



全球市場展望

短期波動後 的部署

我們認為，股市回調和債券收益率上升為增持多元化基礎配置創造了機會。

美國通膨超出預期一直是市場的主要憂慮，但根據主要情境分析，我們認為隨著通膨放緩趨勢的回歸，市場將會出現短暫的疲弱。

在基礎投資配置中，我們繼續看多股票，看好美國和日本市場，同時對債券持中性觀點。黃金作為一種短期避險工具表現良好，但可能需要稍作喘息。

我們將歐洲能源股和南韓股票列入機會型配置觀點。



如何應對不確定的市場環境？

你的策略性資產配置模型有哪些變化？

量化模型發出了甚麼訊號？

目錄

01

策略

投資策略：短期波動後的部署	03
基礎資產配置模型	05
基礎：戰術性資產配置觀點	06
有關客戶最關心問題的看法	07

02

宏觀概況一瞥

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

03

資產類別

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

04

額外觀點

量化觀點：看好股票勝於債券，不追逐黃金	15
更新長期策略性資產配置	17
全面管理財富的方法 - 今日、明日和未來	22

05

表現回顧

基礎：資產配置概要	24
基礎+：資產配置概要	25
市場表現概要	26
我們的重要預測和關鍵事件	27
首席投資總監辦公室的精彩觀點	28
註釋	29

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、日本

機會型投資觀點

股票配置觀點

- 美國科技業
- 美國通訊服務業
- 美國能源業
- 歐元區能源業
- 印度大型股
- 中國非金融國企高息股
- 南韓股票

債券配置觀點

- 美國抗通膨債券
- 歐洲政府債（外匯避險）
- 印度盧比當地貨幣債

外匯觀點

- 美元窄幅震盪

短期波動後的部署

- 我們認為，股市回調和債券收益率上升為增持多元化基礎配置創造了機會。美國通膨超出預期一直是市場的主要憂慮，但主要情境分析，我們預計隨著通膨放緩趨勢的回歸，市場將會出現短暫的疲弱。
- 在基礎投資配置中，我們繼續看多股票，看好美國和日本市場，同時對債券持中性觀點。黃金作為一種短期避險工具表現良好，但可能需要稍作喘息。
- 我們將歐洲能源股和南韓股票列入機會型配置觀點。

通膨仍然是核心因素

全球股市在第一季表現亮麗，接著從 3 月 22 日的歷史高位下跌了近 4%，原因有兩個。

第一是憂慮通膨捲土重來。近幾個月來，美國的幾項通膨指標都超出了預期。這促使聯準會主席鮑威爾指出，聯準會可能需要「比預期更長的時間」才能達到可以降息的程度。金融市場大幅下調了對美國今年降息的預期，從年初的逾 150 個基點降至 40 個基點左右，推高了債券收益率，並壓低了股市。

第二是地緣政治問題。伊朗對以色列的襲擊令市場憂慮衝突會升級，這反過來可能會擾亂中東地區的石油生產和運輸。然而，這些憂慮似乎正在消退，因為以色列的回應似乎旨在避免進一步升級。

展望未來，我們認為通膨是影響前景的關鍵因素，美國出現軟著陸的機會仍然最高，但通膨無疑高過我們的預期。因此，儘管我們仍預計聯準會今年將降息，但啟動降息的時間將推遲到 6 月以後，而且聯準會在 2024 年只會降息兩次。

圖.1 我們的技術模型顯示，美國股市將出現短期回調

標普 500 指數及關鍵技術水平



資料來源：彭博、渣打

逢低布局

在這種背景下，我們認為目前的回調確實是暫時的，原因有兩個。

第一個原因是，我們認為美國的通膨可能會再度放緩。在這種情況下，「完美通膨放緩」將繼續，這將利多股市。第二種情況是，經濟增長和通膨雙雙逐漸減速，只要避免衰退，這對股市也是正面的。第三種情況是通膨繼續上升，迫使聯準會升息，這對股市是負面的。我們認為第三種情況是最不可能發生。因此，我們仍然看好股市，因為兩種可能出現的情況都應該對股市有利。

第二個原因是基於我們的量化模型發出的訊號。無論我們考慮的模型關注的是經濟訊號還是市場訊號，這些模型在 6-12 個月內仍然看好股票和其他風險資產。

潛在的回調可能會有多大？在我們的短期技術模型中的三個主要指標中，動力已略微轉為負面。然而，波動性和成交指標仍有支持作用。我們的短期技術模型總體上仍然看好標普 500 指數未來 3 個月的走勢。這表明，儘管近期風險有所上升，但出現深度和長期拋售的可能性仍然很低。

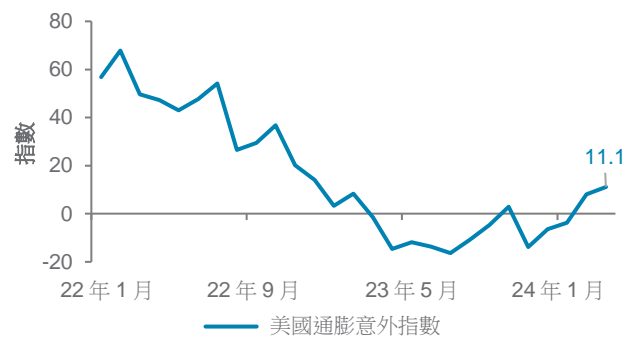
在這種情況下，由於難以準確預測市場的高、低位，所以我們認為現在是增加多元化基礎配置的好時機，這樣可以從股票和債券的回調中受惠。能夠在市場下行時保持（最好是增加）多元化配置的投資者，很可能表現優於大多數其他投資者。

從區域角度來看

在股票方面，我們看好的地區基本保持不變。有鑑於美國的增長彈性、對降息的敏感性和盈餘情況，我們仍然看多美國股票。我們也看多日本股票，因為它正在關注對股東友好的改革，而且日圓持續疲軟，這些因素讓我們相信，最近的疲軟可能是暫時的。相比之下，有鑑於歐元區的經濟增長面臨下行風險，以及價值股在當前環境下可能表現欠佳，故我們仍然看淡歐元區股票。然而，鑑於較高的債券收益率可能不會像我們之前預期的那樣成為阻力，我們結束看淡英國股票的觀點。

圖.2 近幾個月來，美國通膨意外上升

美國通膨意外指數



資料來源：花旗集團、彭博、渣打

在債券方面，我們調高新興市場美元政府債至看多，同時調低新興市場當地貨幣債至看淡。首先，我們認為最近債券收益率反彈，可能令其相對美國國債仍然具吸引力及有助改善財政平衡。其次，我們認為新興市場貨幣相對更容易受到近期美元走強的影響，這一因素可能壓倒該資產類別原本具吸引力的收益率。

黃金和其他避險工具

黃金在 2024 年表現異常出色，年初至今上漲了約 13%，原因是美國通膨令人意外、投資者對地緣政治風險的避險需求，以及金價升穿之前歷史高位後的補倉。我們擔心的是投資者的部位似乎過多（通常預示著短期逆轉）。這意味著，儘管我們繼續看好黃金資產，將其作為避險當前一些主要風險的工具，但會暫時維持其核心配置。

針對尋求避險油價上漲風險或其他具吸引力機的投資想法，我們會關注能源股。美國方面，我們認為由於盈餘預期改善，它們可能會表現優於整體市場。然而，它們與油價的相關性意味著，它們也可作為一種潛在的避險工具，以防範可能擾亂石油供應的地緣政治風險惡化。

多資產收益：增加槓桿貸款

儘管近期美國債券收益率反彈對資產類別的回報構成短期阻力，但這情況對收益型投資者有利。我們的多資產收益策略繼續提供具吸引力的收益率。

本月，我們增加了槓桿貸款(leveraged loan)的配置，這在一定程度上減低了債券收益率在短期內攀升的風險，同時抓緊短期資產收益率具吸引力的機會。

基礎資產配置模型

若要建立多元化投資組合，可以用基礎（Foundation）和基礎+（Foundation+）模型作為起點。基礎模型展示了一系列配置，聚焦多數投資者都可以選擇的傳統資產類別，而基礎+模型則包括了私人資產配置，可能只適合某些司法管轄區的投資者。

