



# 全球市場展望

## 減息來臨 搶佔先機

聯儲局啟動減息周期，支持了我們對美國經濟實現軟著陸的看法。黃金可能成為主要贏家，而現金則可能成為減息的最大輸家。中國的貨幣寬鬆政策也為經濟和市場前景帶來了亮光。

如果美國國債收益率反彈至 4%，我們將在基礎配置中增加優質債券。在軟著陸環境下，股市（尤其是美國股市）應該也會表現向好。

在機會型配置中，我們看好歐洲政府債、印度本幣債、全球可轉換債券，以及美國機構按揭抵押證券。我們的股票觀點保持不變，印度大型股和中國國企高息股為這兩個市場提供了吸引的投資機會。



如何為聯儲局減息部署？

為何預計美國經濟將軟著陸？

量化模型是否預示經濟會軟著陸？



# 目錄

01

## 策略

投資策略：減息來臨 搶佔先機	03
基礎資產配置模型	05
基礎：戰術性資產配置觀點	06
基礎：多資產收益策略	07
有關客戶最關心問題的看法	09

02

## 宏觀概況一瞥

我們的宏觀經濟展望和關鍵問題	11
----------------	----

03

## 資產類別

債券	13
股票	15
股票機會型投資觀點	17
外匯	18
黃金和原油	20

04

## 額外觀點

量化觀點：看好股票預示著軟著陸情境	21
未來數十年管理財富的方法：今日、明日和未來	23

05

## 表現回顧

基礎：資產配置概要	25
基礎+：資產配置概要	26
市場表現概要	27
我們的重要預測和關鍵事件	28
註釋	30

# 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
- 日本銀行股
- 歐洲健康護理股

#### 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

#### 外匯觀點

- 美元稍微疲軟

## 減息來臨 搶佔先機

- 聯儲局啟動減息周期，支持了我們對美國經濟實現軟著陸的看法。黃金可能成為主要贏家，而現金則可能成為減息的最大輸家。中國的貨幣寬鬆政策也為經濟和市場前景帶來了亮光。
- 如果美國國債收益率反彈至 4%，我們將在基礎配置中增加優質債券。在軟著陸環境下，股市（尤其是美國股市）應該也會表現向好。
- 在機會型配置中，我們看好歐洲政府債、印度本幣債、全球可轉換債券，以及美國機構按揭抵押證券。我們的股票觀點保持不變，印度大型股和中國國企高息股為這兩個市場提供了吸引的投資機會。

## 扭轉季節性表現

事實證明，股市的表現比 9 月的平均趨勢更具韌性。聯儲局的減息增強了市場對軟著陸前景的信心，全球股市自季初至今已上漲 6.5%。不過，由於減息預期推低了債券收益率，全球債券自季初至今已上漲 6.8%。

## 減息之後

隨著聯儲局加入其他主要央行的減息行列，我們認為美國經濟仍有可能像 1990 年代中期那樣實現「軟著陸」。我們認為，有 60% 的機會這種環境會再持續 6 至 12 個月，但也有 25% 的經濟衰退風險，不容忽視，我們認為須繼續關注這一風險。

雖然美國經濟前景仍然是全球大多數金融市場的關鍵，但我們也將密切關注其他三個宏觀和市場推動因素：(i) 中國的刺激政策——我們認為最新的刺激措施將增加實現經濟增長目標的機會；(ii) 印度小型股和首次公開招股（IPO）市場出現新的熾熱跡象——但我們認為這些跡象覆蓋的範圍不大，不會影響整體股市的升幅，因為盈利增長依然強勁；(iii) 地緣政治和油價——我們預計油價將保持在每桶 70 美元左右的狹窄區間，從而限制全球經濟面對的風險。



圖.1 過去兩年現金異常吸引。隨著聯儲局減息，這種情況不太可能持續。

美國現金收益率與市場/聯儲局對聯邦基金利率的預測



資料來源：彭博、渣打

## 債券—收益率反彈時買入

從整體情況來看，我們之前曾經強調過，往績顯示，隨著聯儲局啟動減息周期，債券收益率往往會走低。儘管本周期債市的反彈大大延遲了，但升幅最終似乎比較明顯。我們認為，在預期聯儲局持續減息和債券收益率下降下，可抓緊機會於美國債券收益率反彈至 4% 時增加持倉。

雖然這一觀點將更直接利好政府債券，但公司債和新興市場債也應該同樣受惠。反過來，這應該有助抵消公司債和新興市場債較小價值的缺點，因為它們相對政府債的收益率溢價較小。另外，在我們的基礎配置中，由於全年和季初至今均出現強勁增長，我們結束了對新興市場美元政府債的超配觀點。整體而言，我們對主要債券資產類別持均衡的看法。

由於本季的升幅強勁，所以我們結束幾個機會型的債券投資觀點。經過大約一個月的強勁表現後，我們結束對美國 20 年期國債的投資觀點，也結束中國美元債的投資觀點，因投資價值已減少。

## 軟著陸支持股市

我們認為美國經濟軟著陸的宏觀經濟前景會對股市有利。避免衰退將為盈利增長提供有力支持，從而推動股市進一步上漲。

這可以說仍然是以美國為中心。美國的盈利前景依然強勁，利率還有進一步大幅下降的空間，且其行業組成仍然比其他市場對利率更加敏感。因此，我們維持對美國股市的超配觀點。

英國特別值得一提。儘管英國的行業組成相對具防守性，且對國際盈利非常敏感，當中英鎊走強可能會拖累其表現，但英國股市仍然強勁。儘管國內增長前景可能沒有最初擔心的那麼疲弱，但我們仍然認為核心持倉（中性）配置是平衡風險與回報的最佳方式。我們同樣保留對日本股市的核心持倉觀點，日圓走強帶來的短期壓力最終可能會被更強勁的國內增長和有利於

圖.2 隨著聯儲局減息，美國國債收益率的反彈可能有限

美國 10 年期國債收益率及關鍵阻力位



資料來源：彭博、渣打

股東的改革所抵消。歐元區股市是我們唯一維持低配觀點的地區——儘管市場普遍上漲及歐央行減息，但我們仍然預計該地區股市在經濟增長依然疲軟的情況下將表現落後。

在亞洲，印度的增長前景仍然最為強勁。雖然市場出現了一些泡沫跡象（例如首次公開招股超額認購程度和中小型股的估值水平），促使我們留意市場有否過度熾熱，但整體市場的估值仍然低於高位。因此，相對於亞洲（除日本），我們仍然超配印度股市。

同時，中國最近推出的支持政策增加了實現政府設定的 5% 經濟增長目標的機會。雖然我們維持對中國股市的核心持倉觀點，但鑑於估值合理和持倉不擠擁，短期股市可能有進一步上漲的空間。任何後續推出的支持政策應有助於緩和通縮及地緣政治擔憂，改善 6 至 12 個月的較長期前景。

## 現金收益率面臨風險

過去兩年的現金收益率一直處於二十多年來的最高水平。然而，這個時期即將結束。貨幣市場和聯儲局本身的預測均顯示，未來 6 至 12 個月內現金收益率可能會大幅下降。這就是為甚麼我們仍然預期股票和債券的表現將優於現金的原因。

## 黃金能否繼續上漲？

我們認為，金價還有進一步上漲的空間。債券收益率仍然是這一趨勢的推動因素——如果債券收益率的反彈如我們預期的那樣相對短暫，則持有這種無收益金屬的機會成本將繼續下降，從而支持金價。央行需求仍然是支持金價的另一個關鍵因素。在這方面，央行購買數據以及宏觀和地緣政治環境均顯示近期環境可能會持續下去。總體而言，這就是我們維持超配黃金觀點的原因，並將 12 個月內的價格預期上調至每盎司 2,800 美元。

# 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

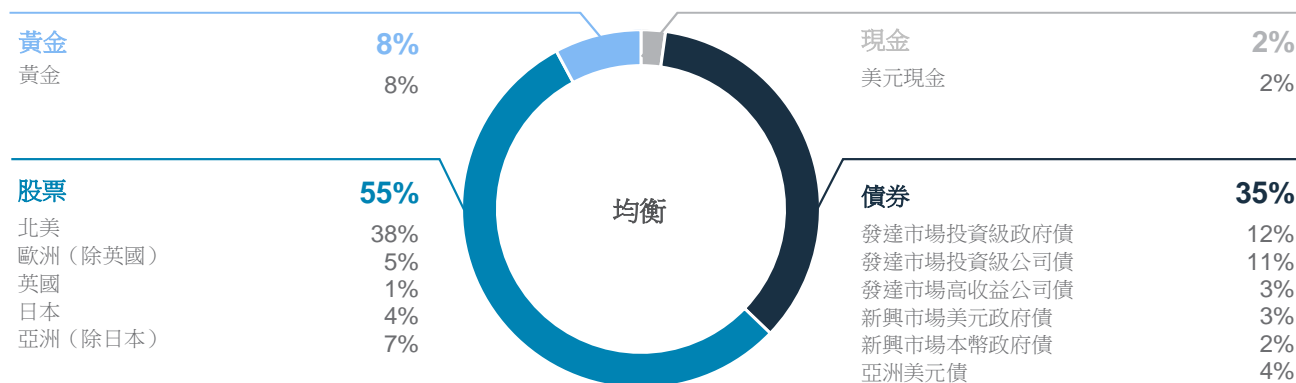


圖. 4 風險狀況屬均衡的基礎+資產配置

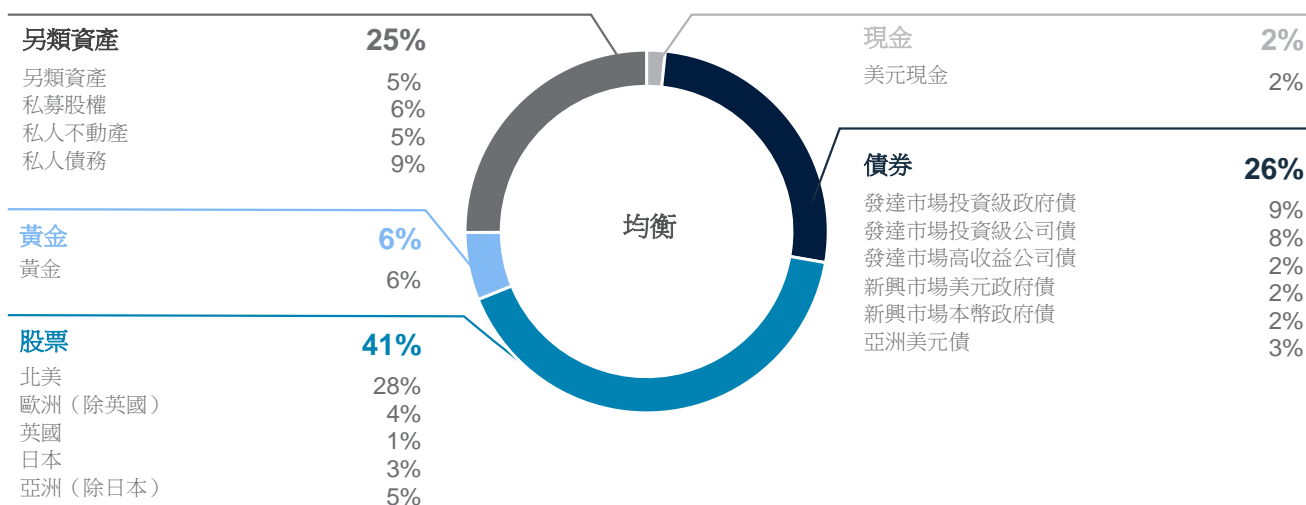
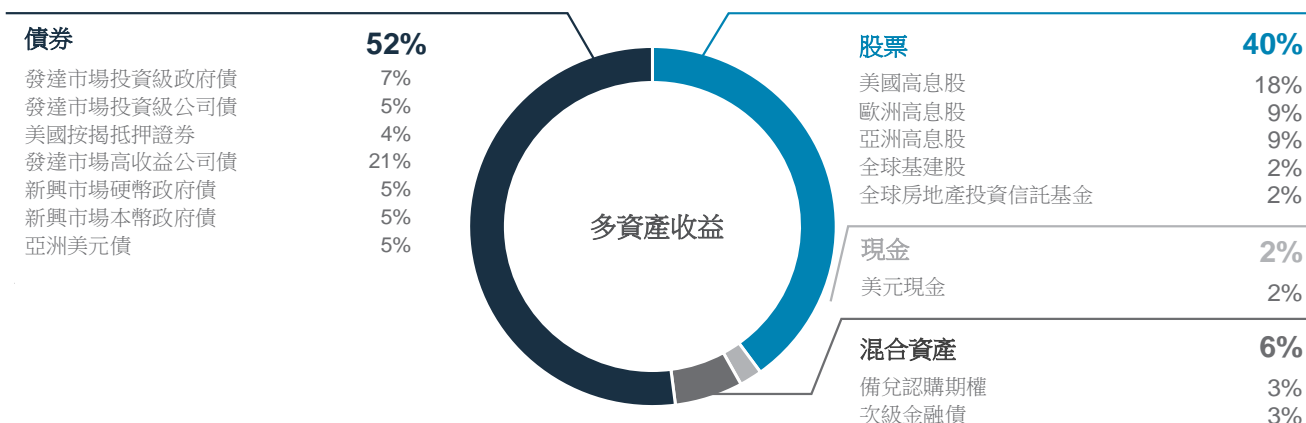


