

市場推廣產品

# MONTHLY HOUSE VIEW

2021年2月

聚焦

通貨膨脹：為時太早？

## 概要

- 01 • 編輯寄語 P3  
今年的政治風險是否已煙消雲散？
- 02 • 聚焦 P4  
通貨膨脹：為時太早？
- 03 • 經濟點評 P6  
增長差距擴大
- 04 • 定息債券 P8  
所有人都關注美國收益率曲線
- 05 • 股票市場 P10  
股票市場在興奮氣息中受益
- 06 • 外匯 P12  
外匯標題：美元下跌趨勢暫停，  
沒轉向
- 07 • 資產分配 P14  
投資方案及配置
- 08 • 市場監測 P16  
精選市場走勢
- 09 • 附錄 P17  
免責聲明 P18



VINCENT  
MANUEL

投資總監  
東方匯理財富管理

## 今年的政治風險是否已煙消雲散？

親愛的讀者：

COVID-19危機的傷痕隨處皆是，唯有股票市場價格仍處於高位...

股票市場，在貨幣和財政政策支援及隨後疫苗開發宣布成功的支撐之下，似乎只一味反映好消息，未有受具有爭議性和不確定性因素的影響。

然而，比起去年年底，現在要更加謹慎的原因不少：英國的病毒變種引發新的大流行疫情浪潮、宏觀經濟趨勢可能在第一季令人失望、以及年底市場反彈可能已反映了這預期的結果，這最終幾乎不留機會讓令人不愉快的意外發生。

政治風險因素也可能在2021年意外降臨。過去數月和數季在政治方面接連出現好消息：歐洲復甦計畫達成協議、Joe Biden勝出沒有引發任何重大問題、英國脫歐最後達成協議。然而，政治不確定性因素可能從歐洲開始重新浮現：即使市場對義大利政府經常重回不穩定已經習以為常，義大利的10年期利率並未納入太多風險。Angela Merkel將在秋天結束其任期，而之後法國將進入下一屆總統競選。

在歐洲之外，美國大選之後瀰漫著有些天真的樂觀情緒將逐漸面對與中國一直尖銳較量的現實，而且不會隨著Donald Trump離開白宮而消退。但是，對抗的性質將改而轉向著重於科技及科技與地緣戰略問題的關聯性。最後，中國的政治穩定性非常高並不表示投資者沒有風險，這從北京對中國幾家大型上市公司的行動所造成的衝擊就可明顯看出來。

但是，如果這是一個決定性因素，我們要如何將其納入資產配置，如何安排我們的部位？只要我們看不清政治因素中的任何系統性風險，就因此必須忍受這可能引發波動的結果。

然而短期之內，大流行疫情發展軌跡、疫苗接種運動、和經濟預期將決定市場是否回到更加動盪的階段，即使大多數國家在第2季到第4季之間疫苗接種率普及至50%人口的目標可以保持建設性的看法。實際行動的速度或延遲最終將決定未來幾個月內是否樂觀情緒應該佔上風，或是投資者應該降低對第1季業績的期望。



由於COVID-19嚴重衝擊國內需求，目前成熟經濟體的通貨膨脹是有史以來地疲弱（預估2020年為0.8%），以及金磚四國<sup>1</sup>經濟體低於2019年水平（2020年為3.2%）。有許多短期因素已經造成價格上推壓力，並且這種壓力在未來幾個月內將會加劇。這種上升是否持久？

## 大西洋兩岸的通貨膨脹預期上升

由於疫苗前景和民主黨主導的財政刺激方案使人們對經濟活動和物價回升的預期更加強烈，美國的通貨膨脹預期在過去幾個月已經大幅上升（5Y5Y通貨膨脹交換的遠期利率為2.3%，見圖1）。不僅如此，Fed利用新的平均通貨膨脹目標機制提高對通貨膨脹的容忍度，已經增加價格的不確定性。

歐元區情況則不同，通貨膨脹上升預期仍遠低於2%的門檻，但有些一次性效應將導致未來幾個月歐元區通貨膨脹超過目標（德國增值稅上調、德國能源稅、惡劣天氣、以及法國特有的日曆效應（calendar effects））。對於英國而言，通貨膨脹預期壓力也很強，有部分可歸因於3月底增值稅減少的逆轉以及許多歐盟（EU）的非關稅壁壘（供應中斷、運輸成本增加...）。

## 非食品原物料價格飆升維持對生產者物價的壓力

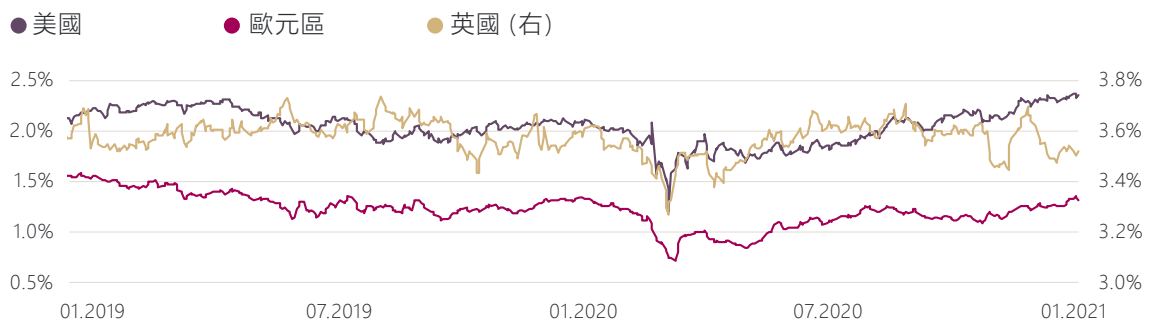
近日的PMI指數報告指出，因為原物料價格上漲而導致輸入價格（input prices）上漲。原物料價格可望在2021

年隨著預期的經濟回升而繼續上漲。石油價格從2020年11月開始長期攀升，由於OPEC<sup>2</sup> 成員國最近決定限制2021年初的供應量而使價格加速上揚。除了預計2021年春季與發生在2020年3月至4月間暴跌相關連的強勁基數效應外，油價仍比2019年平均水平低15%，因此隨著經濟復甦的牽動力，油價在2021年仍有上漲空間。其他原物料價格已經超過了COVID-19疫情之前的水平，並在2021年應該會持續加速，但會在較低檔速。鐵礦石和銅的價格情況就是如此，這是由於中國需求增加和採礦限制所導致的供應短缺（巴西、秘魯）。後者的限制將於2021年取消，而預期對耐用金屬（robust metals）的需求將在2021年仍然強勁。

## 勞工市場動態：對價格的影響在成熟經濟體中各有不同

勞工市場閒置是我們通貨膨脹設想中的一項關鍵成分，預期在不同的水平將維持到2022年。閒置對於歐洲經濟體尤其是問題，因為政府措施已經推遲經濟衰退對失業率的影響（根據歐洲央行的預測，到2023年歐元區的失業率將維持在7%以上）。

圖 1：投資人通貨膨脹預期\*，%



\* 5Y5Y通貨膨脹相關的遠期交換（Forward Swaps）。來源：路孚特（Refinitiv）、東方匯理財富管理。

1 - 巴西、俄羅斯、印度、和中國。

2 - 石油輸出國組織（Organisation of the Petroleum Exporting Countries）。

6.7%

美國十二月份  
失業率

美國勞工市場有很大一部分已經發生調整（在2020年4月上升到15%之後，12月的失業率為6.7%，對比COVID-19疫情之前的失業率還不到4%）。美國在春季的嚴峻收縮之後，工資自夏季以來再次開始增長（11月增長2% YoY，見圖2），儘管恢復趨勢比危機前要慢，但已近乎完全復原。在失業率恢復到危機前水平之前，這種進展應該仍然不太大（Fed預計到2022年之前為4.2%）。到目前為止，名義工資通貨膨脹的近期加速尚未轉化為消費者物價指數上漲，明顯是因為美國的生產率獲得接近5%的增長（2020年第3季按年化計算）。

