

MONTHLY HOUSE VIEW

市場推廣產品 - 2021年3月

聚焦
油價回到未來

概要

- 01 • 編輯寄語 P 3
V.I.S.A.: 新的市場機制嗎?
- 02 • 聚焦 P 4
油價回到未來
- 03 • 經濟點評 P 6
龜兔賽跑
- 04 • 定息債券 P 9
陡峭的曲線和拉緊的利差
- 05 • 股票市場 P 10
股票創歷史新高
- 06 • 外匯 P 12
美元持續調整
- 07 • 資產分配 P 14
投資方案及配置
- 08 • 市場監測 P 16
精選市場走勢
- 09 • 附錄 P 17
免責聲明 P 18



VINCENT
MANUEL

投資總監
東方匯理財富管理

親愛的讀者：

鑑於最近幾週所報導的第4季企業盈利非常出色，年初股票市場的狂喜，按理講無需解釋。

但如今似乎是，金融市場更普遍地受到其他因素的支配。我們稱這現象為V.I.S.A.徵候群：

疫苗 (Vaccines)
通貨膨脹 (Inflation)
刺激措施 (Stimulus)
寬鬆政策 (Accommodation)

- 疫苗：疫苗接種運動正以不同的速度進行中，這就是目前驅動2021年經濟增長前景的成因。美國和英國擁有明顯的優勢，然而歐元區則落後；
- 通貨膨脹：投資者僅短短幾個月之內，已經從恐懼經濟衰退轉向擔憂再次發生通貨膨脹，從而引發長期殖利率上升。這風險在於，他們可能反應過度：畢竟，除了我們已經預期的短期基數效應之外，失業率仍然居高不下，過去十年的通貨緊縮的壓力依然存在；然而，新的經濟政策平衡可能就會產生迥然不同的效果；
- 刺激措施：美國越來越有可能同意實施大規模財政刺激計畫，這在本已復甦中的經濟體將在年中之前對付疫苗接種挑戰；這項措施既導致更高的增長預期，也導致對過度財政支援的憂慮；
- 寬鬆政策：我們發現自己處於美國經濟非常快速反彈的不尋常的境地，即使Fed還打算維持其寬鬆立場直到2023年為止。市場所真正擔心的是，復甦可能會演變成經濟過熱，並促使Fed放棄其零利率政策。

這一首字母縮略詞的背後可能存在機制更替現象，或者至少是新的平衡，也就是在今年已經預計將增長6%之時，美國還會支持景氣循環性的經濟政策下所推動的平衡。歸根結底，現在無法確定這種復甦是否會導致更快、更可持續的加速工資上漲和通貨膨脹。但是，有一件事符合事實：較強勁的復甦應該能轉化為失業率的迅速下降，這可能再次引發Fed是否會將短期利率正常化的問題。這種可能性目前已經排除。

經濟學家現在問的問題是，如何評估人人都要求的財政支援可能引發的風險，但財政支援對經濟增長的積極性短期作用最終可能被貨幣正常化所抵消。

長期殖利率未等待Fed或經濟學家的回應，而是在去年夏天開始再次陡峭化。這種殖利率陡峭化產生兩件被發現的事實。第一，比真正的發現更令人痛苦的提醒：Fed無法控制一切，尤其是無法控制10年期國債殖利率。第二，長期殖利率不僅反映通貨膨脹預期（可能會企穩），而且反映復甦的強度（受到刺激措施的推動）。

這為投資者創造一個複雜的平衡因素綜合體：持有那些開始企穩，或是賣出債券以購買波動性更大的股票，而這些股票之中有些也不能倖免於利率上升？是否有時間進行避險，或者是否有股票策略受惠於這種通貨再膨脹 (reflationary) 的環境？

這些是本期《House View》所討論的主題。

祝大家閱讀愉快。

石油價格於上月上漲10%以上，似乎比經濟更早復甦，主要是受供應限制的推動。展望未來，我們對油價的看法因受地緣政治因素影響而模糊不清，但如果我們堅持基本面，就沒有理由支持油價繼續其目前上漲速度。

在經濟復甦之前油價就回升？

在2020年11月宣布第一種疫苗成功開發時，布蘭特（Brent）原油每桶價格已從低於40美元上漲至60美元以上，而在4月大流行疫情期間的谷底還不到20美元。主要受臨時因素支撐，油價正接近2019年的平均值（圖1）。

- 年初，美國和亞洲的天氣狀況異常惡劣，阻礙德州石油的生產，而且因為天然氣價格大幅上漲，促使亞洲電力生產商優先選擇石油發電機。
- 市場對疫苗接種之後的需求復甦持樂觀情緒，因此提振市場對石油消費的樂觀情緒。

由於這些限制石油供需的結果比預期好，使原油價格飆升，布蘭特原油市場結構已牢牢地進入一種稱為現貨溢價（backwardation）的現象，布蘭特原油4月交貨的價格高於11月交貨價格（圖2），這表示交易人預計今年剩餘時間需要增加產量。



-9%
2020年石油
需求崩潰

惡劣天氣、卡特爾、 和市場引發的供應衝擊

2020年，全球石油需求平均每天減少890萬桶（-9%），為有史以來最大跌幅之一，跌至9,230萬桶。2020年上半年，石油供應遠超過需求，導致空前的備用石油庫存。石油價格在下向壓力之下大跌，直到採取三項意外措施為止：

