。從技術角度來看，在過去兩年中，接近每桶 67 美元的價格曾多次成為強勁的支持位。因此，我們將 3 個月的紐約期油價格預測上調至每桶 75 美元。從長遠來看，我們預計供需平衡將轉為供應過剩（詳情如下），對油價構成下行壓力。

關鍵圖表

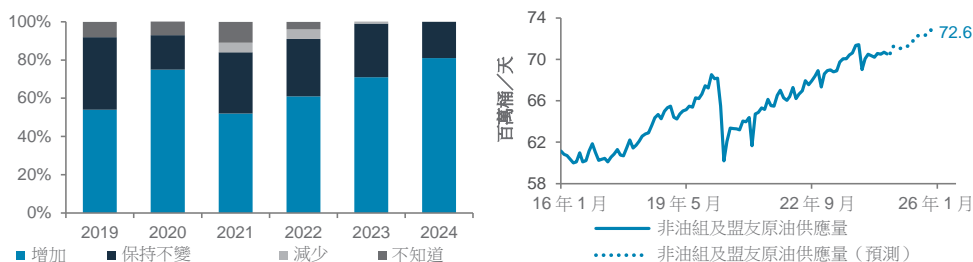


全球央行看好黃金作為儲備資產

非油組及盟友原油供應的強勁增長可能會延續

圖. 17 未來 12 個月，全球央行可能會增持黃金；預計明年非油組及盟友的石油供應將加速增長

各國央行對未來 12 個月黃金持有量的預期；非油組及盟友原油供應量



資料來源：世界黃金協會、能源資訊局、彭博、渣打

2025 年央行黃金需求將持續下去

我們經常遇到的一個問題是，央行對黃金的強勁需求能否持續下去，尤其是在金價不斷創出歷史新高的情況下。雖然短期內央行的黃金購買量可能會放緩，但我們認為，周期性的購買興趣可能會保持強勁，原因有三：1) 美元儲備的多元化；2) 地緣政治不確定性的對沖需求；3) 黃金配置仍然偏低，尤其是新興市場的央行。

世界黃金協會（World Gold Council）對 70 家央行進行的最新調查，證實了我們預期官方需求將持續的看法。在受訪者中，81% 預期全球央行將在未來 12 個月增加黃金持有量，而 29% 則打算在同期增加自己的黃金持有量。這兩項回應都是有紀錄以來的最高水平。

非油組及盟友石油供應熱潮將會持續

非油組及盟友增加石油供應（約佔全球石油產量的 60%），一直是今年原油價格疲弱的主要驅動因素。美國、加拿大和巴西佔今年產量增幅的大部分。能源資訊局（EIA）預計，今年非油組及盟友的供應量每天將增加 63 萬桶，其中每天 56 萬桶將來自美國。國際能源署（IEA）預計供應量每天將增加 99 萬桶，原因可能是技術進步提高了生產效率，因而增加了供應。此外，非油組及盟友通常是價格接受者，這意味著它們傾向於在飽和或接近飽和的情況下生產。展望未來，市場預期非油組及盟友將在 2025 年繼續增加供應，預計供應增長將在每天略低於 100 萬桶至接近每天 200 萬桶之間。再者，油組及盟友解除減產協議，原油市場可能在 2025 年出現供應過剩，繼而拖累價格。

量化觀點：維持看好股票

Francis Lim
高級量化策略師

Maggie, Au Yeung
量化分析師



概述

股債模型月初至今的初步分數顯示對股票持中性觀點。該模型年初至今比 60-40 股債組合高出 3.2%，年初至今錄得的絕對回報率為 14%。由於全球債券在 10 月的表現比全球股票遜色，因此該模型略微超配股票的配置有所得益。展望未來，該模型 10 月的初步分數對股票轉為中性，因為我們的市場寬度因素目前表明股票的上行空間較小。基本因素如製造業活動和盈利勢頭仍然疲弱，且對股票不利，但它們被仍然利好股票的估值因素所抵消。

我們的技術模型看好股票地區，但日本股票除外。在明晟中國指數和明晟亞洲（除日本）指數 9 月中旬突破走勢後，我們的技術模型對兩者已轉為看漲。兩個市場在觸及阻力位後，近幾周均出現一些獲利回吐，但中國股票似乎在關鍵技術支持位附近找到了底部，看來較亞洲（除日本）更吸引。與此同時，我們的模型維持對標普 500 指數的窄幅上落訊號，儘管該指數的波動性較高，但往往有不俗回報。我們對歐洲（除英國）和英國股票的模型也仍然看漲，但由於這些市場的勢頭一直在減弱，因此存在轉向看跌的風險。

我們的市場多樣性指標提醒投資者不要追逐美國公用事業板塊的漲勢。許多對利率敏感的資產都出現了回落，如發達市場高收益債、新興市場本幣債和美國房地產行業。我們上個月曾經指出倉位過高的風險，唯一例外的是美國公用事業板塊，根據我們的指標，該板塊的倉位看似仍然過高，自 6 月以來已上漲近 20%，可能會出現回調。