然而，還可能有兩個上行風險（upside risks），第一，臨時裁員（12月佔40%失業人口）似比預期更快恢復就業，因此加速就業市場復甦。第二，Biden政府是否能成功履行競選承諾，將聯邦最低工資提高到每小時15美元（自2009年以來，目前每小時是7.25美元）。有些州和企業已經開始實施上調最低工資。

## 主要新興市場價格受食品價格走軟的衝擊

食品價格上漲對市場價格構成壓力，尤其是在新興市場，從2019年後期到2020年年中該價格業已走軟。這部分解釋金磚四國的通貨膨脹率與成熟經濟體的相比呈相反的趨勢，因為預測者預計2021年的通貨膨脹率會降低（見圖3），但巴

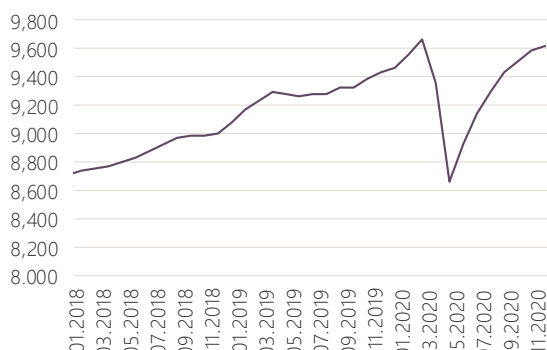
西除外，原因是巴西的匯率持續疲弱和其特有的與COVID-19相關的供應衝擊（在2020年巴西貨幣實質下降了20%）。中國穩固的內需和能源價格將會提高市場價格，但改善後的糧食供應（特別是在2020年豬肉受到非洲豬瘟衝擊）將壓止漲幅。

## 結論：2021年各國央行的通貨膨脹容忍度

總之，由於勞工市場快速調整而且可能提高最低工資，使價格比預期還早遭受壓力，美國在2021年有通貨膨脹的上行風險。歐洲的情況卻非如此，歐洲調整就業比調整經濟活動差得更遠。但是，由於諸如供應短缺或能源價格之類的外在因素，歐洲在2021年將暫時性提高價格。

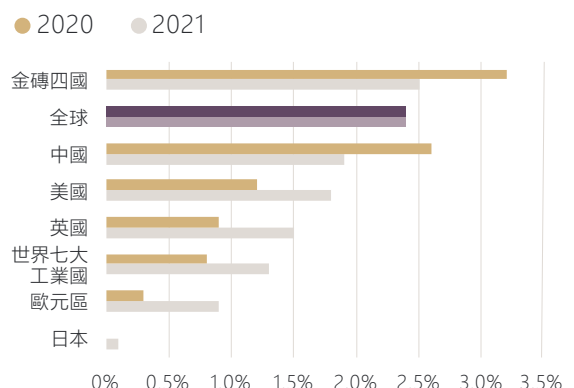
即使預期利率會長期保持低位，如果與疫苗連動的復甦比預期來得更快、更強勁，那麼通貨膨脹對各央行將變得更為重要。然而，各國央行在2021年的重點將是支援經濟活動和政府支出。最後，還必須指出，通貨膨脹超過目標對於各央行來說要比當前由病毒本身引起的通貨緊縮衝擊（特別是在負債累累的經濟體）要好對付。

圖 2：美國的勞工報酬：工資和薪資，按十億美元計



來源：美國經濟分析局、東方匯理財富管理。

圖 3：通貨膨脹預測，%



來源：Focus Economics的預測（2020年12月）、東方匯理財富管理。



除了中國的工業動力引擎之外、隨著病毒再起，經濟的剛性資料 (hard data) 已經放緩，但未達令人憂愁的程度。中國工業生產在2020年12月成長7% YoY以上，而美國和歐元區的工業生產分別下降3.6%和0.6% YoY，這是自2月以來最小降幅。在需求方面，零售銷售額進展低於前一月並低於市場預期：中國（增長4.6% YoY），美國（+2.9%），和日本（+0.7%）。歐洲的數據顯示出人意料之外更為穩定，尤其是法國（預計12月零售商重新開業時增長15% YoY）和德國（預計1月+5.6%因預計增值稅將逆轉）。



>在2021年提供

1萬

億美元財政支援

### 私人消費有望成為美國經濟增長的主要動力

展望未來，美國復甦勢頭強勁，私人消費預期將成為在2021年春季美國經濟增長的主要驅動力。美國的個人儲蓄在2020年4月達到頂峰（12.9% vs 34%）之後已逐漸消耗，但仍然異常高。大意如此，在2020年12月推出的9,000億美元財政措施到2021年第1季應已經刺激了需求，特別是因為所針對的是低收入而消費傾向高的家庭。這應該

會減輕最近發生的COVID-19病例激增以及申請失業救濟案件增加的負擔（1月中旬為90萬宗，相對於2020年底為78.2萬宗）。目前在討論中的新的Biden1.9兆美元紓困計畫主要針對低收入群組：將直接支給個人的金額從600美元提高到2,000美元；每週聯邦失業救濟金從300美元增加到400美元並延長到9月；提高聯邦最低工資；要求僱主在大流行疫情期間提供帶薪病假；提供中低收入家庭應課稅收入減免；以及最後將迫遷令 (eviction moratorium) 時間延長

至9月。這些措施金額將被稀釋，但是一些關鍵條款（振興付款、失業救濟金、和最低工資）可以利用快速通關程序通過，而無需共和黨投票。根據美國國會預算局（Congressional Budget Office, CBO）估計，新的紓困計畫如能按計畫實施，將使GDP增加約11,000億美元（佔5%GDP）。

與美國相比，歐洲推廣接種疫苗的進度一直很慢（圖4），這引發人們擔憂接種疫苗的強度不足以讓今夏之前恢復正常的經濟活動。第1季將可見溫和增長，但隨著疫苗接種日益普及、旅行限制取消、及對脆弱經濟體的補助款和貸款從歐盟7,500億歐元復甦基金中啟動，到2021年下半年經濟活動將增強。雖然沒有V型復甦可期，但歐元區預計2021年將成長4%左右（在2020年估計暴跌超過7%之後）。對於英國，在12月最後一刻簽署英國脫歐協議之後，短期內因為其封鎖措施特別嚴格經濟前景也十分嚴峻，但英國的疫苗接種計畫正朝著要達到當局在2月中旬放寬封城的目標（對比德國的3月）前進。



苗疑心重重的背景下，接種疫苗計畫不是安排在2月底前開始，因為日本首相Suga的聲望急劇下降（在三個月內從74%降至42%），很可能會將選舉推遲到深秋。儘管如此，2021年GDP增長也存在上行風險，因為2020年底投票通過的7,000億美元的財政刺激計畫生效，及日本受益於其對中國（佔23%出口總額）和美國（佔11%出口總額）經濟復甦的平衡貿易機會。由於與COVID-19相關的出口項目以及大多數成熟經濟體冬季疫情爆發，中國出口持續增長（12月增長18% YoY）。在預期未來一年全球貿易緊張局勢的背景下，必須注意中國的進口增長（12月增長6.5% YoY）主要受益於德國（11月對中國出口增長14% YoY）、美國（+40%）、韓國（+3%）和日本（3.8%）。



