



standard
chartered

財富方案全球首席投資總監辦公室
2025 年 4 月 25 日

2025 年 5 月

全球市場展望

摒除雜音

美國貿易關稅出乎意料地高，導致不確定性比平常更大。我們的基本預測仍然假設美國經濟將實現軟著陸，但硬著陸的風險已經上升。我們現在將股票和債券視為核心持倉，但仍然超配黃金。

在股票方面，我們仍然認為，在充滿不確定性的情況下，在各主要地區採取均衡策略是明智的。在軟著陸的情況下，美國股市仍然會表現良好，但我們也看到了歐洲和亞洲股市的機會。

在債券領域，在經濟緩慢增長下，債券收益率下跌，發達市場投資級政府債應將受惠。美元急跌可能是更長跌勢的開始。



美國國債為何吸引？

哪些股票板塊可趁低買入？

量化模型是否看漲股票？

重要披露載於披露附錄。

01

02

03

04

05

目錄

策略

投資策略：摒除雜音	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

宏觀概況一瞥

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

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

額外觀點

量化觀點：模型呈中性至溫和看漲	15
-----------------	----

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 個月基礎投資超配觀點：

- 黃金
- 發達市場投資級政府債

機會型投資觀點—股票

- 美國軟件、通訊、主要銀行
- 中國非金融國企高息股和恒生科技指數
- 歐洲銀行、工業

機會型投資觀點—債券

- 美國國庫抗通脹債券
- 美國機構按揭抵押證券

摒除雜音

- 美國貿易關稅出乎意料地高，導致不確定性比平常更大。我們的基本預測仍然假設美國經濟將實現軟著陸，但硬著陸的風險已經上升。我們現在將股票和債券視為核心持倉，但仍然超配黃金。
- 在股票方面，我們仍然認為，在充滿不確定性的情況下，在各主要地區採取均衡策略是明智的。在軟著陸的情況下，美國股市仍然會表現良好，但我們也看到了歐洲和亞洲股市的機會。
- 在債券領域，在經濟緩慢增長下，債券收益率下跌，發達市場投資級政府債應將受惠。美元急跌可能是更長跌勢的開始。

關稅增加經濟增長前景的風險

美國「解放日」公布的貿易關稅比市場預期的更為嚴厲。雖然部分回調有助於緩和市場反應，但高波動性意味著今年標普 500 指數由高位至低位的跌幅曾經大約為 20%。債券收益率波動，首先是因為擔憂經濟增長，其次是通脹憂慮加劇，而黃金則持續穩步上升。

上個月，我們討論了美國經濟增長前景看似相對均衡的情況。自那時以來，有兩個因素可以說已經惡化。首先是美國貿易關稅水平，其對美國及全球經濟增長造成負面影響。其次是企業和消費者信心惡化。綜合來看，這些因素顯示未來數季的經濟增長可能會放緩。

我們的基本預測仍然是軟著陸，即美國經濟增長放緩，但避免收縮（機率為 50%）。然而，美國經濟陷入衰退（即連續兩季負增長）的風險顯著增加（機率達 30%）。我們認為，美國與非中國夥伴之間的貿易談判仍然是值得關注的關鍵因素，因為這些談判可能決定美國的平均關稅水平，進而影響其對經濟增長的拖累程度。

圖. 1 美國貿易政策導致政策和市場不確定性極高

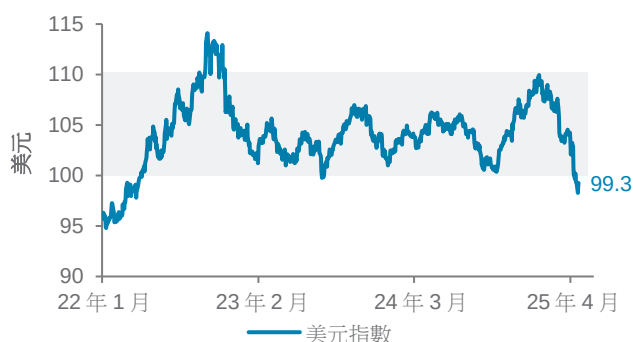
美國政策不確定性指數



資料來源：彭博、渣打

圖. 2 美元似乎跌破 2022-2025 年區間，預示未來可能走弱

美元指數 (DXY)



資料來源：彭博、渣打

在市況欠明朗下，股票為核心持倉

政策的不確定性非常高（加上軟著陸與衰退情境之間的差距較小），意味著如果此時對股市採取明確方向的觀點，其風險回報不太吸引。因此，我們將股票觀點下調至核心持倉（中性）。我們目前的偏好是採取投資組合對沖策略，即看好黃金和優質債券。

這與我們的量化股債風險模型一致，該模型認為股票和債券的下行風險仍然高於平常，而且我們仍然處於對黃金有利的環境。我們的股債模型較為正面，建議輕微超配股票，但我們根據定性因素推翻了這一觀點。

在股票方面，我們仍然傾向對主要地區保持均衡配置。從長遠來看，更高的關稅、具韌性而非高效的供應鏈對歷史上處於高位的美國利潤率構成風險。

軟著陸情境應能透過穩定的盈利預期支持美國股市。美國關稅也增加了其他主要市場的下行風險，但在歐洲，我們預期有部分風險會被德國的財政支出計劃和歐洲央行的減息所緩解。

在亞洲（除日本），我們仍然看好中國股市。無可否認，美國關稅對經濟增長構成了阻力。然而，我們認為 (i) 低廉的估值顯示更多風險已被消化；(ii) DeepSeek 引領的樂觀情緒；(iii) 有跡象顯示可能即將推出進一步的政策支持，這些因素都有助於抵消貿易不確定性。我們也保留對印度股市的核心持倉觀點，因為市場在「解放日」前的疲弱表現已經反映了顯著的下行風險。

黃金漲勢超乎預期

在當前的不確定性中，黃金仍然具有吸引力。正如我們先前所指出，在當前環境下，黃金可能會受惠於 (i) 在美國政策不確定性加劇的情況下，央行的強勁需求，以及 (ii) 在貿易關稅上調的背景下，投資者對黃金需求提升來抵消通脹（或滯脹）風險。我們維持超配觀點。

增持發達市場投資級政府債

市況異常波動，意味著我們現在超配發達市場投資級政府債。我們認為，在美國 10 年期國債收益率仍高於我們 12 個月預期區間 4.00-4.25% 時，增持該類債券具有吸引力。

美國債券收益率的反彈最初是由於對套利交易平倉的憂慮所驅動的。然而，我們認為從長遠來看，這擔憂是沒有根據的，因為聯儲局擁有應對收益率意外飆升的工具和經驗（如 2020 年所經歷）。這意味著我們預期美國 10 年期國債收益率在軟著陸情境下將逐漸回調至 4%，而在經濟衰退情境下則會更低。

整體而言，我們傾向於採用多元化投資方式，並繼續主張採取多資產收益策略來創造收益。在這方面，我們仍然偏好次級金融債多於發達市場高收益債，並偏好美國機構按揭抵押債多於發達市場投資級政府債。

美元熊市開始？

最近的一個關鍵發展是美元指數跌破了自 2022 年以來一直持續的 100-110 區間。這情況與相對利差無關，顯示關稅政策衝擊是促成因素。

我們預期這種跌勢將持續，美元在短暫整固後可能進一步走弱。因此，我們預計包括日圓和瑞郎在內的避險貨幣兌美元將在 12 個月內走強（分別升至 140 和 0.78）。美元疲弱也對非美國股市有利。

