



全球市場展望

尋求趁低買入 的機會

美國總統特朗普已迅速展開行動，但股市已經克服了最初的關稅擔憂。儘管通脹問題仍未解決，但在美國經濟強勁增長的環境下，股票相對於債券的優勢依然存在。

我們不認為歐元區和中國股市近期優於美國股市的表現會持續下去。因此，我們在全球市場中仍然偏好美國股票，而在亞洲（除日本）地區，則繼續看好印度股票，並會利用近期的遜色表現輪換至我們看好的地區。

在持倉擠擁的情況下，黃金可能會出現短暫的回調，但如果價格跌至每盎司 2,800 美元以下，我們將會趁低吸納。債券收益率和美元可能維持區間上落。



特朗普的關稅是阻力或只是噪音？

近期內需要關注哪些宏觀因素？

量化模型仍然看漲股票嗎？

目錄

01

策略

投資策略：尋求趁低買入的機會	03
基礎資產配置模型	05
基礎：戰術性資產配置觀點	06
對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：極度看好股票，但短期波動性增加	15
----------------------	----

05

表現回顧

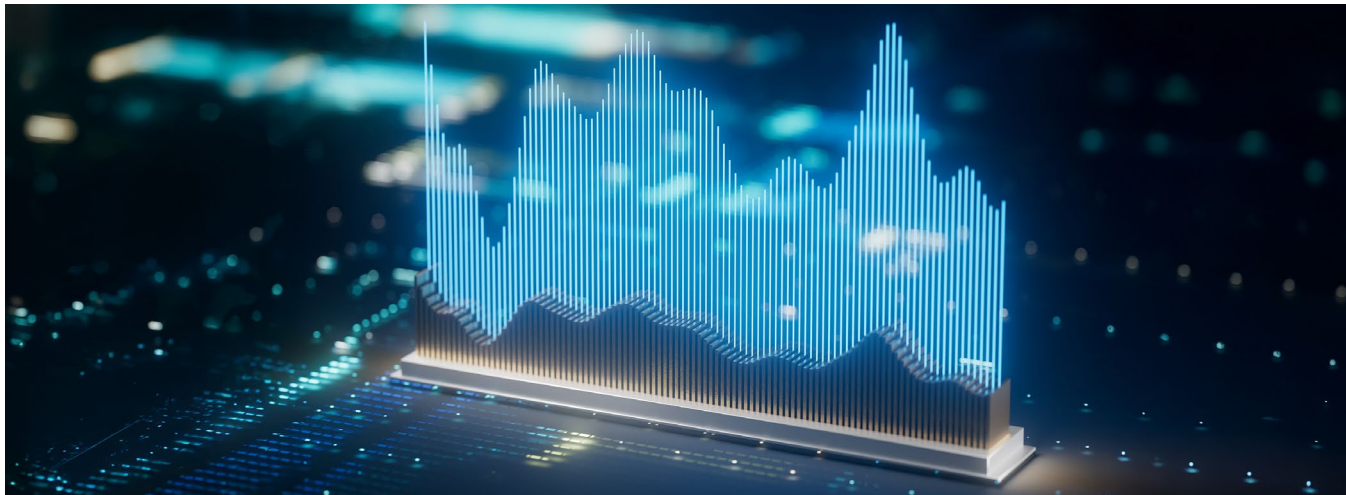
基礎：資產配置概要	17
基礎+：資產配置概要	18
市場表現概要	19
我們的重要預測和關鍵事件	20
未來數十年管理財富的方法：今日、明日和未來	21
註釋	24

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



12 個月基礎投資超配：

- 股票、黃金
- 美國股票、發達市場高收益債

機會型投資觀點 - 股票

- 美國軟件、通訊、主要及地區性銀行、小型股
- 中國非金融國企高息股、恆生科技指數
- 印度大型股

機會型投資觀點 - 債券

- 全球可轉換債券
- 美國機構按揭抵押證券
- 歐洲政府債（外匯對沖）
- 亞洲高收益美元債

尋求趁低買入的機會

- 美國總統特朗普已迅速展開行動，但股市已經克服了最初的關稅擔憂。儘管通脹問題仍未解決，但在美國經濟強勁增長的環境下，股票相對於債券的優勢依然存在。
- 我們不認為歐元區和中國股市近期優於美國股市的表現會持續下去。因此，我們在全球市場中仍然偏好美國股票，而在亞洲（除日本）地區，則繼續看好印度股票，並會利用近期的遜色表現輪換至我們看好的地區。
- 在持倉擠擁的情況下，黃金可能會出現短暫的回調，但如果價格跌至每盎司 2,800 美元以下，我們將會趁低吸納。債券收益率和美元可能維持區間上落。

股市開局強勁

今年全球股市的開局強勁。儘管市場在特朗普就職典禮前擔憂其政策，但全球股票和黃金的表現仍然遠超過債券和現金。然而，儘管市場憂慮經濟和盈利增長，但歐元區股市的表現卻出乎意料地出色。

特朗普迅速展開行動

從金融市場的角度來看，特朗普就任美國總統最初幾周帶來的干擾少於最初所擔心的。儘管他宣布了關稅措施，但股市仍在攀升，債券收益率也保持相對穩定。關於特朗普政策引發的通脹風險爭論仍在持續，他的關稅計劃無疑會造成通脹，而最新公布的數據顯示美國通脹率略有上升。我們仍然認為聯儲局有進一步減息的空間，但已將 2025 年的減息預期從之前的三次略微下調至兩次，每次減息 25 個基點。

從宏觀角度來看，我們仍然偏好股票多於債券和現金，我們的長期量化模型顯示股票會進一步上漲。投資者的持倉確實相當看漲，我們認為促使市場大幅回調的因素仍然缺乏，我們的短期股票市場模型仍然發出積極訊號，支持了這一觀點。

圖.1 歐洲和中國股市今年表現領先，但我們相信美國股市將重拾其領先地位

美國與歐洲股票指數：相對經濟驚喜指數



資料來源：彭博、渣打

歐洲、中國股市漲勢能否持續？

年初至今的表現引發了一個關鍵問題：歐元區股市相對於美國股市的優異表現是否能持續下去。我們不認為如此。最近的領先表現可以被視為對極度悲觀情緒的一部分逆轉。對於烏克蘭戰爭可能結束的樂觀情緒，以及即將舉行的德國大選將帶來財政支出大幅復甦的預期，也起到了推動作用。

我們認為，歐元區股市要持續優異表現，可能需要強勁的推動因素（例如大幅擴大歐元區財政支出的具體計劃）以及美元的持續走弱。至少目前來看，這兩個驅動因素似乎尚未具備。因此，我們將買入（相對）下跌的美國股票。

第二個問題是中國股市的強勁上漲是否能夠持續下去。在這方面，我們也保持謹慎態度。中國低成本人工智能模型 DeepSeek 的出現激發了市場樂觀情緒，顯示中國決策者正傾向於刺激增長。然而，美國關稅仍然構成威脅，迄今尚未推出重大財政刺激措施，且債券收益率顯示通縮壓力依然存在。我們將繼續增加在中國更具針對性的機會型投資觀點。

第三個問題是印度股市的回調是否只是暫時現象。經濟增長和盈利數據放緩、外國投資者拋售，以及對美國關稅影響的擔憂，已導致印度股市進入回調區域（回調超過 10%）。然而，在結構性牛市中，超過 10% 的調整並不罕見，目前的估值也放緩至接近 10 年平均值。綜合預期顯示，盈利增長可能會從現在開始改善，尤其是考慮到最近的政策刺激措施。因此，我們將當前的回調視為增持的良機。

整體而言，我們認為，在主要地區中，我們仍然相對看好美國股票；在亞洲（除日本）中，我們則相對看好印度股票。對於這兩個市場來說，近期的下跌可能提供了增持的良機。

圖.2 從某些指標來看，美元價格昂貴，但短期內可能窄幅整固

美元指數 (DXY)



資料來源：彭博、渣打

債券收益率走低，美元窄幅上落

美元在很大程度上反映了美國債券收益率的回落，從近期的高位有所回調。我們預計，由於通脹問題尚未解決，美國收益率和美元將在一定範圍內波動。美國的關稅政策、移民限制和增長數據可能會讓通脹擔憂持續存在，但工資增長受控和住房通脹降溫可能會抑制整體通脹數據。不過，我們認為這略微削弱了聯儲局減息的理由。因此，我們預計聯儲局今年將減息兩次。