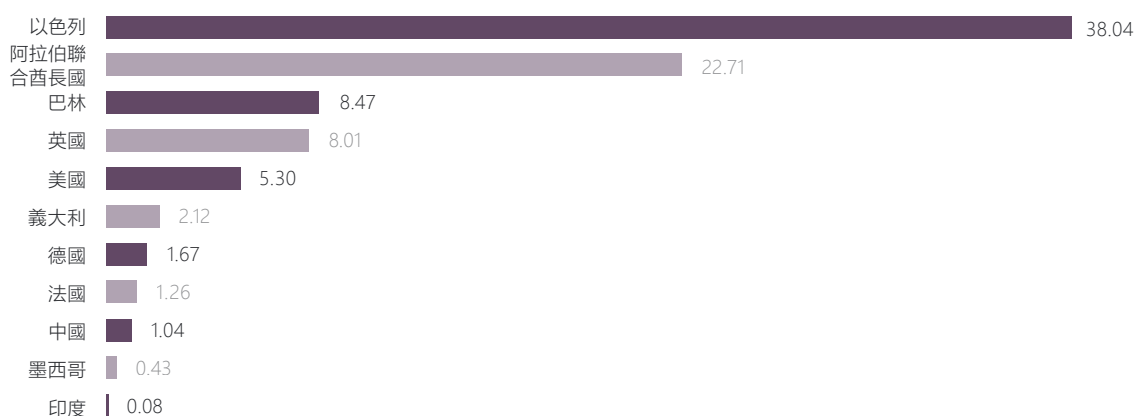
在2021  
年歐元區增長

4%

## 中國出口持續興旺

最後，在亞洲方面，日本將在2021年促進其最弱的宏觀經濟反彈（2%，儘管是在2020年GDP增長預估較小幅度下降5%之後）。在有史以來人們對接種疫

圖 4：每日COVID-19疫苗接種，每100人計



來源：Our World in Data (2021年11月21日更新)、東方匯理財富管理。



繼2020年異常波動之後，以強勁的市場表現結束，2021年以收益率接近歷史最低水平及壓縮的風險溢價開始。成熟國家的經濟背景情況仍然不確定，而大多數亞洲國家又恢復增長。在這種情況下，定息債券領域仍然存在具有價值之處。

主要的美國利率市場從年初開市呈上升趨勢，10年期美國國庫券利率在1月達到1.17%，為2020年2月以來的最高點。更重要的是，已經陡峭2-10年期收益率曲線從零增加到1%，這是2017年4月以來從未見過的水平。預期Biden政府從增加預算來推動美國經濟增長將要發生，收益率正往上升。這種長期收益率的上升反映光明的經濟前景，也反映通貨膨脹前景的潛在支撐，這要歸功於一系列聯邦資金直接轉入美國消費者錢包。此外，Fed缺乏進行控制收益率曲線的

意願可能會產生自我應驗預言（self-fulfilling）的保護策略。因此，陡峭化可能還有進一步的動作，但已大致完成，市場已經納入2%以上的通脹預期。因此，收益率的上升可能已到上限，我們不能指望收益率會在不久的將來急劇上揚，因為復甦需要持續的負實質收益率才能獲得牽引力並縮小出產的缺口。無論如何，投資者未來幾個月將會繼續關注這一轉折點，如果陡峭化動作持續下去，Fed的反應將會成為焦點。



## COVID-19使宏觀經濟 前景蒙上陰影



歐洲隨著2020年底達成英國脫歐協定，收益率上升了幾個點子，但並沒有真正受到美國動盪的影響。COVID-19疫情形勢以及若干國家重新實施封城或更嚴格的限制，令宏觀經濟前景依然蒙在陰影中。全歐盟範圍的新預算推動力目前尚未討論。在歐洲，政治領域在今年將再度成為重頭戲，包括：荷蘭政府的垮台、義大利聯合政府削弱、和秋季德國新選領導人，緊接其後法國於2022年進行總統大選。義大利政治格局的最新發展並沒有干擾到週邊債券利差的止跌回升；歸究於歐盟共同融資的前景。

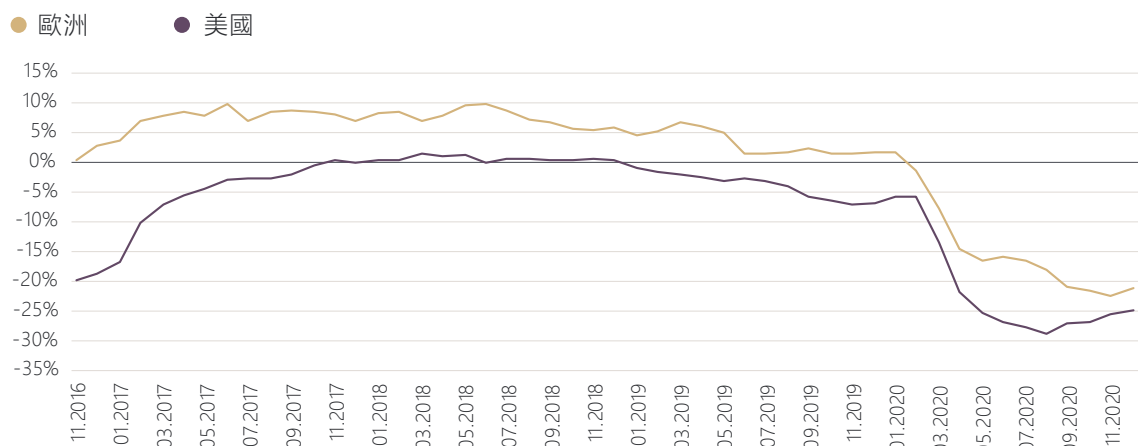
2021年早期交易期間，成熟市場的信貸市場受到股市強勢、資金持續流入、和沒有具體風險上升的支撐表現非常強勁。我們預計，在極低套利環境下，歐洲市場將進入喘息期，而美國投資級（IG）市場隨著收益率提高而增加其吸引力。由於有較高的套利和預期會有利差壓縮，高收益率（HY）市場仍高居我們投資建議的首位，因為違約率不應該會達到評級機構預測的高點。這場危機的引爆點毫無疑問將遠低於2008年的高點，而由於經濟活動重新開放的過程可能拖延，不確定性會存在較久。

繼去年春季評級機構掀起下調評級的浪潮之後，評級趨勢（見圖5）已轉向較為有利，修復資產負債表的策略將導致下幾季升級。

隨著中國進入金牛年，我們對亞洲債券市場仍持建設性觀點。亞洲信貸市場過去10年已經發展成熟，其資產自2010年以來增長高達+380%。亞洲市場與其他新興市場相比，傳統上被視為「優質市場」。與成熟市場或具有類似特徵的全球債券相比，亞洲債券的收益率溢價很具說服力。外國投資者正大幅增加在亞洲的資產配置，而美國最近對特定中國公司的制裁並沒有將風險情緒擴散到各國。

拉丁美洲在2020年因為持續探求收益而以強勁表現收尾。特別是在COVID-19疫情風險揮之不去之際，這個類別似乎接近公平價格。拉丁美洲市場得到成熟市場中大量負收益率債券的相對套利以及諸如均衡供應和負淨融資之類的建設性技術面的支持。

圖 5：評級趨勢，%



來源：穆迪、東方匯理財富管理。



由於接種疫苗的部署、服務性行業重新開業、以及經濟最終復甦，預期2021年股市將享有正面的一年。我們期盼在2021年能獲得正股本回報，但自去年11月（見圖6）以來的強勁表現已經佔去很大部分潛在的評價面提升（re-rating）。

