

2025 年 9 月

全球市場展望

攻守平衡 穩中求進

我們未來 6-12 個月依然看漲股票，但短期風險仍然存在。基本因素和量化模型均看漲股票，但短期內仍然對季節性因素、政策和投資者部位風險保持警惕。

從美國股票輪動至亞洲（除日本）股票。我們將美股上漲視為削減過多美國投資並將資金輪動至亞洲（除日本）股票的機會。日本和歐洲股票仍為核心部位。

聚焦新興市場當地貨幣債，並把握美元債券殖利率提供的機會。公司債殖利率溢價收窄，我們維持偏好善用債券較長期地鎖定殖利率，優質債券仍較現金具吸引力。聚焦中年期債券，並增持新興市場當地貨幣債。



如何構建穩健的投資策略？

股票有哪些短期投資機會？

哪些因素推動了你們的看漲量化模型？

01

02

03

04

05

目錄

策略

投資策略：攻守平衡 穩中求進	03
基礎資產配置模型	05
基礎：戰術性資產配置	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：長期及短期指標均支持股票	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 個月基礎投資看多觀點：

- 全球股票
- 亞洲（除日本）股票
- 新興市場當地貨幣債

機會型投資觀點 – 股票：

- 美國主要銀行、科技[^]
- 南韓大型股、中國非金融國企高息股和恒生科技指數
- 歐洲工業

看多股票行業：

- 美國：金融、科技、通訊
- 歐洲：金融、科技、通訊、工業
- 中國：通訊服務、科技、非必需消費品

機會型投資觀點 – 債券：

- 英國國債（未對沖外匯風險）
- 美國國庫抗通膨債券、美國短期非投資等級債

[^]在回落時增持 – 參見第 12 頁

攻守平衡 穩中求進

- 我們未來 6-12 個月依然看漲股票，但短期風險仍然存在。基本因素和量化模型均看漲股票，但短期內我們仍然對季節性因素、政策和投資者部位風險保持警惕。
- 從美國股票輪動至亞洲（除日本）股票。我們將美股上漲視為削減過多美國投資並將資金輪動至亞洲（除日本）股票的機會。日本和歐洲股票仍為核心部位。
- 聚焦新興市場當地貨幣債，並把握美元債券殖利率提供的機會。公司債殖利率溢價收窄，我們維持偏好善用債券較長期地鎖定殖利率，優質債券仍較現金具吸引力。聚焦中年期債券，並增持新興市場當地貨幣債。

聯準會面對艱難的平衡取捨

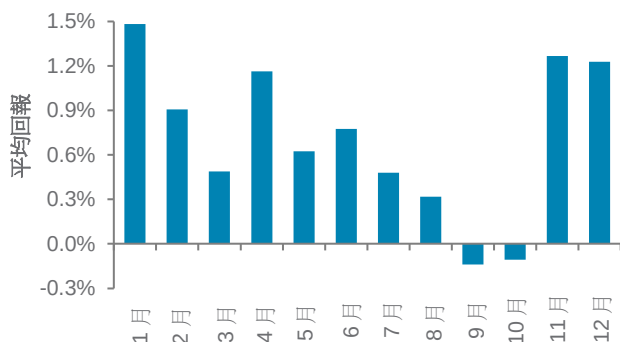
多數股市和其他風險資產繼續錄得強勁回報。自年中以來，大部分主要股市當前以美元計值上漲 2.0-3.5%，其中日本股市以超過 4.5% 的回報率領先。債券殖利率仍在狹幅波動，但在強勁的風險偏好下，公司債的信用利差（相較政府債的殖利率溢價）持續收窄。

過去一個月，宏觀經濟辯論的焦點集中在聯準會降息的可能性上。過去幾個月，儘管生產者價格非常高，但美國就業市場數據明顯轉弱，意味著市場已再次開始預期聯準會 9 月降息的可能性很高。美國關稅政策仍是一項風險，最近體現在美國意外對印度徵收高於預期的關稅，並將對中國的關稅暫停期再次延長 90 天，但市場對關稅公告的敏感度正在下降。

儘管 8 月開始徵收更高的關稅，但我們仍繼續預期聯準會將在 9 月降息，尤其是如果 8 月就業市場數據依然疲弱及通膨相對受控的情況下。此外，利率仍遠高於聯準會本身對「中性」政策的預期，整體而言，這使得政策較傾向降息。聯準會降息仍是我們預期美國經濟軟著陸背後的一項關鍵假設，不過我們承認通膨依舊是主要風險之一。

圖. 1 疲弱的季節性因素在未來數月是股市的一項風險

標普 500 指數的平均每月回報（1970 年-2024 年）



資料來源：Shiller 數據集、渣打

維持看漲股票，但要為波動做好準備

未來 6-12 個月，我們仍然看多並看漲全球股票。然而，主要股票市場（尤其是美國股票）的走勢十分強勁，可能已經降低了投資者對美國貿易政策和通膨風險的警覺性。因此，我們對短期波動保持警惕。

我們繼續關注可能損害持續上漲的三個潛在風險來源。第一是**季節性因素**，9 月和 10 月的平均每月回報是歷年最低的。第二是**美國政策**，風險已從貿易政策轉向通膨。如果 8 月通膨大幅上升，都將增加聯準會 9 月降息的難度。最後，系統性趨勢跟隨基金中的**投資者部位仍處於超買狀態**，對新興市場股票尤其如此。

話雖如此，我們認為任何由季節性或技術因素推動的**回落都可能有限**。標普 500 指數近期的漲勢意味著技術支持位目前處於 6,225 點、6,092 點和 6,000 點，距離當前水平不到 10%。我們的短期和長期量化模型仍非常支持後續漲勢。這意味著，若真的出現回調，我們將評估於何處增加部位。

從長期來看，由於美元疲弱及評價面相對美國低廉，**非美國股市得到支持**。我們仍然最看好**亞洲（除日本）股票**，因該區應受惠於弱勢美元和政策支持。在中國政策刺激的推動下，這一觀點繼續表現良好，儘管印度面臨關稅阻力。我們維持看多亞洲（除日本）市場，相對看好中國和南韓股票。然而，我們也將日本和歐元區視為核心部位，提供了分散風險的空間，避免過度投資於美國市場。

在債券領域實現平衡

雖然在當前風險資產漲勢中，公司債與股市一同受惠，但公司債較政府債的殖利率溢價卻處於非常低的水平，導致其顯得昂貴。從這個角度來看，殖利率溢價現在接近 2021 年 7 月、2020 年 1 月、2018 年 10 月和 2014 年 6 月的低位，且距離 2007 年 5 月的低位也只是一步之遙。殖利率溢價在上述時期過後均顯著上升，不過每次的促成因素都不同。

圖. 2 在過去二十年，公司債的殖利率溢價極少出現如此收窄的情況

成熟市場投資級與非投資等級債的信貸利差



資料來源：彭博、渣打

我們由此得出三個結論。第一，在風險資產中，**股票的前景更加具吸引力**，因為在我們的經濟軟著陸基礎情景中，股票的上行空間更大。第二，在債券領域，美國國債殖利率是回報的主要驅動因素。在這方面，我們仍然預期**10 年期債券殖利率維持狹幅波動**，如果殖利率向**4.5-4.6%反彈**，將提供增持機會。第三，**新興市場當地貨幣債**仍是具吸引力的多元化回報來源。

美元升勢可能受限

美元指數（DXY）自年中以來的穩步回升引發了一個問題，美元指數會否持續反彈並處於 100 上方。然而，我們仍然認為**美元指數不會持續突破 100**。相反，在未來 6-12 個月，我們預期日圓和英鎊的走強將導致美元的下一波跌勢，接替歐元（歐元在上半年美元疲弱期間引領升勢）成為主要推動力量。這一觀點基於：（i）日圓被廣泛顯著低估，以及（ii）英鎊相對於美元被低估。

機會型投資觀點

我們結束看漲亞洲當地貨幣債的觀點，把握近期漲幅獲利了結。債券方面，我們繼續認為美國國庫抗通膨債券的當前水平具吸引力，可用於對沖通膨風險。在殖利率溢價較低的時候，我們繼續將短期非投資等級債視為賺取具吸引力殖利率的有效途徑。

