



全球市場展望

風雲變幻

不確定性有增強趨勢。我們預計美國經濟將實現軟著陸，人們越來越關注美國大選，地緣政治形勢依然脆弱。好消息是聯儲局似乎準備減息。

全球股票的升勢已反映了許多積極因素。我們預計未來數月將出現偶爾波動。我們對全球股票的配置轉向中性，不過在股票方面繼續偏好美國股票。

全球貨幣政策寬鬆周期可能降低現金回報率。我們將美國國債收益率回升至 4% 視為增持優質債券的機會，仍偏好新興市場美元政府債。黃金可能成為降低利率和不確定性加劇的受害者。



聯儲局減息之前如何部署？

為何在地區上仍偏好美國股票？

黃金漲勢能持續多久？

目錄

01

策略

投資策略：風雲變幻	03
基礎資產配置模型	05
基礎：戰術性資產配置觀點	06
有關客戶最關心問題的看法	07

02

宏觀概況一瞥

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

03

資產類別

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

04

額外觀點

量化觀點：仍然看好股票，但短期風險較高	15
未來數十年管理財富的方法：今日、明日和未來	17

05

表現回顧

基礎：資產配置概要	19
基礎+：資產配置概要	20
市場表現概要	21
我們的重要預測和關鍵事件	22
首席投資總監辦公室的精彩觀點	23
註釋	24

投資策略與關鍵主題

Steve Brice
全球首席投資總監

Manpreet Gill
非洲、中東及歐洲區首席投資總監

鄭子豐
北亞區首席投資總監



我們的首要偏好

基礎投資配置

- 超配黃金、股票／債券持中性
- 股票：超配美國
- 債券：超配新興市場美元債

機會型投資配置

股票買入觀點

- 美國科技、通訊服務、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
- 中國美元債
- 20年期美國國債
- 全球可轉換債券

外匯觀點

- 美元稍微疲軟

風雲變幻

- 不確定性有增強趨勢。我們預計美國經濟將實現軟著陸，人們越來越關注美國大選，地緣政治形勢依然脆弱。好消息是聯儲局似乎準備減息。
- 全球股票反彈已抵消很多積極因素。我們預計未來數月將出現偶爾波動。我們對全球股票的配置轉向中性，不過在股票方面繼續偏好美國股票。
- 全球貨幣政策寬鬆周期可能降低現金回報率。我們將美國國債收益率回升至 4% 視為增持優質債券的機會，仍偏好新興市場美元政府債。黃金可能成為降低利率和不確定性加劇的受惠者。

乘風啟航 禦勢而行

我們的 2024 年主題是「乘風啟航 禦勢而行」。我們認為經濟增長放緩和通脹下降將容許聯儲局減息，會支持債券和股票。在股票市場 8 月的艱難開局後，過去幾周的情況體現出這一點，疲弱的就業市場鞏固了對於聯儲局開始減息的預期。這導致債券收益率明顯下降，支持股票市場並將金價推至歷史高位。

形勢變幻不定

2024 年的剩餘時間，市場面臨兩個關鍵的不確定因素。第一，美國能否實現經濟軟著陸？第二，美國大選對市場有甚麼影響？

關於前者，我們在過去一個月看到多一個觸發經濟衰退的因素，是關乎勞動市場。儘管如此，我們維持美國軟著陸的核心預測，未來 12 個月美國經濟衰退的可能性只有 20%。為何如此？首先，因為我們仍留有陰影，曾經根據過往預測衰退命中率相當高（高達 100%）的指標，搶先預測 2022 年／2023 年會出現衰退。

圖.1 美國失業率上升，源於勞動力供應增加（利好股票）和需求下降（不利）

美國僱用率、勞動力市場的新入職和再入職者的流動



資料來源：彭博、渣打

其次，勞動力市場減弱不僅是因為需求下降，移民增加也導致了勞動力供應增加。需求下降是壞事，因其表明經濟正在走弱且企業管理層變得更謹慎。然而，勞動力供應增加對經濟來說是好事，因其加快經濟增長速度，而不會產生通脹壓力。

總的來說，我們認為勞動力供應增加，加上金融條件隨著央行轉向更寬鬆的政策而放鬆，容許經濟實現軟著陸。

對全球股票的中性配置

儘管如此，本月我們仍將股票下調至中性配置（核心持倉）。市場看似預計經濟會實現軟著陸，即使全球投資者看似略微增加了現金持倉，但現金持倉水平相對仍低。這表明不能排除進一步波動的可能性。

我們相信美國大選是波動的潛在來源。賀錦麗參選使競爭更加激烈。這增加了民主黨在總統大選中獲勝的機會，同時降低了共和黨大獲全勝的可能性。如我們上個月所說，特朗普在國會分裂的情況下獲勝或令股票市場面對最大的挑戰，因為你可能受到激進貿易政策的負面影響，而未能受惠降低稅率帶來的積極影響。如果這種情境再次出現，那麼它可能加劇市場憂慮。

與此同時，地緣政治形勢也可能在短期內升級。最近烏克蘭持續入侵俄羅斯，可能會引起人們對俄羅斯反應出現重大改變的擔憂。另外，中東衝突升級的風險可能會對油價造成進一步的上行壓力，或會威脅到軟著陸的前景。

股票方面，我們繼續偏好美國股票。軟著陸和利率下降的前景應支持美國股票，尤其是增長股的領域。盈利增長預期也有支持作用，如果經濟著陸比預期更艱難，美國股票可能表現出色（不過在這種情境下估值可能會限制領先幅度）。

圖.2 賀錦麗在民調中取得了顯著進步，其中包括關鍵的搖擺州，但艱苦的工作現在才開始

特朗普相對拜登（退選前）和賀錦麗（最新）在搖擺州的領先幅度



資料來源：彭博、渣打

債券收益率已經見頂

儘管未來可能出現潛在波動，尤其是若油價進一步飆升，但我們認為增長放緩和通脹下降的前景將會意味著債券收益率已經見頂。我們認為，美國國債收益率回升至 4% 可能是增持債券並延長債券投資組合期限的機會。

債券方面，我們仍超配新興市場美元政府債。該資產類別對收益率變化的敏感度更高，相對歷史的利差比其他信用領域更大。收益率和利率下降應有助於支撐收益投資相對於現金的表現。在我們的多資產收益配置中，我們減少了浮動利率和次級金融債的持倉，並增加了發達市場高收益債的部署。

黃金表現領先

我們將黃金配置上調至超配。今年到目前為止，黃金表現非常出色。然而，我們認為，在預期的股市波動期間，其作為投資組合多元化工具的角色將變得越來越重要。美國利率下降的前景，美元仍然疲軟，以及央行強勁的需求，都是支撐黃金價格的因素。

機會型投資觀點

本月，我們新增 4 個機會型買入投資觀點。在固定收益領域，我們新增買入美國 20 年期國債的投資觀點，以利用收益率曲線的拐點，即 20 年期債券提供的價值遠高於 10 年期債券。我們還新增了買入全球可轉換債券的投資觀點。這一資產類別仍提供合理價值，且在美國首次減息之後的經濟軟著陸中通常表現良好。我們還看到有跡象表明該資產類別的資金流出正在放緩。