在債券方面，通脹爭論和穩定的增長前景意味著我們仍然認為發達市場高收益債的風險/回報比吸引。儘管信貸息差估值並不便宜，但穩健的增長和較高的信用質素可能會使息差收窄，從而使投資者獲得更高的收益。

黃金將（短暫）喘息

金價的持續上漲意味著這一避險資產在不到三個月內就達到了我們的 12 個月目標價。數據顯示，金價上漲主要受到央行強勁購買力和通脹擔憂的推動。

我們認為央行的儲備會更加多元化，故對黃金未來 6 至 12 個月的前景保持樂觀。任何短期的股市波動和對抗通脹的實體資產需求，都可能成為額外的支持因素。最近數周金價快速上漲，加上投資者持倉過高，顯示金價短暫回調至每盎司 2,800 美元的可能性越來越大。然而，我們認為推動金價上漲的因素依然不變。因此，我們將任何此類回調視為增持的良機。

調整我們的機會型投資觀點

本月，我們維持現有的債券機會型投資觀點。不過，在股市方面，我們在美國科技板塊強勁上漲後結束了對它的投資觀點。取而代之的是，我們開啟了美國軟件板塊的觀點，相信這將讓我們持續參與美國科技股和人工智能的漲勢，但在某種程度上更加關注未來可能受惠於人工智能浪潮的公司。

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

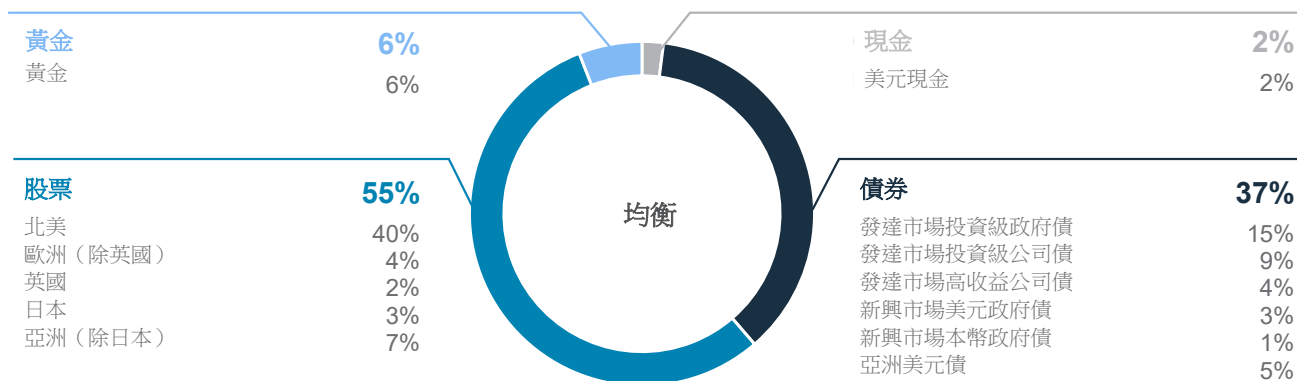


圖. 4 風險狀況屬均衡的基礎+資產配置

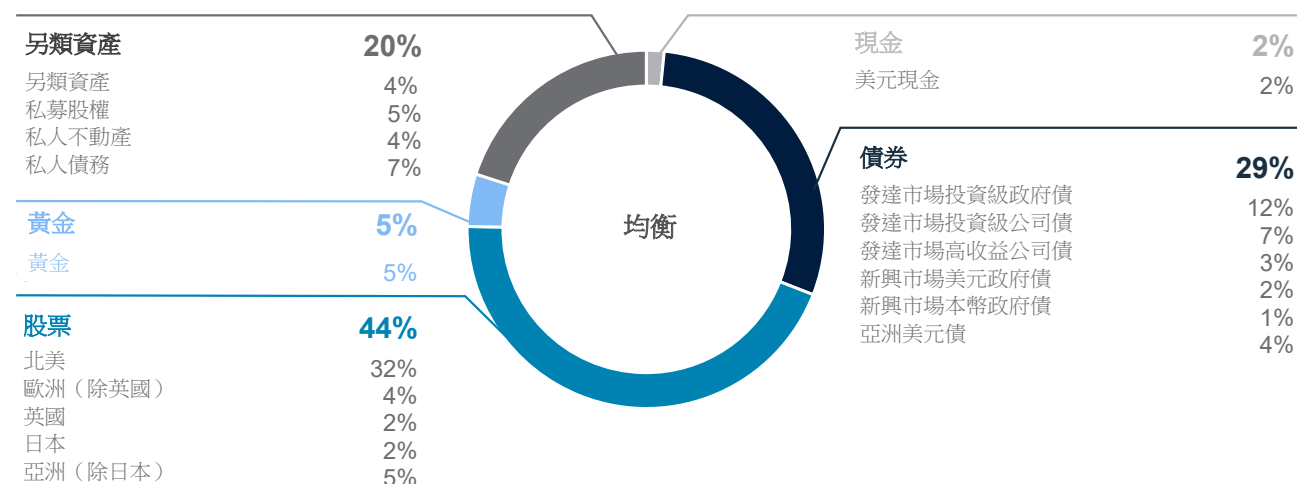
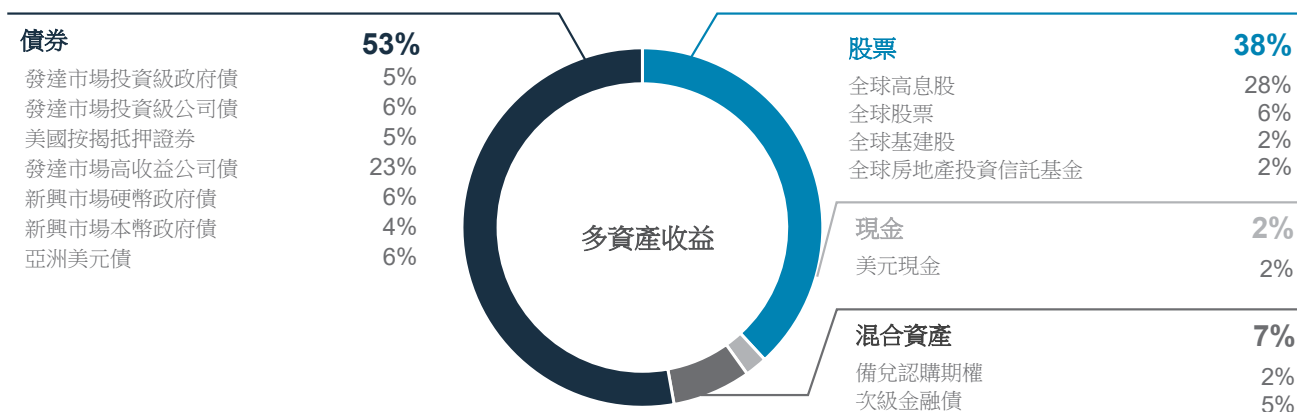