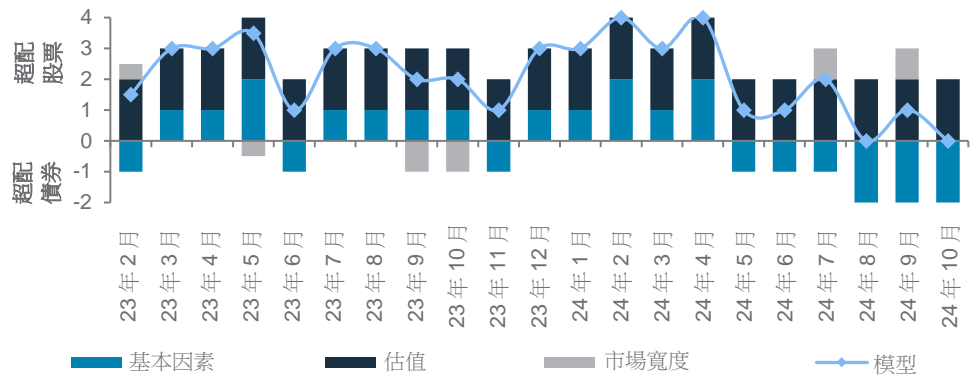
關鍵圖表



由於市場寬度因素預示股票上行的空間較小，我們的股債模型月初至今的初步分數在 10 月回落至 0

圖 18 股債輪動模型自 2023 年 2 月成立以來的分數明細

模型分數為基本因素、估值和市場寬度因素的總和

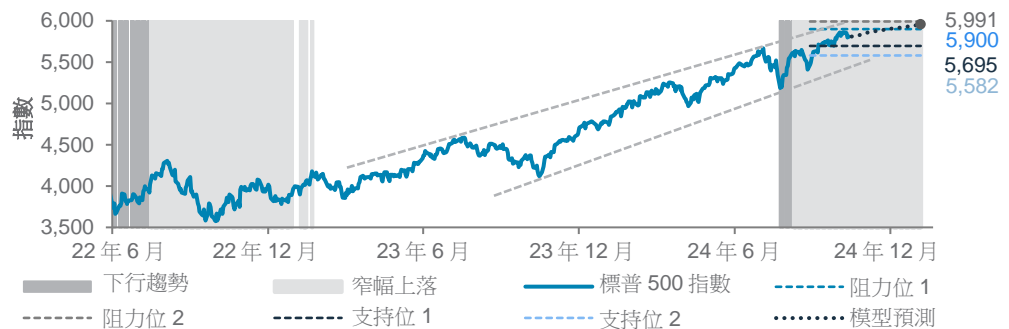


資料來源：彭博、渣打

過往經驗顯示，標普 500 指數在模型呈現窄幅上落時仍能產生正回報，但市場風險上升

圖 19 我們的技術模型顯示標普 500 指數處於窄幅波動模式

仍有可能錄得正回報，但風險上升



資料來源：彭博、渣打

圖. 20 長期和短期量化模型均看漲風險資產

以下長期模型的一般時間為 3–6 個月，而短期模型為 1–3 個月

長期	股票或債券	股市和債市風險	全球通脹與增長機制
當前觀點	相比債券，對股票持中性觀點	股市和債市的風險低	看好風險資產和通脹對沖資產
這個觀點都基於哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> 基本因素：分數為 -2。宏觀風險已經消退，但大部分的基本因素仍然疲弱，如製造業新訂單和盈利勢頭。 估值：分數為 +2。亞洲和發達市場股票的市盈率仍在可承受的範圍內。 市場寬度：分數從之前的 1 降至 +0。股票的淨漲幅顯示，上漲明顯擴大，意味著未來的上行空間更加有限。 	<ul style="list-style-type: none"> 股票風險：風險低，因為中長期價格趨勢積極，且通脹和利率正在下降。 政府債風險：風險屬於中等偏低，因為經濟指標疲弱。美國製造業採購經理人指數仍低於 50，表明工業活動溫和收縮，且美國房地產趨勢疲弱。 	<ul style="list-style-type: none"> 全球通脹按年保持在 2.3%，而市場普遍預期未來 12 個月通脹將按年小幅下降至 2.1%。領先指標疲弱，仍然暗示通脹率要低得多，僅為 1%。 全球工業產值按年增長穩定在 ~0.8%。市場普遍預期未來 12 個月的按年增長將回升至 2.1%，但領先指標疲弱，暗示會出現負增長。
關鍵模型因素	<ul style="list-style-type: none"> 經濟活動、宏觀風險和意外指數、企業盈利、前瞻市盈率和技術因素。 	<ul style="list-style-type: none"> 市場因素包括利率、商品價格和股票市場動力。宏觀因素包括美國住房、通脹、流通的貨幣、產能使用率和就業。 	<ul style="list-style-type: none"> 追蹤美國、歐洲、英國、中國、印度和南韓對通脹、工業生產和經濟領先指標的當前數據和綜合預估。
如何運作？	<ul style="list-style-type: none"> 每月按基本因素、估值和市場寬度因素而計算的記分卡，從 -5 到 5，旨在表明對股票和債券的相對偏好。正分數表示看好股票，反之亦然。 	<ul style="list-style-type: none"> 利用風險指標來衡量美國股票和美國國債遭大幅拋售的可能性。每項指標由 0 至 100，數值低於 50 表示下行風險高，反之亦然。 	<ul style="list-style-type: none"> 全球經濟周期（衰退、復甦、周期後段和滯脹）及其對長期資產類別回報影響的宏觀模型。