分散投資股市行業，防範通脹

我們也在股市行業偏好上採取多元化配置。在美國，我們現在看好周期性（科技軟件、通訊服務、金融）和防守性（健康護理、公用事業）行業的組合。在債券方面，我們新增美國國庫抗通脹債券的機會型投資觀點，以便受惠於（對沖）長期通脹預期上升的可能性。

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

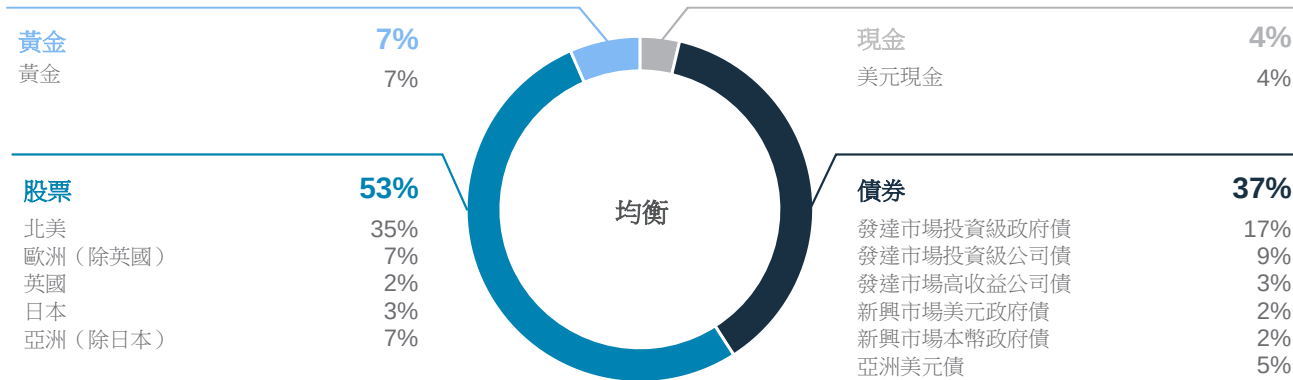


圖. 4 風險狀況屬均衡的基礎+資產配置

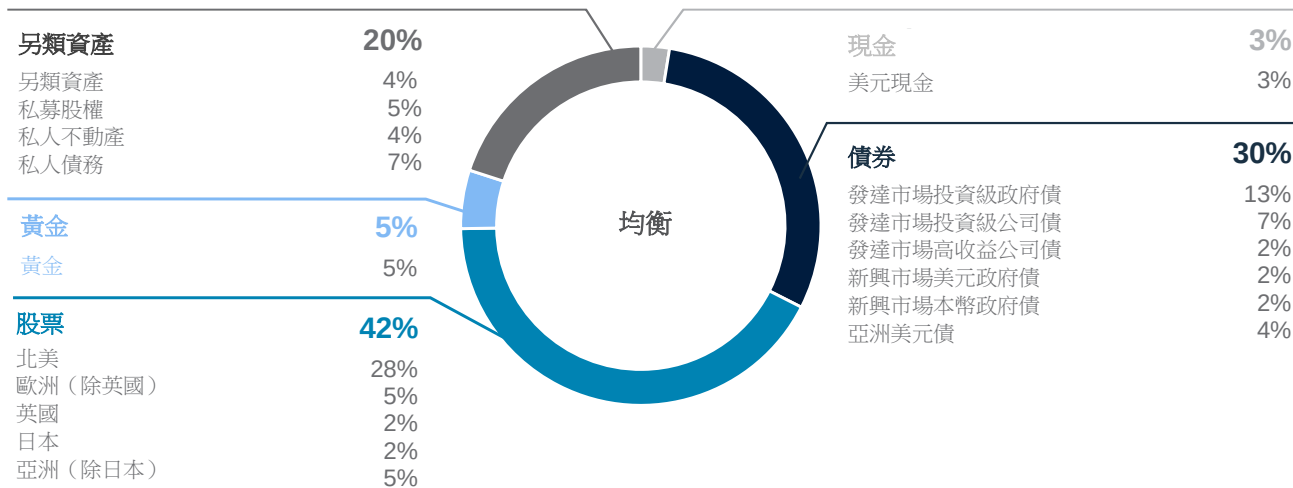
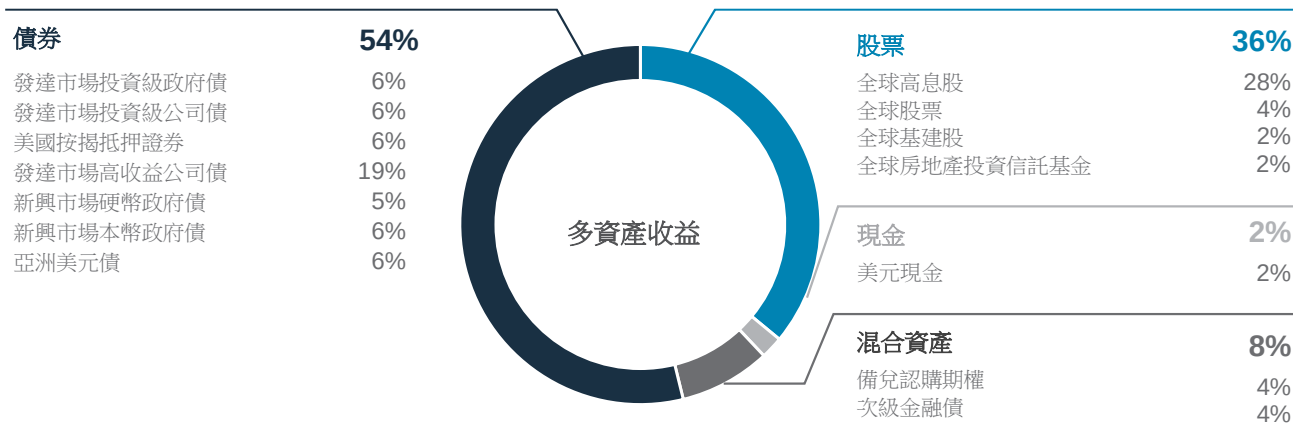