圖. 5 風險狀況屬中度的多資產收益配置



資料來源：渣打

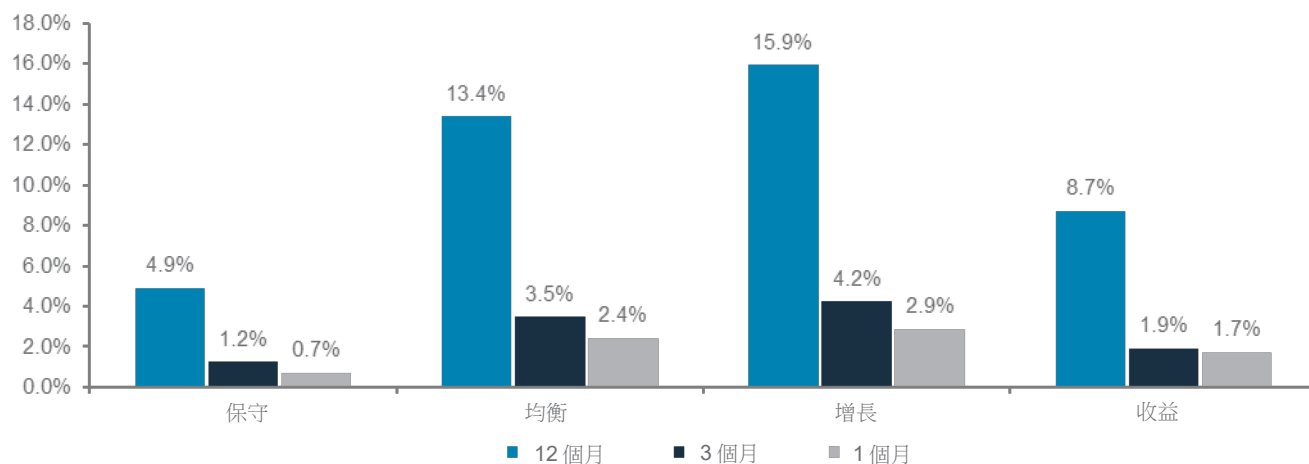
基礎：戰術性資產配置觀點

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 短期安全 - 收益率下降、可能表現遜於主要的資產類別
債券	◆	
發達市場政府債	◆	+ 信用質素高、收益率吸引 - 對通脹的敏感度高、貨幣政策
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、利率敏感度高 - 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 - 新興市場信用質素、美國貿易政策風險
新興市場本幣政府債	▼	+ 收益率吸引 - 對美元走強敏感、美國貿易政策風險
亞洲美元債	◆	+ 收益率適中、波動性低 - 投資級債估值高企
股票	▲	
北美	▲	+ 盈利增長強勁、美國刺激政策 - 估值、對收益率攀升的敏感度高
歐洲 (除英國)	▼	+ 低廉的相對估值 - 增長前景仍然疲弱、美國貿易政策風險
英國	◆	+ 估值、股息收益率吸引 - 滯脹風險、美國貿易政策風險
日本	◆	+ 估值合理、股息/股票回購增加 - 日圓走強
亞洲 (除日本)	◆	+ 盈利、印度增長、中國政策支持 - 中國結構性增長憂慮
黃金	▲	+ 投資組合對沖、央行需求、收益率下降 - 美元表現穩健

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 我們基礎配置的表现*



資料來源：彭博、渣打；*12個月表現數據由2024年2月20日至2025年2月20日、3個月表現數據由2024年11月20日至2025年2月20日、1個月表現數據由2025年1月20日至2025年2月20日。

對客戶最關心問題的看法

吳詩潔, CFA
資產配置主管

Tay Qi Xiu
投資組合策略師

Q 特朗普的關稅策略：市場阻力或只是噪音？

自上任以來，特朗普總統通過一系列新的關稅措施重燃了貿易緊張局勢。他對多種美國進口產品徵收關稅，包括鋼鐵和鋁，並提出「對等關稅」的概念，旨在與其他國家對美國商品徵收的關稅相匹配。儘管特朗普的關稅策略並不新鮮，但其對金融市場和經濟的影響比焦點報導所引發的轟動要微妙得多。為了更好地理解特朗普最新關稅措施的影響，我們研究了四個因素，以確定這些措施是否具有重要性，還是僅僅是噪音。

關稅越高，影響越大

關稅可以通過多種方式影響經濟。從微觀層面來看，關稅增加了依賴進口商品的企業的成本，可能導致消費者支付更高的價格。從宏觀層面來看，關稅可能擾亂全球貿易、損害商業信心，並減緩經濟增長。然而，損害程度取決於幾個因素：關稅的範圍、持續時間，以及企業和決策者的應對方式。短期的關稅衝突可能會引起波動，但對經濟的影響有限。另一方面，全面貿易戰及貿易夥伴的報復性關稅可能會使經濟陷入衰退。

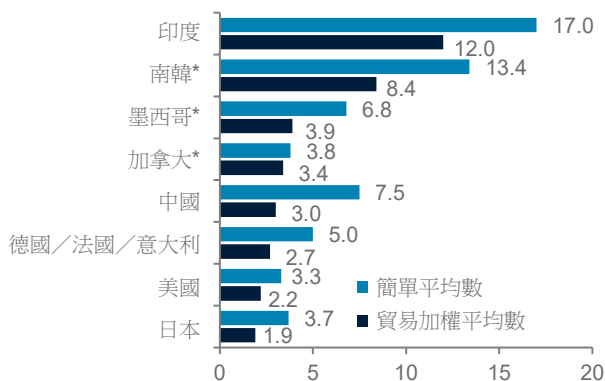
關稅會導致美國陷入經濟衰退嗎？

對投資者來說，股市大跌歷來都是源自於經濟收縮，而不是政治舉措。自 1928 年以來，標普 500 指數在一年內下跌超過 15% 的次數中，有十分之九都與經濟衰退或戰爭有關，而 2022 年的下跌則是在聯儲局大幅緊縮政策之後發生的。受聯儲局政策失誤和貿易關稅升級擔憂的推動，2018 年第一季股市大幅下跌，受聯儲局政策失誤和貿易關稅升級的擔憂推動，凸顯即便沒有出現經濟衰退，經濟不確定性也可能擾亂市場。雖然從理論上講，長期的貿易戰可能會導致經濟增長放緩，足以將美國推入衰退，但迄今為止的數據顯示，如果關稅升級，美國的經濟起點相當穩健。亞特蘭大聯邦儲備銀行的 GDPNow 預測顯示，美國第一季國內生產總值將穩定增長 2.3%，而 12 月份的失業率為 4.1%，仍低於聯儲局的長期利率。從歷史上看，能源衝擊也是二戰後經濟衰退的一個主要原因。當油價在一年內翻倍時，通常預示著經濟衰退。



圖. 7 許多國家對進口商品徵收比美國更高的關稅

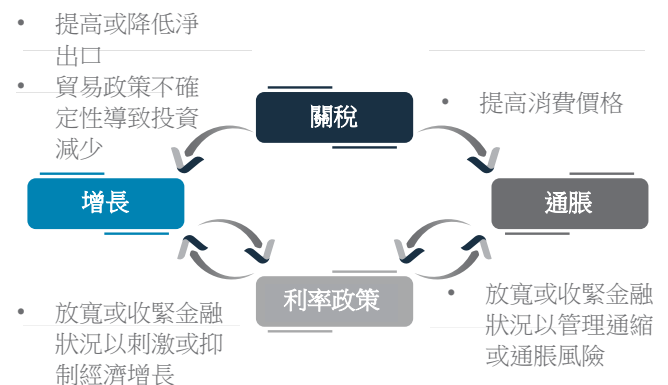
美國及其主要貿易夥伴的平均關稅稅率



資料來源：世界貿易組織、渣打 *美國與加拿大、墨西哥和南韓簽訂了自由貿易協定

圖. 8 反饋循環 - 關稅對通脹和經濟增長的影響

關稅如何影響經濟增長和通脹



由於俄羅斯和伊拉克的石油出口增加，而需求整體低迷，導致石油供應過剩，因此今年油價出現如此快速上漲的可能性極小。然而，如果貿易緊張局勢進一步升級，商業信心和企業支出可能會減少，從而導致經濟增長放緩。這才是投資者應該關注的真正風險。

圖. 9 主要市場衰退大多數與經濟萎縮有關

標普 500 指數日曆年虧損超過 15% 的年份

年份	年度回報	原因
1931	-47%	大蕭條
1937	-39%	「羅斯福衰退」
2008	-38%	全球金融危機
1974	-30%	油組石油禁運、贖罪日戰爭
1930	-28%	大蕭條
2002	-23%	互聯網泡沫破裂
2022	-19%	聯儲局緊縮政策
1941	-18%	第二次世界大戰：日本襲擊珍珠港
1973	-17%	油組石油禁運、贖罪日戰爭
1940	-15%	第二次世界大戰：德國入侵西歐

資料來源：彭博、渣打

貿易戰會引發金融危機嗎？

金融市場通常會對不確定性做出劇烈反應，但波動性本身並不同於系統性風險。系統性風險會影響整個市場。當金融體系的壓力擴散到更廣泛的經濟領域時，通常會引發金融危機。1997 年亞洲金融危機和 1998 年美國對沖基金長期資本管理公司（Long-term Capital Management）的倒閉雖然引發了市場拋售，但並未導致美國經濟衰退。2011 年歐洲債務危機震撼了全球市場，但在造成廣泛損害之前得到了控制。相比之下，2008 年的金融危機有所不同——銀行槓桿率過高，決策者最初反應遲緩，最終需要政府提供特別支持才能防止全面崩潰。

如今，美國銀行的地位更加穩固。它們資本充足，擁有穩健的流動性緩衝，並受到更嚴格的監管監督。信貸市場保持穩定，沒有出現信貸息差大幅擴大的跡象。

圖. 10 在關稅噪音中信貸市場依然保持穩定

發達市場投資級債和高收益債相對於政府債的信貸息差



資料來源：彭博、渣打

決策者將如何回應？

決策者在判斷經濟衝擊是否會演變為全面危機時，發揮著至關重要的作用。他們的反應可能會穩定或加劇經濟放緩。目前的情況很特殊，因為特朗普的貿易政策本身就是造成不確定性的根源。雖然政府沒有意圖引發經濟衰退，但貿易政策仍然難以預測，而市場不歡迎不確定性。如果經濟數據開始惡化，投資者將期待聯儲局介入。然而，到目前為止，聯儲局表現出觀望態度，而非願意先發制人地減息。