其主要驅動因素仍然是今年收益強勁復甦（MSCI世界指數 + 25%）以及 P/E 倍數保持穩定。

貨幣政策也會保持支援，財政刺激措施可望繼續推出。儘管如此，衍生性金融商品的極端持倉量和過度樂觀將放大短期回調的風險，但在這種情況下，下方風險應保持有限。

## 美國

總統當選人Biden公布1.9兆億美元的COVID-19紓困計劃，反映這雄心勃勃的目標將要經由民主黨勉強多數的國會通過。美國財政部長提名人Janet Yellen表示，鑒於經濟需要和有史以來的低利率，目前最明智的做法是「斷然大舉」更多的冠狀病毒紓困措施。財政刺激仍然是股市看漲關鍵的敘事部分，但Yellen的證詞似乎也表明Biden的早期更著重於增長而非增稅，以逐步實現民主黨的立法目標。

## 歐洲

我們今年期盼落後地區能趕上美國，歐洲市場的情況尤其如此。低廉的估值及其景氣循環性/beta偏見（beta bias）有可能是的新觸發點。這地區同樣居於ESG（環保、社會、和治理）趨勢的前端，是投資長期增長主題以及氣候變遷為主的好辦法。



歐洲股票市場  
預期盈利增長

+ 30%

因此，我們對歐洲股票市場的積極立場是基於經濟復甦在今年發生的信念，即使大流行疫情短期內對活動水平和利潤造成阻礙。財務報表季度即將開始，並在未來幾週內帶來一些波動，但預期今年的盈餘增長將超過+30%，歐洲市場應成為盈餘恢復的主要受益者之一。

## 新興市場

亞洲在2021年以正面的勢頭，且全球償還力充裕應該對今年亞洲股市有支持作用。我們對中國保持鼓勵立場。我們青睞中國的「新經濟」和醫療保健行業作為長期戰略性押注，以及看好亞洲的工業性和景氣循環性行業。

在東南亞，目前我們更喜歡新加坡、印尼、和菲律賓，超過馬來西亞和泰國。COVID大流行持續疫情仍然是觀察的關鍵，因為封城的可能性和疫苗接種的障礙可能表示持續動盪。

就亞洲地區來說，環球新興市場（EM）應受益於疲軟的美元、合理的估值、和尚佳的每股盈餘（earnings-per-share）勢頭。

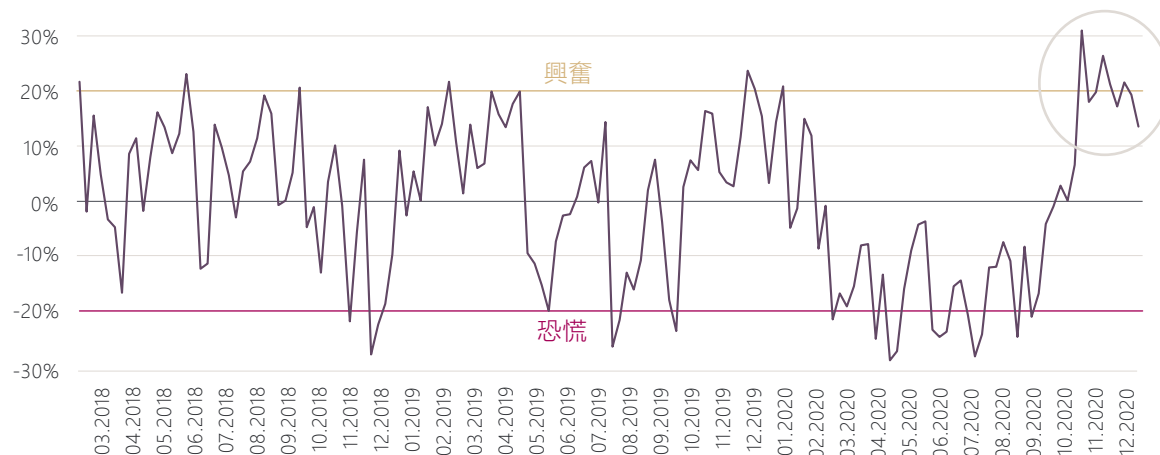
## 策略及主題

我們繼續青睞景氣循環性/智慧價值性股票的混合組合，有強勁的GDP和更陡峭收益率曲線作為支撐。

較高的Beta值和小型資本股票同樣是作為評價標準來決定是否增強和以不同方式發揮相關趨勢。

我們將其與具有長期增長主題（例如：「永續發展性」或「顛覆性科技」）的股票相關連。

圖 6：牛市/熊市指數<sup>\*</sup>，%



<sup>\*</sup> 看漲的投資者數量看跌與投資者數量相對，正處於最近的創紀錄水平，在該水平說明投資者具有過度樂觀的特性。  
來源：彭博、東方匯理財富管理。



鑑於已耗盡的持倉和美國國債收益率攀升，2021年頭幾天美元終有喘息機會，然而，只要大流行疫情持續復原，2021年仍可能是美元看跌的一年。美國的實質收益率也可能成為今年黃金的關鍵支撐，歐元和人民幣在第1季暫停之後，我們仍然看到留有上升機會，而英鎊很可能繼續受到新逆風的封頂。

## EUR

2021  
年歐元可能  
表現強勁

### 歐元 (EUR)

歐元在第4季由於對疫苗的希望刺激了市場將全球貿易復甦納入定價（鑑於歐元擁有龐大的出口基礎，歐元將會是其主要受益者）因此強勁復甦之後，於2021年開始歐元價格有些穩定下來。停滯背後是存在若干暫時性因素，例如：美元技術面拉回（由於持倉量過度擴張）、美國的宏觀勢頭分化、以及今年義大利政治那回合的不確定性提早上演（一如往常，目前漸漸減弱）。如果全球貿易恢復而且2020年夏季的復甦基金協議繼續提供順風支援，歐元仍可能在2021年保持強勢，但是2021年第1季可能進行某程度的整固於1.185-1.24之間。

### 美元 (USD)

儘管華盛頓發生令人震驚的事件，但外匯市場仍將注意力集中在總統當選人Biden的激進刺激計劃上，因而為美元提供生命線。因為市場消化了所需的額外債務發行，10年期國債收益率攀升至1.19%，並且支撐了美元。這種喘息似乎更具有修正性質，並揭示了今年全球市場的關鍵問題——即將上任的政府和Fed會介入以限制債券收益率的上升嗎？何時可能發生？鑒於美國必須將創紀錄的8兆美元現有債務續期，才能增加2兆美元的年度赤字，我們認為Fed別無選擇只能進行干預，並維持更長期的低收益率。這應該會限制美元反彈，並看到進一步的表現差於大市。

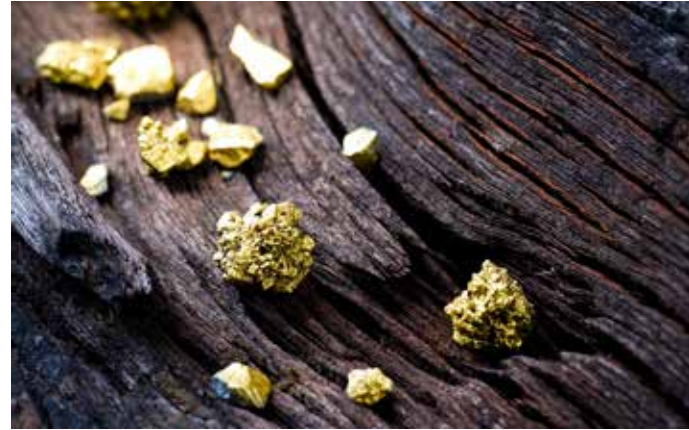
## 美元有更多不利條件相對於人民幣

### 人民幣 (CNY)

與同儕相比，只有中國國債為全球財富管理機構提供「實質收益率」回報。我們看到美元兌人民幣更多下方危機，在年中將下探至6.25，以及到2022年間將回到6.35。增長復甦差距擴大應該會持續驅動這對貨幣，因為外國直接流入中國政府的正「實質」收益債券，又進一步受到預期中國政府債券 (CGB) 將被納入富時 (FTSE) 世界政府債券指數的支撐。再者，國際貨幣基金組織 (IMF) 可能會在2021年第3季將人民幣在其特別提款權 (Special Drawing Rights) 籃子中的權重從10.9% 提高到13.9%。鑒於目前預期外國直接投資 (FDI) 流量和指數將重調權重 (reweighting)，任何一輪疲軟都應該會受到利用。