短期	技術分析	投資者持倉	
當前觀點	大多看好	美國公用事業板塊的倉位過高	
這個觀點都基於哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> 看漲中國、亞洲（除日本）、歐洲（除英國）和英國。中國和亞洲（除日本）突破走勢是一個積極訊號。中國的下行風險可能得到控制，因為指數在關鍵的技術支持位附近找到底部。對歐盟和英國的看漲觀點存在一些風險，因為動力一直在減弱。 對美國持中性觀點。仍然可能錄得正回報，但風險也隨之攀升，因為市場觸及新高。 看淡日本。日本的技術指標依然疲弱，尤其是在市場波動方面。 	<ul style="list-style-type: none"> 美國公用事業板塊自 6 月以來已上漲 19.7%，看漲的投資者倉位目前極高。 	
關鍵模型因素	<ul style="list-style-type: none"> 價格走勢：中短期內的動力、波動性和成交量情況。 	<ul style="list-style-type: none"> 價格走勢：當價格急速上升時，會出現超買情況；當價格在短時間內急速下跌時，會出現超賣情況。 	
如何運作？	<ul style="list-style-type: none"> 一種短期技術模型，追蹤動力、波動性和成交指標，並使用機器學習來識別熊市／牛市。 	<ul style="list-style-type: none"> 一種基於分形分析的市場指標，根據價格走勢顯示投資者的即時持倉情況。 	

資料來源：渣打

未來數十年管理財富的方法 今日、明日和未來

渣打財富精選

時間是你最寶貴的商品 – 務必明智地加以利用

時間寶貴。平時度日如年，但歲月匆匆流逝。所以，請明智地利用時間。無論你是開始投資之旅，還是應對複雜的中年財富規劃，或是為晚年生活鞏固資產，今天就投入時間，以確保「今日、明日和未來」你的財富策略符合自身利益。

展望年底，利率環境發生巨大變化，現在留出時間重新審視您的投資組合（尤其是多餘的現金）將在未來帶來紅利。考慮如何更有效地使用你的現金，並評估投資組合當前的資產配置，以確保您最大限度地利用未來的機會。撫心自問：我是否持有過多現金？從長遠來看，我是否充分配置了增長型資產？我的投資組合多元化嗎？而且最重要的是，我的財富是否在為我努力工作，所以我不必自己勞神費力？

利用我們的渣打財富精選框架和專家，為你的投資之旅提供指引。

目標

今日、明日 和未來

我們的財富管理方法是依據你對自己、家人及他人於「今日、明日和未來」的願景之上。隨著生活的變遷，你的需求、生活目標和偏好也會隨之改變。不過，在每個階段，明確的目標對於指導你的投資決策至關重要。

我們採用「今日、明日和未來」的策略，區分短期（今日）與中長期（明日和未來）使用的資產，通過這種方法，我們可以為你的投資組合制定不同的策略，旨在幫助你實現短期和長期的目標。

「今日、明日和未來」規劃對你來說是獨一無二的。我們的專家團隊與你密切合作，根據你「今日、明日和未來」的需求，建立一個多元化、長期的基礎投資組合。此外，我們還加入了機會型投資策略，以把握短期機遇，並提供足夠的保障，以實現你及家人的目標。