投資者是否感到恐慌？

股市的波動通常能夠很好地反映出投資者的真實擔憂程度。儘管有這些報導，但自特朗普宣布關稅以來，市場一直表現相對穩定。波動率指數（通常稱為「恐慌指數」）仍低於長期平均水平。儘管該指數一度升至長期平均水平 20 以上，但在特朗普暫停對墨西哥徵收新關稅後，該指數迅速回落，因為投資者的注意力已經轉向長期前景，超越了短期不確定性。投資者顯然正在透過黃金來對沖關稅造成通脹上升的長期影響。

投資者接下來該關注甚麼？

市場具有前瞻性，這意味著未來的發展比過去的事件更為重要。值得關注的關鍵在於升級的可能性——特朗普宣布的關稅是否會實施，美國的貿易夥伴是否也將採取同等程度的報復，從而引發針鋒相對的循環，擾亂全球貿易流動和經濟增長？第二種情況是特朗普將關稅作為臨時手段，迫使貿易夥伴讓步。此外，能源價格、公司盈利和信貸市場也至關重要。如果油價飆升至每桶 100 美元以上，經濟衰退的風險將大大增加。同樣，如果公司因貿易擔憂而開始下調盈利預測，這將預示著經濟將進一步放緩。最後，如果信貸息差開始擴大，這可能是情況正在惡化的危險訊號。

這對於資產配置意味著甚麼？

鑑於我們認為關稅很可能是一種臨時措施，旨在迫使貿易夥伴讓步，我們在資產配置上仍傾向於風險偏好。儘管貿易緊張局勢可能會引發短期市場波動，但基本因素前景依然樂觀。我們對全球股票市場保持樂觀，公司盈利依然強勁，且表現已從美國擴展至歐洲和中國，顯示出風險承受能力的改善。在債券市場方面，受強勁的勞動力市場和低違約率推動，發達市場高收益債繼續提供吸引的機遇，而新興市場債券在關稅波動的環境下表現出乎意料地良好。最後，黃金依然是投資組合多元化的重要組成部分，能有效對沖地緣政治不確定性和市場波動風險。除非我們看到貿易政策對經濟造成更大損害的跡象，否則繼續投資多元化的風險資產組合仍然是明智之舉。

宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師



關鍵主題

聯儲局推遲減息：美國經濟仍具彈性。製造業周期的好轉有助於抵消服務業放緩的影響。至少在 3 月份的聯儲局會議上，有彈性的增長以及貿易和財政政策的不確定性可能會阻止聯儲局減息。我們將今年首次減息的預期從第一季推遲到第二季，目前預計聯儲局到 12 月前共減息 50 個基點至 4.0%。**風險：**關稅可能重新引發通脹風險，進一步推遲聯儲局減息。

歐洲央行將進一步減息，日本央行將會加息：我們預計歐洲央行到年底前將進一步減息 75 個基點，因為貿易欠明朗抑制了經濟增長。2 月 23 日的德國大選後，中右翼政黨和社民黨組成的「大聯合政府」可能推出更寬鬆的財政政策，從而重振歐元區的增長前景。與其他發達市場央行不同，日本央行今年可能進一步加息，因為強勁的經濟增長和緊張的勞動力市場推高了工資和通脹水平。

中國將進一步放鬆政策：在貿易不確定性加劇之際，3 月份召開的中國全國人民代表大會可能放鬆財政政策，以刺激國內需求並減少中國對出口的依賴。美國關稅擴大到歐洲和主要新興市場是一項下行風險，而貿易協定可能是增長復甦的促成因素。

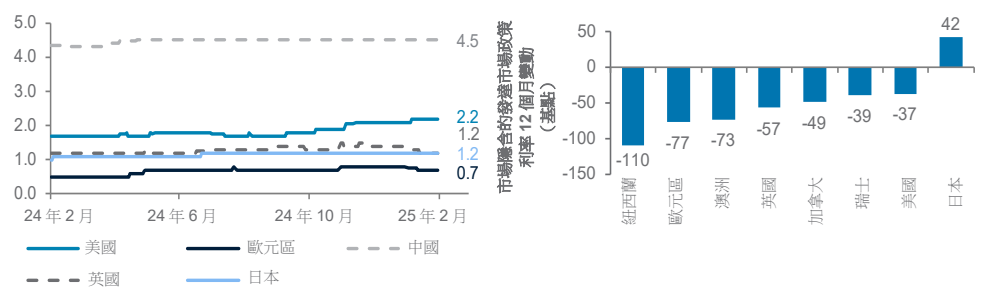
關鍵圖表



有彈性的美國經濟增長以及貿易和財政政策的不確定性可能推遲聯儲局減息。除日本央行外，在經濟增長風險加劇之際，其他主要央行的減息幅度可能超過聯儲局

圖. 11 有彈性的美國經濟增長意味著聯儲局的減息少於其他主要央行

2025 年國內生產總值增長綜合預期；未來 12 個月貨幣市場的減息預測



資料來源：彭博、渣打

值得關注的宏觀因素

特朗普的關稅和減稅計劃：如果特朗普宣布的關稅得以實施，美國平均進口關稅將升至 1940 年代以來的最高水平。根據特朗普第一個任期內使用的聯儲局模型，如果所有關稅都轉嫁給消費者，且美國貿易夥伴也採取同等程度的報復措施，最近宣布的關稅可能導致美國核心個人消費支出通脹上升 0.7% 以及美國國內生產總值下降 1.2%。最終影響將取決於實際關稅稅率、供應中斷、貿易夥伴的報復程度和美元調整。然而，迄今為止的公告以及在某些情況下的取消和推遲，增加了特朗普可能將關稅用作臨時談判工具迫使貿易夥伴讓步的可能性。持續的關稅可能會挑戰他的無通脹增長目標。風險在於，如果關稅收益用於為擬議的減稅提供資金，關稅就會變得難以取消。因此，財政部長貝森特的減稅計劃和特朗普顧問馬斯克的支出削減計劃是投資者的下一個關注焦點。我們預計聯儲局目前將維持利率不變，以評估特朗普政策的經濟影響。

德國大選、烏克蘭談判：民意調查顯示，德國大選可能導致權力分散。在這種情況下，中右翼政黨（基民盟／基社盟）可能與即將離任的社民黨組成「大聯合政府」。這樣的聯盟將使德國更有可能放鬆憲法債務限制以增加財政支出，並實施結構性改革以恢復生產力和長期增長。儘管貿易緊張局勢可能加劇，但「大聯合政府」更有利於貿易協定談判。特朗普與俄羅斯總統普京就結束俄烏衝突進行的會談可能降低歐洲的政治風險溢價。然而，貿易和政治不確定性可能損害短期經濟增長，促使歐洲央行減息。

中國人大會議：中國可能將 2025 年增長目標設為 5%。為實現此目標，中國可以放鬆財政政策以刺激國內消費，中國人行則會減息並擴大資產負債表，以抵消美國關稅翻倍至 20% 左右的影響。與特朗普的第一個任期相比，儘管中國已減少對美國出口的依賴，但它更加依賴全球出口，這使得更廣泛的貿易戰成為一項關鍵風險。

債券 — 一瞥

林奕輝
高級投資策略師

香鎮偉
高級投資策略師



關鍵主題

我們仍然視**全球債券為核心持倉**。在我們的基礎宏觀情境下，聯儲局減息及抑制通脹應有助於限制債券的收益率。雖然收益率不太可能大幅下跌，但我們認為當前收益率為鎖定吸引收益提供了機會，尤其是相對於現金而言，有助於在減息環境下降低再投資風險。在通脹持續高企和政府債務上升的情況下，減息預期的降低和期限溢價的飆升是風險，尤其是對利率變動更為敏感的長期債券而言。

發達市場投資級政府債是核心持倉（中性）。從歷史角度來看，名義及實際（經通脹調整後）收益率均具吸引力。我們對美國 10 年期國債收益率的 12 個月目標定為 4.00%-4.25%。**發達市場投資級公司債是核心持倉（中性）**。緊縮的收益率溢價說明估值過高，但我們認為這些估值受到穩健的基本因素及持續的資金流入所支持。我們**超配發達市場高收益公司債**。這類債券以往在軟著陸或不著陸情境下均表現穩健，以及特朗普可能放寬管制政策，都是有利因素。