圖. 3 風險狀況屬均衡的基礎資產配置

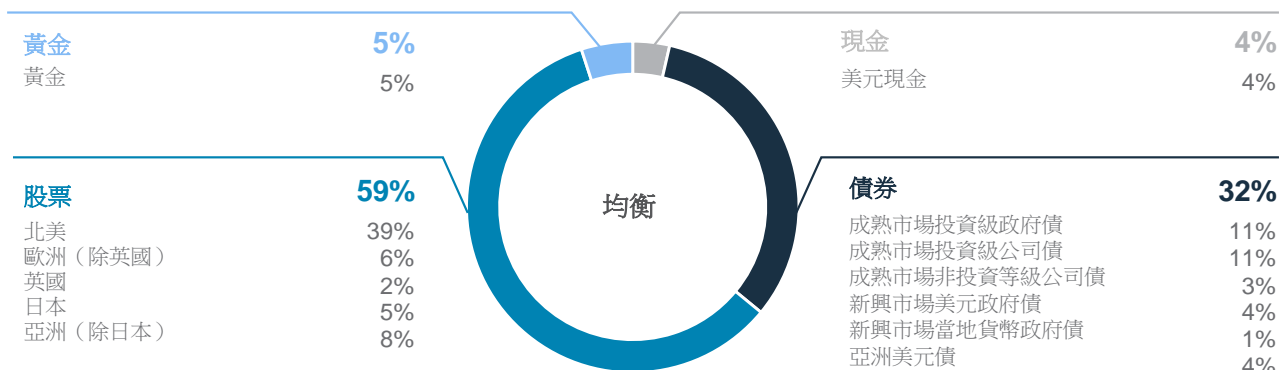


圖. 4 風險狀況屬均衡的基礎+資產配置

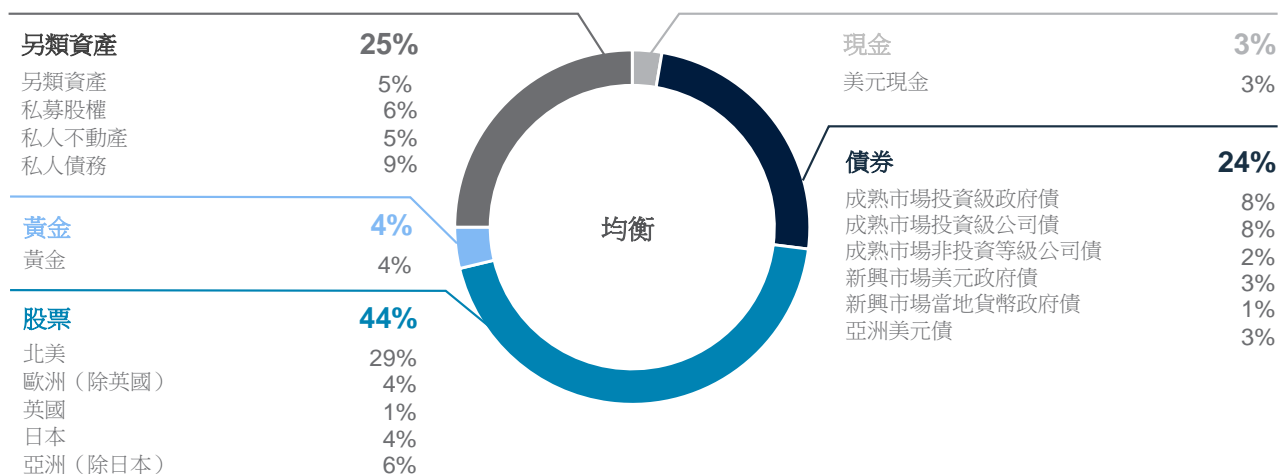
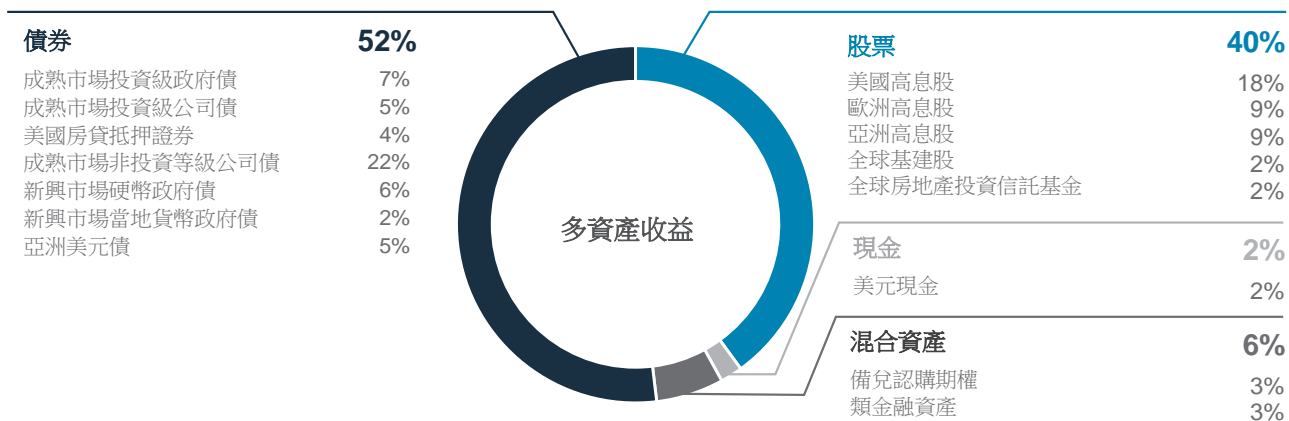


圖. 5 風險狀況屬中度的多資產收益配置



資料來源：渣打

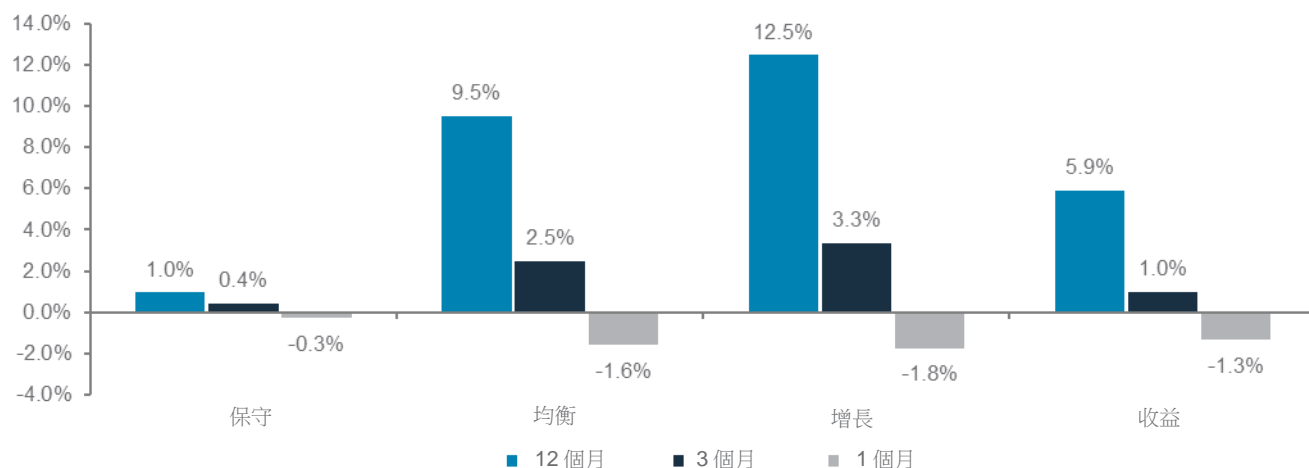
基礎：戰術性資產配置觀點

	觀點	詳情
美元現金	▼	+ 安全、實際收益率 - 有可能錯過其他領域的更高回報
債券	◆	
成熟市場政府債	◆	+ 信評高、收益率具吸引力 - 對貨幣政策敏感度高
成熟市場投資級公司債	◆	+ 信評高、對收益率下降敏感 - 估值偏高
成熟市場非投資等級公司債	◆	+ 收益率具吸引力、利率敏感性低 - 估值偏高、對增長敏感
新興市場美元政府債	▲	+ 收益率具吸引力、對美國收益率敏感 - 新興市場信評、選舉/政治風險
新興市場當地貨幣政府債	▼	+ 收益率具吸引力、有政策利率下調空間 - 美元走強、選舉/政治風險
亞洲美元債	◆	+ 收益率適中、波動性低 - 中國房地產風險蔓延、投資級債估值偏高
股票	▲	
北美	▲	+ 盈餘增長強勁、消費穩健 - 高利率的影響
歐洲 (除英國)	▼	+ 低廉的相對估值 - 仍然疲弱的週期和結構性增長前景
英國	◆	+ 估值、股息收益率具吸引力 - 停滯性通膨風險、政局不穩
日本	▲	+ 估值合理、股息/股票回購增加 - 日圓預計走強
亞洲 (除日本)	◆	+ 盈餘反彈、中國的政策支持 - 中國的結構性增長憂慮
黃金	◆	+ 投資組合避險、央行需求 - 彈性美元
流通性另類投資	◆	+ 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. 6 我們基礎配置的表現*



資料來源：彭博、渣打*2023年4月25日至2024年4月25日的12個月表現數據、2024年1月25日至2024年4月25日的3個月表現數據、2024年3月25日至2024年4月25日的1個月表現數據。

有關客戶最關心問題的看法

吳詩潔, CFA
資產配置主管

Tay Qi Xiu
投資策略師

Q 如何應對不確定的市場環境？

美國股票的上升趨勢近期遇到了阻礙。連續走高的通膨數據挑戰通膨放緩的看法，市場對聯準會即將降息的預期也有所減弱。債券收益率在股市回落的同時飆升，令人憂慮投資者尋求庇護的地方可能有限。面對再度出現的通膨風險，投資者應如何應對未來不斷變化和波動的環境？我們的觀點如下：

- 最重要是明白股市經歷幾輪波動是正常的。保持冷靜，不要進行恐慌性拋售。
- 良好的多元化投資組合是應對未來波動的關鍵，因為它降低了投資組合的風險，在大多數通膨／增長機制下，其表現優於 60/40 的股債投資組合。
- 儘管金價存在回調的風險，但作為避險地緣政治和通膨風險的工具，黃金在投資組合中的作用仍然不容忽視。
- 在通膨持續的情況下，增持能源行業可以作為股債相關性下跌的緩衝。

保持冷靜，不要進行恐慌性拋售

投資者要明白股市經歷幾輪波動是正常的。歷史顯示，股票市場最糟糕的日子之後往往是最好的日子（圖 7）。因此，在下跌和波動加劇期間的恐慌性拋售會顯著降低長期投資者的回報。在非衰退時期，標普 500 指數的跌幅也很少超過 10%。這意味著，標普 500 指數進一步下跌的空間可能有限，特別是如果我們關於軟著陸的觀點成立的話。

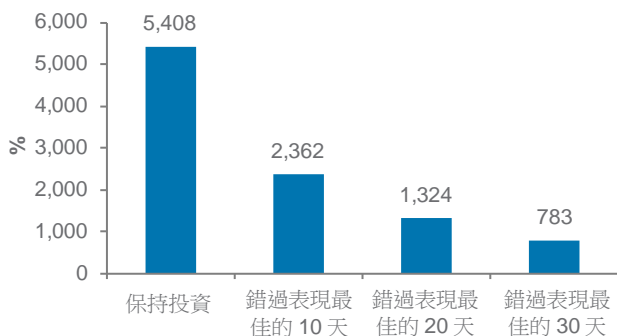
多元化的投資組合是應對未來不確定環境的關鍵

要應對未來不確定性的關鍵是建立多元化的投資組合，並在一系列資產類別中進行配置，因為每一類資產都有不同的特徵，在不同的市況下表現各異。在美國經濟正走向十字路口之際，這一點尤為重要。



圖. 7 在經濟低迷時期保持投資往往比試圖把握市場時機產生更好的回報

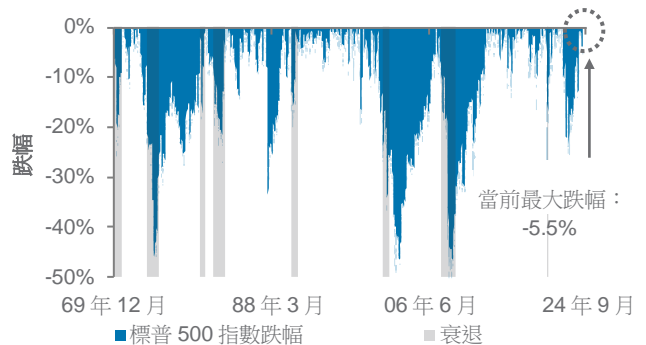
標普 500 指數回報 - 包括剔除最佳「上漲」天數後的重報*



資料來源：彭博、渣打。*數據追溯至 1970 年。

圖. 8 迄今為止，標普 500 指數的跌幅相對較小

標普 500 指數的跌幅



投資者需要保持股票配置，以便在經濟狀況保持彈性的情況下從上漲中受惠。他們還需要配置債券，以避險經濟衰退的風險；配置能源商品和黃金，以保護投資組合免受通膨風險的影響；配置現金和流通性另類策略，以獲得相關性較低的回報來源。事實上，在大多數增長和通膨環境下，多元化投資組合的風險調整收益超過了 60/40 的股票-債券投資組合，只有在理想環境下，較大的股票配置往往更有益，其表現才低於 60/40 的投資組合。

圖. 9 在大多數增長/通膨情況下，多元化投資組合的表現優於 60/40 投資組合

60/40 與多元化投資組合的風險調整後回報對比*

		60/40 投資組合		
		實際國內生產總值增長		
		<2%	2 - 4%	>4%
通膨	<2%	0.48	0.72	3.65
	2 - 4%	0.46	1.88	2.01
	>4%	-0.96	0.65	0.97

		多元化投資組合		
		實際國內生產總值增長		
		<2%	2 - 4%	>4%
通膨	<2%	0.50	0.66	3.71
	2 - 4%	0.72	1.99	2.03
	>4%	-0.83	0.79	0.98