圖. 5 風險狀況屬中度的多資產收益配置



資料來源：渣打

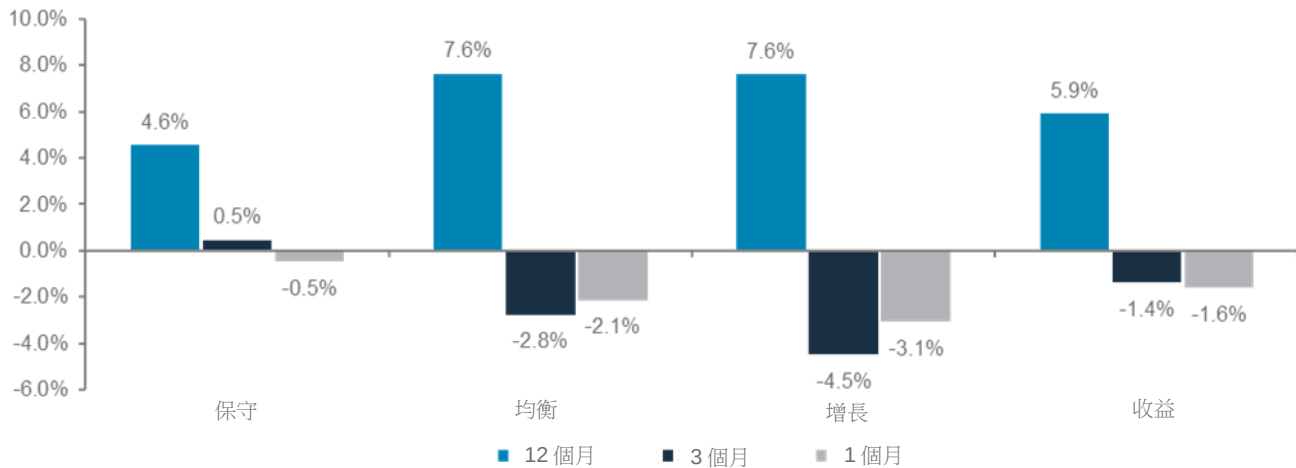
基礎：戰術性資產配置觀點

	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	◆	
發達市場投資級政府債	▲	+ 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 - 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，受惠於美元疲弱 - 美國貿易政策風險
亞洲美元債	◆	+ 收益率適中、波動性低 - 對中國經濟增長敏感
股票	◆	
北美	◆	+ 盈利增長、有利的聯儲局政策 - 估值、美國貿易政策不確定性
歐洲（除英國）	◆	+ 低廉估值、德國財政支出 - 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、美國貿易政策
亞洲（除日本）	◆	+ 盈利、印度增長、中國政策支持 - 中國增長憂慮、美國貿易政策
黃金	▲	+ 投資組合對沖、央行需求、實際收益率下降 - 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 我們基礎配置的表現*



資料來源：彭博、渣打；*12 個月表現數據由 2024 年 4 月 24 日至 2025 年 4 月 24 日、3 個月表現數據由 2025 年 1 月 24 日至 2025 年 4 月 24 日、1 個月表現數據由 2025 年 3 月 24 日至 2025 年 4 月 24 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

美國國債：評估貿易緊張、滯脹風險和聯儲局政策下的前景

自特朗普總統於 4 月 2 日宣布「解放日」關稅以來，美國國債市場的波動加劇。消息公布後，美國 10 年期國債收益率最初下跌，但走勢很快就逆轉，飆升至近 4.6%。儘管收益率自此已趨於穩定，但仍高於關稅公布前的水平。這種不穩定性，加上股市拋售期間美國國債本身的跌幅，引發了市場檢視其作為避險工具的角色（圖 8）。

在此部分，我們透過三個關鍵問題來評估美國政府國債的前景。首先，美國國債中是否存在「聯儲局看跌期權」可以限制收益率進一步飆升？第二，中國會否加速出售所持有的美國國債來報復美國的關稅？最後，如果出現滯脹，即經濟增長放緩但通脹上升，聯儲局將如何應對？

聯儲局看跌期權：視乎情況和情境而定

回顧聯儲局的歷史，可以發現該央行並不會純粹因為收益率上升而定期干預國債市場。儘管聯儲局通常會透過言語引導來確保收益率的有序變動，但只有在收益率快速飆升並脫離基本因素，或此類變動威脅到金融穩定或市場運作時，才會進行直接干預。

這一框架自 2000 年以來，在收益率迅速上升的時期一直發揮其作用。聯儲局在收益率上升威脅到脆弱的經濟復甦時期（例如 2003 年、2009 年和 2013 年的「縮減買債恐慌」）經常進行直接干預，包括改變政策和引入政策工具。同時，債券市場的運作受到威脅，即流動性嚴重不足時，例如在新冠疫情恐慌期間，聯儲局推出「無限量寬鬆」和緊急貸款工具以恢復秩序。

相反，當收益率有序上升並反映經濟基本因素時，聯儲局通常不會介入。新冠疫情後，在經濟增長強勁和通脹上升下，收益率上升，但聯儲局對此表示歡迎，並未採取行動。



圖. 7 聯儲局僅在收益率上漲脫離基本因素，或金融穩定和市場有序運作受到威脅時，才會干預美國國債市場

美國 10 年期國債收益率以及聯儲局直接干預和未干預的收益率上漲時期

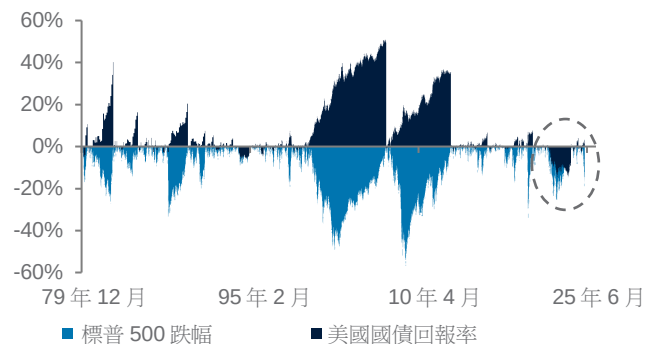


資料來源：彭博、渣打；*直接干預包括改變政策（例如擴大資產購買）或引入政策工具（例如使用緊急貸款工具）。沒有任何干預，僅透過言語引導來管理收益率的上升

儘管當前收益率上升，但這一走勢並未被視為無序，整體經濟仍保持韌性。聯儲局官員包括 Collins 在內已在口頭上作出保證，但目前沒有證據顯示市場的運作失常，也沒有跡象顯示收益率與經濟現實有重大偏差。因此，直接干預的門檻仍未達到，在關稅不確定的情況下，不排除收益率會進一步上漲。

圖. 8 美國國債近年來未能有效分散風險

標普 500 指數跌幅與美國國債累積回報率



資料來源：彭博、渣打

海外出售影響不大

隨著中美關係緊張，越來越多人猜測中國可能會透過出售其持有的大量美國國債進行報復。然而，歷史經驗表明，聯儲局通常不會對與國內經濟狀況或市場壓力無關的外國拋售美國國債的行為做出反應。自 2018 年以來，中國和俄羅斯一直減少美國國債的持倉，但基本上未引發聯儲局的重大反應。更相關的歷史是在 1990 年代中期美日貿易緊張時期。當時，日本為了應對美國的貿易壓力而暗示要出售債券，導致收益率上升，但聯儲局並未干預，而是讓聯邦政府來處理貿易談判。

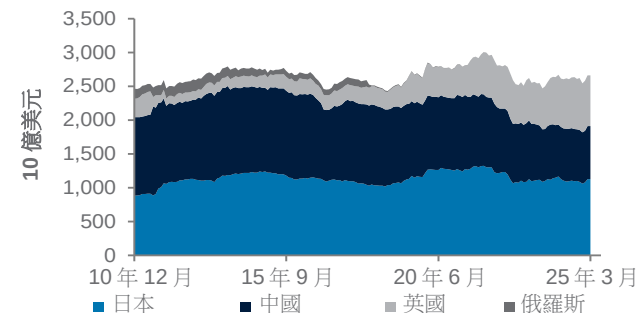
從中國的角度來看，激進的拋售會涉及相當大的成本。如果迅速拋售美國國債，可能會引發巨額損失，並且如果收益被匯回國內，還可能導致人民幣升值，削弱中國的出口競爭力，尤其是在關稅已經對貿易造成壓力的情況下，這種損害尤為嚴重。此外，此舉可能適得其反：聯儲局可能會作為最後買家介入，全球投資者可能會將更高的收益率視為買入機會，從而限制中國策略的成效。這意味著中國可能要承受巨大的成本，但策略效益卻有限。

此外，全面傾銷也只是一次性的手段：一旦使用，中國未來的談判能力就會被削弱。實際上的限制使執行過程變得更加複雜。全球金融體系缺乏足夠安全且具流動性的另類投資來吸收中國的儲備。歐元區的債券市場分散，而黃金及日圓或英鎊等貨幣

另類資產缺乏深度，難以吸收大規模的資金流入。儘管象徵性地部分拋售美國國債是可以想像的，但全面拋售的可能性仍然很低，除非緊張局勢大幅升級，導致中國的美國資產被凍結。