「今日、明日和未來」策略

為今日作出規劃

需要確保以流動性和收入流向為主。

為明日提供保障

需要一個多元化的投資和保障組合，以增長為目標，同時確保考慮通脹，並減低風險。

建立未來

由於投資期可能長達幾十年，所以更注重長遠回報，也會考慮商業利益、房地產、收藏品或慈善基金。

原則

經得起 時間考驗

為了確保你的投資決策保持穩健且一直適用，遵守經過時間考驗的原則，這可讓你的「今日、明日和未來」策略取得成功。我們利用五項財富原則來指引和保障你的財富決策。



保持規律 – 確保你的情緒穩定並保持謹慎

- 對樂觀和恐懼等情緒的反應，可能導致投資者在情況最差的時候做出糟糕的投資決策
- 制定計劃並堅持下去，有助你顧全大局



多元化 – 簡而言之，不要把所有雞蛋都放在一個籃子裡

- 持有各類金融資產以降低風險。在基礎投資組合中，多資產的多元化很重要
- 保證你的投資組合包含一系列相關性較低的資產類別和投資



在市場投資的時間 – 較投機更優勝

- 預測市場何時遭拋售很困難，確定退出和重新入市的時機也不容易

- 錯過市場表現最佳的日子可能對你的投資組合產生重大不利影響
- 注重「在市場投資的時間」以及在入市時從長遠出發，可提供更穩定的回報，讓你的財富之旅安枕無憂



風險與回報 – 確保風險與回報匹配

- 為實現更高的投資回報，你必須接受投資組合會承受更高的風險水平
- 因此，重要的是理解風險並持續管理風險



保障 – 避免因為意外而措手不及

- 儘管你現在覺得自己身體健康，或者認為自己財務穩定，但保障計劃使你有能力渡過經濟不穩定的時期，並減輕不可預見事件對你財富造成的長期影響
- 好的保障計劃不僅保護你現在的財富，並按今天的價值來衡量你未來的收入

流程

採用全面方法 管理財富

我們遵循嚴格的流程，務求在構建和管理投資組合時，符合你的需求和目標。

然而，市場在不斷發展，你的需求也在不斷變化。因此，我們鼓勵你定期進行投資組合審查，以確保你的投資組合與今日、明日和未來的目標保持一致。這種積極主動的方法包括根據我們首席投資辦公室的見解進行戰略再平衡。

了解更多

掃描下面的二維碼，了解更多關於渣打財富精選提供的方法，以增加、管理和保護你的財富。



五步流程



請聯絡你的客戶經理協助檢視投資組合。

基礎：資產配置概要

概述	觀點	基礎配置			概述	基礎配置 保守
		適度	均衡	進取		
現金	▼	2	2	2	現金	35
固定收益	◆	55	35	15	固定收益	65
股票	◆	35	55	75		
黃金	▲	8	8	8		
資產類別				資產類別		
美元現金	▼	2	2	2	美元現金	35
發達市場政府債*	◆	24	12	5	發達市場投資級政府債（短期）	10
發達市場投資級公司債*	◆	16	11	5	發達市場投資級公司債（短期）	13
發達市場高收益公司債	◆	3	3	2	發達市場高收益債（短期）	14
新興市場美元政府債	◆	4	3	2	新興市場美元政府債（短期）	9
新興市場本幣政府債	◆	3	2	0	新興市場本幣政府債	9
亞洲美元債	◆	6	4	2	亞洲美元債	11
北美股票	▲	24	38	51		100
歐洲（除英國）股票	▼	4	5	7		
英國股票	◆	1	1	3		
日本股票	◆	2	4	5		
亞洲（除日本）股票	◆	5	7	11		
黃金	▲	8	8	8		
		100	100	100		

資料來源：渣打

所有數據均為百分比。

1. 由於調整至最接近整數的緣故，配置數據的總和可能不是 100%。*外匯對沖

2. 保守 TAA 是以 SAA 為基礎的，不包含任何戰術性觀點

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

基礎+：資產配置概要

概述	觀點	基礎配置+		
		適度	均衡	進取
現金	▼	2	2	2
固定收益	◆	44	26	11
股票	◆	28	41	56
黃金	▲	6	6	6
另類投資	◆	4	5	5
私人資產		16	20	20
資產類別				
美元現金	▼	2	2	2
發達市場政府債*	◆	19	9	4
發達市場投資級公司債*	◆	13	8	3
發達市場高收益公司債	◆	2	2	2
新興市場美元政府債	◆	3	2	2
新興市場本幣政府債	◆	2	2	0
亞洲美元債	◆	5	3	1
北美股票	▲	19	28	38
歐洲（除英國）股票	▼	3	4	5
英國股票	◆	1	1	2
日本股票	◆	2	3	3
亞洲（除日本）股票	◆	4	5	8
黃金	▲	6	6	6
另類投資	◆	4	5	5
私募股權		3	6	10
私人不動產		6	5	5
私人債務		7	9	5
		100	100	100

