



# 全球市場展望

## 下半年展望 順風揚帆 應勢而動

對於投資者而言，主要央行開始降息標誌著一個關鍵的轉捩點，因為決策者的焦點已經轉向支持經濟成長。

我們認為，現在是順應這些變化的最佳時機，可以採取以下策略：(i) 看多股票表現優於債券和現金；(ii) 全球股市區域，相對看好美國股票，亞洲方面則看好印度股票；(iii) 可考慮配置黃金和新興市場美元債作為分散投資的工具。

在當前的環境下，由股票、債券和另類資產組成的均衡基礎配置，表現可能會優於僅以產生收益為目標的投資配置。

我們的機會型配置觀點仍然偏好美國的成長型行業，歐洲行業則採取積澱策略，以及個別中國政府政策受惠者。



如何構建長期的多元化投資組合？

美國經濟是否仍然會軟著陸？

量化模型傳達了甚麼訊息？

# 目錄

## 01

### 策略

投資策略：順風揚帆 應勢而動	03
基礎資產配置模型	06
基礎：戰略性資產配置觀點	07
基礎：多資產收益策略	08
有關客戶最關心問題的看法	10

## 02

### 宏觀概況一瞥

我們的宏觀經濟展望和關鍵問題	12
----------------	----

## 03

### 資產類別

債券	14
股票	16
股票機會型投資觀點	18
外匯	19
黃金和原油	21

## 04

### 額外觀點

量化觀點：繼續看漲股市	22
未來數十年管理財富的方法：今日、明日和未來	24

## 05

### 表現回顧

基礎：資產配置概要	26
基礎+：資產配置概要	27
市場表現概要	28
我們的重要預測和關鍵事件	29
首席投資總監辦公室的精彩觀點	30
註釋	31

# 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

- 看多全球股票
- 股票：美國
- 債券：新興市場美元債

### 機會型配置觀點

#### 股票買入觀點

- 美國科技業
- 美國通訊服務業
- 印度大型股
- 中國非金融國企高息股
- 台灣股票
- 日本銀行股

#### 債券買入觀點

- 美國抗通膨債券
- 歐洲政府債（外匯對沖）
- 印度盧比當地貨幣債
- 美國機構不動產抵押貸款證券

### 外匯觀點

- 傾向看漲美元

## 順風揚帆 應勢而動

- 對於投資者而言，主要央行開始降息標誌著一個關鍵的轉捩點，因為決策者的焦點已經轉向支持經濟成長。我們認為，現在是順應這些變化的最佳時機，可以採取以下策略：(i) 看多股票表現優於債券和現金；(ii) 全球股市區域，相對看好美國股票，亞洲方面則看好印度股票；(iii) 可考慮配置黃金和新興市場美元債作為分散投資的工具。
- 在當前的環境下，由股票、債券和另類資產組成的均衡基礎配置，表現可能會優於僅以產生收益為目標的投資配置。
- 我們的機會型配置觀點仍然偏好美國的成長型行業、歐洲行業別採取槓鈴策略，以及個別中國政府政策受惠者。

### 應對風向轉變的投資策略

在股市強勁反彈下，我們 2024 年的投資策略「乘風啟航 御勢而行」表現出色。年初至今，我們的均衡配置已經上漲了 6.7%，超過了以收益為本的策略。

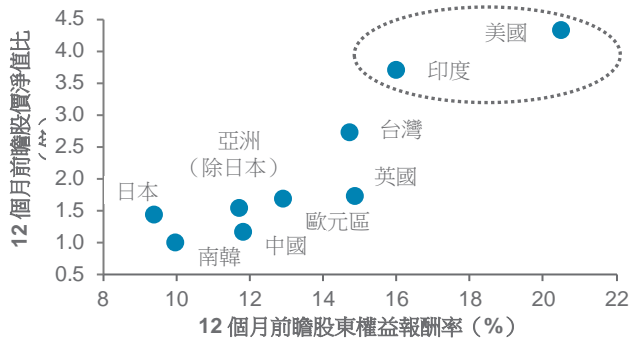
隨著各央行降息和美國大選等潛在轉捩點的到來，我們認為現在是投資者「順風揚帆 應勢而動」的時候了。我們預期：(i) 股票的表現將超越債券和現金，這可能促使均衡策略優於收益策略；(ii) 美國和印度的股票將分別表現優於全球和亞洲市場；(iii) 黃金和新興市場債將提供多元化的回報來源。

### 政策轉捩點是利多股票的主要因素

主要央行從第二季開始的降息行動，可能會延續到今年下半年，歐洲是這條道路上的先行者。隨著經濟成長和通膨的放緩，瑞典和瑞士的央行以及歐洲央行已經開始降息。我們認為，隨著租金成長放緩和勞動力市場走弱令通膨放緩，聯準會可能會跟隨降息，但可能會在下半年稍晚的時候。

圖. 1 美國和印度股票的評價面偏高可以理解為股本的回報率高。

12 個月前瞻股價淨值比對比股東權益報酬率



資料來源：FactSet、渣打

對於市場來說，這次政策的轉變具有重大意義，因為它為我們的軟著陸觀點創造了條件。先發制人的降息有助於避免經濟成長出現大幅衰退，這可能有助於延續盈餘成長的週期。這些情況可能會支持股票在 2024 年下半年繼續表現優於債券和現金。

### 美國和印度股票表現將領先

從地區角度來看，我們預期美國股票在下半年將繼續優於其他主要股市的表現。美國的盈餘仍然是我們觀點的基礎——預期在未來 12 個月內盈餘成長將保持強勁，並且自年初以來已有所上調。更為重要的是，預期顯示到年底時，漲幅將擴大到科技「七巨頭」股票以外。

無庸置疑，美國的評價面確實偏高，這確實影響我們的樂觀觀點。不過，我們認為高股東權益報酬率是合理的。我們認為，這表明在聯準會可能即將降息，且市場仍然關注成長資產的情況下，評價面不太可能成為股價進一步上漲的阻礙。

然而，在年初至今上漲了 14.8% 之後，考慮到股價的進一步上漲不太可能呈現直線成長，我們將對我們的積極觀點進行平衡。儘管我們的短期量化和技術模型並未發出任何警號，但基金經理的調查顯示，現金水平相當低，這在過去常常被視為短期逆轉的一個指標。歷史數據也顯示，在美國大選前後的幾週時間，市場存在著波動風險。儘管這兩種情況都是短期的因素，但它們都警告我們，下半年的市場波動可能會超過上半年。

除美國外，我們對大多數其他主要市場的觀點是核心部位（中性）。儘管面臨政治的不確定性，但由於高頻成長數據出現意外的改善，我們已經將歐元區的股票調整為核心部位。我們目前仍將日本視為核心部位（中性），這是因為積極的情況（如股票回購、對股東有利的改革及更高的名義成長率）抵消了我們的短期技術模型所發出的長期負面訊號。由於盈餘預期較低，我們看淡英國股票。

圖. 2 債券殖利率歷來在聯準會降息前後下跌

美國 10 年期國債殖利率對比聯準會政策利率



資料來源：彭博、渣打

在亞洲（除日本），我們看多印度股票，其基礎與美國市場沒有甚麼不同——經濟和盈餘成長的前景依然充滿希望，而大選的結束也將一個重要的事件風險排除在外。雖然評價面具有一定的挑戰性，但我們注意到，從股東權益報酬率來看，印度股市在主要股市中排名第二，僅次於美國。我們認為，對大型股的相對偏好也有助降低這種風險。

我們對中國股票持核心部位（中性）的觀點。部位和評價面的情況表明，股價因低廉評價面及清淡的部位而輕易上漲的階段現已過去，因為兩者都已經遠離了過度負面的極端情況。這就將焦點轉移到了盈餘成長上，而這可能需要更強大的政策支持。

### 利差交易是債券和外匯市場的關鍵主題

「利差」（也就是殖利率）仍然是債券和外匯市場的重要投資機遇。然而，在此尋找真正的價值將會更加困難。這種平衡使我們對全球債券持核心部位（中性）觀點。

歷史數據提醒我們，美元債券的殖利率通常在聯準會停止升息後不久見頂，並在聯準會降息前後或降息前下降。雖然這種下降的幅度會因為降息的幅度而有所不同，但歷史數據顯示，我們應該鎖定當前的殖利率。持有債券的核心配置具有吸引力，特別是與持有現金相比，由於降息導致未來殖利率下降，現金的再投資風險顯然更高。我們對政府債券和公司債券持中性觀點，儘管後者的殖利率略高，但較政府債券有殖利率溢價的價值不大。

新興市場債券確實提供了投資機遇但也有風險。我們看多以美元計價的新興市場政府債券，因為我們認為其相對較高的殖利率和增值空間意味著它的表現可能優於全球債券。相反，我們看淡新興市場當地貨幣債券，因為我們認為其殖利率無法彌補由貨幣風險帶來的損失。許多主要的新興市場也不太可能像成熟市場的央行那樣大幅度或迅速地降息，這限制了新興市場當地貨幣債券價格的上漲空間。

## 黃金是亮點

黃金是 2024 年上半年表現最好的資產類別，年初至今上漲了 14.4%。我們發現最有趣的是，金價的上升是如何持續受到供需緊張平衡而非由債券殖利率下降所帶動。考慮到央行的需求仍然強烈，我們認為這種趨勢可能會持續下去，而在降息的背景下，殖利率的走向變得更加利多。

儘管我們對該資產類別持續保持核心部位（中性）的立場，但上半年的經驗顯示，必須在基礎投資組合中建立和保持黃金的核心部位。

## 機會型配置觀點：聚焦成長

在美國，我們看多的股票主要集中在科技和通訊服務行業。儘管我們對它們的盈餘前景和對債券殖利率下降的敏感度持樂觀態度，但也看好它們以成長為本的特質。我們認為，隨著聯準會開始降息以實現美國經濟的軟著陸，這與我們預期 2024 年下半年的宏觀經濟和市場環境非常一致。

在歐洲，我們看多科技和醫療健康行業，這種更像槓鈴型的策略與成長前景的改善是一致的，同時我們也意識到，這種趨勢會持續一段時間，尤其是法國選舉可能會帶來不確定性。

在中國，我們看多科技、通訊服務和非必需消費品行業。我們認為，隨著從整體市場輕易上漲的時期結束，部位和評價面都不再處於極端，這種更專注於特定行業基本因素的策略看起來更具吸引力。

我們新增了買入日本銀行股的觀點。由於日本市場的短期技術訊號仍然疲軟，我們認為這種觀點應該能讓投資者更專注於那些評價面低的行業，它們會受到日本經濟長期復甦和銀行淨利差上升所支持。我們結束對南韓股票的買入觀點，同時雖然繼續保持對台灣股票的買入觀點，但減少了半導體行業的部位（詳見股票部分）。

在債券方面，我們新增了買入美國機構不動產抵押貸款證券的觀點。我們認為其風險/回報比吸引，因為殖利率強勁、準主權的信用品質高、抵押貸款提前還款風險可控，以及殖利率可能下跌（詳見債券部分）。

## 美國大選對市場有多重要？

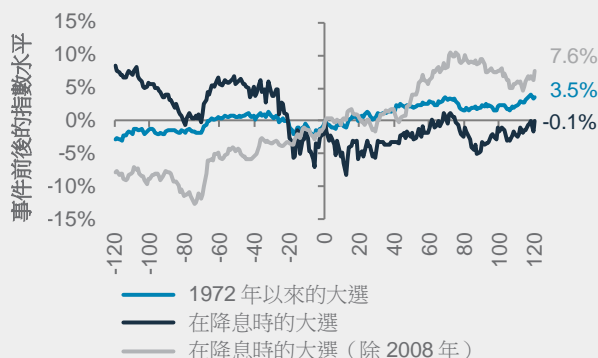
2024 年下半年，美國總統大選是投資者密切關注的重要事件。

自 1972 年以來，標普 500 指數在大選前後六個月平均實現正回報，波動僅在大選前後的幾週內出現。

當前的問題是，聯準會的降息週期會否在一定程度上改變這種情況。我們在圖表中的分析顯示，從歷史來看，當聯準會也在降息時，標普 500 指數在大選前後的回報率明顯低於平均水平。

圖. 3 美國股票通常在美國大選前後 6 個月表現出色

標普 500 指數在美國總統大選前後的各種情況下的平均表現



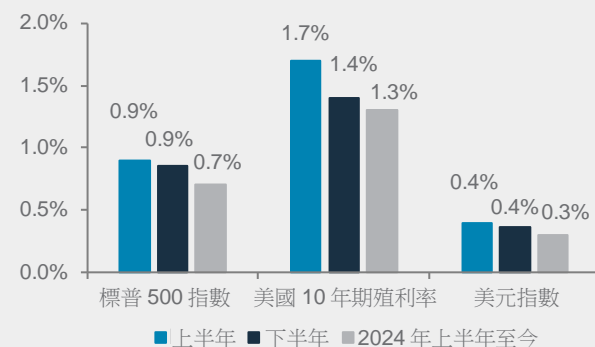
資料來源：彭博、渣打；1972 年以來的數據

然而，這個平均數似乎受到 2008 年的嚴重影響，那是我們分析期間唯一一次美國總統選舉同時處於經濟衰退的情況。如果將 2008 年排除在外，分析數據則顯示無論我們處於升息還是降息週期，對市場回報幾乎沒有影響。