圖. 9 中國自 2018 年以來已開始減持美國國債

部分外國直接持有的美國國債



資料來源：彭博、渣打

滯脹：複雜的政策權衡

滯脹的可能性使聯儲局的雙重使命變得複雜，但歷史表明，聯儲局對滯脹的反應取決於多種因素。首先，聯儲局可能會應對主要的經濟挑戰。例如，如果通脹上升速度快於失業率，聯儲局可能會優先應對通脹並提高利率。其次，如果通脹被視為是暫時的，例如由於海灣戰爭期間油價飆升，那麼聯儲局可能會容忍更高的通脹以支持就業。第三，如果有跡象顯示通脹擴大並持續下去，且長期通脹預期不穩定，那麼 Volcker 時代的通脹教訓將成為重要的參考，聯儲局可能會優先處理通脹問題。

將此框架應用到當前情況，意味著如果就業情況惡化而通脹卻在上升，聯儲局可能會優先考慮就業，因為關稅引發的通脹可能是暫時的。另一方面，如果勞動市場保持韌性，但關稅引發出現通脹的跡象，聯儲局可能會採取強硬立場。然而，這也增加了未來經濟進一步嚴重下滑的風險，因為聯儲局要求在恢復減息之前有明確的證據顯示經濟惡化，這加大了其落後於經濟形勢的風險。

目前上行趨勢仍將持續，但可能不會維持太久

短期內，只要美國政策的不確定性仍然存在，美國長期國債收益率的上升趨勢就可能持續。然而，由於中期風險偏向增長放緩，加上如果中國加速出售美國債券不會帶來明顯的策略利益，收益率的上升空間可能有限。如果美國出現經濟衰退或滯脹，聯儲局可能會優先考慮就業並下調利率。這最終可能導致未來收益率下跌。

宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師



關鍵主題

美國經濟衰退的風險上升：美國經濟軟著陸仍是我們的基礎預測情境，但我們認為，隨著政策不確定性上升，美國經濟衰退的可能性已從一個月前的 20% 升至 30%。即使美國總統特朗普的關稅維持在 10% 的基準水平，也可能會損害今年的經濟增長並推高通脹。減稅和聯儲局減息（我們預計未來 12 個月減息 75 個基點）以及放寬監管應支持經濟於 2026 年前復甦。**風險：**聯儲局由於短期通脹高企而推遲減息。

歐洲央行將進一步減息，日本央行將會加息：我們預計歐洲央行未來 12 個月會再減息 50 個基點，因為貿易不確定性抑制經濟增長。德國即將上任的聯合政府同意放寬財政限制，以增加基建和國防支出，這應有助於部分抵消美國關稅對歐元區經濟增長的影響。與其他發達市場央行不同，日本央行今年可能進一步加息，因為勞動力市場緊張推高了工資和通脹水平。

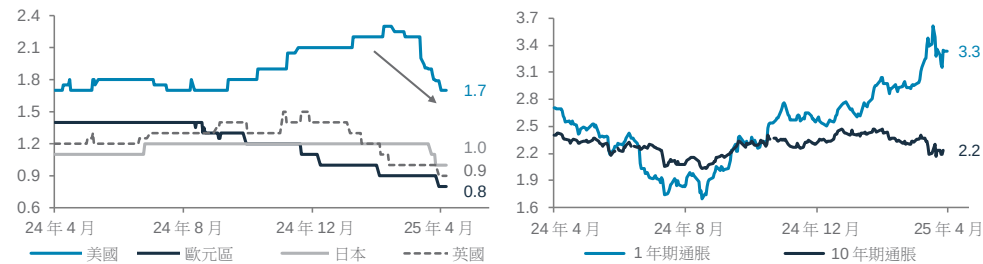
中國將進一步放鬆政策：中國可能進一步放鬆財政、貨幣和信貸政策，以刺激內需並抵消美國關稅造成的通縮影響。特朗普曾經表示與中國的關稅協議可能「很快」達成，但中國一直是美國關稅的主要目標。曠日持久的貿易戰是一項關鍵風險，而貿易協定可能是經濟增長復甦的促成因素。



關鍵圖表

在政策不確定性加劇之際，美國經濟增長預期最近下調幅度最多。儘管美國關稅可能推高短期通脹，但投資者預計長期通脹不會上升

圖 10 在政策不確定性加劇之際，美國引領全球經濟增長預期下調
2025 年國內生產總值增長綜合預期；美國 1 年和 10 年通脹預期*



資料來源：彭博、渣打；*基於美國 1 年通脹掉期和 10 年盈虧平衡收益率

值得關注的宏觀因素

貿易政策逆轉、美國關稅的溢出效應：我們的基礎預測是，美國總統特朗普將會利用關稅威脅展開談判，為美國達成更好的貿易／投資協定，然後將關注焦點轉向減稅和放寬管制以重振經濟。這項策略可能會損害短期的經濟增長，但會使經濟走上更持續的增長道路。

然而，我們需要留意關稅的溢出效應。根據耶魯預算實驗室（Yale Budget Lab）的數據，即使將關稅暫停執行 90 天及消費可能從中國商品轉移的因素考慮在內，平均關稅稅率仍可能從 2024 年底的大約 3% 升至 18% 左右。這將是自 1930 年代以來美國經濟受到最大的貿易衝擊。

下個重點將是關稅和不確定性對消費、投資、職位創造和通脹預期的影響。儘管美國就業市場仍具韌性，但疲弱的數據表明，消費者和企業信心正在減弱，消費者的通脹預期正在上升。由於短期的通脹風險上升，聯儲局可能會推遲減息。

德國財政刺激、貿易談判：德國議會決定放寬債務上限，以增加基建和國防支出，此舉在未來十年可能將德國的潛在經濟增長率提高 2 個百分點。即將上任的聯合政府一旦在 5 月份執政，關注焦點可能轉向刺激措施的執行速度以及與美國的貿易協定。兩者的影響可能要明年才會浮現，因此歐洲央行利率決議將成為短期增長的主要支撐因素。經濟活動和通脹放緩，以及金融狀況趨緊，應促使歐洲央行未來 12 個月減息 50 個基點，如果經濟增長放緩，還有可能會更大幅度減息。

中國加快刺激措施：由美國主導的貿易戰似乎主要針對中國。這可能加大中國和新興市場的通縮壓力。我們預計中國將加快財政支出，並放寬銀行存款準備金的要求，以促進借貸和重振內需，進而抵消美國關稅的影響。自特朗普第一個任期以來，中國已減少了對美國出口的依賴，但現在中國更加倚賴全球出口，使得更廣泛的貿易戰成為一項關鍵風險。中國與美國及／或歐洲的貿易協定則是一項上行風險。

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

我們繼續將全球債券視為核心持倉。美國貿易政策的不確定性，以及由此引發的經濟增長和通脹前景的不確定性，導致收益溢價（高收益債與無風險資產之間的差距）上升。然而，我們對美國經濟軟著陸的核心預期，加上特朗普可能轉向減稅和放寬管制政策，以及貨幣政策的靈活性，應該有助於限制債券收益率飆升，並支持未來的債券回報。此外，我們認為整體收益率仍然吸引，尤其是相對現金而言，有助降低央行進一步減息時的再投資風險。我們認為，現時的風險包括減息預期降低，以及通脹維持高企和政府債務上升導致的長期債券期限溢價飆升。