圖. 5 風險狀況屬中度的多資產收益配置



資料來源：渣打

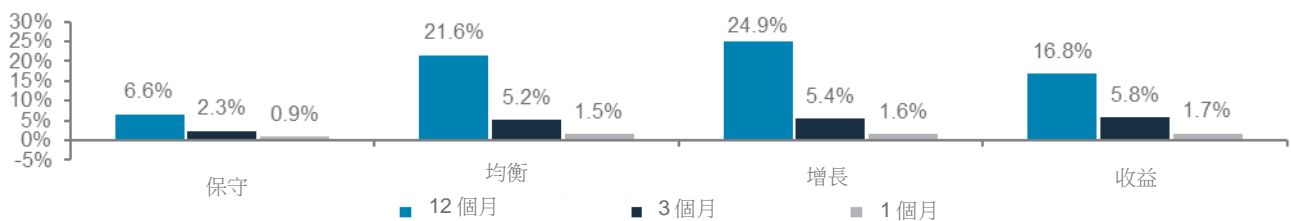
# 基礎：戰術性資產配置觀點

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 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
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
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
歐洲 (除英國)	▼	+ 低廉的相對估值、增長改善    - 政治/選舉風險
英國	◆	+ 估值、股息收益率吸引    - 盈利增長低、政治不明朗
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    - 中國的結構性增長憂慮
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 我們基礎配置的表现



資料來源：彭博、渣打；\*2023年9月26日至2024年9月26日的12個月表現數據、2024年6月26日至2024年9月26日的3個月表現數據、2024年8月26日至2024年9月26日的1個月表現數據。

圖. 7 機會型投資觀點表現

主要觀點	開始日期	結束日期	絕對回報	
債券 - 現時觀點	歐元政府債外匯對沖	2024年3月27日	3.1%	
	印度盧比債券	2023年12月14日	8.9%	
	美國機構按揭抵押證券	2024年6月20日	4.7%	
	全球可轉換債	2024年8月30日	2.3%	
債券 - 已結束觀點	中國美元債	2024年5月23日	2024年9月26日	4.3%
	20+年期美國國債	2024年8月30日	2024年9月26日	1.8%
股票 - 現時觀點	買入美國科技股	2024年3月27日	15.4%	
	買入美國通訊股	2024年3月27日	9.5%	
	買入印度大型股	2024年3月27日	21.7%	
	買入中國非金融國企高息股 - A股	2024年3月27日	8.4%	
	買入中國非金融國企高息股 - H股	2024年3月27日	15.9%	
	買入日本銀行股	2024年6月20日	-7.2%	
	買入美國銀行股	2024年8月1日	2.1%	
	買入歐洲健康護理股	2024年8月29日	-5.6%	
	買入美國健康護理股	2024年8月29日	-1.6%	
股票 - 已結束觀點	台灣股票	2024年5月23日	2024年8月1日	7.3%

來源：彭博、渣打。表現截至2024年9月26日。

# 基礎：多資產收益策略

吳詩潔，CFA  
資產配置主管

Hannah Chew  
投資組合策略師



## 關鍵主題

在截至 2024 年 9 月 26 日的最近 3 個月中，我們的多資產收益 (MAI) 策略實現了 5.8% 的強勁回報。在聯儲局放鬆預期的推動下，回報自第三季度初以來有所回升，推動債券和股票市場全面上漲。高息股表現在今年大部分時間都落後於全球股市之後迎頭趕上，因為投資者對軟著陸的信心增強，從投資以科技股為主的全球股票擴展到高息股。

MAI 收益率略有下降 (截至 2024 年 8 月 31 日為 5.6%)，但與現金相比，總回報的前景仍有吸引力。聯儲局最近大幅減息 50 個基點，應有助於美國經濟實現軟著陸，進而惠及派息股以及對利率敏感的資產，後者包括基建股、房地產投資信託基金 (REITs) 和 MAI 策略中的債券。在歷史上，軟著陸期間的寬鬆周期通常利好信貸和債券。MAI 策略有接近 60% 的投資配置是利率敏感型資產，具備從聯儲局寬鬆周期中受惠的優勢。由於現金收益率可能繼續下降 (參見第 9 頁)，收益策略受惠於回報改善及收益率潛力，能夠提供具吸引力的選擇。

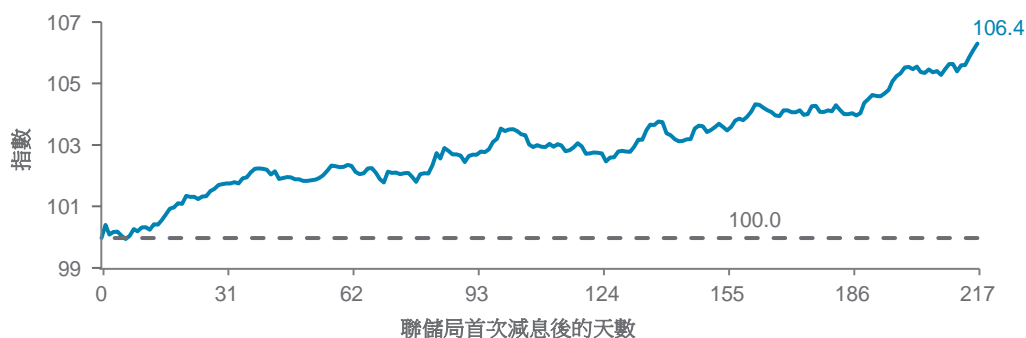
## 關鍵圖表



我們的多元化收益組合仍處於有利位置，可受惠於聯儲局的寬鬆政策和美國經濟軟著陸

圖. 8 在聯儲局開始減息周期後，多資產收益投資組合通常表現良好

聯儲局首次減息後 MAI 投資組合的平均回報率\*



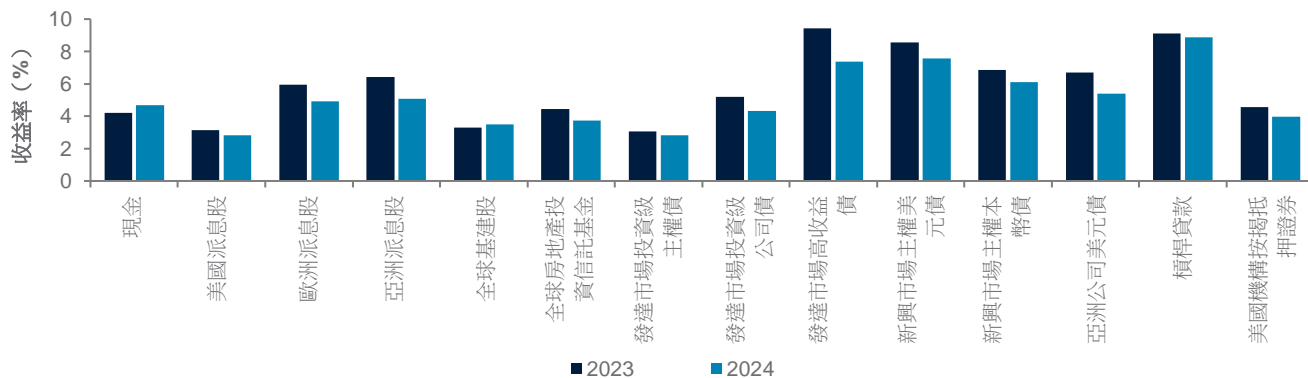
資料來源：彭博、渣打。

MAI 由 2% 的現金、30% 的發達市場高收益債、35% 的全球債券和 43% 的全球高息股構成

\*聯儲局分別於 1995 年、1998 年、2001 年、2007 年和 2019 年減息

圖. 9 收益率可能已經見頂並開始下降

最差收益率/股息收益率 (%)



資料來源：彭博、渣打

或有可轉換證券為複雜的金融工具。(詳情還請參閱第 31 頁的重要資料)

## 收益策略在寬鬆期間處於有利位置

隨著聯儲局放鬆政策的預期升溫，我們的 MAI 策略在第三季度加快增長。年初至今，高息股的回報率達到雙位數，在 8 月初的大幅拋售後出現反彈。高息股繼續受益於廣泛的反彈，因為投資者從增長型股票轉向高息股和價值型股票，源於經濟數據仍具韌性，鞏固了軟著陸預測。

債券在第三季度全面錄得正回報，其中發達市場投資級債和新興市場本幣債尤其受惠於聯儲局的寬鬆政策。自 7 月以來，市場對聯儲局政策利率的預期下降了逾 80 個基點，估計到 2024 年 12 月聯儲局政策會議時跌至約 4%。

我們偏好從次級金融債和發達市場高收益債獲取較高的票面利率，相對而言略微偏愛前者。雖然發達市場高收益債的絕對收益率很高，但息差已大幅收窄至約 370 個基點的水平，遠低於其長期均值。因此，回報可能有限。儘管次級金融債的收益率低於發達市場高收益債，但我們認為前者從總回報的角度來看更具吸引力。歐洲銀行通常資本充足，未來 12 個月股權轉換或資本撤帳的風險較低。

仍然看好發達市場高收益債勝於槓桿貸款。鑑於槓桿貸款具有浮動利率，它們以往在聯儲局放鬆政策期間通常受惠較少。在所有條件相同的情況下，在利率下降的環境中，固定利率且期限約為 3.5 年的發達市場高收益債通常表現優於槓桿貸款。

最後，在股票方面，我們派息股和備兌認購期權之間保持中性立場。隨著軟著陸推動股票進一步上漲，它們預計會提供大致相當的總回報。備兌認購期權仍是有吸引力的收入來源，因為其收益率高，並與股票上漲有一定的相關性，而如果衰退情境得以避免，派息股可能表現良好。

