

2025 年 8 月

全球市場展望

蓄勢待發 迎接升勢

短期盤整，長期看漲。投資者部位、季節性因素和美國貿易政策的不確定性均指向短期內股市波動或出現盤整的風險。然而，我們的長期量化模型已轉向更為看漲。建議在回調時增持股票。

美元空頭回補將為新興市場創造機會。由於單邊的投資者部位，美元將呈現短暫反彈。我們會把握此類反彈來增加受惠美元疲弱的資產：多元化股票配置，偏向亞洲（除日本）股票和新興市場當地貨幣債。

維持美元債券 5-7 年期配置。美元債券殖利率的暫時反彈將會創造增持債券的機會，但關鍵在於避免期限過長以控制波動。黃金仍是具吸引力的核心部位。



什麼因素可能令美股的漲勢結束？

哪些宏觀因素值得關注？

什麼推動長期量化模型轉向看漲？

目錄

01

策略

投資策略：蓄勢待發 迎接升勢	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

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
股票機會型配置觀點	12
外匯	13
黃金和原油	14

04

額外觀點

量化觀點：看漲股票但短期可能會盤整	15
-------------------	----

05

表現回顧

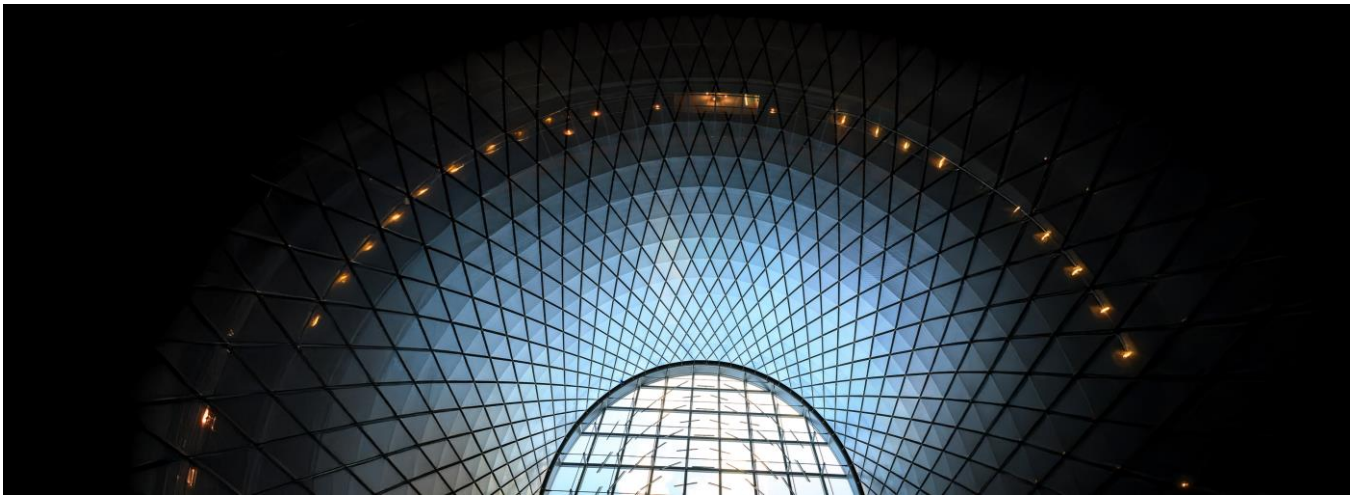
基礎：資產配置概要	17
基礎+：資產配置概要	18
市場表現概要	19
我們的重要預測和關鍵事件	20
未來數十年管理財富的方法：今日、明日和未來	21
註釋	24

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

機會型配置觀點 – 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

看多行業：

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

機會型配置觀點 – 債券：

- 亞洲當地貨幣債
- 英國國債（未進行外匯避險）
- 美國國庫抗通膨債券、美國短期非投資等級債*

*新觀點

^{^^}在回落時增持 – 參見 12 頁

蓄勢待發 迎接升勢

- **短期盤整，長期看漲。**投資者部位、季節性因素和美國貿易政策的不確定性，均指向短期內股市波動或出現盤整的風險。然而，我們的長期量化模型已轉向更為看漲。建議在回調時增持股票。
- **美元空頭回補將為新興市場創造機會。**由於單邊的投資者部位，美元將呈現短暫反彈。我們會把握此類反彈來增加受惠美元疲弱的資產：多元化股票配置，偏向亞洲（除日本）股票和新興市場當地貨幣債。
- **維持美元債券 5-7 年期配置。**債券殖利率的暫時反彈將會創造增持債券的機會，但關鍵在於避免期限過長以控制波動。黃金仍是具吸引力的核心部位。

市場是否過於樂觀？

自我們發布 2025 年下半年展望以來，股票和其他風險資產表現良好。全球股票上漲約 6.4%，其中亞洲（除日本）股票（上漲 8.6%）表現優於美國同類股票（6.5%），非投資等級債等其他風險資產也表現良好。美元仍然波動，美國債券殖利率和黃金維持狹幅波動。

我們看到未來有一些不利因素。美國決策者威脅要在 8 月 1 日重新對主要市場加徵關稅。雖然更多貿易協議可能在此日期前後達成，但重要的焦點是與歐盟、南韓和印度所達成協議的性質，特別是考慮到此前與日本達成的協議似乎將美國盟友的基準關稅從早些時候預期的 10% 提高至 15%。未來幾個月，全球股票也將進入季節性波動期（尤其是 9 月）。

這些風險表明，未來數月聯準會和美國關鍵數據可能重新成為關注焦點。市場可能擔憂重新提高關稅對通膨的影響，不過令人鼓舞的是，**長期通膨預期仍然低迷**。我們還將密切關注美國就業市場數據，以此作為美國經濟是否延續軟著陸的指引。通膨可能仍是焦點，但我們認為任何**成長放緩**都將為聯準會在 9 月降息創造空間。然後還有「川普賣權」的因素，即如果市場做出負面反應，美國總統將放寬其強硬的貿易立場。

圖.1 儘管貿易政策帶來風險，美國長期通膨預期仍然受限

美國 10 年期債券殖利率、美元 5 年／5 年通膨交換利率



資料來源：彭博、渣打

美元將會反彈，但只是暫時走強

正如我們在 2025 年下半年展望中所述，我們預期利差可能收窄及美國貿易政策欠明朗將導致美元未來 6-12 個月表現疲弱。

不過，未來 1-3 個月，我們預期美元或暫時反彈。部位和投資者調查數據顯示，看淡美元的觀點越來越單邊，這種結果通常會導致反向走勢。這不改變我們認為美元偏弱的基本觀點，但未來 1-3 個月會出現機會，可增持受惠於美元疲弱的資產。

股票仍是首選

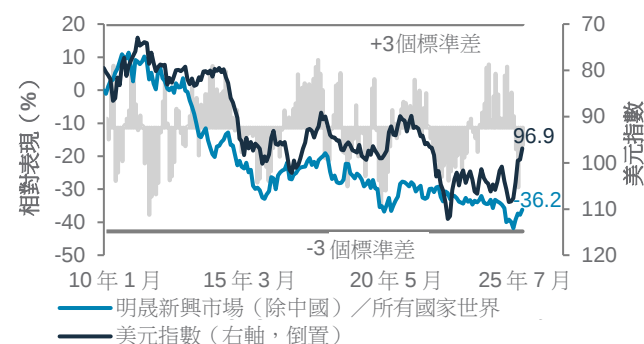
股市處於十字路口，短期和長期訊號截然不同。儘管我們的短期技術模型仍看好股票，但根據我們的投資者部位訊號，許多關鍵市場看似過度上漲，正在關鍵阻力位附近徘徊。此外，季節性因素的支持作用正逐漸減弱。

美國貿易政策仍是這段時期的關鍵事件風險。雖然達成更多協議可能減少憂慮，但貿易政策在以下情境中仍有可能引發市場波動：(i) 與主要貿易夥伴的協議未能在 8 月 1 日的最後期限前達成，導致關稅大幅提高；或 (ii) 貿易協議達成，但最終關稅水平高於預期。儘管截至目前為止，美國經濟一直保持韌性，但貿易不確定性重現的一個連鎖影響是聯準會推遲降息，目前預期聯準會將於 9 月恢復降息。

這種不溫不火的短期前景與 6-12 個月的基本前景形成了鮮明對比，因為對於未來 6-12 個月，我們的量化模型已變得相當看漲。推動這種改善的因素包括：(i) 在基本因素好轉之際，盈餘超出預期；(ii) 美國以外市場的評價面依然有利；以及 (iii) 股市參與的寬度強勁，超過 85% 的股市高於其 200 日移動平均線。雖然我們會持續留意高頻成長和盈餘數據，以平衡這種樂觀情緒，但看漲訊號依然清晰。