我們將發達市場投資級政府債上調至超配。主要央行減息應可支持債券表現。此外，隨著市場上部分槓桿持倉被平倉，我們預期利率波動將逐漸緩和。我們將新興市場美元政府債下調至低配，並保持新興市場本幣政府債為核心持倉（中性）。投資者對主要出口國債券的高收益溢價有需求，這使得新興市場債的資產類別的收益率處於高水平。然而，美元疲弱讓新興市場央行在貨幣政策上更加靈活，並支持新興市場本幣債多於同類美元債。

發達市場投資級公司債仍為核心持倉（中性）。儘管收益溢價收窄表明估值昂貴，但我們認為這些都有穩健的基本因素支持。我們將發達市場高收益公司債調整至中性，因為在經濟軟著陸情境下，市場對較高風險溢價的需求與低違約預期相互取得平衡。亞洲美元債亦為核心持倉（中性）。儘管大多數亞洲經濟體都面臨美國的關稅風險，但較強的對外收支平衡、靈活的貨幣政策工具以及強勁的國內支持力度，正在抑制收益率的大幅飆升。

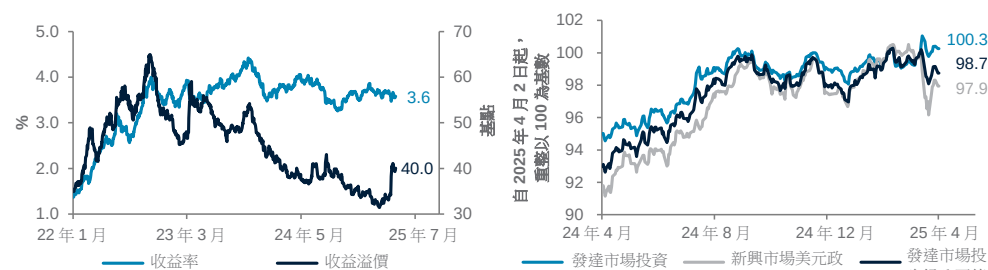
關鍵圖表



長期債券的期限溢價仍面臨上行風險，但我們對經濟軟著陸情境的預期，意味著債券收益率可能下跌，並有望帶來優於現金的回報。

圖. 10 儘管收益溢價上升，但全球債券的收益率維持不變；自特朗普在「解放日」公布關稅以來，發達市場投資級政府債錄得正回報

全球債券收益率及收益溢價；發達市場投資級債券對新興市場美元政府債的總回報



資料來源：彭博、渣打

機會型買入觀點：美國機構按揭抵押證券

此資產類別的收益率持續高於同類政府債券，並且與政府債券具有很強的正相關性，這可能會支持債券的表現，因為投資者正在尋找更穩定和可預測的回報。風險包括滯脹情境。

機會型買入觀點：美國抗通脹國債

我們於2025年4月11日提出此機會型觀點（詳情請參閱2025年4月11日的《金融市場週報》），以對沖由關稅引起的通脹風險。此觀點的風險包括關稅戰緩和及通脹前景轉為溫和。

關閉可轉換債及亞洲高收益債的觀點

我們已關閉全球可轉換債及亞洲高收益債的機會型觀點，兩者在持有期內分別上升6.2%及0.2%。

股票——一瞥

林景蔚，CFA
股票策略部主管

葉福恒
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

我們將全球股票下調至中性（核心持倉），並維持對所有主要地區的中性立場。政策不確定和波動水平高，導致風險回報欠佳。這促使我們傾向保持中性立場，直到不確定性消退為止。隨著美國例外論的說法受到考驗，美國股票面臨壓力。盈利正在下調，但我們仍然預計，在軟著陸基礎預測情境下，由於增長仍然穩健，市場將會復甦。目前的季度業績是短期的主要促成因素。

歐洲（除英國）股票預計受惠於財政支持，不過與關稅相關的不利因素可能拖累盈利增長。英國股票提供更具防守性的投資，因此在市場下跌時更具彈性。然而，缺乏增長型行業可能限制英國股票表現領先的潛力。日本股票面臨日圓走強和海外資本持續流出的挑戰，但日本優先關注與美國進行貿易談判。

在亞洲（除日本）地區，我們仍然超配中國股票。低成本 DeepSeek 聊天機械人的突破提振了中國的盈利前景。此外，刺激措施支持估值重新評級，應會抵消地緣政治不確定性和結構性憂慮的影響。我們仍然對印度股票持中性觀點，因為印度股票相對不受關稅憂慮的影響，但面臨負面盈利修正帶來的阻力。另一方面，我們仍然低配東盟，因為中國出口的轉向加劇了對東盟本土企業的競爭，並進一步削弱盈利勢頭。

關鍵圖表

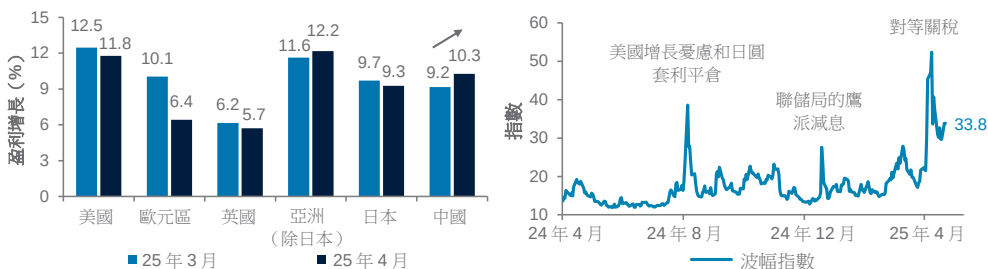
在市況波動下，對不同市場進行多元化投資

指數	12 個月 預期*	我們的 觀點
標普 500	5,820	美國 ◆
納斯達克 100	21,500	美國 ◆
歐元區斯托克 50 指數	5,430	歐洲（除英國）◆
富時 100	8,920	英國 ◆
恒生指數	24,000	中國 ▲
印度 Nifty 50	26,000	印度 ◆
日經 225	36,300	日本 ◆

*基於 4 月 24 日的收市水平

圖. 11 亞洲（除日本）和中國股票的 12 個月前瞻盈利增長預期正在升高，而美國的盈利增長預期正在下降。美國政策的不確定性導致波幅相對上升

明晟股票指數的 12 個月前瞻盈利增長綜合預期；標普 500 波幅指數



資料來源：FactSet、彭博、渣打

圖例：▲最為看好 | ▼最為看淡 | ◆核心持倉

關稅困擾尚未消退

我們在基礎投資組合中將全球股票下調至中性，因為政策不確定性和經濟衰退憂慮意味著股票的風險溢價上升。我們在短期內對風險資產以及相關波動性持謹慎態度，但預計未來幾個月軟著陸情境將會變得更加明朗，這將支持全球股票復甦。

由於企業的基本因素和盈利增長強勁，故我們在近期拋售之後，仍然對美國股票持中性觀點。政策不確定性導致市場波動加劇，掩蓋了放寬管制和減稅可能帶來的好處。估值仍然看似昂貴，12 個月前瞻市盈率比歷史平均水平高出 17%。

在亞洲（除日本），我們縮減中國股票的超配規模，因為美國關稅的重點似乎在中國。中國的經濟數據仍然強勁，加上有國內政策的支持，市場應該會繼續表現穩定。現時的焦點仍是中美之間的緊張關係，以及關注中國與其他貿易夥伴的關係。在中國，我們看好離岸股票多於在岸股票，因為離岸市場的科技股比例較高，而科技股自年初以來表現強勁，且我們預計該領域將進一步增長。