### 英鎊 (GBP)

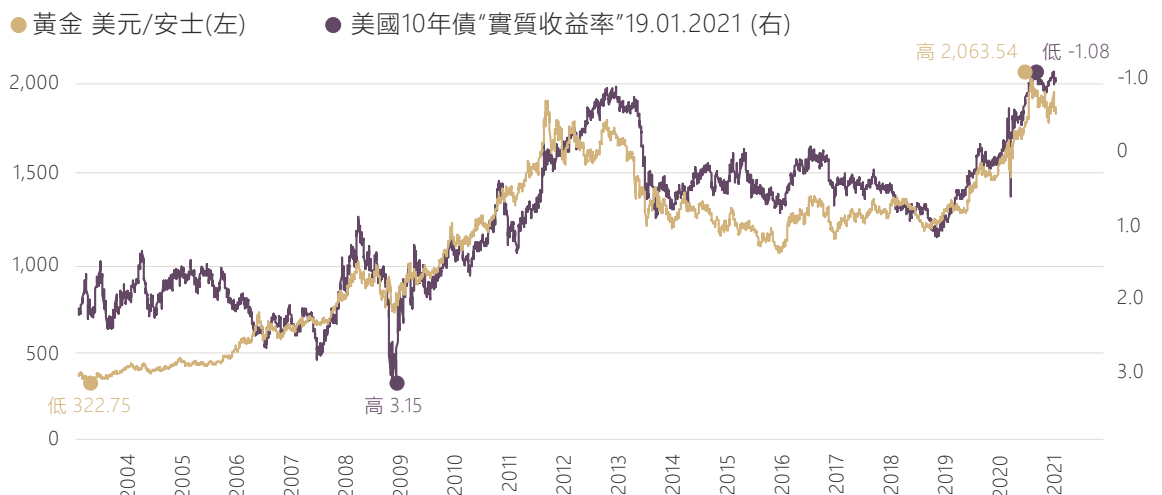
英國脫歐協定已於12月簽署，但服務貿易仍有許多未解的問題尚待談判（對該金融城尤其重要）。在英國央行行長Bailey暗示未來不太可能降息之後英鎊上漲，但英國的長期經濟前景仍不明朗。然而，在服務貿易問題得到解決之前，英鎊仍將保持處於封頂狀態，而蘇格蘭可能舉行第二次獨立公投的烏雲籠罩，可能在2021年間加劇政治上的不確定性。我們相信大多數英國脫歐的正面因素都已納入1.36/1.37的價格中，並預期其上限將保持在1.40以下。



### 金 (XAU)

我們認為，今年黃金美元/盎司價格將得到強勁支撐，因為它與美國10年期國債的「實質收益率」有很強的逆相關（見圖7，10年期美國國債收益率減去10年期通貨膨脹率，以與通貨膨脹連動的美國國債「定價」）。美國的實質收益率將繼續受到支持長期通脹預期的美國財政刺激措施所抑制——尤其是鑑於其為「全流通貨幣支票 (money cheques for all distribution)」——Fed的寬鬆貨幣政策將長期將利率保持在低位。雖然金價再漲10-20%需要新的經濟衝擊，而且我們對近期技術面在1,960美元/盎司的「雙頂」價保持警惕，我們認為黃金不太可能在2021年跌破第四季低點1,760美元/盎司。

圖 7：黃金/美元VS 美國10年債“實質收益率”（倒置）



來源：彭博、東方匯理財富管理。



## 第一季

不確定性  
應佔上風



### 配置策略

#### 宏觀經濟框架

- 宏觀經濟復甦一年，區域間脫鉤現象 (decoupling) 加劇：簡言之，亞洲，尤其是中國正在加速發展，美國正在刺激增長，而歐洲正在再次封城。
- 歐洲的不確定性應該盛行於第1季，第三次大流行疫情浪潮和遲緩的疫苗接種動作，隨後下半年加速，但要花更多的時間才能達到COVID-19之前的GDP水平。
- 美國經濟體受益於貨幣方面和財政方面政策搭配的支撐，而預期民主黨多數的參議院將擴大刺激計劃的規模，風險可能因此來自收益率曲線的過度陡峭。
- 而在亞洲，中國繼續出人意料地在第4季增長6.5% YoY。
- 從2020年的低水平復甦之後，2021年應該是兩位數盈利率的增長年。我們預期違約率將上升但會達到頂峰，但仍應比預期的有限。

### 關鍵性市場催化劑

- 通貨膨脹正常化：在第2季，技術面對能源價格造成基數效應，可能在隨後加速。然而，在廣義上，我們認為持續通貨膨脹率的成分並非全部出現：失業率仍將高於COVID-19之前的水平，並限制工資的上行壓力，特別是從科技創新獲得的生產率提高正在抑止通貨膨脹循環。
- 美國收益率曲線應該因此限制從這些水平的陡峭化：預計今年會更加陡峭，但我們認為當前的宏觀環境是暫停的正當理由。
- 各國央行在這種情況下應該保持寬鬆政策，以及應該接受負實質收益率。
- 收益趨勢可能會在今年年初受到影響，但總體而言，在經歷非常負面的2020年之後，今年在大多數區域應該會出現兩位數的增長率，並且在某些景氣循環性/價值行業可能會出現正面的驚喜。

## 配置訊息

- 股市轉換及相對價值的一年，隨著我們從大流行病疫情中逐步恢復的同時，景氣循環性/價值性股的重新評級應該會持續下去。轉換也具有地域性，與美國股市相比，國際股市的表現好於大市。
- 信貸市場上套利的一年，投資者受到全球追逐收益 (hunt for yield)、央行支援、以及違約率高峰的推動，向全球風險最大的地區遷移。
- 貨幣方面多樣化的一年。

## 策略性建議

- 儘管有短期不確定性和擔憂，但對風險資產仍持建設性觀點。
- 新興市場尤其是亞洲受青睞的框架仍然予以強烈推薦。
- 對歐洲的中期持更建設性的觀點，受益於強勁的EPS增長預期，有利地投資於價值性/景氣循環性主題以及結構性主題（環境）；即使短期的憂慮可能佔上風並且防止外國投資者向該區域投入資產。

## 短期持倉

- 股市似乎已消化近期大部分利好消息，因此短期內，在不考慮大流行疫情浪潮的條件下，這種不對稱對投資者尤其是歐洲投資者可能不太有利。
- 信貸市場主要推薦買入持有策略 (buy and hold strategy)，利差壓縮的可能性較小。
- 周邊地區的利差可能更加脆弱，取決於義大利政治長串事件的結果。

## 風險因素

- 美國長期利率的走向將是股票轉換持續性的驅動力。
- 第三波大流行疫情可能會導致宏觀表現令人失望和微觀修正。
- 地緣政治風險不會消失，歐洲的政治不確定性在今年可能再次出現。
- 特別是對科技行業，應該監控規管/制裁的風險。