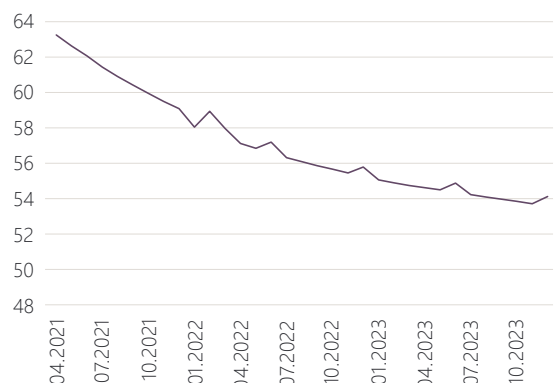
- 隨著大量庫存和2021年1月重新封城的威脅逼近，沙地阿拉伯在1月份宣布其產量自2月和3月起，每天減少100萬桶的供應量。

圖 1：石油價，美元/桶



來源：路孚特（Refinitiv）、東方匯理財富管理。

圖 2：布蘭特原油期貨契約以現貨溢價計，美元/桶



來源：路孚特（Refinitiv）、東方匯理財富管理。

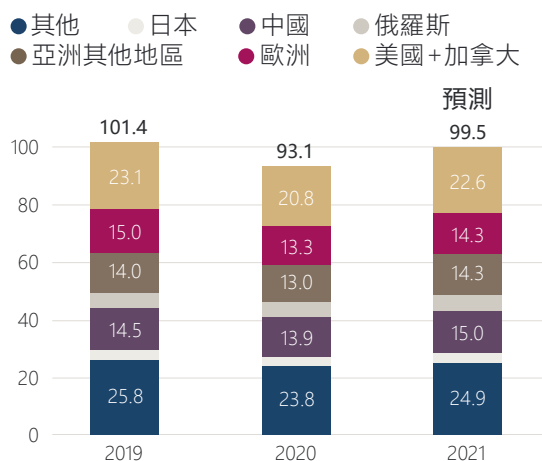
石油需求雖非主要驅動因素， 但可能比預期更強勁

全球石油2021年第1季的需求約為每天9,600萬桶，高於供應量（9,400萬桶），但仍遠低於大流行疫情前的水平（1.01億桶，圖3）。預計2021年第1季與2020年第4季相比，石油需求將每天下降100萬桶，但經濟前景改善將支撐2021年下半年的強勁需求。美國能源資訊管理局（EIA）最近修正對燃料消耗量的預測，2月美國上調而歐洲上調幅度較低。但是，他們估計，世界總需求量到2021年第2季之前，預計不會完全恢復到COVID-19之前的水平，但值得注意到2021年底中國（佔世界需求的14%）和印度除外。從行業的角度來看，全球運輸業復甦將是石油消費的主要驅動力，所有人都注視航空運輸業的不確定性（2019年約佔世界石油消費的8%），自12月以來航空運輸量再次下降，儘管各地區之間的情況並不平均。國際航空運輸協會（IATA）2月初警告稱，2021年的付費乘客的旅程公里數預計將被限制頂多只達2019年的50%（相對於目前約為13%）。



2022年第2
世界石油供需計畫
恢復到COVID-19
之前的水準

圖 3：世界石油總需求量，
MBPD *



* Mbpd: 千桶/日。

來源：2021年2月EIA短期能源展望、
東方匯理財富管理。

隨著暫時性的供應壓力消散， 油價上漲應有所緩和

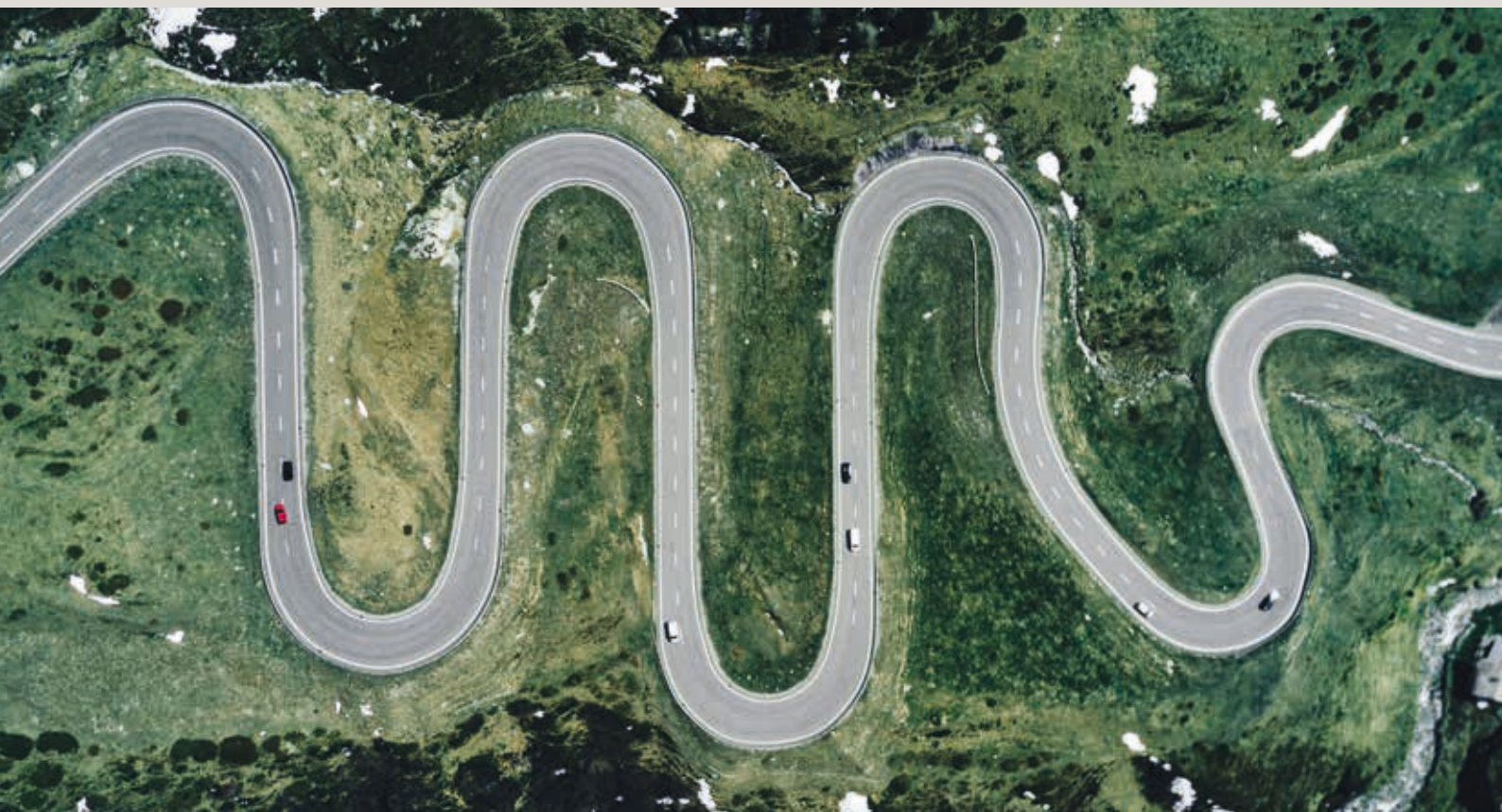
EIA預估，由於OPEC減少產量限制、北美和歐亞產量增加，到2022年5月，全球供應量將恢復到COVID-19之前的水平。美國產量確實有望加速成長，因為新鑽的油井（與近期價格上漲所支持的投資有關）的供應量應足以抵消2021年第1季節美國現有油井產量的下降（美國原油庫存在最近3週已連續下降）。隨著庫存消耗和疫苗接種運動開展，提高了到年底需求的顯著性，沙地阿拉伯應該會在2021年4月之前消除供應量的限制。我們將認真注意安排在3月3日舉行的下一次石油輸出國組織聯合部長級監督委員會會議（OPEC-JMMC）。