股票方面，我們提出了買入美國和歐洲健康護理股的投資觀點。該行業的盈利通常更穩定。在我們預計股市波動加劇的環境下，我們認為這是一個具有價值的特徵。

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

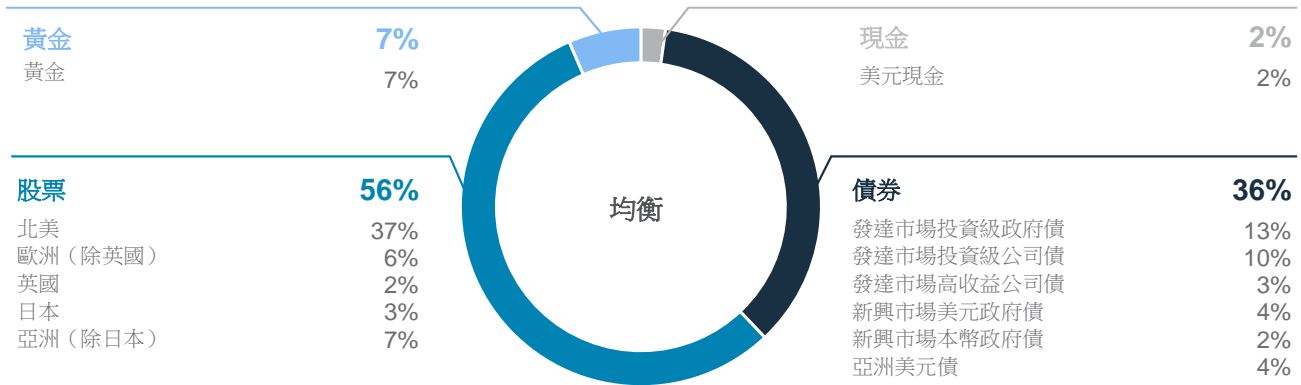


圖. 4 風險狀況屬均衡的基礎+資產配置

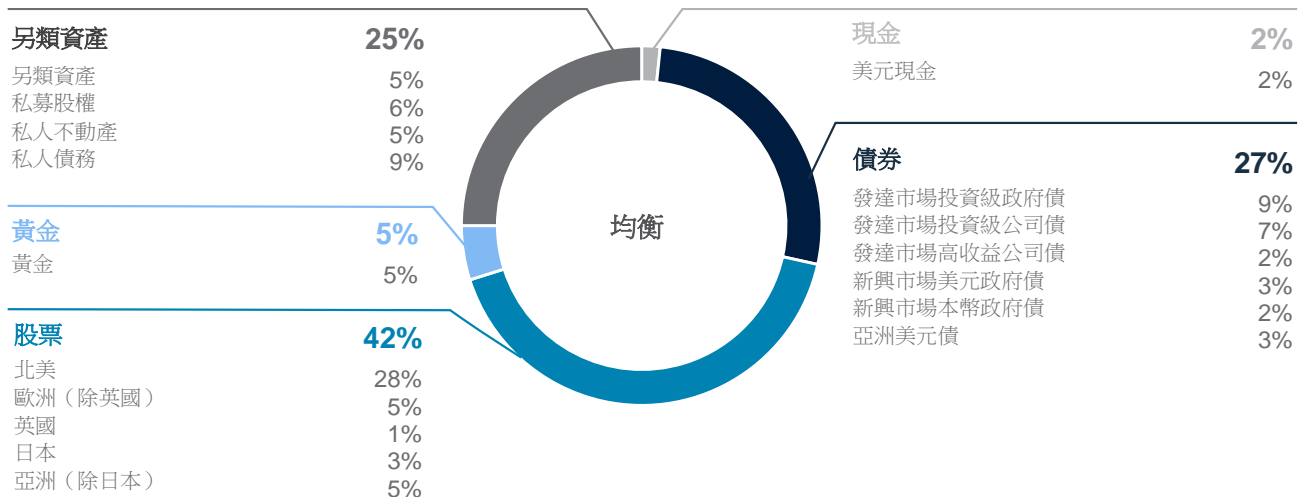
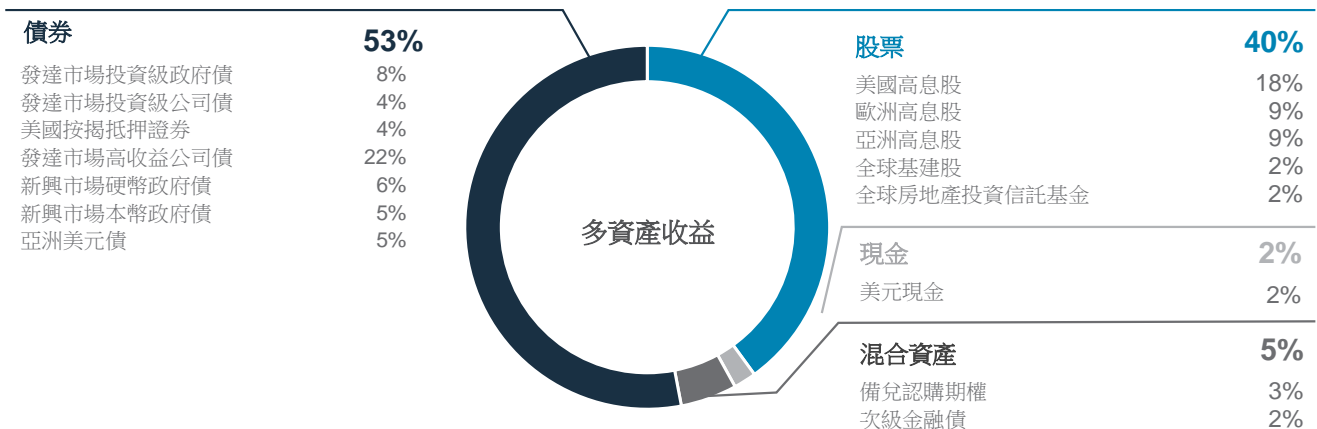


圖. 5 風險狀況屬中度的多資產收益配置



資料來源：渣打

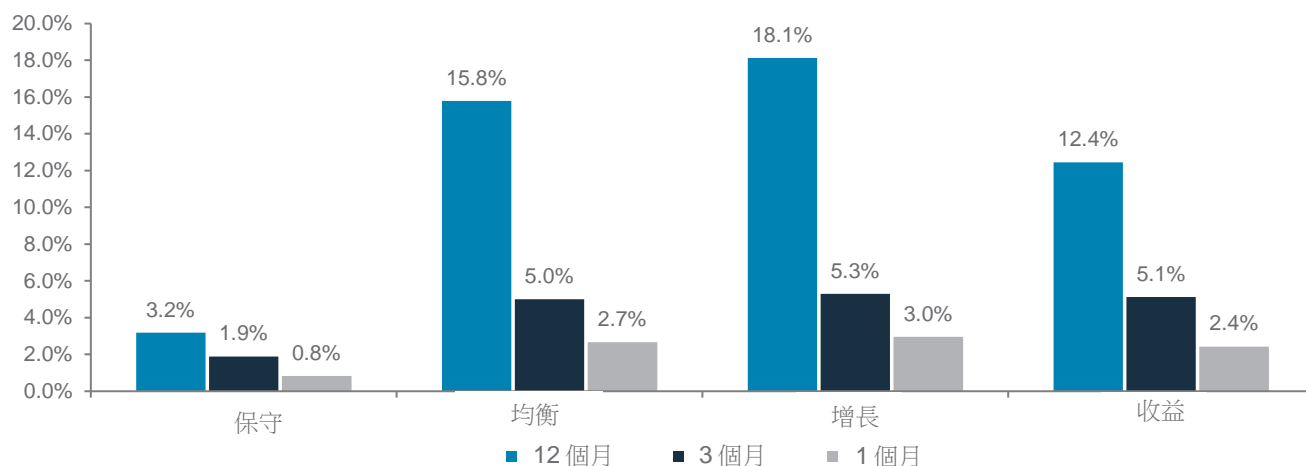
基礎：戰術性資產配置觀點

	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、利率下降 - 韌性美元
流動性另類投資	◆	+ 多元化工具特徵 - 股票、公司債波動性

資料來源：資料來源：渣打全球投資委員會；綠色 = 上調；紅色 = 下調

圖例：▲ 超配 | ▼ 低配 | ◆ 中性

圖. 6 我們基礎配置的表現*



資料來源：彭博、渣打

*2023 年 8 月 29 日至 2024 年 8 月 29 日的 12 個月表現數據、2024 年 5 月 29 日至 2024 年 8 月 29 日的 3 個月表現數據、2024 年 7 月 29 日至 2024 年 8 月 29 日的 1 個月表現數據。

有關客戶最關心問題的看法

吳詩潔, CFA
資產配置主管

Tay Qi Xiu
投資策略師

Q 在聯儲局寬鬆周期之前如何部署？

全球股票 8 月起伏不定。儘管市場大幅回調和其後反彈，但月內保持投資的投資者仍獲得了相對平穩的回報。雖然有關美國經濟可能軟著陸還是陷入衰退的爭論仍然持續，但有一點是明確的：聯儲局準備在 9 月開始其減息周期。聯儲局主席鮑威爾最近在全球央行年會上表示：「減息的時候已經來到」。隨著寬鬆周期臨近，我們回顧歷史，了解主要資產在寬鬆周期前的表現，並探討投資者如何抓緊這一轉變，更好地配置投資組合。

債券 – 過往持續表現良好；但當前價格充分體現了減息這一因素

在過去的寬鬆周期中，發達市場優質債券歷來的回報都是最高。事實上，在過去的大多數寬鬆周期中，大部分債券資產類別，包括新興市場債和發達市場高收益債，在首次減息後的 6-7 個月均取得正回報，然後路徑開始分化，因為更明顯的增長放緩風險在寬鬆周期的後期對風險較高的債券造成壓力。

在 1987 年、1995 年和 1998 年經濟軟著陸期間（減息不超過 3 次），債券也表現良好，新興市場美元債和發達市場高收益債等風險較高的債券尤其受惠於美國穩健的經濟。優質債券在軟著陸期間也可以表現良好，不過在 1998 年的周期中，優質債券的升幅確實暫停了，因為周期內幾乎沒有經濟進一步惡化的跡象。