資料來源：彭博、渣打。*多元化投資組合的定義是 55%配置股票、35%配置債券、5%配置黃金、5%配置現金。1990 年第一季度以來的數據。

黃金在投資組合中的作用仍然不容忽視，儘管金價回調的風險仍然很高

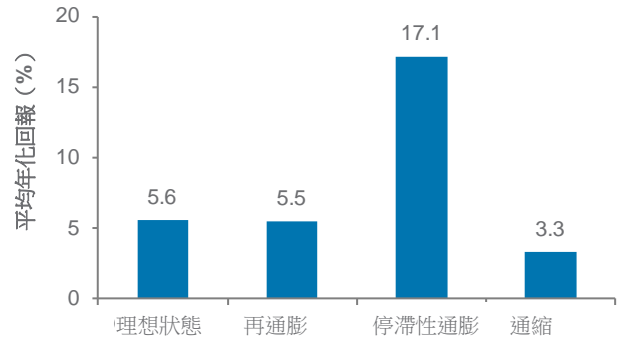
近幾個月來，黃金已經脫離了實際利率和美元等過往基本因素的影響，升至史上高位。儘管我們不建議追捧金價反彈（見第 14 頁），但作為避險地緣政治緊張局勢和通膨風險的工具，黃金在投資組合中的作用仍然不容忽視。黃金已顯示出成為全天候資產的趨勢，在任何增長和通膨環境下都有能力提供正回報。（圖 10）在經濟增長放緩、通膨上升的停滯性通膨環境下，黃金的優異表現尤為突出，在投資組合中配置黃金將是避險通膨持續風險的好辦法。

石油可以避險地緣政治緊張局勢和通膨

雖然我們預計中東的衝突將得到控制，但當地局勢仍然不穩定，不能排除衝突進一步升級的可能性。如果伊朗的石油生產或油輪通過霍爾木茲海峽面臨風險，油價可能會飆升，油價的地緣政治風險溢價可能會持續存在。因此，投資組合中的能源商品投資對於避險緊張局勢升級至關重要。

圖. 10 黃金作為一種全天候資產脫穎而出，在任何通膨/增長環境下都能提供回報

自 1959 年第四季度以來，黃金在各種增長/通膨環境下的平均年化回報率*



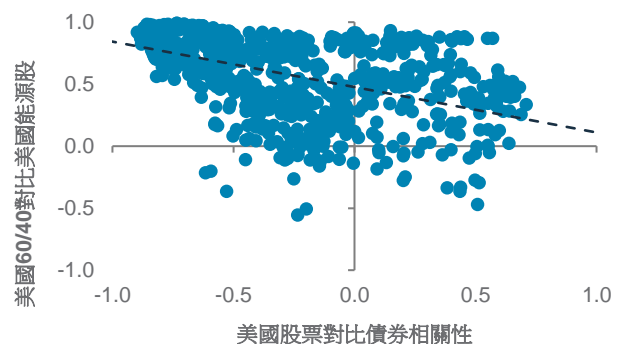
資料來源：彭博、渣打。*理想狀態：通膨減速、增長加速。再通膨：增長和通膨加速。停滯性通膨：通膨加速、增長減速。通縮：通膨和增長減速

能源股市行業作為 60/40% 股債投資組合的補充

除地緣政治因素外，在通膨持續、股票和債券相關性上升的時期，能源股市行業也很適合作為 60/40% 的股票-債券投資組合的補充。不斷上升的通膨和實際債券收益率往往會給股票和債券帶來壓力，尤其是在經濟增長沒有好轉的情況下。2022 年就是如此，當時債券沒有起到緩衝股票拋售的作用，60%/40% 的股票-債券投資組合創下了幾十年來的最差表現。然而，我們的分析表明，當股票和債券之間的相關性轉為正相關時，60/40% 的投資組合與美國能源行業的相關性更多的是負相關。因此，美國能源行業處於有利地位，可以緩衝股市和債市的相關下跌，尤其是在通縮理論面臨越來越大挑戰的情況下。

圖. 11 在股債相關性為正數的時期，能源股市行業通常充當 60/40 投資組合的緩衝

每周回報的 3 個月相關性



資料來源：彭博、渣打。數據來自 2010 年。

宏觀概況 — 一瞥

Rajat Bhattacharya
高級投資策略師



關鍵主題

美國經濟持續增長。美國經濟增長預估被調高，原因是去年大量移民幫助緩解了勞動力供應緊張和持續消費。全球貿易的復甦也可能有助於維持未來 12 個月的經濟擴張。在歐洲，由於歐央行創紀錄的高利率收緊了金融狀況，特別是在德國，經濟增長仍低於趨勢水平，德國也面臨著結構性挑戰，如能源成本上升和綠色轉型。不過，西班牙和意大利可能會從持續的財政支持中受惠。在政策支持下，中國經濟正在逐步復甦。

美國通膨再次升溫：由於住房價格和部分服務行業的通膨仍然居高不下，美國通膨最近出人意料地上升。我們預計，隨著官方住房價格趕上不斷下降的市場租金，通膨將在下半年恢復去年的下降趨勢。隨著經濟增長放緩，歐元區的通膨可能會進一步降溫。中國的通縮趨勢與房地產市場低迷有關。

聯準會推遲降息：我們現在預計聯準會將在下半年（而不是 6 月）開始降息。儘管年底的通膨率將高於聯準會 2% 的目標，但下半年通膨率的逐漸下降可能會讓聯準會今年總共降息 50 個基點。隨著通膨進一步下降，歐央行可能會在 6 月份開始放寬貨幣政策。中國可能會在下半年再次放寬政策以支持經濟增長。

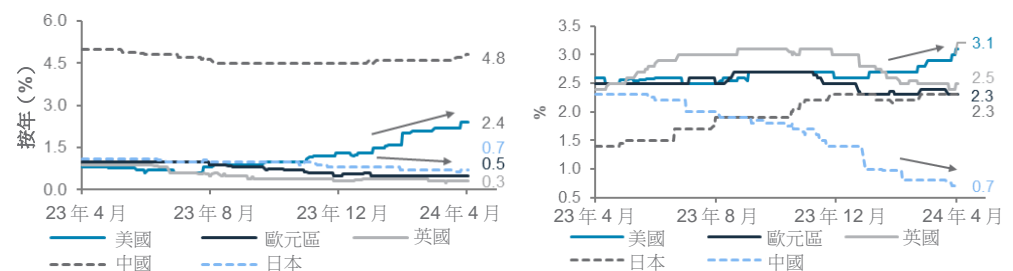
關鍵圖表



由於消費持續增長，住房和服務業通膨持續偏高，美國的增長和通膨預期最近被調高；而其他經濟體，尤其是中國，繼續呈現通縮趨勢

圖. 12 美國經濟增長、通膨預期上調；中國正在應對通膨放緩

主要經濟體對 2024 年國內生產總值增長和通膨的綜合估計



資料來源：彭博、渣打

值得關注的宏觀因素

美國的經濟擴張仍在繼續。美國 2024 年的經濟增長預期已被上調。儘管經濟增長速度正在放緩（2024 年第一季度按年化增長率從 2023 年第四季度的 3.4% 和 2023 年第三季度的 4.9% 降至 1.6%），4 月份的採購經理人指數也有所疲軟，但儘管聯準會此前升息，潛在增長仍然強勁。這種彈性在一定程度上可以用強勁的企業和家庭資產負債表來解釋，這最初是由於大流行後的刺激措施，隨後是自 2023 年第四季度以來金融狀況的緩解。

自去年以來，由於移民激增，經濟得到了額外提振，緩解了勞動力短缺和工資壓力，同時維持了消費。我們認為這些趨勢將延續到下半年，因此我們認為美國經濟在未來 12 個月繼續擴張的可能性為 85%。經濟增長的彈性和服務業通膨的回升可能會導致聯準會將降息推遲到下半年。我們預計，隨著高利率開始傷害較弱的經濟部門，經濟增長和通膨最終將在今年晚些時候放緩。屆時，聯準會可能會在 12 月前降息 50 個基點，以扶助經濟增長。

歐元區分化。歐元區經濟增長仍低於趨勢水平，通膨繼續放緩。該地區面臨著貸款條件收緊和政策利率創歷史新高的阻力。此外，德國還面臨著能源成本上升和綠色能源轉型帶來的結構性挑戰。儘管意大利和西班牙持續的財政支持可能會部分抵消這一影響，但我們預計歐央行將在 6 月份開始放寬政策，以幫助維持經濟擴張。地緣政治風險加劇正促使歐洲增加國防開支。歐盟財政規則的任何放寬都可能有利於該地區的增長。

中國正在復甦。中國第一季度經濟增速反彈至 5.3%，超出預期。經濟的好轉是由工業和出口部門帶動的，而出口部門則受惠於全球貿易的反彈。自去年以來的一系列貨幣和財政支持似乎已經穩定了經濟。然而，房地產行業的持續低迷仍是拖累企業和消費者信心的最大因素，這也反映在持續的通縮壓力和低迷的國內消費上。我們預計下半年將進一步放寬貨幣政策，以提振信心並支持經濟增長。

債券 — 一瞥

林奕輝
高級投資策略師

韓忠良，CFA
投資策略師



關鍵主題

我們對成熟市場投資級政府債的配置為**中性**。美國政府債券收益率的上升進一步改善了風險回報平衡，儘管通膨意外上升是不利因素，可能讓聯準會在比此前預期更長時間內按兵不動。我們將基準美國 10 年期國債收益率的 3 個月目標和 12 個月目標分別上調至 4.50-4.75% 和 4.0%。

政府債券收益率上升，自然推高了成熟市場投資級公司債的收益率。然而，與歷史相比，它對比相關政府債券的收益率溢價較低，因此我們對其配置也維持**中性**。同樣的道理也適用於成熟市場非投資等級公司債，我們也對其進行了**中性觀點**。

在新興市場，我們將美元政府債評級上調至**看多**。新興市場的基本因素繼續加強，財政平衡改善到大流行前的水平。我們認為，當前的收益率和資產類別對美國債券收益率的敏感具吸引力。另外，財政政策的差異和新興市場貨幣的波動導致我們**看淡**新興市場當地貨幣政府債。我們在戰略上仍然**看好印度盧比**計價的債券。

在亞洲，該地區國家的經濟背景參差不齊，導致我們對亞洲美元債的配置為**中性**。其中，我們輕微傾向亞洲非投資等級債，而不是亞洲投資級債。

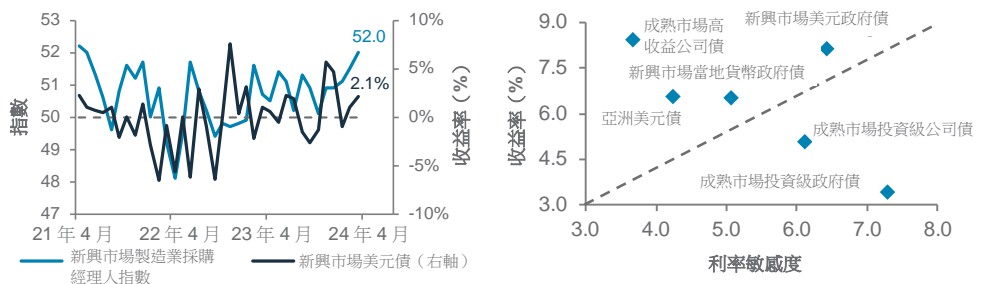
關鍵圖表



強勁的新興市場基本因素是新興市場美元政府債表現優異的主要推動因素；新興市場美元政府債的收益率與成熟市場非投資等級公司債相當，都很具吸引力

圖. 13 新興市場的基本因素不斷改善

新興市場製造業採購經理人指數和新興市場美元債按月收益率；債券資產類別的收益率和利率敏感度



資料來源：彭博、渣打

戰術性觀點：配置歐元計價的政府債券

歐元區的通膨前景似乎沒有美國那麼棘手，這為歐央行在聯準會之前放寬貨幣政策提供了緩衝。最近幾周公布的疲軟經濟數據表明，歐元區經濟前景一直在走弱。歐央行管理成員本月發出的鴿派訊號強化了我們的預期，即歐央行可能在 6 月份降息。我們繼續戰略性配置歐元計價的政府債券。