## 減息開始

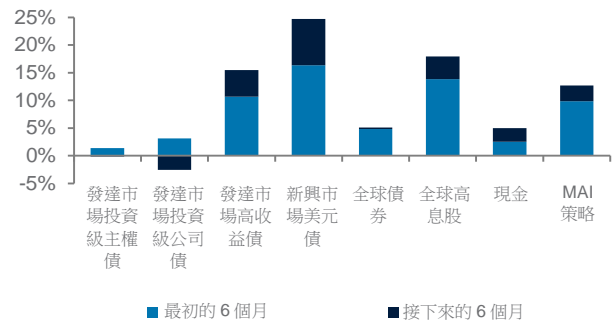
隨著聯儲局以高於預期的 50 個基點的減息幅度開啟寬鬆政策，我們回顧歷史，以了解我們收益配置中的資產在聯儲局寬鬆周期中表現如何。

在 1995 年和 1998 年的經濟軟著陸期間，聯儲局的寬鬆政策對信用資產和派息股都有利。不出所料，在聯儲局首次減息後，債券錄得正回報。值得注意的是，發達市場高收益債和新興市場美元債等信用資產也表現強勁，在首次減息後的 12 個月內，平均回報率分別超過 15% 和 26%。在這些情況下，美國經濟的韌性有助於支持風險較高的信用資產。

與之類似，派息股也表現積極，即使從減息開始，其表現也好於發達市場高收益債和全球債券。如果我們關於經濟軟著陸的基礎預測成真，我們認為 MAI 投資組合應表現良好。

圖. 10 收益資產在寬鬆周期的早期創造了大部分的積極表現

以往軟著陸期間聯儲局首次減息後的平均回報率\*



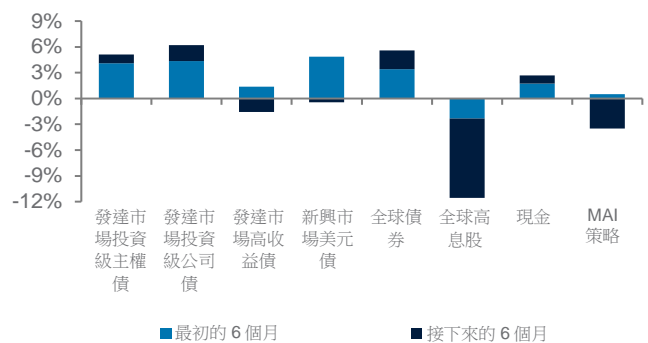
資料來源：彭博、渣打

\*聯儲局 1995 年和 1998 年減息導致經濟軟著陸

然而，聯儲局在衰退期間減息通常會導致派息股和信用資產均錄得負回報。在這些情況下，發達市場高收益債和全球派息股不斷掙扎。儘管最初表現領先，但隨著衰退展開，它們隨後表現落後於現金和其他優質債，如發達市場投資級主權債和公司債。總體而言，經濟活動放緩（並最終陷入衰退）導致信用利差明顯擴闊和股價下跌。

圖. 11 經濟衰退情境下，信用資產和派息股表現較差

以往衰退期間聯儲局首次減息後的平均回報率\*



資料來源：彭博、渣打

\*聯儲局在 2001 年、2007 年和 2019 年的減息未能阻止衰退

隨著全球央行走上寬鬆政策的道路，現金收益率下降，因此我們認為，越來越多的投資者將被迫為其現金和債券投資尋找收益更好的替代方案。混合了派息股和信用資產的收益策略在這種環境下應該具備優勢。



# 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

## 重新思考現金：為聯儲局減息作出部署

在幾乎無風險的貨幣市場基金或現金存款中賺取超過 5% 的收益，無疑是非常吸引人的。由於市場持續波動，加上經濟和地緣政治的不確定性，持有現金似乎是較為穩妥的選擇。然而，隨著通脹緩和，聯儲局現已開始減息周期，現金高回報的日子可能已經屈指可數，也許是時候要重新部署現金了。

### 隨著情況變化調整現金配置至關重要

現金及現金等價物，例如銀行存款和貨幣市場基金，通常被視為抵禦市場波動的資金避難所及債券的替代資產。然而，現金是一種獨特的資產類別，具有其自身的風險和收益，需要像其他投資一樣謹慎管理。現金容易受到再投資風險的影響，在經濟向好時表現遜於股票，且在經濟衰退期間提供的保護通常不如優質債券。因此，持有過多現金可能會付出高昂的代價。我們認為，必須根據經濟狀況的變化來調整現金配置，尤其是在當前的環境下。

### 聯儲局減息增加現金再投資風險

9 月，聯儲局四年多來首次減息，結束了新冠疫情後的加息周期，在周期內政策利率曾升至 2007 年以來的最高水平。這種轉變對現金有重要影響。現金收益率（如美國 1-3 個月國庫券的收益率）往往與聯儲局利率密切相關。隨著市場預期政策利率到 2025 年底將降至 3% 以下，現金收益率可能也會隨之下降（圖 12）。對於現金等短期證券而言，這意味著一旦證券到期，將不再獲得相同水平的收益率，且到期資產的再投資回報可能會減少。這就是再投資風險。因此，必須在收益率下降之前應對這一風險，而不是等到收益率下降後才行動，屆時可能已經太遲。

### 收益率曲線趨陡削弱了現金的吸引力

收益率曲線倒掛（短期收益率超過長期收益率）通常在聯儲局加息周期結束時發生。



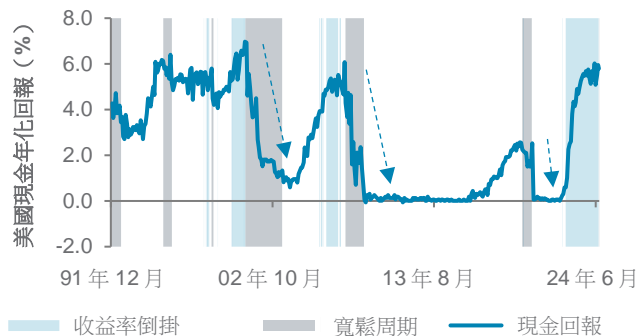
圖 12 隨著聯儲局減息，密切追蹤聯邦基金利率的現金收益率預計將會下降

美國現金收益率與市場及聯儲局對聯邦基金利率的預測\*



圖 13 在收益率曲線「反轉」以及聯儲局減息後，現金回報通常會急劇下降

收益率曲線倒掛和聯儲局寬鬆周期期間的美國現金年化總回報



\*收益率和回報率基於彭博美國 1-3 個月國庫券總回報指數。聯邦基金利率的市場定價是根據截至 2024 年 9 月 20 日的聯邦基金期貨。資料來源：彭博、聯儲局經濟預測摘要、渣打

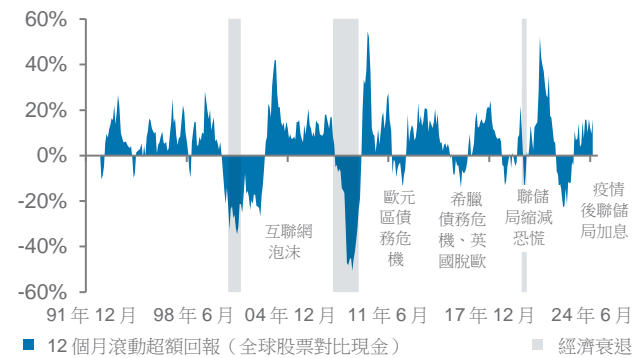
在這種情況下，現金可能顯得更具吸引力，因為其收益率高於較長期證券的收益率。然而，金融狀況收緊最終將拖累經濟活動，導致聯儲局減息和短期收益率下降。在此期間，再投資風險尤其明顯，因為收益率曲線「扭轉」，現金開始較長期證券失去吸引力。因此，正如我們目前所見，在聯儲局減息的同時，收益率曲線「扭轉」並變得陡峭後不久，現金回報通常會急劇下降，這並不足為奇。

### 大多時候現金會拖累回報

持有過多現金會削弱長期財富的保值能力。在經濟衰退或重大金融風險之外，股票的表現通常優於現金。自 1991 年以來，按 12 個月的滾動基礎計算，全球股票的表現有近 70% 的時間是優於現金。（圖 14）特別是對美國來說，除了經濟衰退和聯儲局加息周期外，股市長期疲軟的情況很少見。（圖 15）由於經濟軟著陸仍然是我們的核心觀點（見第 11 頁），所以大量現金配置可能會付出高昂的代價。

圖 14 股票有近 70% 的時間表現優於現金

全球股票對比現金的超額回報



資料來源：彭博、渣打

### 當通脹消退時，債券是更佳的多元化工具

如果美國陷入衰退，與市場對軟著陸的預期相反，持有過多現金也意味著錯失政府債券的重要收益。在聯儲局寬鬆周期期間，現金的回報率會下降，且在經濟衰退期間不會像政府債券那樣升值，因此對投資組合中風險資產損失的保護較大。只有在聯儲局加息或通脹飆升期間，而其他資產類別通常表現遜色時，大量配置現金才有意義。然而，隨著通脹緩解，股債負相關性（股市下跌時債券上漲，反之亦然）可能會重現，使債券恢復其作為投資組合多元化工具的作用（見圖 16）。