圖.2 美元短暫反彈將會成為增持新興市場股票的機會 – 我們看好亞洲市場

明晟新興市場（除中國）股票對比全球股票、美元指數



資料來源：彭博、渣打

這意味著，雖然我們預期未來數月會有一定波動，但我們準備把握這種波動來增持我們看好的地區。亞洲（除日本）仍然是我們最看好的地區，美元反彈可能創造更好的入場點。然而，我們繼續認為，把握波動進行配置時，對美國、歐元區和日本市場的核心配置是關鍵組成部分。亞洲方面，我們仍然偏好分散配置，包括中國、南韓和印度，我們維持近期相對偏好北亞市場的觀點。

增持債券和逢低布局黃金

我們仍然認為，隨著美國經濟實現軟著陸，美國 10 年期國債殖利率將在未來 6-12 個月重返 4.00-4.25% 的區間。在市場對貿易、通膨和財政狀況的憂慮中，仍有可能將殖利率暫時推高至 4.5-4.6%。然而，我們維持觀點不變，認為殖利率上升是鎖定殖利率的機會。

近期波動增強了我們對 5-7 年期債券的偏好。從殖利率或潛在價格上漲角度看，超長期債券有吸引力，不過近期美國、歐洲和日本債券殖利率的上行壓力提醒我們，這些債券的波動性可能很高。我們還會把握美元反彈來增持新興市場當地貨幣債。

我們維持對黃金的核心配置。雖然黃金可能暫時盤整，但我們預期央行的持續需求將推動下個階段的上漲。我們還將黃金視為對沖通膨和美元疲弱的具吸引力工具。

新的機會型配置觀點

我們提出在市場從歷史高位回落 5% 時，增持美國科技行業（目標水平參見 12 頁）的機會型配置觀點，與我們認為股票回調可能是增持機會的觀點保持一致。我們還增加了對短期美國非投資等級債的投資觀點，認為這是增加風險資產的一種具吸引力方式，同時承擔的風險略低於更長期的非投資等級債。

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

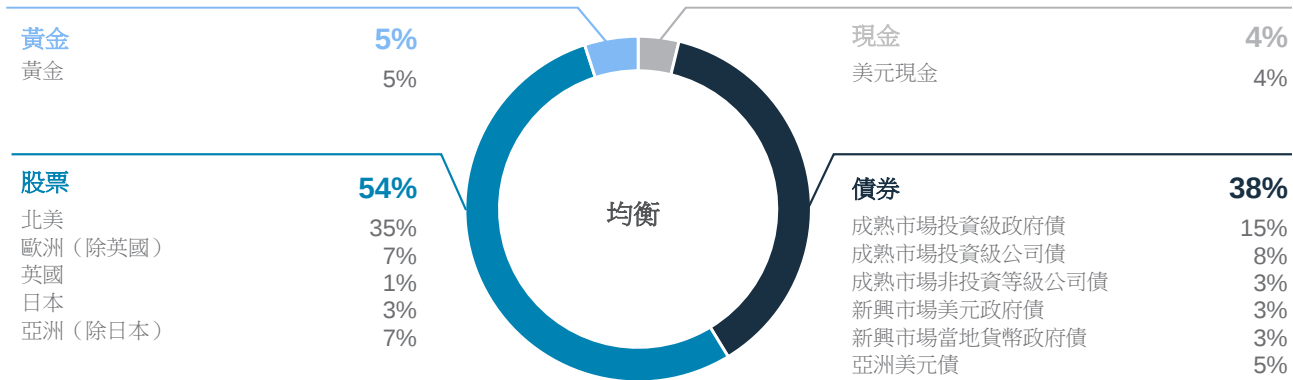


圖. 4 風險狀況屬均衡的基礎+資產配置

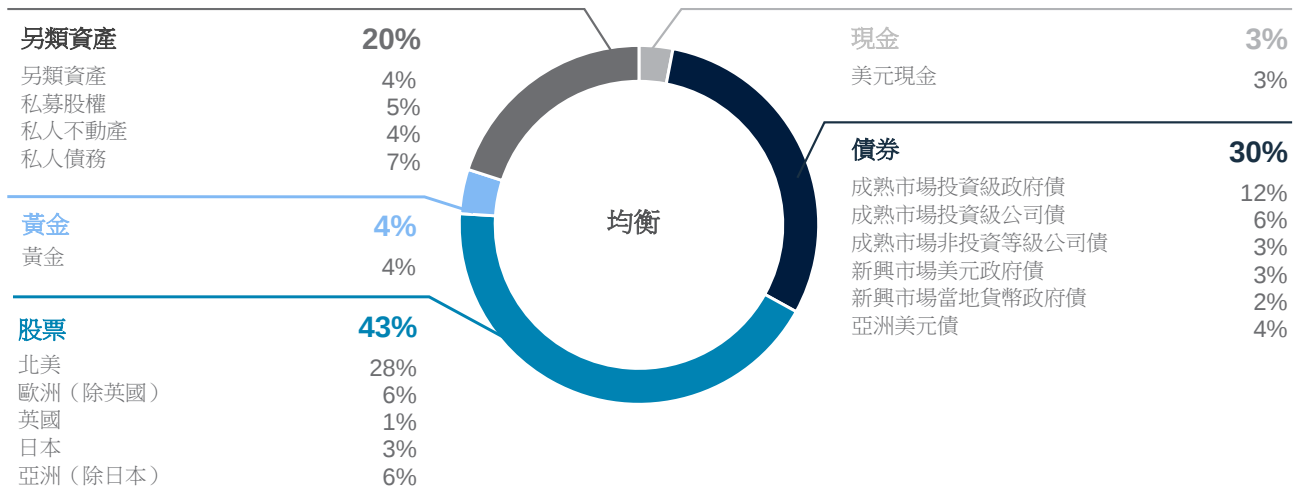
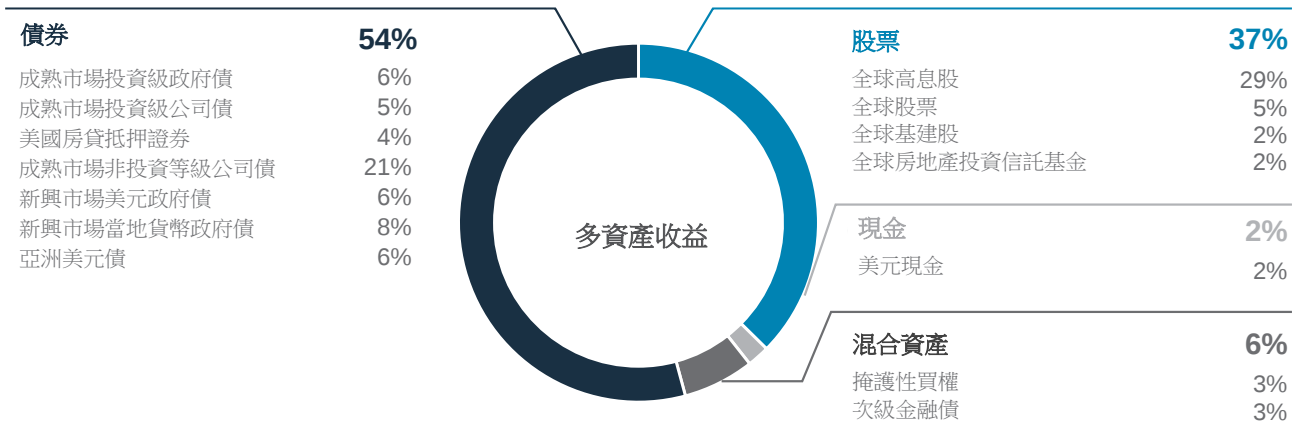


圖. 5 風險狀況屬中度的多資產收益配置



資料來源：渣打

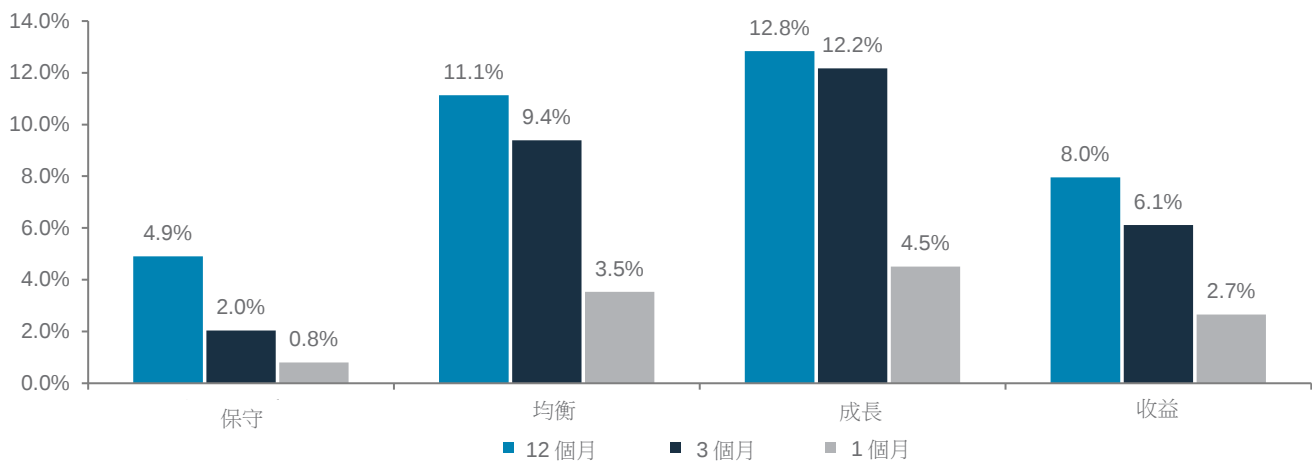
基礎：戰術性資產配置

	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，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 我們基礎配置的表現*