我們的股票機會型投資觀點保持不變。我們將在回落時增持美國科技股。我們預期，由季節性因素驅動的走弱將在短期內創造這樣的機會（回落入市水平參見第 12 頁）。

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

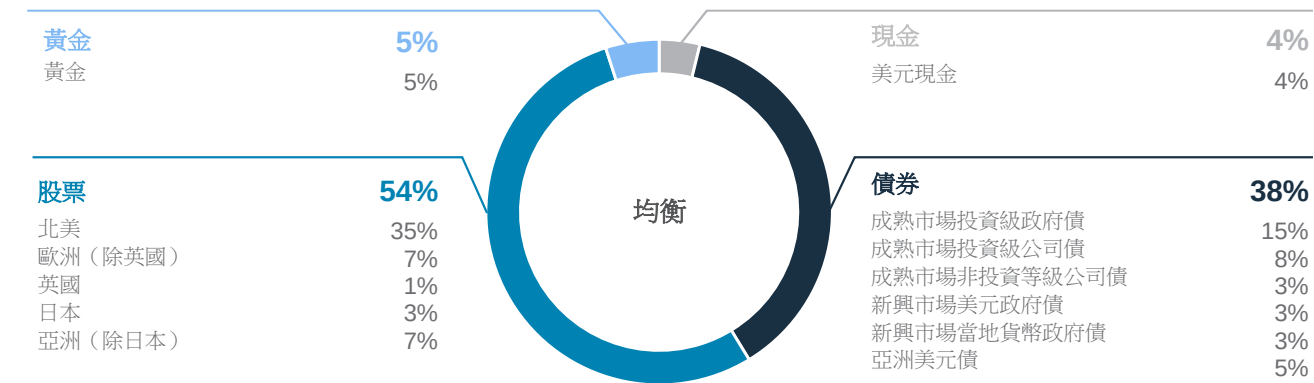


圖. 4 風險狀況屬均衡的基礎+資產配置

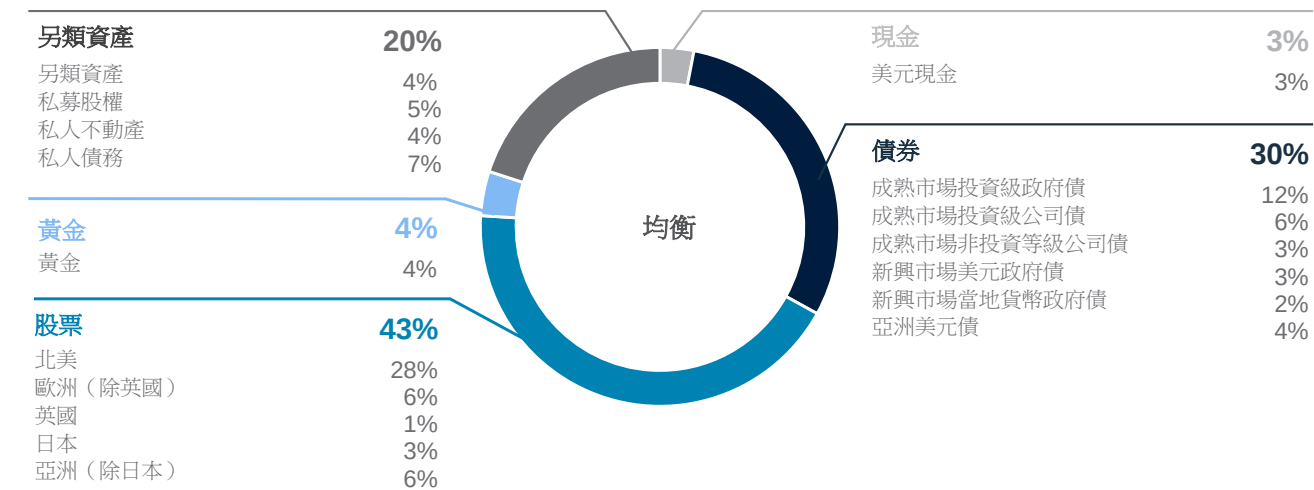
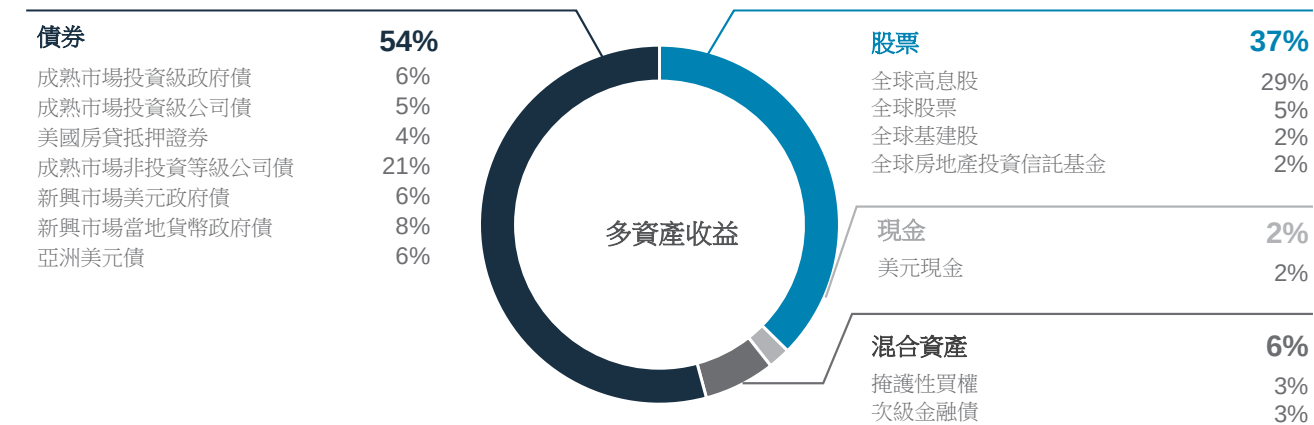


圖. 5 風險狀況屬中度的多資產收益配置



資料來源：渣打

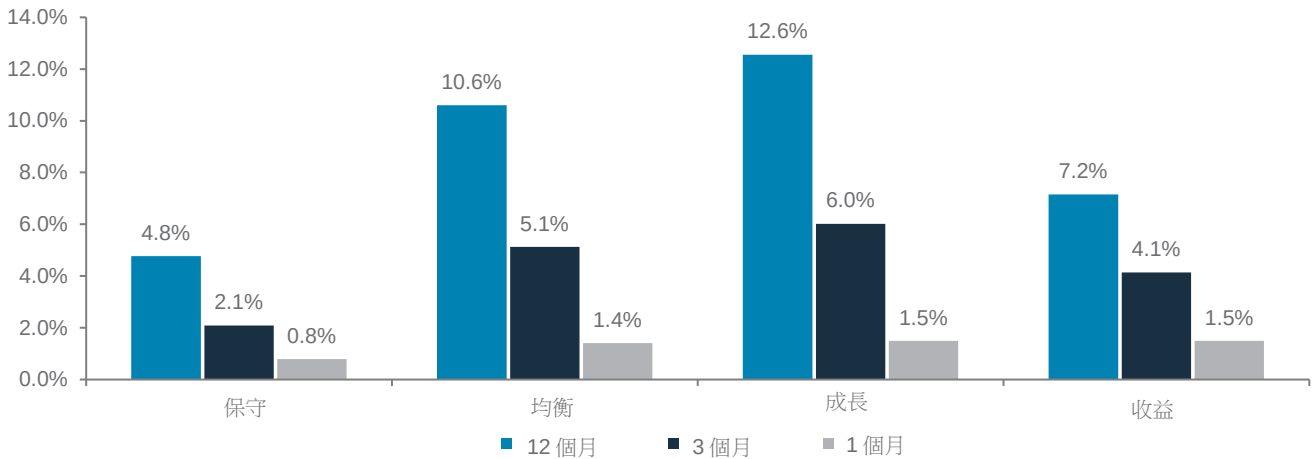
基礎：戰術性資產配置

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 短期安全 - 殖利率下降、可能表現遜於主要資產類別
債券	◆	
成熟市場投資級政府債	◆	+ 信用品質高、殖利率具吸引力 - 對通膨的敏感度高、貨幣政策
成熟市場投資級公司債	▼	+ 信用品質高、對殖利率下降敏感 - 評價面偏高
成熟市場非投資等級公司債	◆	+ 殖利率具吸引力、利率敏感度低 - 評價面偏高、對成長敏感
新興市場美元政府債	◆	+ 殖利率具吸引力、對美國利率敏感 - 新興市場信用品質、美國貿易政策風險
新興市場當地貨幣政府債	▲	+ 殖利率具吸引力、各央行降息、受惠於美元疲弱 - 美國貿易政策風險
亞洲美元債	◆	+ 殖利率適中、波動性低 - 對中國經濟成長敏感
股票	▲	
北美	◆	+ 盈餘成長、人工智慧上升趨勢 - 評價面、美國貿易政策不確定性
歐洲（除英國）	◆	+ 低廉評價面、德國財政支出 - 美國貿易政策風險
英國	▼	+ 評價面、股息殖利率具吸引力 - 停滯性通膨風險、美國貿易政策風險
日本	◆	+ 評價面合理、股息／股票回購增加 - 日圓走強、美國貿易政策
亞洲（除日本）	▲	+ 盈餘、印度成長、中國政策支持 - 中國成長憂慮、美國貿易政策
黃金	◆	+ 投資組合對沖、央行需求、實際殖利率下降 - 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： ▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 核心