戰術性觀點：配置美國抗通膨國債

我們繼續戰略性配置美國抗通膨國債 (TIPS)，以避險再通膨的風險。儘管我們的基本觀點是經濟軟著陸背景下的通縮前景，這通常會抑制 TIPS 的表現。在短期內，我們預計商品價格的上漲可能會給通膨前景蒙上陰影。因此，我們繼續戰略性配置美國抗通膨國債。

戰術性觀點：配置印度盧比計價的債券

印度本月公布的好於預期的國內生產總值增長和貿易逆差數據繼續支持著宏觀經濟前景。我們預計印度盧比在未來 12 個月將基本保持窄幅震盪 (美元兌印度盧比預測：84)，再加上印度盧比的波動性在新興市場同業中仍然是最低的，這為印度盧比提供了一個穩定的基礎。我們仍然認為，以印度盧比計價的債券的風險回報平衡依舊具吸引力，因此，我們保留戰略性配置建議。

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

短期波動可以創造配置機會。我們看多美國股票。美國宏觀經濟數據表現穩健，抵消了聯準會前景不那麼樂觀的影響。美國公司繼續表現出強大的定價能力，帶來了穩健的淨利潤率。我們還看多日本股票。盈餘前景正在改善，股本回報率正在上升，估值依舊具吸引力。偏鷹派的聯準會觀點緩和了一些對日圓兌美元大幅升值風險的憂慮。

我們對亞洲（除日本）股票持中性觀點。印度是我們最看好的看多國家。其經濟增長速度是該地區主要市場中最快的，其公司的股本回報率也很高，這就證明了其昂貴的估值是合理的。我們還看多了南韓和台灣兩個地區。來自半導體和人工智能主題的利多因素證明了它們的重倉是合理的。我們對中國股票持中性觀點。市場對宏觀經濟數據的預期很低，部位也很低，這些都抵消了通縮風險和房地產市場的問題。我們對中國在岸股票對比離岸股票持中性觀點。最後，我們看淡東盟，因為東盟在增長環境中過於守勢。

我們將英國股票評級上調至中性。非投資等級環境有利價值型行業。我們看淡歐元區股票。低估值反映了每股盈餘增長乏力。消費者信心依然疲弱，服務業的通膨依然偏高。

關鍵圖表

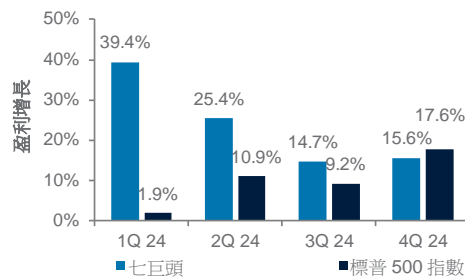
美國股市走闊。美國公司的盈餘增長依然強勁，日本股票也是如此

指數	12 個月預測	距目標價的上行空間*
標普 500	5,500	9%
納斯達克 100	19,400	11%
歐元區斯托克 50 指數	5,200	5%
富時 100	8,600	6%
恒生指數	18,500	7%
日經 225	41,600	11%

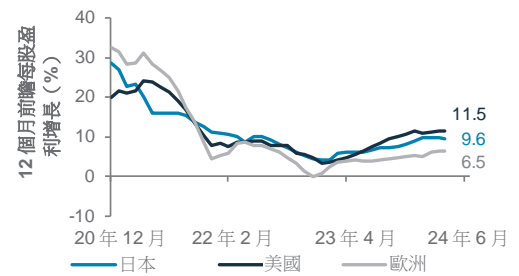
*基於 2024 年 4 月 25 日的收市水平

圖. 14 美國公司盈餘從「七巨頭」擴展到其他行業。美國和日本的經濟和公司盈餘增長依然強勁

美國按季度預期盈餘增長；美國、日本和歐洲未來 12 個月前瞻每股盈餘增長



資料來源：FactSet、彭博、渣打



波動創造機會

鑑於宏觀經濟的增長前景強勁，我們仍然看多全球股票。由於部位過多導致的市場波動加劇，可能突顯出中期的配置機會。

在公司利潤率穩健的背景下，我們看多美國股票。我們認為，科技行業的盈餘增長預期的下降，被增長預期擴大至其他價值股所抵消。根據綜合預期，標普 500 指數到 2024 年第四季度將攀升至 17.6%，超過「七巨頭」。

我們也看多日本股票。儘管日本央行在 3 月份終止了負利率政策，但在日圓走軟、企業管治改善和日本央行有利政策的推動下，近期主要基準的回落是一個具吸引力的增持機會。估值合理，明晟日本指數較全球股市折讓 11%，仍與長期平均水平相符。

我們對亞洲（除日本）股票的配置為中性。我們在亞洲（除日本）中看多南韓和台灣，以受惠於人工智能熱潮。我們也看好印度強勁的國內增長。相比之下，鑑於資金流入低迷，我們看淡東盟股票。我們對中國股票的配置保持中性，同時我們認為近期中國國務院關於收緊股票交易監管的指導意見草案將在短期內支持在岸股票。

我們將英國股票評級上調至中性。它們具防守性，估值也很具吸引力，明晟英國指數目前的 12 個月前瞻市盈率為 11 倍，比長期平均水平低 0.5 個標準差。然而，每股盈餘增長疲弱仍然是主要的下行風險。

由於經濟環境低迷，盈餘增長預期下調，我們看淡歐元區股票。

股票機會型投資觀點

Fook Hien Yap
高級投資策略師

增加機會型投資配置觀點

- 在我們的機會型投資配置觀點中，我們的目標是獲得正向的絕對回報。在現有的五個觀點之上，我們再增加兩個：歐洲能源業和南韓股票。

新增配置觀點

歐洲能源業：石油需求、嚴格的供應以及地緣政治緊張局勢今年支持了原油價格。這為主導歐洲能源業的綜合性石油公司提供了強勁的自由現金流支持。該行業提供最高的股息和股票回購收益率，我們認為這是可以持續的。油價下跌是一種風險。

南韓股票：我們認為，2024 年 4 月的回調提供了一個具吸引力的配置機會。我們預計半導體芯片價格的上漲將推動盈餘反彈，因為半導體芯片在南韓的比重很大。我們還預計，「價值提升」計劃將改善企業管治，並吸引資金流入，因為估值依舊具吸引力。存儲芯片價格的任何疲軟都是一種風險。

現有配置觀點

美國科技業：2024 年 4 月，對通膨的憂慮打壓了增長股的估值，但我們預計，隨著通膨恢復下降，這種情況將會逆轉。此外，在人工智能支出和雲端運算的推動下，我們繼續看到強勁的盈餘增長。人工智能支出的任何疲軟是一種風險。

美國通訊服務業：同樣，我們預計當通膨下降時，這一增長行業將受惠。數碼廣告的持續復甦和對網上娛樂的需求繼續支持著該行業的盈餘勢頭。數碼廣告的低迷是一種風險。

美國能源業：由於我們預計油價將在當前水平附近得到支持，我們繼續認為，對 2024 年盈餘下降的綜合估計存在上行風險。該行業繼續提供強勁的現金流，總統候選人特朗普是能源業的支持者。油價下跌是一種風險。

印度大型股：我們預計，通過正在進行的選舉，隨著政策的連續性，這種上升趨勢將繼續下去。我們認為，印度在亞洲的結構性增長優勢將繼續推動回報率。一個風險是增長弱於預期。

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。國有企業管理層仍有提高市值的動機，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。

圖. 15 機會型投資配置觀點

地區	觀點	提出
美國	通訊服務業	2024 年 3 月 27 日
	能源業	2024 年 3 月 27 日
	科技業	2024 年 3 月 27 日
歐洲	*能源業	2024 年 4 月 25 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
	*南韓股市	2024 年 4 月 25 日

資料來源：渣打。*新觀點

行業觀點：增長和通膨槓鈴式投資

我們的行業槓鈴式投資策略正在演變。我們更看好那些在美國和歐洲有長期增長、以能源為平衡的行業，這些行業將受惠於通膨和地緣政治因素。在中國，我們預計消費者支出將繼續增長，同時科技硬件和工業將出現週期性復甦。

圖. 16 我們按地區劃分的行業觀點

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

我們在未來三個月適度看漲美元。強勁的美國經濟數據正推遲美國今年放寬貨幣政策的可能時機和幅度。與此同時，中東的地緣政治緊張局勢引發了對美元的避險需求。然而，隨著美國國債收益率可能見頂以及地緣政治緊張局勢的緩和，美元最近已經顯示出疲軟的跡象。因此，我們預計美元指數的上行空間將受到限制，該指數將盤整至三個月目標位 107。我們維持對 12 個月美元窄幅震盪的觀點，偏向看跌，但將對 12 個月美元指數的預測修正為 105。一旦聯準會在 2024 年下半年開始降息，美元可能會失去動力。此外，我們預計歐元區的通膨將比美國下降得更快，這可能會進一步壓縮美元與其他主要經濟體的實際利差，並推低美元。

我們將歐元兌美元 3 個月和 12 個月的預測分別下調至 1.04 和 1.05。歐央行管理委員會的一些成員暗示，6 月可能是降息的合適時機。此外，能源價格上漲的潛在負面影響可能成為該地區和歐元的阻力。我們預計英鎊兌美元在未來 3 個月和 12 個月將基本保持窄幅震盪，偏向看跌，因為英國貨幣政策委員會的溫和言論、政治不確定性和較低的通膨令英鎊承壓。

美元兌日圓預計在未來三個月將穩定在 156 附近，因對官方可能進行外匯干預的預期增加。我們看跌該貨幣組合未來 12 個月的走勢，因為我們預計日本國債收益率將逐步上升，從而收窄利差。美元兌離岸人民幣短期內可能保持穩定，因為中國貨幣政策與成熟市場貨幣政策的趨同可能被 7.30 附近的政策支持所抵消。然而，中國的溫和增長應該會在未來 12 個月將該貨幣組合推向 7.28。我們仍然看好商品貨幣（尤其是澳幣和紐幣），因為它們可能會從商品價格上漲中受惠，尤其是如果中東地緣政治緊張局勢加劇的話。

關鍵圖表



實際利率表明美元處於其公允價值。中長期來看，美元實際利差進一步壓縮可能會給美元帶來下行壓力

我們修改後的 3 個月和 12 個月外匯預測表

圖. 17 實際利差是美元的主要推動因素

美元指數、美元指數加權實際利差；預測表



貨幣	3 個月預測	12 個月預測
美元（美元指數）	107	105
歐元兌美元	1.04	1.05
英鎊兌美元	1.21	1.22
美元兌日圓	156	150
澳幣兌美元	0.64	0.67
紐幣兌美元	0.59	0.61
美元兌加幣	1.36	1.38
美元兌離岸人民幣	7.30	7.28
美元兌瑞郎	0.92	0.90
美元兌新幣	1.37	1.36

資料來源：彭博、渣打

*採用 10 年期通膨掛鉤政府債券計算；截至 2024 年 4 月 23 日

避險貨幣的前景如何？

中東緊張局勢一直受到市場的密切關注。從歷史上看，不斷升級的緊張局勢會給避險貨幣帶來上行風險。然而，我們最近看到了暫時的異常，即日圓和瑞郎與美元相比並沒有明顯受惠。在日本，3 月份日本央行的政策正常化幅度一直是漸進的、而且微乎其微。雖然美元兌日圓突破了之前的干預風險水平 152，