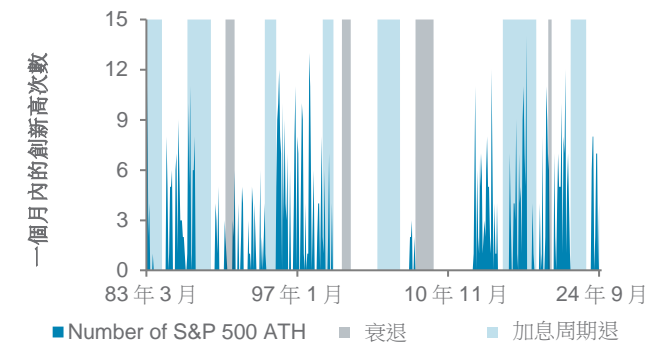
### 考慮多元化配置：繼續超配黃金

投資者今天應該如何配置現金？由股票、債券和黃金組成的多元化投資組合是理想的方法，可以在收益、資本增值和防止市場下跌之間取得平衡。

同時，新興市場央行購買等對黃金利好的結構性因素預計將仍然存在。所以我們偏好增持黃金的配置，在多元化的投資組合中，受益於聯儲局的寬鬆周期。（見第 26 頁）

圖 15 在經濟衰退和聯儲局加息期間之外，美國股市傾向上升

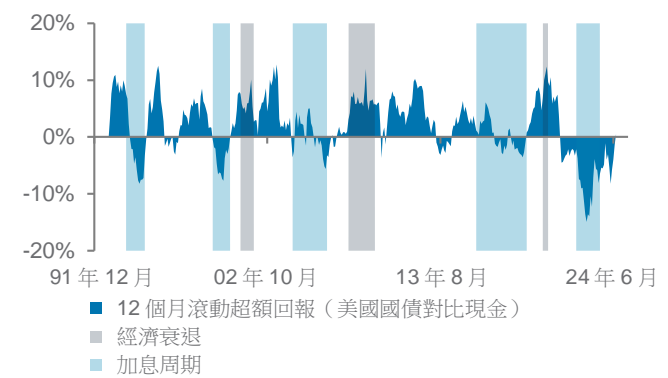
自標普 500 指數上次創下歷史新高以來的天數



資料來源：彭博、渣打

圖 16 債券在經濟衰退期間提供更好的保護

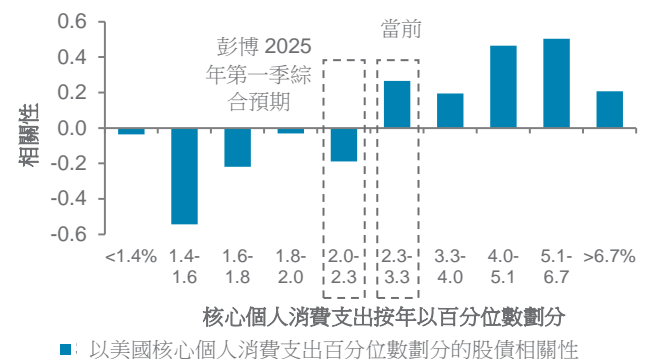
美國國債對比現金的超額回報



資料來源：彭博、渣打

圖 17 股債相關性很快就會轉為負數，對作為投資組合多元化工具的債券有利

以美國核心個人消費支出通脹百分位數劃分的股債相關性



資料來源：彭博、渣打。

# 宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya  
高級投資策略師

韓忠良, CFA  
投資策略師



## 關鍵主題

在通脹降溫之際減息有助經濟軟著陸。我們預計聯儲局和其他主要央行將在未來數月減息以穩定經濟增長。聯儲局在 9 月大幅減息 50 個基點後，可能在未來 12 個月將政策利率進一步下調 150 個基點，以維持消費並重振商業投資。因此，未來 12 個月，我們預計美國經濟軟著陸的機會率為 60%，不著陸的機會率為 15%。**風險情境：**除了美國大選的不確定性外，鑑於通脹降溫，聯儲局的政策仍然過於緊縮。聯儲局的寬鬆政策可能規模過小、來得太晚，導致金融狀況過度收緊。因此，我們認為硬著陸的可能性為 25%。

**歐洲、中國進一步放寬政策。**全球製造業的好轉勢頭正在減弱，導致這兩個出口導向型經濟體的前景蒙上陰影。歐元區也面臨結構性能源成本增加和「綠色轉型」的挑戰，而德國嚴格的預算規則限制了財政寬鬆的範圍。在這種背景下，隨著通脹降溫，我們預計歐央行未來 12 個月將進一步減息 100 個基點，以支持經濟增長。與此同時，中國最新的刺激政策增加了今年經濟增長達到政府目標（5%）的機會。我們預計未來幾個月中國將進一步放寬貨幣和財政政策，以重振商業信心。**風險：**美國經濟增長大幅放緩及/或貿易保護主義對歐洲和中國的影響最大。

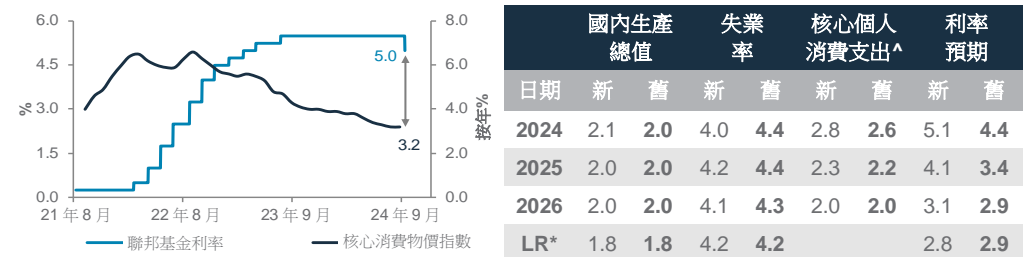
## 關鍵圖表



過去幾年通脹持續下降，意味著隨著聯儲局將重點轉向支持經濟增長，它擁有很大的減息空間。我們預計聯儲局未來 12 個月將進一步減息 150 個基點

圖. 18 隨著通脹降溫，聯儲局有足夠的空間減息並提振增長

聯邦基金目標利率（上限）、美國核心通脹率；聯儲局 9 月經濟預測\*



資料來源：彭博、渣打；<sup>^</sup>通脹：新：9月預測；舊：6月預測

## 貨幣政策\*

### 宏觀因素利好風險資產

### 宏觀因素利淡風險資產

地區	政策方向	利好因素	利淡因素
美國	▼ ◆ ▲	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 減息以支持消費、投資</li> <li>+ 通脹放緩、創造就業以提振實際收入</li> <li>+ 穩健的企業和家庭資產負債表</li> <li>+ 人工智能、綠色支出提高生產力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 高利率損害需求和投資</li> <li>- 領先指標疲弱、銀行借貸收緊</li> <li>- 財政推力消極、超額儲蓄耗盡</li> <li>- 聯儲局政策失誤和滯後影響；選舉風險</li> </ul>
歐元區	▼ ◆ ▲	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 強勁的就業、維持需求的儲蓄</li> <li>+ 通脹放緩、穩定就業以提高實際收入</li> <li>+ 歐央行減息以緩解金融狀況</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 財政整頓、政治不確定性</li> <li>- 綠色轉型的結構性挑戰</li> <li>- 實際利率緊縮、歐央行政策失誤、俄羅斯風險</li> </ul>
中國	▼ ◆ ▲	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 出口仍然穩健、外部需求溫和</li> <li>+ 財政和貨幣政策優先考慮增長</li> <li>+ 房地產行業寬鬆、新的增長動力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 疲軟的房地產和地方政府；地緣政治</li> <li>- 就業市場低迷、利潤率正在收窄</li> <li>- 信貸增長乏力、市場情緒疲軟、通縮</li> </ul>
日本	▽ ◆ ▲	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 增長趨勢、消費復甦</li> <li>+ 實際工資增長、勞動力市場緊張</li> <li>+ 寬鬆的金融狀況、強勁的資本支出</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 出口阻力、日圓走強</li> <li>- 通脹攀升；首相選舉風險</li> <li>- 日本央行政策加息、資產負債表收縮</li> </ul>
英國	▼ ◆ ▲	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 強勁的就業、維持需求的儲蓄</li> <li>+ 通脹放緩、穩定工資以提高實際收入</li> <li>+ 服務業活動反彈、英倫銀行減息</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 政策利率上升將維持衰退風險</li> <li>- 財政整頓、財政狀況收緊</li> <li>- 服務業通脹；脫歐相關影響</li> </ul>

資料來源：渣打全球投資委員會；\*下一步行動

圖例：▲ 政策收緊 | ▼ 政策放寬 | ◆ 政策中性



## 主要的宏觀問題

為甚麼預計美國經濟會軟著陸？我們認為未來 12 個月美國經濟軟著陸的機會率為 60%。以下可能是推動因素：**i)** 聯儲局減息以降低借貸成本，可能會維持消費並重振商業投資；**ii)** 隨著疫情期間累積的過剩儲蓄逐漸消退，持續的通脹放緩將提高家庭實際可支配收入，從而推動消費；**iii)** 過去幾年，移民增加提供了新的工人，以維持就業市場和消費，但近幾個月移民速度有所放緩；**iv)** 穩健的資產負債表可以保護公司免受二十年來高利率的影響，以維持利潤率並支持投資；**v)** 由於房價、股票上漲，加上疫情期間鎖定的低成本、長期固定利率按揭貸款，令家庭財務狀況強勁（主要是高收入人士），得以維持支出；以及 **vi)** 人工智能和綠色支出提高生產力。

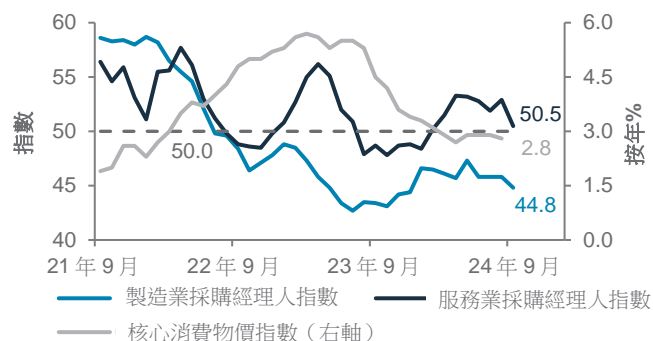
其中，聯儲局最新的政策轉向，即 9 月開始減息 50 個基點，可能重振消費者和企業信心。這是自 2020 年疫情爆發以來首次放鬆政策，也是自 2007 年以來聯儲局開啟減息周期時最大的減息幅度。我們認為，由於政策利率（5.0%）仍比核心通脹高出 150 個基點以上，所以聯儲局有足夠空間進一步放鬆政策。

聯儲局主席鮑威爾的言論顯示，央行意識到需緊跟經濟形勢，並希望盡快將利率降至預計的長期中性水平（2.9%）。因此，我們預計聯儲局將在 12 月之前再降低政策利率 50 個基點，並在 2025 年第三季末之前再降低 100 個基點至 3.5%。聯儲局減息應有助於維持職位創造和消費，並防止失業率從目前水平大幅上升。

通脹持續下降可能支持聯儲局一系列減息措施。以 3 個月年率化計算，美國核心和超級核心（不包括住房的核心服務通脹）通脹已跌至接近聯儲局 2% 的通脹目標。儘管核心通脹在 8 月按月加速至 0.3%，但升幅主要是由房屋通脹所推動。基於市場租金下降，我們預計官方房屋通脹率將在未來幾個月恢復下滑趨勢。

圖. 19 隨著歐元區短暫升勢消退，歐央行將減息

歐元區製造業和服務業採購經理人指數及核心通脹



資料來源：彭博、渣打

同時，美國就業市場正在降溫，過去三個月平均新增職位放緩至 11.6 萬個。我們認為，職位空缺、招聘率和離職率等前瞻性就業市場指標增加了聯儲局放鬆政策以確保經濟軟著陸的迫切性。

**風險：**我們認為未來 12 個月美國衰退的機會率為 25%。由 10 個前瞻性指標組成的領先指數以及 10 年期與 2 年期美國國債收益率曲線重新走向陡峭，預示著經濟下滑的風險上升。自 1990 年以來，在 10 年期與 2 年期收益率曲線再次轉為正數後的 2-6 個月後，美國經濟開始衰退。

此外，美國製造業採購經理人指數收縮以及新訂單與庫存比率再次下滑，都預示著經濟衰退的風險增加，就業市場的關鍵指標——永久性失業者的失業率也是如此。當該利率的 3 個月移動平均線從過去 12 個月的低位上升超過 20 個基點時，經濟衰退往往就已經開始了。8 月該指標升至 21 個基點。

**歐央行是否落後於經濟形勢？**由於全球製造業再度下滑和中國經濟放緩，歐元區增長開始放緩。最新的採購經理人指數顯示，在巴黎奧運的推動下，服務業出現短暫改善後已接近停滯。由於德國財政政策受到嚴格支出法例的限制，歐央行可能在支持增長方面發揮關鍵作用（儘管其核心任務是抑制通脹）。我們預計持續的通脹放緩將促使歐央行在未來 12 個月將存款利率再下調 100 個基點。**風險：**中美經濟衰退加劇或美國提高關稅可能會導致更多減息。