圖. 6 我們基礎配置的表现*



資料來源：彭博、渣打；*12 個月表現數據由 2024 年 8 月 20 日至 2025 年 8 月 20 日、3 個月表現數據由 2025 年 5 月 20 日至 2025 年 8 月 20 日、1 個月表現數據由 2025 年 7 月 18 日至 2025 年 8 月 20 日

對客戶最關心問題的看法

吳詩潔，CFA
資產配置主管

Tay Qi Xiu
投資組合策略師

Q 構建穩健的投資策略：由基礎開始

在投資方面，追逐熱門趨勢如科技股、加密貨幣或最新的主題基金，確實具有吸引力。然而，長遠的成功並非建立在炒作之上，而是建立在結構、規律以及能夠應對市場週期波動的投资組合策略之上。

以基礎為先的策略

在穩健的投資策略核心中，蘊含著一個簡單但強而有力的概念：**基礎與機會型投資**，其中基礎（核心）部分提供穩定性，而機會型（衛星）部分則提供靈活性。一個穩健的基礎投資組合應具備以下特點：a) 資產多元化（股票、債券、另類投資），b) 地理分布均衡，c) 能夠承受市場回調，最重要的是，d) 與你的長期目標和人生階段相符。這是你投資組合中應該感到安心增持的部分——即使（或尤其是在）市場波動期間——因為它的設計目的是隨著時間穩定地錄得複利成長。

機會型投資

一旦建立了基礎投資組合，便可以加入**機會型投資**。這些是更專注、更高風險的投資，旨在捕捉特定市場趨勢或失衡機會。例如股票／債券行業或主題性投資、因素策略（如價值、動力）、單一證券（如股票、非投資等級債券）甚至數碼資產。這些投資可以帶來超額回報，但波動性和下行風險也更大。**資產配置的關鍵在於規模控制——將機會型資產限制在投資組合的 10-30% 以內。**

基礎投資組合：根據人生階段量身訂造

基礎投資組合可以根據投資者的人生階段和財務目標，傾向於**成長型、收益型，或兩者的混合配置**。

聚焦成長的策略是以總回報及資本增值為優先考慮。它們非常適合投資期超過 10 年、現金流需求低且專注於長期財富累積的投資者。

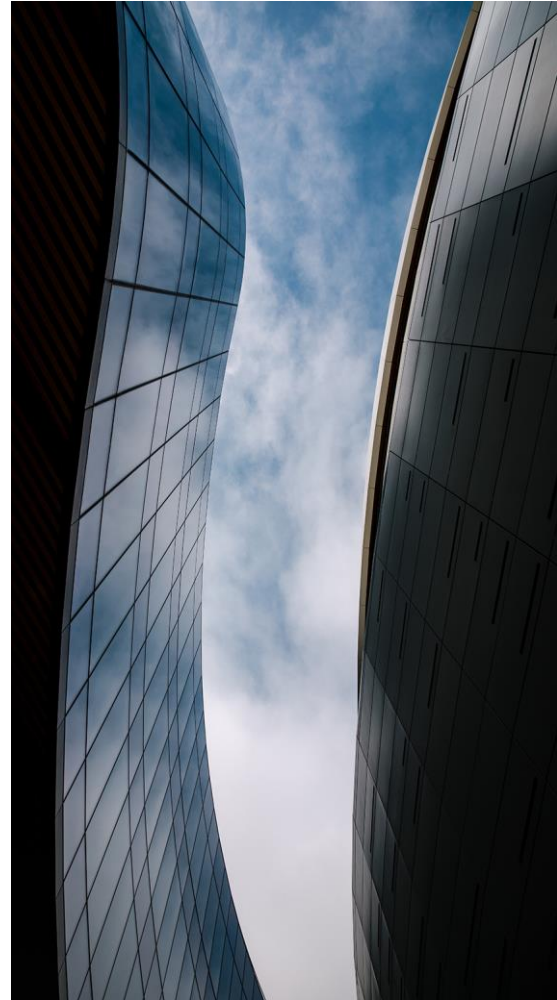


圖. 7 基礎與機會型投資組合策略將多元化的核心資產與靈活的配置相結合，以提升回報



資料來源：渣打

全球市場展望

投資成功的關鍵在於複利回報：將股息再投資及定期投入資金長遠能顯著提升回報。自 1999 年以來，股息再投資在標普 500 指數的累積回報中，比不再投資高出 268%（圖 8）。

關鍵在於，在市場投資的時間比試圖掌握市場時機更重要。投資期越長，投資期內最佳與最差回報之間的表現差距就越小（圖 10）。

圖. 8 將股息再投資的標普 500 指數，其表現遠超過僅以價格計算的指數

含股息再投資及不含股息再投資的標普 500 指數

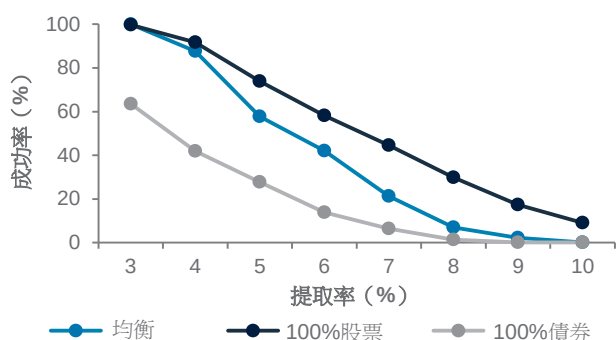


資料來源：彭博、渣打

收益型組合專注於產生穩定的現金流，對於退休人士或需要定期配息的人士來說更具吸引力。這項策略的主要風險是**長壽風險**，即投資組合過早耗盡的風險，尤其是在收益沒有再作投資的情況下。均衡投資組合包括對債券和股票的配置，對於抵禦通膨至關重要。歷史模擬顯示，在每年提取 4% 的情況下，一個均衡投資組合有 90% 的機會能夠支撐 30 年的退休生活，而純債券的投資組合則只有 42% 的機會。

圖. 9 純債券投資組合能夠維持 30 年退休生活的可能性較低

僅投資美國市場的投資組合的成功率及提取率*



*成功率之定義是在退休期結束時，仍然保持償付能力的模擬投資組合的比例。根據 1871 年至 2024 年的數據。資料來源：Trinity Study、渣打

混合型投資組合適合尋求定期現金流和長期資本增值的投資者。關鍵在於，**若非迫切需要現金流，否則就不要過度配置於收益資產**，因為這會影響投資組合的複利效益和長期成長潛力。例如，如果你每月需要 1,000 美元的現金流，而你的收益型投資組合的殖利率為 6%，那麼只需 20 萬美元即可產生所需收益。超出此門檻的資本應可更有效地運用於成長或機會型策略，以提高長期財富累積。

收益型投資者需考慮以下兩點：

1. **對債券的貨幣投資進行對沖。**貨幣波動往往超過債券的波幅，對總回報有顯著影響
2. **避免價值陷阱。**極高殖利率可能難以持續，這些收益可能來自其他來源，而非真正的經營收益或收入。

現金的角色：選擇權對比機會成本

現金在投資組合的討論中經常被忽視，但它扮演著關鍵角色。它提供選擇權——在機會出現時靈活應對，或應付突如其來的開支。然而，持有過多現金可能會侵蝕長期回報，更難表現優於通膨。

一個好的經驗法則是持有**至少六個月的固定開支現金**，其餘的資金則根據策略進行投資。現金通常只有在經濟衰退或停滯性通膨時期才會表現優於風險資產。在這些時間之外，現金會拖累投資表現。