## 主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
<b>定息債券</b>		
<b>政府債券</b>		
核心歐元10年 (德債)	=	=
歐元周邊	=	=/-
美元10年	=/-	=
<b>信貸</b>		
投資級別	=	=/+
高收益歐元 / BB->	=	=/+
高收益歐元 / B+<	=	=/-
歐元金融債券	=	+
美元投資級別	=	=/+
美元高收益BB->	=	=/+
美元高收益B+<	=	=/-
<b>新興市場債券</b>		
國債美元貨幣	=/+	=/+
國債當地貨幣	=/+	=
拉美信貸美元	=/-	=/-
亞洲信貸美元	=/+	+
人民幣債券	=/+	+
<b>股票市場</b>		
<b>地理分佈</b>		
歐洲	=/+	=
美國	=	=/+
日本	-=	-=
環球新興市場	=/+	+
拉美	-=	=
東南亞	=/+	=
中國	=/+	+
<b>策略</b>		
增長型	=/+	+
價值型	=/+	-=
品質型	-=	=/+
景氣循環性	=/+	=
防禦型	-	-=
<b>外匯</b>		
美國 (USD)	=	-
歐元區 (EUR)	=	+
英國 (GBP)	=	+
瑞士 (CHF)	=/-	=
日本 (JPY)	=/-	=
巴西 (BRL)	=/-	+
中國 (CNY)	=	+
金 (XAU)	=	=

來源：東方匯理財富管理。



新興市場  
建設性的看法

# 08 • 市場監測 (當地貨幣)

## 精選市場走勢

2021年1月20日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	1.08%	13.72	16.70
法國10年	-0.30%	0.90	3.90
德國10年	-0.53%	2.00	4.20
西班牙10年	0.07%	0.20	3.00
瑞士10年	-0.45%	5.80	10.40
日本10年	0.04%	2.80	1.90

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	45.10	0.65%	-0.33%
歐元政府債券	221.74	-0.03%	-0.19%
歐元高收益企業債券	208.26	0.71%	0.58%
美元高收益企業債券	319.94	1.13%	0.56%
美元政府債券	324.88	-0.21%	-0.31%
新興市場企業債券	52.84	-0.26%	-0.49%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.08	-0.52%	-0.39%
英鎊/美元	1.37	1.19%	-0.12%
美元/瑞士法郎	0.89	0.15%	0.51%
歐元/美元	1.21	-0.66%	-0.90%
美元/日元	103.54	-0.03%	0.28%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	21.58	-1.73	-1.17

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,851.85	4.39%	2.55%
富時 100 (英國)	6,740.39	3.77%	4.33%
歐盟 600	410.84	3.88%	2.96%
東証股價指數	1,849.58	4.78%	2.49%
摩根士丹利環球	2,761.48	4.15%	2.66%
中國滬深300指數	5,76.43	9.37%	5.09%
摩根士丹利 新興市場	1,400.97	11.36%	8.50%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,467.23	1.82%	0.63%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲, 中東, 非洲)	252.87	5.35%	4.81%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	923.23	12.89%	9.53%
法國巴黎 40 (法國)	5,628.44	1.82%	1.39%
德國 DAX (德國)	13,921.37	2.46%	1.48%
義大利 MIB (義大利)	22,650.78	2.35%	1.88%
西班牙 IBEX (西班牙)	8,204.10	1.62%	1.62%
瑞士 SMI (瑞士)	10,945.46	5.12%	2.26%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	4,168.00	-4.54%	-1.23%
黃金「美元/安士」	1,871.84	-0.06%	-1.40%
WTI原油「美元/桶」	53.24	10.64%	9.73%
銀「美元/安士」	25.77	-0.22%	-2.45%
銅「美元/公噸」	8,044.50	2.56%	3.59%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.54	-2.65%	0.00%

來源: 彭博, 東方匯理財富管理。  
過往經理績效不能保證未來投資收益。

### 每月投資回報, 指數

- 富時 100
- 東証股價指數
- 摩根士丹利環球
- 摩根士丹利 EMEA
- 摩根士丹利 新興市場
- 歐盟 600
- 標普 500
- 中國滬深300
- 摩根士丹利 拉丁美洲
- 摩根士丹利 亞洲「日本除外」

最強表現



	2020年10月	2020年11月	2020年12月	四星期變動	年初至今 (2020年1月20日)
富時 100	2.76%	21.61%	11.60%	12.89%	9.53%
東証股價指數	2.35%	13.93%	7.15%	11.36%	8.50%
摩根士丹利環球	1.98%	13.73%	6.62%	9.37%	5.09%
摩根士丹利 EMEA	-1.19%	12.66%	6.32%	5.35%	4.81%
摩根士丹利 新興市場	-2.77%	12.35%	5.06%	4.78%	4.33%
歐盟 600	-2.84%	11.12%	4.14%	4.39%	2.96%
標普 500	-3.14%	10.75%	3.71%	4.15%	2.66%
中國滬深300	-4.52%	9.21%	3.10%	3.88%	2.55%
摩根士丹利 拉丁美洲	-4.92%	7.98%	2.84%	3.77%	2.49%
摩根士丹利 亞洲「日本除外」	-5.19%	5.64%	2.48%	1.82%	0.63%

最弱表現



來源: 彭博, 東方匯理財富管理。  
過往經理績效不能保證未來投資收益。





**ESMA**：歐洲證券及市場管理局。

**USMCA**：美國、墨西哥和加拿大協定，即於2018年9月30日由三國政治領導人簽署的自由貿易協定，用於取代北美自由貿易協定NAFTA，1994年簽署。

**現貨溢價**：指現貨價格高於期貨價格，與之相反的情形稱為期貨溢價。

**啞鈴**：一種資產管理策略，只做兩端投資，如只投資於短期債券和長期債券。

**ECB**：歐洲中央銀行。負責歐盟及歐元區的金融及貨幣政策。

**由下至上**：一種投資組合管理方法，一種投策略或分析方法，關注具體企業帳號及細節，自上而下的分析方法則與之相反，關注的是宏觀經濟總量。

**EPS**：每股盈利。

**布蘭特**：一種低硫原油，通常用作歐洲原油價格的基準。

**Bund**：德國10年期債券。

**Call**：指金融工具的看漲期權。即在給定價格下購買的權利。

**CFTC**（商品期貨交易委員會）：美國獨立監管機構，負責監管美國商品期貨、期權市場。

**COMEX**（商品交易所）：1994年於NYMEX（紐約商業交易所）合併，負責金屬期貨和期權交易。

**海灣合作委員會（GCC）**：促進阿曼、沙烏地阿拉伯、科威特、巴林、阿拉伯聯合酋長國和卡塔爾之間的區域合作的組織。

**期貨溢價**：指期貨價格高於現貨價格。相反的情形稱為現貨溢價。

**次級債**：當債務的償還以先償還非次級債務為條件時，稱為次級債務。作為接受額外風險的回報，次級債券往往提供更高的收益率。

**G10十國集團**：五大集團之一，其他四個集團分別為七國集團、八國集團、二十國集團、二十四國集團，是為促進具有相似（經濟）利益的國家之間交流和合作的團體。10國集團成員國包括：比利時、加拿大、法國、德國、義大利、日本、荷蘭、瑞典、瑞士、英國和美國，瑞士是第11個成員國。