但尚未有官方行動。只有當日本央行在 2024 年秋季再次升息，聯準會開始降息時，日圓才有可能重新走強。隨著瑞士外匯儲備從 7 年低位反彈，市場也懷疑瑞士央行不再通過購買來支持瑞郎。市場預期瑞士央行可能在 2024 年 6 月降息約 70%。因此，我們預計三個月內美元兌瑞郎將處於 0.92。

黃金、原油——一瞥

韓忠良，CFA
投資策略師



關鍵主題

我們將 3 個月金價預期上修至每盎司 2,300 美元，並在投資組合中繼續對黃金保持中性觀點。在官方部門和實物需求（尤其在中國）持續強勢的推動下，金價頂住了實際收益率上升的壓力，創下歷史新高。戰略性持倉也有所增加，因投資者增持黃金以避險地緣政治風險加劇和再通膨跡象。我們認為，近期價格走勢表明，實際收益率至少暫時不構成那麼大的阻力。綜上所述，我們認為黃金這種貴金屬的彈性將會延續。從長期來看，雖然我們仍預計下階段的上揚將由降息推動，但我們預期降息延遲以及實際收益率的影響減弱意味著上漲幅度可能有限。因此，我們的 12 個月金價預期僅略高於每盎司 2,325 美元。

我們預計，由於供需趨緊，西德州中級原油短期內仍將在每桶 89 美元左右波動。原油價格已從伊朗最初襲擊以色列期間創下的 5 個月高位回落。地緣政治風險溢價看似在下降，但油價可能因為任何壞消息飆升。事態進一步升級甚至產生更廣泛影響的風險雖然較低，但也不容忽視。此外，衝突的二階效應，例如對伊朗原油的制裁力度加大，可能給油價帶來上行壓力。在其他地方，供應的下行風險揮之不去。另一方面，近幾個月需求在緩慢上升。從長遠來看，焦點將回到長期供需力量上，我們認為這種力量處於微妙平衡狀態，西德州中級原油的價格將跌至每桶 82 美元左右。

關鍵圖表

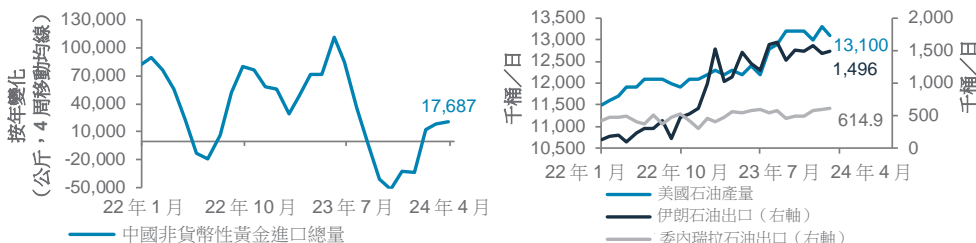
中國的黃金需求堅挺，進而支持金價

全球原油供應面臨新的下行風險

圖. 18 第二季度中國黃金進口激增，反映出強勁的零售需求；美國、伊朗和委內瑞拉的供應風險是油價的上行風險

左圖：中國非貨幣性黃金進口量

右圖：美國原油產量、伊朗石油出口和委內瑞拉石油出口



資料來源：中國海關、彭博、渣打

中國需求帶動升勢

今年早些時候，我們曾經撰文指出，中國將成為今年黃金需求的主要來源。這在近期數據中得到體現。首先，中國央行宣布於 3 月份連續第 17 個月購買黃金（5 噸），在 2024 年首兩個月購買 22 噸的基礎上進一步增持。其次，零售購物者在春節前也積累了黃金，第一季度進口量按年飆升 34% 且當地市場的溢價大幅上升。第三，3 月份，中國黃金交易所買賣基金連續第 4 個月錄得資金流入，與疲弱全球趨勢形成鮮明對比。加之金價飆升，中國黃金交易所買賣基金的資產管理規模在上月底創下 50 億美元的歷史新高。

所有這些數據都反映了零售買家、投資者和央行的強勁需求，因為在這些不確定的時期，他們尋求將資產多樣化，以黃金作為一種價值儲存手段。

石油供應風險偏向下行

歐佩克及盟友（OPEC+）去年 11 月宣布每日減產 220 萬桶，隨後在 3 月延長減產，因此今年石油供應一直受到限制。一些抵消因素包括美國的產量達到紀錄高位，伊朗和委內瑞拉的石油流動在制裁放鬆後恢復。然而，這些因素出現了一些重大進展：1）隨著第一季度供應減弱，美國的產量看似見頂；2）美國已採取行動擴闊對伊朗石油的限制；3）美國在臨時救濟後重新對委內瑞拉石油實施制裁，中斷了其每日 60 萬桶的出口。此外，據報導，由於國內需求強勁，墨西哥的出口也每日減少 33 萬桶。儘管如此，對供應的淨影響可能小於數字所示，因為拜登可能給予制裁豁免，而受制裁的國家可能改變其石油流向。

量化觀點：看好股票勝於債券，不追逐黃金

Francis Lim
高級量化策略師

Maggie, Au Yeung
量化分析師



概述

我們量化模型中的基本因素在未來 3 至 6 個月仍將支持股票。相對於 60/40 股票/債券投資組合，我們的股票-債券輪動模型年初至今已經產生了 2.0% 的超額收益，不過由於近期股票疲弱，4 月的表現略微落後。基本因素仍然是關鍵的支撐因素，因為宏觀風險仍然受到控制，大部分經濟數據繼續意外上行。淨盈餘上調幅度的下降是一個不利因素，但進行中的美國財報季出現任何意外上行都可能扭轉這種局面，並進一步增強該模型的確信度。

未來 1 至 3 個月，股票大幅拋售的可能性仍低。由於市場對聯準會降息預期的重新定價以及圍繞中東衝突的焦慮，標普 500 指數從 3 月的歷史高位回落 3.9%。然而，它還需要再下跌 6.1% 才能達到回調區域，且當前水平已接近通道線支持位。儘管近期風險有所上升，但我們基於動量、波幅和成交量指標的技術模型對未來 3 個月仍持看漲觀點。

不要追逐黃金，因為投資者的持倉看似過高。由於近期市場事件已經將投資者的注意力轉向避險和通膨避險資產，黃金自 3 月以來大幅上漲。自 4 月初以來，我們的多樣性指標顯示投資者對黃金的持倉過高，這意味著追逐金價上漲的上行空間有限。自 3 月以來，黃金在最初上漲 7.3% 之後已經回落了 2.4%。

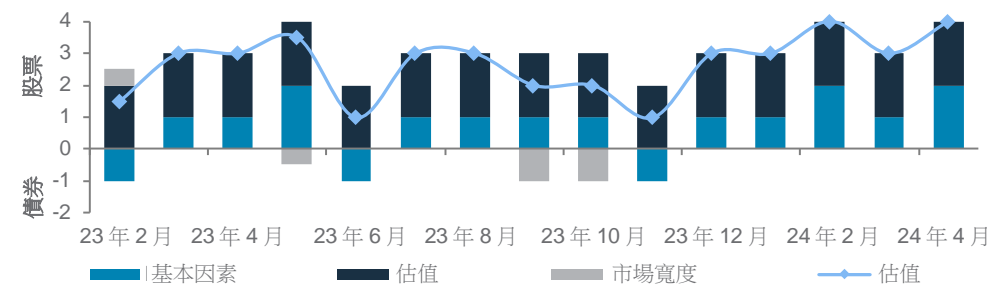
關鍵圖表



儘管近期全球股票疲弱，但基本因素和估值因素仍然有利於風險

圖. 19 股票-債券輪動模型自 2023 年 2 月成立以來的得分明細

模型得分是基本因素、估值和市場寬度因素的得分合計



資料來源：彭博、渣打

圖. 20 長期和短期量化模型均看漲風險資產

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

長期模型			短期模型	
看好股票勝於債券	大幅拋售的風險仍低	看好風險資產	看好股票	不追逐黃金
股債輪動模型	股債市場風險模型	宏觀制度模型	技術模型	市場多樣性模型
基於基本因素、估值和市場寬度因素的月度記分卡，範圍從-5到5，旨在表明對於股票的相對偏好（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、週期後段和停滯性通膨）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持倉狀況。

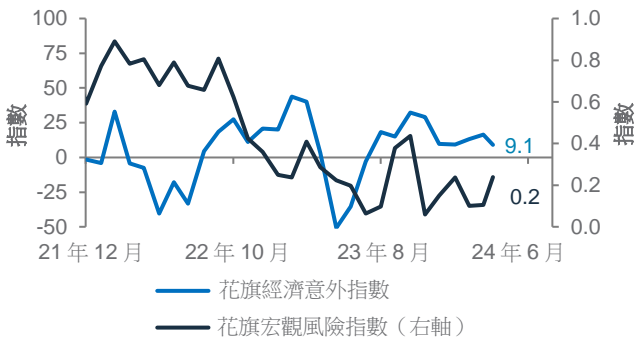
資料來源：渣打

股債模型：仍看好股票

我們的股票-債券模型得分為 4 分，表明看漲股票。自 2023 年 2 月成立以來，該模型一直看多全球股票並看淡全球債券。這樣做已得到回報，其絕對回報率為 19%（或超額回報率為 3.9%）。4 月份，由於全球股票下跌 3.5%（全球債券下跌 2.4%），該模型的表現略微落後了 25 個基點。

圖. 21 宏觀風險依然可控，經濟意外仍然積極並在攀升

仍然利多的宏觀環境



資料來源：彭博、渣打

基本因素：看漲股票。宏觀背景積極，因為風險依然基本可控，且經濟意外仍然積極。美國供應管理協會製造業新訂單的復甦可能會支持盈餘勢頭，而盈餘勢頭一直在放緩，並削弱了模型的觀點。

估值：看漲股票。全球和亞洲股票的交易價格與前瞻市盈率（滯後）的 5 年歷史均值相差不超過 1 個標準差。

市場寬度：中性。全球股票得到股市表現擴闊的支撐，但我們的反向指標顯示，股市的淨漲幅已經高出 5 年歷史均值 2 個標準差。

股債風險：不太可能大幅拋售

我們的股票-債券市場風險（EBMR）模型繼續表明美國股票和美國國債大幅拋售的可能性較低。動量指標仍是股票指標（73）的關鍵支撐因素。雖然利率上升帶來負面影響，但自 2023 年第四季度以來，其影響一直在減弱。美國新屋開工等經濟數據的改善更加明顯，可能會鞏固指標對股市風險的當前定位。

與此同時，債券指標（57）自 2022 年 5 月以來一直保持低市場風險的立場。儘管美國國債指數持續波動，但當前環境遠好於 2020 年-2022 年下跌 12% 的時候，當時債券指標曾經顯示債市風險很高。當前，商品價格上漲和美國供應管理協會製造業活動的初步復甦尚未導致債券指標落入高風險區域（由於通膨憂慮）。

圖. 22 EBMR 預計市場風險低

美國股市和債市的風險指標



資料來源：渣打

基於對股票和債券風險指標的象限分析，目前我們處於第二階段，在此環境下，全球股票和流動性另類資產以往表現良好。

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。儘管近期回調，但這些模型仍對股票保持整體看漲觀點，因為長期動能和仍低的波幅水平依然具有支持性。日本是個例外，該國的短期和中期動量已轉向負面，波幅接近過去熊市的水平。