資料來源：彭博、渣打；*12 個月表現數據由 2024 年 7 月 23 日至 2025 年 7 月 23 日、3 個月表現數據由 2025 年 4 月 23 日至 2025 年 7 月 23 日、1 個月表現數據由 2025 年 6 月 20 日至 2025 年 7 月 23 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 熊市指標：什麼因素可能會令美股的升勢結束？

- 隨著市場展望未來，這波反彈面臨兩大關鍵考驗：「川普賣權」的可信度以及美國基本因素的韌性
- 非農就業數據、商品通膨、盈餘成長動力及美國資產之間的相關性，是觀察美股反彈會否失去動力的關鍵指標

美國股市自 4 月低位反彈超過 30%，不僅強勢回升，擺脫因川普總統關稅威脅引發的「解放日」拋售潮，亦進入考驗漲勢會否持久的階段。市場會否持續復甦，核心動力來自兩大關鍵因素：

- 關稅風險緩和**，因為貿易談判取得進展，加上川普在市場出現負面反應時傾向於改變立場，這進一步強化了市場對「川普賣權」的看法。
- 美國經濟基本因素穩健**，經濟和公司盈餘受到美元走弱的支持，使市場更加相信美國比貿易夥伴更能抵禦關稅的影響。

由於美國政策不確定性減退、基本因素穩健以及先前的看空部位遭平倉，推動美國股市反彈。然而，這輪升勢能否維持下去，取決於兩個因素：(i)「川普賣權」是否仍然有效，以及 (ii) 美國的經濟是否仍然具韌性。若其中一點出現問題，市場的下行風險將再現。我們重點關注四項指標。

告別「理想的經濟環境」

截至目前為止，美國已成功避免因關稅引發的經濟放緩。第二季國內生產總值年增率成長率為 2.4% (Atlanta Fed GDPNow)，高於綜合預期的 2.1%，而 Dallas Fed 的每週指數等高頻活動指標已從 5 月的低迷中反彈。通膨仍然受控，營造出一個經濟成長穩健且通膨溫和的理想環境，這種環境歷來對股市有利。自 1990 年以來，在類似情況下，標普 500 指數有 75% 的時間單月呈現正回報。

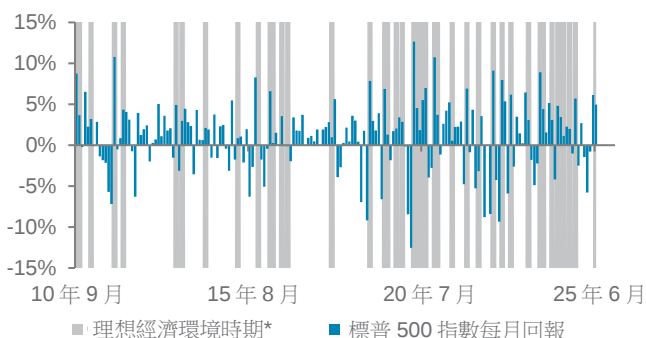
以下是可能會將局勢推向經濟衰退或停滯性通膨的兩項因素：

- 就業數據出現負成長**：雖然並非所有經濟衰退都始於就業數據轉負，但所有的經濟衰退都會出現這種情況。連續出現負成長將會是經濟衰退的訊號。

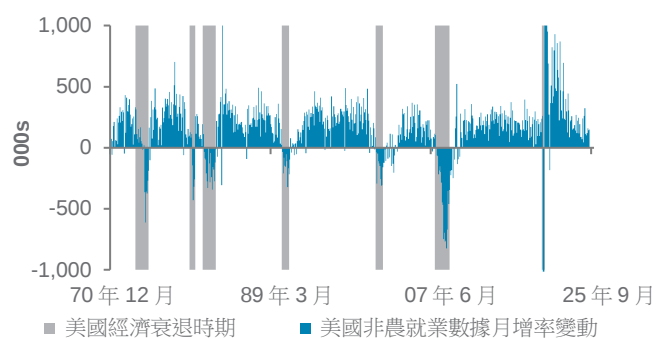


圖. 7 理想的經濟環境歷來有利於股票市場。每次美國經濟衰退，非農就業人數都會出現負成長

標普 500 指數每月回報及理想經濟環境時期*



美國非農就業數據與美國經濟衰退時期



*「理想」經濟環境是指在美国週期性股票表現優於防守性股票、美國實際殖利率較低的時期。資料來源：彭博、渣打

- **關稅引發的通膨**: 最近的通膨數據顯示，商品通膨率有初步回升跡象，但服務和居住成本下降則抵消了這影響。商品價格全面回升，顯示關稅確實正在推高通膨率。

盈餘動力轉向

公司盈餘表現至今仍然穩健，支持了市場的上升趨勢。美元走弱、公司指引改善及市場預期降低，為盈餘驚喜奠定了基礎。盈餘領先指標及修訂指數仍具支持作用，但由於評價面偏高，動力減弱可能對股票市場造成沉重壓力。

圖. 8 標普 500 盈餘領先指標持續上升，顯示美國公司盈餘有進一步上升空間

標普 500 指數盈餘領先指標及過去 12 個月每股盈餘年增率變動*



*盈餘領先指數（Earnings LEI）是多項指標的平均值，反映了投入成本（薪資、通膨）、經濟週期（國內生產總值指標）及市場情緒（採購經理指數）。資料來源：彭博、渣打

圖. 9 標普 500 指數盈餘預測上調

標普 500 盈餘修訂及年增率回報*



盈餘修訂衡量淨正面盈餘修訂佔總修訂的比例。

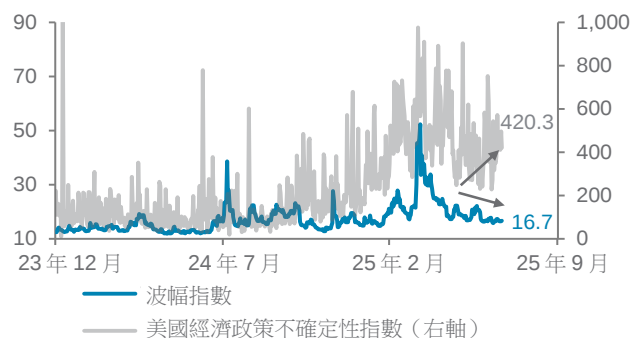
資料來源：FactSet、渣打

市場過份樂觀的跡象

早前 4 月極端看空部位推動美股反彈，但這種情況現已回歸正常。看漲部位再度增加，將顯示市場過於樂觀，增加回調風險。一個潛在的過份樂觀跡象是**波幅指數與美國政策不確定性指數之間的差距不斷擴大**，這可能顯示市場低估了風險。

圖. 10 儘管美國政策不確定性仍然高，但美股波動率（VIX 指數）仍然保持在低位

美國波幅指數及美國政策不確定性指數



資料來源：彭博、渣打

對「美國非例外主義」的擔憂重現

4 月份關稅衝擊帶來了一個意想不到的後果，就是出現了對美國非例外主義的擔憂，這從美元、股票和債券罕見的不同步下跌中可見一斑。這些憂慮已經緩解，美元恢復了與股票的典型負相關性，並大致跟隨利差走勢。然而，若美元再次與股票同步下跌或脫離利差走勢，這將顯示出這些擔憂重現，對美國資產造成新的壓力。

圖. 11 「美國例外主義」擔憂有所緩解

美元指數（DXY）與標普 500 指數及美德 2 年期殖利率差距的相關性



資料來源：彭博、渣打

8 月 1 日暫緩關稅限期：試金石

美股的反彈建立在一些關鍵基礎上：對「川普賣權」的信心，以及美國經濟和公司盈餘的持續韌性。即將於 8 月 1 日到期的關稅限期將考驗上述其中一種市場預期。若川普落實加徵關稅的威脅，拋售美國資產的情況將顯示市場對美國非例外主義的擔憂重現。相反，若市場對威脅置之不理，這將強化以下看法：關稅的最壞結果得以避免，或川普的「分而治之」的關稅策略已成功將重擔轉嫁給貿易夥伴，以達成雙邊協議。無論結果如何，都將揭示美國資產的復甦能否持續或會否出現逆轉。

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）：在國會通過一項溫和刺激的預算案後，增加了美國經濟軟著陸的可能性。該方案除了延長先前的減稅措施外，還包括針對個人和當地製造業的新稅務減免及優惠措施，這應有助抵消進口關稅上調帶來的負面影響。在 8 月 1 日關稅上調生效之前，美國與主要盟友的貿易協議將成為下一個焦點。儘管商品通膨率曾短暫回升，就業市場放緩意味著聯準會應該從 9 月開始恢復降息。中國及歐元區的政策寬鬆可能會推動成長擴展至美國以外的地區。