**存續期**：反映債券或債券基金對利率變動敏感度。該值以年為單位表示。債券久期越長，價格對利率變化的敏感度就越高。

**EBIT**（息稅前利潤）：指扣除利息和利潤稅之前的利潤，即營業利潤。

**EBITDA**（利息、稅項、折舊和攤銷前利潤）：包括淨利潤，加上利息、稅項、折舊及攤銷費用。它用於衡量一個公司去除非營業費用和非現金費用產生之前的盈利性。

**ESG**：環保（E）、社會（S）和治理（G）。

**Fed**：美國聯邦儲備理事會，即美國的中央銀行。

**IMF**：國際貨幣基金組織。

**FOMC**（聯邦公開市場委員會）：美國聯儲局的貨幣政策機構。

**期貨**：交易所金融交易工具，允許交易標的資產以未來價格進行交易。

**GHG**：溫室氣體。

**高收益**：一種債券，因其評級低於投資等級的債券，也被稱為“垃圾債券”（所有評級均低於標普評級）。評級越低，收益率越高，通常情況下，還款風險越高。

**PMI**：採購經理人指數。

**經濟驚喜指數**：衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

**iBoxx投資級/高收益指數**：以多渠道即時價格衡量投資級/高收益公司債券收益率的基準。

**羅素2000指數**：衡量美國小市值股份表現的基準。該指數由羅素3000指數當中市值最小的2000隻股票構成。

**投資級**：根據標準普爾的標準，評級在AAA和BBB-之間的優質債券類別。

**CPI**（消費者物價指數）：用於評估居民家庭一般所購買的消費品和服務專案價格水準，通常被作為觀察通貨膨脹水準的指標。

**LIBOR**（倫敦銀行同業拆息）：選定銀行在倫敦金融市場融資同意支付的銀行間平均利率。LIBOR將於2020年停止生效。

**LME**（倫敦金屬交易所）：倫敦銅、鉛或鋅等商品的買賣場所。

**Loonie**：加拿大1加元硬幣的別稱。

**貸款價值比（LTV）**：貸款價值比，表示貸款金額與所購資產價值的比率。此比率一般用於按揭領域，金融監管者通常會設定比率上限，以保護放款人和借款人雙方，抵禦房價突然驟降可能帶來的衝擊。

**逐日盯市**：以現行市場價格的資產評估。

**折價債券**：以低於債券面值的價格交易的債券，即低於100。

**經合組織（OECD）**：經濟合作與發展組織。

**OPEC**：石油輸出國組織，共有14個成員。

**OPEC+**：由OPEC國家和包括俄羅斯、墨西哥和哈薩克斯坦在內的其他10個國家組成。

**WTO**：世界貿易組織。

**GDP**（國內生產總值）：國內生產總值衡量的是居住在本國領土內的經營者每年生產的商品和服務。  
基點：1個基點=0.01%。

**量化寬鬆（QE）**：中央銀行為向經濟體注入流動性而購買而購買債券等資產的貨幣政策工具。

**人民幣**：中國貨幣的官方名稱（香港、澳門除外）。通常被稱作元。

**認沽期權**：期權契約提供買方權利而非義務，在特定時間段內以設定價格出售一定數量的投資資產。購買認沽期權的買方認為投資的股票價格將在到期日之前跌至期權價格之下。當投資資產價值下降時，認沽期權的價值會增加，反之亦然。

**SEC**（證券交易委員會）：獨立聯邦機構，負責美國證券市場的有序運作。

**息差（信貸息差）**：息差是兩種資產之間的差額，通常是利率之間的差額，比如公司債券與政府債券的息差。

**SRI**：可持續經營與社會責任型投資。

**混合型證券**：同時具有債券（支付票息）和股票（無到期日或到期日非常長，可能如股息般，不支付票息）特徵的證券。同股息一樣，票息可能不會被支付。

**VIX**：標準普爾500指數的隱含波動率指數，它以指數期權為基礎，衡量股市操作者對30天波動性的預期。

**楔形**：一種技術分析中的證券價格形狀，即在價格圖表上，上下兩條趨勢線收窄成一個箭頭形狀，即出現一個楔形。

**WTI**（西德克薩斯中質原油）：即在美國開採的原油。WTI原油合約在美國期貨市場交易，其價格為具指標性的原油價格基準。

# 免責聲明

本文件題為《Monthly House View》(「冊子」)，其發行僅供行銷溝通之用。

其起草所用的語言構成Indosuez Wealth Management工作語言的一部分。

本冊子所公佈資訊，未經過任何地區的市場或管理機構審核和批准。

本冊子並非為任何特定國家之人士而設計。

本冊子不適用於在其分發、發佈、上市、或使用違反該國或司法管轄區適用法律或法規的國家或司法管轄區之公民、居住者、或居民。

本文件不構成或不包含購買或出售任何金融工具和/或服務的要約或邀請。同樣地，其亦不以任何方式構成策略、個人化或一般性的投資或撤資推薦或建議、法律或稅務建議、審計建議、或任何其他專業性質的建議。不代表任何投資或策略適合並切合個人情況，也不代表任何投資或策略構成對任何投資者的個人化投資建議。

除非另有說明，本文件中的相關日期是本免責聲明最後一頁所提到之編輯日期。本文所包含資訊以公認可靠的來源為基礎。我們盡最大努力確保本文中不包含資訊之及時、準確、和詳盡。本文指示的所有資訊及價格、市場估值和計算得隨時更改，恕不另行通知。過去的價格和業績不一定指示出未來的價格和業績。

所指風險包括政治風險、信用風險、外匯風險、經濟風險、和市場風險等。進行任何交易之前，應諮詢您的投資顧問，並在必要時就風險以及任何法律、法規、信貸、稅收、和會計後果獲取獨立的專業意見。建議閣下聯絡私人顧問，以便根據閣下特定的財務狀況以及財務知識和經驗獨立作出決定

當投資變現並轉換回投資者的基礎貨幣時，外幣匯率可能會對投資的價值、價格、或收入產生不利影響。

CA Indosuez Wealth (Group) ("Indosuez Group") 依據法國法律註冊組成，是Crédit Agricole集團所屬Wealth Management事業的控股公司，包含其在此事業中運營的(直接和間接)子公司和/或其合併實體，即CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM and CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA and CA Indosuez Wealth (Miami)，其各自的(直接和間接)子公司、分支機構、和代表處，無論位於何處，均以Indosuez Wealth Management品牌經營。各成員公司個別稱為「實體」，統稱為「實體集團」。

實體集團或其股東、及股東、子公司，以及更廣泛地來說，Crédit Agricole SA集團(「集團」)旗下的公司，以及其各自企業管理首長、高階管理人員或員工得以個人、或以第三方的名義或代表第三方，從事本冊子中所述的金融商品交易，持有與這些金融商品有關的發行人或擔保人的其他金融商品，或者得為或接受這些實體集團提供或者尋求提供證券服務、金融服務、或任何其他類型的服務。在實體和/或Indosuez Group實體，擔任本冊子所提及的某些產品和服務的顧問兼/或經理、行政人員、分銷商或承銷商，或執行實體和/或Indosuez Group擁有或可能具有直接或間接利益的其他服務情況下，閣下的實體應優先考慮投資者的利益。

考慮到您的原籍國，居住國、或與您相關的任何其他國家/地區的法律，某些投資、產品、和服務，可能會受到法律和法規約束，或者可能無法不受限制地在全球提供。特別地，本冊子所介紹的產品或服務不適用於美利堅合眾國及加拿大居民。實體集團得依據適用法律和法規並受許可約束，以其契約條件和價格提供產品和服務。產品和服務得隨時修改或撤銷，恕不另行通知。