圖. 23 我們的技術模型顯示，即便近期走弱，標普 500 指數仍擁有最高的上行空間

標普 500 指數挑戰通道線支持位



資料來源：彭博、渣打

圖. 24 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	●	○	●	●	4.1%
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 4 月 25 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

更新長期策略性資產配置

吳詩潔
資產配置主管

關於策略性資產配置

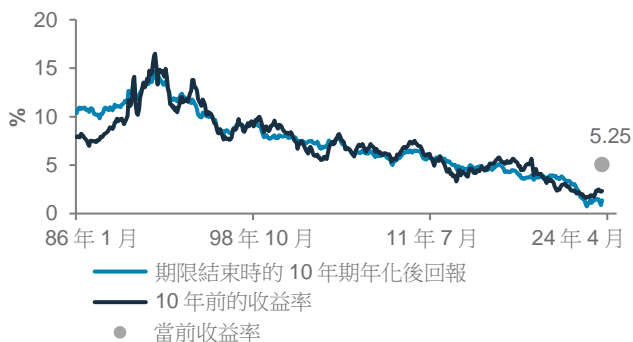
策略性資產配置是一種長期投資策略，設定在投資組合中向各資產類別分配多少資金。我們的策略性資產配置（Strategic Asset Allocation 或 SAA）模型是我們決策流程的核心。我們的 SAA 是構建健康基礎投資組合並獲得最佳風險調整後回報的關鍵。可以將這些視為一份「貫穿週期」的指引，告訴你應該如何根據自身的財務目標、風險承受能力和投資期限配置每個資產類別。SAA 基於資產類別的風險和長期預期回報的組合進行優化。研究表明，隨著時間推移，投資組合表現 90% 以上的可變性來自於它的策略性配置。鑑於其重要性，我們已經優化 SAA，以實現更好的預期風險調整後回報。接下來幾頁重點介紹了我們所做的更改。

我們正在經歷變化中的經濟格局。近年來，經濟發生重大變化，促使我們重新評估長期投資策略。多極化、不斷增加的通膨壓力和脫碳等因素重塑投資格局，給我們的投資組合策略帶來了機會和風險。

儘管通膨已從疫情時期的高位回落，但它在全球範圍仍構成憂慮，而利率繼續上升的風險越來越大。疫情期間的擴張性財政政策、供應鏈中斷和消費者行為轉變的複雜相互作用，都導致了持續的通膨，給決策者和消費者同樣帶來挑戰。面對這些動態，我們正在調整 SAA 模型，以我們對現行經濟力量的理解和長期資本市場假設作為指引。

圖. 25 更高的起始收益率意味著隨後幾年債券回報率更高

彭博美國綜合債券指數回報率對比起始收益率*



資料來源：彭博、渣打

維持整體的股票和債券投資不變

我們對 60/40 全球股票-債券投資組合的預期回報率為 5.6%。儘管較去年略有下降（27 個基點），但長期回報率在 2021 年底觸及高位後仍大致符合 6.3% 左右的歷史正常水平。這繼續表明長期投資者的起點合理。

增加成熟市場配置，同時減持新興市場股票

我們已經增加對成熟市場的配置，同時減持新興市場/亞洲（除日本）股票。儘管新興市場預計保持較高回報，但新興市場相對成熟市場的溢價已經穩步下降，源於收窄的增長以及新興市場與成熟市場之間的預期回報差異結合起來。過去十年，新興市場（尤其是中國）的經濟增長對盈餘的傳導讓人失望，也進一步加劇了這種情況。在後疫情時代，雖然新興市場股票更廉價，但它們更容易受到呈現結構性上升的多極化和氣候變化的影響，與更具彈性和多樣性的新興市場形成鮮明對比。後者還可能受惠於圍繞人工智能的樂觀情緒，提高了生產率和利潤率。

提高固定收益品質；減持成熟市場非投資等級債和新興市場債

我們增加對成熟市場政府債和投資級公司債的配置，減少對成熟市場非投資等級債和新興市場債的投資。近期由通膨和政策衝擊導致的固定收益負回報是一種反常現象，並不是趨勢。收益率上升已改善債券的預期回報。然而，脫碳方面的結構性轉變和地緣政治動盪可能加劇增長波動。鑑於更高的收益率，優質固定收益可以透過這些事件來平衡投資組合。隨著增長企穩，這些債券也可能提供具吸引力的收益潛力，從而帶來更好的回報並降低風險。

SAA 的預期回報更好且風險下降

通過這些轉變，我們預計 SAA 將實現更好的風險調整後回報。為了駕馭當今市場的複雜性，投資者必須準備好對其投資組合採取更靈活的方法。這可能涉及定期檢視這些長期配置，並積極地在不同資產類別、行業和地區進行重新配置，以提供額外的回報來源和投資組合多樣性。

圖. 26 我們的策略性資產配置 (SAA) 是你可以用來建立多元化投資組合起點的構建模組。我們的基礎 SAA 聚焦多數投資者都可以獲得的傳統資產類別

概述	適度*	均衡*	進取*
現金	5.0	5.0	5.0
固定收益	55.0	35.0	15.0
股票	35.0	55.0	75.0
黃金	5.0	5.0	5.0
	100.0	100.0	100.0
美元現金	5.0	5.0	5.0
成熟市場政府債	24.0	12.0	5.0
成熟市場投資級公司債	16.0	11.0	4.5
成熟市場非投資等級公司債	3.0	3.0	2.0
新興市場美元政府債	3.5	3.0	2.0
新興市場當地貨幣政府債	2.5	2.0	0.0
亞洲美元債	6.0	4.0	1.5
北美股票	21.5	34.0	45.0
歐洲 (除英國) 股票	5.0	7.5	11.0
英國股票	1.0	2.0	3.0
日本股票	2.5	4.0	5.0
亞洲 (除日本) 股票	5.0	7.5	11.0
黃金	5.0	5.0	5.0
	100.0	100.0	100.0
預期回報率	5.8%	5.9%	6.0%
投資組合波幅	8.2%	11.5%	14.8%
風險調整後回報	0.70	0.51	0.41

資料來源：Mercer、渣打；*基於投資者的風險偏好

圖. 27 我們的 SAA+模型包括了某些司法管轄區投資者可以獲得的私人資產配置

概述	適度*	均衡*	進取*
現金	4.0	3.8	3.8
固定收益	44.0	26.3	11.3
股票	28.0	41.3	56.3
黃金	4.0	3.8	3.8
另類投資	4.0	5.0	5.0
私人資產	16.0	20.0	20.0
	100.0	100.0	100.0
美元現金	4.0	3.8	3.8
成熟市場政府債	19.2	9.0	3.8
成熟市場投資級公司債	12.8	8.3	3.4
成熟市場非投資等級公司債	2.4	2.3	1.5
新興市場美元政府債	2.8	2.3	1.5
新興市場當地貨幣政府債	2.0	1.5	0.0
亞洲美元債	4.8	3.0	1.1
北美股票	17.2	25.5	33.8
歐洲（除英國）股票	4.0	5.6	8.3
英國股票	0.8	1.5	2.3
日本股票	2.0	3.0	3.8
亞洲（除日本）股票	4.0	5.6	8.3
黃金	4.0	3.8	3.8
另類投資	4.0	5.0	5.0
私募股權	2.7	6.4	10.1
私人房地產	6.2	4.6	4.6
私人債務	7.1	9.0	5.4
	100.0	100.0	100.0
預期回報率	6.2%	6.5%	6.6%
投資組合波幅	8.1%	11.0%	13.7%
調整後風險回報	0.77	0.59	0.48

資料來源：Mercer、渣打；*基於投資者的風險偏好

圖. 28 多資產收益 SAA 包括用作多元化收益配置起點的構建模組

概述	多資產收益
美元現金	2
成熟市場政府債	7
成熟市場投資級公司債	5
美國機構按揭抵押證券	4
成熟市場非投資等級公司債	18
杠桿貸款	4
新興市場美元政府債	5
新興市場當地貨幣政府債	5
亞洲美元債	5
美國高息股	18
歐洲高息股	9
亞洲高息股	9
全球基建股	2
全球房地產投資信託基金	2
備兌認購期權策略	3
類金融資產	2
	100
當前指示性收益率	5.9%
預期回報率	7.0%
預期風險	10.6%

資料來源：Mercer、渣打

圖. 29 由於初始收益率較高，高質素債的回報假設已經上修

我們對主要資產的 7 年資本市場假設

	2024 年預期				2023 年預期		
	預期回報率 (年化)		預期波動率 (年化)		預期回報率 (年化)	預期波動率 (年化)	
第一層級	美國現金	4.2%	↑	1.3%	↑	3.8%	0.7%
	全球債券	4.7%	↑	5.6%	↓	4.0%	6.1%
	全球股票	6.2%	↓	18.5%	↑	7.2%	18.4%
	全球高息股	7.7%	↓	17.2%	↑	8.1%	17.2%
	流動性另類策略	6.2%	↓	5.0%	↑	6.3%	4.6%
	所有商品	4.5%	↑	29.3%	↑	4.0%	29.3%
	黃金	4.2%	↑	16.7%	↑	3.9%	15.1%
債券	成熟市場政府債	4.3%	↑	6.0%	↓	3.3%	7.3%
	成熟市場投資級信用債	5.8%	↑	7.0%	↑	4.8%	7.0%
	全球非投資等級債	6.5%	↓	11.9%	↑	6.9%	10.3%
	優先貸款	7.1%	↑	8.3%	↑	6.9%	8.3%
	新興市場硬幣政府債	8.2%	↑	11.1%	↑	7.1%	9.0%
	新興市場當地貨幣債	7.2%	↓	12.1%	↑	7.6%	12.0%
	亞洲 (除日本) 美元債	6.4%	↓	5.7%	↑	6.5%	5.7%
	中國離岸債券	4.1%	↓	6.2%	↓	5.8%	6.3%
股票	成熟市場股票	6.0%	↓	17.7%	↓	6.9%	18.1%
	新興市場股票	8.1%	↓	26.4%	↑	9.0%	24.3%
	亞洲 (除日本) 股票	7.4%	↓	23.4%	↑	9.1%	22.4%
	新興市場 (除亞洲) 股票	8.0%	↓	28.8%	↑	9.1%	28.8%
	美國股票	5.7%	↓	18.4%	↑	6.5%	17.5%
	歐元區股票	7.2%	↓	24.4%	↑	8.5%	24.4%
	英國股票	7.3%	↓	21.0%	↑	8.9%	19.4%
	日本股票	5.6%	↓	21.0%	↑	6.9%	18.2%
	中國在岸股票	6.6%	↓	35.6%	↓	9.9%	36.5%
	中國離岸股票	6.6%	↓	28.4%	↑	10.8%	28.4%
私人資產	私募股權	9.5%	↓	21.9%	↓	9.9%	21.9%
	未上市房地產	8.4%	↑	14.7%	↑	8.4%	14.7%
	上市基建	6.8%	↑	15.8%	↓	6.2%	16.2%
	私人債務	8.1%	↑	11.7%	↑	8.1%	11.7%

資料來源：Mercer、渣打

全面管理財富的方法 今日、明日和未來

渣打財富精選

你最近有否檢視投資組合的表現？

保持身材對健康和幸福感很重要。但你的財務狀況如何？你是否確保投資組合的財務狀況良好？

就像定期體檢以保持健康一樣，定期檢查你的投資組合以確保其處於最佳狀態對你的財務狀況也很重要。

為了幫助你實現自己的財務目標，請聯絡我們的財富專家，安排一次投資組合檢查。我們的團隊採用全面的方法，確保你的財富管理符合你今日、明日和未來的需求。我們將利用投資原則為你提供指導，並調整你的投資組合，以反映你財務目標的任何變化。