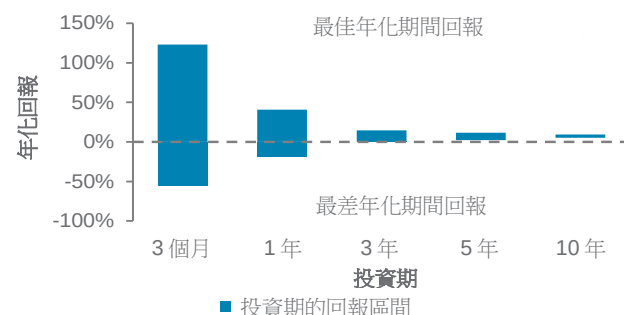
時間是投資的助力

擁有一個多元化的基礎投資組合，時間將成為你最大的盟友。投資期越長，錄得負回報的機會越低。這就是為何制定策略至關重要，而不僅僅是選擇熱門的投資項目。

一個精心策劃的投資組合能讓你更有信心地持續投資，在需要時重新平衡，並在市場低迷時加碼投資。要點不在於掌握市場時機，而是在於在市場投資的時間。

圖. 10 隨著投資期的延長，最佳與最差滾動期回報之間的差距逐漸縮小

均衡基礎投資組合的最佳及最差滾動年化回報率*



*均衡基礎投資組合參考我們的策略性資產配置模型 - 包括 52.5% 股票、37.5% 債券，以及現金和黃金各佔 5%。數據為 2011 年 10 月至 2025 年 7 月。資料來源：彭博、渣打

宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師



我們的觀點

核心情景（軟著陸，55%機率）：美國就業市場放緩，令市場預期聯準會可能在 9 月重啟降息。與此同時，自 4 月達到高峰以來，美國貿易政策的不確定性已經有所緩解，因為川普在 8 月與大多數主要貿易夥伴達成了初步的關稅協議。在貿易緊張局勢緩和及下個財年推出溫和刺激經濟的預算背景下，聯準會降息應可抵消關稅帶來的負面影響，支持經濟軟著陸的可能性。與此同時，中國及歐元區的政策寬鬆有望推動成長超越美國。

下行風險（硬著陸，25%機率）：因美國關稅的影響，全球成長可能在 2025 年下半年放緩。美國將面臨通膨率升溫，而其他地區則面對通膨放緩。美國關稅可能影響企業利潤率（引發裁員）及消費者信心。美國聯準會延遲降息、美國債券殖利率上升及／或美元大幅拋售是其他風險。

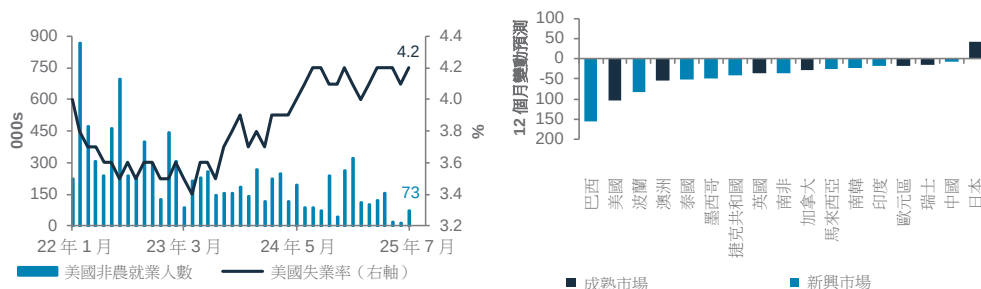
上行風險（不著陸，20%機率）：聯準會降息、美國貿易協議及與中國達成「大交易」，在全球財政刺激的背景下，可能重振全球三大經濟體。美國放寬監管及提供稅務優惠，或有助於重振私營企業的信心與活力。俄烏和平協議將大幅緩解地緣政治的不確定性。

關鍵圖表

過去三個月，美國就業市場顯著放緩。這提高了聯準會在 9 月恢復降息的可能性，以協助經濟實現軟著陸。

圖. 11 美國就業市場急劇放緩，增加了聯準會在 9 月降息的可能性

美國每月新增非農就業人數淨值及失業率；12 個月利率變動預測*



資料來源：彭博、渣打；*根據貨幣市場預期的政策利率變動

值得關注的宏觀因素

降息、貿易協議、財政政策以抵消關稅影響，助美國經濟軟著陸：The Yale Budget Lab 預期，美國關稅（平均 17.7%）將在 2025 年和 2026 年使經濟成長放緩 0.5%，並在短期內推高價格 1.8%，因為關稅成本將轉嫁給消費者。然而，我們預期就業市場放緩將促使聯準會於 9 月重新開始降息。利率下調，加上美元疲弱、與主要盟友達成協議後貿易政策不確定性減少，以及明年預算中的稅務優惠，應能抵消關稅對成長的負面影響，從而實現經濟軟著陸。

最大風險在於，由於短期內關稅引發的通膨，可能導致聯準會延遲降息。儘管聯準會主席鮑威爾在全球央行年會的演講中可能承認有需要降息，但未來降息的步伐將取決於就業市場的健康狀況及通膨的持續性，尤其是在未來幾個月。如果公司無法將關稅成本轉嫁給消費者，導致利潤率下降，新增職位可能進一步放緩。儘管通膨升溫，聯準會面臨政治壓力要求降息的風險，可能引發美元拋售及長期債券殖利率飆升。

歐洲央行在財政寬鬆下將於 9 月維持利率不變。德國的財政刺激措施及歐盟範圍內的國防支出，降低了歐洲央行在 9 月份再次降息的可能性。歐洲央行自去年 6 月以來已將存款利率減半至 2%。此外，與美國達成的初步貿易協議，根據該協議，歐盟將面臨 15% 的關稅，這與其他美國盟友如日本和南韓一致，從而緩解了一個主要的不確定因素。然而，歐洲央行仍然關注今年歐元反彈所導致的金融環境收緊問題。歐元進一步升值將重新引發市場對歐洲央行降息的預期。

中國的財政刺激措施，供應改革：中國的成長可能在 2025 年下半年放緩，因為美國關稅帶來提早出貨的出口成長效應逐漸消退，而提前實施的財政刺激措施和消費者以舊換新計劃的影響也在減弱。儘管如此，中美貿易休戰延長三個月，減少了全面爆發貿易戰的風險。此外，與以往年度不同，我們預期中國政府將優先全面落實其 2025 財政預算，同時適度放寬貨幣政策，以實現大約 5% 的成長目標。應對行業產能過剩及無序價格競爭的計劃，將有助於對抗通縮。

債券——一瞥

林奕輝
高級投資策略師

香鎮偉
高級投資策略師

Anthony Naab, CFA
投資策略師



我們的觀點

全球債券仍是我們基礎投資組合的核心配置。由於經濟成長數據疲弱，聯準會 9 月降息 25 個基點的預期日益升溫，這給短期利率構成下行壓力。這亦可能擴大了短期與長期債券之間的殖利率差距，因為短期債券殖利率受到降息預期的限制。聯準會降息亦將拖累現金存款的未來回報。因此，隨著現金回報逐漸下降，我們看到透過債券鎖定仍然偏高殖利率的機會。我們預期，美國 10 年期國債殖利率未來 6-12 個月內將處於 4.00-4.25% 的區間，因為財政赤字和短期通膨擔憂支持了較長期債券殖利率。因此，我們認為 5-7 年期債券期限提供了最佳的風險調整後回報，因為它們在具吸引力殖利率與財政／通膨風險之間取得平衡。

機會型投資觀點表現出色：我們仍看漲美國國庫抗通膨債券（TIPS）、美國短期非投資等級債及英國國債（金邊債券）（未對沖外匯風險）。

我們結束看漲新興市場亞洲當地貨幣債的觀點，因為與其他新興市場地區相比，新興市場亞洲的相對吸引力已經減弱。

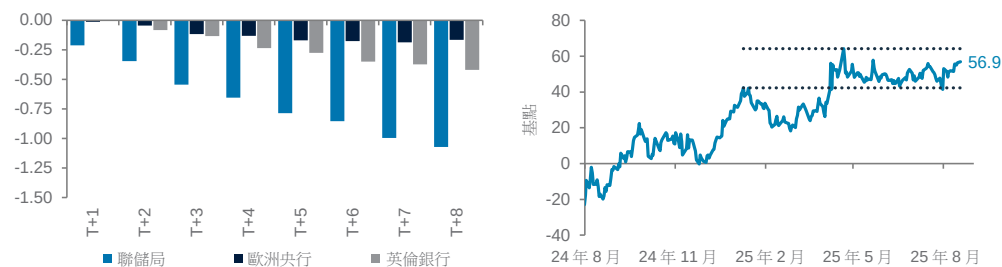
關鍵圖表



美國降息預期升溫，導致美國長期和短期債券之間的殖利率差距擴大。

圖. 12 預期聯準會降息幅度將超過其他各主要央行；10 年期和 2 年期美國國債殖利率差距可能維持在一定區間內。

貨幣市場顯示聯準會、歐洲央行和英國央行的降息預期，其中 T+1 表示下次利率決策會議*；美國 10 年期與 2 年期國債殖利率差距；



資料來源：彭博、渣打；*截至 2025 年 8 月 21 日

我們繼續將全球債券視為核心持有，並看多新興市場當地貨幣政府債。我們認為，溫和的新興市場通膨和相對強勁的財政狀況令實際（扣除通膨）殖利率上升，而美元疲弱則屬於利多因素。此外，新興市場當地貨幣債與成熟市場債券的相關性低，具有分散投資的優勢。我們上個月提出了機會型看漲新興市場亞洲當地貨幣債（未對沖）。然而，由於亞洲主要新興市場經濟體在實施政策支持方面相對保守，它們的表現遜於非亞洲同業。我們認為，與其他新興市場地區相比，風險回報平衡似乎缺乏吸引力，因此我們結束了機會型看漲新興市場亞洲當地貨幣債（未對沖），獲利 4 個基點。