總結：美國總統大選可能成為全球焦點，但投資者應該更加關注宏觀和市場的基本因素。

圖. 4 與以往的選舉年份相比，2024 年的股票和外匯波動率低於正常水平

選舉年中，美國主要資產在上半年和下半年的歷史平均已實現波動率，以及 2024 年上半年的實際波動率



資料來源：彭博、渣打；\*1948 年以來的數據

# 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. 5 風險狀況屬均衡的基礎資產配置

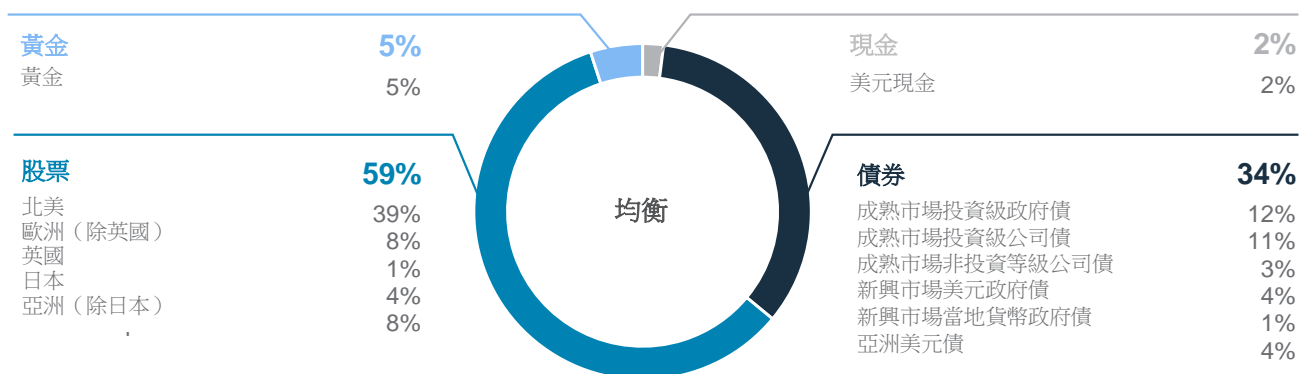


圖. 6 風險狀況屬均衡的基礎+資產配置

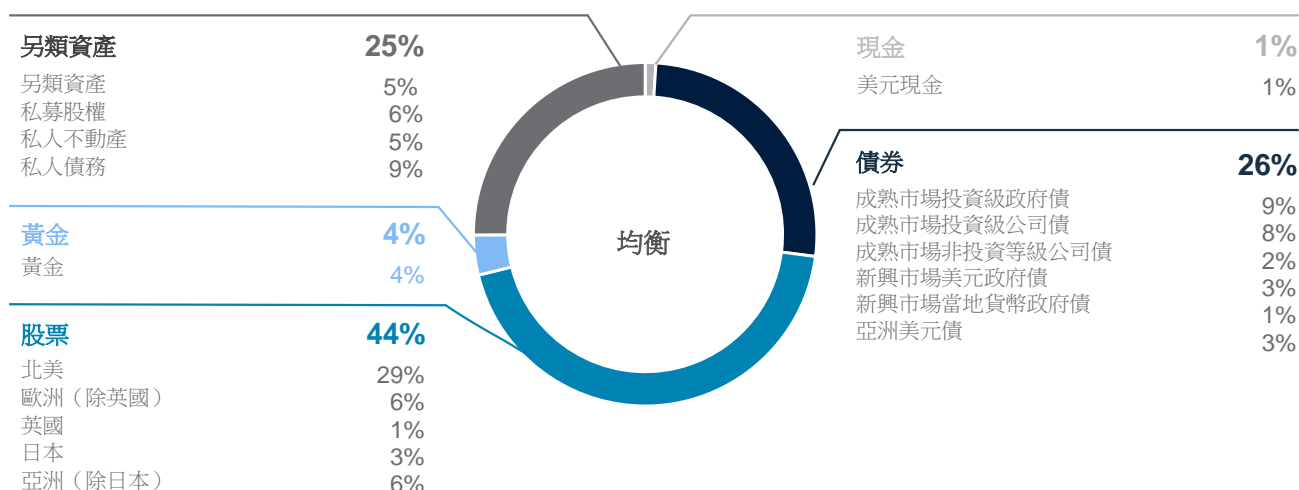
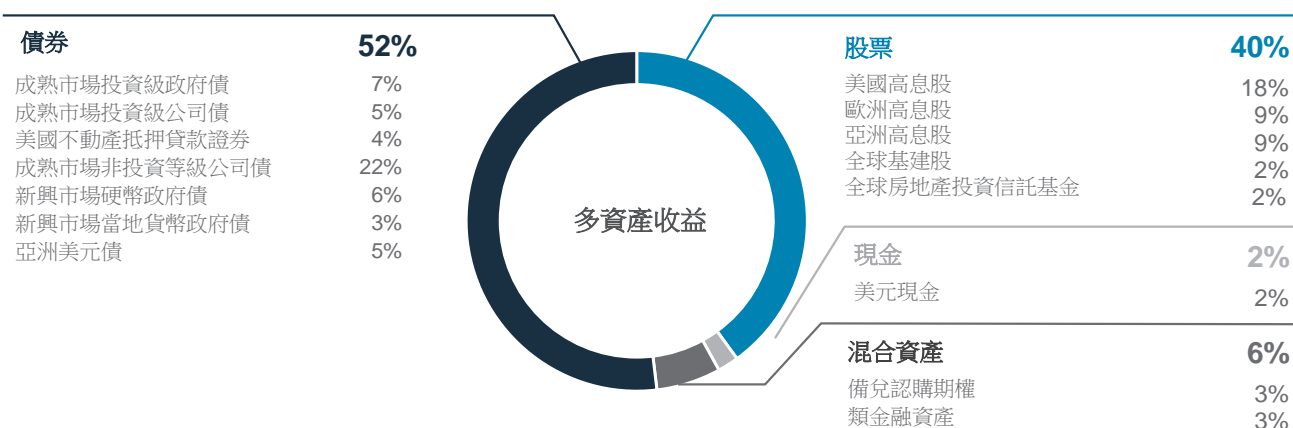


圖. 7 風險狀況屬中度的多資產收益配置



資料來源：渣打

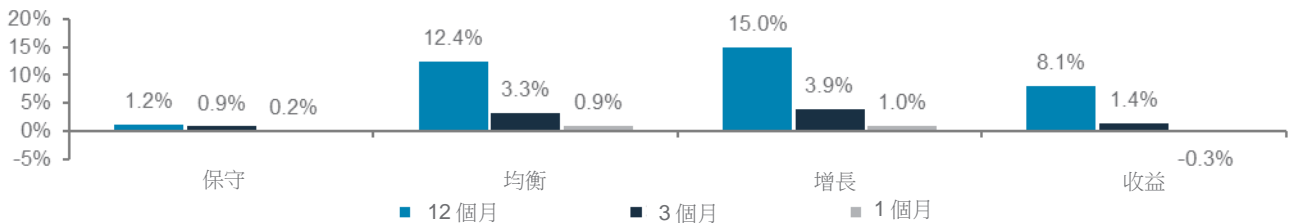
# 基礎：戰略性資產配置觀點

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 安全、殖利率    - 再投資風險，存在可能錯過其他領域更高回報的風險
債券	◆	
成熟市場政府債	◆	+ 信用品質高、殖利率具吸引力    - 對貨幣政策敏感度高
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、對美國殖利率敏感    - 商品價格
新興市場當地貨幣政府債	▼	+ 殖利率具吸引力、有政策性降息空間    - 美元走強
亞洲美元債	◆	+ 殖利率適中、政策支持    - 中國結構性成長憂慮
股票	▲	
北美	▲	+ 盈餘成長強勁、有降息空間    - 評價面偏高
歐洲 (除英國)	◆	+ 評價面相對低廉、成長改善    - 政治/選舉風險
英國	▼	+ 評價面、股息殖利率具吸引力    - 盈餘成長低、政治不明朗
日本	◆	+ 評價面合理、股息/股票回購增加    - 日圓預期走強
亞洲 (除日本)	◆	+ 盈餘反彈、中國的政策支持    - 中國的結構性成長憂慮
黃金	◆	+ 投資組合對沖、央行需求、利率下降    - 彈性美元
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：▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 中性

圖. 8 我們基礎配置的表現\*



資料來源：彭博、渣打

\*2023年6月20日至2024年6月20日的12個月表現數據、2024年3月20日至2024年6月20日的3個月表現數據、2024年5月20日至2024年6月20日的1個月表現數據。

圖. 9 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	歐元政府債券外匯對沖	2024年3月27日	-0.6%	
	印度盧比債券	2023年12月14日	5.0%	
	中國美元債	2024年5月23日	0.8%	
	美國機構不動產抵押貸款證券	2024年6月20日	-	
債券 - 已結束觀點	美國抗通脹國債	2024年2月1日	2024年5月23日	-0.9%
股票 - 現時觀點	買入美國科技股	2024年3月27日	14.2%	
	買入美國通訊服務股	2024年3月27日	7.1%	
	買入印度大型股	2024年3月27日	9.8%	
	買入中國非金融國企高息股 - A股	2024年3月27日	4.0%	
	買入中國非金融國企高息股 - H股	2024年3月27日	21.3%	
	買入台灣股票	2024年5月23日	10.2%	
股票 - 已結束觀點	買入日本銀行股	2024年6月20日	-	
	美國能源股	2024年3月27日	2024年5月23日	-2.2%
	歐洲能源股	2024年4月25日	2024年6月20日	-5.2%
	南韓	2024年4月25日	2024年6月20日	6.9%

資料來源：彭博、渣打。表現截至2024年6月20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

我們的多資產收益（MAI）模型配置年初至今達到了 4.4% 的回報率。該模型受惠於風險資產週圍的樂觀情緒，而配息股也因傳統股票上漲趨勢的擴大而受惠。成熟市場非投資等級債和槓桿貸款受惠於強勁的企業財報季，而新興市場美元政府債受惠於美國政府債券殖利率的下降。

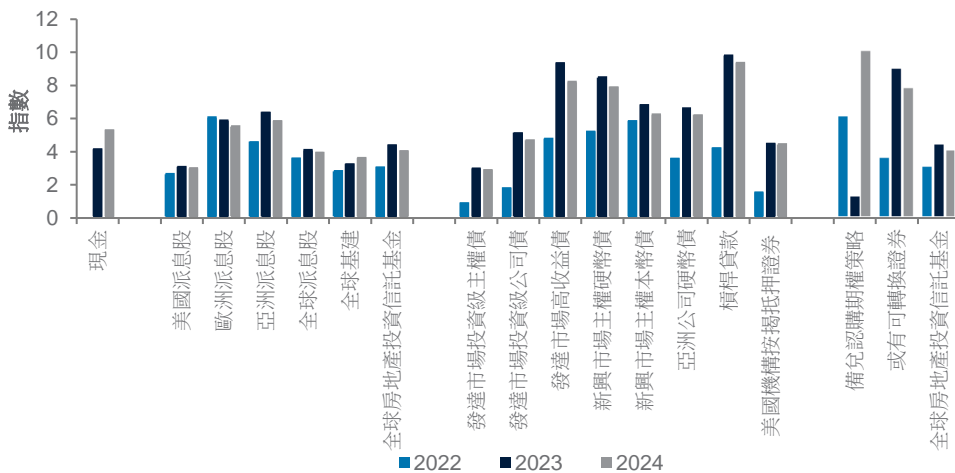
我們的 MAI 模型目前的殖利率約為 5.8%，今年首次跌破 6% 的關卡。在過去的幾週裡，包括瑞士央行和歐洲央行在內的主要央行已經開始了降息週期，而聯準會今年的降息指引為一次。我們預期歐洲央行今年將進一步降息（詳見宏觀經濟部分），聯準會將更加謹慎，以免在經濟數據保持彈性的情況下過早放寬金融狀況。我們認為，殖利率水平對收益型投資者吸引，可以鎖定當前的高殖利率。

未來 6 至 12 個月，市場將密切關注 2024 年美國大選。歷史數據顯示，在美國大選年，無論聯準會進行降息還是升息，收益型資產通常都能達到正回報。唯一的例外是房地產投資信託基金和歐洲高息股，它們在 2020 年疫情大流行的選舉年取得了負回報。