新興市場美元政府債和亞洲美元債是核心持倉（中性）。收益率吸引，但潛在的美國保護主義是負面因素。在亞洲，鑑於高收益債的國內風險及可能受到任何中國刺激政策的支持，我們偏好高收益債而非投資級債券。我們**低配新興市場本幣政府債**，因為潛在的外匯及地緣政治風險。

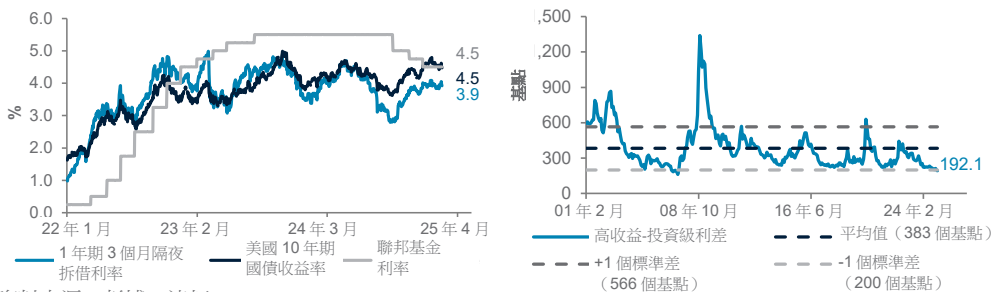
關鍵圖表



發達市場政府債和公司債收益率有吸引力，為投資者提供了在長期鎖定收益的機會

圖. 12 聯儲局減息及抑制通脹應會限制債券收益率；相對於投資級債券，高收益債的高估值受到美國經濟增長及放寬監管的前景所支持

美國 10 年期國債收益率、1 年期 3 個月前贖利率和聯邦基金目標利率；彭博全球高收益債和投資級債相較政府債的收益率溢價（利差）



資料來源：彭博、渣打

維持戰術性買入：全球可轉債

軟著陸或不著陸的經濟情境可能對與股票相關的可轉債等風險資產有利。技術因素也提供了支持，亞洲發行人提供了更高的新發行溢價。硬著陸的情境是一種風險。

維持戰術性買入：美國機構按揭抵押證券

相較於美國國債，此資產類別的收益率升幅持續吸引。我們預計，美國房地產市場將呈現彈性，因為聯儲局在疫情期間減息幫助了房貸再融資，從而降低了平均房貸利率。風險包括經濟急劇放緩。

維持戰術性買入：歐元政府債（外匯對沖）

歐元區經濟數據仍然疲弱，雖然市場已預期歐洲央行會進一步

減息，但我們預期該資產類別將受惠於短期的經濟增長及政治憂慮，這可能會推低收益率。聯儲局減息預期的消退，可能推動其相對跑贏大盤。德國即將舉行的大選及潛在的財政擴張值得關注。風險包括歐洲央行的鴿派預期逆轉，或德國債務融資大幅增加。

維持戰術性買入：亞洲美元高收益債

中國房地產行業目前在資產類別中所佔的比重已大大降低，我們認為違約高峰期已經過去。亞洲高收益債發行人更專注於國內市場，因而較少受到地緣政治風險的影響。人工智能應用的出現可能會刺激工業及技術領域的投資。增長前景放緩是一種風險。

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

我們仍然超配全球股票，並預計其表現將優於債券及現金。美國仍然是我們最看好的股市，受惠於健康的美國經濟和強勁的盈利增長。美國 2024 年第四季的盈利具有彈性，公司的利潤率強勁。然而，短期風險包括持續的通脹和關稅。

英國股票是核心持倉（中性），因為關稅的影響可能有限，盈利增長改善，且股息收益率吸引。儘管英國股票具有防守性，但缺乏增長型行業可能限制其領先表現。我們仍然低配歐洲（除英國）股票，因為經濟增長阻力可能削弱近期的強勁勢頭。政治變化是一個主要的搖擺因素，例如俄烏可能停火，德國大選可能帶來更多的財政刺激措施。

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，因為盈利前景強勁且估值在近期回落後更低廉。中國股票是核心持倉（中性）；DeepSeek 為中國股票帶來驚喜，有助於縮窄中國股票與全球同業之間的估值折讓。主要的宏觀風險仍然是可能爆發貿易戰。日本股票也是核心持倉（中性）。不斷改善的股票回購和再通脹環境可能被日圓走強和外國資本持續流出導致的盈利壓力所抵消。

關鍵圖表

隨著增長周期延長，強勁勢頭持續

指數	12 個月預期*	我們的觀點
標普 500	6,650	美國 ▲
納斯達克 100	25,400	美國 ▲
歐元區斯托克 50 指數	5,200	歐洲（除英國） ▼
富時 100	8,900	英國 ◆
恒生指數	21,800	中國 ◆
印度 Nifty 50	26,700	印度 ▲
日經 225	42,600	日本 ◆

*目標價截至 2024 年 12 月 12 日；計劃於 2025 年 4 月初檢討

圖. 13 預計美國股票將引領 2025 年全球股市的盈利增長；明晟中國指數的估值在近期強勁上漲後重返 10 年平均水平

地區性明晟股票指數的 2024 年和 2025 年盈利增長綜合預期；
明晟中國指數的 12 個月前瞻市盈率



資料來源：FactSet、彭博、渣打

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

美國市場持續樂觀

雖然中國推出的低成本人工智能模型 DeepSeek 和美國總統特朗普的關稅聲明導致市場情緒承壓，但我們看到一系列因素支持美國股票繼續跑贏大盤。美國 2024 年第四季的盈利強勁，明晟美國指數的每股盈利在 2024 年增長了 9.9%。美國 2025 年每股盈利增長預期為 12.6%，股本回報率為 20.8%，高於其他主要股票市場。可能出現的政策意外，包括放寬監管和私營部門投資，是支持我們對美國股票採取「趁低吸納」立場的其他因素。

在美國以外，持續的地緣政治緊張局勢令我們對其他主要市場保持中性觀點，包括亞洲和英國。我們對日本持中性觀點，因為日本央行持續收緊貨幣政策，推動日圓升值，抵消公司治理加強和國內投資增加的影響。在亞洲（除日本）地區，我們仍然超配印度股票，因為大型股的盈利增長強勁，且印度政府推出有利的預算案，削減個人所得稅，以提振國內消費。我們對中國股票持中性觀點。經過上個月的強勁反彈，明晟中國指數的 12 個月前瞻市盈率目前處於歷史平均水平附近。然而，貿易不確定性以及通縮和房地產市場不利因素等結構性憂慮仍然存在。最後，我們低配南韓股票，因其容易受到美國關稅風險和全球貿易不確定性的影響。

股票機會型投資觀點

Fook Hien Yap
高級投資策略師

加強我們對美國科技股的關注

- 我們有八個機會型買入觀點，目標是實現正向的絕對回報。本月，我們結束對整體美國科技業的觀點，並轉向更具體的美國科技軟件子行業。

我們買入觀點的變化

結束美國科技股：我們結束此投資觀點，漲幅為 24.8%，因為我們傾向於聚焦科技軟件子行業。儘管我們仍看好整體科技行業，但我們承認由於 DeepSeek 的出現，市場重新評估未來增長，半導體股可能更為波動。與此同時，硬件領域可能面臨對美國關稅的報復行動。

開啟買入美國科技軟件股：若要受惠於持續的人工智能發展，我們認為最直接的方法是買入軟件股。DeepSeek 可能降低人工智能工具的成本，惠及能夠將此類工具集成至產品中的軟件供應商。另外，我們認為軟件的關稅不利因素較少。企業資訊科技預算不足是一項風險。

現有買入觀點

美國通訊服務股：數碼廣告、網上娛樂和人工智能應用繼續推動強勁增長。該行業的估值仍然合理，較整體市場存在折讓。廣告下跌是一項風險。

美國主要銀行股：銀行業的業績顯示，資本市場、投資銀行和手續費收入均實現強勁增長，我們預計這種增長將會延續。與此同時，放寬管制的有利因素仍然存在。美國經濟急劇放緩是一項風險。

美國地區性銀行股：共和黨政府預計將減輕美國小型銀行的監管負擔。聯儲局減息也應緩解這些銀行的存款定價壓力。美國經濟急劇放緩是一項風險。

美國小型股：這些企業的大規模國內業務應受惠於限制國際競爭的美國關稅。美國減稅和聯儲局減息是利好因素，因為小型股通常會持有更多浮息債券。美國經濟增長放緩是一項風險。