這一次，市場對寬鬆幅度的預期比以往減息周期前高出很多（約 140 個基點）。即使如我們預期的那樣出現軟著陸，這也可能導致債券的漲幅相對以往周期更為有限。根據當前 1 年後的減息預期水平，唯一可比較的歷史事件是在全球金融危機的寬鬆周期期間，當時市場預計減息幅度會高達 185 個基點，以應對全球經濟衰退。若要聯儲局的減息幅度超出市場預期，經濟增長可能需要較現在進一步惡化。

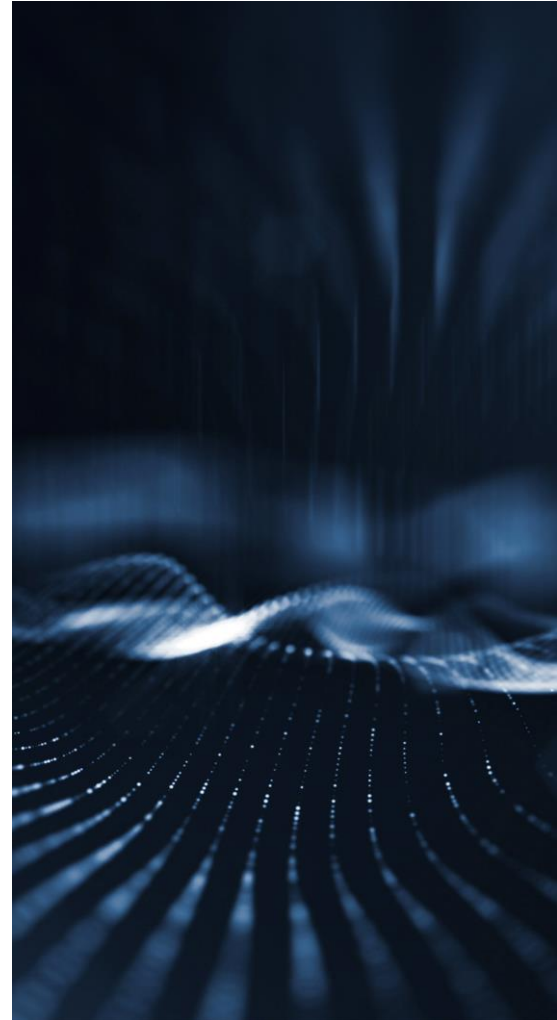
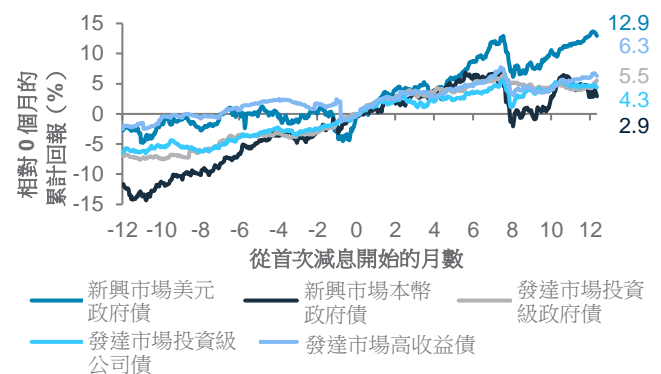


圖. 7 從歷史的標準來看，市場對減息的預期是激進的；優質債券在以往的寬鬆周期中一直表現良好

預計的減息對比實際減息（間隔 1 年）



聯儲局首次減息前後 12 個月的表現



資料來源：彭博、渣打。*通用第 13 次聯邦利率 – 通用第 1 次聯邦利率

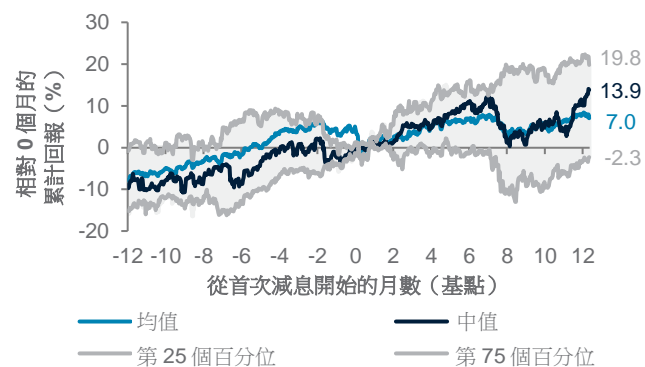
即便在這樣的背景下，考慮到相當吸引的收益率和并不低的硬著陸風險，保留部分債券投資仍有價值，尤其是優質債券，因為硬著陸可能導致債券收益率自當前水平大幅下降，從而推高債券價格。因此，雖然衰退不是我們未來 12 個月的基礎情景，但我們仍維持對債券的核心配置。

股票 – 表現參差。在寬鬆初期表現向好

過往數據顯示，在減息周期開始時，股票通常表現良好。平均而言，在聯儲局首次減息前的 12 個月，股票上漲大約 9.5%，與我們最近所見情況類似。首次減息後的表現通常向好，不過當寬鬆周期進行了 30%-40% 左右時，隨著市場考慮軟著陸和衰退情景，美國股票回報開始變得更加參差。

圖. 8 美國股票*在減息前通常表現良好；在首次減息之後表現參差

美國股票在聯儲局寬鬆周期的表現

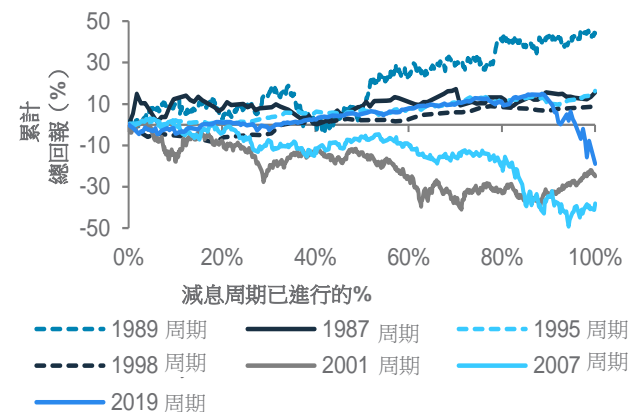


資料來源：彭博、渣打。*基於標普 500 指數

在 1987 年、1995 年和 1998 年的軟著陸/聯儲局寬鬆周期期間，美國股票在首次減息前通常表現參差，但在寬鬆周期進行了大約 30%-40% 時，其後漲幅增強。

圖. 9 軟著陸*利好美國股票

聯儲局首次減息之後的美國股票表現*



資料來源：彭博、渣打

*軟著陸周期 – 87 年 10 月、95 年 7 月、98 年 9 月

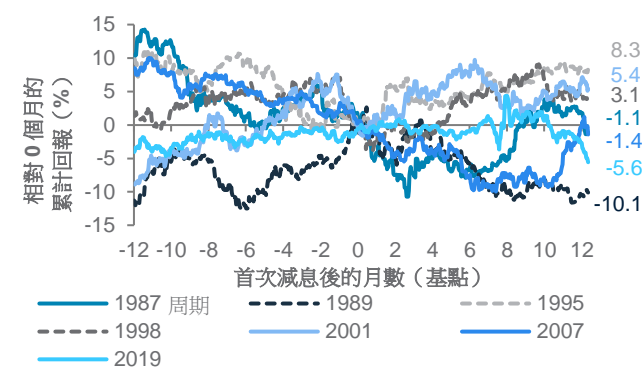
美元通常會因聯儲局減息而走弱，但隨後會走強

外匯方面，美元通常會在聯儲局首次減息前走弱。在主要貨幣中，日圓、瑞郎和澳元通常會在聯儲局寬鬆周期開始後小幅走強。美元在最初走弱後，在寬鬆周期中期通常會窄幅上落，然後在周期的後段作為避險資產找到支撐。

從過去經濟軟著陸的寬鬆周期來看，美元指數 (DXY) 通常在減息前幾個月走弱，在首次減息後也繼續走弱。然而，在第一次減息後的 3-5 個月，美元通常會再次開始走強。美國經濟軟著陸通常對美元有利。