下行風險（硬著陸，25%機率）：美國經濟的特徵是「低招聘、低解僱」。如果未能達成貿易協議，導致關稅上升，可能進一步損害公司利潤率及消費者信心，從而引發裁員。財政赤字上升及／或美元遭拋售，會令美國及日本債券殖利率上升，是經濟軟著陸觀點面對其他風險。

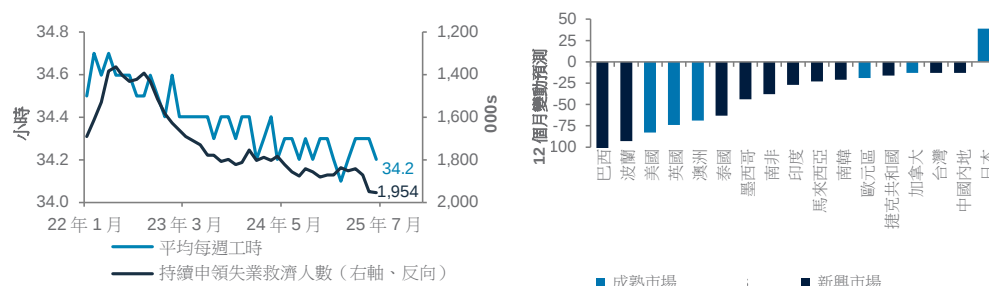
上行風險（不著陸，20%機率）：美國溫和的財政刺激和放寬監管措施有望激發私人市場的投資信心與活力。與此同時，美國與盟友的貿易協議、中美之間的「大交易」、以及歐元區（尤其是德國）的財政和國防支出增加，可能會重振全球三大經濟體，從而促進全球經濟更均衡發展。

關鍵圖表

隨著企業放緩招聘步伐，美國就業市場持續降溫。我們預期聯準會將於 9 月重啟降息，以協助經濟實現軟著陸

圖. 12 隨著美國就業市場進一步放緩，聯準會或於 9 月恢復降息

美國平均每週工時、持續申領失業救濟人數；12 個月殖利率變動預測*



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

美國財政影響、放寬監管、貿易協議：根據美國國會預算辦公室的估算，「大而美法案」預期將在 2034 年前為美國的基本赤字增加 3.4 萬億美元。短期影響可能會較大，因為大部分減稅和商業激勵措施屬於前期實施，而削減支出則是後期進行。這解釋了為何該法案將美國借貸上限提高了 5 萬億美元。個人新的稅務減免（加上之前稅務減免的延長）、當地製造商的折舊優惠，以及計劃中的銀行、能源及其他行業的放寬監管，應能支持消費和當地投資。風險在於借貸增加可能推高長期利率。

整體財政方案應能抵消進口關稅（一種加稅形式）的負面影響。根據最新的日本及其他貿易協議，我們預期美國將達成廣泛的貿易協議，當中包括對主要盟友徵收 15% 的基準關稅，對東南亞為 20%，對中國和特定行業則徵收額外關稅。下半年由關稅推動的商品通膨可能會再度升溫，構成一項風險，因為這可能會延遲聯準會降息的步伐。

德國財政支出限制歐洲央行降息空間：德國敲定了一項為期五年的計劃，增加基建和國防支出以刺激經濟成長。這將使德國的財政赤字在 2024 年從國內生產總值的 2.8% 上升至每年平均 3.5%，並將 2025 至 2030 年的年度名義國內生產總值成長提高至 3.3%。其他歐盟成員國亦計劃增加國防支出。歐盟財政支出的增加可能會限制歐洲央行進一步降息的空間，特別是在美國貿易協議簽署的情況下。然而，歐元走強對成長構成阻力。我們預期歐洲央行將於 9 月再降息 25 個基點，隨後將按兵不動一段長時間。

中國推出刺激措施以應對貿易阻力：中國上半年年增率成長 5.3%，超出預期，主要受惠於在美國加徵關稅前提前出口、財政刺激措施的提前實施以及消費者以舊換新計劃。然而，儘管中國憑藉稀土優勢達成貿易休戰協議，但仍然面臨美國最高的關稅。雖然全面貿易戰的最壞情景已經消退，但下半年出口成長可能會放緩。因此，與以往不同，我們預期中國政府將優先全面落實其 2025 財政預算，並適度放寬貨幣政策，以實現約 5% 的成長目標。

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

基礎投資觀點：全球債券是核心配置。由於對財政赤字、關稅和好壞參半的經濟數據憂慮，短期內利率可能會持續波動。長期與短期債券之間的殖利率差距偏高，但未能顯著突破。2025 年下半年就業市場放緩，這將為聯準會在 9 月降息打開大門。隨著短期利率走低，我們預期美國 10 年期國債殖利率將隨之下跌，未來 6-12 個月內將邁向 4.00-4.25%。我們認為，任何高於 4.50% 的殖利率反彈都是增持美元債券於投資組合內的機會。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。

新的機會型配置觀點：美國短期非投資等級債提供具吸引力的風險調整後回報。

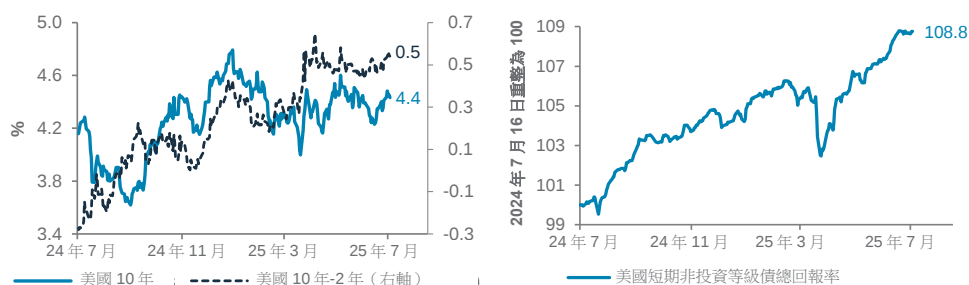
現時機會型配置觀點：看漲新興市場亞洲當地貨幣債；看漲美國國庫抗通膨債券（TIPS）及看漲英國國債（未進行外匯避險）。

關鍵圖表

美國 10 年期國債殖利率短期內可能會飆升至 4.5% 以上，但我們預期在未來 6-12 個月，由於成長放緩，殖利率最終會穩定在 4.00-4.25%。

圖. 13 美國短期非投資等級債過去一年的總回報率近 9%；較低的波動性、具吸引力的絕對殖利率以及低違約率是推動表現的因素

美國 10 年期與 2 年期國債殖利率差距、美國 10 年期國債殖利率；美國短期非投資等級債的總回報率



資料來源：彭博、渣打

我們繼續將全球債券視為核心配置。在全球債券中，我們看多新興市場當地貨幣政府債，目前殖利率約為 6%。溫和的本地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，該資產類別與成熟市場債券的相關性低，具有分散投資的優勢。這亦是我們提出新興市場亞洲當地貨幣債（未避險）機會型配置觀點的基礎。

我們看淡成熟市場投資級公司債。我們預期，美國國債殖利率較殖利率溢價更能推動回報。目前殖利率溢價處於全球金融危機以來的低位，由於圍繞美國經濟成長的不確定性，相比擴闊，溢價較易收窄。信貸利差收緊亦可能增加利率波動，加劇資產類別總回報波動性。

我們對美國短期非投資等級債提出了新的機會型配置觀點。具吸引力的絕對殖利率（目前為 7.2%）和較低的預期違約率（低於 2%）是推動表現的關鍵因素。相對於美國非投資等級債和美國投資級公司債，短期債券的價格波動性和回撤率均較低，因此提供更好的風險調整後回報。

我們維持對美國國庫抗通膨債券的看多觀點，因為其風險／回報仍然具吸引力。關稅的影響尚未充分反映在通膨中，持續的財政和通膨不確定性表明，長期通膨預期存在上行風險。根據耶魯大學預算實驗室（Yale Budget Lab）的最新預期，假設聯準會不對關稅做出反應，美國今年徵收的所有關稅將導致美國物價短期內將平均上漲 2%。我們亦對英國國債（未進行外匯避險）持看多觀點，因其名義殖利率高於其他成熟市場政府債券。英國的就業市場正在惡化，這可能導致薪資成長減慢和通膨放緩，或會促使英國央行降息。

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

我們仍然看多全球股票，主要市場的強勁盈餘、財政刺激及美國經濟軟著陸的預期支持我們的觀點。在貿易或通膨憂慮的影響下，短期回落將提供增持機會。

亞洲（除日本）股票有望受惠於美元疲弱，表現或表現優於環球股票，可提升以美元為基礎的投資者的回報，進而支持資金流入。中國和南韓股票是關注焦點。評價面仍有吸引力；政策利多和人工智慧創新，推動股票走高。印度股票仍是核心部位，我們的偏好從大型股轉向中型股，因為中型股的盈餘成長趨勢強勁。