## 關鍵圖表

大多數收益型資產的殖利率仍然很高，而且很有吸引力

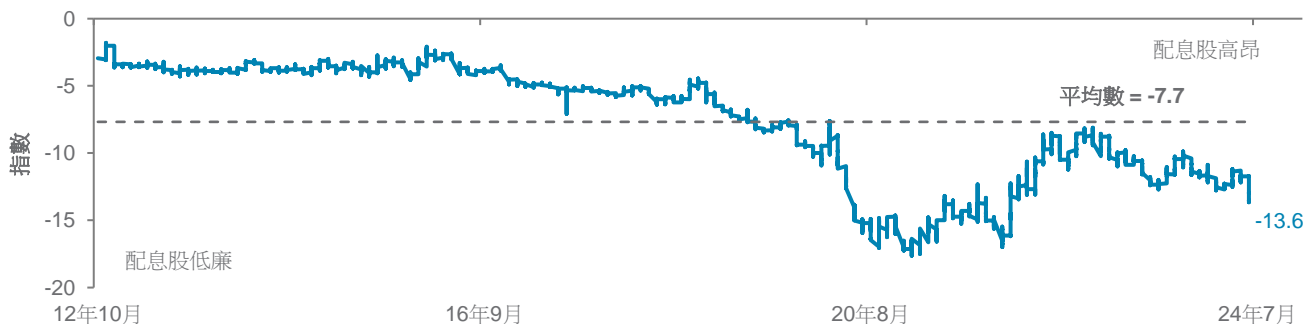
圖. 10 儘管殖利率已開始從 2023 年的高位回落，但仍然很高  
最差殖利率/股息殖利率 (%)



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）

圖. 11 收益型股票與成長股之間的評價面差距仍然使配息股具有吸引力

明晟所有國家世界指數配息股指數與明晟所有國家世界指數成長股指數的本益比差值



資料來源：彭博、渣打。



## 均衡配置股票和債券

我們的 MAI 模型年初至今的回報率為 4.4%。這在很大程度上是由於 4 月初增加了對股票的配置，這受惠於股市反彈擴大到傳統股票之外，尤其是人工智能和科技股。有鑑於盈餘成長依然強勁，成熟市場非投資等級債和槓桿貸款也貢獻積極。由於美國政府債券殖利率下降，新興市場美元政府債也出現上漲。

我們在 MAI 的固定收益和股票之間保持均衡配置。穩健的盈餘成長將持續推動股市上揚，我們認為配息股有潛力超越傳統股票，因為與成長股相比，配息股的評價面折讓依舊具吸引力。就債券而言，殖利率高且有吸引力，我們也預期債券將受益於主要央行即將降息。

我們預期成熟市場非投資等級債和槓桿貸款的表現大體一致。成熟市場非投資等級債由於其更大的配置，一直是 MAI 整體表現的重要推動力。同時，由於槓桿貸款浮動利率的特性，它在利率保持高位的情況下受惠。有鑑於我們對經濟軟著陸的預期，我們認為這兩種資產類別都具有吸引力，因為它們的殖利率很高。此外，儘管違約風險逐漸攀升，但有鑑於強勁的盈餘背景，違約風險可能仍受到限制。

我們繼續看好類金融債多於成熟市場非投資等級債。前者年初至今表現較好，利差仍適度擴大，令我們感到欣慰的是，未來 6 至 12 個月仍有繼續表現優於整體市場的空間。我們也承認，法國選舉可能會給市場帶來一些不確定性，但我們認為這是一個暫時的挑戰，對中期基本因素的影響可能有限。

最後，我們對一籃子股票中的配息股和備兌認購期權保持中性觀點。我們預期配息股未來將面臨多重利多因素，例如盈餘成長復甦和評價面追趕整體股市。備兌認購期權仍將是創造額外收益的有利方式，同時仍可廣泛參與股市反彈。

## 美國大選對收益型資產的影響

除了貨幣政策和經濟數據，投資者也必須應對圍繞美國大選的不確定性。由於收益型資產的可用數據歷史較短，我們的分析涵蓋了最近三次美國大選。在每一個選舉年，聯準會的政策決定都是不同的。如果從歷史經驗來看，投資者可以放心，無論貨幣政策如何變化，固定收益和股票的表現都一直向好。初步觀察，在每次美國大選的年度中，所有收益型資產的年化回報率都呈現正數。然而，在 2020 年的疫情期間，全球房地產投資信託基金和歐洲高息股的表現則是例外。即使如此，與前兩次選舉年相比，2020 年大選年中，聯準會降息 150 個基點，回報率普遍較低。

圖. 12 在過去三個美國大選年，收益型資產達到了正回報  
2020 年、2016 年和 2012 年美國大選年的年化回報率

聯準會決定	2020 大選年	2016 大選年	2012 大選年
	降息 150 個基點	升息 25 個基點	不變
成熟市場投資級政府債	4.3	3.5	4.1
成熟市場投資級公司債	7.3	6.2	10.3
新興市場美元政府債	3.6	11.5	16.5
新興市場當地貨幣政府債	3.8	9.0	14.8
亞洲美元債	5.7	6.7	13.6
成熟市場非投資等級債	6.6	15.1	20.2
槓桿貸款	5.9	8.4	9.9
美國高息股	3.4	16.6	14.2
歐洲高息股	-1.3	5.6	14.2
亞洲高息股	5.7	7.9	25.3
全球基建	1.1	12.1	12.2
全球房地產投資信託基金	-7.8	6.7	31.4
備兌認購期權	-0.9	8.4	6.7
或有可轉換證券	9.7	6.5	

資料來源：彭博、渣打

選舉可能會給市場帶來不確定性，但關鍵是也要考慮可能影響表現的其他市場因素。例如，2020 年大流行爆發，將經濟拖入技術性衰退。這兩個因素都與選舉本身無關。

## 股息再投資對總回報很重要

儘管政治事件可能帶來短期波動風險，但長遠投資決定最好還是基於長期基本因素。收益策略旨在為投資者提供持續穩定的收益流。最重要的是，它為投資者提供了一個考慮將股息再投資的選擇，這將支持資本保值和財富積累。換言之，為了強化收益策略的執行，投資者可以考慮利用複利的效應，將任何未分配的股息重新投資。我們的歷史回報的分析顯示，相較於不進行股息再投資，股息再投資可以帶來高達約 67% 的額外回報。

在第 10 頁的觀點部分，我們比較了均衡和收益策略。

# 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

## 如何構建多元化投資組合來實現長遠的財務需求？

投資是一段高度個人化的旅程，取決於每個人的財務目標和風險承受能力。在追求財務回報的過程中，許多投資者對非投資等級策略感到吸引，因為這可以讓他們立即獲得現金流入。然而，這種關注點可能不是長期成長的最佳選擇。收益型投資組合主要包括債券和配息股，能提供穩定的現金流入，因此深受退休人士和追求穩定收益的投資者的喜愛。然而，對於希望資產增值的投資者來說，擁有一個均衡配置也很重要，其中應包括大量的成長資產——例如，那些可能不會支付大量股息，但具有大幅增值潛力的股票。在本文中，我們將探討這兩種策略的優勢，以及如何確定投資組合的長期可持續提取率以達到最佳的收益水平。

### 了解收益型投資組合

收益型投資組合主要由債券和配息股組成，其目的是提供穩定的現金流入。這些投資組合在需要穩定收益的投資者中非常受歡迎。雖然具有吸引力，但傳統的收益型投資組合往往無法與那些將收益和成長潛力結合的更均衡的投資組合相提並論。如果沒有顯著的成長，這些投資組合就難以抵禦通脹，保持購買力。自 2009 年以來的歷史數據顯示，從總回報來看，均衡的股票和債券投資組合（圖 13）的表現輕易超越了收益型投資組合。這凸顯了將成長資產納入投資組合以利用市場上升和長期複利財富的重要性。

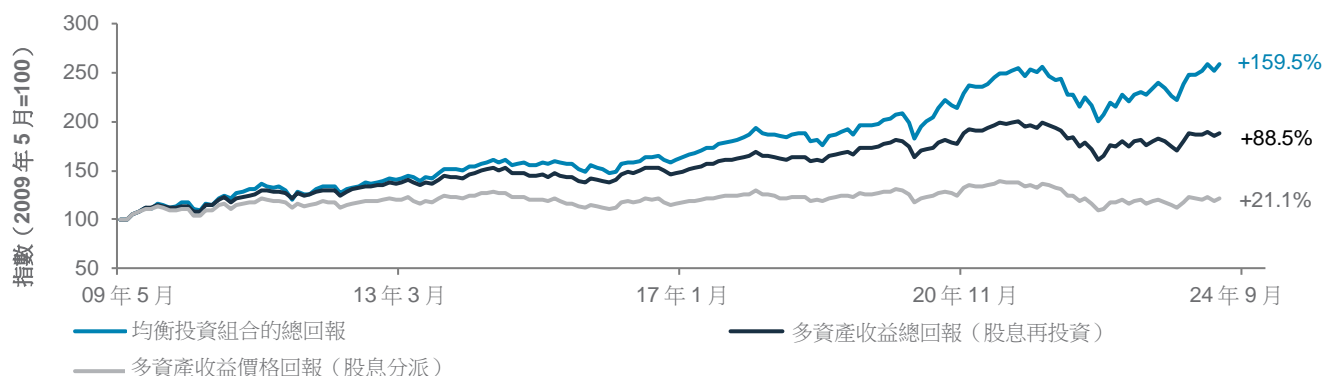
### 不把收益再投資的隱性成本

收益型投資者經常忽視的一個重要問題是不將收益再投資的長期影響。雖然收益型投資組合提供了定期的現金流入，但如果股息和利息被定期提取而不是再投資，那麼它們的複利成長可能會受到影響。這個因素會大大降低投資組合的長期成長潛力。雖然收益型投資組合能滿足短期的財務需求，但投資者需要考慮到放棄複利強大效應的機會成本。複利對於長期財富的積累來說是至關重要的。



圖 13 總回報是長期財富積累的關鍵因素；對於收益型策略來說，將收益再投資是必不可少的。如果不進行收益再投資，將會導致長期總回報降低

多元化收益配置的總回報和價格回報的累積回報\*對比均衡配置的總回報\*\*（2009 年 5 月至 2024 年 5 月）



資料來源：彭博、渣打。\*收益型配置：55%全球債券、43%全球高息股、2%現金\*\*均衡配置：55%全球股票、35%全球債券、5%黃金、5%現金。

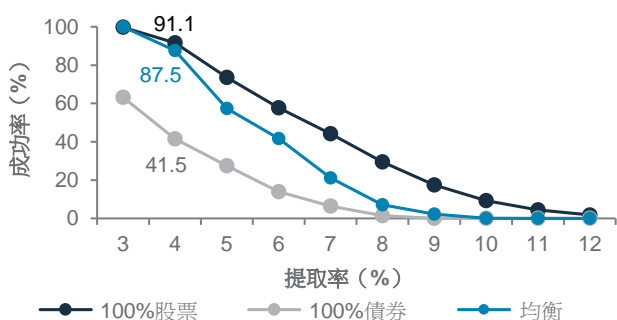
## 總回報：衡量成功的關鍵標準

總回報包括利息、股息和資本收益，是衡量財務成功的重要指標。僅關注收益可能會導致誤解，因為這並未考慮到資產價值可能會減少的風險。在評估成功與否時，關鍵是要對投資組合的表現有一個全面的認識，既要考慮收益，也要考慮成長。

總回報的概念不僅對投資表現很重要，對退休計劃也是如此。例如，隨著投資者接近退休，他們的關注點通常會從財富的積累轉向財富的保值和分配。在這個階段，理解總回報與提取策略之間的關聯變得尤其重要。

圖. 14 在 4% 的提取率下，均衡型投資者和股票投資者成功的機率更大

不同提取率下模擬投資組合的成功率\*



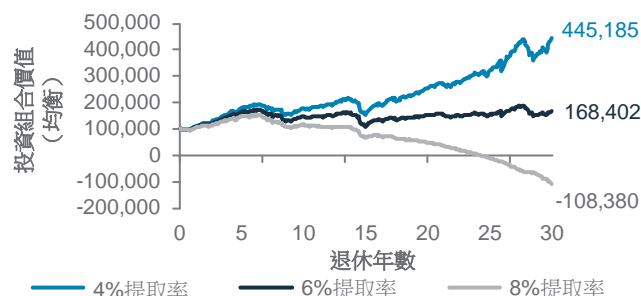
資料來源：彭博、渣打 \*成功率：自 1871 年以來，模擬投資組合在 30 年滾動退休期後為正數的比例。僅限美國資產。

## 4% 法則：可持續提取指引

平衡的投資組合為實施可持續提取提供了堅實的基礎。這個 4% 的規則是一個經過時間考驗的原則，為可持續的提取提供了一個基準。這種策略的基本假設是，投資者可以在退休的第一年提取其投資組合的 4%，然後每年根據通膨調整提取金額，從而避免在典型的 30 年退休期間面臨耗盡退休基金的重大風險。

圖. 15 超過 6% 的提取率可能具有風險，特別是考慮到通膨和預期退休期延長的情況

在 30 年的退休期間，根據不同的提取率來計算均衡投資組合的價值。僅限美國資產



資料來源：彭博、渣打；起始值 = 100,000

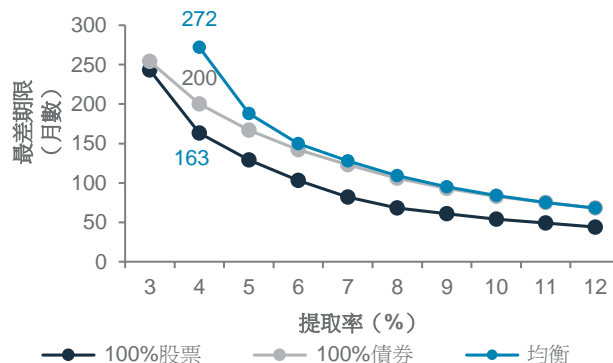
在較高的提取率下，過早耗盡投資組合的風險顯著增加。例如，如果退休人士以較高的比率提取，比如 8%，他們最初的生活水平可能會更舒適。然而，如果市場經歷下滑或通膨意外上升，這種安逸可能只是暫時的。較高的提取率將加速投資組合本金的消耗速度，可能導致投資組合比預期更早地耗盡。此外，較高的提取率也限制了投資組合的成長潛力。由於大部分資產被用於當前的開支，用於投資和產生複利的資產就相對減少了。這在早期尤其有害，因為複利的效果在長期內最為明顯。