**你預計中國會進一步放鬆政策嗎？**在第三季經濟活動指標急劇下滑後，中國採取了自疫情以來最果斷的措施來穩定增長。當局最近下調關鍵政策利率和銀行存款準備金率，以及增加流動性，旨在重振銀行貸款、股票和房地產市場，這可能有助於實現政府今年設定的 5% 經濟增長目標。聯儲局開始減息行動，應該會促使中國人民銀行進一步放鬆政策。我們也預期 11 月美國大選後可能會採取寬鬆的財政政策，以重振消費者和企業信心。**風險：**貿易緊張局勢升級，尤其是在美國大選後，可能會令商業情緒惡化，導致更激進的刺激措施。

圖. 20 中國將進一步放寬政策以避免通縮

中國 M2 貨幣供應量增長、核心通脹



# 債券 — 一瞥

林奕輝  
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）和公司／新興市場債券（信用債）的均衡配置。我們預計未來 12 個月聯儲局將進一步減息，有可能從收益率下降中獲得資本收益。

發達市場投資級政府債券依然是核心持倉（中性）。我們預計美國 10 年期政府債券收益率會窄幅波動於 3.50-3.75% 區間，並有可能短期內上試 4%。

發達市場投資級公司債目前為核心持倉（中性），與發達市場高收益公司債一致。儘管相比歷史表現，收益率溢價較低，但我們認為強勁的基本因素及預期美國經濟軟著陸有助支持其估值。

新興市場美元政府債降至核心持倉（中性），與新興市場本幣政府債一致。美國大選前地緣政治風險上升，加上工業商品價格有下跌的風險，與利好的財政及外部基本因素和相比歷史合理的估值取得平衡。

我們對亞洲美元債保持核心持倉（中性），對亞洲投資級和高收益債券持均衡配置觀點。

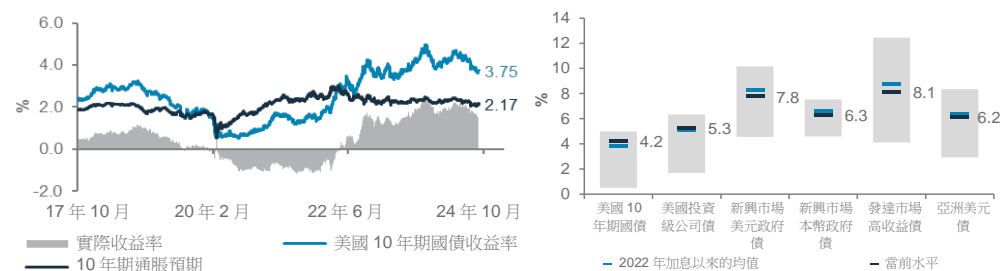
## 關鍵圖表

我們認為主要債券資產類別的風險回報是均衡的。

幾個主要債券資產類別的收益率均低於聯儲局 2022 年首次開始加息時的水平。

圖. 21 名義利率下降，實際（扣除通脹率）收益率下跌；主要債券資產類別的收益率已恢復其近期均值

美國 10 年期通脹率預期，名義和實際收益率；2022 年加息以來的當前收益率和平均收益率（灰色區域指過去 20 年的最高和最低收益率）



資料來源：彭博、渣打。

### 看漲理據

### 看淡理據

看好順序	資產類別	看漲理據	看淡理據
1	新興市場美元政府債	+ 高利率敏感度（長存續期）利率下降帶來的積極影響 + 商品價格走高	- 商品價格放緩 - 美國大選下的地緣政治風險
2	亞洲美元債	+ 地區增長受到良好支持 + 投資持倉上升	- 中國經濟增長前景疲軟 - 違約或債券重組風險
3	發達市場投資級政府債	+ 發達市場央行轉向減息 + 收益率相比歷史水平吸引	- 寬鬆周期較預期短 - 不利的供需平衡
4	發達市場投資級公司債	+ 高利率敏感度（存續期長）利率下降帶來的積極影響 + 收益率相比歷史水平吸引	- 收益率溢價相對偏小 - 信貸基本因素趨弱
5	發達市場高收益公司債	+ 利率下降緩解再融資壓力 + 收益率吸引	- 評級下調風險 - 違約風險增加
6	新興市場本幣政府債	+ 看好新興市場貨幣前景 + 新興市場貨幣政策靈活性強	- 與發達市場的利差較小 - 價格體現減息預期

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例：▲ 超配 ▼ 低配 ◆ 中性

## 對發達市場投資級政府債券持中性觀點

我們對發達市場投資級政府債券持核心持倉（中性）觀點。我們認為，本年剩餘時間的減息預期目前看似完全體現在美國政府債券的價格之中，因為貨幣市場 75 個基點的減息預期略高於聯儲局預測的 50 個基點的減息幅度。我們繼續預計美國經濟實現軟著陸的機會率為 60%，故認為減息預期合理。因此，我們認為美國 10 年期國債未來 3 個月處於 3.50 – 3.75% 區間。我們認為 2025 年大部分時間的減息前景已相對合理地體現了出來，這就是為甚麼我們的 12 個月目標也在 3.50 – 3.75% 區間的原因。

## 對發達市場投資級和高收益公司債持中性觀點

發達市場投資級和高收益公司債收益率依然處於歷史均值的較低水平，提供的價值較小。然而，基本因素依然強勁。季度盈利依然強勁，同時我們預期高債務的公司將受益於利率下降。此外，經濟軟著陸情景應相對限制違約率。另外，發達市場高收益公司債今年並未面臨顯著的再融資壓力，應支持其表現。因此，我們對兩個債券資產類別維持核心持倉（中性）觀點。

## 對新興市場美元政府債持中性觀點

新興市場美元政府債在 8 月反彈。我們認為在這些升幅後，現在已經體現足夠的利好消息，因此我們結束超配新興市場美元政府債的觀點，並將觀點轉為核心持倉（中性）。新興市場外匯儲備賬戶和對外債務餘額依然基本保持健康，收益率溢價相比歷史水平看似合理。然而，我們擔心幾個新興市場市場飆升的政治不確定性帶來特殊風險。美國大選前的地緣政治風險和全球增長放緩可能導致工業商品價格下降也是主要風險。

## 對亞洲美元債持中性觀點，均衡配置投資級和高收益債

在亞洲新興市場，我們對亞洲美元債保持核心持倉（中性）觀點。正如發達市場投資級公司債，亞洲投資級債券提供的收益率溢價相比歷史水平較低，強勁的基本因素和資本市場年初至今再融資紀錄良好提供了理據。同時亞洲高收益債繼續提供穩定的回報，因為中國房地產債違約率下降，以及南亞高收益率公司債成功再融資短期負債。然而，中國經濟前景疲軟和工業商品價格疲弱構成風險。我們對亞洲投資級和高收益債看法一致，因為當前估值水平下，兩者的風險／回報狀況相似。

## 對新興市場本幣政府債持中性觀點

我們認為未來 12 個月美元將輕微走弱，這為新興市場貨幣帶來支持。然而，市場對新興市場央行的減息預期大幅體現在價格中，我們認為此債券類別的風險回報估值合理。

## 我們看好 5-7 年期美元債

我們認為美國經濟軟著陸情景的可能性較高，表明長期債券收益率大幅走低的可能性下降。另外，我們認為聯儲局減息預期目前大幅體現在價格中。結合依然基本平坦的收益率曲線，我們認為風險／回報狀況利好平均期限中性的（5-7 年）美元債配置。

## 維持買入：全球可轉債

經濟軟著陸情景可能令風險資產受益，如可轉債。我們預計股市與此情景的高相關性導致股市回升。技術因素也利好，推動因素是亞洲發行人的新發行溢價上升。經濟衰退情景構成風險。

## 維持買入：美國機構按揭抵押證券（MBS）

此資產類別繼續提供高於美國政府債的吸引收益率。我們預計在聯儲局減息之前美國住房市場保持韌性及償付風險仍然較低。經濟硬著陸情景構成風險。

## 維持買入：歐元政府債

我們維持策略性買入歐元政府債（外匯對沖）的觀點。在首次減息之後，我們預期歐洲央行保持政策寬鬆立場，因為經濟增長疲弱且通脹率回升風險有限。通脹率高於預期構成風險。

## 維持買入：印度盧比債

我們依然認為印度盧比債相比其他新興市場債券提供吸引的收益率。雖然外國投資者未合乎資格購買部分期限的債券引發一定的憂慮，但我們認為整體流動性狀況依然充裕，特別是預期印度盧比匯率穩定。經濟增長弱於預期和資本外流對高持倉構成風險。

## 結束買入觀點：美國 20 年期以上政府債

超長期限的美國政府債最近幾周跑贏其他期限債券。我們結束此觀點，因為評估風險回報估值較以前更合理，自建立此觀點以來回報為 1.8%。

## 結束買入觀點：中國離岸美元債

雖然在岸／離岸利差持續存在，但我們結束此觀點，因為投資價值減弱，自建立此觀點以來回報為 4.3%。



# 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，預計與債券表現一致，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。我們預計美國股票將跑贏整體市場，因在即將進入 2025 年之際盈利增長加速。勞動力市場降溫及 11 月美國總統大選是短期內股市面臨的風險。

我們對英國股票的觀點為核心持倉（中性），因有吸引的股息收益率和估值折讓，且經濟數據改善。英國股票有防守股組成，但缺乏增長股會限制其表現。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。

我們對亞洲（除日本）股票的觀點為核心持倉（中性）。在該地區，我們超配印度股票，因為印度經濟增長快，同時海外投資者淨資金流入強勁。中國股票是核心持倉（中性），因持續的政策寬鬆措施應有助於緩解市場對中國經濟增長的擔憂。我們將南韓股票下調至低配，因南韓對疲弱的存儲半導體芯片需求引發市場擔憂，進而導致股價缺乏上升動能。日本股票是核心持倉（中性）。股票回購增加和再通脹環境是利因素，但選出新首相前的過渡期或會帶來一定的不確定性。

## 關鍵圖表

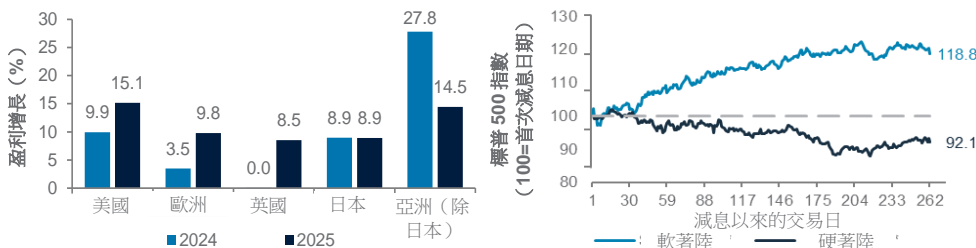
股票受通脹放緩和聯儲局轉向減息。

指數	12 個月預測	距目標價的上行空間*
標普 500	6,170	7%
納斯達克 100	22,200	10%
歐元區斯托克 50 指數	5,200	3%
富時 100	8,700	5%
恒生指數	20,900	5%
印度 Nifty 50	28,800	10%
日經 225	40,800	5%

\*基於 9 月 26 日收市水平

圖. 22 2025 年美國股票盈利增長預期為主要市場中最高；美國股票通常在減息後的軟著陸情景表現良好

2024 年和 2025 年主要地區的盈利增長；以往聯儲局減息後標普 500 指數 12 個月趨勢\*



資料來源：FactSet、彭博、渣打；\*聯儲局 1987、1995、1998 年減息成功實現經濟軟著陸，而 1989、2001、2007 年減息未能阻止經濟衰退（硬著陸）。