總而言之，如果石油供應量放鬆，油價應在2021年間恢復到每桶55美元左右的水平，仍低於大流行疫情前的水平直到2022年為止。我們不認為石油生產商會允許油價回到歷史高位，因為考慮到已經對減碳能源解決方案進行進一步投資的壓力已經很大，這不會符合他們的長期利益，所以高油價只會“火上加油”。

儘管如此，我們不能完全排除短期內兩個令油價上升的因素：未有充份反映美國最新經濟刺激計劃的影響和疫苗在已發展國家的接種速度比預期快而產生快速復甦所帶來的額外需求。

至於地緣政治方面，因為最近中東緊張局勢再升溫（油價有上升風險），然而假若美國和伊朗的關係轉趨緩和（油價有下跌的風險）。

如果油價要鞏固在目前的高位（不是我們的中心設想），這將給總通貨膨脹施加壓力，並對製造業的投入價格產生首次轉嫁效應（first pass-through effect）。



快跑的未必能贏¹。美國的經濟刺激方案，如果全部採納，將會以強勁的消費為基礎推動經濟復甦，而歐元區則會落於其後。然而，歐元區的刺激政策以長期增長為核心，美國可能面臨遭遇反向衝擊傷害（whiplash）的風險，而中國正與其本身進入正常化相競賽。



如果Biden
計畫被接受，
美國經濟增長將比
其潛力高出

2%

美國正全力以赴

美國就業市場是決策者的主要關注點。1月的最新就業報告顯示，就業機會僅略有增加（+4.9萬，相較於12月為-22.7萬），使自從危機爆發以來的總失業人數達到990萬。零售業銷售額超過市場預期（1月成長7.4% YoY），而產業調查顯示，工廠和服務行業增長強勁，隨著疫苗接種運動的速度逐漸普及而重開營業，這兩行業未來幾個月成長將更加強勁。民主黨正以推動預算劃一（reconciliation）程序來通過其龐大的、提前負載（front-loaded）的1.9兆美元財政刺激計畫，為失業的人和陷入困境的小企業紓困。這一程序使他們可以在沒有共和黨支持的情況下通過救

濟法案，這為龐大、提前負載、主要用於刺激消費的整套方案打開大門。迄今為止，該協議沒有提及選舉前提到的結構性措施，該措施的目的在以明顯更環保的基礎建設再造（building-back-better）的美國。分析師擔心「暴漲暴跌」的情境，到2021年美國的經濟增長將超出潛力2%，到2022年增長將超出潛力1%（美國國會預算局預估），造成人為的價格壓力（10年期平衡通貨膨脹率超過2%）及失去進行重大改革的機會以換取強化消費主義。如布魯金斯學會（Brookings Institution）所強調，風險在於，當GDP恢復到其最大可持續水準時，於2021年取消這些支援措施之後可能會造成一條艱難的經濟道路。

1 - 伊索 (Aesop)，希臘寓言家和說故事的人。

歐元區落後 (迄今為止)