考慮到美國經濟成長的不明朗因素，我們看淡成熟市場投資級公司債，因為殖利率溢價偏低。在我們的基礎投資組合配置中，我們對成熟市場非投資等級公司債持中性觀點。

在我們的機會型配置中，我們看漲美國短期非投資等級債，這些債券提供具吸引力的絕對殖利率和較低的預期違約率。歷史表現亦表明，風險調整後回報更高。

我們機會型看漲美國國庫抗通膨債券持機會型看漲觀點。風險／回報仍然具有吸引力。美國消費者和生產者價格通膨短期可能會升溫，財政和通膨的不確定性可能會持續存在，這可能在未來幾個月給通膨預期構成上行風險。

我們亦對英國國債持機會型看漲觀點（未對沖外匯風險）。我們看好英國國債名義殖利率的上升，而非其他成熟市場政府債。英國勞動力市場數據持續疲弱，這將導致薪資成長放緩，並最終促成通膨放緩的壓力。儘管通膨預期在短期內可能仍會保持高位，但緊縮的金融環境應該會抑制經濟成長和通膨。這些因素可能會促使英國央行在未來 6-12 個月進一步降息。

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，CFA
投資策略師

黃立邦
股票分析師



我們的觀點

我們維持看多全球股票，盈餘強勁、預期聯準會轉向鴿派立場刺激經濟成長、以及美國經濟軟著陸的預期支持我們的觀點。

我們建議維持地區多元化的股票配置，且在關稅不利因素消退的情況下，預期亞洲（除日本）股票將表現優於全球股票。在該地區，我們看好獲得有政策支持的市場，包括中國和南韓股票。兩個市場提供具吸引力的評價面和扶持創新發展的措施。印度股票仍是核心部位，我們維持看好中型股，因為中型股的盈餘趨勢仍然強勁。我們對日本和歐洲（除英國）股票的觀點也仍為核心部位。日本的股東回報繼續改善和歐元區經濟復甦是利多因素。

我們保留對美國股票的核心部位。在人工智慧相關投資的推動下，主要成長股的盈餘持續成長，但伴隨領先指標惡化和關稅持續欠明朗，這些均導致經濟成長承壓。我們建議削減對美國股票的過度集中投資，並在市場盤整後增加投資。

關鍵圖表

美國股票的評價面過高，非美國市場的價格則相對低廉

指數	12 個月預測*	我們的觀點
標普 500	6,700	美國 ◆
那斯達克 100	24,700	美國 ◆
歐元區斯托克 50	5,640	歐洲（除英國） ▼
富時 100	9,500	英國 ◆
恒生	28,000	中國 ▲
印度 Nifty 50	26,800	印度 ◆
日經 225	44,000	日本 ◆

*目標價於 2025 年 7 月 25 日創建；計劃於 2025 年 9 月底檢視

圖. 13 美國股市的評價面接近十年來的高位。相比之下，亞洲（除日本）股票的具吸引力評價面提供更令人信服的上行潛力

美國明晟指數的 12 個月綜合預測本益比；明晟亞洲（除日本）指數對比明晟所有國家世界指數的 12 個月綜合預測本益比



資料來源：FactSet、彭博、渣打

圖例：▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

維持地區多元化配置

全球股市繼續受惠於業績強勁、宏觀經濟環境改善，以及貿易不確定性有所降低。美國股票仍是我們投資組合中的一項核心配置。評價面過高可能限制短期上行空間，而圍繞公司人工智慧投資盈餘化的不確定性可能導致盈餘預期受壓。

我們對亞洲（除日本）股票持看多觀點，維持在該區多元化配置。貿易緊張局勢緩和以及美元疲弱是有利因素，可能有助於縮小亞洲（除日本）股票與全球股票之間的評價面差距。

在亞洲（除日本）地區，我們仍看漲中國股票。2025年第二季迄今為止公布的業績表現良好，加上中美貿易的休戰期進一步延長且美國放寬對華半導體出口限制，均預示市場情緒將向好

發展。此外，人工智慧的持續發展和政策刺激措施將繼續推動新一輪的產能改善，這應支持企業利潤，並提升中國股票的吸引力。

仍然看多南韓股票。政府的價值提升計劃和強勁盈餘成長是這個市場的關鍵促成因素。預期南韓 2026 年在亞洲地區將會實現最高的盈餘成長率。此外，近期達成的美韓貿易協議也增強了政策確定性。這些因素反映在資本流動上，7 月外資淨流入創下了 17 個月新高。

我們對日本股票的觀點為核心部位。在近期的反彈後，我們將把握任何過多投資來配置其他亞洲市場，因為關稅損害了日本的盈餘成長。歐洲（除英國）地區也是核心部位，因為其不斷擴張的財政支出計劃被負面的盈餘修訂指數所抵消。

股票機會型投資觀點

葉福恒
高級投資策略師

在回調時增持美國科技股

- 在市場回落 5%*之後，我們將開啟對美國科技業的機會型投資觀點。季節性市場疲弱可能創造這個機會，而我們在未來 6 至 12 個月看好該行業。盈餘成長依然正面，因為人工智慧支出的成長支持半導體行業和雲端服務供應商。軟件公司繼續將人工智慧整合進他們的產品和開發，包括推出能夠像人類一樣互動和決策的人工智慧代理。

圖. 14 機會型投資觀點

地區	觀點
美國	美國主要銀行、科技*
歐洲	歐洲工業股
亞洲	南韓股票
	中國非金融國企高息股
	恒生科技指數

資料來源：渣打。*當明晟美國科技指數收於 1,071 或更低水平時，對美國科技股的投資觀點才會開啟。

目前看漲觀點

美國主要銀行：我們相信放寬管制仍是銀行業的一項利多因素，降低銀行的資本要求和成本。聯準會降息將對利差造成不利影響，但如果沒有重大意外，情況應該可控。另一方面，利率下降支持經濟軟著陸，貸款需求、併購活動和資本市場融資將進一步成長。美國經濟急劇放緩是一項風險。

歐洲工業股：德國當前引領歐洲增加基建和國防支出的計劃，這與北約協議一致，北約計劃將國防支出從國內生產總值的 2% 提高至 5%。這支持航天和國防、電氣設備、機械和建築行業，這些行業構成了工業部門的主體。歐洲經濟急劇放緩是一項風險。

南韓股票相對亞洲（除日本）仍有很大的折讓，我們預期「Kospi 5,000 點」委員會將努力改善企業管治，以縮窄評價面折讓。擬議中的稅務改革當前讓一些投資者感到憂慮，但決策者正在接受反饋並重新評估這些提議。我們預期資金流入將支持市場。政策影響弱於預期是一項風險。

中國非金融國企高息股：其業務主要以本土為主，意味著它們較少受到貿易問題的直接影響，且更受惠於政府刺激計劃。非金融國企較少受到低迷的房地產行業影響。刺激力度弱於預期是一項風險。

恒生科技指數：大型科技公司的盈餘驚喜支持成長前景。人工智慧採用的進展，加上政府對科技發展的支持，有助於恒生科技股的評價面重新評級。與美國同業相比，其評價面仍然低廉。不利的監管變化是一項風險。