圖. 10 美元通常在減息周期之前走弱

美元 (DXY 指數) 在減息周期期間的表現



資料來源：彭博、渣打

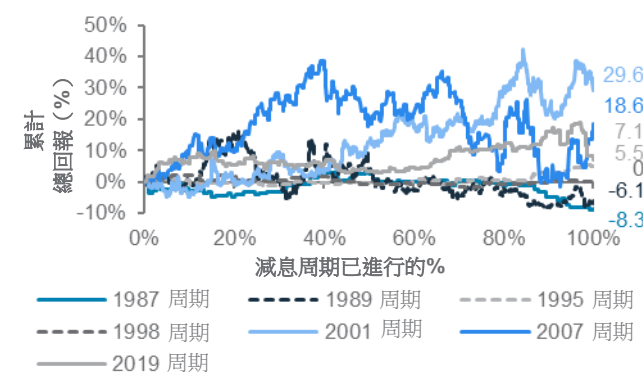
*軟著陸周期 – 87 年 10 月、95 年 7 月、98 年 9 月

黃金在寬鬆周期的初期表現良好

黃金以往在減息前的幾個月和寬鬆周期的初期表現良好，在軟著陸以外的時期表現尤為強勁。過往數據顯示，在寬鬆周期的初期做多黃金可能是有益的，不過到了寬鬆周期的中期，黃金的表現通常更為參差。

圖. 11 黃金在寬鬆周期中通常表現積極，在軟著陸以外的時期表現強勁

寬鬆周期期間的黃金表現



資料來源：彭博、渣打

宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師



關鍵主題

聯儲局將於 9 月開始減息：美國就業市場放緩，且製造業萎縮。儘管服務業活動和消費仍然強勁，但前瞻性指標顯示即使移民有助維持勞動力供應，但勞動力需求正在放緩。我們繼續留意硬著陸風險，但相信通脹降溫將會使聯儲局能夠引導經濟實現軟著陸，因它從 9 月開始今年可能減息 75 個基點。

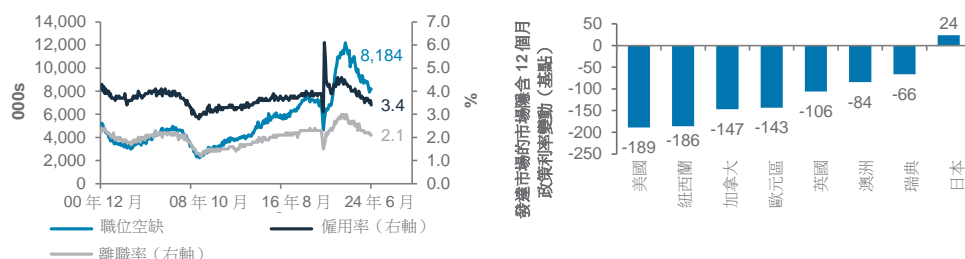
歐央行將進一步放寬政策，日本央行將收緊政策：歐元區經濟增長預期在去年好轉後正在逆轉。製造業仍在萎縮，且貨幣和財政政策收緊。我們預計，隨著通脹降溫，歐央行今年將進一步減息 50 個基點。相比之下，由於工資上漲，日本央行可能繼續溫和收緊政策。

中國政策將繼續放寬：中國經濟在上半年回暖後，近幾個月放緩。7 月貨幣供應量按年增長降至 6.3% 的歷史低位，凸顯房地產價格持續下跌帶來的通縮壓力。我們預計當局將逐步放鬆政策以支持經濟增長，不過實施大規模刺激政策的可能性仍然不大。

關鍵圖表

我們預計聯儲局今年減息 75 個基點，因為隨著通脹降溫，聯儲局將焦點轉向支持增長和就業。其他主要央行也可能提前減息，以避免經濟衰退

圖. 12 美國就業市場正在放緩；未來 12 個月預計聯儲局在主要央行中的減息幅度最大
美國職位空缺、僱用率和離職率；貨幣市場隱含 12 個月政策利率變動



資料來源：彭博、渣打

支持和反對美國軟著陸的理據

聯儲局主席鮑威爾在最近的全球央行年會上表示，減息的「時機已經到來」。隨著聯儲局轉向支持經濟增長，我們總結了支持和反對美國經濟能否實現軟著陸的理由：

支持軟著陸的理據（我們的觀點：機會率為 65%）：

聯儲局有充足的空間放鬆政策。聯儲局的政策利率處於 23 年高位，通脹比政策利率低了近 250 個基點，讓聯儲局可以在必要時大幅減息。

就業市場強勁將支持消費。4.3% 的失業率略高於聯儲局的長期失業率（4.2%）。最近失業率自周期性低位上升，主要原因是工人供應增加。周期性行業（如建築業）的新增職位仍然強勁。

企業部門表現穩健。大型企業的資產負債表依然強勁，考慮到過去疫情期間的借款利率處於最低水平，借款成本仍然可控，這將利好就業和投資支出。

人工智能、自動化和綠色支出提高生產力。

通脹放緩減低成本壓力。勞動力市場短缺緩解，降低了成本和工資壓力。

支持硬著陸的理據（我們的觀點：機會率為 20%）：

聯儲局落後於曲線。聯儲局政策和銀行借貸標準長期以來過於嚴格，損害了小型企業等對利率敏感的領域。這意味著，即使聯儲局現在開始放鬆貨幣政策，經濟也可能放緩，且失業率可能上升。

就業市場惡化，消費前景黯淡。失業率和失業救濟申領自周期性低位上升，已觸發歷史性衰退指標。永久性失業率和僱用率等前瞻性指標表明勞動力需求惡化，因此未來消費將更加疲弱。

製造業萎縮；建築業面臨風險。新訂單的下滑預示商業周期低迷。房屋庫存增加預示建築業蕭條。

通脹重燃的風險。在金融狀況寬鬆、財政赤字上升和關稅可能上升的情況下，聯儲局放鬆政策可能造成通脹反彈，因而暫停減息。

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

我們對政府和公司／新興市場債的觀點均為**中性**。由於發達市場增長和就業數據疲弱，我們對發達市場投資級政府債的觀點是核心持倉（**中性**）。我們認為，美國大選的不確定性和揮之不去的硬著陸風險可能推低收益率。因此，我們將美國 10 年期債券收益率的 3 個月目標下調至 3.75-4.00%。

儘管減息為債券提供了資本收益前景，但我們認為選擇對利率敏感的債券敞口是關鍵。因此，我們維持**超配**新興市場美元政府債的配置，這類債券除了對收益率下降敏感外，其相對價值較發達市場同類債吸引。為了取得平衡，我們將發達市場投資級公司債持倉調整為**低配**，尤其是考慮到目前收益率溢價較低。

與此同時，我們繼續視發達市場高收益公司債為核心持倉（**中性**），因為它們的基本因素堅實，在軟著陸的情景下可能表現良好。我們將新興市場本幣政府債上調至核心持倉（**中性**），因其在新興市場貨幣穩定之際提供了不錯的套利，而我們預計美元未來 6-12 月只會小幅走弱。此外，亞洲美元債仍是核心持倉（**中性**），而相對於高收益債，我們目前對投資級債持均衡觀點。

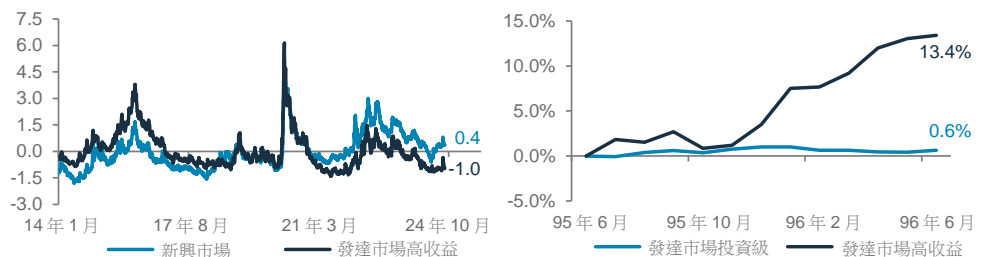
關鍵圖表



新興市場美元政府債的相對價值較發達市場同類債吸引；在 1995 年的上一次軟著陸時期，發達市場高收益公司債跑贏了發達市場投資級同類債。

圖. 13 新興市場美元政府債的相對價值有吸引力；發達市場高收益公司債在軟著陸（例如 1995 年）期間跑贏了投資級債

新興市場美元債和發達市場高收益債的平均偏差；美國投資級債和美國高收益債總回報（1995 年 7 月至 1996 年 6 月）



資料來源：彭博、渣打

新增買入觀點：美國 20+年期國債

在美國國債收益率曲線上，超長期國債年初至今跑輸了期限較短的國債。我們認為，隨著聯儲局開始減息周期，超長期國債提供相對價值和追趕空間。減息幅度不及預期是一項風險。

新增買入觀點：全球可轉換債券

軟著陸可能對可轉債等風險資產有利。我們預計可轉債將趕上股票市場，因為兩者在軟著陸情景下的相關性高。受亞洲新債發行溢價上升的推動，技術因素也起到支撐作用。硬著陸是一項風險。