印度大型股：在經濟增長放緩、外國投資者拋售和美國關稅欠明朗之際，印度股票已從自身峰值回落逾 10%。然而，我們認為風險回報正在改善，因為政府預算和印度央行預計放鬆政策有利於經濟增長。未來幾年盈利增長依然強勁，估值更接近 10 年平均水平，且國內資金流入依然強勁。經濟增長比預期弱是一項風險。

中國非金融國企高息股：我們繼續看好國企高息股的穩定性。非金融國企也較難被低迷的房地產行業影響。不利的監管變化是一項風險。

恒生科技指數：我們選擇對中國採取槓鈴式策略，利用科技股補充提供穩定收入的國企高息股。DeepSeek 的出現以及人工

智能盈利化機會推動了估值調整，隨著當局公布刺激政策，估值可能進一步調整。刺激力度弱於預期是一項風險。

圖. 14 機會型買入觀點

地區	觀點	提出
美國	通訊服務業	2024 年 3 月 27 日
	美國主要銀行	2024 年 8 月 1 日
	美國小型股	2024 年 12 月 12 日
	美國地區性銀行	2024 年 12 月 12 日
	美國科技軟件*	2025 年 2 月 20 日
亞洲	印度大型股	2024 年 3 月 27 日
	中國非金融國企高息股	2024 年 3 月 27 日
	恒生科技股	2024 年 10 月 31 日

資料來源：渣打。*新觀點

行業觀點：人工智能支持科技業

我們繼續看好科技和通訊等美國增長型行業，同時看好應受惠於管制放寬的金融業。在歐洲，我們傾向於採用槓鈴式投資策略，其中通訊和健康護理行業提供防守性投資，與增長型投資的科技業相互平衡，被低估的金融股仍然吸引。在中國，我們看好科技、通訊和非必需消費品，這些行業與消費改善和人工智能更加普及密切相關。

圖. 15 我們按地區劃分的行業觀點

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

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

我們預計美元在未來 1-3 個月將在 50 日移動平均線 108 附近窄幅整固。美國強勁的勞動力市場、持續的通脹和繁榮的經濟活動，應該會阻止聯儲局在 3 月份減息，從而在短期內支持美元。然而，長期貿易緊張局勢可能會阻礙美國經濟增長，而關稅問題的持續動盪仍會對美元構成壓力，可能導致美元在 12 個月內走軟。由於美元走強，歐元兌美元在 3 個月內可能會在 1.02 附近交易。德國大選後的任何財政刺激措施都可能對該貨幣組合構成上行風險。在財政穩定的支持下，英鎊兌美元在未來 3 個月也可能表現出彈性。

日圓最有可能進一步走強，因為日本工資增長強勁，且日本央行繼續採取加息政策。在商品價格走軟以及中國刺激計劃存在不確定性的情形下，加元和人民幣的疲弱可能會延續。

我們基本上維持對其他貨幣的預測在窄幅區間內。瑞郎可能在未來 1-3 個月內窄幅上落。瑞士央行預計將在 3 月份減息，但可能需要新的催化因素，才能將美元兌瑞郎推向 1 月份的高位。在澳洲央行對減息持審慎態度的情況下，澳元預計將在未來三個月內保持穩定，有溫和的看漲傾向。然而，紐西蘭央行可能會繼續減息，儘管減息的速度可能會放緩至 25 個基點。因此，我們認為紐元的上行風險可能被限制在 0.57。

關鍵圖表



VXY 指數（七國集團貨幣隱含外匯波動率的基準）在 10 年平均水平附近波動，表明主要外匯組合和價格波動溫和，我們預計貨幣在未來 1-3 個月大多會窄幅上落。

圖 16 外匯波動率在 10 年平均水平附近波動

七國集團貨幣隱含外匯波動率的基準；預測表



資料來源：彭博、渣打

貨幣	3 個月預測	12 個月預測
美元（美元指數）	108.0	105.0
歐元兌美元	1.02	1.06
英鎊兌美元	1.26	1.30
美元兌日圓	149	145.0
澳元兌美元	0.63	0.65
紐元兌美元	0.56	0.57
美元兌加元	1.44	1.44
美元兌離岸人民幣	7.35	7.20
美元兌瑞郎	0.91	0.89
美元兌坡元	1.36	1.33

各貨幣的短期前景如何？

儘管美元年初因貿易不確定性和聯儲局減息步伐放緩而波動，但隱含外匯波幅仍處於接近 10 年平均水平。這顯示外匯價格波動可能是溫和的，美元指數可能穩定在 108。我們預計大多數貨幣在未來 1-3 個月的波動幅度將在±1%的區間內。

好壞參半的基本因素可能使美元指數整固。美國勞動力市場和通脹仍具彈性，而零售銷售則有疲軟的跡象。關稅新聞和聯儲局政策路徑可能是其他關鍵驅動因素。如果德國大選結果不一致，歐元兌美元可能面臨壓力，並在短期測試 1.02 的支持位。英國經濟比預期更具彈性，這應會使英鎊兌美元在 1.26 附近獲得良好支持，因為市場會重新調整英倫銀行的減息軌跡。在

十國集團貨幣中，我們認為日圓是主要的潛在表現優異的貨幣。日本 2024 年第四季的經濟增長強於預期，且薪資增長加速，支持日本央行採取較為強硬的政策。我們預計美元兌日圓將在未來 1-3 個月內測試 149。我們預計瑞士央行將不會採取鴿派政策，支持美元兌瑞郎在 50 日移動平均線 0.91 附近企穩。儘管瑞士央行行長指出負利率的可能性，但瑞士經濟在 2024 年第四季增長 0.4%，超出預期。與此同時，今年到目前為止，坡元兌幾乎所有主要新興亞洲貨幣都有所上漲。新加坡金管局 1 月寬鬆政策的決定之後，貨幣政策進一步放寬，可能將美元兌坡元推回 1.36。我們預計未來 1-3 個月美元兌人民幣將趨向 7.35，而中國的經濟和通脹仍然疲軟。我們將密切關注中國 3 月份召開的全國人大會議是否會出台進一步的財政刺激政策。

黃金、原油 — 一瞥

Manpreet Gill

Tay Qi Xiu

非洲、中東及歐洲區首席投資總監 投資組合策略師



關鍵主題

我們維持超配黃金，將 3 個月目標價上調至每盎司 2,900 美元。黃金今年開局強勁，年初至今的回報率為 12%，本周觸及創紀錄的 2,955 美元。美國關稅的不確定性推動了這輪上漲。由於對等關稅的更多細節可能即將出台，黃金價格仍應得到良好支撐。然而，鑑於投資者持倉過高，金價可能短暫回落至 2,790 美元，我們認為，這為長期投資者提供了買入機會，因為結構性動力仍然完好無損。全球央行連續第三年購買 1000 噸以上的黃金，而中國在 1 月份已是連續第三個月增加黃金儲備。此外，一項新的試點計劃允許部分中國保險公司將最多 1% 的資產配置在黃金上，這可能進一步推動機構需求。

我們仍然預計未來 3 個月紐約期油價格將保持在每桶 70 美元左右的區間內。油價短暫反彈至每桶 80 美元，此後回落至每桶 67-72 美元的區間。我們認為，基本因素有利於油價保持在這一區間，因為 (i) 油組和非油組供應渠道強勁，(ii) 目前投資者持倉處於更加中性的水平，(iii) 對全球經濟增長速度的憂慮（包括關稅對增長和能源需求的潛在影響）。有關美俄會談旨在結束烏克蘭戰爭的報導可能提高對全球供應增加的預期，前提是這些會談能夠減少對俄羅斯的制裁。未來 12 個月，我們認為油價可能進一步溫和回落至每桶 65 美元，這主要基於我們預計短期驅動因素將持續全年並維持油價上限。

關鍵圖表

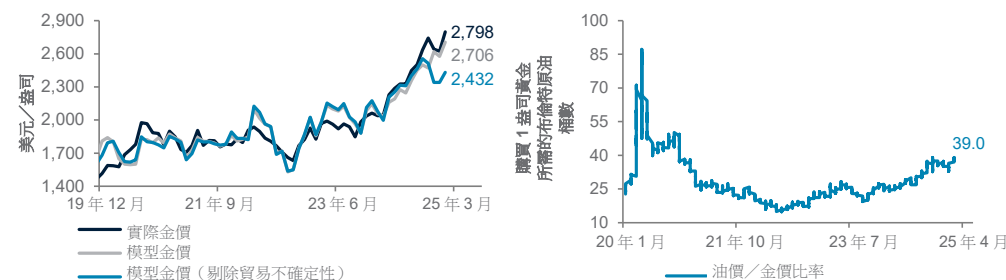
在貿易前景欠明朗之際，金價已升至歷史新高，但可能出現短暫回落。我們將趁低買入。

相比之下，石油未能如預期的那樣保持漲勢。我們預計油價將保持窄幅上落。

圖. 17 貿易的不確定性將金價推至歷史新高

左圖：納入和剔除貿易不確定性這一因素的模型金價*

右圖：油價/金價比率



資料來源：彭博、渣打。截至 2025 年 1 月 31 日。*金價模型基於美國實際收益率、美元指數 (DXY)、美國消費物價指數、交易所買賣基金持倉、地緣政治風險指數、美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 淨持倉、央行淨購買量、美國貿易不確定性指數。黃金模型旨在說明與關鍵變量的關係，不用於預測目的。