行業觀點：仍然樂觀

我們仍持樂觀態度，在人工智慧投資和軟件開發的支持下，在美國、歐洲和中國看多科技股。我們在美國也繼續看多金融（受惠放寬管制）和通訊服務（數位廣告和線上娛樂成長）行業。歐洲方面，我們仍看多金融股，因為其股息殖利率和相對整體市場的評價面折讓仍具吸引力。由於基建和國防支出增加，我們看多工業股。中國方面，我們繼續投資於不斷改善的消費和人工智慧採用領域，看好科技、通訊和非必需消費品行業。這些領域的公司擁有強勁的資產負債表，產生強勁的現金流，並在需求旺盛的帶動下，大規模投資於人工智慧基建。

圖. 15 我們按地區劃分的行業觀點

美國	歐洲	中國
金融	科技	科技
科技	通訊	通訊
通訊	工業	非必需消費品
醫療健護	金融	金融
公用事業	醫療健護	必需消費品
工業	公用事業	醫療健護
必需消費品	房地產	原物料
非必需消費品	必需消費品	能源
原物料	非必需消費品	工業
房地產	原物料	公用事業
能源	能源	房地產

資料來源：渣打

圖例： 看多 | 核心 | 看淡

外匯 — 一瞥

袁沛儀
投資策略師



我們的觀點

我們預期美元將在未來 1-3 個月內逐漸走高，但我們仍認為美元將在 6-12 個月內表現疲弱。我們先前曾指出美元指數（DXY）面臨挾看空部位風險，但目前部位似乎已脫離極端水準。短期來看，美元維持在較溫和的上行通道內，美元指數似乎正逼近 99.5。然而，我們預期不會持續升穿 100，並繼續將近期的強勢視為重新建立美元疲弱觀點的機會。未來 6-12 個月的較長期間內，由於美國政策難以預測、美國經濟成長放緩以及聯準會自 9 月起可能重啟降息，我們仍認為美元會走弱。

我們繼續預期歐元兌美元未來 3 個月內或回落至 1.15。歐元可能繼續受到美元回升和貿易政策不確定性的壓力，而日圓的下行壓力可能持續存在，因為日本央行在評估關稅的影響時會推遲收緊政策。然而，英鎊可能獲得更多支持，因為通膨升溫，英國央行或推遲降息。長期來看，我們預期英鎊和日圓或上漲將體現我們對美元疲弱的看法，因為這兩種貨幣相對於美元仍然被嚴重低估。

關鍵圖表



美元在上半年的貶值幅度超過了利差所顯示的幅度。我們可能會看到兩者之間的關係重新建立。

圖. 16 美元的走勢弱於利差所顯示的價值；外匯預測表



資料來源：彭博、渣打

貨幣	3 個月預測	12 個月預測
美元（美元指數）	99.5	96.0
歐元兌美元	1.15	1.17
英鎊兌美元	1.35	1.37
美元兌日圓	150	140
澳幣兌美元	0.66	0.66
紐幣兌美元	0.60	0.59
美元兌加幣	1.37	1.38
美元兌離岸人民幣	7.16	7.35
美元兌瑞郎	0.81	0.79
美元兌新幣	1.28	1.31

放眼美元空頭擠壓之後的走勢

儘管我們認為美元長期或走弱，但近幾個月來，我們一直在提示挾看空部位推動美元短期反彈的風險。我們現在似乎正處於挾看空部位中，隨著過度看跌的投資者部位開始正常化，美元指數逐步上升。目前，我們預期美元這種溫和回升的趨勢或持續。然而美元指數料仍受制於 100 的阻力位，因為我們認為技術因素和基本因素都不足以讓美元回到 2025 年前的 100-110 區間。這意味著，任何短期的美元反彈提供了增加弱美元交易的機會，無論是在外匯市場還是在股票或債券市場。

焦點越來越有可能轉向聯準會的政策，尤其是歐洲央行的寬鬆政策接近尾聲。我們預期聯準會將在 9 月重啟降息。利差很可能開始重新成為美元的驅動因素，如果在歐洲央行暫停降息、聯準會恢復降息的背景下出現這種情況，可能對美元不利。因此，我們繼續預期美元指數將在未來 6-12 個月跌至 96。

歐洲方面，焦點可能會轉向英鎊。最近疲弱的勞動力市場數據再次引發了英國央行大幅降息的預期。然而，英國央行會議紀錄表明，通膨仍然存在，對英國央行而言，降息並不會是一個簡單的決定。降息幅度可能會令市場失望，導致英鎊短期內相對於歐元獲得更多支持。由於日本央行推遲收緊政策，日圓同樣可能面臨下行壓力。

瑞郎仍受到實際利率的良好支持。儘管瑞士名義利率可能回到零，但低（且不斷下降）通膨意味著實際（扣除通膨）殖利率仍對瑞郎有利。不排除重回負利率的可能性，但總體而言，我們預期這將使美元兌瑞郎處於 0.79-0.81 的區間。

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

Anthony Naab, CFA
投資策略師



我們的觀點

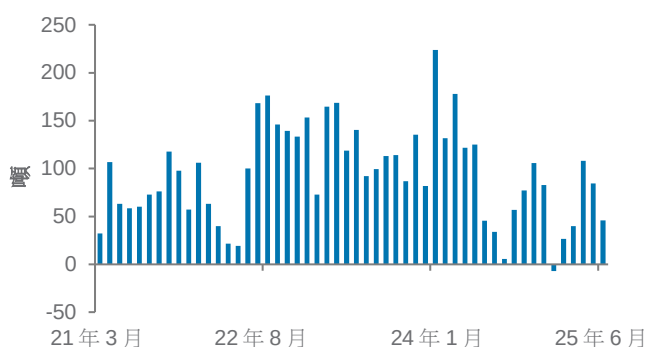
- 黃金價格預期在未來 1-3 個月將保持在每盎司 3,400 美元附近波動，直至美國經濟成長風險變得更加明朗為止。
- 油市供應過剩仍然是阻力。我們預期紐約原油價格在未來 3 至 12 個月將處於每桶 65 美元區間。地緣政治風險可能會導致油價短暫飆升。

關鍵圖表



圖. 17 中國黃金進口放緩

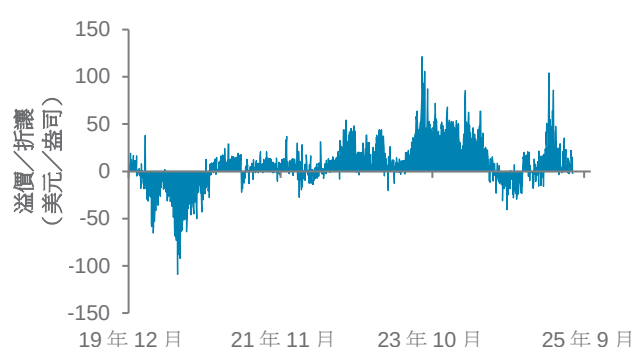
中國黃金淨進口量（海關編碼 HS 7108）



資料來源：中國海關、世界黃金協會、渣打

圖. 18 中國當地金價相對於國際金價出現折讓

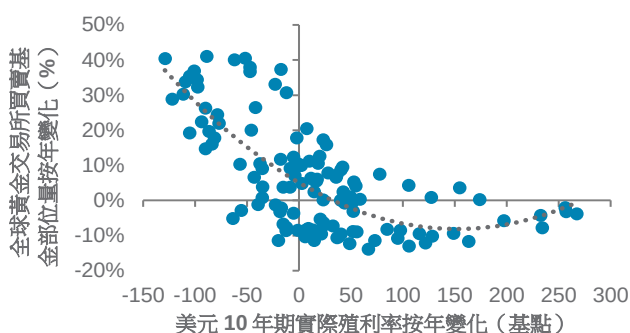
中國當地與國際金價的差值



資料來源：世界黃金協會、渣打

圖. 19 美國實際殖利率下降將具吸引力投資者重返黃金支持的交易所買賣基金

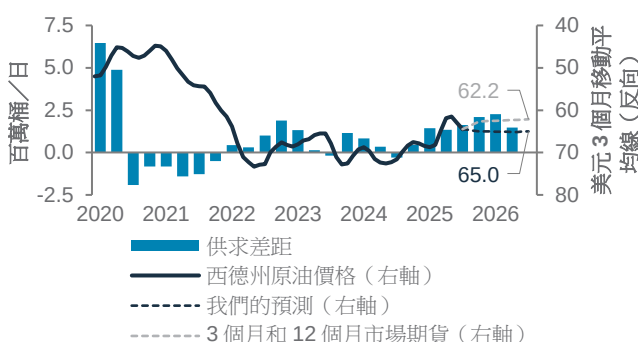
美國 10 年期實際殖利率對比黃金交易所買賣基金部位量



資料來源：彭博、渣打

圖. 20 今年石油市場可能仍然過剩，從而抑制油價

石油供需平衡、價格預估



資料來源：美國能源資訊局、彭博、渣打

黃金前景：過去一個月，由於美國關稅憂慮緩解及風險資產持續上升，金價再次未能持續突破每盎司 3,400 美元的水平。全球央行需求等長期結構性動力依然穩固。然而，我們不認為僅靠央行的買盤就能推動突破，特別是在中國需求降溫的情況下。相反，美國經濟成長風險的跡象更加清晰，導致實際債券殖利率下降，將吸引投資者重新投資黃金交易所買賣基金，並將金價推高至我們的 12 個月目標價 3,500 美元左右。