維持買入：中國美元債

我們維持對中國美元債的戰術性買入觀點，因其仍受到技術因素支撐，如受限的一級市場供應和強勁的區域需求。我們對政策支持的前景持樂觀態度，但延長時機是一項風險。

維持買入：美國機構按揭抵押證券

相比美國國債，該資產類別繼續提供吸引的收益率升幅。我們預計美國住房市場在聯儲局減息前將保持彈性，因為還款風險應該較低。硬著陸情景是一項風險。

維持買入：歐元政府債

我們維持對歐元政府債（外匯對沖）的戰術性買入觀點。在首次減息後，我們預計歐央行將在增長疲弱和通脹受控的情況下會進一步減息。通脹高於預期是一項風險。

維持買入印度盧比債券

我們繼續認為，相比其他新興市場債，印度盧比債券提供吸引的收益率。雖然部分債券期限被排除在外國投資者資格之外引發了一些憂慮，但我們相信流動性整體上仍然有吸引力，尤其是考慮到印度盧比保持穩定的預期。由於持倉增加，經濟增長弱於預期和資本外流是風險。

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

我們將股票下調至中性，預計該資產類別與債券表現一致。聯儲局的轉向是利因素，但與美國大選帶來的風險及放緩的就業市場相互抵消。儘管如此，美國股市仍是我們最看好的地區，因企業繼續展現出穩健的長期盈利增長，且近期市場震盪為人工智能相關增長領域創造了一些機會。

我們將英國股票上調至核心持倉（中性），因其估值低廉，經濟活動數據改善，強勁及親商的工黨政府也是促成因素。然而，指數組成缺乏增長帶來的敞口。日本股票仍為核心持倉（中性）。日本央行的利率政策在逐步正常化，對股票而言是不利因素，其技術面也有所減弱。這被企業管治的結構性改善所抵消。

我們對亞洲（除日本）股票的觀點為核心持倉（中性）。在該地區，我們仍超配印度股票，因為印度的經濟增長和消費趨勢都很健康。台灣和南韓股票是核心持倉（中性），人工智能主題帶來的助力與相較歷史顯得昂貴的估值相互平衡。基於零散的政策支持和好淡紛呈的盈利，中國股票仍是核心持倉（中性）。我們對在岸股票和離岸股票持中性態度。我們依然低配東盟股票，因為其防守性過高。

最後，我們將歐洲（除英國）股票下調至最為看淡。儘管估值低廉，但增長和盈利放緩仍是阻力。該地區還面臨中國經濟疲弱以及特朗普如若掌權可能加征關稅的影響。

關鍵圖表

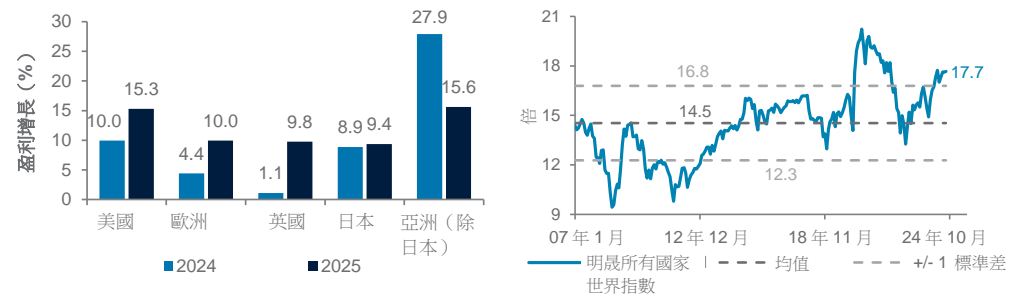
股票受通脹下降和聯儲局轉向支持。

指數	12個月預期*	我們的觀點
標普 500	6,030	美國 ▲
納斯達克 100	21,800	美國 ▲
歐元區斯托克 50 指數	5,200	歐洲 (除英國) ▼
富時 100	8,800	英國 ◆
恒生指數	18,750	中國 ◆
印度 Nifty 50	27,300	印度 ▲
日經 225	40,300	日本 ◆

*目標價截至 2024 年 8 月 29 日

圖 14 美國股票的盈利增長預期繼續為發達市場中最高，並將在 2025 年進一步上升；全球股票的過高估值可能限制上行空間。

2024 年和 2025 年主要地區的盈利增長；明晟所有國家世界指數的 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

我們仍偏好美國股票

2024 年第二季度美國財報季表現強勁，我們認為這繼續證明了相對高的估值溢價合理。預計 2024 年盈利增長 10%，2025 年增長 15.3%，遠超其他發達市場。推動美國股市增長的關鍵行業仍然是成長型股份，即科技和通訊服務。然而，有證據顯示盈利增長的行業正擴大——這是證明我們增持美國股市觀點的關鍵原因。宏觀方面，我們的基礎預測是軟著陸情境，即美國股票繼續跑贏全球股票。我們相信聯儲局有能力令經濟實現軟著陸。風險是美國經濟（特別是勞動市場）放緩幅度超出預期，引發市場擔憂聯儲局「落後減息」。美國大選也為美國股市帶來波動風險。

英國和歐元區股票觀點調整

我們將英國股票上調至核心持倉（中性）。英國經濟正在改善，且估值有吸引力，12 個月前瞻市盈率為 11.7 倍，低於長期平均水平，不過缺乏科技敞口可能限制上行潛力。相較之下，由於經濟環境和每股盈利增長疲弱，我們將歐洲（除英國）股票下調至低配。

股票機會型投資觀點

Fook Hien Yap
高級投資策略師

防守性的多元化投資

- 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，我們將美國和歐洲的健康護理行業納入我們的買入觀點。

兩個新買入觀點

美國健康護理行業：我們增加了防守型投資，因為健康護理行業的盈利波動歷來低於整體市場。我們認為，盈利增長仍是推動股價上漲的主要因素。鑑於新藥物的研發強勁，故最近的價格動力追蹤增長的預期上升。儘管美國大選帶來的總體風險依然存在，因為醫療成本往往是一個焦點，但我們預計這些風險是可控的。不利的監管構成風險。

歐洲健康護理行業：該行業的盈利增長波動性也較小，歷史上表明在整個經濟周期中歷來保持正增長。我們認為強勁的盈利預期主要受到腫瘤和肥胖治療產品的推動。相對於其歷史水平，目前的估值仍然合理。不利的監管構成風險。

現有買入觀點

美國科技行業：我們認為，盈利增長仍將推動該行業走高。對人工智能和雲端運算的投資將繼續推動增長，而即將到來的減息將激勵投資者尋求更強勁的增長機會。人工智能支出的疲軟構成風險。

美國通訊服務行業：該行業還受益於數碼廣告和網上娛樂帶來的強勁盈利動能，進一步推動增長。數碼廣告的低迷構成風險。

美國主要銀行股：我們預計美國的收益率曲線將變得更加陡峭，這將有助於提升銀行的淨利息收入。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。相較於現狀，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。

中國非金融國企高息股：這一觀點已經取得了不錯的回報，升勢有望持續。由於中國風險情緒低迷，收入穩定性變得更加吸引。由於金融行業對陷入困境的房地產行業的支持缺乏明確性，我們重點關注非金融國企。監管變化帶來負面影響構成風險。

印度大型股：我們認為，國內生產總值和盈利增長前景依然強勁，這有利於印度大型股。我們認為，穩定的國內資金流入也將支持股市。風險之一是經濟增長低於預期。

圖. 15 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。*新觀點

日本銀行股：儘管8月份市場出現了極端波動，我們仍堅持這一觀點，並將波動歸因於日圓套利交易的平倉。我們看好其基本因素，因為在利率上升的推動下，日本各銀行公布了強勁的業績，盈利預期也有所上調。各銀行繼續沽售無利可圖的資產以提高盈利能力。再通脹的環境也支持公司利潤增長和貸款需求。日本經濟復蘇放緩構成風險。

行業觀點：更多槓鈴式投資

我們在美國和歐洲都採用了槓鈴式投資方法。美國健康護理被上調為超配，相當於增長型行業（科技、通訊服務）。我們還將美國金融行業上調至超配，這得益於經濟軟著陸，而該行業的估值仍然合理。我們將歐洲公用事業和房地產行業上調至中性，因預期的減息支持了這些行業近期的強勁反彈。

圖. 16 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	通訊	金融
科技	科技	非必需消費品	工業
通訊	能源	科技	必需消費品
金融 ▲	工業	能源	科技
能源	非必需消費品	工業	非必需消費品
工業	必需消費品	物料	健康護理
非必需消費品	金融	必需消費品	物料
必需消費品	通訊	金融	
公用事業	公用事業 ▲	公用事業	
物料	物料	健康護理 ▲	能源
房地產	房地產 ▲	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