## 致力平衡我們的股票與債券組合

完全配置股票或債券的投資組合很少是最佳的。圖 14 顯示，較高的股票配置通常會帶來更好的成長，而 100% 的債券投資組合表現最差，因為回報較低。然而，100% 的股票投資組合由於波動性更大，風險更高。如果面臨兩種選擇：(1) 有 90% 的機會能持續 30 年，但可能在 7 年後資金耗盡；(2) 有 90% 的機會能持續 30 年，但可能在 25 年後資金耗盡，那麼後者顯然是更好的選擇。股票可以提高成功的機率，但受到回報風險的順序和市場週期的影響，而債券則可以大幅降低投資組合過早耗盡的風險。因此，平衡是關鍵。

圖. 16 從歷史角度來看，均衡策略在防止投資失敗和保護資產價值方面表現得更為出色。

模擬投資組合首次跌至負數前的月數



資料來源：彭博、渣打。\*僅限美國資產。

## 建立均衡投資組合來應對市場波動

實現財務成功不僅僅是在收益和成長之間做出選擇。這就需要根據個人的需求和目標，將收益和成長兩者謹慎地結合起來。收益型投資組合確實有其優點，特別是對於那些重視可預期現金流入的退休人士來說。對於那些無需立即收益且有長期投資規劃的人士，擁有一個均衡的投資組合十分重要，該組合應包含收益和成長型資產的合理配置，這對於規劃一條通往長期大量財富積累的道路尤其關鍵。

# 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

通膨再次放緩期間，我們可能會看到更多的降息行動。我們預期，隨著主要的央行將其焦點轉向支持經濟成長，通膨的再次放緩將使它們有可能在未來幾個月降息。有鑑於此，我們現在認為，未來 12 個月美國經濟軟著陸的可能性為 55%，不著陸的可能性為 25%。美國的經濟擴張得益於移民增加，這在維持就業創造和消費的同時壓低了工資水平。**風險情境**：聯準會預期今年只會在下半年降息一次，而其他一些央行已經開始放寬貨幣政策。聯準會的寬鬆政策可能來得太晚，導致金融狀況過度緊張。因此，我們認為硬著陸的可能性為 20%。

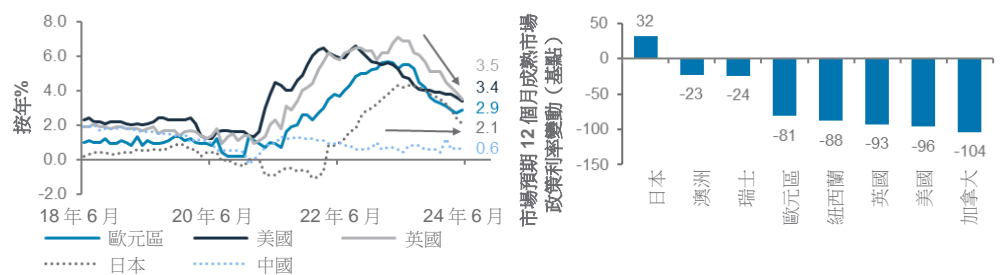
**歐洲、中國進一步放寬政策。**這兩個經濟體都受惠於全球製造業的好轉。然而，歐元區在「綠色轉型」和政治風險上面臨結構性挑戰，而歐洲央行的政策仍然過於緊縮。歐洲央行是 6 月份開始降息的主要央行之一。我們預期歐洲央行將在年底前再降息 50 個基點，並在 2025 年 6 月之前進一步降息 50 個基點，以支持經濟成長。同時，中國的通縮壓力也指向進一步實施有針對性的寬鬆政策。**風險**：即將在法國舉行的選舉可能會導致極右翼政黨在議會中取得重大進展，這可能會再次引發歐盟的財政風險。

## 關鍵圖表

我們預期，在未來幾個月內，主要經濟體的核心消費物價指數通膨將進一步緩解。這將使各國央行有可能降息，因為它們將重點轉向支持經濟成長和延續經濟擴張的趨勢

圖. 17 除日本央行外，其他主要央行可能會隨著通膨消退而降息

主要經濟體的核心消費物價指數通膨；貨幣市場對 12 個月政策利率變動的估計



資料來源：彭博、渣打

## 貨幣政策\*

### 宏觀因素利多風險資產

### 宏觀因素利空風險資產

經濟體	宏觀因素利多風險資產	宏觀因素利空風險資產
美國	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 就業恢復、移民提振消費</li> <li>+ 通膨放緩、穩定就業以提高實際收入</li> <li>+ 聯準會降息以緩解金融狀況</li> <li>+ 穩健的企業和家庭資產負債表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 政策利率上升將維持衰退風險</li> <li>- 貸款條件緊張；信貸緊縮</li> <li>- 負財政推力、過剩儲蓄耗盡</li> <li>- 聯準會政策失誤、通膨居高不下、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>+ 抑制通膨、穩定就業以提高實際收入</li> <li>+ 工業復甦、歐洲央行降息、信貸拖累消退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 財政整固、法國選舉風險</li> <li>- 綠色轉型的結構性挑戰</li> <li>- 實際利率緊縮、歐洲央行政策失誤、俄羅斯風險</li> </ul>
中國	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 宏觀經濟復甦的萌芽；消費復甦</li> <li>+ 財政和貨幣政策優先考慮成長</li> <li>+ 房地產行業寬鬆；新的成長動力</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；利潤率收窄</li> <li>- 信貸成長乏力、市場情緒疲軟、通縮</li> </ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ 成長趨勢；日圓疲軟提振出口</li> <li>+ 工資持續成長、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>- 消費者支出低迷、市場情緒低落</li> <li>- 通膨擴大；日圓走強的風險</li> <li>- 日本央行政策升息、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>+ 抑制通膨、穩定工資以提高實際收入</li> <li>+ 改善商業活動；英國央行放寬政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 政策利率上升將維持衰退風險</li> <li>- 財政整固、財政狀況緊張</li> <li>- 選舉的不確定性；脫歐相關的影響</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

**美國經濟是否仍然會軟著陸？**我們認為未來 12 個月美國經濟軟著陸的可能性為 55%，不著陸的可能性為 25%。軟著陸的主要推動因素可能是：i) 隨著疫情期間積累的過剩儲蓄逐漸消退，通膨再次放緩提高了家庭實際可支配收入，從而維持了消費；ii) 較低的通膨使聯準會能夠在下半年開始降息，以支持經濟成長並延長商業週期；iii) 過去幾年移民激增的殘餘影響（儘管拜登總統發布行政命令，試圖阻止非法移民）有助於減少大流行後的工人短缺，並維持就業市場和消費；iv) 穩健的資產負債表使公司免受 20 年來高利率的影響，支持了盈餘和利潤率；v) 過去幾年房價和股票收益對家庭淨值（主要是高收入家庭）的提振，以維持可自由支配的支出。

在上述因素中，近幾個月來，通膨再次放緩提高了經濟軟著陸的可能性。5 月份，美國通膨連續第二個月降溫，扭轉了第一季的上升趨勢。所謂的「超級核心」通膨率（除住房外的核心服務業）三年來首次收縮（-0.1%）。數據突出表明，除去仍然居高不下的住房通膨（按月 0.4%），更廣泛的通膨正在再次放緩。市場租金下跌表明住房通膨可能在下半年下降，而新車和二手車價格下跌意味著汽車保險和維修成本進一步下降。此外，前瞻性勞動力市場指標（職位空缺、招聘和辭職率下降）表明，未來幾個月「超級核心」通膨將繼續減速，因為工資是後者的關鍵組成部分。最近移民的激增也抑制了工資的成長。

美國軟著陸理論的另一個重要推動因素，是聯準會 5 月份出人意料地決定放慢資產負債表收縮的步伐。我們認為，這一決定表明，在通膨允許的情況下，聯準會傾向於放寬而非收緊政策。儘管聯準會決策者隨後將今年降息的預期中值從三次下調至一次，但我們認為，他們對過早傳達寬鬆貨幣政策持謹慎態度，以免導致金融狀況放寬，從而無法實現聯準會通膨降溫的目標。

圖. 18 美國就業市場走軟意味著工資水平下降

美國職位空缺率、工資成長追蹤、核心個人消費支出通膨



資料來源：彭博、渣打；\*衡量中國實體經濟的指標，包括耗電量、鐵路貨運、長期貸款

然而，持續的通膨放緩（幾個月按月 0.2% 或更低的個人消費支出通膨）將增加進一步降息的機會。我們預期未來 12 個月聯準會將降息 75-100 個基點。

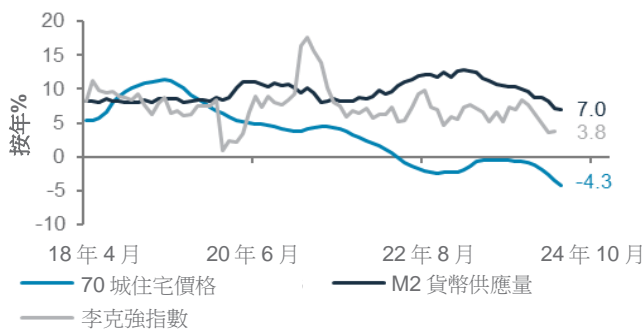
**風險：**我們認為未來 12 個月出現衰退的可能性為 20%。由 10 項關鍵前瞻性指標組成的領先指數和美國國債殖利率曲線繼續顯示出經濟衰退的高風險。從歷史上看，美國經濟衰退始於 10 年期與 2 年期國債殖利率曲線反轉（發生在 2022 年 7 月）後 9-22 個月（中位數：16 個月）。此外，美國製造業和新訂單採購經理人指數以及消費者信心指數再次顯示衰退風險增加。我們還在關注美國就業市場的一個關鍵指標——永久性失業人口的失業率。當該數據的三個月移動平均線從過去 12 個月的低位上升超過 20 個基點時，經濟衰退就開始了。該指標在 5 月份約為 18 個基點。

**歐元區能避免衰退嗎？**歐元區正受惠於全球製造業的好轉和中國經濟的企穩。儘管 5 月份通膨率意外上升，但更廣泛的通膨放緩趨勢仍在繼續，從而提高了實際收益。歐洲央行是 7 國集團中最早於 6 月開始降息的央行之一。我們預期，通膨降溫將使歐洲央行在未來 12 個月內再次降息 100 個基點。與此同時，歐元區創紀錄的低失業率和偏高的家庭過剩儲蓄可能會支持消費。**風險：**在 7 月的法國選舉中，極右翼的任何勝利都可能導致與歐盟在財政政策上的衝突。

**對中國三中全會有何期待？**中國執政的共產黨將於 7 月舉行第三次全體會議。過去的三中全會對經濟政策做出了重大調整。這一次，我們預期全會將解決一些關鍵問題，如地方政府債務不斷上升、房地產供應過剩、加快技術創新步伐，以及在貿易緊張局勢加劇的情況下重新定位全球供應鏈。今年 5 月，當局採取措施減少房地產行業的庫存過剩。我們預期未來幾個月將退出更多此類針對性措施，以提振消費者和企業信心。**風險：**不斷升級的貿易緊張局勢和對美國和歐洲的報復性關稅。

圖. 19 中國將進一步放寬政策以避免通縮

中國房地產價格、貨幣供應量、李克強指數\*



# 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

成熟市場投資級政府債仍為核心部位。美國政府債券的風險回報似乎是公允的，市場對聯準會降息的預期與我們自己對聯準會今年降息 25 個基點的預期一致。在沒有重大促成因素的情況下，我們預期美國 10 年期國債殖利率短期內將維持在近期區間內。我們對 3 個月和 12 個月的預期分別維持在 4.25-4.50% 和 4.00-4.25% 不變。

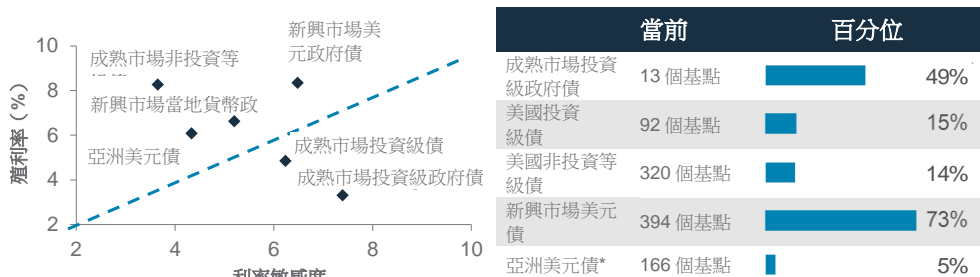
我們看多新興市場美元政府債。我們認為，有鑑於殖利率溢價繼續高於歷史平均水平，評價面依舊具吸引力。儘管地緣政治憂慮加劇，但強勁的外匯儲備、日益健康的財政平衡以及比近年來更容易獲得外債，仍然支持著新興經濟體的基本因素。我們對成熟市場投資級債和非投資等級債持中性觀點。強勁的基本因素和健康的供需動態，預期將維持它們窄幅的殖利率溢價。我們對亞洲美元債持中性觀點，因為中國疲弱的成長前景和地緣政治憂慮得到了殖利率溢價的合理補償。由於擔心新興市場外匯波動，我們看淡新興市場當地貨幣政府債。