石油前景：我們預期石油市場將持續供應過剩，因為 OPEC 及盟友正逐步取消 2022 年的減產措施，自 4 月起至 9 月底，將恢復每日供應量增加約 220 萬桶。季節性需求仍然具有支持作用，但不足以改變整體供過於求的局面。短期地緣政治風險，包括因制裁而導致俄羅斯供應中斷，仍然是短期上行風險，但我們維持三個月西德州原油每桶 65 美元的預測不變。

量化觀點：長期及短期指標均支持股票

Francis Lim
高級量化策略師

歐陽倩君
量化分析師



概述

長期及短期指標均看漲風險資產。

長期：我們的股價模型自 7 月 15 日轉為非常看漲股票之後，錄得 0.63% 的強勁表現。在我們的最近更新中，該模型仍看多股票，但得分略低（從最高的 5 分降至 4 分）。8 月，我們看到基本因素得分從 2 分降至 1 分，因為美國供應管理協會新訂單 3 個月變化在跌破 50 後再次轉為負值，表明經濟活動可能出現收縮。其他基本因素，如風險情緒、經濟意外指數和盈餘修正比率，仍對股票有利。評價面因素仍為股票帶來強勁支持，但成熟市場股票看起來愈發昂貴。與此同時，市場寬度因素仍然帶來中度支持，因為大多數股市仍高於其 200 日移動平均線。

我們更新後的技術模型目前看漲標普 500 指數，原因是波動率指數和新興市場外匯波動性等風險指標回落，以及動力訊號穩健（逆轉風險低且趨勢穩定）。我們於本月重新推出標普 500 指數的技術模型，以提升先前模型的表現。之前模型的年初至今漲幅為 12.8%，而標普 500 指數的漲幅為 9.7%，因為它準確地預測了 3-4 月市場會表現疲弱。根據我們的模擬，我們的新模型同期應該會錄得 16.1% 的較強回報，而且其訊號一般較為穩定。

短期：投資者部位不如 7 月指標般擠擁。7 月，我們的市場多樣性指標顯示，在美國、英國和亞洲（除日本）股市以及多個股票行業的投資者部位擠擁。隨著市場在短暫回落後於 8 月重新站穩陣腳，許多指標已在 7 月底回復正常。目前，只有美國通訊服務業被標示為部位擠擁。

關鍵圖表

由於過去 3 個月美國供應管理協會新訂單下滑，我們的股價模型評分從最高 5 分略微下降至 4 分。

圖. 21 股價輪動模型自 2023 年 2 月成立以來的分數明細

模型分數為基本因素、評價面和市場寬度因素的總和

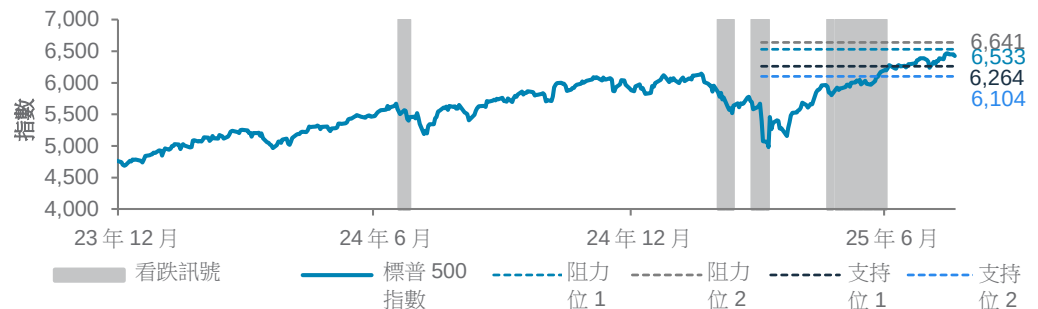


資料來源：彭博、渣打

我們更新後的標普 500 指數市場模型仍然看漲，因為波動率指數等風險指標回落，動力訊號穩健。

圖. 22 我們的技術模型看漲標普 500 指數

標普 500 指數；模型的看跌訊號；技術支持位和阻力位



資料來源：彭博、渣打

圖. 23 長期和短期量化模型均看漲風險資產

以下長期模型的一般時間為 3–6 個月，而短期模型為 1–3 個月

長期	股票或債券	股市和債市風險	全球通膨與成長機制
當前觀點	看漲股票（3-6 個月）	股市風險適度，但債市風險高	穩定的通膨，但經濟成長減慢
這個觀點都基於哪些因素？	- 基本因素：分數為+1。美國供應管理協會新訂單在 3 個月期間下降，但風險情緒、經濟意外指數和盈餘修正比率等多數其他因素仍支持股票 - 評價面：分數為+2。亞洲股票仍然看似低廉，而成熟市場股票則愈發昂貴，但仍在閾值之內 - 市場寬度：分數為+1。96%的股市高於其 200 日移動平均線	- 股票風險：適度。有利的動力和通膨趨勢均帶來支持。近期各種利率基準的波動為小幅淨負值 - 政府債風險：高。過去 12 個月平均商品價格上升，並不支持殖利率下降，而平均新屋開工數量、製造業採購經理指數和申領失業救濟金人數的疲弱程度亦不足以證明經濟即將步入衰退	- 全球通膨率年增率略低於 2%。綜合預期和全球領先指標顯示，未來 6-12 個月幾乎沒有變化 - 全球工業生產成長率增至年增率 3%。綜合預期未來 12 個月將放緩至年增率 2%。然而，全球領先指標顯示放緩幅度將高於綜合預期
關鍵模型因素	經濟活動、宏觀風險和意外指數、企業盈餘、預測本益比和技術因素	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、通膨、流通的貨幣、產能使用率和就業	追蹤美國、歐洲、英國、中國、印度和南韓對通膨、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、評價面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，反之看好債券	把握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，反之暗示下行風險降溫	全球經濟週期的宏觀模型（衰退、復甦、週期後段和停滯性通膨）及其對長期資產類別回報的影響

短期	技術分析（更新的模型）	投資者部位
當前觀點	看漲股票（1-3 個月）	股票正常化
這個觀點都基於哪些因素？	看漲標普 500 指數。我們更新後的模型最初對 6 月的回落持謹慎態度，因為該指數正在挑戰之前的歷史高位。之後，由於風險指標持續下降，且動力指標提供支持（表示逆轉風險低且趨勢穩健），該模型於 7 月轉為看漲標普 500 指數	- 股市：7 月，美國、英國和亞洲（除日本）股市的投資者部位擠擁，但 7 月底市場回落，部位指標已回復正常 - 股票行業：同樣地，許多在 7 月被標示的行業指標已經回復正常，目前只有美國通訊服務業被標示
關鍵模型因素	市場因素：價格動力、波動率指數（VIX）和新興市場外匯波動率等風險指標、美國和新興市場之間的利差	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部位情況

資料來源：渣打

基礎：資產配置概要

概述	觀點	基礎配置			概述	基礎配置 保守
		適度	均衡	進取		
現金	▼	4	4	3	現金	35
固定收益	◆	58	38	18	固定收益	65
股票	▲	33	54	74		
黃金	◆	5	5	5		
資產類別					資產類別	
美元現金	▼	4	4	3	美元現金	35
成熟市場投資級政府債*	◆	23	15	7	成熟市場投資級政府債（短期）	16
成熟市場投資級公司債*	▼	13	8	4	成熟市場投資級公司債（短期）	17
成熟市場非投資等級公司債	◆	5	3	2	成熟市場非投資等級債（短期）	7
新興市場美元政府債	◆	5	3	2	新興市場美元政府債（短期）	10
新興市場當地貨幣政府債	▲	4	3	1	新興市場當地貨幣政府債	5
亞洲美元債	◆	8	5	3	亞洲美元債	11
北美股票	◆	22	35	48		100
歐洲（除英國）股票	◆	4	7	10		
英國股票	▼	0	1	2		
日本股票	◆	2	3	5		
亞洲（除日本）股票	▲	5	7	10		
黃金	◆	5	5	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
2.保守 TAA 是以 SAA 為基礎的，不包含任何戰術性觀點