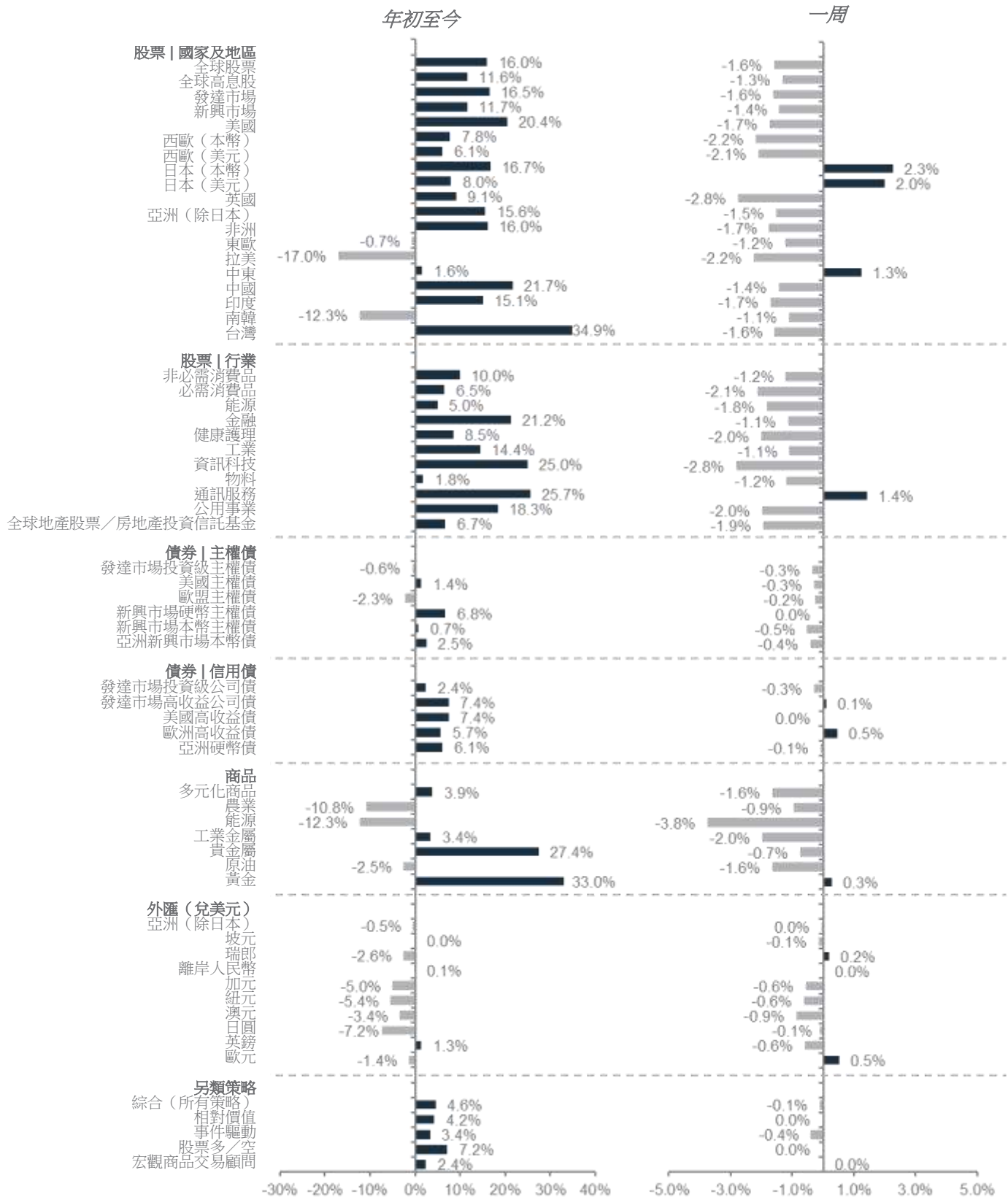
資料來源：渣打

所有數據均為百分比。

1. 由於調整至最接近整數的緣故，配置數據的總和可能不是 100%。*外匯對沖

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

市場表現概要*



資料來源：明晟、摩根大通、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時、彭博、渣打

*除非另有說明，所有表現均以美元計

*年初至今表現是指 2023 年 12 月 31 日至 2024 年 10 月 31 日的表現；一周表現是指 2024 年 10 月 24 日至 2024 年 10 月 31 日的表現

我們的重要預測和關鍵事件

貨幣	美元 (美元 指數)	歐元 兌美元	英鎊兌 美元	美元 兌日圓	澳元兌 美元	紐元 兌美元	美元兌 加元	美元 兌離 岸人 民幣	美元 兌瑞 郎	石油 (紐約 期油， 美元/桶)	黃金 (美元 /盎司)	聯儲局政 策利率 (上限)	美國 10年期國 債收益率 (%)	歐央 行政策 利率
3 個月 預測	106	1.07	1.26	155	0.67	0.58	1.39	7.20	0.86	75	2,800	4.50% (24年 12月)	4.00- 4.25%	3.00% (24年 12月)
12 個月 預測	99	1.13	1.34	135	0.66	0.59	1.39	7.30	0.82	70	2,800	3.50% (25年 9月)	3.50- 3.75%	2.50% (25年 9月)