## 關鍵圖表



有鑑於具有風險回報平衡吸引、基本因素強勁，我們看多新興市場美元政府債

圖. 20 相對於其他主要債券資產類別，新興市場美元政府債的殖利率和殖利率溢價都很吸引  
主要債券資產類別的殖利率及期限；殖利率溢價及百分位數（過去 20 年）



\*自 2013 年 4 月起計算

資料來源：彭博、渣打。

	看漲依據	看淡依據
<b>新興市場美元政府債</b> ▼ ◆ ▲	+ 高位利率敏感度（存續期長）是利率見頂帶來的積極影響 + 商品價格	- 商品價格通膨放緩 - 美國和主要新興市場國家大選之際的地緣政治風險
<b>亞洲美元債</b> ▼ ◆ ▲	+ 地區成長繼續令人印象深刻 + 殖利率具吸引力	- 中國經濟成長前景疲軟 - 違約或債券重組風險
<b>成熟市場投資級政府債</b> ▼ ◆ ▲	+ 殖利率具吸引力 + 成熟市場央行轉捩點	- 在經濟強勁成長的背景下實施「更長時間、更高價格」的貨幣政策 - 不利的供需平衡
<b>成熟市場投資級公司債</b> ▼ ◆ ▲	+ 高位利率敏感度（存續期長）是利率見頂帶來的積極影響 + 絕對殖利率具吸引力	- 殖利率溢價相對偏緊 - 信貸基本因素趨弱
<b>成熟市場非投資等級公司債</b> ▼ ◆ ▲	+ 公司信用債基本因素看起來仍然穩健 + 殖利率具吸引力	- 評級下調風險 - 違約風險激增
<b>新興市場當地貨幣政府債</b> ▼ ◆ ▲	+ 新興市場貨幣前景看好	- 與成熟市場的利差不利 - 降息預期體現在價格中

資料來源：渣打全球投資委員會

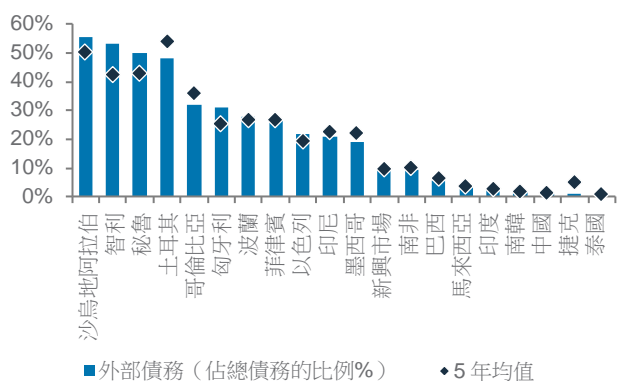
圖例： ▲ 看多 ▼ 看淡 ◆ 中性

## 看多新興市場美元政府債

在具吸引力評價面和基本因素的支持下，我們繼續看多新興市場美元政府債。儘管持續的地緣政治緊張局勢和疲弱的商品價格是風險，但考慮到當前的殖利率溢價仍高於歷史平均水平，我們繼續從有吸引力的風險回報狀況獲得安慰。此外，我們認為新興市場的基本因素相當有利。儘管成熟市場的長期高利率環境可能對資金流動造成一定壓力，但這些市場的外匯儲備近幾個季度有所改善。

圖. 21 多數新興市場的外部債務佔總債務的比例低於 5 年平均水平

外部債務（佔總債務的比例%）和 5 年均值



資料來源：彭博、渣打

## 對成熟市場投資級政府債持中性觀點

我們對成熟市場投資級政府債仍持中性觀點。我們認為美國政府債的風險回報公允，因為金融市場和聯準會（點陣圖）的降息預期目前都和我們自己的預期一致，即今年進行一次 25 個基點的降息（且明年降息 2-3 次）。這與我們的預估一致，我們預期美國經濟實現軟著陸的可能性為 55%。因此，我們預期美國 10 年期國債殖利率未來 3 個月將保持在 4.25%-4.50% 之間，隨後在未來 12 個月保持在 4.00%-4.25% 之間。

## 對成熟市場投資級和非投資等級公司債持中性觀點

成熟市場投資和非投資等級公司債的殖利率溢價仍處於歷史均值的較窄端。強勁的季度盈餘為高評價面提供支撐。此外，軟著陸情境應使違約率相對受控。另外，今年成熟市場非投資等級公司債並未面臨重大的再融資壓力，這應會支持表現。儘管這些成熟市場債券資產提供良好的利差，但我們維持對兩者的中性觀點，因為價值的合理性看似很難證明。

## 對亞洲美元債持中性觀點，其中看好非投資等級債勝於投資級債

我們維持對亞洲美元債的中性觀點。該資產類別的表現大體上接近成熟市場非投資等級公司債，年初至今的表現優於成熟市場投資級公司債。領先表現主要受到亞洲非投資等級債的推動，符合我

們的預期。由於以下的觀察結果，我們繼續看好亞洲非投資等級債勝於投資級債：

- 1) 儘管亞洲非投資等級債仍由大中華區發行人主導，但我們認為地域和行業分布現在更加均衡。
- 2) 亞洲非投資等級債現在可能已經消化房地產行業持續違約的影響，進一步意外下行的空間較小。例如，我們注意到，儘管今年中國房地產開發商嚴重違約，但該資產類別繼續表現強勁。

## 看淡新興市場當地貨幣政府債

我們預期未來 6-12 個月美元將基本持平。新興市場外匯短期內可能保持適度疲弱，但新興市場外匯波動上升仍是一項關鍵風險。此外，我們認為，當新興市場央行降息基本體現在價格上時，風險回報評價面缺乏吸引力。

## 我們仍然偏好中性的期限（5-7 年）

我們認為，軟著陸情境的可能性越高，意味著超長期美國國債的風險回報狀況越差。考慮到市場預期和聯準會「點陣圖」摘要當前更加一致，在殖利率（期限溢價）和資本收益因殖利率下降而減少的前景之間，我們認為中性（5-7 年）期限提供有吸引力的平衡。

## 繼續短期買入歐元政府債、印度盧比債和中國美元債

我們保留戰術性買入歐元政府債的策略。近期歐元區經濟數據依然看似低迷，通縮仍在繼續。法國大選動盪推高了法國政府債殖利率和波動性。然而，這種波動可能是短暫的，其他歐洲債上揚的可能性也會緩解這種波動。我們將等待法國選舉進程的結束。

我們也維持對印度盧比債的戰術性買入。我們繼續認為，在結構性成長和匯率波動低於同類的環境下，該資產類別提供具吸引力風險回報均衡。未能達到高水平的區域成長預期是一項關鍵風險。

我們對中國美元債的戰術性買入保持不變。雖然中國的宏觀前景仍充滿挑戰，但我們繼續認為評價面有吸引力且政府政策提供支持。

## 增加對美國機構不動產抵押貸款證券（MBS）的短期買入觀點

本月，我們提出對美國機構 MBS 的戰術性買入觀點，該資產類別相較美國國債提供合理的殖利率升幅，且基本因素敞口大致相當。雖然按揭提前還款是一項風險，但我們認為此項風險相對低，因為許多房主利用疫情後的幾年以極低利率為其負債進行再融資。

# 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

我們相對債券和現金看多股票，美國股票是我們最看好的地區。我們看好美國盈餘成長，尤其是成長型行業。我們將日本股票下調至核心部位（中性）。日本企業管治改善仍是一項優勢，但盈餘修正惡化可能限制上行空間。在盈餘復甦之際，即使法國提前大選可能在短期引發波動，我們仍將歐洲（除英國）股票上調至核心部位（中性）。

我們對亞洲（除日本）股票的觀點為核心部位（中性），但看多印度股票。高股東權益報酬率和快速經濟成長證明了印度昂貴評價面的合理性。我們將台灣股票下調至核心部位（中性），因為人工智能主題和國內生產總值強勁修正帶來的助力被昂貴評價面和較高的地緣政治不確定性抵消。我們還將南韓股票下調至核心部位（中性），因為我們認為政府「價值提升」計劃的效果正在消退，且外國投資者的興趣也在減弱。我們對中國股票的觀點為核心部位（中性）。長期經濟成長和房地產行業的挑戰仍是主要風險，而政府零星的政策提供了支持。我們仍看淡東協股票，因為在利多高貝塔係數股票的全球環境中，東協市場的防守性過高。最後，我們將英國股票下調至看淡。儘管評價面低廉，但該地區的情況與東協相似，都是防守性過高。

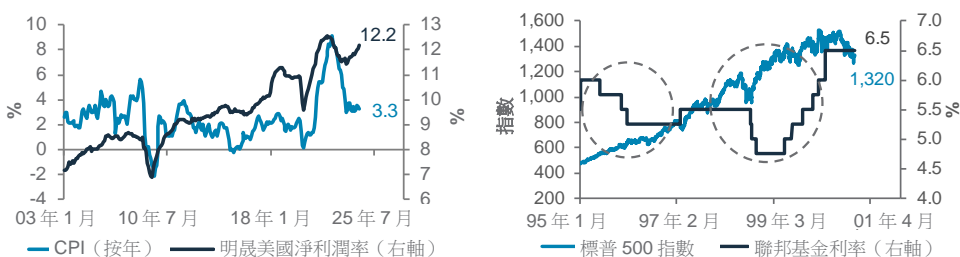
## 關鍵圖表

股市處於最佳位置，通膨下降，  
利潤率高

圖. 22 通膨下降有助於維繫美國公司的利潤率成長。20 世紀 90 年代末，聯準會在週期中期成功降息，股市延續上漲

指數	12 個月 距目標價的 預測 上行空間*
標普 500	5,990 9%
那斯達克 100	23,000 16%
歐元區斯托克 50 指數	5,280 7%
富時 100	8,780 6%
香港恒生指數	19,500 6%
印度 Nifty 50	25,700 9%
日經 225	41,300 7%

美國淨利潤率對比消費物價指數 (CPI)；1995 年-2001 年聯準會降息週期與股市表現



\*基於 6 月 20 日收市水平

資料來源：FactSet、彭博、渣打；\*下表：對中國在岸股票對比離岸股票持中性觀點

	看漲依據	看淡依據
美國股票	+ 強勁的盈餘成長和動力 + 科技行業推動表現 + 經濟放緩延遲	- 過度集中於「七巨頭」 - 宏觀不確定性：如美國大選 - 估價高昂。部位偏高
日本股票	+ 公司資產負債表強勁 + 企業改革帶來的股東權益報酬率上升 + 盈餘前景進一步改善	- 海外淨流入資金減速 - 日圓反彈拖累公司盈餘 - 前瞻指引惡化
歐洲（除英國）股票	+ 盈餘成長改善 + 經濟數據反彈 + 歐洲央行放鬆政策	- 選舉帶來宏觀不確定性 - 評價面吸引力減弱 - 經濟反彈無法延續
亞洲（除日本）股票	+ 預期 2024 年每股盈餘成長更高 + 對半導體需求的成長 + 中國的財政和貨幣刺激政策	- 調查數據和經濟活動疲軟 - 投資者缺乏信心 - 地緣政治緊張局勢持續
亞洲（除日本）內	印度股票 ▲ 南韓股票 ◆ 台灣股票 ◆ 中國股票* ◆	
英國股票	+ 股息殖利率高 + 評價面低廉 + 相對防守性的行業	- 預期 2024 年盈餘成長疲弱 - 成長股部位較低 - 缺乏上行促成因素

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例： ▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 中性



## 看多全球股票

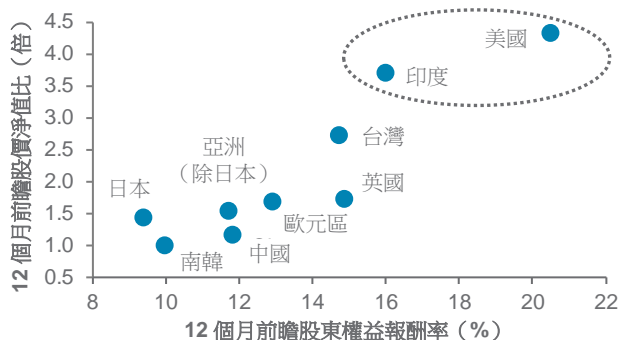
我們預期美國進入經濟軟著陸情境，並預期全球經濟成長保持彈性，這些支持我們相對其他資產類別看多全球股票。我們認為，企業的定價能力強勁、盈餘擴闊至非成長型行業，以及面向特定市場的政府政策有利，將進一步帶來上行空間。