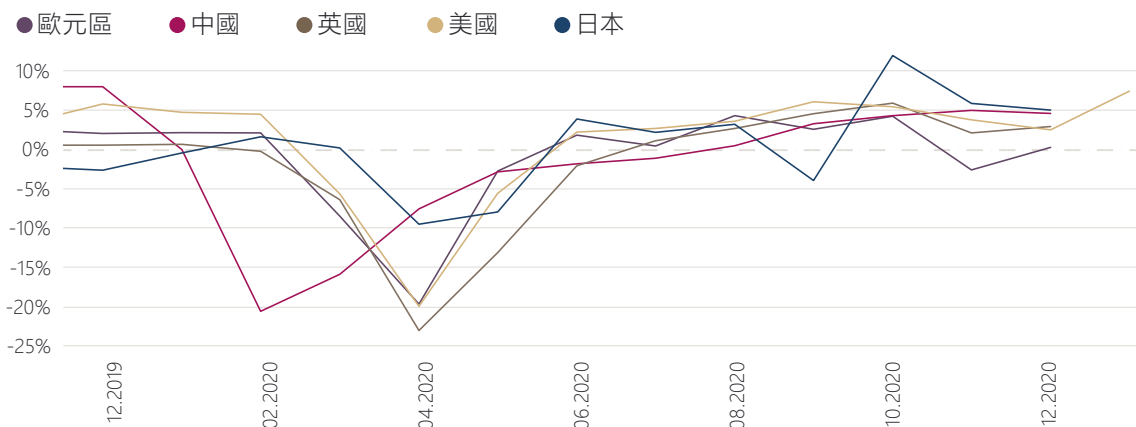
歐元區僅有不到3%的人口接受疫苗接種 (相較於美國為12%，英國為23%)，顯然是經濟復甦競賽中的落後區域。政治方面有改善 (迎回Mario Draghi)，相較之下經濟方面乏善可陳 (2月的PMI跌至48.1)。一月的通貨膨脹率回歸 (0.9%YOY) 也沒有理由好喝采的，因為這只能歸因於臨時/技術面因素。截至2021年7月下旬，預計將有70%的歐盟人口接種疫苗。這與歐盟 (EU) 的復甦基金支出同時，後者需要實現以下目標：將37%的支出用於綠色目的，20%的支出用於數碼化目標。西班牙計畫於2021年至2023年期間將復甦基金到期的720億歐元贈款中約70%用於綠投資和數碼化改造。在此背景下，在第1季出現暫時性的二次探底之後，下半年GDP增長將取得動力，2021年總共達到3.7% (在2020年的-6.8%之後)，在2020年通貨膨脹率為0.3%之後達到1.4% (歐盟委員會冬季預測)。



中國正常化

中國經濟在2021年將增長8.5%，在GDP數據中居於領先地位。但是，中國的經濟增長動力在2020年底時已達6.6%，可見其復甦並不如預期之強。該經濟體的工業領域於2020年底快速前進 (12月增長7.3%)，2021年消費復甦預期會支持經濟增長，但消費復甦一直較為遲緩 (圖4)，而且因為農曆新年正逢旅遊限制重新延長之際，消費增長因此在年初應該會走弱。中國的決策者正試圖以逐步控制信貸增長來實現其增長的正常化並避免宏觀失衡，而信貸增長在2020年期間曾支撐投資的激增。最後，由於已開發市場的復甦在2021年下半年將促進本身出口增長，使中國的出口增長的不確定性增加，而支持其2020年增長的醫療保健類和在家工作類的出口在2021年將放緩。總而言之，中國對其國內需求的增長再平衡不應被誤認為是經濟放緩。中國當局會繼續重視其增長，但需要注意槓桿比率的演變。可能會進一步採取漸進的政策行動來穩定經濟，預計2021年下半年將上升25個基點。

圖 4：零售業銷售額，YOY，%



來源：國家資料來源、路孚特、東方匯理財富管理。



由於各國央行採取非常寬鬆的政策，就冠狀病毒疫情的發展軌跡方面，投資者目前正將風險資產的最佳方案將其納入定價。由於信貸指標企穩，我們對企業債券仍保持建設性觀點，但必需密切觀察特別是在美國的估值已捉襟見肘和市場預期通貨膨脹率上升。

通貨膨脹預期上升， 同時央行重視下方風險

歐洲央行（ECB）在12月推動貨幣政策之後，Fed在1月的FOMC會議上證實其鴿派立場，這表明目前的重點仍然在下方風險上。主席Powell表示，主要風險仍在於政策調整不足以控制大流行疫情所造成的影響，而非通貨膨脹率上升。萬一出現負面意外，Fed準備增加資產購買。利率市場正在將Fed不會在2023年底之前首次加息納入定價。

自今年年初以來，美國曲線出現強勁的「熊市陡峭」（bear-steepening）的走勢（10年期收益率超過1.2%，而30年期收益率突破2%的門檻）。通貨再膨脹（reflation）交易說明這種持續性的壓力。驅動因素包括：進一步大流行疫情紓困支出的可能性，以及通貨膨脹預期的上升。自2021年初以來，美國的通膨損益平衡率（inflation breakevens）確實表現優於大市（圖5）。然而，諸如：寬鬆的貨幣政策、仍然是負值的失

業差距、以及復甦進度的不確定性等強大的回調（recall）力量應會限制這種向上的走勢。

在歐洲，德國10年期跟隨美國曲線的波動（過去一個月為+15個點子），德國30年期指數自9月初以來首次升至0%以上。歐洲央行的信譽和歐元區整合不再像義大利最近的政治局勢所展現的那樣受到質疑。Mario Draghi所組的義大利新政府幫助義大利國債（BTP-Bund）的下方利差首次突破自2015年末以來的100個點子。

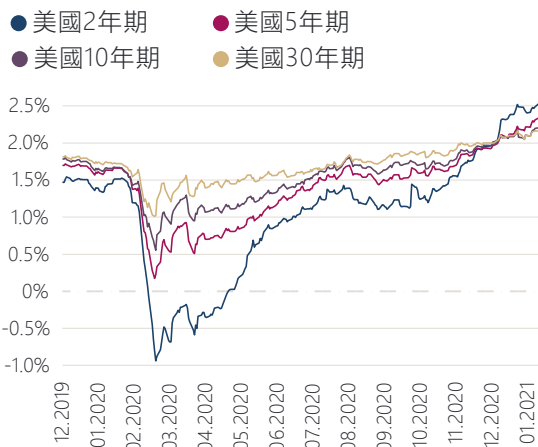
對信貸利差持建設性觀點

由於對美國新財政計劃、實行疫苗注射、以及財報季比預期好的樂觀情緒，信貸利差在2021年將會繼續回升。就歐元投資級（IG）和美國投資級信貸的估值而言，我們已然接近大流行疫情前的水平。由於信貸指標企穩，高收益（HY）市場繼續表現優於大市。預期違約活動將有所改善（預計3月美國和歐洲的高收益違約率將分別達到峰值8.4%和4.9%，相較於前一個月分別為9.1%和5.4%），而供應的下降也會有幫助。CCC評等和「深度價值行業」（deep value sectors），例如：交通運輸、能源、和廣播等產生最高收益。