\*下表：對中國在岸股票對比離岸股票持中性觀點

	看漲理據	看淡理據
美國股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 軟著陸情境帶來利好因素</li> <li>+ 更廣泛的盈利增長</li> <li>+ 科技行業推動表現</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 過度集中於「七巨頭」</li> <li>- 宏觀不確定性：如美國大選</li> <li>- 估價高昂；持倉增加</li> </ul>
英國股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 股息收益率高；估值低廉</li> <li>+ 相對防守性的行業</li> <li>+ 經濟數據復甦</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 預計 2024 年盈利增長疲弱</li> <li>- 增長股持倉較低</li> <li>- 經濟復蘇無法延續</li> </ul>
亞洲（除日本）股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 中國的財政和貨幣刺激政策</li> <li>+ 更高 2024 年每股盈利增長預期</li> <li>+ 估值有吸引力；持倉較低</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 調查數據和經濟活動疲軟</li> <li>- 投資者缺乏信心</li> <li>- 地緣政治緊張局勢升溫</li> </ul>
亞洲（除日本）	印度股票 ▲      中國股票* ◆      台灣股票 ◆      南韓股票 ▼      東盟股票 ▼	
日本股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 股票回購增加，股息提高</li> <li>+ 企業改革帶來的股本回報率上升</li> <li>+ 盈利前景進一步改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 海外淨流入資金減速</li> <li>- 日圓反彈拖累公司盈利</li> <li>- 全球經濟周期性放緩</li> </ul>
歐洲（除英國）股票	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 公司股票回購和股息吸引</li> <li>+ 估值低廉</li> <li>+ 歐央行放鬆政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 盈利前景惡化</li> <li>- 地緣政治緊張局勢升溫</li> <li>- 經濟情緒低迷</li> </ul>

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例： ▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

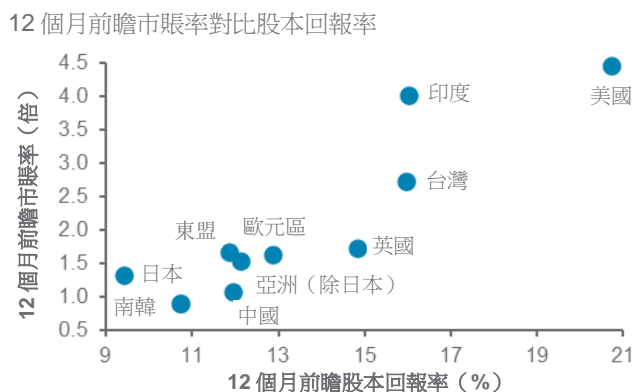
## 全球股票為中性（核心持倉）

各大主要央行特別是聯儲局減息支持我們的美國經濟軟著陸預測，同時也支持公司盈利增長預測。雖然我們看好 12 個月前景，但我們預計進入第四季，在美國總統大選來臨及潛在地緣政治緊張局勢升溫前，全球股票將面臨一些不確定性。我們認為全球股票是核心持倉（中性），與債券看法一致，並預計表現優於現金。

## 超配美國股票

我們超配美國股票。2024-2025 年進一步減息預期將對增長股估值構成支撐，因為其未來盈利折現價值提高。此外，我們認為消費者和公司的借款成本下降可能會提振消費和投資，利好公司盈利。在我們看來，美國股票的高股本回報率證明其高估值溢價是合理的。2024 年每股盈利增長預期為 9.9%，2025 年為 15.1%，高於其他發達市場。

圖. 23 美國和印度股票昂貴，但股本回報率高證明其估值合理



資料來源：FactSet、渣打

## 日本股票為中性（核心持倉）

日本股票仍為核心持倉。我們繼續看好正面趨化劑，包括股票回購增加及股息提高。日本個人儲蓄帳戶為日本國內帶來資金流入也是利好因素，強勁的現金儲蓄提供了進一步資金流入的巨大潛力。日圓進一步升值可能會損害在日本公司的盈利預測，因有海外盈利敞口，但對於美元投資者來說，日圓走強的影響將會下降，最近的股價走勢便證明了這一點。我們還預計直到選出新首相前的過渡期日本股票會有波動和不確定性。繼 2023 年底經歷估值迅速重估後，我們預計目前日本股票表現與全球股票一致。

## 亞洲（除日本）股票為核心持倉（中性）

我們對亞洲（除日本）股票的觀點為核心持倉。利好方面，2024 年該地區的盈利增長仍高達 27.8%。不過，中美地緣政治緊張局勢可能會升溫，在短期內帶來阻力。

我們在該地區超配印度股票。我們認為強勁的股價動能受到印度強勁的經濟和盈利增長驅動，證明該地區的估值溢價為合理。相比中小型股票，我們看好大型股，因估值壓力較小。

我們對台灣股票持中性觀點，因為我們預測在經歷年初以來的強勁增長後將開始整固。我們將南韓股票下調至低配，因為南韓對疲弱的存儲半導體芯片需求引發市場擔憂，進而導致股價缺乏動能。

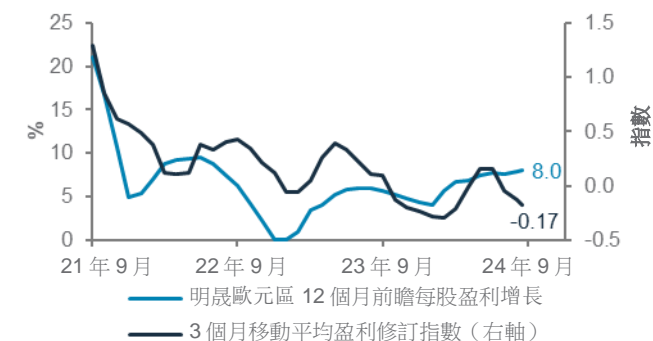
我們對中國股票的觀點為核心持倉。最新一輪的關鍵政策利率和銀行存款準備金率下調預計將提振消費者情緒和股市。不過，我們預計房地產行業問題將繼續給公司盈利修正帶來壓力，特別是面對持續的通脹放緩擔憂。臨近美國總統大選的地緣政治擔憂也是離岸中國股票的阻力。我們低配東盟股票，因我們認為其過度防守特性以及較低利率會令東盟最大的行業：金融業承壓。

## 英國股票為中性（核心持倉）

英國股票仍是核心持倉。價格壓力消退及英倫銀行開啟減息周期預計將會支持持續的經濟增長，提振投資者信心。此外，估值有吸引力，明晟英國指數的 12 個月前瞻市盈率為 11.7 倍，低於長期平均水平。股息收益率為 3.9%，是主要股市中的最高水平。儘管如此，由於全球宏觀環境保持穩健，我們認為英國股票的防守性質可能會限制其上行空間。

圖. 24 歐元區股票面臨更大的盈利下調風險

明晟歐元區指數的 12 個月前瞻每股盈利增長和盈利修訂指數



資料來源：FactSet、渣打

## 低配歐洲（除英國）股票

我們低配歐洲（除英國）股票。其周期性使其更易受到宏觀經濟潛在放緩的影響。德國持續收緊的財政政策及法國長期存在的政治風險預計也會令股本回報承壓。

# 股票機會型投資觀點

Fook Hien Yap  
高級投資策略師

## 保持多元化投資

- 在我們的機會型投資買入觀點中，我們的目標是實現正的絕對回報。本月，我們沒有任何變更，保持我們現有的八個觀點。

## 美國和歐洲觀點

**美國科技行業：**減息周期開始將會緩解圍繞該增長行業的估值擔憂。我們預測盈利增長加速將推升該行業表現。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構成風險。

**美國通訊服務行業：**該行業的估值需要低利率支持，而數碼廣告和網上娛樂推動強勁增長。若數碼廣告下跌或構成風險。

**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孳息率曲線將緩解減息為銀行利率收入帶來的不利影響。美國主要銀行在投資銀行和資本市場的手續費收入也在持續增長。潛在的共和黨總統當選也可能帶來放鬆管制的有利因素。美國經濟急劇放緩構成風險。

**美國健康護理行業：**該行業提供了防守型投資，因為其盈利波動低於整體市場。盈利增長依然受到制藥公司強勁的潛在新藥物的驅動。我們預測美國大選帶來的總體風險是可控的。不利的監管構成風險。

**歐洲健康護理行業：**該行業同樣是防守型投資，盈利增長穩定，歷來在整個經濟周期一直保持正增長。我們認為目前強勁的盈利增長主要受到腫瘤和肥胖治療產品的推動，估值仍然合理。不利的監管構成風險。

## 亞洲觀點

**中國非金融國企高息股：**在中國風險情緒低迷之際，我們繼續看好該類股的收入穩定性。非金融國企也較難被受困的房地產行業影響。不利的監管變化構成風險。

**印度大型股：**今年我們所有的機會型投資買入觀點中，印度大型股實現的絕對回報最高。我們預計強勁的國內增長、穩健的盈利和政策持續性將繼續支持回報進一步提高。風險之一是經濟增長低於預期。

**日本銀行股：**選出新首相前的過渡期存在一些不確定性，但我們預測獨立的日本央行將通過上調目前接近於零的利率來應對通脹壓力。加息支持我們的買入觀點，因為加息給銀行帶來更多的利息收入。日本經濟復甦放緩構成風險。

圖. 25 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
歐洲	歐洲健康護理行業	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
	日本銀行股	2024年6月20日

資料來源：渣打。

## 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、通訊服務）與防守型的健康護理行業形成均衡結構。我們預測在經濟軟著陸後，美國金融行業將跑贏整體市場。我們將美國房地產行業上調至中性，因有跡象顯示減息支撐該行業表現。歐洲方面，我們將科技行業下調至中性，因存儲芯片製造商需求不確定會影響該行業。我們上調中國健康護理行業至超配，依據是估值觸底、投資者持倉低及增長復蘇。我們將中國和歐洲物料行業下調至低配，因建築活動疲弱或影響需求。我們將中國金融行業下調至低配，因其表現優異後，盈利見頂的風險增加。

圖. 26 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

我們預計美元指數 (DXY) 未來 3 個月基本持平，未來 12 個月小幅走低。在地緣政治局勢緊張之際，避險需求和美國大選臨近可能為美元提供短期支撐。同時，聯儲局可能逐步減息，直至美國失業率返回中性水平，這應在長期收窄美元的收益率優勢。外匯波動率依然在 5 年均值附近，我們目前未看到有任何重大的上升促成因素。

由於歐央行與聯儲局政策一致，歐元兌美元在 3 個月和 12 個月期間可能企穩 1.13。在英國經濟具備彈性的支撐下，英鎊兌美元未來三個月可能小幅走高至 1.35。

日圓是短期和長期最有潛力進一步走強的貨幣，日本央行可能延續加息周期，與大部分主要央行形成強烈對比。瑞士央行繼續減息，瑞郎仍偏強，美元兌瑞郎跌穿 2023 年 12 月低位 0.83，可能需要新的催化劑。

至於商品貨幣，澳元可能繼續得到相對偏鷹的央行和較高金價的良好支持。同時，由於紐西蘭央行在上次減息之後轉向溫和立場，紐元可能面臨更多下行風險。在油價下跌之際，加元可能繼續逐漸走弱。我們的美元觀點對新興市場貨幣溫和正面。