## 看多美國股票

我們看多美國股票。宏觀方面，通膨降溫支持公司利潤率。聯準會在 2024 年下半年降息的可能性繼續支持成長股，因為此舉可以減輕對折現未來盈餘的影響。美國股票的股東權益報酬率為 20.5%，高出歷史均值 1 個標準差，因此我們認為，高水平的股東權益報酬率證明相對高的評價面溢價是合理的。標普指數歷來在選舉年表現良好。根據 LSEG I/B/E/S，自第二季度開始以來，2024 年和 2025 年的盈餘成長預期也分別上修至 10.7% 和 14.2%。

圖. 23 美國和印度股票昂貴，但股東權益報酬率高證明其評價面合理

12 個月前瞻股價淨值比對比股東權益報酬率



資料來源：FactSet、渣打

## 下調日本股票至核心部位 (中性)

我們下調日本股票至核心部位 (中性)。雖然我們繼續看好促成因素，包括日本個人儲蓄帳戶改革帶來的股東回報改善以及當地居民強勁的現金儲蓄，但我們短期技術模型傳遞的持續負面訊號可能表明股價將持續回落。我們預期近期市場成長停滯的局面將在短期內延續，尤其是基於自 2023 年底以來迅速的價值重估。明晟日本指數的 12 個月前瞻本益比目前為 15 倍，與歷史均值相若。

## 亞洲 (除日本) 股票為核心部位 (中性)

我們對亞洲 (除日本) 股票的觀點為核心部位 (中性)。我們認為該地區將受惠於全球資金從成熟市場流出。然而，不斷加劇的地緣政治緊張局勢在短期內帶來阻力。

我們在該地區看多印度股票。目前選舉風險基本已經過去，考慮到印度的強勁經濟前景和公司盈餘成長，我們認為印度資產的中期前景依然強勁。明晟印度指數的股東權益報酬率為 16%，足以抵消印度股票高評價面的影響。相較中小型股票，我們看好大型股，因為其資產負債表更強勁，可以緩衝金融環境收緊的影響。

我們下調台灣股票至核心部位 (中性)。隨著人工智能主題在短期內發揮作用，我們看到了更多機會，但長期前景在很大程度上受到地緣政治緊張局勢和高評價面的影響。在亞洲 (除日本) 地區，我們還將南韓股票下調至核心部位 (中性)，原因是該地區容易受美國高利率環境的影響。

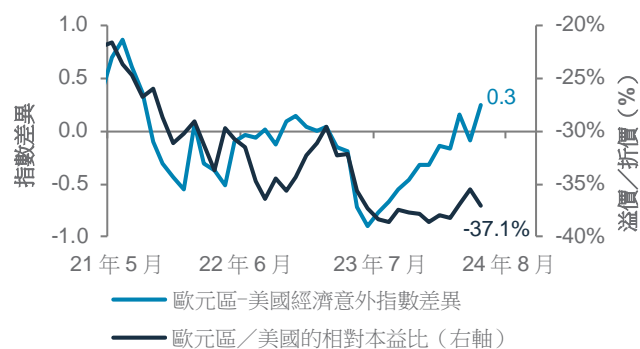
我們對中國股票的觀點為核心部位 (中性)。決策者仍抱有支持態度，這從其房地產行業措施和提高股東回報的「九項措施」中可以看出。然而，房地產市場低迷和通縮困境等結構性阻力可能持續存在。我們對中國在岸和離岸股票均持中性觀點。儘管如此，地緣政治高度緊張是離岸股票的長期阻力。我們看淡東協股票，因為其過度防守的成長環境將限制股票回報。

## 上調歐洲 (除英國) 股票至核心部位 (中性)

我們上調歐洲 (除英國) 股票至核心部位 (中性)。由於該地區明顯受到全球工業週期的影響，我們認為最近的歐洲央行降息和製造業數據改善將提振市場情緒。該地區的評價面也較同類成熟市場存在大幅折價。儘管如此，高利率、地緣政治憂慮 (如法國提前大選) 和能源成本可能繼續拖累公司盈餘。

圖. 24 即便經濟數據的表現優於美國，歐元區股票的價格依然低廉

歐元區和美元之間的經濟意外指數和評價面差異



資料來源：彭博、FactSet、渣打

## 看淡英國股票

我們看淡英國股票，因為隨著全球股市繼續攀升，該地區側重防守性行業可能導致其表現落後。明晟英國指數的 12 個月前瞻每股盈餘成長為 5.7%，在主要經濟體中也處於最低水平，而全球股票的每股盈餘成長為 12%。

# 股票機會型投資觀點

Fook Hien Yap  
高級投資策略師

## 聚焦盈餘成長

- 在我們的機會型投資買入觀點中，我們的目標是獲得正的絕對回報。本月，我們結束兩個投資觀點（歐洲能源業和南韓股票）並新增一個關於日本銀行業的投資觀點。

## 買入觀點的變化

**結束歐洲能源業：**我們在近2個月後（4月25日至6月20日）結束此觀點，損失了 5.2%。自我們提出觀點以來，該行業的勢頭減弱，年初至今的表現一直落後於原油。

**結束南韓股票：**我們在近2個月後（4月25日至6月20日）結束此觀點，成長了 5.2%。我們繼續看好對半導體的投資，並傾向於透過美國科技股和台灣股票來獲得投資機會。

**日本銀行股：**我們增加這個新觀點，是因為日本利率預期上升將支撐銀行的利息收益，且活躍的資本市場活動將增加手續費收入。隨著銀行削減無利可圖的持股並再投資於盈餘能力更高的業務，盈餘前景進一步增強。除了 2.5%-3.5% 的股息殖利率以外，主要銀行還擁有股票回購的利多。日本經濟復甦放緩是一項風險。

## 現有買入觀點

**美國科技業：**我們認為市場環境有利於強勁的盈餘成長和良好前景，如人工智能支出和雲端運算推動的成長。我們預期通膨放緩將支持成長股的評價面。人工智能支出的疲弱是一項風險。

**美國通訊服務業：**數位廣告和網上娛樂需求為該行業帶來強勁的盈餘勢頭。同樣，我們預期這個成長型行業也將受惠於美國通膨放緩和債券殖利率下降。數位廣告的低迷是一種風險。

**中國非金融國企高息股：**我們繼續看到投資者對國有企業高息股的需求。國有企業管理團隊繼續致力於提高市值，我們關注非金融國有企業，因為金融部門對陷入困境的房地產行業的支持缺乏明確性。監管變化帶來負面影響是一種風險。

**印度大型股：**我們預期新的聯合政府將延續促進成長的政策。執政黨全國民主聯盟的權力被削弱，可能導致政府更加關注農村、基建和綠色能源支出，以促進創造就業。我們預期印度的卓越成長將持續下去。風險之一是經濟成長弱於預期。

**台灣股票：**勢頭一直很強勁且我們預期這會延續下去。半導體製造業在台灣股市中佔有很大比重，且它受惠於全球人工智能採用和非人工智能需求的週期性有利因素。半導體需求疲弱構成風險。

圖. 25 機會型投資買入觀點

地區	觀點	提出
美國	通訊服務	2024年3月27日
	科技	2024年3月27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
	台灣股票	2024年5月23日
	*日本銀行股	2024年6月20日

資料來源：渣打。\*新觀點

## 行業觀點：科技行業的成長

美國和歐洲科技業受惠於人工智能需求和雲端運算，而中國科技業看到新興市場對其科技硬件的需求強勁。由於勢頭疲弱，我們將各地區的能源行業下調至中性。我們將美國公用事業上調至中性，因為人工智能電力需求的說法近期提振了該行業。

圖. 26 我們按地區劃分的行業觀點

美國	歐洲	中國	印度*
通訊服務	科技	通訊服務	工業
科技	醫療健護	非必需消費品	非必需消費品
能源 ▼	非必需消費品	科技	醫療健護
醫療健護	能源 ▼	能源 ▼	科技
工業	原物料	工業 ▼	金融
非必需消費品	工業	原物料	必需消費品
必需消費品	金融	必需消費品	
金融	必需消費品	金融	
原物料	通訊服務	公用事業	公用事業
公用事業 ▲	公用事業	醫療健護	能源
房地產	房地產	房地產	原物料

資料來源：渣打。\*印度市場前景評論

圖例： ■ 看多 | ■ 中性 | ■ 看淡  
▲ 自上季度上調 | ▼ 自上季度下調

# 外匯 — 一瞥

袁沛儀  
投資策略師



## 關鍵主題

在我們的基礎情景下，美國經濟實現軟著陸，且聯準會降息，不過今年只會降息一次。我們認為這將導致美元指數（DXY）最初在 1-3 個月內小幅上漲至 106，因為它停留在上升趨勢內，且聯準會維持利率的時間比其他主要央行更長。我們預期，一旦聯準會開始降息，美元才會跌向 105，預期聯準會將在年底前降息。**總體而言，這意味著我們未來 3 個月偏向看漲，未來 12 個月的觀點為窄幅波動且偏向看跌。**外匯波動保持在相當低的水平，與預期波動幅度較小相符。

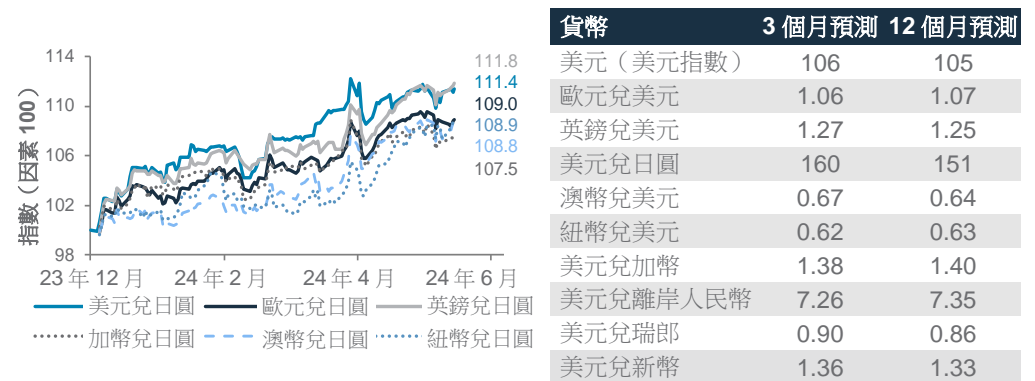
我們未來 3 個月偏向看跌歐元，因為歐洲央行在降息方面領先聯準會；不過一旦聯準會開始跟進，歐元的疲勢可能逆轉。未來 3 個月英鎊兌美元可能在其 6 個月平均水平 1.27 上方整固，因為英國央行可能在英國大選結束前維持利率不變。在亞洲，日本央行逐步實施量化緊縮意味著日圓在短期內可能保持疲弱，而穩定中國成長預期的政策措施應導致離岸人民幣小幅升值。

## 關鍵圖表



目前利差可能有利於「日圓利差交易」，未來 3 個月或許會試探 160。然而，干預風險和政策收緊在未來 12 個月可能導致日圓走勢急劇逆轉

圖. 27 目前「利差外匯交易」可能導致日圓進一步走弱；注意突然出現的逆轉  
日圓兌主要貨幣；年初至今的表現



資料來源：彭博、渣打

圖. 28 主要貨幣推動因素摘要

12 個月展望	看漲依據	看淡依據
美元（美元指數）	+ 聯準會強硬傾向、避險需求	- 美國基本因素意外下行
歐元兌美元	+ 歐洲央行在工資成長堅挺之際無意更大幅度地降息	- 經濟成長相對美國更慢
美元兌日圓	+ 日本央行政策正常化的延遲	- 日本央行大舉升息，量化緊縮規模激增
英鎊兌美元	+ 英國大選伴隨積極的新政策，商業活動擴闊	- 核心通膨降溫
美元兌瑞郎	+ 瑞士央行再次降息，週邊利差上升	- 出售外匯儲備，干預風險
澳幣兌美元	+ 澳洲央行將更高利率維持更久	- 中國經濟溫和復甦，商品價格受限
紐幣兌美元	+ 紐西蘭央行將更高利率維持更久	- 商品價格回落
美元兌加幣	+ 加拿大央行降息、油價下跌	- 加拿大住房市場反彈
美元兌離岸人民幣	+ 地緣政治、不利的利差	- 中國資本流入

資料來源：渣打

## 為窄幅交易區間做準備

我們預期歐元兌美元在未來 3 個月將溫和下跌至 1.06，因為歐洲央行先於聯準會降息，同時美元走勢堅挺。我們預期歐洲央行在未來 6 個月將進一步降息 50 個基點，應會增加歐元的下行壓力。與此時同，我們認為聯準會到年底前降息 25 個基點。這應最終限制歐元兌美元貶值，並促使歐元在未來 6-12 個月適度升值，尤其是在歐元區經濟信心意外上升的情況下。

圖. 29 在外匯市場波動率較低的情況下，貨幣交易區間可能保持狹窄

外匯波幅指數以及 5 年期均值和 1 個標準差水平



資料來源：彭博、渣打

我們預期未來 3 個月英鎊兌美元可能在其 6 個月平均水平 1.27 上方整固，因為英國央行在英國大選結束前維持利率不變。然而，長遠來看，隨著英國勞動力市場和產值成長降溫，英國央行的降息幅度將可能超過聯準會。隨著英國殖利率下降，英鎊兌美元面臨下行風險，跌向 1.25。