資料來源：渣打



圖例： ■ 央行政策 | ■ 地緣政治

X - 日期待定

渣打銀行

呈獻

投資貼士

來自首席投資辦公室

講者



Steve Brice
全球首席投資總監



每兩周一次系列發布於
周三

介紹投資貼士 (InvesTips)：來自首席投資辦公室的金融教育播客系列，
旨在為每個人提供知識和工具，
讓他們充滿信心地踏上投資之旅。

渣打市場快訊



Apple Podcasts



Spotify

註釋

1. 第 5 頁的圖表僅展示均衡風險的資產配置 — 不同風險狀況可能產生顯著不同的資產配置結果。第 5 頁僅作為示範與參考之用，並不構成投資建議、要約、推薦或招攬。此等配置並未考慮特定人士或特定類別人士的具體投資目標、需要或風險承受能力，以及並非為任何特定人士或特定類別人士而編製。
2. 或有可轉換證券為複雜的金融工具，並非適合或適宜所有投資者的投資。本文件並非要約出售或邀請買入當中任何證券或任何實益權益。或有可轉換證券不擬售予及不應售予歐洲經濟區（EEA）的零售客戶（各自定義見英國金融市場行為監管局於 2015 年 6 月刊發的 Policy Statement on the Restrictions on the Retail Distribution of Regulatory Capital Instruments (Feedback to CP14/23 and Final Rules)（「政策聲明」），並連同 Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015）（「工具」，與政策聲明統稱為永久營銷限制（Permanent Marketing Restrictions））一並閱讀），但在不會引致違反永久營銷限制的情況下則除外。

披露

本文件內容保密，也僅限指定人士閱覽。如果閣下並非本文件的指定收件人，請銷毀全部副本並立即通知發件人。本文件僅供一般參考，受渣打網站的監管披露下相關免責聲明所約束。本文件並非且不構成針對任何證券或其他金融工具訂立任何交易或採納任何對沖、交易或投資策略的研究材料、獨立研究、要約、推薦或招攬行為。本文件僅用作一般評估，並未考慮任何特定人士或特定類別人士的具體投資目標、財務狀況或特定需求等，亦非專為任何特定人士或特定類別人士擬備。閣下不應依賴本文件的任何內容作出任何投資決定。在作出任何投資之前，閣下應該仔細閱讀相關發行文件並徵詢獨立的法律、稅務及監管意見，特別是我們建議閣下務須在承諾購買投資產品之前，考慮本身的具體投資目標、財務狀況或特定需求，就投資產品的適合性徵詢意見。意見、預測和估計僅為渣打發表本文件時的意見、預測和估計，渣打可修改而毋須另行通知。過往表現並非未來績效的指標，渣打銀行並無對未來表現作出任何陳述或保證。投資價值及其收益可升可跌，閣下可能無法收回原始投資的金額。閣下不一定能賺取利潤，可能會蒙受損失。本文件對利率、匯率或價格的未來可能變動或者未來可能發生的事件的任何預測僅為參考意見，並不代表利率、匯率或價格的未來實際變動或未來實際發生的事件（視屬何情況而定）的指標。未經渣打集團（定義如下）明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行的最終母公司渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）連同其附屬公司及關聯公司（包括每間分行或代表辦事處）組成渣打集團。渣打私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及聯屬公司（各為「渣打集團實體」）可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及聯屬公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。

版權所有©2024, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附屬公司，如適用）。除非事先得到 CFRA 的書面許可，否則不得以任何形式複製 CFRA 提供的內容。CFRA 的內容不是投資建議，引用或觀察 CFRA SERVICES 提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA 的內容包含 CFRA 根據其相信可靠的公開信息提出的意見，此意見可隨時更改，不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構，也未獲得其批准。雖然 CFRA 在編制此分析內容時以應有的謹慎行事，但 CFRA、其第三方供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證，包括但不限於在法律允許的範圍內，對適銷性或適用於特定目的或使用的保證，對此信息的準確性、完整性或有用性的保證，並對依賴此信息進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經 CFRA 事先書面許可，CFRA 提供的任何內容（包括評級、與信用相關的分析和數據、估值、模型、軟件或其他應用程式或其輸出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發，或儲存在數據庫或檢索系統內，不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA 和任何第三方供應商及其董事、高級職員、股東、僱員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下，CFRA、其附屬公司或其第三方供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用 CFRA 內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失（包括收益損失或利潤損失和機會成本）承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及聯屬公司可根據當地監管要求在全球開展銀行業務。意見可能包含直接「買入」、「賣出」、「持有」或其他意見。上述意見的投資期取決於當前市況，而且沒有限定更新意見的次數。本意見並非獨立於渣打集團本身的交易策略或部署。渣打集團及／或其附屬公司或其各自人員、董事、員工福利計劃或員工，包括參與擬備或發行本文件的人士，可於任何時候，在適用法律及／或法規許可的範圍內，買賣本文件提及的任何證券或金融工具，或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此，渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本文件所提及的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱渣打網站的監管披露部分，以了解更詳細的披露，包括過去 12 個月的意見／建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司／發行人的債務或股票證券的財務權益。未經渣打集團明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。