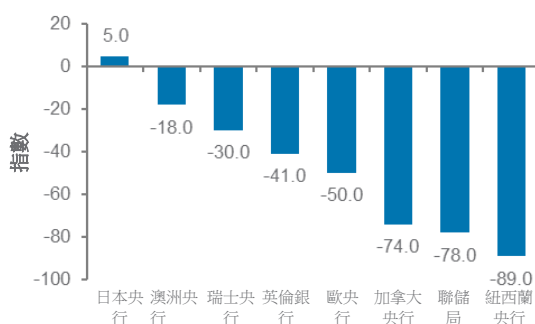
## 關鍵圖表



預計聯儲局年底前的減息速度將快於大多數其他主要央行，這應促使澳元和日圓在未來三個月兌美元走強

圖. 27 減息預期限制美元強勢

2024 年 12 月前市場隱含的政策利率變化\*；預測表



資料來源：彭博、渣打；\*截至 2024 年 9 月 27 日

貨幣	3 個月預測	12 個月預測
美元 (美元指數)	101	99
歐元兌美元	1.13	1.13
英鎊兌美元	1.35	1.34
美元兌日圓	140	135
澳元兌美元	0.69	0.66
紐元兌美元	0.62	0.59
美元兌加元	1.38	1.39
美元兌離岸人民幣	7.20	7.30
美元兌瑞郎	0.83	0.82
美元兌坡元	1.32	1.32

圖. 28 主要貨幣推動因素摘要

12 個月展望	看漲理據	看淡理據
美元 (美元指數)	+ 美國基本因素意外上行	- 聯儲局溫和立場、估值昂貴
歐元兌美元	+ 歐央行不太可能大幅減息	- 較美國經濟增長慢
美元兌日圓	+ 日本央行政策正常化步伐緩慢	- 日本央行進一步加息，量化緊縮規模增加
英鎊兌美元	+ 通脹升溫之際英國央行謹慎行事	- 衰退風險，消費疲弱
美元兌瑞郎	+ 瑞士央行減息，與周邊國家利差上升	- 出售外匯儲備
澳元兌美元	+ 澳洲央行保持利率不變更長時間，黃金價格強勁	- 中國經濟溫和復甦
紐元兌美元	+ 中國奶製品/旅遊需求	- 紐西蘭央行轉向溫和立場
美元兌加元	+ 加拿大央行減息，油價下跌	- 商業活動持續改善
美元兌離岸人民幣	+ 中國經濟增長和消費憂慮	- 中國人民銀行暗示採取激進的刺激計劃

資料來源：渣打全球投資委員會

## 等待減息時代結束

**收益率曲線趨陡可能導致美元下跌。**隨著聯儲局開啟寬鬆周期，我們預計美國收益率曲線將會趨陡，短期收益率下跌速度快於長期收益率。在這種情況下，美元通常會下跌，利好非美元貨幣。

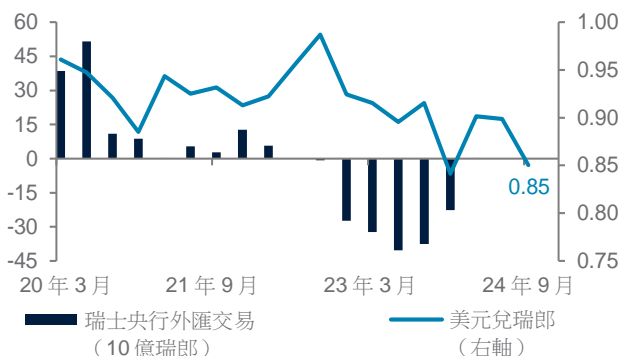
**歐洲貨幣可能具彈性。**我們預計歐央行在年底前會進一步減息 25 基點，減息力度稍遜於聯儲局。這可能導致歐元兌美元相對有彈性。我們認為歐元兌美元未來 3 個月和 12 個月處於 1.13 的水平。英鎊未來 3 個月可能反彈並測試 1.35，因為宏觀經濟數據輕微改善，且通脹和工資增長依然高。我們預計英倫銀行會迎頭趕上，限制英鎊進一步上升。

**日圓依然走強。**日本央行是唯一仍在加息的央行。我們認為此舉支撐了日圓，因為套利交易（即投資者借入低息貨幣以投資高息資產）繼續平倉。我們預計美元兌日圓未來 12 個月進一步跌至 135。這可能對其他低息貨幣構成溢出風險，除非美元走軟緩解這因素。

**美元兌瑞郎小幅下行。**瑞士央行官員最近似乎對瑞郎走強失去了興趣。當局去年年底宣布可雙向進行干預已預示了這一點。這表明瑞士官員認為現在無須將瑞郎引向任何一方。

圖. 29 瑞士央行能干預瑞郎以穩定瑞郎

美元兌瑞郎和瑞士央行外匯交易



資料來源：彭博、渣打

圖. 31 亞洲貨幣的推動因素摘要

12 個月展望	美元兌坡元 1.32 (3 個月) / 1.32 (12 個月)	美元兌印度盧比 84.00	美元兌林吉特 4.50	美元兌韓圓 1350
<b>看漲理據</b>	+ 坡元易受全球經濟增長疲弱影響 + 坡元名義有效匯率重新估值	+ 印度央行繼續吸納資本流入 + 外匯儲備進一步增加	+ 馬來西亞央行可能會減少創新高的遠期銷售 + 補充外匯儲備	+ 易受全球增長和貿易影響 + 依賴美元和離岸人民幣走勢
<b>看淡理據</b>	- 國內經濟增長有彈性 - 離岸人民幣反彈	- 油價下跌緩解經常賬赤字 - 經濟增長強勁；資金流入	- 本地美元化趨勢逆轉 - 國內生產總值增長具有彈性	- 出口增長和入境旅遊 - 低廉估值和資金流入

資料來源：渣打全球投資委員會

另外，瑞士央行利率已相當接近央行本身的中性預期，尤其是今次減息後，瑞士央行將不會跟隨其他央行的減息步伐太久。這也是為何我們預計美元兌瑞郎未來 1-3 個月略走低至 0.83，未來 12 個月走低至 0.82。

由於直接投資和投資組合資金流入，**未來 3 個月澳元兌美元應該依然得到良好支撐。**然而，一旦澳洲央行在 2025 年第一季度開始減息，該貨幣組合可能在未來 6-12 個月測試 0.66 的水平。由於進一步的寬鬆政策和油價下跌，紐元和加元預計相對疲弱。

圖. 30 隨著通脹降溫，坡元名義有效匯率（\$SNEER）下降  
新加坡通脹和坡元名義匯率增長



資料來源：彭博、渣打

**美元兌離岸人民幣、美元兌坡元預計反彈，美元兌印度盧比穩定。**中國人民銀行宣布一系列寬鬆措施以刺激經濟。我們預計美元兌離岸人民幣未來 3 個月升至 7.20，未來 12 個月升至 7.30。

在新加坡，貨幣政策的目標是匯率而非利率，名義有效匯率約為 1.5%，高於預期的區間中值。隨著通脹回落，我們預計匯率將於區間內走低。美元兌坡元未來 3 個月預測為 1.32，未來 12 個月為 1.34。同時，

我們預計美元兌印度盧比未來 12 個月企穩 84。大量資金流入股票和債券市場對貨幣造成上行壓力，印度央行可能會繼續購買美元以增加儲備，以實現貨幣穩定。

# 黃金、原油 — 一瞥

韓忠良, CFA  
投資策略師



## 關鍵主題

我們將 3 個月和 12 個月金價預期分別上調至每盎司 2,600 美元和每盎司 2,800 美元。相對於股票、債券和現金，我們維持超配黃金。9 月金價上漲並創下歷史新高，因聯儲局開啟減息周期，大幅減息 50 個基點。雖然聯儲局及其他央行減息預期可能已大部分被市場消化，但實施減息時仍會對金價有一定的提振。相應地，流入全球黃金交易所買賣基金的資金也會增加。近幾年官方部門一直是黃金需求的強勁來源。最新的第二季數據繼續呈現了這一點 — 今年上半年央行購買是本世紀以來的最大規模。鑑於央行需求的結構化性質，我們認為這一趨勢將延續到 2025 年。

我們將 12 個月西德州中級原油價格預期調低至每桶 70 美元，因增長和供應風險增大。本月原油價格暴跌，因大量疲軟數據及悲觀展望引發需求擔憂加劇。同時，淡倉接近紀錄高位。雖然衰退並非我們的基礎情境預測，但我們認為全球經濟可能進一步放緩，從而令石油需求承壓。供需平衡可能變為供應過剩，特別是當油組及盟友 (OPEC+) 12 月開始其最近推後的增產計劃。報道指沙特阿拉伯焦點從價格轉向市場份額，也構成供應增加風險。短期內，我們認為西德州中級原油價格或在每桶 70 美元附近波動。首先，極端看淡的石油持倉可能會反轉。第二，地緣政治緊張局勢，特別是中東地區可能會加劇。第三，利比亞敵對派系之間就任命新央行行長的新協議可能會導致每日超過 50 萬桶的供應返回市場。

## 關鍵圖表

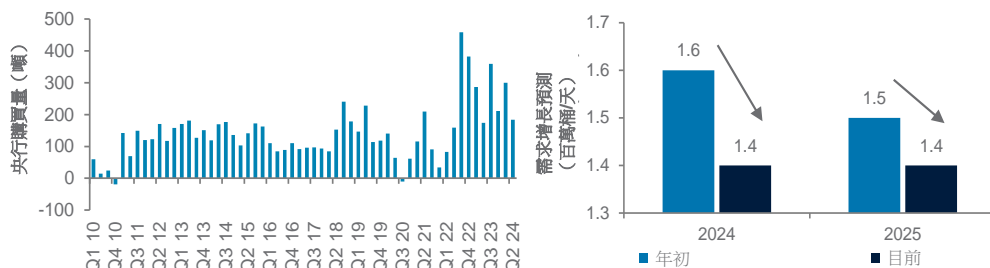
官方部門需求可能延續至 2025 年

增長疲弱令原油需求承壓

圖. 32 2024 年上半年央行購買的黃金為 2000 年以來最高；市場調低全球石油需求增長預測

左圖：央行每季黃金購買量

右圖：2024 和 2025 年全球石油需求增長預測



資料來源：彭博、渣打；\*三大石油機構（美國能源信息署、國際能源署、油組）的平均數

	看漲理據	看淡理據		看漲理據	看淡理據
<b>黃金</b> 12 個月 TAA ▲ 12 個月預測： 每盎司 2,800 美元	+ 聯儲局利率正常化 + 地緣政治緊張局勢升級 + 避險需求 + 央行儲備多元化 + 強勁的央行和實物需求 + 美元疲軟 + 交易所買賣基金資金流入	- 實際收益率的上升增加了持有黃金的機會成本 - 地緣政治風險溢價往往是短暫的 - 美元走強 - 風險胃納上升 - 估值過高 - 看漲持倉擠擁	<b>原油</b> 12 個月西德州中級原油預測： 每桶 70 美元	+ 全球經濟穩健 + 供應中斷 + 地緣政治風險溢價 + 低庫存 + 美國頁岩油投資不足 + 美國戰略石油儲備補充 + 極端看淡持倉	- 緊縮的貨幣政策；增長放緩 - 改變俄羅斯石油流動方向 - 巨大的全球剩餘產能 - 油組及盟友供應增加和紀律 - 能源轉型帶來的需求下降 - 非 OPEC 供應增加

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例： ▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性