瑞士央行在 6 月意外降息，加上 5 月通膨回升，可能使美元兌瑞郎目前保持窄幅波動（我們預期未來 3 個月的匯率為 0.90），尤其是考慮到聯準會降息可能進一步推遲至下半年。然而，通膨和成長風險上行可能阻止瑞士央行在長期進一步大幅放鬆政策。這一點，再加上聯準會可能在 2025 年中期開始降息，意味著美元兌瑞郎的長期下行風險可能增加（我們預期 12 個月

圖. 31 亞洲貨幣的推動因素摘要

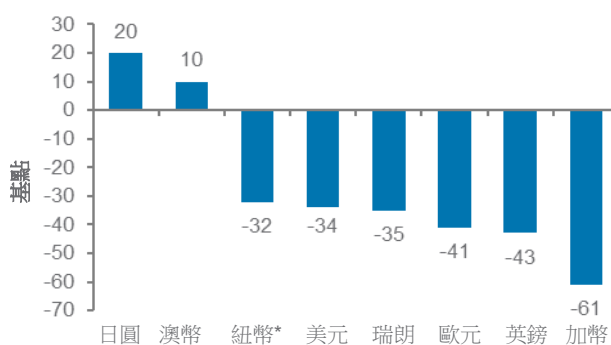
12 個月展望	美元兌新幣 1.33	美元兌印度盧比 84.0	美元兌林吉特 4.80	美元兌韓圓 1430
<b>看漲依據</b>	+ 新幣易受全球經濟成長疲弱影響	+ 印度央行持續買入美元	+ 商品價格風險攀升 + 外國直接投資流入下降	+ 南韓通膨放緩 + 南韓名義利率下降
<b>看淡依據</b>	- 新加坡金融管理局收緊外匯政策以遏制通膨	- 印度盧比繼續提供亞洲最佳的利差／波幅比率	- 國內生產總值成長具有彈性	- 低廉評價面和穩定的投資流動

資料來源：渣打全球投資委員會

的匯率為 0.86）。與我們的預期相反，美元兌日圓在 2024 年的大部分時間內走高，因為日本央行以非常緩慢的方式收緊政策。在接下來 3 個月，我們適度看漲美元的觀點以及日本央行缺乏激進的緊縮政策可能將美元兌日圓推向 160。然而，長遠來看，聯準會和日本央行之間的政策差異可能擴闊，因此我們預期未來 12 個月美元兌日圓將跌向 151。

圖. 30 聯準會降息預期比紐西蘭央行、澳洲央行和日本央行更快，應推動紐幣、澳幣和日圓兌美元長期升值

市場隱含政策利率變動（直到 2024 年 12 月）



資料來源：彭博、渣打

我們預期加幣相對其他主要商品貨幣將是輸家，因為加拿大央行態度溫和、工資成長疲弱和零售銷售放緩對加幣造成傷害。與此同時，中國經濟溫和復甦的預期可能導致澳幣未來 3 個月基本在橫盤整理，但隨著商品價格上漲放緩和澳洲央行軟化自身立場，澳幣在長期有可能小幅走弱。

由於中國央行注重穩定，美元兌離岸人民幣可能邁向 7.26。然而，我們預期會有更多次存款準備金率下調，因此未來 12 個月此貨幣組合可能會向 7.35 靠攏。我們預期未來 12 個月美元兌印度盧比將繼續在上升趨勢內交易，邁向 84，印度央行持續購買美元限制了印度盧比的漲幅。最後，新加坡金融管理局可能保持政策不變，並維持其政策區間的現行上升速度。我們認為這使得新幣相對穩定，未來 12 個月美元兌新幣的匯率為 1.33。

# 黃金、原油 — 一瞥

韓忠良, CFA  
投資策略師



## 關鍵主題

我們上調 12 個月金價預期至每盎司 2,450 美元。黃金在我們的投資組合中仍是核心部位，因為它具有投資組合多元化的益處。隨著各國央行實現儲備多元化，我們預期官方部門的需求將保持強勁。七國集團（G7）開始降息週期，我們預期降息範圍將擴闊至聯準會，這也支撐了黃金需求。如果聯準會開始降息，投資者部位和交易所買賣基金的資金流動均可能改善。實物消費，特別是在中國和印度，將繼續得到珠寶需求和法定貨幣替代需求的支撐。在接下來的 3 個月，容易波動的聯準會利率預期和中國央行購買黃金的速度放緩可能使市場情緒從完全看漲變為更加均衡，表明金價可能在每盎司 2,300 美元附近窄幅波動。

由於供應預期上升，我們將 12 個月西德州中級原油價格預期下修至每桶 75 美元。油組及盟友（OPEC+）出人意料地在第三季度之後逐步縮減第三輪減產的規模（每日 220 萬桶），此舉可能緩解供應緊張。不過，我們認為，如果市場狀況惡化，油組可能撤銷這一決定，從而為原油價格提供支撐。在需求方面，雖然近期數據基本看淡，但需求不太可能崩潰，除非發生了經濟衰退，而衰退並非我們的基礎情景。在短期內，我們維持觀點不變，也就是石油市場可能因為油組及盟友的三輪減產全部延長而出現短缺。加之空頭部位過多，這意味著未來 3 個月西德州中級原油價格將上漲至每桶 80 美元左右。

## 關鍵圖表



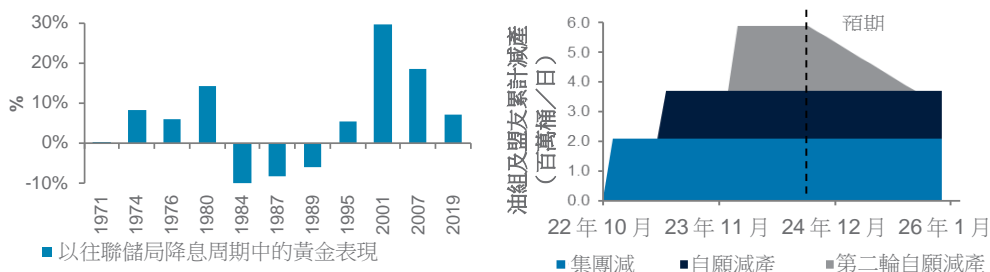
聯準會轉向降息將為金價帶來助力

隨著油組及盟友的減產逐步結束，石油市場的供應緊張可能得到緩解

圖. 32 在最近的寬鬆週期中，由於利率水平下降，聯準會降息在提振金價方面更有效；油組及盟友已公布逐步取消現有減產的明確時間表

左圖：以往聯準會降息週期中的黃金表現

右圖：油組及盟友減產時間線



資料來源：彭博、渣打

	看漲依據	看淡依據		看漲依據	看淡依據
<b>黃金</b>	+ 聯準會利率正常化	- 實際殖利率的上升增加了持有黃金的機會成本	<b>原油</b>	+ 全球經濟穩健	- 緊縮的貨幣政策；成長放緩
+ 地緣政治緊張局勢升級	- 地緣政治風險溢價往往是短暫的	+ 油組及盟友削減供應	+ 地緣政治衝突造成的供應減少	- 改變俄羅斯石油流動方向	
<b>12 個月 TAA</b>	+ 避險出價	- 美元走強	+ 油組及盟友削減供應	- 放寬對委內瑞拉的制裁	
+ 央行儲備多元化	- 美元疲軟	- 承險情緒	+ 低庫存	- 巨大的全球剩餘產能	
+ 強勁的央行和實物需求	- 評價面過高	- 評價面過高	+ 美國頁岩油投資不足	- 油組及盟友供應紀律	
<b>12 個月預測：每盎司 2,450 美元</b>	- 交易所買賣基金資金流出	- 交易所買賣基金資金流出	+ 美國戰略石油儲備補充	- 能源轉型帶來的需求下降	

資料來源：渣打全球投資委員會

圖例： ▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 中性

# 量化觀點：保持對股票的看漲傾向

Francis Lim  
高級量化策略師

Maggie, Au Yeung  
量化分析師



## 概述

股票的基本因素減弱，但我們的長期模型仍看漲股票。儘管宏觀經濟疲弱（美國供應管理協會製造業新訂單連續兩個月收縮），但由於盈餘上調恢復且評價面仍然可控，我們的股票-債券輪動模型依然相對債券小幅看多股票。隨著股票自 4 月低位強勁上揚，股票-債券輪動模型的年初至今回報率達到 9.6%，比 60/40 股票-債券基準高出 3%。我們的股票-債券風險模型目前也認為股票大幅拋售的風險很低，且我們的全球經濟體制分析也看漲股票，因為通膨繼續減弱。

我們的技術模型未來 1 至 3 個月仍支持股票。標普 500 指數從 4 月低位強勁反彈，創下了歷史新高 5,487。這轉而又增強了我們模型的看漲情緒，動量、波幅和成交量指標均保持正值。歐洲股市也出現了這些看漲訊號。日本仍是唯一傳遞熊市訊號的發達股市，自 3 月達到峰值以來下跌 7.9%（以美元計）。最後，我們的模型仍看漲中國。儘管波幅和成交量的動態惡化，但中國技術模型仍需從當前水平進一步拋售，才能重新進入熊市狀態。

有鑑於投資者的部位情況，商品不再顯得緊張。我們專有的投資者多樣性指標不再顯示對黃金、銅、白銀和商品指數的部位過高，此前它們從高峰到低谷的跌幅分別達到 5.4%、13%、9.8%和 5.6%。在最近的拋售之後，印尼股市是目前唯一被此項指標標記為投資者部位極度悲觀的市場。

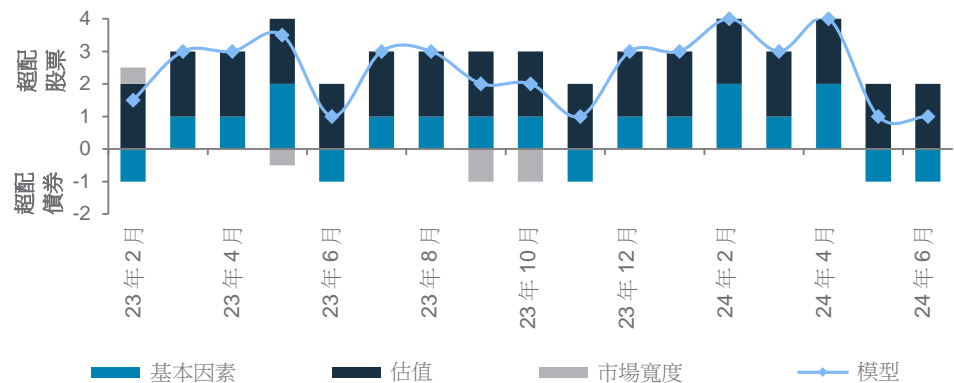
## 關鍵圖表



儘管基本因素動力減弱，評價面因素仍有利於風險

圖. 33 股票-債券輪動模型自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

圖. 34 長期和短期量化模型依然看漲風險資產

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

長期模型			短期模型	
看好股票勝於債券 股債輪動模型	大幅拋售的風險仍低 股債市場風險模型	看好風險資產 宏觀制度模型	看好股票 技術模型	商品不再緊張 市場多樣性模型
基於基本因素、評價面和市場寬度因素的月度記分卡，範圍從-5到5，旨在表明對於股票的相對偏好（相較債券）。	衡量美國股票和債券出現大規模拋售的可能性的風險指標。它們的範圍是 0-100；數值越高表示風險越低。	全球經濟週期（衰退、復甦、週期後段和滯脹）及其對長期資產回報影響的宏觀模型。	利用動量、波幅和成交量指標來確認熊市的標誌。利用機器學習消除市場噪音。	一種市場指標，基於價格走勢及時顯示投資者對各種資產的部位狀況。

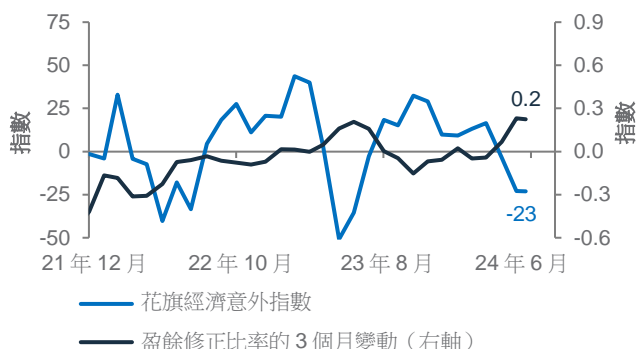
資料來源：渣打

## 股債模型：小幅看多股票

由於基本因素疲弱，模型得分從 4 月份的 4 分下降至 6 月份的 1 分。基於 60/40 股票-債券基準，這意味股票的看多規模較小，為 8%。隨著全球股票從 4 月低位反彈 8.5%，股票-債券模型年初至今的回報率為 9.6%，或超額收益為 3%。