我們保留對美國股票的核心配置。宏觀環境利多和美國盈餘成長強勁是正面因素，抵消了美國財政可持續性的相關憂慮。美元疲弱提振了美國企業的盈餘，但通常會使美股相對非美國市場表現遜色。我們建議削減對美國股票的過多長倉。

關鍵圖表

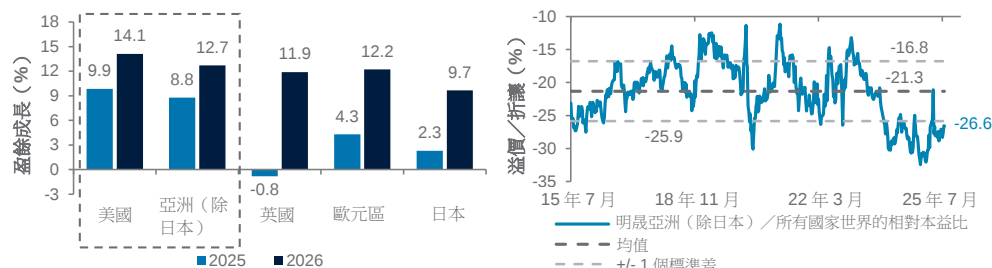
美國和亞洲（除日本）的成長仍然強勁

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	
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，使用前一交易日的收盤價。

圖. 14 美國的盈餘成長穩健，支持全球股票表現強勁。亞洲（除日本）股票的評價面具吸引力，提供了具吸引力的上行潛力

地區明晟股票指數的 2025 年和 2026 年盈餘成長綜合預期；亞洲（除日本）對比全球股票的 12 個月綜合預測本益比



資料來源：FactSet、彭博、渣打

圖例：▲ 看多 | ▼ 看淡 | ◆ 核心

維持地區多元化配置

繼美國市場自解放日開始反彈後，我們認為美國股票在短期內出現盤整的可能性越來越大，因投資者部位已恢復正常，而在 8 月 1 日美國可能上調關稅的最後期限之前，潛藏著風險。2025 年第二季盈餘和成長預測大致具韌性，提供了支持，但美國股市的評價面昂貴，目前的交易價格比歷史均值高出 2 個標準差以上。美國股票維持核心部位，宜繼續分散部署美國以外市場。

我們維持看多亞洲（除日本）市場。美元疲弱繼續支持該地區，提高以美元為基礎投資者的回報，並促進資金流入。我們預期，在評價面合理的情況下，2025 年每股盈餘將強勁成長 8.8%，2026 年將成長 12.7%。

在該地區，我們看多中國股票。強勁的經濟數據，包括高於預期的第二季成長，顯示美國關稅的影響相對有限。我們認為，

在 8 月 12 日的貿易最後期限之前，中國在稀土供應方面的主導地位是一張關鍵的談判王牌。

在亞洲（除日本），我們看多南韓股票。我們預期在南韓總統李在明的執政下，股東回報將有所改善。例如，《商法》修訂案的通過可以保護少數股東的利益，並持續支持評價面的重新評級。儘管如此，南韓央行可能推遲政策轉向，或會在短期內打擊投資者情緒。

在亞洲（除日本）市場，印度股票是核心部位。儘管印度央行延長擴張性的貨幣政策，但對私營企業投資的憂慮加劇，加上評價面偏高，可能會打壓市場信心。在印度，我們看好中型股，因其盈餘成長預測優異，足以抵消相較大型股的評價面溢價。

股票機會型配置觀點

葉福恒
高級投資策略師

結束歐洲銀行股，觀察美國科技股

- 在美國與歐盟正在進行的關稅談判可能引起市場波動前，我們對歐洲銀行股獲利套現，自 2025 年 3 月 27 日以來，上漲了 10.1%。
- 我們密切觀察美國科技行業。在市場從近期歷史高位回落 5%*時，我們將開啟對科技股的投資觀點。今年我們開啟並結束了對整體美國科技行業、科技軟體和美國上市半導體的投資觀點。雖然投資者部位看似過多，且公司仍在公布業績，但我們認為潛在的回落將是具吸引力機會。

圖. 15 機會型配置觀點

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。

現時看多觀點

美國主要銀行：它們受惠於銀行業預期放寬管制，這可能支持盈餘成長和更大規模的股票回購。它們還通過了年度壓力測試，並公布了強勁的**第二季盈餘和**良好的**業績指引**。信貸撥備仍得到良好控制，企業信心正在改善。投資者部位擁擠和美國經濟急劇放緩都是風險。

歐洲工業股：歐洲增加**基建和國防支出**的計劃由德國牽頭，這與**北約計劃**將國防支出從國內生產總值的 2%提高至 5%的做法一致。這應支持**航天和國防、電氣設備和機械**行業。歐洲經濟急劇放緩是一項風險。

南韓股票：總統李在明設立了「**Kospi5,000 點**」委員會，旨在改善企業管治，縮窄南韓的評價面折讓。商法修訂案的通過顯示了這方面的進展。我們預期資金流入的恢復將支持市場持續走強。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，這意味著它們應受惠於旨在穩定經濟成長的**政府刺激政策**，比如大型基建項目和持續的消費補貼。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：決策者**支持人工智慧及科技發展**有助促進成長前景。大型互聯網和科技公司正在大力投資人工智慧，我們預期這將促進生產力成長、盈餘成長和評價面重新評級。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體開發的支持下，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，即使我們結束了對歐洲銀行股的機會型配置觀點，我們未來 6-12 個月仍看多金融股。我們認為，金融股的股息殖利率和相對整體市場的評價面折讓仍具吸引力。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。這些公司擁有穩健的資產負債表，產生強勁的現金流，並在需求強勁的帶動下，大規模投資於人工智慧基建。

圖. 16 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

美元短期內面臨上行風險，但這將是一個減持的機會。美元指數（DXY）看似超賣，可能面臨空頭回補風險。然而，儘管美國 6 月通膨數據加速上升，但我們預期聯準會將在 9 月前降息 25 個基點。再加上美國政策持續難以預測、對央行獨立性的質疑以及美國經濟成長疲弱的前景，我們認為美元在未來 12 個月內或走弱。

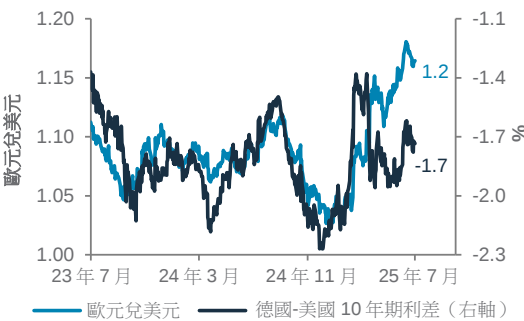
我們預期歐元兌美元未來 3 個月內或回落至 1.15，然後在 12 個月內回升至 1.17。美國關稅風險、歐洲政治不確定性（尤其是法國）以及相關的經濟和財政憂慮，可能導致歐元短期內表現波動。我們的核心看法是，預期歐洲央行將在第三季結束降息週期，而聯準會在 2026 年之前仍將保持寬鬆政策。這表明美國與歐盟債券殖利率的相對差距，尤其從實際回報率角度，將在 12 個月內支持歐元。

關鍵圖表



我們預期歐元將在未來 12 個月在 1.17 附近保持韌性，因為與美國的殖利率差距收窄。

圖. 17 德國與美國相對殖利率差距、歐元兌美元；外匯預測表



資料來源：彭博、渣打；*截至 2025 年 7 月 22 日

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	1.31	1.37
美元兌日圓	150	140
澳幣兌美元	0.67	0.66
紐幣兌美元	0.58	0.63
美元兌加幣	1.37	1.37
美元兌離岸人民幣	7.20	7.40
美元兌瑞郎	0.81	0.82
美元兌新幣	1.30	1.34

貿易協議陰霾消退

正在進行的美國貿易談判支持美元短期反彈，未來 12 個月，聯準會的寬鬆週期持續對美元構成壓力。與此同時，歐洲央行管理委員會成員認為，目前的利率水平已經足夠低，不太需要進一步大幅放寬政策。我們預期歐元兌美元將測試 1.15，然後回升至 1.17。我們認為英鎊兌美元短期在 1.31 附近交易，並在未來 6-12 個月升至 1.37。

最新的美日貿易協議可能會減少日本對美國的出口，使日本的經濟成長面臨風險，並推遲了日本央行升息的時間。日本政治的不確定性以及日本長期債券因財政憂慮加劇而面臨的下行壓力，應該會支持美元兌日圓短期上漲至 150。然而，我們預期日本央行最終將會升息，以應對因薪資上升帶來的通膨壓力。再加上預期的聯準會降息，這應該會在未來 12 個月將美元兌日圓推向 140。