未來三個月，我們適度看淡美元。美國住房和通脹數據顯示出降溫跡象。與此同時，聯儲局主席鮑威爾表示是時候開始減息。我們認為，在經濟軟著陸的情況下，聯儲局將在今年年底前減息 75 個基點。儘管這對美元（美元指數）不利，但我們預計避險需求（在地緣政治緊張局勢下）和技術因素將會對此形成平衡。因此，我們預計美元指數將在短期內整固，這些因素限制了下行空間。因此我們對美元指數的 3 個月預測為 100，這與外匯市場目前仍處於 2022 年後波幅區間，而且外匯波動率重回五年平均水平的形勢保持一致。我們預期大多數央行在 2025 年減息步伐相似，因此我們對美元指數的看法更加平衡和穩定，12 個月預測為 100。

在這種背景下，我們認為歐元兌美元在 3 個月內可能處於 1.10 附近，因為歐央行也可能與聯儲局同步減息。在英倫銀行謹慎態度的支持下，英鎊兌美元未來 3 個月內也可能在 1.29 附近保持強韌。日圓短期內最有可能進一步走強，因為日本央行可能繼續加息。任何市場波動的升級也將提振對避險貨幣的需求。

在商品價格降溫和中國經濟增長放緩的背景下，加元和離岸人民幣可能繼續走軟。瑞郎可能在未來 1-3 個月內整固。瑞士央行減息降低了瑞郎進一步走強的可能性，但美元兌瑞郎反彈回 4 月高位可能需要瑞士央行相對於聯儲局採取更為鴿派的政策，目前這種情況看來不太可能。澳元預計將繼續受到相對強硬的澳洲央行政策和金價走強的有力支持。與此同時，紐元可能面臨更多下行風險，因為紐西蘭央行在上次減息後轉向鴿派立場。

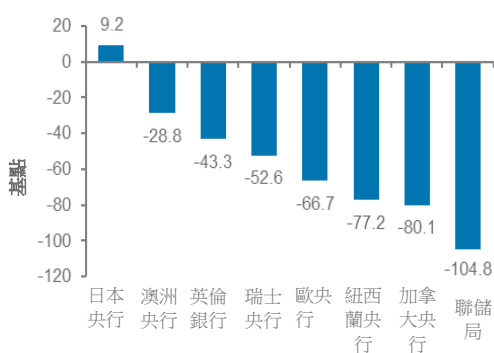
關鍵圖表



預計聯儲局今年或比其他主要央行更快地減息，這應該會導致日圓、澳元和瑞郎走強，未來 3 個月內兌美元升值

圖. 17 減息預期推動美元走軟

市場隱含的政策利率變動預期（至 2024 年 12 月）；預測表



資料來源：彭博、渣打
*截至 2024 年 8 月 27 日

貨幣	3 個月預測	12 個月預測
美元（美元指數）	100	100
歐元兌美元	1.10	1.11
英鎊兌美元	1.29	1.30
美元兌日圓	140	142
澳元兌美元	0.69	0.68
紐元兌美元	0.60	0.58
美元兌加元	1.38	1.39
美元兌離岸人民幣	7.29	7.30
美元兌瑞郎	0.84	0.83
美元兌坡元	1.32	1.31

等待聯儲局的第一步行動

我們預計，當聯儲局展開減息時，澳元、日圓和瑞郎可能成為最大的受惠者。澳洲央行的立場是政策可能會在較長一段時間保持不變，這將為澳元提供持續的支持。我們預計日圓將受惠於日本央行加息周期以及套利交易的進一步平倉。最後，瑞郎可能會保持穩定，而不是上漲，瑞士央行不再積極支持更強勢的瑞郎。對亞洲貨幣的直接支持可能會減少，因為中國的溫和復甦可能會對美元兌人民幣造成不利影響。

新加坡元呈韌性

新加坡金融管理局可能要到明年才放鬆政策，晚於聯儲局行動。自 2024 年 4 月以來，新加坡金融管理局一直維持坡元名義有效匯率（S\$NEER）政策區間的升值速度，並未改變區間的寬度或其中中心水平。從那時起，S\$NEER 一直在升值政策區間的上半部分繼續走強。這可能會推動美元兌坡元走低，而美元仍是該貨幣組合走勢的關鍵驅動因素。

黃金、原油——一瞥

韓忠良，CFA
投資策略師



關鍵主題

隨著利率走低，我們將黃金的 3 個月和 12 個月預期分別上調至每盎司 2,550 美元和每盎司 2,625 美元。因此，相對於其他主要資產類別，我們也將這種貴金屬調高為超配。7 月通脹和就業數據降溫，加上鮑威爾在全球央行年會上發出的鴿派訊號，表明聯儲局的減息周期即將開始。隨之而來的實際（扣除通脹）收益率下降和美元走弱對黃金來說是個好兆頭，尤其是隨著黃金與實際收益率之間負相關性加強。結果是，近期黃金交易所買賣基金的流入勢頭可能會延續下去。在印度，有跡象表明減稅後消費者需求有所上升。與此同時，印度央行繼續謹慎地購買黃金，仍然強勁的官方需求進一步增強。黃金最近超過歐元，目前已成為第二大儲備資產，但仍有追趕第一大儲備資產美元的空間。

我們將 12 個月紐約原油價格預測下調至每桶 73 美元，反映出需求趨勢趨弱。隨著一系列中美經濟增長放緩的數據引發了對需求的擔憂，石油市場 8 月中旬形成的地緣政治風險溢價迅速消退。我們預計，隨著全球經濟從疫情後的繁榮中降溫，全球石油需求增長將在 2025 年恢復正常水平。我們仍然預計油組及盟友將在第四季開始削減減產規模，儘管他們將調整步伐以避免油價暴跌。總體而言，我們的基本預測是未來 12 個月油價將溫和下跌。短期內由於供需動態仍然緊張，特別是在利比亞動盪之後，紐約油價可能處於 75 美元/桶左右。

關鍵圖表



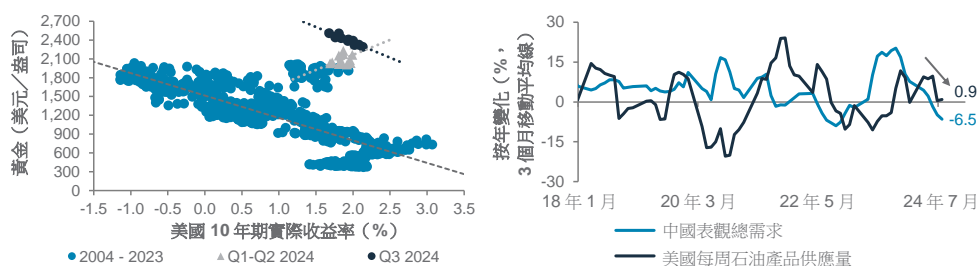
實際收益率重新成為金價的主導因素

除非出現經濟硬著陸，否則全球原油需求不太可能崩潰

圖. 18 黃金與美國 10 年期實際收益率的相關性回落至負數；6 月和 7 月，美國石油需求增長放緩，而中國石油需求按年萎縮

左圖：黃金價格對比美國 10 年期實際收益率

右圖：美國每周產品供應量、中國表觀總需求



資料來源：彭博、渣打

實際收益率重新佔據主導地位

6 月《全球市場展望》中，我們曾觀察到黃金與實際債券收益率之間的負相關性被打破。我們還補充說，類似的情況過去也曾發生，每次平均持續約 2 個月。這一次似乎也是如此。在最近一個季度，我們觀察到這種關係已恢復，即黃金和實際收益率之間的相關性重新變為負相關。我們認為，有兩種可能的解釋：1) 由於市場預期更多的減息，債券收益率大幅下降；2) 聯儲局減息周期的臨近和中國需求的減弱使市場重新關注實際收益率。

隨著實際收益率重新成為影響黃金的主導因素，未來 12 個月內聯儲局的減息預期將實現，金價或進一步挑戰歷史新高。

隨著經濟降溫，石油需求增長放緩

儘管我們仍認為經濟可能實現軟著陸，但過去一個月內硬著陸風險也有所上升。石油市場也反映出同樣情況，尤其是在需求方面。首先，作為國內需求晴雨表的美國每周石油產品供應，年增長率從第二季初接近雙位數大幅放緩至最近兩個月的低個位數。在中國，石化需求疲軟導致的需求放緩更為明顯。總表觀需求在過去兩個月開始收縮。相應地，油組和國際能源署下調了對 2024 年全球石油需求的預測。儘管如此，就目前而言，全球石油需求並未像在全球經濟衰退中通常看到的那樣陷入低迷。油組及盟友也可以調整其減產計劃，以避免價格暴跌。