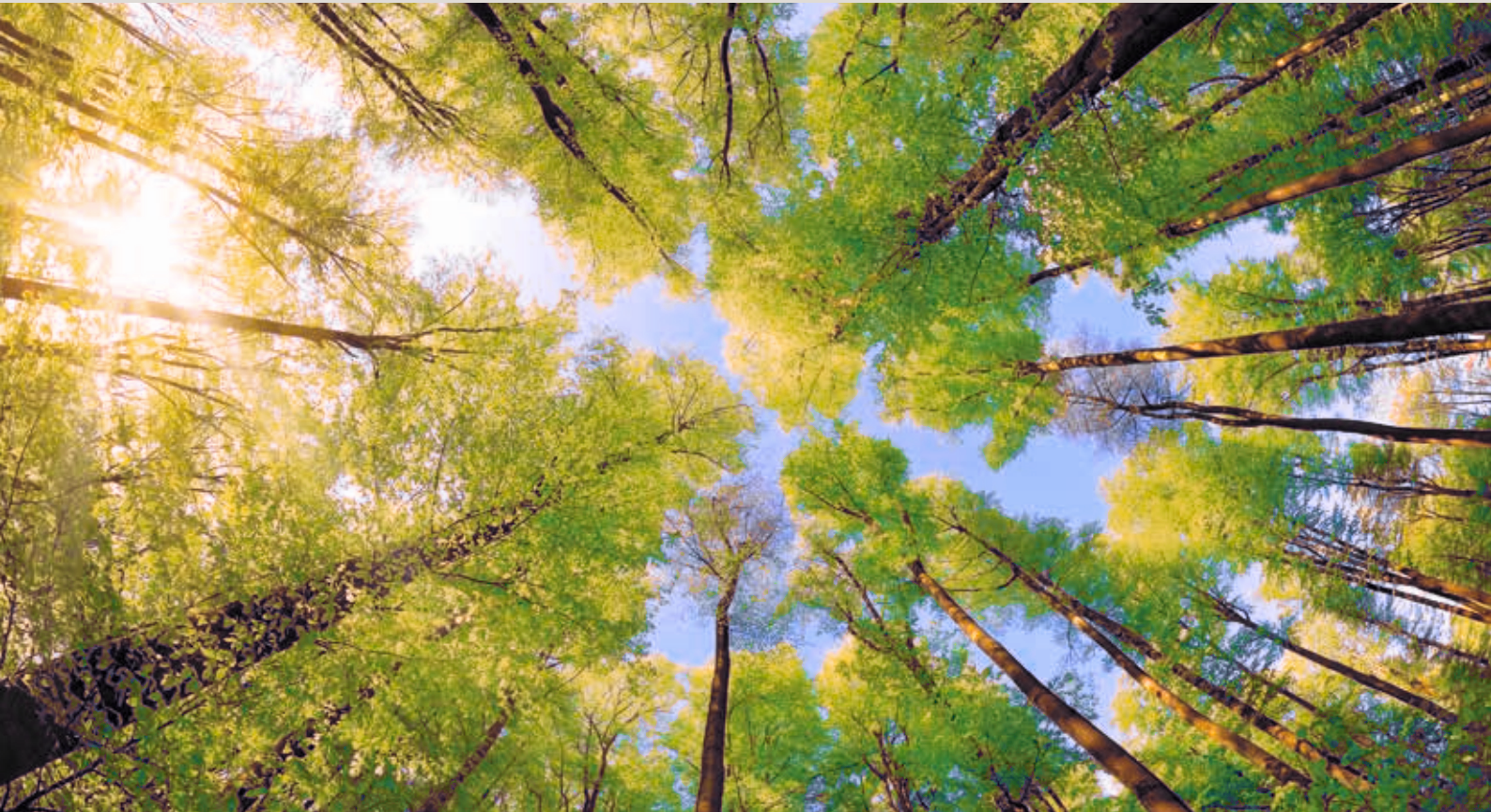
因為不完全復甦仍在持續進行，新興市場（EM）的活動數據仍然保持強勁。COVID-19的發展重新成為關注焦點，但看起來並沒有打亂對2021年全球回升預測。新興市場的企業應繼續受惠於更具復原力的基本面、涉及非常有限的槓桿率下降、及僅略有上升違約率。從風險調整後之報酬率的角度看，儘管拉丁美洲企業的利差更高，但亞洲的估值仍然更具吸引力。

高收益
市場繼續表現
優於大市

圖 5：美國通膨損益平衡率的演變，%



來源：彭博，東方匯理財富管理。



隨著美國散戶投資的狂潮所造成的混亂逐漸消退（但並未消失），許多領先指標均創下新高。股市仍需要經歷第三波病毒疫情和由此產生的封城措施的考驗，但只要對接種疫苗效率的信心不受影響，股市將有能力審視經濟衰退的谷底。