每個人對待財富的方式都不同。然而，真正重要的是，你能掌控自己的財富之旅，並為自己的財務未來做好充分準備。在你計劃下一次健康檢查時，請確保你也一併檢視投資組合。

目標

今日、明日 和未來

我們的財富管理方法是依據你對自己、家人及他人於「今日、明日和未來」的願景之上。隨著生活的變遷，你的需求、生活目標和偏好也會隨之改變。不過，在每個階段，明確的目標對於指導你的投資決策至關重要。

我們採用「今日、明日和未來」的策略，區分短期（今日）與中長期（明日和未來）使用的資產，通過這種方法，我們可以為你的投資組合制定不同的策略，旨在幫助你實現短期和長期的目標。

「今日、明日和未來」規劃對你來說是獨一無二的。我們的專家團隊與你密切合作，根據你「今日、明日和未來」的需求，建立一個多元化、長期的基礎投資組合。此外，我們還加入了機會型投資策略，以把握短期機遇，並提供足夠的保障，以實現你及家人的目標。

「今日、明日和未來」策略

為今日作出規劃

需要確保以流動性和收入流向為主。

為明日提供保障

需要一個多元化的投資和保障組合，以增長為目標，同時確保考慮通膨，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 佔比
		適度	均衡	進取		
現金	▼	4	4	3	現金	35
固定收益	◆	52	32	14	固定收益	65
股票	▲	39	59	78		
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
成熟市場政府債*	◆	22	11	4	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	2	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	▲	25	39	50		100
歐洲（除英國）股票	▼	4	6	8		
英國股票	◆	1	2	3		
日本股票	▲	3	5	6		
亞洲（除日本）股票	◆	5	8	11		
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%。*外匯避險

2. 保守 TAA 是以 SAA 為基礎的，不包含任何戰略性觀點

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

基礎+：資產配置概要

概述	觀點	基礎+		
		適度	均衡	進取
現金	▼	3	3	3
固定收益	◆	42	24	10
股票	▲	31	44	58
黃金	◆	4	4	4
另類投資	◆	20	25	25
資產類別				
美元現金	▼	3	3	3
成熟市場政府債*	◆	18	8	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	▲	20	29	37
歐洲（除英國）股票	▼	3	4	6
英國股票	◆	1	1	2
日本股票	▲	3	4	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
私人房地產		6	5	5
私人債務		7	9	5
		100	100	100

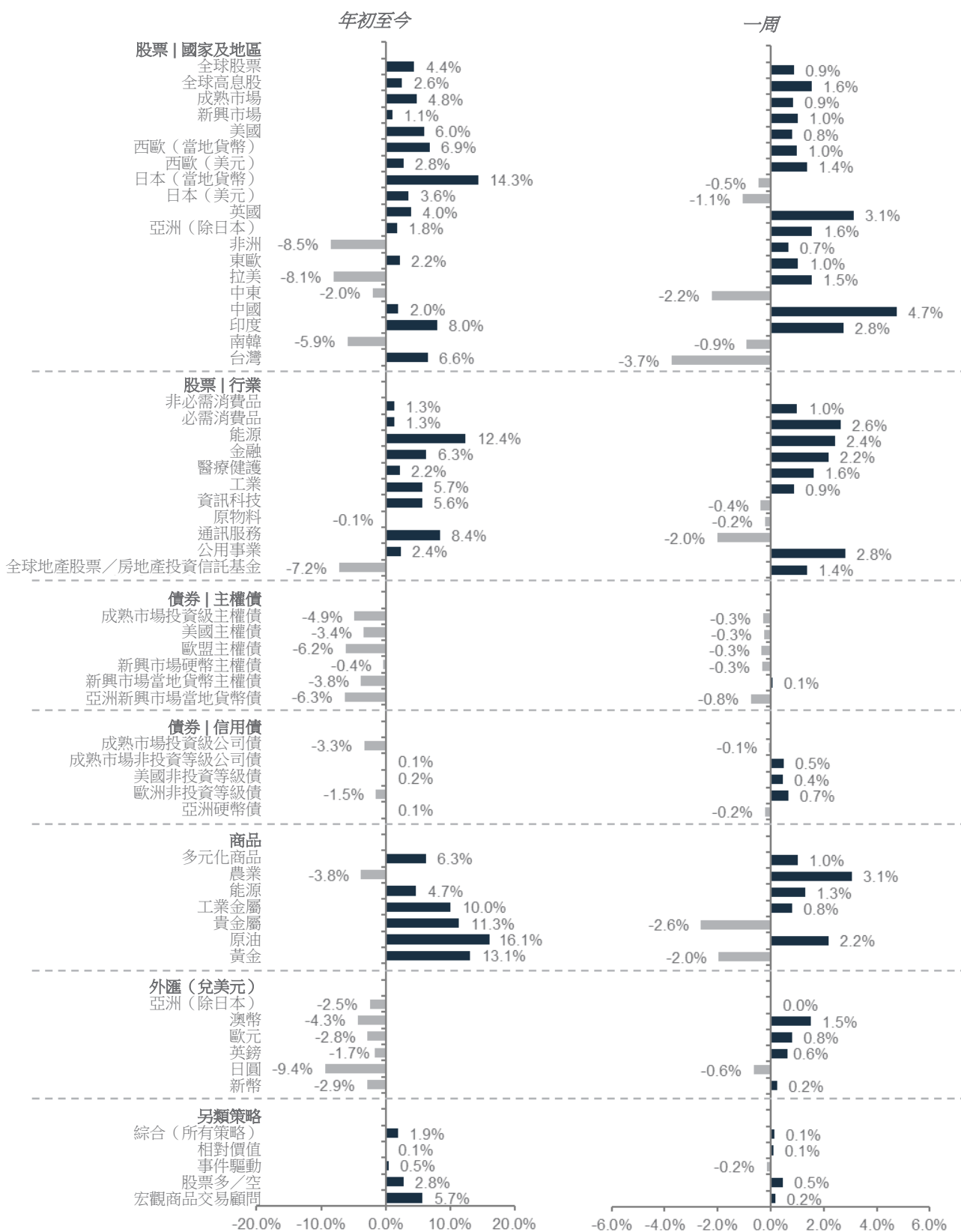
資料來源：渣打

所有數據均為百分比。

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

圖例： ▲ 最為看好 | ▼ 最為看淡 | ◆ 核心持倉

市場表現概要*



資料來源：明晟、摩根大通、花旗集團、道瓊斯、HFRX、富時、彭博、渣打

*除非另有說明，所有表現均以美元計

*年初至今表現是指 2023 年 12 月 31 日至 2024 年 4 月 25 日的表現，一周表現是指 2024 年 4 月 18 日至 2024 年 4 月 25 日的表現

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	美元兌澳幣	美元兌紐幣	美元兌加幣	美元兌岸人民幣	美元兌瑞郎	石油 (西德州中級原油, 美元/桶)	黃金 (美元/盎司)	聯準會政策利率 (上限)	美國 10年期國債收益率 (%)	歐央行政策利率
3個月預測	107	1.04	1.21	156	0.64	0.59	1.36	7.30	0.92	89	2300	5.50% (24年6月)	4.50-4.75%	3.75% (24年6月)
12個月預測	105	1.05	1.22	150	0.67	0.61	1.38	7.28	0.90	82	2325	4.50% (25年6月)	4.0%	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 >



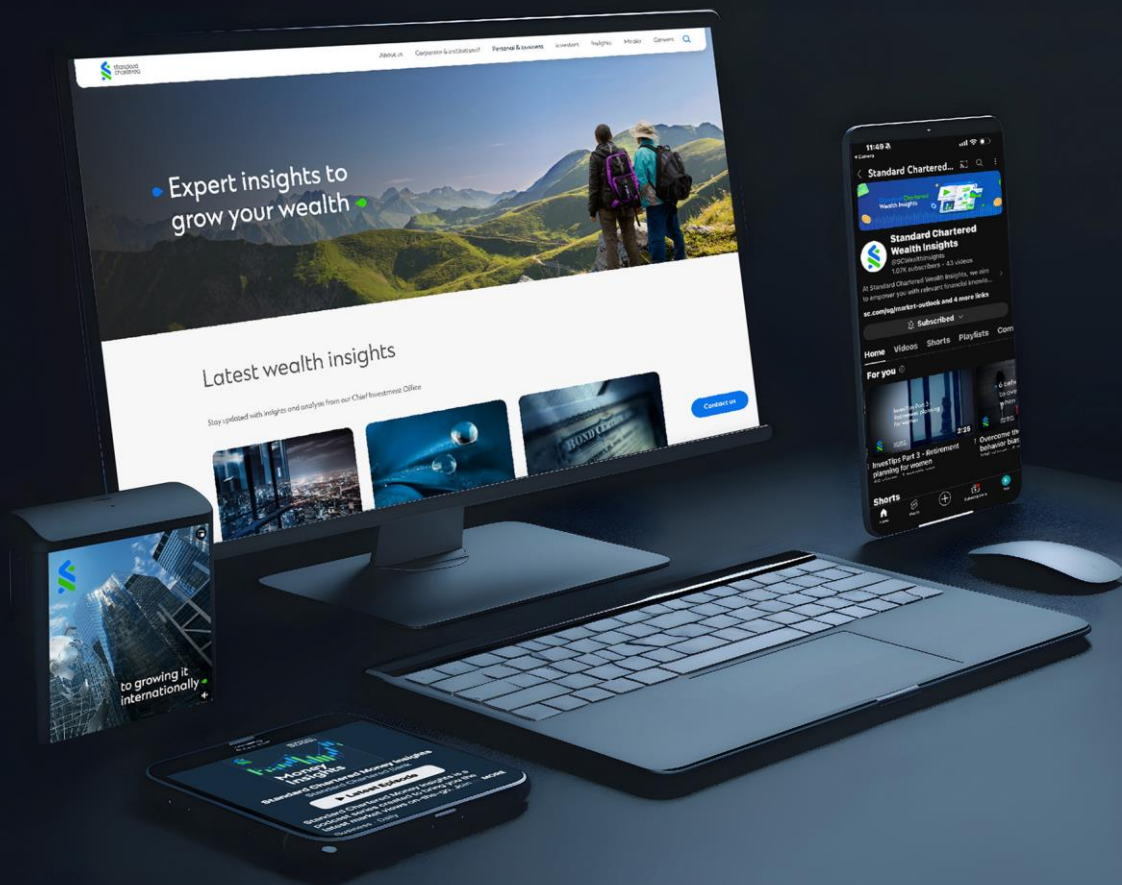
YouTube >



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 5 頁的圖表僅展示均衡風險的資產配置 — 不同風險狀況可能產生顯著不同的資產配置結果。第 5 頁僅作示範與參考之用，並不構成投資建議、要約、推薦或招攬。此等配置並未考慮特定人士或特定類別人士的具體投資目標、需要或風險承受能力，以及並非為任何特定人士或特定類別人士而編製。
2. 或有可轉換證券為複雜的金融工具，並非適合或適宜所有投資者的投資。本文件並非要約出售或邀請配置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避險、交易或投資策略的研究材料、獨立研究、要約、推薦或招攬行為。本文件僅用作一般評估，並未考慮任何特定人士或特定類別人士的具體投資目標、財務狀況或特定需求等，亦非專為任何特定人士或特定類別人士擬備。閣下不應依賴本文件的任何內容作出任何投資決定。在作出任何投資之前，閣下應該仔細閱讀相關發行文件並徵詢獨立的法律、稅務及監管意見，特別是我們建議閣下務須在承諾購買投資產品之前，考慮本身的具體投資目標、財務狀況或特定需求，就投資產品的適合性徵詢意見。意見、預測和估計僅為渣打發表本文件時的意見、預測和估計，渣打可修改而毋須另行通知。過往表現並非未來績效的指標，渣打銀行並無對未來表現作出任何陳述或保證。投資價值及其收益可升可跌，閣下可能無法收回原始投資的金額。閣下不一定能賺取利潤，可能會蒙受損失。本文件對利率、匯率或價格的未來可能變動或者未來可能發生的事件的任何預測僅為參考意見，並不代表利率、匯率或價格的未來實際變動或未來實際發生的事件（視屬何情況而定）的指標。未經渣打集團（定義如下）明確的書面同意，本文件不得轉發或以其他方式提供予任何其他人士。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行的最終母公司渣打集團有限公司（Standard Chartered PLC）連同其附屬公司及關聯公司（包括每間分行或代表辦事處）組成渣打集團。渣打私人銀行乃渣打轄下私人銀行部門。渣打集團內各法律實體及聯屬公司（各為「渣打集團實體」）可根據當地監管要求在全球開展各種私人銀行業務。並非全部產品及服務都由渣打集團內的所有分行、附屬公司及聯屬公司提供。部分渣打集團實體僅擔任渣打私人銀行的代表，不可提供產品和服務或向客戶給予意見。