瑞士持續的通縮壓力可能會導致瑞士央行在 9 月前進一步降息至負利率區間，這對美元兌瑞郎是一項利多因素。

預期商品貨幣將出現盤整。儘管澳洲央行立場溫和，但我們認為澳幣兌美元將處於 0.65 附近，受到離岸人民幣韌性的支持。由於就業市場具韌性，通膨居高不下及支出上升，澳洲央行出乎意料地將現金利率穩定在 3.85%。我們亦認為紐幣兌美元將穩定在 0.58 左右。紐西蘭的通膨勢頭正在增強，這可能會限制紐西蘭央行大幅降息的空間。在加拿大，商業信心有所改善，但美國總統川普威脅對加拿大出口徵收更高關稅，這可能會在未來幾個月抑制市場情緒。我們預期，美元兌加幣將穩定在 1.37，直至貿易不確定性緩解為止。

亞洲貨幣表現穩定。我們預期，美元兌離岸人民幣將在 7.2 附近盤整，並在未來 12 個月上漲至 7.4，隨著先前在美國進口關稅生效前提前出貨所帶來的短暫提振效果消退，下半年中國經濟成長將面臨放緩壓力。新加坡金管局在上半年已放寬政策，反映了焦點已從通膨轉向成長。然而，通膨的上行風險依然存在。政策不變仍是選項之一，這使新加坡金管局能夠靈活應對市場可能出現的動盪。因此，我們預期未來 3 個月美元兌新幣將在 1.30 附近徘徊。

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

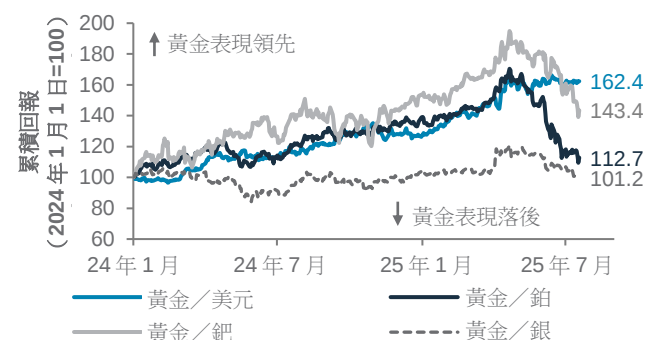
我們的觀點

- 預期黃金價格將維持在每盎司 3,400 美元左右狹幅波動，直至美國經濟成長風險及貿易政策變得更加明朗為止。
- 供過於求仍然主導油市走勢。我們預期西德州原油價格在未來 3 至 12 個月將於每桶 65 美元附近波動。地緣政治風險可能會導致油價短暫飆升。

關鍵圖表

圖. 18 投資者的興趣已擴大至其他貴金屬

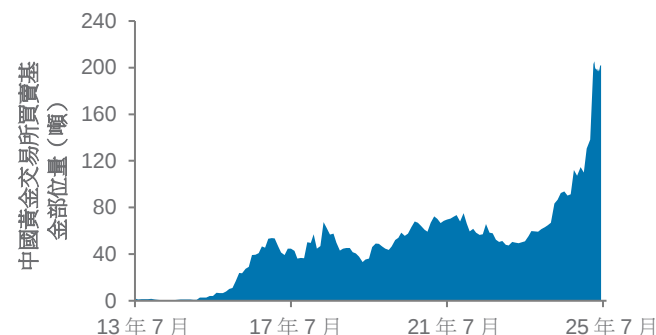
以美元計價的黃金及其他貴金屬的回報



資料來源：彭博、渣打

圖. 19 隨著中美貿易緊張局勢緩和，流入中國黃金交易所買賣基金的資金趨於穩定

中國黃金交易所買賣基金的部位量（噸）



資料來源：世界黃金協會、渣打

圖. 20 中東局勢緊張可能令黃金與石油比率下跌

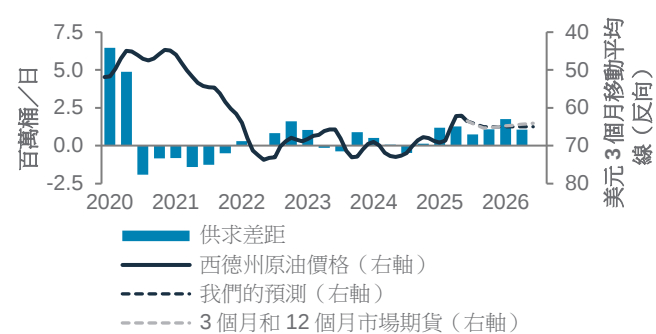
每盎司黃金可購買的石油桶數



資料來源：彭博、渣打

圖. 21 今年油市可能仍然供應過剩，從而抑制油價上漲

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：我們預期黃金短期內將維持在每盎司 3,400 美元左右狹幅波動。黃金的升勢若要持續，美國經濟狀況需進一步惡化，同時美國關稅風險需再次加劇。即將到來的 8 月 1 日美國暫緩關稅最後期限，可能成為短期推動力，促使黃金重新測試每盎司 3,500 美元附近的歷史高位。然而，除非市場對「川普賣權」的信心減弱，否則任何上行空間可能會受到限制。在 8 月 12 日中國關稅期限前，中美貿易緊張局勢再度升溫，可能會透過中國黃金交易所買賣基金（ETF）推動黃金需求回升。

這些 ETF 的需求最近有所減弱。與此同時，投資者的興趣已擴大至其他貴金屬。

石油前景：供需前景持續顯示，石油市場供應過剩。這解釋了我們對未來 6 至 12 個月西德州原油預測為每桶 65 美元的原因。地緣政治是一項明顯的上行風險——儘管供應過剩的程度和 OPEC 及盟友的閒置產能可以幫助抵消這一風險，但不能排除短期價格飆升的可能性。詳情見第 5 頁。

量化觀點：看漲股票但短期可能盤整

Francis Lim
高級量化策略師

歐陽倩君
量化分析師



概述

回調時增持股票。長期指標轉為看漲，短期部位擠擁。

長期：我們的股債模型目前非常看好股票，因為基本因素已經改善。7 月，該模型大幅看多股票（從之前的 0 分升至最高的 5 分）。這一變化的主要驅動力是**基本因素全面改善**。當中包括（i）自 4 月以來風險情緒好轉，（ii）**經濟意外指數向好**，（iii）**盈餘上調與下調比率上升**，以及（iv）**過去三個月採購經理指數新訂單改善**。我們的評價面因素亦支持股票，因為亞洲股票看起來仍然低廉，而成熟市場股票並不過於昂貴。當前全球股市的強勢，也受到個別市場積極參與的支持。

我們的技術框架仍然看漲大多數股市。儘管多個市場在上月達到了關鍵阻力位，但隨著市場恢復動力和波動性下降，我們的技術模型仍然維持看多觀點。自 6 月底以來，這些觀點對標普 500 指數、英國和亞洲（除日本）股市的表現均帶來正面影響。我們的模型對明晟中國（美元）指數持中性觀點，因為市場趨勢正在走弱，但在貿易緊張局勢緩和的情況下，該指數已從 100 日移動平均線反彈。

短期：許多風險資產的投資者部位過於擠擁，市場情緒看起來過於看漲。7 月初，我們的市場多樣性指標顯示，大多數風險資產的投資者部位都處於擠擁狀態。**這表明短期盤整的機率較高。**歐洲股市和全球非投資等級公司債已在月內盤整。持續受到關注的資產包括美國、英國和亞洲（除日本）股市的基準指數，以及美國、歐洲和中國的多個股票行業（請參考圖 24 的短期模型下的投資者部位訊號）。