可持續投資

任何使用或提及的 ESG 數據均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。詳情請參閱：1) 晨星網站的可持續投資部分；2) Sustainalytics 網站的 ESG 風險評級部分；3) 明晟網站的 ESG 業務參與篩選研究 (ESG Business Involvement Screening Research) 部分，以及 4) 彭博的綠色、社會及可持續債券指南。ESG 數據以發表當日所提供的數據為基礎，僅供參考，並不保證其完整、及時、準確或適合特定目的，並且可能會有更改。可持續投資：這是指晨星歸類為「可持續投資」的基金。可持續投資基金在其發售章程和監管存檔中已明確表示，它們或將 ESG 因素納入投資流程，或以環境、性別多元化、低碳、可再生能源、水務或社區發展為主題重點。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低/可忽略的公司所發行的股份/股額。就債券而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低/可忽略的發行人所發行的債務工具，以及/或那些經彭博核證的綠色、社會、可持續債券。就結構性產品而言，它是指具有可持續金融框架（符合渣打綠色與可持續產品框架）的發行人所發行的產品，其相關資產屬於可持續投資領域的一部分或由渣打可持續金融管治委員會（Sustainable Finance Governance Committee）另行批准。

國家/市場獨有的披露

博茨瓦納：本文件由渣打銀行博茨瓦納有限公司在博茨瓦納分發，並歸屬該單位。該公司是根據《銀行法》第 46.04 章第 6 條獲發牌的金機機構，並在博茨瓦納股票交易所上市。**文萊：**本文件由渣打銀行（文萊分行）（註冊編號 RFC/61）及 Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（註冊編號 RC20001003）在文萊分發，並歸屬該等單位。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立。Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd 是向 Registry of Companies 註冊的有限責任公司（註冊編號 RC20001003），獲文萊央行頒發牌照，成為資本市場服務牌照持有人，牌照號碼為 BDCB/R/CMU/S3-CL，並獲准透過伊斯蘭窗口（Islamic window）進行伊斯蘭投資業務。**中國內地：**本文件由渣打銀行（中國）有限公司在中國分發，並歸屬該單位。該公司主要受國家金融監督管理總局、國家外匯管理局和中國人民銀行規管。**香港：**在香港，本文件由渣打集團有限公司的附屬公司渣打銀行（香港）有限公司（「渣打香港」）分發，但對期貨合約交易的建議或促成期貨合約交易決定的任何部分除外。渣打香港的註冊地址是香港中環德輔道中 4-4A 號渣打銀行大廈 32 樓，受香港金融管理局規管，向證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）註冊，並根據《證券及期貨條例》（第 571 章）從事第 1 類（證券交易）、第 4 類（就證券提供意見）、第 6 類（就機構融資提供意見）和第 9 類（提供資產管理）受規管活動（中央編號：AJI614）。本文件的內容未經香港任何監管機構審核，閣下須就本文件所載任何要約謹慎行事。如閣下對本文件的任何內容有疑問，應獲取獨立專業意見。本文件載有的任何產品不可於任何時候、憑藉任何文件在香港提出要約或出售，惟向《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」提出要約或出售除外。此外，無論在香港或其他地方，本文件均不得為發行之目的發行或管有，同時不得向任何人士出售任何權益，除非該名人士是在香港以外，或屬於《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」，或該條例准許的其他人士。在香港，渣打私人銀行乃渣打香港轄下私人銀行部門，而渣打香港則是渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）的附屬公司。**迦納：**渣打銀行迦納有限公司（Standard Chartered Bank Ghana Limited）概不負責，亦不會承擔閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）。過往表現並非未來績效的指標，本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 feedback.ghana@sc.com。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 0302610750 聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及/或重要資料電郵至渣打，渣打不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害，渣打概不承擔任何責任。**印度：**渣打以互惠基金分銷商及任何其他第三方的金融產品推薦人的身份在印度分發本文件。渣打不會提供《印度證券交易委員會 2013 年（投資顧問）規則》或其他規則所界定的任何「投資建議」。渣打提供相關證券業務的服務/產品並非針對任何人士，即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及/或禁止使用本文件所載任何資料的任何司法管轄區的居民。**印尼：**本文件由渣打銀行（印尼分行）在印尼分發。該公司是獲 Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）發牌、登記及規管的金融機構。**澤西島：**在澤西島，渣打私人銀行是渣打銀行澤西島分行的註冊商業名稱。渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會（Jersey Financial Services Commission）規管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局（Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa）發牌的認可金融服務提供者，牌照號碼為 44946。澤西島並非英國本土一部分，與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計劃的保障。**肯尼亞：**本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司在肯尼亞分發，並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是肯尼亞資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯尼亞有限公司的全資附屬公司。渣打銀行肯尼亞有限公司由肯尼亞中央銀行（Central Bank of Kenya）規管。**馬來西亞：**本文件由馬來西亞渣打銀行（Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 或簡稱 SCBMB）在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡 SCBMB。本文件未經馬來西亞證券事務監察委員會（Securities Commission Malaysia）審核。馬來西亞證券事務監察委員會對產品的登記、註冊、提交或批准，並不構成或表示對該產品、服務或促銷活動的推薦或認可。投資產品並非存款，也不是 SCBMB 或任何聯屬公司或附屬公司、馬來西亞存款保險機構（Perbadanan Insurans Deposit Malaysia）、任何政府或保險機構的責任，不受其擔保和保護。投資產品存在投資風險，