量化觀點：仍然看好股票，但短期風險較高

Francis Lim
高級量化策略師

Maggie, Au Yeung
量化分析師



概述

儘管基本因素疲軟，但我們的股債模型仍略微超配股票。隨著全球股市反彈，該模型相對於 60-40 股債組合的歷史表現從上個月的 2.7% 上升至年初至今的 3.0%。然而，隨著盈利修正小幅轉負，該模型在 8 月份進一步降低了對股票的超配幅度。加上其他負面的基本因素，如美國供應管理協會製造業新訂單萎縮和經濟意外指數為負數，該模型的分數已從 5 月份的 +5（股市看漲的最高值）降至目前的 +1。目前，我們的估值和市場寬度因素是該模型仍然超配股票的唯一原因。

我們的技術模型目前在大多數地區的股市都是看跌或區間波動，除了歐洲（除英國）和英國的股票。在美國，我們的模型在之前看跌標普 500 指數之後現在將前景改為區間波動。同樣，該模型在 8 月的市場拋售後也轉為看淡亞洲（除日本）股票，並維持對日本和中國股市的看淡立場。這使得歐洲（除英國）和英國的股票成為我們模型中僅有保持看漲的市場，因為這些市場沒有經歷同樣程度的波動。

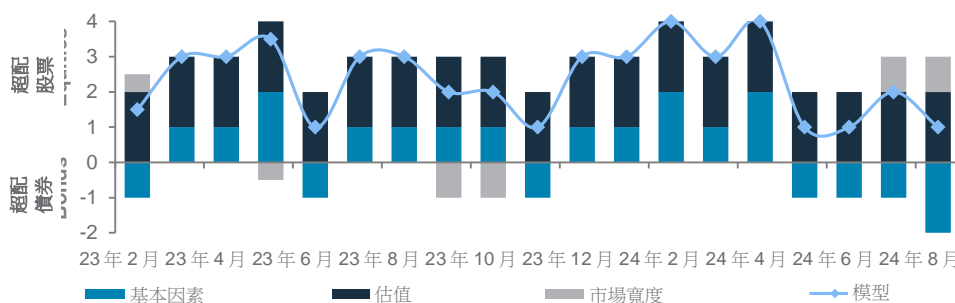
我們的多元化指標顯示，中國必需消費品、中國房地產、美國房地產和歐洲健康護理行業出現逆轉的風險高。年初至今，中國必需消費品和房地產行業表現落後於明晟中國指數超過 23%；由於我們的多元化指標顯示投資者在這些行業的倉位極度看淡，故這種疲軟可能有些過度。與此同時，我們的指標也顯示，投資者在美國房地產和歐洲健康護理行業的倉位非常看漲，由於基本上未受到 8 月份市場拋售的影響並繼續走高，因此短期存在整固風險。

關鍵圖表

由於盈利修正的 3 個月變動小幅轉負，8 月份股票-債券模型的分數進一步降至 +1

圖. 19 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

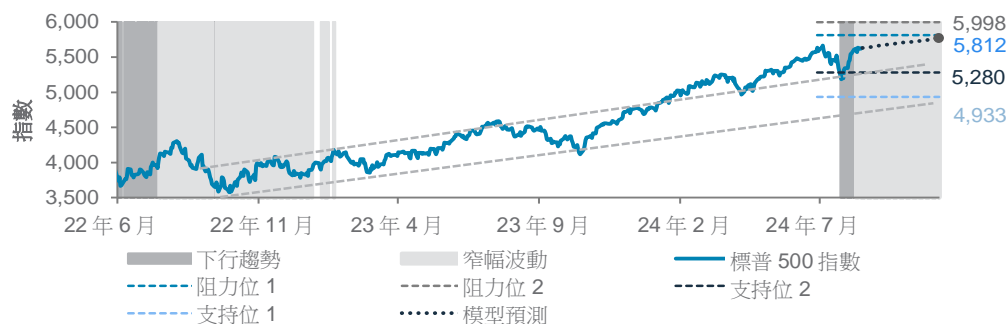


資料來源：彭博、渣打

我們的技術模型對標普 500 指數的前景轉為區間波動，並主張減少短期投資，因為近期市場波動的飆升與過去熊市的情況類似

圖. 20 技術模型對標普 500 指數轉為中性

標普 500 指數在拋售後從支持位反彈，但目前處於心理阻力位



資料來源：彭博、渣打

圖. 21 長期量化模型看漲風險資產，而短期模型則較為謹慎

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	看好股票勝於債券	股市和債市的低風險	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"> 基本因素：-2，盈利修正的 3 個月變動小幅轉負，美國供應管理協會製造業新訂單指數和經濟意外指數也呈現負數。宏觀風險指數小幅正向，部分抵消了影響。 估值：+2，亞洲和發達市場股票的市盈率仍在可承受範圍內。 市場寬度：+1，超過 60% 的股市仍高於 200 日移動平均線。 	<ul style="list-style-type: none"> 股票風險：風險屬於中等偏低，因為中長期價格趨勢保持積極，且通脹繼續降溫。 政府債風險：風險屬於中等偏低，因為商品價格下跌，申領失業金人數上升，這表明通脹上行風險較低。製造業採購經理人指數的持續疲軟將進一步降低債券市場風險，因為經濟放緩有利於防守性資產。 	<ul style="list-style-type: none"> 全球通脹持續降溫，市場綜合預期未來 12 個月通脹率將達到年率 2.2%，略低於目前的水平。 全球工業產值按年增長進一步改善，從 1.5% 上升至 1.8%。市場綜合預期，2025 年美國、歐洲和日本的經濟增長將顯著改善，英國和印度將持平，而中國和南韓則將下降。
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、公司盈利、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能。宏觀因素包括美國住房、通脹、流通中的貨幣、產能利用率和就業。 	<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"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 全球經濟周期（衰退、復甦、周期後段和滯脹）及其對長期資產回報影響的宏觀模型。

短期	技術分析	投資者持倉過高
當前觀點	受短期風險影響，看淡大部分股票	中國必需消費品和房地產；美國房地產和歐洲健康護理行業；美元兌坡元 和美元兌馬來西亞林吉特
這個觀點都基於哪些因素？	<ul style="list-style-type: none"> 看漲歐洲（除英國）和英國。市場波動、價格走勢和成交量穩定健康。 看淡美國、亞洲（除日本）、日本和中國。市場波動加劇以及類似於熊市的價格波動趨勢，是我們的模型轉向看淡美國和亞洲（除日本）市場的主要原因。日本仍然是最缺乏吸引力的市場，而中國也沒有顯示出強勁的復甦跡象。 美國區間波動。標普 500 在拋售後從支撐位反彈，但目前處於心理阻力位。 	<ul style="list-style-type: none"> 中國必需消費品和房地產：倉位過於看淡，這些行業年初至今的表現已經跑輸明晟中國指數 25%。 美國房地產和歐洲健康護理：由於減息預期升溫，倉位過於看好，自五月以來持續走高，且基本上未受到八月拋售的影響。 美元兌坡元 和美元兌馬來西亞林吉特：定位過於悲觀。自 5 月起已分別下跌 4.7% 和 9.7%。
關鍵模型因素	<ul style="list-style-type: none"> 價格走勢：中短期內的動力、波動性和成交量動態。 	<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，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。 	<ul style="list-style-type: none"> 一種基於分形分析的市場指標，根據價格走勢提供投資者倉位的及時指示。

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。

當我們告別上半年時，現在留出的時間會在未來帶來回報。市場已經上揚。你的投資組合當前的資產配置可能不再處於最佳狀態，無法最大限度地利用未來的投資機會。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？我是否抓住了最好的投資機會？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	◆	56	36	15	固定收益	65
股票	◆	35	56	76		
黃金	▲	6	7	7		
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*	◆	25	13	5	發達市場投資級政府債（短期）	10
發達市場投資級公司債*	▼	14	10	4	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	4	3	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	1	亞洲美元債	11
北美股票	▲	24	37	49		100
歐洲（除英國）股票	▼	4	6	9		
英國股票	◆	1	2	3		
日本股票	◆	2	3	5		
亞洲（除日本）股票	◆	5	7	11		
黃金	▲	6	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	▼	2	2	2
固定收益	◆	45	27	12
股票	◆	28	42	57
黃金	▲	5	5	5
另類投資	◆	4	5	5
私人資產		16	20	20
資產類別				
美元現金	▼	2	2	2
發達市場政府債*	◆	20	9	4
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	▲	4	3	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	37
歐洲（除英國）股票	▼	3	5	7
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	▲	5	5	5
另類投資	◆	4	5	5
私募股權		3	6	10
私人不動產		6	5	5
私人債務		7	9	5
		100	100	100