關鍵圖表

由於基本因素全面改善，
我們的股債模型得分從 0
分上升至最高的 5 分。

圖. 22 股債輪動模型自 2023 年 2 月成立以來的分數明細

模型分數為基本因素、評價面和市場寬度因素的總和

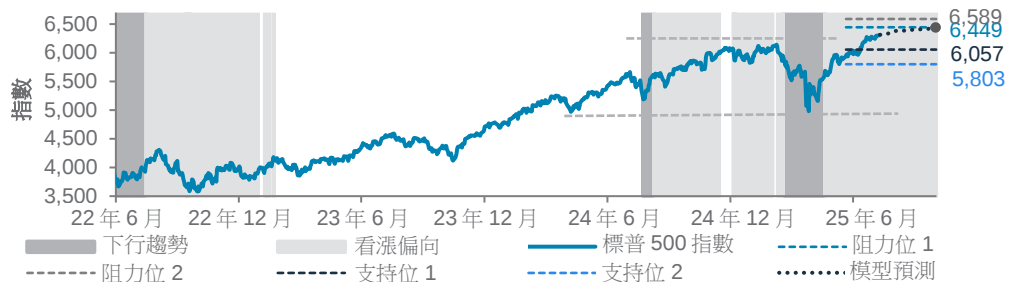


資料來源：彭博、渣打

我們的技術模型在 5 月初
將標普 500 指數上調至看
漲，目前最近的阻力位在
6,449，最近的支持位在
6,057。

圖. 23 我們的技術模型在 5 月初對標普 500 指數轉為看漲

標普 500 指數；下行趨勢和看漲偏向機制；技術支持位和阻力位



資料來源：彭博、渣打

圖. 24 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	通膨放緩和經濟成長減慢
這個觀點都基於哪些因素？	- 基本因素：分數為+2。風險情緒和採購經理指數新訂單有所改善。經濟數據有更多上行驚喜，盈餘修正比率有所改善 - 評價面：分數為+2。亞洲股票仍然看似低廉，而成熟市場股票並不過於昂貴 - 市場寬度：分數為+1。全球股市積極參與及表現強勁，超過 85% 的股市交易價格高於其 200 日移動平均線	- 股票風險：適度。動力因素恢復，而截至目前為止，通膨放緩的趨勢屬正面因素。然而，最近利率的波動增加了不確定性 - 政府債風險：高。通膨仍然令人擔憂，而平均製造業採購經理指數、美國首次申領失業救濟金人數和美國新屋開工等經濟因素，並未達到令人擔憂短期會出現經濟衰退的水平	- 全球通膨率年增率低於 2%。綜合預期未來 12 個月不會有太大變化，而領先指標顯示，未來 6 個月通膨可能會持續放緩 - 全球工業生產成長率降至年增率 2%。綜合預期未來 12 個月不會有太大變化。然而，領先指標顯示未來 6 個月經濟成長將繼續放緩
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	投資者部位
當前觀點	看漲股票（1-3 個月）	但盤整可能首先出現
這個觀點都基於哪些因素？	- 看漲除中國以外的大多數股市。動力指標看漲並支持市場趨勢。波動性指標亦有所減弱。由於趨勢走弱，中國是唯一持中性觀點的市場，但近期從 100 日移動平均線反彈，如果短期內動力持續，該模型可能會因此上調評級 - 看漲美元兌日圓。隨著美元看空部位繼續平倉，動力出現逆轉，利多美元	- 股市：美國、英國和亞洲（除日本）的投資者部位擠擁 - 債市：新興市場當地貨幣債的投資者部位擠擁 - 股票行業：美國資訊科技、美國非必需消費品、美國工業、歐洲工業、中國金融業、中國工業和中國能源業的部位擠擁
關鍵模型因素	價格走勢：中短期內的動力、波動性和成交量情況	價格走勢：當價格急速上升時，會出現超買情況；當價格在短時間內急速下跌時，會出現超賣情況
如何運作？	一個短期技術模型，追蹤動力、波動性和成交指標，並使用機器學習來識別熊市／牛市	一種基於分形分析的市場指標，根據價格走勢顯示投資者的即時部位情況