支持性貨幣政策、財政刺激措施、和預期的收益復甦支撐我們對股市看漲。從這個角度來看，目前的財報季度令人放心。所有地區的盈利都超出預期，但美國的盈利高於歐洲，盈利修正以比過去十年罕見的速度高漲。投資者越來越關心的是美國10年期再度強勁。但是，由於此舉幾乎完全是通膨損益平衡率的函數，因此現階段，我們並不認為這是整個股市的問題。

美國

第4季財報季度仍然是美國市場的焦點，有一連串創紀錄的正值驚喜。總體而言，公司所報告的收益比預期高出15.1%，遠高於五年平均水平：6.3%。許多行業的公司都報告正收益的驚喜，這是該指數整體收益增長的原因。

美國市場近期的另一精彩部份是散戶投資者的強勁作用。開戶數量的急劇增加顯示，個人投資者對金融市場的興趣一直往上攀升。這些新投資者中有許多人似乎採取非常投機的態度，尤其是透過期權市場和小型資本市場進行投資。

歐洲

同樣，歐洲的財報季度也是非常正面的事件，即使是不如美國那樣令人驚豔。平均而言，公司能夠兌現12%的正值驚喜（相較於美國為19%）。就盈利增長而言，與2019年第4季相比，其變化主要受到能源行業的影響（EPS增長-70% YoY）；然而整個市場的收益仍低於2019年第4季（下降幅度-15%），但如果不包括能源行業，Stoxx 600的收益是穩定的一年。



第4季美國
公司的盈利比
預期高出
15%

這證明公司有適應這種環境的能力，以及政府為支援私營部門而實施的計劃帶來影響顯著的好處。除了最近的新聞流量之外，我們還以兩個結構性驅動因素作基礎對歐洲市場持正面的信念。首先，歐洲市場與世界其他地區相比更傾向於景氣循環性和價值性行業，而且這在經濟活動加速發展時應被視為優勢。其次，歐洲位居ESG趨勢的前鋒，並且是投資某些確實的長期增長主題（顛覆性科技、永續發展、或新消費趨勢等）的好方法。

新興市場

亞洲股市在2021年1月和2月的積極勢頭持續存在。中國是現今為止第一個走出COVID-19危機大門的國家，其經濟復甦仍在進行。我們認為，誘人的企業盈利增長預期、充裕的全球流動資產、以及偏低的全球利率等，都是亞洲股市未來的發展的好兆頭。亞洲的行業定部位也很有吸引力，其中以中國具有充分代表性的長期增長行業和在東盟市場佔有重要地位的景氣循環性行業之間形成良好的組合。

反之，拉丁美洲市場在第4季強勁增長之後，在過去一個月期間遭受資金外流之苦。

目前，我們仍加碼中國。我們對整個亞洲中特別是東南亞持更積極的看法，主要涉及精選的基礎建設的工業性行業和景氣循環性行業。精挑細選將依然是關鍵 -- 如全球斷斷續續疫苗接種運動、可能發生的封城措施、以及不確定的中美關係等等，使不久的將來仍然籠罩著風險中，同時長期利率上升和美元強勢可能對資金流動造成壓力。

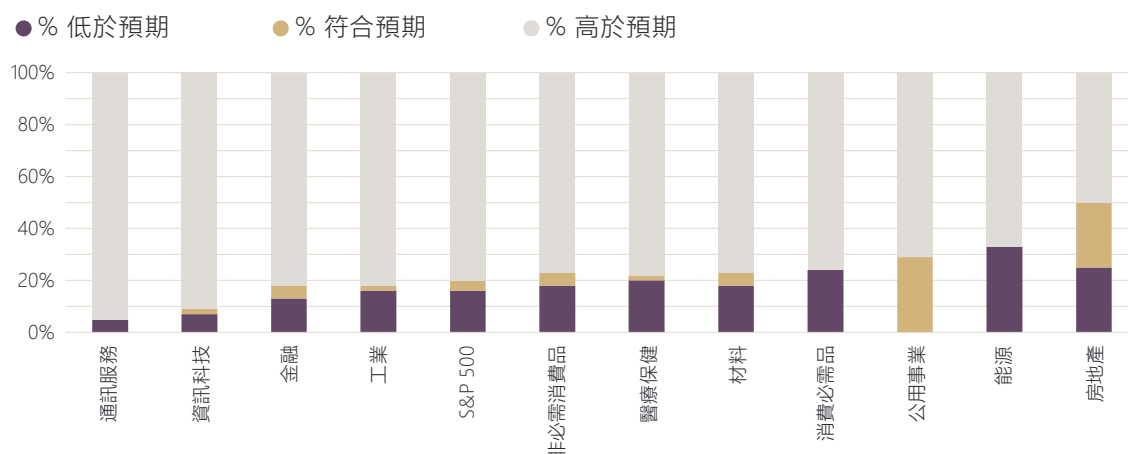
投資策略

10年期美國國債收益率和通貨膨脹預期，從歷史上看，對景氣循環性與防禦性投資策略之間的在價值vs增長方面的相對表現產生影響。美國近期通脹預期的變動支撐了我們的景氣循環性/價值性債的贖回 (call)，並且對銀行、汽車、基礎資源、和營建等行業集團也是有幫助。

行業

金融、資訊科技、和通訊服務等行業公司所報告的令人驚喜的正值盈利，自第4季末以來對該指數整體收益增長貢獻最大（圖6）。請記Alphabet、Facebook、Netflix、Snap和Pinterest都屬於通訊服務行業。另一方面，反之，能源行業繼續遭受損失，是這財報季度的主要幻象。

圖 6：S&P 500指數2020年第4季收益，%



來源：FactSet財報季（12.02.2021更新）、東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。