關稅憂慮推動實物交易激增

對美國可能徵收關稅的憂慮擾亂了黃金市場。期貨轉現貨交易 (EFP) 價差追蹤紐約商品交易所期貨和倫敦現貨價格之間的價差，根據一些估測，此價差在最近幾周飆升至 60 美元的高位。在正常情況下，當紐約商品交易所的期貨價格明顯高於倫敦現貨價格時，交易員就會在倫敦買入實物黃金並將其運往紐約，從而獲取套利利潤。這使得兩種價格基本保持同步。但人們擔心美國可能對黃金進口徵收關稅，這或許會使運往紐約

的黃金更昂貴，套利交易變得不可行，導致 EFP 範圍擴大，以及倫敦的實物黃金供應收緊。因此，黃金租賃利率，即黃金持有者出借黃金所得的回報，也大幅攀升。

雖然也有黃金被徵收關稅的例子，但這些關稅大體是出於貨幣政策或經濟穩定的原因。例如，印度徵收黃金進口關稅是為了管理其經常帳赤字並減少黃金消費。我們預計美國進口關稅最終不會包括黃金，但持續的關稅不確定性應維持期貨與現貨價格之間的差距，從而為金價提供有力支持。

量化觀點：極度看好股票，但短期波動性增加

Francis Lim
高級量化策略師

Maggie, Au Yeung
量化分析師



概述

我們的股債模型目前極度超配股票，由以下因素所推動：(i)自 2024 年 8 月以來下跌之後，全球股票的盈利上調與下調比率（以 3 個月滾動變化為基礎）不再惡化；(ii)我們的市場寬度信號回升（超過 60% 的股市目前處於各自的 200 日移動平均線之上）所導致。隨著明晟世界指數從 1 月份人工智能股的拋售中強勁反彈，達到新高，我們的模型與 60-40 股債基準相比，年初至今表現優異也上升至 1.0%。這是我們模型強勁往績記錄的延續，自 2023 年 2 月成立以來，我們的模型已錄得 37% 的升幅（或跑贏 6.8%）。

我們的技術模型看好美國、英國及中國。我們的標普 500 指數模型支持在 1 月份人工智能股遭拋售時趁低買入。此後指數反彈，我們模型的訊號仍然看漲，因為：(i) 長期上升趨勢仍然強勁；(ii) 近期市場波動的上升相對溫和；(iii) 我們的市場機制指標仍然傾向看漲。由於風險／回報更具吸引力，模型亦傾向透過英國股市參與歐洲股市的反彈。最後，隨著我們的市場機制指標轉為看漲，我們的短期模型也轉為看漲中國股市。這些模型目前對亞洲股市總體持中性觀點，因為與看好市場相比，亞洲股市的價格走勢較為溫和。

我們的市場多樣性指標顯示，歐洲金融及通訊服務板塊的倉位過高。這兩個板塊均強勁反彈，年初至今已增長 12% 以上。我們的市場多樣性指標顯示短期整固或逆轉的風險較高，這也間接暗示明晟歐洲指數的漲幅會放緩。

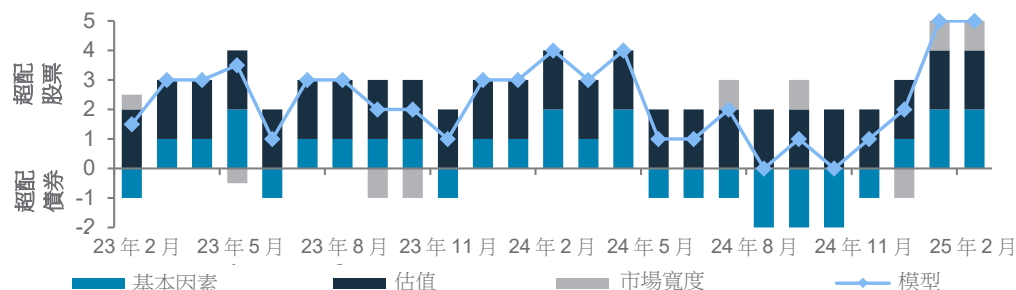
關鍵圖表



我們的股債模型重度超配股票，因為盈利前景和市場寬度因素改善，模型分數從 12 月的 2 分上升至 1 月的最高 5 分

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

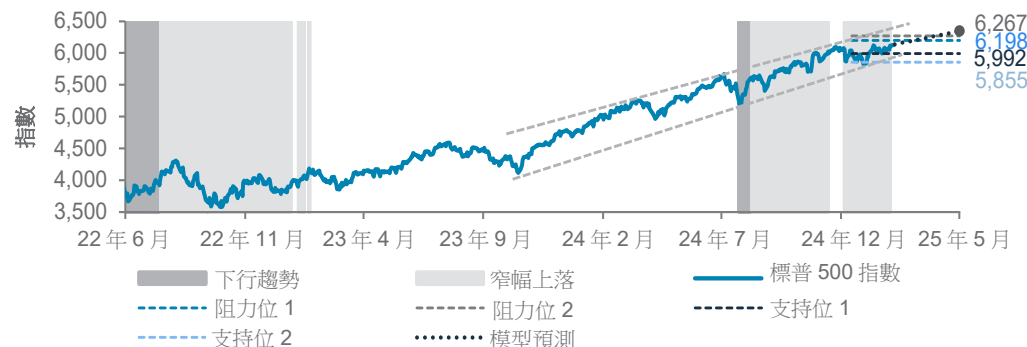


資料來源：彭博、渣打

從歷史上看，標普 500 指數在該模型的窄幅上落機制下錄得正回報，但市場風險更高

圖. 19 我們的標普 500 指數技術模型處於偏向看漲模式

我們的模型仍然看漲標普 500 指數，儘管風險評級較高



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	看好股票多於債券	股市和債市的風險中性	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。向上修正的收益預期有所增加，而採購經理指數新訂單繼續表明經濟活動在擴張。 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+1。我們的市場寬度因素轉為看漲，因為股市在 200 日移動平均線的百分比超過 60%。 	<ul style="list-style-type: none"> 股票風險：風險中性。在股市強勁勢頭、利率走低和通脹降溫的情況下，風險得到了控制。 政府債風險：風險中性。新屋開工趨勢增強、美國申請失業救濟金人數下降以及股市表現強勁，均提高了投資者對防守性資產的風險觀點。如果商品價格繼續上漲，風險評級可能升至高位。 	<ul style="list-style-type: none"> 基於我們定制指數的全球通脹率為 2.3%。綜合與迴歸模型均預期通脹將逐漸下降，呈現通縮的趨勢。 全球工業產值按年增長率改善至 1.6%。經濟學家預期未來 12 個月的按年增長率為 2.1%。美國、歐洲和中國的領先指標仍略為負值，意味著未來 6 個月的按年增長率將下降至 0.8%。
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	歐洲金融和通訊服務板塊似乎超買	
這個觀點都基於哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> 看漲美國、英國和中國。美國的長期趨勢維持不變，近期波幅上升相對溫和。由於風險評級較低，英國仍是歐洲股市反彈的首選市場。模型轉為看漲中國股票，因為我們的市場機制指標顯示經濟持續復甦。 對歐洲（除英國）和亞洲持中性觀點。歐洲（除英國）的倉位較為緊張，尤其是金融及通訊服務板塊。整體而言，明晟亞洲（包括日本）的價格走勢相對低於我們偏好的市場。 	<ul style="list-style-type: none"> 歐洲金融板塊與通訊服務板塊已超買。這兩個板塊到目前為止都上漲了 12% 以上，我們的市場多樣性指標顯示短期整固或逆轉的風險較高。 	
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