圖. 35 經濟數據走弱的影響被盈餘上調幅度的成長抵消

花旗經濟意外指數、盈餘修正比率變動



資料來源：彭博、渣打

**基本因素：**看跌股票。美國供應管理協會製造業新訂單和經濟意外指數連續兩個月下降。由於盈餘上調的恢復部分抵消了這些負面變化，淨得分為-1，略微看跌股票。

**評價面：**看漲股票。全球和亞洲股票與其前瞻本益比的 5 年歷史均值相差不到 1 個標準差。我們把這些因素滯後了 12 個月，以捕捉動量效應。

**市場寬度：**中性。多數股市都參與了今年的股票上揚走勢，但我們衡量股票淨漲幅的反向指標顯示上行空間有限，因為它的交易價格比歷史均值高出 2 個標準差。該指標最近變得不太消極。

## 股債風險：大幅拋售的機會不大

我們的股債券風險指標當前表明美國股票的風險較低，但美國國債的風險較高。股票指標（高於 50）得到股市勢頭強勁和通膨下降的支撐。仍然偏高的利率是一個反向因素，但隨著美國降息週期即將開始，這種情況可能改變。

同時，我們的債券指標（低於 50）顯示美國國債市場風險較高，因為商品價格上漲（與 12 個月前相比）可能導致通膨下降速度放緩，使得利率在高位停留更久。這種風險在今年美國 10 年期國債殖利率的波動中已得到體現。

基於對股票和債券風險指標的象限分析，目前我們處於第三階段，在此環境下，全球股票和商品以往表現良好。

圖. 36 EBMR 預期股市風險低

美國股市和債市的風險指標



資料來源：渣打

## 技術因素：未來 3 個月看漲股票

我們的技術模型從動量、波幅和成交量指標的過往行為中學習，以確認熊市。模型仍然最看好成熟市場股票，但日本除外。日本依然最缺乏吸引力，因價格趨勢和動量疲弱，其波幅已接近過往熊市水平。同時，模型仍看好中國股票，即便它自 5 月以來回落了 8.3%。動量仍是看漲訊號背後的關鍵因素。

圖. 37 模型目前預測標普 500 指數將在短期內升穿其第二條阻力線

標普 500 指數，通道線支持位



資料來源：彭博、渣打

圖. 38 技術模型的 3 個月股票觀點

股票	模型	動量	波幅	成交量	3 個月上行**
美國	●	●	●	●	4.0%
歐洲 (美元)	●	●	●	●	2.1%
英國 (美元)	●	●	●	●	1.1%
亞洲 (除日本) (美元)	●	●	●	●	1.0%
中國 (美元)	●	●	●	○	0.6%
日本 (美元)	○	●	○	●	-2.2%

資料來源：彭博、渣打；截至 2024 年 6 月 18 日

\*\*上行空間的預期基於動量、波幅和成交量指標的表現與當前階段相似的時期的回報

圖例：○ 看淡 ● 中性 ● 看好

# 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。捫心自問：我是否持有過多現金？從長遠來看，我是否充分配置了成長型資產？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益流向為主。

#### 為明日提供保障

需要一個多元化的投資和保障組合，以成長為目標，同時確保考慮通膨，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 占比
		適度	極 與	進取		
現金	▼	2	2	2	現金	35
固定收益	◆	54	34	15	固定收益	65
股票	▲	39	59	79		
黃金	◆	5	5	5		
<b>資產類別</b>					<b>資產類別</b>	
美元現金	▼	2	2	2	美元現金	35
成熟市場政府債*	◆	24	12	5	成熟市場投資級政府債（短期）	10
成熟市場投資級公司債*	◆	16	11	4	成熟市場投資級公司債（短期）	13
成熟市場非投資等級公司債	◆	3	3	2	成熟市場非投資等級債（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
新興市場當地貨幣政府債	▼	1	1	0	新興市場當地貨幣政府債	9
亞洲美元債	◆	6	4	1	亞洲美元債	11
北美股票	▲	27	39	50		<b>100</b>
歐洲（除英國）股票	◆	5	8	11		
英國股票	▼	0	1	2		
日本股票	◆	3	4	5		
亞洲（除日本）股票	◆	5	8	11		
黃金	◆	5	5	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

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+		
		適度	均衡	進取
現金	▼	1	1	1
固定收益	◆	43	26	11
股票	▲	31	44	59
黃金	◆	4	4	4
另類投資	◆	4	5	5
私人資產		16	20	20
<b>資產類別</b>				
美元現金	▼	1	1	1
成熟市場政府債*	◆	19	9	3
成熟市場投資級公司債*	◆	13	8	3
成熟市場非投資等級公司債	◆	2	2	1
新興市場美元政府債	▲	3	3	2
新興市場當地貨幣政府債	▼	1	1	0
亞洲美元債	◆	5	3	1
北美股票	▲	21	29	38
歐洲（除英國）股票	◆	4	6	8
英國股票	▼	0	1	1
日本股票	◆	2	3	4
亞洲（除日本）股票	◆	4	6	8
黃金	◆	4	4	4
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>

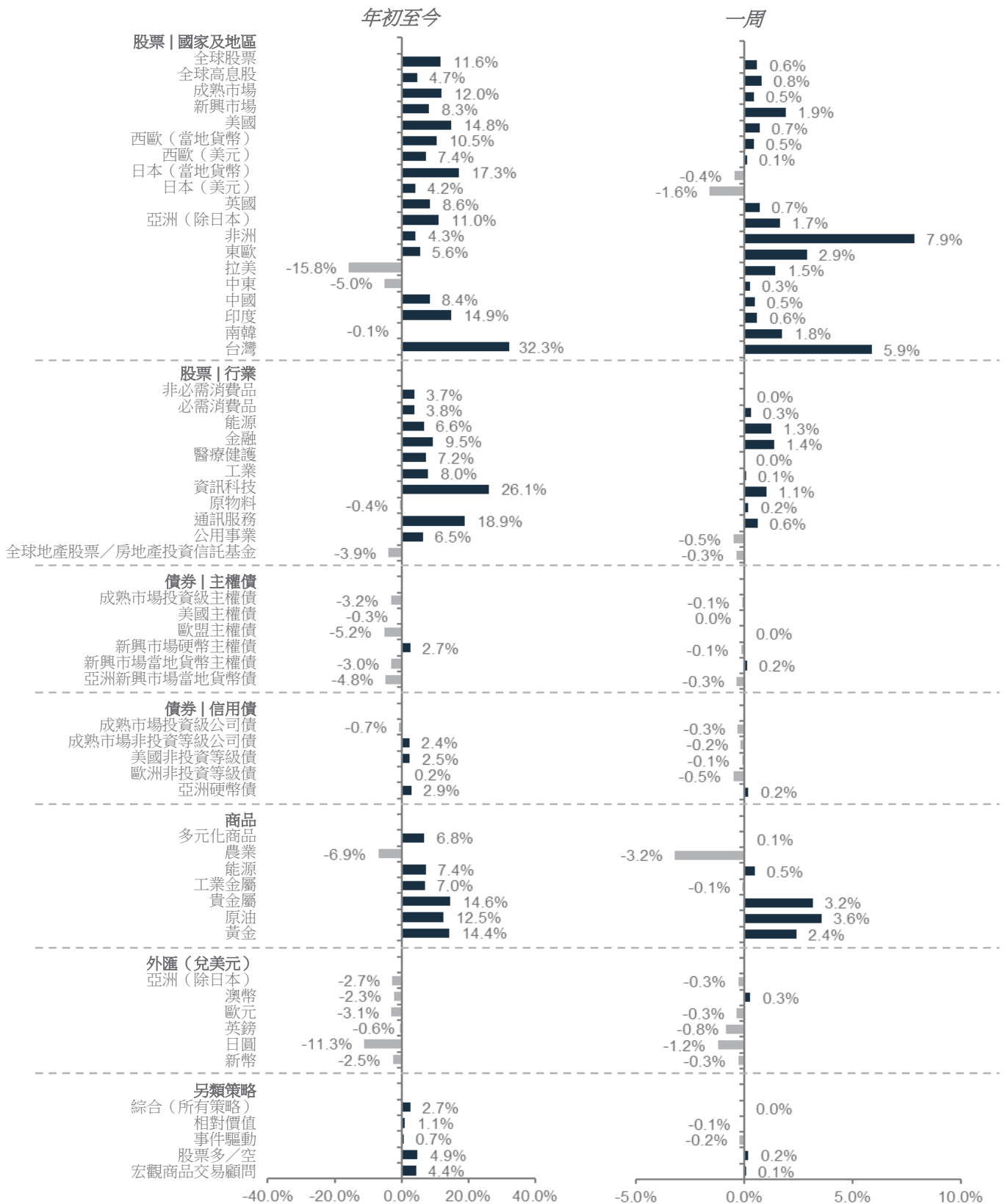
資料來源：渣打

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

\*初至今表現是指 2023 年 12 月 31 日至 2024 年 6 月 20 日的表現，一週表現是指 2024 年 6 月 13 日至 2024 年 6 月 20 日的表現

# 我們的重要預測和關鍵事件

貨幣	美元			美元兌			石油			黃金	聯準會政	美國		
	(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	離岸人民幣	瑞郎	(西德州中級原油，美元/桶)	(美元/盎司)	策利率 (上限)	10年期國債殖利率 (%)	歐洲央行政策利率
<b>3個月預測</b>	106	1.06	1.27	160	0.67	0.62	1.38	7.26	0.90	80	2300	5.25% (24年12月)	4.25-4.50%	3.25% (24年12月)
<b>12個月預測</b>	105	1.07	1.25	151	0.64	0.63	1.40	7.35	0.86	75	2450	4.50% (25年6月)	4.00-4.25%	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 >



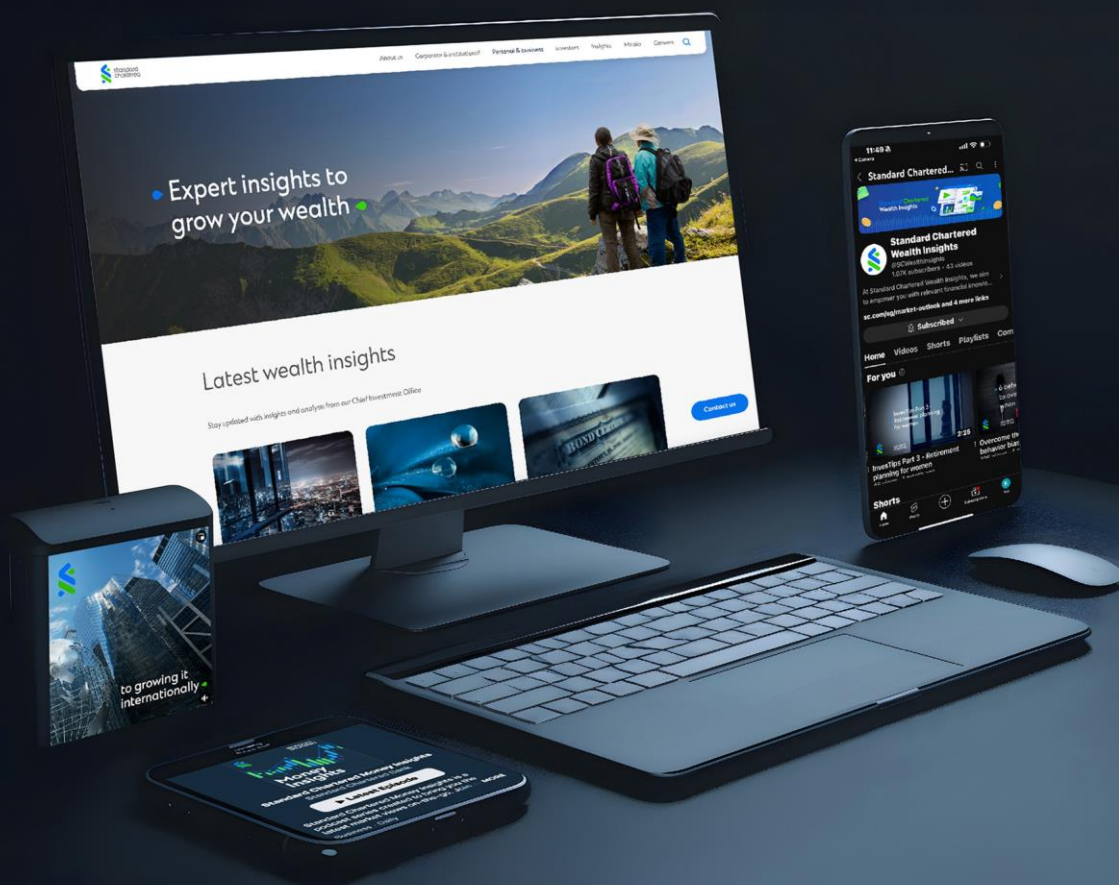
YouTube >



Facebook >



LinkedIn >



## 渣打投資觀點 (SC Money Insights)

Spotify、蘋果及 Google 平台上的 3 個播客

Spotify >



Apple Podcasts >



Google 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 6 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 6 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、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「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) 晨星網站的 ESG 業務參與篩選研究 (ESG Business Involvement Screening Research) 部分。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，及/或那些經核證的綠色、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](mailto: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、登記及規管的金機機構。**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](mailto: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**：非銀行存款人的新加坡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 新加坡幣。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，以及金融工具發行者。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。