美元短期內可能會與長期美國國債一起搖擺，但是在宏觀經濟不會出現重大發展的情況下，美元將保持窄幅徘徊（range bound）。在通貨膨脹的2021年，我們看好商品貨幣澳元（AUD）和加元（CAD）以及挪威克朗（NOK），而英鎊（GBP）在經過六個月的上升趨勢後仍具有上方機會。鑑於銀和鉑的工業用途，其表現明顯優於黃金，但黃金將繼續受到支持。

美元 (USD)

即使Fed堅持其鴿派訊息，宣稱美元將暫時不會升息（直到平均通貨膨脹趕上...這很可能要等一段時間），但美元繼續隨著5-10年期美國國債收益率和刺激措施談判的變化而上下波動。值得注意的是，通常與美元外匯交易最有關係的是最高達2年的短期利率。然而，當短期利率被央行凍結以及政治風險消失時，相對的宏觀勢頭成了唯一選擇。與歐元區相比，美國的宏觀趨勢較好，推動美元在短期內升值，並預期大規模的刺激計劃將使美國的GDP增長超過6%。但從長遠來看，2021年下半年美元很可能出現走軟的一年，一旦市場不再關注疫苗推出時間有多落後，而是關注疫苗對下半年全球宏觀的影響—即美國以外的全球增長，這往往會推低美元。

商品貨幣澳元 (AUD)、挪威克朗 (NOK)、和加元 (CAD)

隨著市場對財政刺激措施將在全體已開發國家（主要是美國）引發通貨膨脹壓力的猜測日益增多，同時全球經濟復甦將持續進行，我們認為一組商品貨幣包括澳元、加元、和挪威克朗會是一個非常誘人的長倉可以持有，相對於沽空美元。鑒於三種貨幣的經濟體顯著依賴能源和工業商品的生產，這三種貨幣都得益於對比商品價格的高beta值和總體市場風險胃納（圖7）。如果通脹壓力確實得以實現，同時經濟增長回升將進一步支撐高風險beta，因此，如果2021年確實是通貨膨脹的一年，澳元、加元、和挪威克朗很可能繼續受益於重大的宏觀經濟順風。



2021

年下半年
美元將走弱

但是請注意，如果在經濟復甦受到危害的設想下，所有三種貨幣都可能遭受嚴重損害（正如2020年的情況）。石油期貨的倒價（backwardation）形態（即2021年12月的油價低於現貨價格）可能值得關注。

年）所形成的逆風，因為英國中央政府在處理大流行疫情和英國脫歐問題之際幾乎不可能批准該公投。因此，如果仍有空間可繼續升值，則阻力可能只有在2016年後的英鎊的高點之間發現：歐元兌英鎊為0.83以及英鎊兌美元為1.434。

英鎊 (GBP)

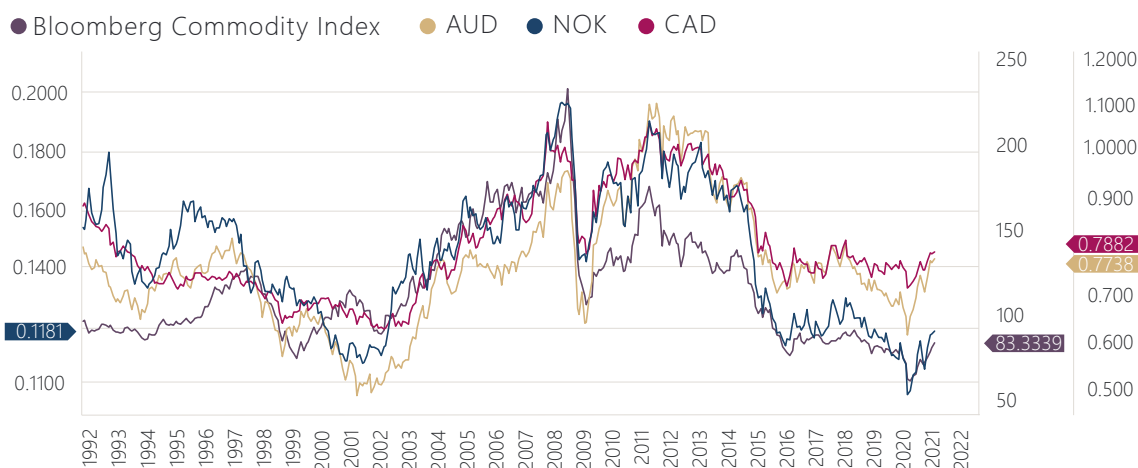
正如我們在12月底所預期，英鎊已經在達成貿易協定之後正常化到1.38左右，當英鎊兌美元匯率觸及1.395英鎊時，就超過出我們的預期。但是仔細觀察，我們可以看到上升趨勢相當穩定，而歐元/英鎊自去年9月以來一直穩步走低（除了在接近英國脫歐截止日期之前的12月中旬的波動之外）。其強度的背後不僅是英國脫歐協定成功，而且是數十年來英國首次出現正值的經常帳餘額，由於大流行病疫情減緩了出境旅遊和進口需求。另一項解釋是股票資金流向，因為基金經理人正削減我們的英國股票長達5年之久的減持，因此推動英鎊上漲。值得注意的是，經過仔細考慮，我們不再相信蘇格蘭可能舉行第二次獨立公投（今

貴金屬

在撰寫本文之時，黃金正在考驗區間底部1,770美元，而銀和鉑在2月飆升。白色金屬表現優於黃色金屬並不純粹是由Reddit的散戶投機活動所引發的—鑒於其在工業上的應用，這兩種金屬都對全球增長和風險胃納具有很強beta值。銀用於生產太陽能充電板，尤其受益於美國更大的「綠經濟投資」的前景。鑒於銀和鉑市場的流動性較低及其波動性質，儘管我們認為它們仍可能大幅升高，但我們仍然相信今年黃金仍將受到支撐，因為美國實質收益率仍受Fed和財政刺激措施引發的通貨膨脹預期所抑制。