我們在亞洲（除日本）對印度股票持中性立場。印度股票相對不受關稅憂慮的影響，但面臨負面盈利修正帶來的短期阻力。

股票機會型投資觀點

葉福恒
高級投資策略師

沉著應對、穩中求進

- 我們有七個機會型股票買入觀點，目標是獲得正數的絕對回報。自特朗普總統 4 月 2 日宣布加徵關稅以來，所有投資觀點都隨著整體市場下跌。然而，我們仍然相信隨著未來幾個月我們的**軟著陸基礎情境**逐漸成形，這些投資觀點有望恢復表現。
- 在美國國內，關稅可能意味著成本會上升，因此我們看好擁有強大定價權的公司（技術軟件）或不易受貿易戰影響的公司（通訊服務）。主要銀行公布了強勁的第一季盈利，放寬管制的益處即將顯現。
- 在美國以外，涉及美國供應鏈的公司可能面臨中斷。我們看好具國內業務的公司（歐洲銀行和中國非金融國企高息股）或那些具有利好因素的公司（歐洲工業股和恒生科技股）。

機會型買入觀點

美國科技軟件股：針對美國的報復主要集中在商品領域，而非服務領域，使得軟件公司可以保持韌性。此外，我們看到深度嵌入式軟件公司擁有強大的定價權。人工智能工具的成本下降支持軟件產品和開發。企業的資訊科技預算減少是一項風險。

美國通訊服務股：網上娛樂和人工智能應用領域繼續保持可觀的增長。數碼廣告可能隨著整體經濟一同放緩，但估值已經反映了這一點。廣告走弱是一項風險。

美國主要銀行股：第一季的業績表現強勁，而業績指引合理。我們認為放寬管制將帶來益處，股票回購可能增加。美國經濟急劇放緩是一項風險。

歐洲銀行股：超過三分之二的收入來自國內，因此重點為國內市場。積極的盈利修正支持吸引的股息收益率和股票回購，我們預計這種情況將持續下去。歐洲經濟急劇放緩是一項風險。

歐洲工業股：對基建和國防支出的財政刺激將支持工業股。航空航天和國防分類在工業行業中的權重佔比是最大的（指數權重為 25%）；除了國防，它還受惠於全球航空旅行增長。同時，基建支出可能惠及銷售電氣設備和機械的行業成員。歐洲經濟下滑是一項風險。

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，這些公司的業務主要在國內。非金融國企不太易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。決策者對人工智能和科技發展的支持正在改善盈利前景。隨著更多政策刺激措施公布，估值可能進一步大幅調整。刺激力度弱於預期是一項風險。

圖. 12 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
	美國科技軟件	2025 年 2 月 20 日
歐洲	歐洲工業股	2025 年 3 月 27 日
	歐洲銀行股	2025 年 3 月 27 日
亞洲	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

行業觀點：科技繼續增長

我們擴展美國的槓鈴式投資策略，將防守性的公用事業行業上調至超配，並投資於防守性的健康護理業以及增長導向型的通訊和科技行業。在歐洲，由於油價疲弱，我們將能源股下調至低配。在中國，我們繼續投資於不斷改善的消費和人工智能採用領域，看好科技、通訊和非必需消費品行業。

圖. 13 我們按地區劃分的行業觀點

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

我們預計在美國政策不確定下，美元指數在短期內將測試 99.5 的阻力位，並在 2026 年之前於較低水平整固。受美國貿易政策欠明朗的影響，外匯市場已進入新一輪的波動期。同時，短期通脹預期攀升，應該會使聯儲局在調整利率方面保持謹慎，從而在短期內支持美元。然而，貿易政策的不確定性或阻礙美國經濟增長並導致資金流出美國，可能導致美元未來 12 個月走弱。我們認為現在下行風險主要由新的關稅爭拗所引起。美國政策的不確定性減低或聯儲局政策明確轉向鷹派對美元來說是上行風險。

我們預計歐元兌美元未來 3 個月將處於 1.14 附近，且未來 12 個月將邁向 1.15。預計英鎊未來 3 個月也會展現出韌性。英倫銀行可能仍對減息持謹慎態度，因為市場對供應限制、工資高增長和服務業持續通脹的擔憂揮之不去，這應使英鎊兌美元在 1.33-1.34 附近得到良好支持。日圓可能逐漸走強，因為市場已基本消化了日本央行加息的預期。我們預計美元兌日圓將徘徊在 140-142 附近。與此同時，瑞郎最有可能進一步走強。我們預計美元兌瑞郎有機會在 3 個月內測試 0.78。

關鍵圖表



VXY 指數（十國集團貨幣引伸波幅的基準指數）已經升至比 5 年均值高出 1 個標準差的水平，表明價格出現大幅波動

圖. 14 外匯波幅已經升高至高於 5 年均值 1 個標準差的水平

十國集團貨幣引伸外匯波幅的基準指數；預測表



資料來源：彭博、渣打；*截至 2025 年 4 月 23 日

貨幣	3 個月預測	12 個月預測
美元（美元指數）	99.5	98.7
歐元兌美元	1.14	1.15
英鎊兌美元	1.33	1.34
美元兌日圓	142	140
澳元兌美元	0.61	0.64
紐元兌美元	0.57	0.60
美元兌加元	1.40	1.40
美元兌離岸人民幣	7.38	7.70
美元兌瑞郎	0.78	0.78
美元兌坡元	1.33	1.34

外匯的短期前景如何？

近期瑞郎的強勢降低了瑞士進口商品的成本，這反過來可能對消費物價造成壓力。瑞士央行有意將通脹維持在 2% 以下，同時防止物價水平持續下跌，但這也意味著官員在面對短暫的價格下跌時，仍有一定的調整空間。雖然我們認為近期勢頭利好瑞郎兌美元上行，但瑞郎兌歐元的走勢卻沒有那麼劇烈。這表明，在瑞士央行干預前，瑞郎可能還有更大的上行空間。

商品貨幣的表現可能將出現分歧。澳元兌美元未來 3 個月可能走弱至 0.61，但我們預期中美貿易談判將取得進展，故未來 12 個月傾向溫和看漲，預計澳元兌美元將升至 0.64。此外，如果中右翼反對派在 5 月 3 日的大選後執政，澳洲的財政政策可能會更加擴張。這意味著澳洲央行將謹慎對待減息。預計紐元的走勢與澳元相似，任何上行空間可能會被限制在 0.57 至

0.60 的區間內。然而，加元可能持續表現疲弱，因為油價的上漲空間有限。我們預計美元兌加元未來 12 個月將處於 1.40 附近。

在亞洲，新加坡金融管理局於 4 月決定放鬆政策後，如果進一步放鬆可能推動美元兌坡元重返 1.33-1.34。同時，市場正等待中國進一步推出刺激措施和展開貿易談判的消息。我們預計未來 1 到 3 個月美元兌離岸人民幣將邁向 7.38，而基礎經濟和通脹依然疲弱。中國可能審慎地引導人民幣走弱，以抵消美國關稅的影響，促使該貨幣組合在 12 個月內測試 7.70。我們預計未來 12 個月美元兌印度盧比在 86 左右交易，因為外國股本流入的前景和美元走弱支持了印度盧比。