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

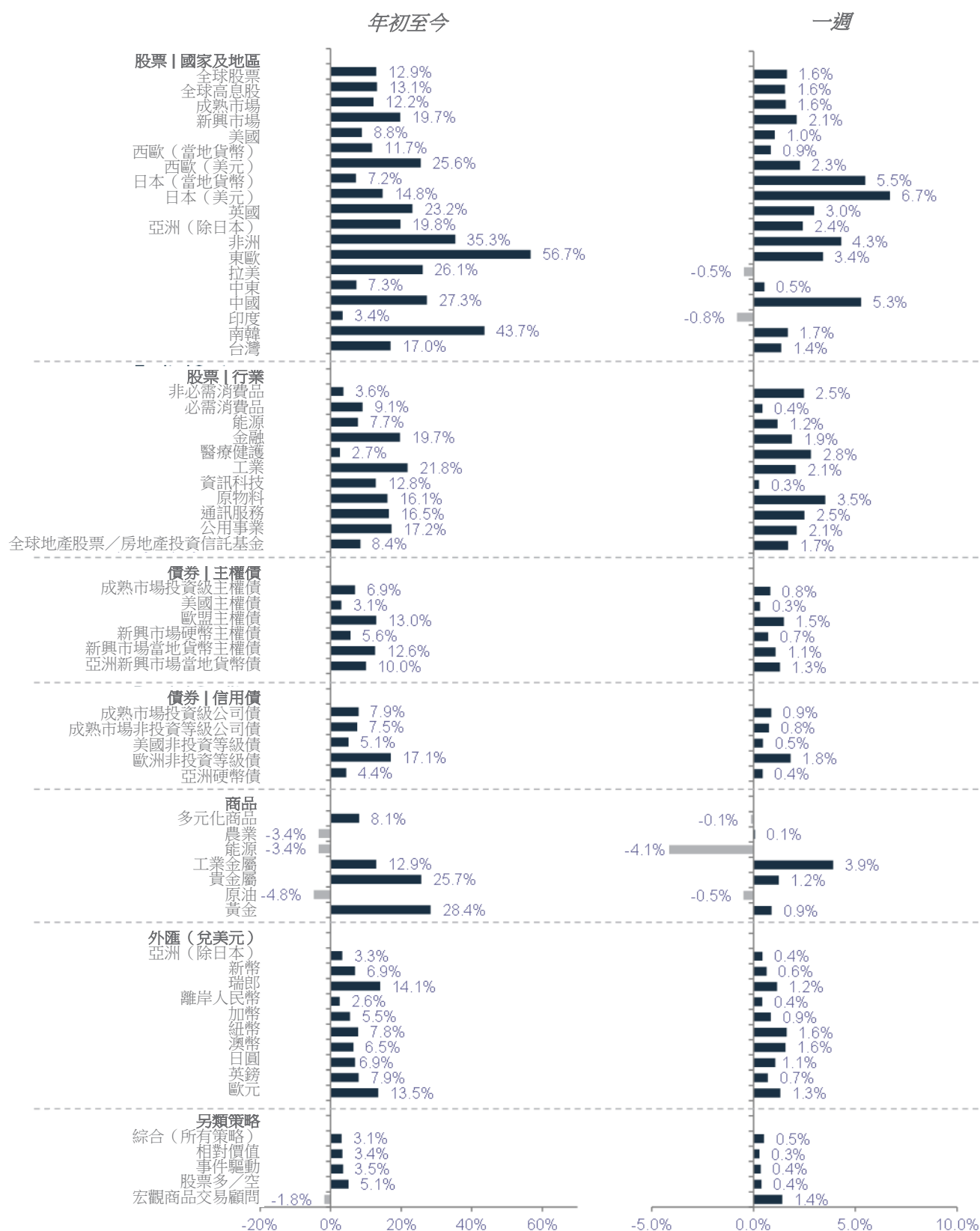
基礎+：資產配置概要

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

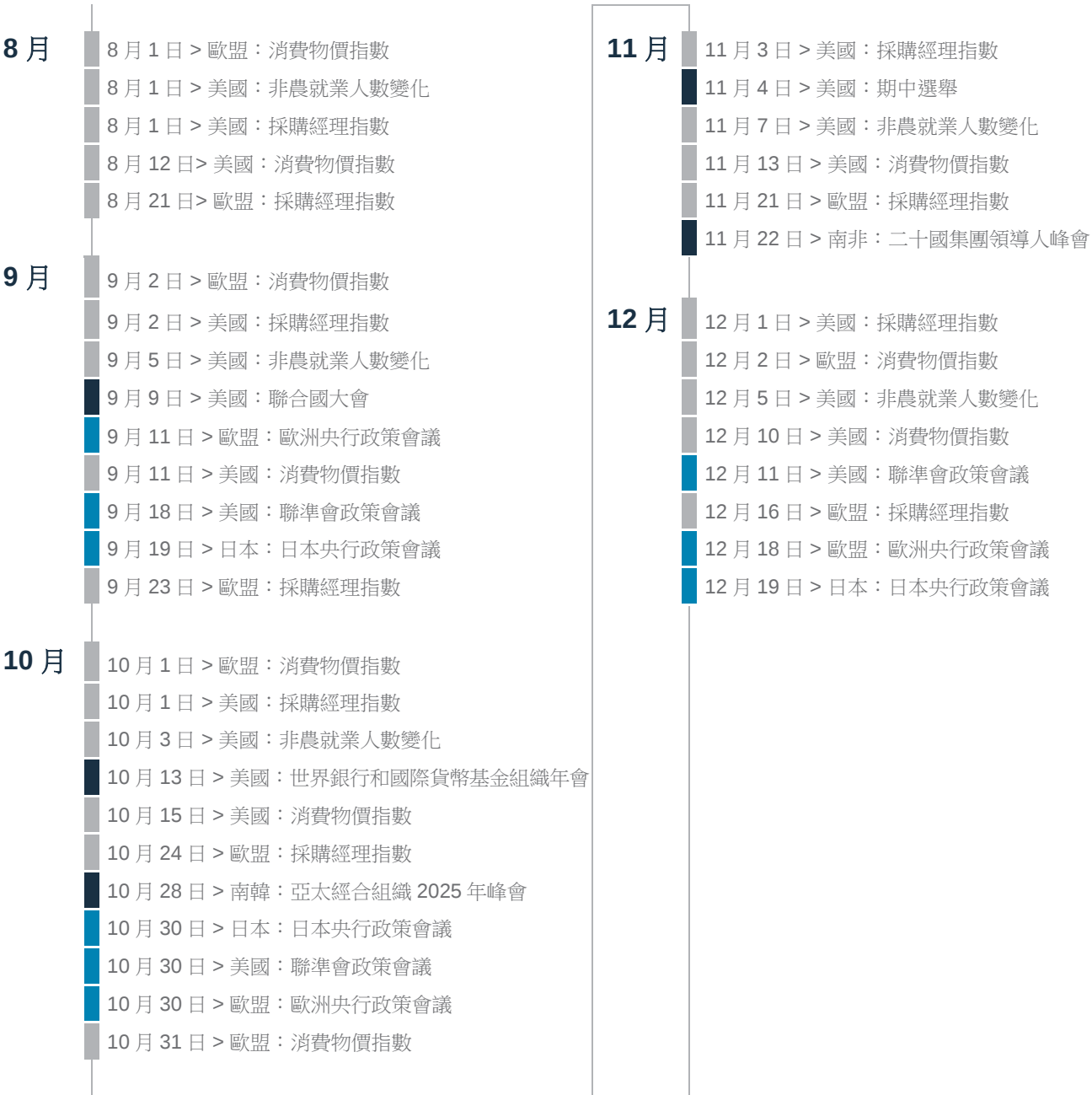
*除非另有說明，所有表現均以美元計

*年初至今表現數據由 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 7 月 24 日；一週表現數據由 2025 年 7 月 17 日至 2025 年 7 月 24 日

我們的重要預測和關鍵事件

貨幣	美元 (美元 指數)	歐元 (兌美 元)	英鎊 (兌美 元)	美元 (兌日 圓)	澳幣 (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	1.31	150	0.67	0.58	1.37	7.20	0.81	65	3,400	4.25% (25 年 9 月)	4.25- 4.50%	1.75% (25 年 9 月)
12 個月預測	96	1.17	1.37	140	0.66	0.63	1.37	7.40	0.82	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配置策略，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、軟體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，買賣本文件提述的任何證券或金融工具，或在任何該等證券或相關投資中有重大利益。因此，渣打集團可能且閣下應假設渣打銀行在本文件所提述的一項或多項金融工具中有重大利益。請參閱渣打網站的監管披露部分，以了解更詳細的披露，包括過去 12 個月的意見／建議、利益衝突及免責聲明。相關策略師可能擁有本公司／發行人的債務或股票證券的財務權益。所有相關策略師均獲新加坡金融管理局或香港金融管理局發牌提供投資建議。未經渣打集團明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。

可持續投資

任何使用或提及的 ESG 數據均由晨星、Sustainalytics、明晟或彭博提供。詳情請參閱：1) 晨星網站的可持續投資部分；2) Sustainalytics 網站的 ESG 風險評級部分；3) 明晟網站的 ESG 業務參與篩選研究 (ESG Business Involvement Screening Research) 部分，以及 4) 彭博的綠色、社會及可持續債券指南。ESG 數據以發表當日所提供的數據為基礎，僅供參考，並不保證其完整、及時、準確或適合特定目的，並且可能會有更改。可持續投資：這是指晨星歸類為「可持續投資」的基金。可持續投資基金在其發售章程和監管存檔中已明確表示，它們或將 ESG 因素納入投資流程，或以環境、性別多元化、低碳、可再生能源、水務或社區發展為主題重點。就股票而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低／可忽略的公司所發行的股份／股額。就債券而言，它是指由 Sustainalytics ESG 風險評級為低／可忽略的發行人所發行的債務工具，以及／或那些經彭博核證的綠色、社會、可持續債券。就結構性產品而言，它是指具有可持續金融框架（符合渣打綠色與可持續產品框架）的發行人所發行的產品，其相關資產屬於可持續投資領域的一部分或由渣打可持續金融管治委員會（Sustainable Finance Governance Committee）另行批准。Sustainalytics 所顯示的 ESG 風險評級是真實的，並不是該產品在任何特定分類系統或框架下被分類或銷售為「綠色」、「可持續」或類似產品的指標。

國家／市場獨有的披露

博茨瓦納：本文件由渣打銀行博茨瓦納有限公司在博茨瓦納分發，並歸屬該單位。該公司是根據《銀行法》第46.04章第6條獲發牌的金融機構，並在博茨瓦納股票交易所上市。**文萊：**本文件由渣打銀行（文萊分行）（註冊編號RFC/61）及Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd（註冊編號RC20001003）在文萊分發，並歸屬該等單位。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立。Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd是向Registry of Companies註冊的有限責任公司（註冊編號RC20001003），獲文萊央行頒發牌照，成為資本市場服務牌照持有人，牌照號碼為BDCB/R/CMU/S3-CL，並獲准透過伊斯蘭窗口（Islamic window）進行伊斯蘭投資業務。**中國內地：**本文件由渣打銀行（中國）有限公司在中國分發，並歸屬該單位。該公司主要受國家金融監督管理總局、國家外匯管理局和中國人民銀行規管。**香港：**在香港，本文件由渣打集團有限公司的附屬公司渣打銀行（香港）有限公司（「渣打香港」）分發，但對期貨合約交易的建議或促成期貨合約交易決定的任何部分除外。渣打香港的註冊地址是香港中環德輔道中4-4A號渣打銀行大廈32樓，受香港金融管理局規管，向證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）註冊，並根據《證券及期貨條例》（第571章）從事第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）和第9類（提供資產管理）受規管活動（中央編號：AJI614）。本文件的內容未經香港任何監管機構審核，閣下須就本文件所載任何要約謹慎行事。如閣下對本文件的任何內容有疑問，應獲取獨立專業意見。本文件載有的任何產品不可於任何時候、憑藉任何文件在香港提出要約或出售，惟向《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」提出要約或出售除外。此外，無論在香港或其他地方，本文件均不得為發行之目的發行或管有，同時不得向任何人士出售任何權益，除非該名人士是在香港以外，或屬於《證券及期貨條例》及根據該條例制訂的任何規則所界定的「專業投資者」，或該條例准許的其他人士。在香港，渣打私人銀行乃渣打香港轄下私人銀行部門，而渣打香港則是渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）的附屬公司。**迦納：**渣打銀行迦納有限公司（Standard Chartered Bank Ghana Limited）概不負責，亦不會承擔閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）。過往表現並非未來績效的指標，本行並無對未來表現作出任何陳述或保證。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至feedback.ghana@sc.com。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電0302610750聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及／或重要資料電郵至渣打，渣打不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害，渣打概不承擔任何責任。**印度：**渣打以互惠基金分銷商及任何其他第三方的金融產品推薦人的身份在印度分發本文件。渣打不會提供《印度證券交易委員會2013年（投資顧問）規則》或其他規則所界定的任何「投資建議」。渣打提供相關證券業務的服務／產品並非針對任何人士，即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及／或禁止使用本文件所載任何資料的任何司法管轄區的居民。**印尼：**本文件由渣打銀行（印尼分行）在印尼分發。該公司是獲Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）和印尼銀行發牌及規管的金融機構。**澤西島：**在澤西島，渣打私人銀行是渣打銀行澤西島分行的註冊商業名稱。渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會（Jersey Financial Services Commission）規管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853年皇家特許令》（參考編號ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局（Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa）發牌的認可金融服務提供者，牌照號碼為44946。澤西島並非英國本土一部分，與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計劃的保障。**肯尼亞：**本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司在肯尼亞分發，並歸屬該單位。投資產品和服務由渣打投資服務有限公司分發。渣打投資服務有限公司是肯尼亞資本市場管理局發牌作為基金管理人的渣打銀行肯尼亞有限公司的全資附屬公司。渣打銀行肯尼亞有限公司由肯尼亞中央銀行（Central Bank of Kenya）規管。**馬來西亞：**本文件由馬來西亞渣打銀行（Standard Chartered Bank Malaysia Berhad或簡稱SCBMB）在馬來西亞分發。馬來西亞的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡SCBMB。本文件未經馬來西亞證券事務監察委員會（Securities Commission Malaysia）審核。馬來西亞證券事務監察委員會對產品的登記、註冊、提交或批准，並不構成或表示對該產品、服務或促銷活動的推薦或認可。投資產品並非存款，也不是SCBMB或任何聯屬公司或附屬公司、馬來西亞存款保險機構

(Perbadanan Insurans Deposit Malaysia)、任何政府或保險機構的責任，不受其擔保和保護。投資產品存在投資風險，包括可能損失投資本金。SCBMB明確表示，對於因市場狀況導致投資產品的財務損失而直接或間接產生的任何損失（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）不會承擔任何責任。**尼日利亞：**本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司（渣打尼日利亞）分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打尼日利亞對閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至clientcare.ng@sc.com要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電02 012772514聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及／或重要資料電郵至渣打而蒙受的任何損失或損害，渣打尼日利亞概不承擔任何責任。渣打尼日利亞不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。**巴基斯坦：**本文件由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。**新加坡：**本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據1970年《新加坡銀行法》獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄（定義見2001年《證券及期貨法》第275條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於200,000新幣（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，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。