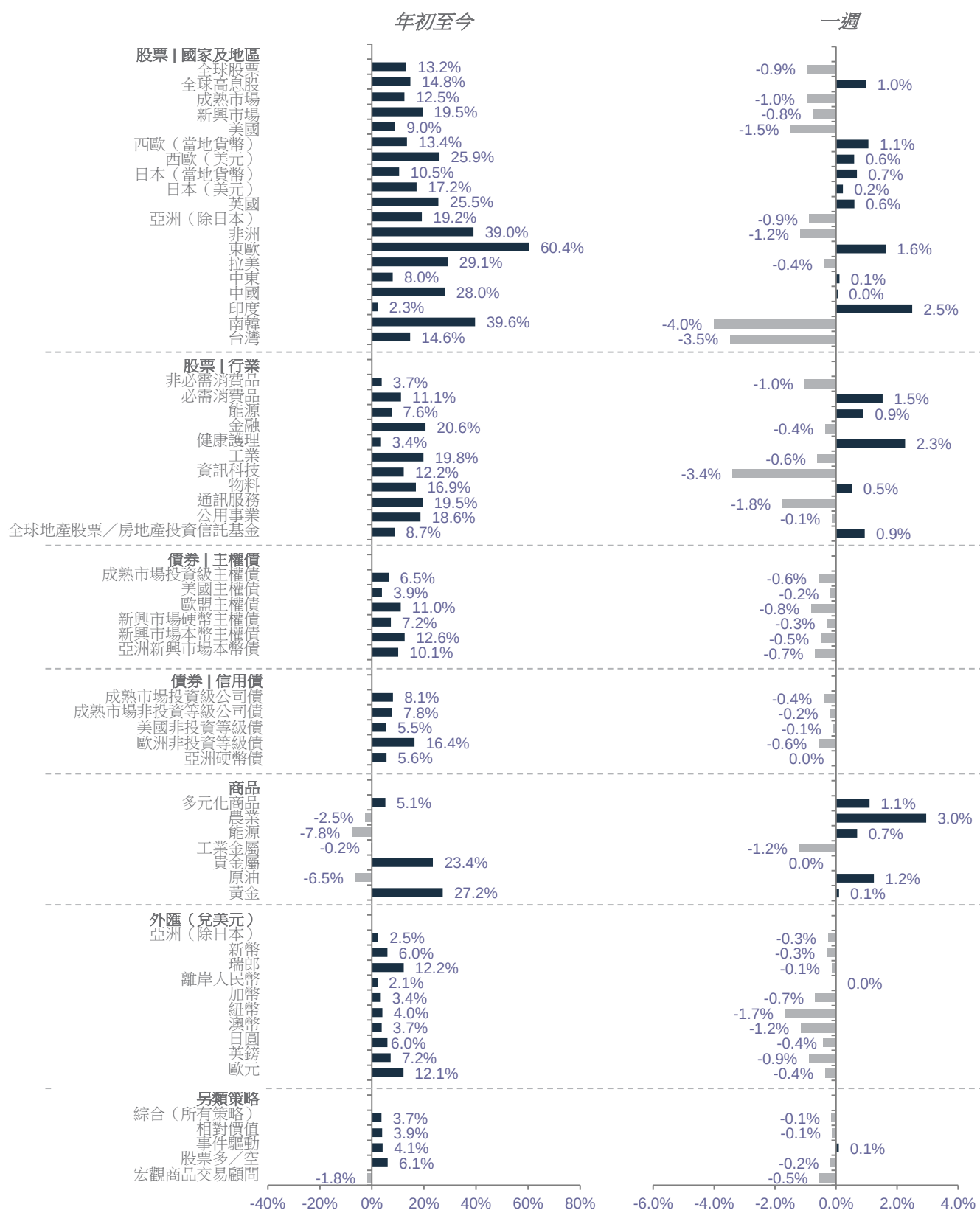
圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

基礎+：資產配置概要

概述	觀點	基礎配置+		
		適度	均衡	進取
現金	▼	4	3	3
固定收益	◆	49	30	13
股票	▲	28	43	56
黃金	◆	4	4	4
另類投資	◆	15	20	25
資產類別				
美元現金	▼	4	3	3
成熟市場投資級政府債*	◆	20	12	5
成熟市場投資級公司債*	▼	11	6	3
成熟市場非投資等級公司債	◆	4	3	1
新興市場美元政府債	◆	4	3	1
新興市場當地貨幣政府債	▲	3	2	0
亞洲美元債	◆	7	4	2
北美股票	◆	19	28	36
歐洲（除英國）股票	◆	4	6	7
英國股票	▼	0	1	1
日本股票	◆	2	3	3
亞洲（除日本）股票	▲	4	6	8
黃金	◆	4	4	4
另類投資	◆	3	4	5
私募股權		2	5	9
私人不動產		5	4	4
私人債務		5	7	7
		100	100	100

資料來源：渣打
所有數據均為百分比。
1.由於調整至最接近整數的緣故，配置數據的總和可能不是 100%。*外匯對沖
圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心部位

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 8 月 21 日；一週表現數據由 2025 年 8 月 14 日至 2025 年 8 月 21 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	澳幣 兌美 元	紐幣 兌美 元	美元 兌加 幣	美元 兌離 岸人 民幣	美元 兌瑞 郎	石油(西 德州原 油, 美元 /桶)	黃金 (美元 /盎司)	聯準會政 策利率 (上限)	美國 10 年 期國債殖利 率(%)	歐洲央行 政策利率
3 個月預測	99.5	1.15	1.35	150	0.66	0.60	1.37	7.16	0.81	65	3,400	4.25% (25 年 9 月)	4.25-4.50%	2.00% (25 年 9 月)
12 個月預測	96	1.17	1.37	140	0.66	0.59	1.38	7.35	0.79	65	3,500	3.75% (26 年 6 月)	4.00-4.25%	1.75% (26 年 6 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？我是否已充分配置成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

我們幫助你成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，著重成長，同時確保考慮通膨因素，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。我們把握五項財富原則來指引和保障你的財富決策。



保持規律 – 確保你的情緒穩定並保持謹慎

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



多元化 – 簡而言之，不要把所有雞蛋都放在一個籃子裡

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



在市場投資的時間 – 較投機更優勝

- 預測市場何時遭拋售很困難，確定退出和重新入市的時機也不容易

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



風險與回報 – 確保風險與回報匹配

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



保障 – 避免因為意外而措手不及

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

諮詢流程

採用全面方法 管理財富

我們遵循嚴格的流程，務求在構建和管理投資組合時，符合你的需求和目標。

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

了解更多

掃描下面的二維碼，了解我們更多關於增加、管理和保護財富的方法。



五步流程



請聯絡你的客戶經理協助檢視投資組合。

投資心法

首席投資辦公室

每兩週一次系列發布於週三

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心法 (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。

現在收聽

渣打市場快訊

(STANDARD CHARTERED MONEY INSIGHTS)



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. 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增持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、預測和預期僅為渣打發表本文件時的意見、預測和預期，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、評價面、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「增持」、「賣出」、「持有」或其他意見。上述意見的投資期取決於當前市況，而且沒有限定更新意見的次數。本意見並非獨立於渣打集團本身的交易策略或部署。渣打集團及／或其聯屬公司或其各自人員、董事、員工福利計劃或員工，包括參與擬備或發行本文件的人士，可於任何時候，在適用法律及／或法規許可的範圍內，買賣本文件提及的任何證券或金融工具，或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此，渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本文件所提及的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱渣打網站的監管披露部分，以了解更詳細的披露，包括過去 12 個月的意見／建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司／發行人的債務或股票證券的財務權益。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「ESG 意向投資 – 整體」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

巴林：本文件由渣打銀行巴林分行在巴林分發，其地址為巴林王國麥納麥郵政信箱29號（P.O. 29, Manama, Kingdom of Bahrain），是渣打銀行的分行，並獲巴林央行發牌為傳統零售銀行。**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 新幣（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：**非銀行存款人的新幣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 新幣。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，或就此文件提述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 - 渣打阿聯酋分行獲阿聯酋央行頒發牌照。該分行獲證券與商品局發牌從事推廣活動。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，渣打阿聯酋分行不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。