請與您的客戶經理聯絡以取得更多資訊。

根據適用法規，每一實體均可提供本冊子：

- 在法國：本冊子由CA Indosuez Wealth (France) 分發，該機構乃具有資本額82,949,490歐元之上市有限公司，在French Register of Insurance Intermediaries註冊，編號：07 004 759，和在Paris Trade and Companies Register註冊，編號：572 171 635之信用機構和保險經紀公司，地址：17 rue du docteur Lancereaux 75008 Paris, France。監督機構為Prudential Control and Resolution Authority and the Autorité des Marchés Financiers。本冊子所載之資訊均不構成 (i) 歐盟委員會2016年4月25日頒佈的第2017-565號委託條例第36條及歐洲議會和理事會2014年4月16日頒佈的關於市場濫用的第596/2014號條例第34、35點第1段第3條所指的投資研究，亦不構成 (ii) 法國貨幣及金融法典D.321-1條所指的個人投資推薦。建議投資者在與CA Indosuez Wealth (France) 的常用聯絡人溝通後，再行考慮本冊子所含資訊，並視情況向私人會計、法律和稅務專家獲取建議；
- 在盧森堡：本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) 發行，根據盧森堡法律成立的有限公司(société anonyme)，股本為415,000,000歐元，註冊辦事處位於：39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg，註冊於Luxembourg Companies Register, B號：B91.986，是經授權的信貸機構，成立於盧森堡並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。
- 在西班牙：本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana發行，受Banco de Espana (www.bde.es) 及Spanish National Securities Market Commission (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es) 監管，是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構，是一家信貸機構正式在盧森堡註冊並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。地址：Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spain)，註冊於Banco de Espana 編號：1545。在Madrid Trade and Companies Register註冊，編號：T 30.176.F 1,S 8, H M-543170, CIF (公司稅號)：W-0182904-C。

- 在比利時：本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) 比利時分公司分發，地址：120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Brussels, Belgium，註冊於Brussels Companies Register，編號：0534 752 288，並加入Banque-Carrefour des Entreprises (比利時公司數據庫)，增值稅編號：0534.752.288 (RPM Brussels)，是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構，註冊地址：39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg，註冊於Luxembourg Companies Register，編號：B91.986，是在盧森堡成立的一家授權信貸機構，受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。
- 在意大利：本冊子由CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A 發行，總部位於Piazza Cavour 2, Milan, Italy，已加入Banca di Italia保管的銀行名冊，編號：5412，稅法和米蘭貿易公司的註冊號及VAT號：09535880158,R.E.A no. MI-1301064；
- 在歐盟區內：根據Free Provision of Services，本冊子可由獲得授權的Indosuez Wealth Management的實體集團分發；
- 在摩納哥：本冊子由CFM Indosuez Wealth分發，地址：11, Boulevard Albert 1<sup>er</sup> - 98000 Monaco，在Monaco Trade and Industry Register註冊，編號：56S00341；
- 在瑞士：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA分發，地址：Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva以及由CA Indosuez Finanziaria SA分發，地址：Via F. Pelli 3, 6900 Lugano以及由其瑞士分公司及/或代理處。根據Swiss Bankers Association (SBA) 命令有關瑞士法律所定義的財務分析獨立性之意涵，本冊子構成行銷材料，但不構成財務分析產品。因此，這些命令不適用於本冊子；
- 在香港特別行政區：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA之Hong Kong分公司分發，地址：金鐘道88號太古廣場29層。本冊子中所載任何資訊，均不構成投資建議。本冊子未提交至香港證券及期貨事務監察委員會(SFC) 或者香港的任何其他監管機構。本冊子及本冊子所提及的產品，未經過香港證券及期貨事務監察委員會核准，根據有關證券和期貨合約法令的第103、104、104A或105條款(第571章) (SFO)。本冊子僅可分發給專業投資者(按SFO以及《證券及期貨(專業投資者) 規則(第571D章)》中所定義)；
- 在新加坡：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch分發，地址：168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapore 068912。在新加坡，本冊子根據新加坡金融管理局的《指引No. FAA-G07》，僅針對被視為高淨值資產人士，或者根據新加坡法《證券暨期貨法》第289章，僅針對特許投資者、機構投資者或專家投資者。如有關於本「冊子」的任何疑問，新加坡的收件人可以聯繫CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch；
- 在迪拜：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, 迪拜代表處分發，地址：The Maze Tower – Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O.Box 9423 United Arab Emirates, CA Indosuez (Switzerland) SA 通過其阿聯酋代表處，經營阿聯酋業務，並接受阿聯酋央行監管。根據阿聯酋現行相關法律法規，CA Indosuez (Switzerland) SA 的代表處不得經營銀行業務。該代表處僅可行銷和推廣CA Indosuez (Switzerland) SA 的活動和產品。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約，亦不構成對於提交要約的邀請。其在私人基礎上分發，未經阿聯酋中央銀行或阿聯酋的其他監管機構審閱或批准；
- 在阿布達比：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, 阿布達比代表處，Zayed - The 1<sup>st</sup> Street - Al Muhairy Center, OfPce Tower, 4th Floor, P.O.Box 44836 Abu Dhabi, United Arab Emirates, CA Indosuez (Switzerland) SA 通過其阿聯酋代表處，經營阿聯酋業務，並接受阿聯酋央行監管。根據阿聯酋現行相關法律法規，CA Indosuez (Switzerland) SA 的代表處不得經營銀行業務。該代表處僅可行銷和推廣CA Indosuez (Switzerland) SA 的活動和產品。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約，亦不構成對於提交要約的邀請。其在非公開基礎上分發，未經阿聯酋中央銀行或阿聯酋的其他監管機構審閱或批准；
- 在邁阿密：本冊子由CA Indosuez Wealth (Miami) 分發，地址：600 Brickell Avenue, 37<sup>th</sup> Floor, Miami, FL 33131, USA。本冊子是以保密方式提供給有限數量的人士，僅供參考之用。其不構成美利堅合眾國中(或者在本要約會為非法的任何司法管轄區中) 的證券要約。本冊子中所提及相關證券報價方案，可能沒有根據1933年證券法案進行註冊。某些證券在美利堅合眾國可能並非為自由可轉讓的證券；
- 在巴西：本冊子由CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM分發，地址：Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3<sup>rd</sup> Boor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, registered in the CNPJ/MF under number n. 01.638.542/0001-57；
- 在烏拉圭：本冊子由Indosuez Group (Uruguay) Servicios & Representaciones S.A.分發，地址：Av.Luis A. de Herrera 1248 – World Trade Center Torre III – Piso 15 – Of.1576, 11300 Montevideo, Uruguay。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約，亦不構成提交要約的邀請。分發本冊子屬非公開性質。本冊子及其所提及的產品未經烏拉圭中央銀行或其他監管機構審核或批准，也未註冊。

未經真銀行事先同意，本冊子不得以任何形式，全部或部分影印或複製或分發。

© 2021, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源：iStock。

2021年1月22日編輯。

東方匯理財富管理集團的成員銀行正在籌備更換或調整銀行同業間利率，諸如LIBOR (倫敦銀行同業拆借利率)、EURIBOR (歐元銀行業拆款利率)、以及EONIA (歐元隔夜期指數型平均利率) 等，因為是由金融市場主管機關和銀行代辦處作決定，其議價條件將顯著加強。在歐洲的層級上，歐洲中央銀行於2019年10月所開始公告之€STR (歐元短期利率) 將與EONIA並存至2021年12月止，然後於2022年1月起取代EONIA。至於EURIBOR，歐洲貨幣市場機構 (European Money Markets Institute) 於2019年11月確定Hybrid EURIBOR的過渡階段已經達成，有利於從今日起至2021年12月期間進行全面調整。各項銀行同業拆款利率 (IBOR，例如：LIBOR 美元) 也將從現在起至2021年底止進行全面改革。因此，瑞士國家銀行於2019年6月宣布推出以瑞士法郎計價之本國政策利率，該利率以SARON (瑞士隔夜平均利率) 為基準作計算以建立也是根據SARON計算的遠期利率。

東方匯理財富管理集團正在密切關注所有這些改革，並準備好具體的框架應付有關法規上、商業上、以及運營上的各種影響。對於目前以這些基準利率為指標所進行的融資業務或投資，您無需因其改變而採取任何行動。一旦有關該利率變更的細節更為明朗時，我們會向您及時稟告。如有任何疑問，敬請不吝賜教與您的客戶經理聯絡。