版權所有©2024，Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA（及其附屬公司，如適用）。除非事先得到 CFRA 的書面許可，否則不得以任何形式複製 CFRA 提供的內容。CFRA 的內容不是投資建議，引用或觀察 CFRA SERVICES 提供的證券或投資並不構成購買、出售或持有此等投資或證券或作出任何其他投資決定的建議。CFRA 的內容包含 CFRA 根據其相信可靠的公開信息提出的意見，此意見可隨時更改，不另行通知。此分析內容尚未提交給美國證券交易委員會或任何其他監管機構，也未獲得其批准。雖然 CFRA 在編制此分析內容時以應有的謹慎行事，但 CFRA、其第三方供應商及所有相關實體明確拒絕並否認所有明示或暗示的保證，包括但不限於在法律允許的範圍內，對適銷性或適用於特定目的或使用的保證，對此信息的準確性、完整性或有用性的保證，並對依賴此信息進行投資或其他目的的後果不承擔責任。未經 CFRA 事先書面許可，CFRA 提供的任何內容（包括評級、與信用相關的分析和數據、估值、模型、軟件或其他應用程式或其輸出）或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式進行修改、反向設計、複製或分發，或儲存在數據庫或檢索系統內，不得將此等內容用於任何非法或未經授權的目的。CFRA 和任何第三方供應商及其董事、高級職員、股東、僱員或代理人均不保證此等內容的準確性、完整性、及時性或可用性。在任何情況下，CFRA、其聯屬公司或其第三方供應商均不對訂閱者、訂閱者的客戶或其他人因使用 CFRA 內容所產生的任何直接、間接、特殊或相應損害、成本、費用、法律費用或損失（包括收益損失或利潤損失和機會成本）承擔責任。

市場濫用法規聲明

渣打集團內各分行、附屬公司及聯屬公司可根據當地監管要求在全球開展銀行業務。意見可能包含直接「配置」、「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。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 0302610750 聯絡我們的優先理財中心。閣下切勿把任何機密及/或重要資料電郵至渣打，渣打不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性或準確性作出陳述或保證。對於閣下因決定使用電郵與本行溝通而蒙受的任何損失或損害，渣打概不承擔任何責任。**印度：**渣打以互惠基金分銷商及任何其他第三方的金融產品推薦人的身份在印度分發本文件。渣打不會提供《印度證券交易委員會 2013 年（投資顧問）規則》或其他規則所界定的任何「投資建議」。渣打提供相關證券業務的服務/產品並非針對任何人士，即法律禁止未通過註冊要求而在該司法管轄區招攬證券業務及/或禁止使用本文件所載任何資料的任何司法管轄區的居民。**印尼：**本文件由渣打銀行（印尼分行）在印尼分發。該公司是獲 Otoritas Jasa Keuangan（Financial Service Authority）發牌、登記及規管的金融機構。**澤西島：**在澤西島，渣打私人銀行是渣打銀行澤西島分行的註冊商業名稱。渣打銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會（Jersey Financial Services Commission）規管。渣打銀行的最新經審核賬目可於其澤西島主要營業地點索取：PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行澤西島分行亦是獲南非共和國金融業行為監管局（Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa）發牌的認可金融服務提供者，牌照號碼為 44946。澤西島並非英國本土一部分，與渣打銀行澤西島分行及英國境外其他渣打集團實體進行的所有業務均不受英國法律下提供的部分或任何投資者保障及補償計劃的保障。**肯尼亞：**本文件由渣打銀行肯尼亞有限公司分發，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馬來西亞渣打銀行。**尼日利亞：**本文件由渣打銀行尼日利亞有限公司分發，此乃獲尼日利亞央行妥為發牌及規管的銀行。渣打對閣下因使用這些文件而直接或間接產生的任何損失或損害（包括特殊、附帶或相應的損失或損害）概不負責。閣下應就某項投資是否適合自己向財務顧問徵詢意見，並在考慮有關因素後才承諾作出投資。如果閣下不欲收取更新資訊，請電郵至 clientcare.ng@sc.com 要求從我們的電郵發送名單中移除。請勿回覆此電郵。閣下如有任何疑問或欲查詢服務事宜，請致電 01-2772514 聯絡我們的優先理財中心。對於閣下因決定將任何機密及/或重要資料電郵至渣打而蒙受的任何損失或損害，渣打概不承擔任何責任，因渣打不會對任何透過電郵傳遞的資料的安全性

或準確性作出陳述或保證。**巴基斯坦**：本文件由渣打銀行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分發，並歸屬於該單位，此公司的註冊地址為 PO Box 5556, I.I Chundrigar Road Karachi，為依據《1962 年銀行公司法》向巴基斯坦國家銀行註冊的銀行公司，同時還獲巴基斯坦證券交易委員會發牌為證券顧問。渣打銀行（巴基斯坦）有限公司擔任互惠基金的分銷商及其他第三方金融產品的推薦人。**新加坡**：本文件由渣打銀行（新加坡）有限公司（註冊編號 201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分發，並歸屬於該單位。新加坡的收件人應就本文件所引致或與本文件有關連的任何事宜聯絡渣打銀行（新加坡）有限公司。渣打銀行（新加坡）有限公司是渣打銀行的間接全資附屬公司，根據 1970 年《新加坡銀行法》獲發牌在新加坡經營銀行業務。渣打私人銀行是渣打銀行（新加坡）有限公司的私人銀行部門。有關本文件提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約，本文件與本發行人文件應被視為資料備忘錄（定義見 2001 年《證券及期貨法》第 275 條）。本文件旨在分發給《證券及期貨法》第 4A(1)(a)條所界定的認可投資者，或購買該等證券或以證券為基礎的衍生工具合約的條件是只能以不低於 200,000 新加坡元（或等值外幣）支付每宗交易。此外，就提及的任何證券或以證券為基礎的衍生工具合約而言，本文件及發行人文件未曾根據《證券及期貨法》於新加坡金融管理局註冊為發售章程。因此，本文件及關於產品的要約或出售、認購或購買邀請的任何其他文件或材料均不得直接或間接傳閱或分發，產品亦不得直接或間接向其他人士要約或出售，或成為認購或購買邀請的對象，惟不包括根據《證券及期貨法》第 275(1)條的相關人士，或(ii)根據《證券及期貨法》第 275(1A)條並符合《證券及期貨法》第 275 條指明條件的任何人士，或根據《證券及期貨法》的任何其他適用條文及符合當中指明條件的其他人士。就本文件所述的任何集體投資計劃而言，本文件僅供一般參考，並非要約文件或發售章程（定義見《證券及期貨法》）。本文件不是亦不擬是(i)要約或購買或出售任何資本市場產品的招攬要約；或(ii)任何資本市場產品的要約廣告或擬作出的要約。**存款保險計劃**：非銀行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保險公司投保，依據法律每位計劃成員每位存款人的投保金額上限為 100,000 新加坡元。外幣存款、雙貨幣投資、結構性存款及其他投資產品均不予投保。此廣告未經新加坡金融管理局審核。**台灣**：渣打集團實體或台灣渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與渣打或台灣渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者及上述渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工可能已經針對涉及及資訊採行相關動作（包括針對此文件所提及的資訊與渣打或台灣渣打國際商業銀行之客戶作溝通）。此文件所載的意見可能會改變，或者與渣打或台灣渣打國際商業銀行的員工的意見不同。渣打或台灣渣打國際商業銀行不會就上述意見的任何改變或不同發出任何通知。此文件可能涵蓋渣打或台灣渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行商。因此，投資者應了解此文件資訊可能會因渣打或台灣渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。渣打或台灣渣打國際商業銀行與其員工（包括已經與作者商討過的有關員工）或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關衍生工具金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。潛在影響包括交易、投資、以代理機構行事等造市者相關活動，或就此文件提及的任何產品從事金融或顧問服務。**阿聯酋**：杜拜國際金融中心-渣打銀行根據《1853 年皇家特許令》（參考編號 ZC18）在英格蘭以有限責任形式註冊成立，公司的主要辦事處位於英格蘭，地址為 1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打銀行獲英國審慎監管局（Prudential Regulation Authority）認可，並受金融市場行為監管局（Financial Conduct Authority）和審慎監管局規管。渣打銀行杜拜國際金融中心分行為渣打銀行的分支機構，辦事處位於杜拜國際金融中心（地址為 Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受杜拜金融服務管理局（Dubai Financial Services Authority）規管。本文件僅供杜拜金融服務管理局規則手冊（DFSA Rulebook）所界定的專業客戶使用，並不以該手冊所界定的零售客戶為對象。在杜拜國際金融中心，我們獲授權僅可向符合專業客戶及市場對手方資格的客戶而非零售客戶提供金融服務。閣下身為專業客戶，不會獲得零售客戶享有的較高程度的保障及補償權利。如果閣下行使歸類為零售客戶的權利，我們將未能向閣下提供金融服務與產品，原因是我們沒有持有從事這些活動所需的牌照。就伊斯蘭交易而言，我們在本行的 Shariah Supervisory Committee 的監督下行事。本行的 Shariah Supervisory Committee 的相關資料現已載於渣打銀行網站的伊斯蘭理財部分。就阿聯酋居民而言，依據阿聯酋證券與商品局 2008 年第 48/r 號關乎金融諮詢與金融分析決議所述的涵義範圍，渣打銀行阿聯酋分行沒有在阿聯酋或向阿聯酋提供金融分析或諮詢服務。**烏干達**：我們的投資產品與服務由獲資本市場管理局發牌為投資顧問的渣打銀行烏干達有限公司分發。**英國**：在英國，渣打銀行獲審慎監管局認可，並受金融市場行為監管局和審慎監管局規管。此文件已獲得渣打銀行批准，僅適用於根據英國《2000 年金融服務及市場法令》（經 2010 年和 2012 年修訂）第 21 (2) (b)條的規定。渣打銀行（以渣打私人銀行之名營業）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。