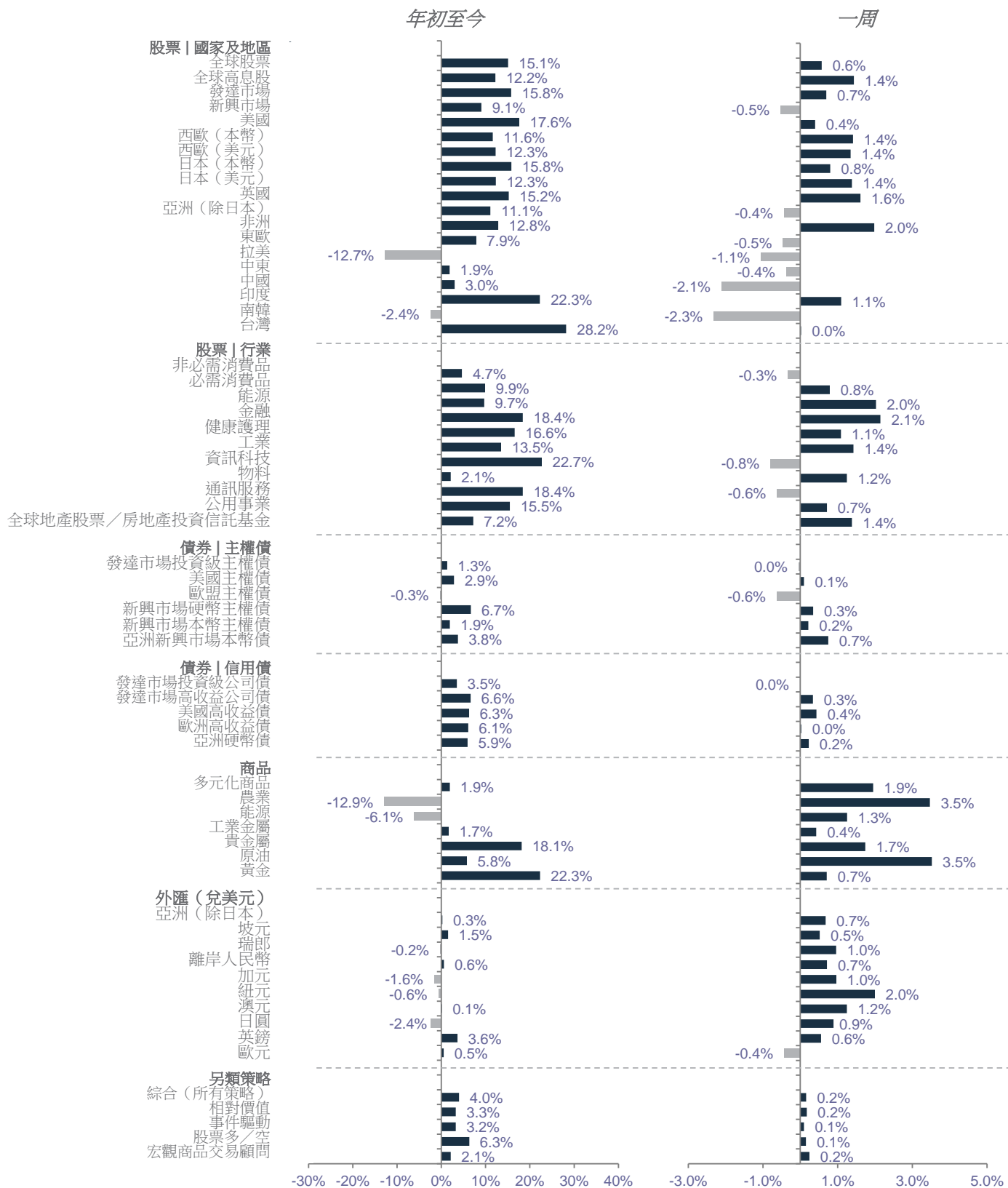
資料來源：渣打

所有數據均為百分比。

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

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

市場表現概要



資料來源：明晟、摩根大通、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時、彭博、渣打

*除非另有說明，所有表現均以美元計

*年初至今表現是指 2023 年 12 月 31 日至 2024 年 8 月 29 日的表現，一周表現是指 2024 年 8 月 22 日至 2024 年 8 月 29 日的表現

我們的重要預測和關鍵事件

貨幣	美元			美元兌離			石油		黃金		美國		歐央	
	指數	兌美元	兌日圓	兌美元	兌美元	兌美元	岸人	瑞郎	級原油，	（美元/	策利率	債收益率	行政策	利率
3個月預測	100	1.10	1.29	140	0.69	0.60	1.38	7.29	0.84	75	2,550	4.75% (24年12月)	3.75-4.00%	3.25% (24年12月)
12個月預測	100	1.11	1.30	142	0.68	0.58	1.39	7.30	0.83	73	2,625	4.25% (25年6月)	3.50-3.75%	2.75% (25年6月)

資料來源：渣打



圖例： ■ 央行政策 | ■ 地緣政治

X - 日期待定

首席投資總監辦公室的精彩觀點

渣打財富觀點 (SC Wealth Insights)

了解更多 >



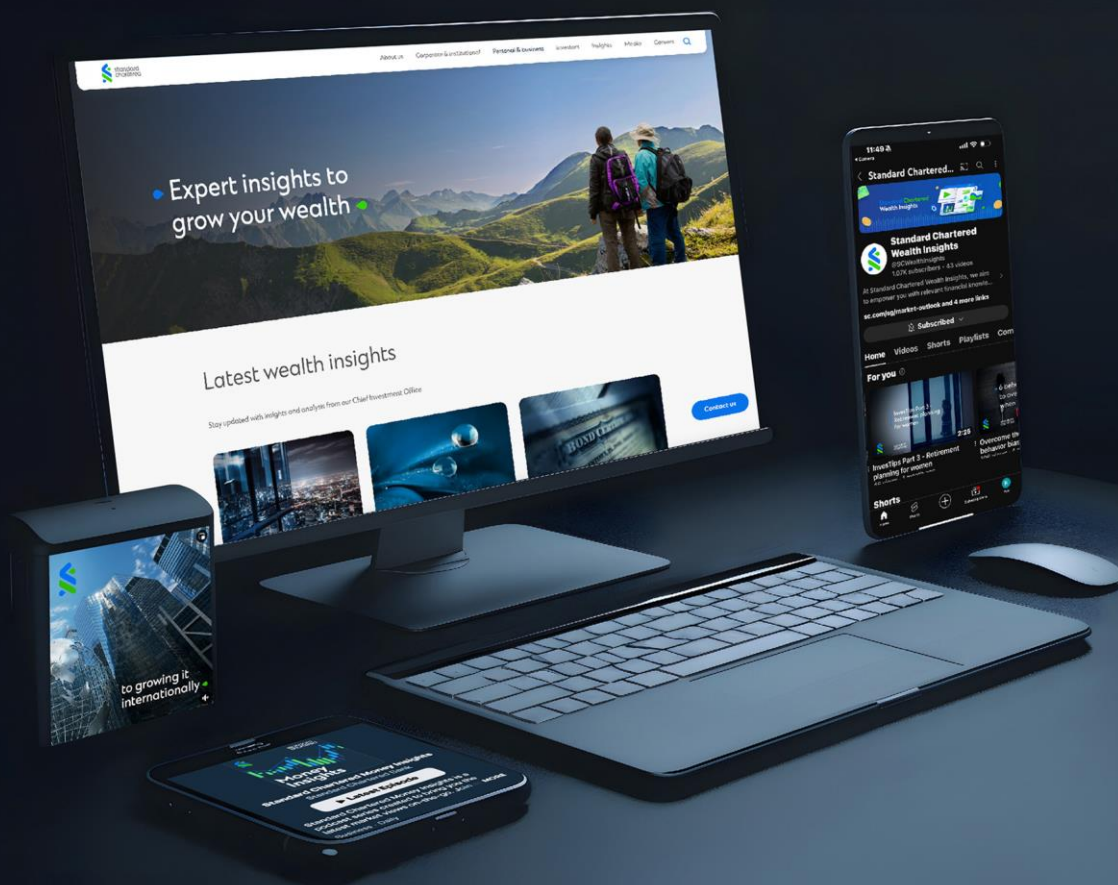
YouTube >



Facebook >



LinkedIn >



渣打市場快訊 (SC Money Insights)

Spotify 和 Apple 平台上的 3 個播客

Spotify >



Apple Podcasts >



如要獲取個別證券刊物，請聯絡你的客戶關係經理或投資顧問。

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©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。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。