包括可能損失投資本金。SCBMB明確表示，對於因市場狀況導致投資產品的財務損失而直接或間接產生的任何損失（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）不會承擔任何責任。**尼日利亞**：本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打對閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 clientcare.ng@sc.com 要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 02 012772514 聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及／或重要資料電郵至渣打而蒙受的任何損失或損害，渣打概不承擔任何責任，因渣打不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。**巴基斯坦**：本文件由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。**新加坡**：本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據1970年《新加坡銀行法》獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄（定義見2001年《證券及期貨法》第275條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於200,000新加坡元（或等值外幣）支付每宗交易。此外，就提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約而言，本文件及發行人文件未曾根據《證券及期貨法》於新加坡金融管理局註冊為發售章程。因此，本文件及關於產品的要約或出售、認購或購買邀請的任何其他文件或材料均不得直接或間接傳閱或分發，產品亦不得直接或間接向其他人士要約或出售，或成為認購或購買邀請的對象，惟不包括根據《證券及期貨法》第275(1)條的相關人士，或(ii)根據《證券及期貨法》第275(1A)條並符合《證券及期貨法》第275條指明條件的任何人士，或根據《證券及期貨法》的任何其他適用條文及符合當中指明條件的其他人士。就本文件所述的任何集體投資計劃而言，本文件僅供一般參考，並非要約文件或發售章程（定義見《證券及期貨法》）。本文件不是亦不擬是(i)要約或購買或出售任何資本市場產品的招攬要約；或(ii)任何資本市場產品的要約廣告或擬作出的要約。**存款保險計劃**：非銀行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保險公司投保，依據法律每位計劃成員每位存款人的投保金額上限為100,000新加坡元。外幣存款、雙貨幣投資、結構性存款及其他投資產品均不予投保。此廣告未經新加坡金融管理局審核。**台灣**：渣打集團實體或台灣渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與渣打或台灣渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者及上述渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及資訊採行相關動作（包括針對此文件所提及的資訊與渣打或台灣渣打國際商業銀行之客戶作溝通）。此文件所載的意見可能會改變，或者與渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打或台灣渣打國際商業銀行不會就上述意見的任何改變或不同發出任何通知。此文件可能涵蓋渣打或台灣渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行商。因此，投資者應了解此文件資訊可能會因渣打或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打或台灣渣打國際商業銀行與其員工（包括已經與作者商討過的有關員工）或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關衍生工具金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。潛在影響包括交易、投資、以代理機構行事等造市者相關活動，或就此文件提及的任何產品從事金融或顧問服務。**阿聯酋**：杜拜國際金融中心—渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行杜拜國際金融中心分行為渣打銀行的分支機構，辦事處位於杜拜國際金融中心（地址為Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受杜拜金融服務管理局（Dubai Financial Services Authority）規管。本文件僅供杜拜金融服務管理局規則手冊（DFSA Rulebook）所界定的專業客戶使用，並不以該手冊所界定的零售客戶為對象。在杜拜國際金融中心，我們獲授權僅可向符合專業客戶及市場對手方資格的客戶而非零售客戶提供金融服務。閣下身為專業客戶，不會獲得零售客戶享有的較高程度的保障及補償權利。如果閣下行使歸類為零售客戶的權利，我們將未能向閣下提供金融服務與產品，原因是我們沒有持有從事這些活動所需的牌照。就伊斯蘭交易而言，我們在本行的Shariah Supervisory Committee的監督下行事。本行的Shariah Supervisory Committee的相關資料現已載於渣打銀行網站的伊斯蘭理財部分。就阿聯酋居民而言，依據阿聯酋證券與商品局2008年第48/r號關乎金融諮詢與金融分析決議所述的涵義範圍，渣打銀行阿聯酋分行沒有在阿聯酋或向阿聯酋提供金融分析或諮詢服務。**烏干達**：我們的投資產品與服務由獲資本市場管理局發牌為投資顧問的渣打銀行烏干達有限公司分發。**英國**：在英國，渣打銀行獲審慎監管局認可，並受金融市場行為監管局和審慎監管局規管。此文件已獲得渣打銀行批准，僅適用於根據英國《2000年金融服務及市場法令》（經2010年和2012年修訂）第21(2)(b)條的規定。渣打銀行（以渣打私人銀行之名營業）也根據南非的《2002年金融顧問及中介機構服務法》獲認可為金融服務提供者（牌照號碼45747）。這些材料並未按照旨在促進投資研究獨立性的英國法律要求擬備，且在發布投資研究前不受任何禁止交易的約束。**越南**：本文件由渣打銀行（越南）有限公司在越南分發，並歸屬於該單位。此公司主要受越南國家銀行規管。越南的收件人如對本文件的內容有任何疑問，應聯絡渣打銀行（越南）有限公司。**贊比亞**：本文件由渣打銀行贊比亞有限公司分發，該公司在贊比亞註冊成立，並根據贊比亞法律《銀行與金融服務法》第387章向贊比亞銀行註冊為商業銀行及獲頒發牌照。