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	◆	57	37	17	固定收益	65
股票	▲	35	55	75		
黃金	▲	6	6	6		
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*	◆	23	15	7	發達市場投資級政府債（短期）	16
發達市場投資級公司債*	◆	14	9	5	發達市場投資級公司債（短期）	17
發達市場高收益公司債	▲	5	4	2	發達市場高收益債（短期）	7
新興市場美元政府債	◆	4	3	1	新興市場美元政府債（短期）	10
新興市場本幣政府債	▼	2	1	0	新興市場本幣政府債	5
亞洲美元債	◆	8	5	2	亞洲美元債	11
北美股票	▲	26	40	54		100
歐洲（除英國）股票	▼	3	4	6		
英國股票	◆	1	2	3		
日本股票	◆	2	3	4		
亞洲（除日本）股票	◆	4	7	10		
黃金	▲	6	6	6		
		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 以 SAA 為基礎，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	概述	觀點
現金	▼	2	2	2
固定收益	◆	48	29	13
股票	▲	30	44	56
黃金	▲	5	5	4
另類投資	◆	15	20	25
資產類別				
美元現金	▼	2	2	2
發達市場政府債*	◆	19	12	5
發達市場投資級公司債*	◆	12	7	3
發達市場高收益公司債	▲	5	3	2
新興市場美元政府債	◆	4	2	1
新興市場本幣政府債	▼	2	1	0
亞洲美元債	◆	7	4	2
北美股票	▲	22	32	40
歐洲（除英國）股票	▼	2	4	4
英國股票	◆	1	2	2
日本股票	◆	2	2	3
亞洲（除日本）股票	◆	3	5	7
黃金	▲	5	5	4
另類投資	◆	3	4	5
私募股權		2	5	9
私人不動產		5	4	4
私人債務		5	7	7
		100	100	100

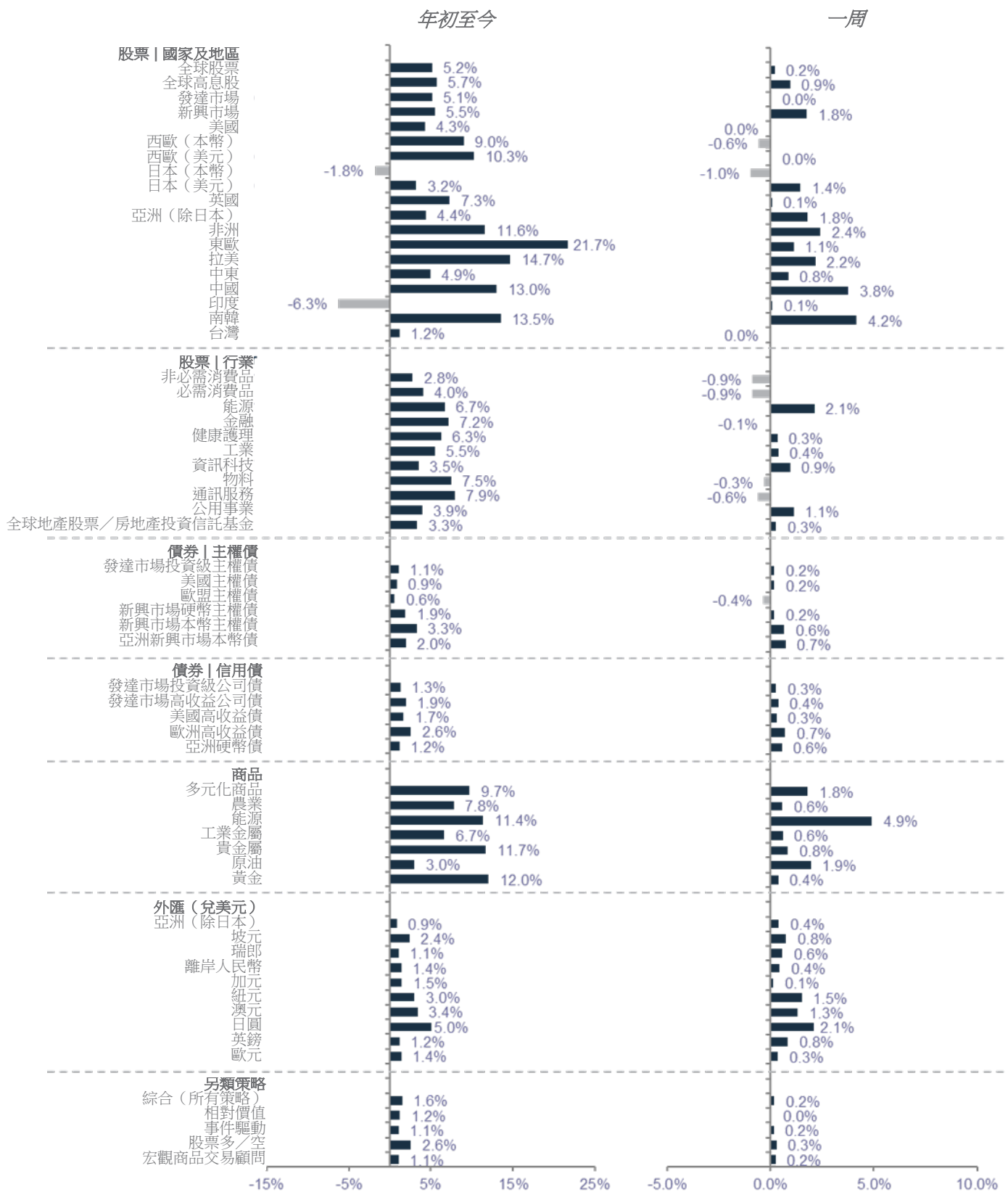
資料來源：渣打

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

*年初至今表現數據由 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 2 月 20 日；一周表現數據由 2025 年 2 月 13 日至 2025 年 2 月 20 日

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 (%)	歐洲央 行政策 利率
3個月預測	108	1.02	1.26	149	0.63	0.56	1.44	7.35	0.91	70	2,900	4.25% (25年 6月)	4.25-4.50%	2.25% (25年 6月)
12個月預測	105	1.06	1.30	145	0.65	0.57	1.44	7.20	0.89	65	2,900	4.00% (25年 12月)	4.00-4.25%	2.00% (25年 12月)

資料來源：渣打



圖例： ■ 央行政策 | ■ 地緣政治 | ■ 經濟數據

X - 日期待定

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 – 務必明智地加以善用

時間彌足珍貴。日子看似漫長，但歲月轉瞬即逝，因此請珍惜光陰。無論你是開始投資之旅，還是制訂複雜的中年財富規劃，或是為黃金歲月鞏固資產，今天就投入時間，確保你的「今日、明日和未來」財富策略符合本身利益。

在我們告別 2024 年之際，現在請騰出時間檢視你的投資計劃，未來將帶來豐厚的回報。市場已經反彈。你投資組合目前的資產配置可能已不再處於最佳狀態，無法充分把握未來的機會。請你撫心自問：我是否持有過多現金？我是否已充分配置增長型資產以應對長期目標？我的投資組合多元化嗎？我是否抓住了最佳機會？最重要的是，我的財富是否在為我努力增值，讓我無需勞神費力？

請聯絡渣打在財富精選框架和諮詢方面的專家，為你的投資之旅提供指引。

目標

今日、明日 和未來

我們幫助你增長和管理財富的方式，始於了解你的需求和目標。我們使用目標導向的方式，深入了解你對自己、家人及他人於「今日、明日和未來」的願景，然後設計投資組合以滿足這些不同的需求。

我們透過「今日、明日和未來」策略，確保你短期（今日）的財富需求得到滿足，同時確保你未來幾十年（明日和未來）的財富需求也得到規劃。

你的「今日、明日和未來」願景是獨一無二的。我們的專家團隊與你密切合作，根據你對「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，著重增長，同時確保考慮通脹因素，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

諮詢流程

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，了解我們更多關於增加、管理和保護財富的方法。



五步流程



請聯絡你的客戶經理協助檢視投資組合。



呈獻

投資貼士

來自首席投資辦公室

講者：

Steve Brice

渣打銀行全球首席投資總監

請收聽首席投資辦公室的投資貼士（InvesTips），這是一個
財經教育播客系列，旨在賦予所有人知識與工具，
幫助他們自信地踏上投資之旅。



每兩周一次系列發布於**周三**



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©2025，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、其聯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／或其聯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。Sustainalytics 所顯示的 ESG 風險評級是真實的，並不是該產品在任何特定分類系統或框架下被分類或銷售為「綠色」、「可持續」或類似產品的指標。

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條獲發牌的金融機構，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（渣打尼日利亞）分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打尼日利亞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 號關於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。