# 量化觀點：看好股票預示著軟著陸情境

Francis Lim  
高級量化策略師

Maggie, Au Yeung  
量化分析師



## 概述

儘管基本因素疲弱，股債模型仍略微超配股票。該模型的年初至今絕對回報率為 16.3%，比 60-40 股債組合高出 3.3%。收益的動力來自該模型超配股票，而聯儲局減息 50 個基點推動了股票表現。然而，估值和市場寬度因素是股票超配背後的唯一支撐，因為美國供應管理協會（ISM）製造業新訂單、經濟意外指數和淨利潤上調等基本因素都表明經濟放緩。我們的預測顯示估值因素將到 2025 年 3 月轉為中性，因為發達市場股票的 12 個月前瞻市盈率看似過於高昂，比歷史均值高出 2 個標準差。如果當前基本因素和市場寬度因素保持不變，我們對股票和債券的模型配置為中性。

我們的技術模型顯示標普 500 指數短期風險較高，且仍看淡亞洲股票（以美元計）。往績顯示，當我們的模型顯示窄幅波動時，標普 500 指數仍能錄得正回報，但這通常伴隨更高的短期波動。隨著聯儲局大幅減息後，標普 500 指數升穿 5,667 的心理關口，大幅逆轉的風險有所降低。需要關注的重要支持位是 5,503（或比當前水平低 4.2%）。與此同時，由於價格趨勢較差，我們的模型仍最為看淡日本股票，其次是中國和亞洲（除日本）股票。歐洲（除英國）和英國股票仍最受青睞，因為它們的價格趨勢保持穩定，且美元走弱，帶來匯兌收益。

我們的市場多元化指標顯示，自 6 月以來強勁上漲，利率敏感型資產近期可能開始整固。被標記為倉位過多的資產包括發達市場高收益信用債、新興市場本幣債、美國公用事業和房地產行業，以及歐洲通訊服務行業，自 6 月以來，這些板塊分別上漲了 6%、8.4%、18%、16%和 14%。

## 關鍵圖表

股票-債券模型的分數在 8 月底降至 0，然後隨著市場寬度因素轉為看好，而回升至 +1。

圖.1 股票-債券輪動模型自 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

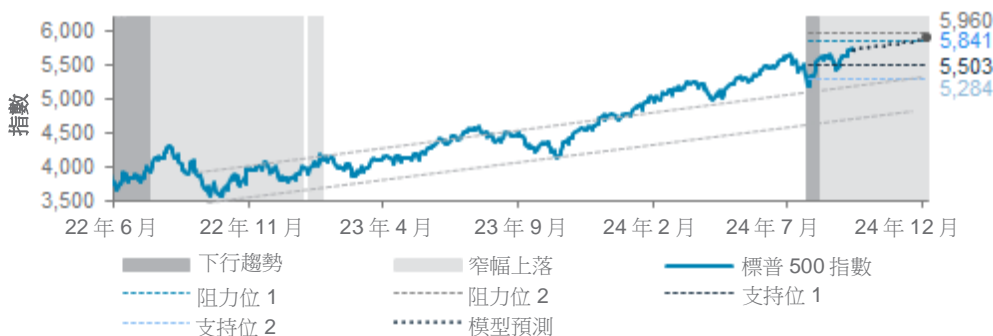


資料來源：彭博、渣打

往績顯示，標普 500 指數在窄幅波動模式時仍能產生正回報，但伴隨而來的是更高的市場風險

圖.2 技術模型預示標普 500 指數窄幅波動

標普 500 指數在聯儲局減息 50 個基點後升穿阻力位



資料來源：彭博、渣打

圖.3 長期和短期量化模型均看漲風險資產

以下長期模型的典型時間範圍為 3–6 個月，而短期模型的期限為 1–3 個月

長期	股票或債券	股市和債市風險	全球通脹-增長機制
當前觀點	偏好股票，相比債券	股市和債券的低風險	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"> <li>基本因素：-2，儘管宏觀風險指數有所改善，但淨利潤預期上調放緩。美國供應管理協會製造業新訂單指數和經濟意外指數維持負數。</li> <li>估值：+2，亞洲和發達市場股票的市盈率仍在可承受範圍內。</li> <li>市場寬度：+1，超過 60% 的股市仍高於 200 日移動平均線。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>股票風險：低風險，因為中長期價格趨勢積極，且通脹和利率在下降。</li> <li>政府債風險：風險屬於中等偏低，因為商品價格和美國新屋開工數據均表明通脹壓力下降。疲弱的製造業採購經理指數也有利於防守性資產。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全球通脹基本保持在 2.3% 不變，市場普遍預期未來 12 個月通脹將維持在相同水平。領先指標和市場變化繼續暗示通脹將進一步下跌。</li> <li>全球工業產值按年增長從 1.5% 降至 0.7%，受到美國市場推動。綜合預期仍然看好，預計未來 12 個月將增長 2.1%。領先指標預示進一步的下行空間，但處於軟著陸的情境中</li> </ul>
關鍵模型因素	<ul style="list-style-type: none"> <li>經濟活動、宏觀風險和意外指數、公司盈利、前瞻市盈率和技術因素。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>市場因素包括利率、商品和股票市場動能。宏觀因素包括美國住房、通脹、產能利用率和就業。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>
如何運作？	<ul style="list-style-type: none"> <li>基於基本因素、估值和市場寬度因素的月度記分卡，範圍從-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，反之則表示看好債券。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>利用風險指標來衡量美國股票和美國國債出現大規模拋售的可能性。每個指標的範圍為 0 至 100，數值低於 50 表示高風險，反之則表示低風險。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全球經濟周期（衰退、復甦、周期後段和滯脹）及其對長期資產回報影響的宏觀模型。</li> </ul>

短期	技術分析	投資者持倉過高
當前觀點	好淡訊號	對利率敏感型資產過於樂觀
這個觀點都基於哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> <li>看漲歐洲（除英國）和英國，因為趨勢穩定。自我們新引入的模型在 3 月份發出買入訊號以來，它們分別錄得 3.6% 和 10% 的回報。</li> <li>對美國的觀點為中性，因為市場已觸及新高。正面收益仍有可能，但風險也隨之攀升。模型已將美國轉向窄幅上落機制。</li> <li>看淡日本、亞洲（除日本）和中國。日本的市場波動缺乏吸引力，而中國的趨勢看起來疲弱。亞洲（除日本）地區的技術因素有所改善，但我們的模型正在等待進一步的確認因素。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>固定收益：發達市場高收益信用債和新興市場本幣債自 6 月以來已分別上漲 6.0% 和 8.4%。</li> <li>美國房地產和公用事業板塊自 6 月以來分別上漲 16% 和 18%，遠超標普 500 指數的 5.6%。</li> <li>歐洲通訊服務業自 6 月以來上漲 14%，而明晟歐洲指數上漲了 7.2%。</li> </ul>
關鍵模型因素	<ul style="list-style-type: none"> <li>價格走勢：中短期內的動力、波動性和成交量動態</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>
如何運作？	<ul style="list-style-type: none"> <li>一種短期技術模型，跟蹤動力、波動性和成交指標，並使用機器學習來識別熊市/牛市。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>一種基於分形分析的市場指標，根據價格走勢提供投資者倉位的及時指示。</li> </ul>

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		
<b>資產類別</b>				<b>資產類別</b>		
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		<b>100</b>
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		
		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		

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	▼	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
<b>資產類別</b>				
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
		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

資料來源：渣打

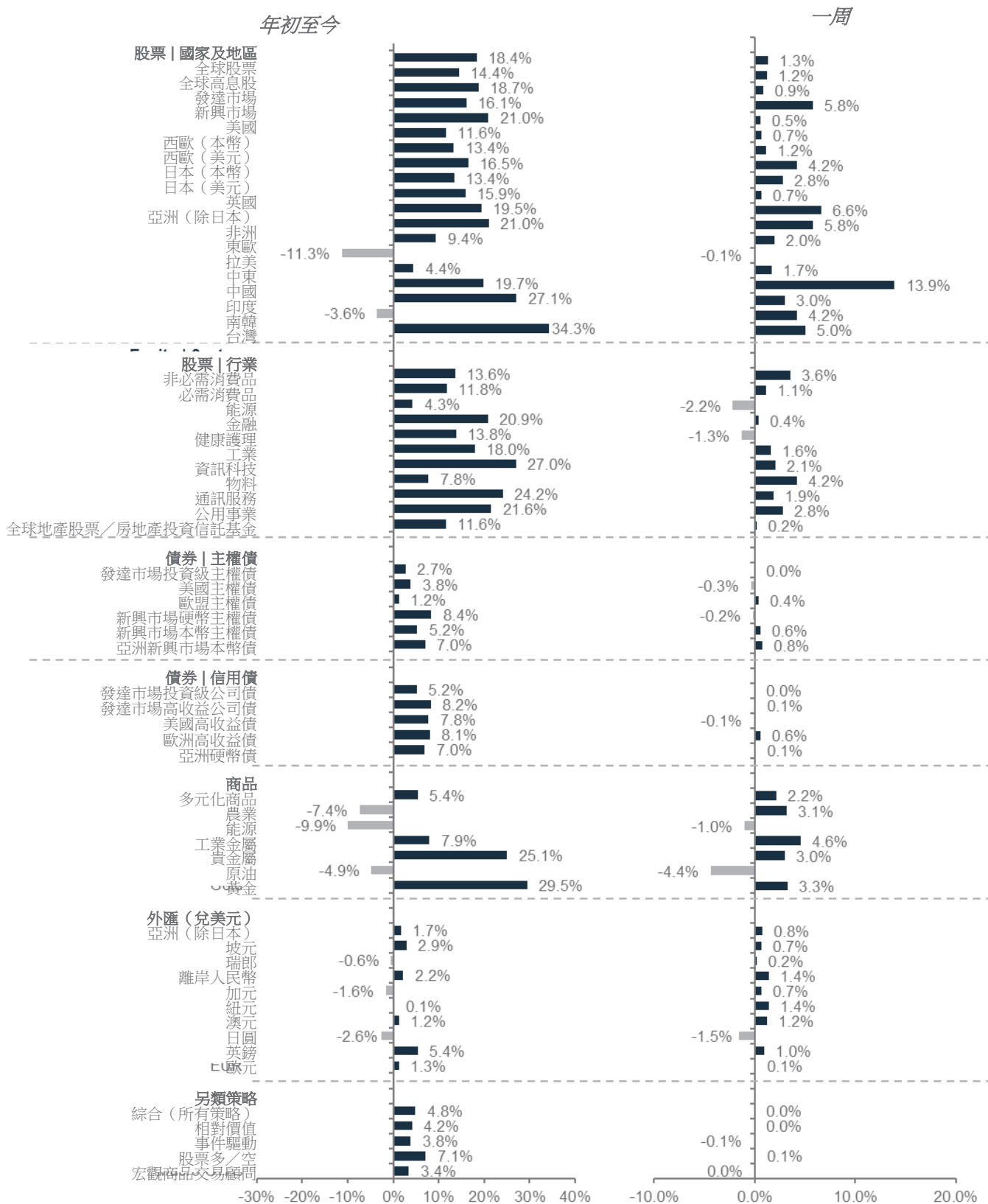
所有數據均為百分比。

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 9 月 26 日的表現，一周表現是指 2024 年 9 月 19 日至 2024 年 9 月 26 日的表現

# 我們的重要預測和關鍵事件

貨幣	美元指數	美元兌歐元	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	美元兌岸人民幣	美元兌瑞郎	石油 (西德州中級原油, 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
<b>3個月預測</b>	101	1.13	1.35	140	0.69	0.62	1.38	7.20	0.83	70	2,600	4.50% (24年12月)	3.50-3.75%	3.25% (24年12月)
<b>12個月預測</b>	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附屬公司（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、附屬公司及附屬公司提供。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、附屬公司及附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。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。