黃金、原油——一瞥

Manpreet Gill

非洲、中東及歐洲區首席投資總監

Tay Qi Xiu

投資組合策略師



關鍵主題

我們仍然超配黃金，將 3 個月和 6-12 個月目標價分別上調至每盎司 3400 美元和每盎司 3500 美元。黃金仍然是一個重要的投資組合多元化工具，最近幾周，黃金的交易所買賣基金（ETF）需求激增，尤其是來自中國的投資者。然而，在金價大幅上漲之後，倉位看起來過高（第 15 頁）。我們建議等待更好的入市時機。投資者或可考慮最近幾周表現落後於黃金的白銀，同時受惠於工業需求，不過需要留意白銀不能完全代替黃金。由美國主導的貿易爭端能否有效解決，是金價面臨的一個關鍵風險，但我們認為，任何回調都是增加持倉的機會，因為央行需求仍是強勁的長期支持因素。中國人民銀行於 3 月份連續第 5 個月增加黃金儲備，我們認為此趨勢將會持續，因為中國的黃金儲備佔總儲備的 6.5%，仍然落後於金磚國家 15% 的平均水平。粗略預估，中國黃金持有量佔總儲備比例每增加 1 個百分點，就相當於大約 400 噸的新增需求。

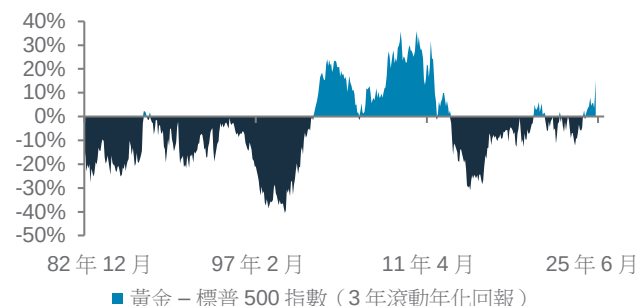
我們將未來 3 個月和 12 個月的紐約期油價格預期下調至每桶 60 美元。供應強勁和需求疲弱的大環境沒有改變，我們預計全球石油市場 2025 全年將處於過剩狀態。美國的貿易政策增加了經濟增長的下行風險，這反過來增加了石油需求的下行風險。在供應方面，油組及盟友（OPEC+）決定繼續取消之前的一些減產措施，可能會加劇供應過剩的情況。地緣政治仍是一個關鍵風險，中東局勢一旦爆發，就會給油價帶來上行風險。然而，油組及盟友的大量閒置產能，意味著任何價格反彈都可能是短暫的。不過，我們認為能源價格疲弱，可能有助於抑制長期通脹預期，尤其是在美國。

關鍵圖表



圖. 15 黃金的表現明顯優於標普 500 指數，但並非前所未見，也遠非極端表現

黃金的超額回報對比標普 500 指數



資料來源：彭博、渣打

圖. 16 在中美貿易緊張局勢下，流入中國黃金 ETF 的資金激增

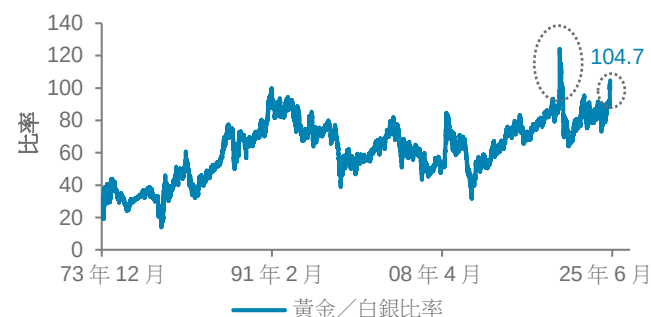
中國黃金 ETF 資金流入和集體持倉



資料來源：世界黃金協會、渣打；截至 2025 年 3 月

圖. 17 黃金/白銀比率自 1973 年以來僅第二次突破 100

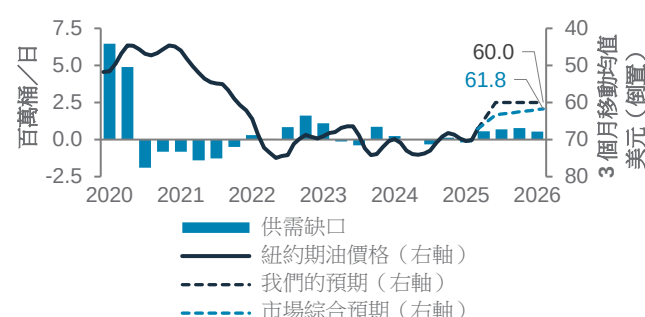
黃金/白銀比率



資料來源：彭博、渣打

圖. 18 今年石油市場可能保持過剩狀態，從而抑制價格

石油供需平衡，價格預估



資料來源：彭博、渣打

量化觀點：模型呈中性至溫和看漲

Francis Lim
高級量化策略師

歐陽倩君
量化分析師



概述

我們的股債模型 4 月份略微超配股票多於債券。4 月份的模型分數由-1 升至+1（正值表示超配股票），而 3 月份則由最高的+5 跌至 0。模型分數的上升是由估值因素帶動，估值因素認為亞洲及發達市場的股票廉宜。技術因素也支持股票，因為股票的淨跌幅看起來過於看淡，這增加了看漲逆轉的機會。基本因素仍然非常疲弱，因為所有基本因素均對股市顯示負面訊號。這些因素包括採購經理指數的新訂單下跌、宏觀風險指數上升、經濟意外指數為負數，以及盈利向上向下修正比率持續放緩。

我們的技術框架在短期內對股票持中性觀點。非美國市場的價格走勢目前看漲，因為它們在 4 月初大幅拋售後強勁反彈。然而，隨著市場波動性超出了正常歷史區間以外，即使考慮到極端情況，我們對所有股市的市場機制指標都已轉為看跌。從這個角度來看，4 月 3 日至 4 日標普 500 指數的拋售幅度高達 10% 以上，僅次於 1987 年的黑色星期五、2008 年的全球金融危機和 2021 年的新冠疫情。我們的模型可能維持對所有股市持中性觀點，以管理下行風險，直到市場波動進一步平息為止。

我們的市場多樣性指標顯示黃金的倉位過高。由於關稅的不確定性，貴金屬今年已上漲超過 28%，我們的指標建議等待更好的入市水平。黃金最初在 3 月底的倉位過高。之後，它在 4 月初一度回吐了 4.8% 的漲幅，隨後又開始上漲。

關鍵圖表



我們的股債模型 4 月份的得分從 0 分升至 1 分，顯示我們略微超配股票。這種變化是由估值和技術因素所帶動。

圖. 19 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

我們的市場機制指標預測標普 500 指數將於 5 月中開始復甦，但短期價格走勢仍然看跌。鑑於市場波動性仍然極大，所以我們短期內維持中性觀點以降低風險。

圖. 20 我們的技術模型對標普 500 指數持中性觀點

我們的框架預測經濟會復甦，但短期的波動性可能仍然很高



資料來源：彭博、渣打

圖. 21 長期和短期量化模型均對風險資產持中性觀點

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	略微超配股票多於債券	股市和債市的風險高	看好風險資產和一些通脹對沖資產
這個觀點都基於哪些因素？	- 基本因素：分數為-2。宏觀風險指數升高、採購經理指數新訂單收縮、經濟意外指數為負數，以及盈利向上向下修正比率進一步下降 - 估值：分數為+2。發達市場和亞洲股市的市盈率看起來便宜 - 市場寬度：分數為+1。全球股市的淨跌幅看起來過於看跌，表明逆轉的機率較高	- 股票風險：高。動力因素看跌，基準利率上升是負面因素。較低的通脹部分抵消了這些負面因素 - 政府債風險：高。由於憂慮通脹加劇，商品價格上漲以及美國新屋開工和美國製造業採購經理指數等增長因素的波動，推高了存續期風險	- 全球通脹率由之前的 2.1%進一步按年下跌至 1.9%。市場普遍預期未來 12 個月的通脹率為 2.2%。然而，美國、歐洲和中國的領先指標疲弱，意味著全球通脹可能進一步下降 - 全球工業產值增長率從 2.1%略微按年放緩至 1.9%，市場普遍預計未來 12 個月的增長將維持在當前水平附近。領先指標顯示經濟增長放緩但仍為正數
關鍵模型因素	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	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	追蹤美國、歐元區、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？	每月按基本因素、估值和市場寬度而計算的記分卡，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	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	全球經濟周期的宏觀模型（衰退、復甦、周期後段和滯脹）及其對長期資產類別回報的影響

短期	技術分析	投資者持倉
當前觀點	對股票持中性觀點	黃金的倉位過高
這個觀點都基於哪些因素？	- 對所有二級股市持中性觀點。價格走勢看漲，尤其是美國以外的市場。但我們的市場機制指標顯示，短期波動性仍然高。在波動性指標回落至正常區間之前，我們的模型對所有二級股市都持中性觀點，以降低風險 - 繼續看跌美元兌日圓。趨勢仍然支持我們的看跌觀點，我們的動力和波幅指標也支持這看法	- 由於關稅帶來的不確定性，金價年初至今已上漲了 28%。我們的持倉指標建議等待更好的入市水平 - 發達市場投資級主權債亦表現出色，年初至今已上漲 5.0%。我們的指標尚未顯示出倉位過高，但它正在逐漸接近門鑑，值得密切關注
關鍵模型因素	價格走勢：中短期內的動力、波動性和成交量情況	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？	一個短期技術模型，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	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
		適度	均衡	進取		觀點
現金	▼	4	4	4	現金	35
固定收益	◆	57	37	17	固定收益	65
股票	◆	33	53	73		
黃金	▲	7	7	7		
資產類別						
美元現金	▼	4	4	4		
發達市場投資級政府債*	▲	25	17	9	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	◆	4	3	1	發達市場高收益債（短期）	7
新興市場美元政府債	▼	3	2	1	新興市場美元政府債（短期）	10
新興市場本幣政府債	◆	3	2	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	◆	22	35	48		100
歐洲（除英國）股票	◆	4	7	9		
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	▲	7	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
2. 保守 TAA 是以 SAA 為基礎的，不包含任何戰略性觀點

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

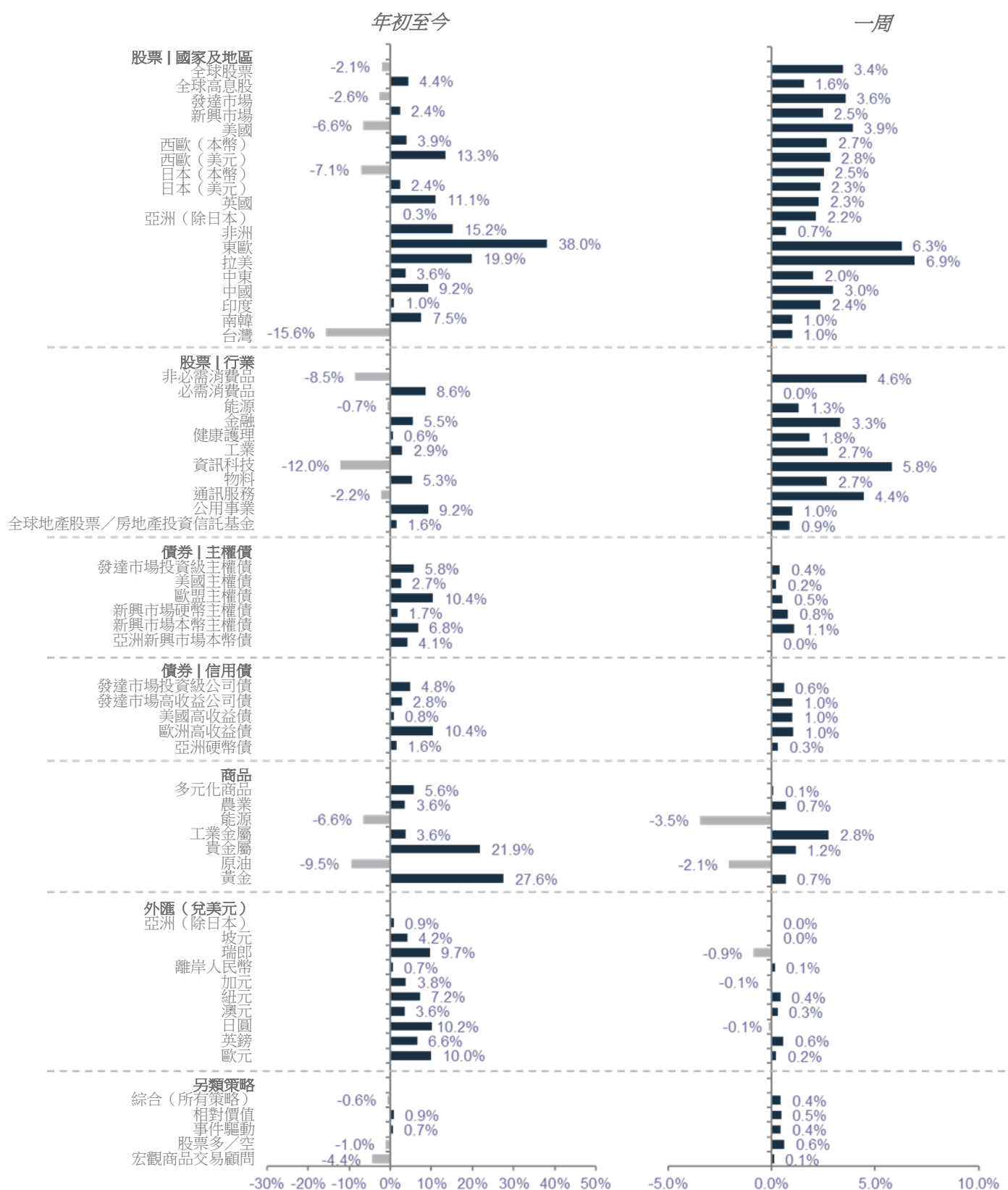
基礎+：資產配置概要

概述	觀點	基礎配置+		
		適度	均衡	進取
現金	▼	3	3	3
固定收益	◆	48	30	13
股票	◆	28	42	54
黃金	▲	6	5	5
另類投資	◆	15	20	25
資產類別				
美元現金	▼	3	3	3
發達市場投資級政府債*	▲	21	13	6
發達市場投資級公司債*	◆	12	7	3
發達市場高收益公司債	◆	3	2	1
新興市場美元政府債	▼	3	2	0
新興市場本幣政府債	◆	2	2	0
亞洲美元債	◆	7	4	2
北美股票	◆	18	28	36
歐洲（除英國）股票	◆	3	5	7
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	▲	6	5	5
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 4 月 24 日；一周表現數據由 2025 年 4 月 17 日至 2025 年 4 月 24 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	99.5	1.14	1.33	142	0.61	0.57	1.40	7.38	0.78	60	3,400	4.50% (25 年 6 月)	4.25- 4.50%	2.25% (25 年 6 月)
12 個月預測	98.7	1.15	1.34	140	0.64	0.60	1.40	7.70	0.78	60	3,500	3.75% (26 年 3 月)	4.00- 4.25%	1.75% (26 年 3 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。

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。市場已經發生了變化。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，有助於顧全大局



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，買賣本文件提述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述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。所有相關策略師均獲新加坡金融管理局或香港金融管理局發牌提供投資建議。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）和印尼銀行發牌及規管的金融機構。**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，渣打尼日利亞概不承擔任何責任。渣打尼日利亞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。