圖 7：原物料指數 VS 澳元、加元、挪威克朗



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。



五種陳述關於2021年的方案

- 增長復甦的一年，美國和英國受到疫苗接種運動的推動，但歐元區受到耽擱；
- 盈利回升的一年，經第4季財報季度確認並增強；
- 政策搭配強力支持的一年，貨幣和財政兩方面共同進行；
- 通貨膨脹及長期利率正常化的一年，推動從債券到股票的轉換；
- 轉型的一年，數碼化顛覆加速，環保投資激增。

三種逆勢短期內可能出現

- 散戶狂潮：散戶投資者在中國和美國市場上的交易量幾乎令人震驚；美國的看漲期權交易加速，中國的保證金貸款激增。當每個人都想來湊熱鬧時，經驗告訴我們牛市正在走向成熟；
- 利率曲線走峭：收益率曲線更陡峭會令長期債券持有人擔心，但這對於股票市場未必是壞消息。可記得2018-2019年期間扁平曲線所產生的焦慮既知。這是經濟加速發展的徵兆，許多行業亦可以從中受益。這個市場時刻，在周期性和價值領域處於有利部署的投資者將會獲

得豐厚的回報。然而，由於過去十年股票市場的大多數增長都與優質/增長/科技股有關，因此長期利率可能會開始下降，而對市場造成負面影響；

- 對財政樂觀：自去年10月以來，市場的加速有很大部分可能與美國要進一步採取財政刺激措施的期望有關。按理說，對盈利有影響表示該計劃會有效促進增長。因此，如果我們對該計劃的規模、時機、或乘數效應感到失望，投資者就可能修改其持倉量。

三項中期末解決的 經濟問題RM

- 美國的刺激方案引發對經濟增長和通貨膨脹的中期影響的質疑，認為過度調整財政計劃可能會產生經濟過熱現象，這需要通過貨幣正常化來消除，這最終可能轉化為市場的「暴漲暴跌」的情境；
- 更廣地說，除了美國之外，過去幾十年的通貨膨脹機制是由依然存在的結構性因素（數碼化和全球化）所驅動的，但同時也由比目前更不具支援性的政策搭配（歐洲的財政緊縮、通貨膨脹目標）推動的，而目前的政策搭配可能導致通貨再膨脹；

收益率曲線走
峭未必是壞事

- 對於政策搭配的爭論完全集中在適當的調校和目標定位上，以便以最大程度提升增長，而目前關於債務可持續性的敘述已經被擱置了。因此，對於那些容易受到2021年後長期利率和美元上漲所影響的國家，必須保持警惕。

六項投資配置按資產類別和地理劃分及其可能的影響

- 我們對風險資產保持建設性態度，以成熟市場上的股票和高收益債券以及新興債務而非昂貴的投資級債務為重點投資，在這些市場，絕對收益率很容易受到利率走峭的影響；
- 我們繼續青睞在長期增長主題和景氣循環性/價值性行業之間保持良好的平衡，同時避免那些容易受到高利率影響但不受經濟景氣循環加速或數碼化和環保趨勢影響的所謂防禦性行業（或債券類股票，又稱proxy bonds）。在過去的幾個月期間，這種部署策略在我們的投資組合中特別有效；
- 展望未來，投資策略和定行業部位更重要，至於美國和歐洲之間定地理上的部位，我們對這兩個地區全面持平，但我們在其中發現有誘人的機會（美國的創新和中型資本股；歐洲的景氣循環性和價值性股以及小型資本股）；
- 我們保持加碼新興市場，從中國（這仍然是一個策略部位）向更具景氣循環性的新興市場轉換；
- 風險因素的轉換值得在投資組合中安排避險轉換。在戰術上，我們對黃金持較少建設性的看法，在持續時間方面保持適度減持，並且我們增加對與通貨膨脹連動的債券的風險投資；
- 我們暫停由於美元走軟而作的召回，美元走軟與美國的刺激計劃和強勁的宏觀勢頭連動；這值得在短期內持平歐元兌美元以及利用人民幣進行多元化機會。

主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
定息債券		
政府債券		
核心歐元10年(德債)	=	=
歐元周邊	=	=/-
美元10年	=/-	=
信貸		
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+<	=	=/-
新興市場債券		
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	=/+	+
股票市場		
地理分佈		
歐洲	=/+	=
美國	=	=/+
日本	-/=	-/=
環球新興市場	=/+	+
拉美	-/=	=
東南亞	=/+	=
中國	=/+	+
策略		
增長型	=/+	+
價值型	=/+	=
品質型	-/=	=
景氣循環性	=/+	=
防禦型	-	-/=
外匯		
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。

對**風險資產**
持建設性觀點



避險方式
的轉換

08 • 市場監測 (當地貨幣)

精選市場走勢

2021年2月17日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	1.27%	19.01	35.71
法國10年	-0.13%	17.50	21.40
德國10年	-0.37%	16.10	20.30
西班牙10年	0.29%	21.30	24.40
瑞士10年	-0.28%	17.50	26.70
日本10年	0.10%	5.90	7.80

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	44.88	-0.49%	-0.82%
歐元政府債券	220.78	-0.44%	-0.63%
歐元高收益企業債券	209.72	0.70%	1.29%
美元高收益企業債券	321.69	0.55%	1.11%
美元政府債券	323.81	-0.33%	-0.64%
新興市場企業債券	52.98	0.26%	-0.23%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.08	0.45%	0.07%
英鎊/美元	1.39	1.49%	1.37%
美元/瑞士法郎	0.90	1.03%	1.55%
歐元/美元	1.20	-0.56%	-1.46%
美元/日元	105.87	2.25%	2.54%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	21.50	-0.08	-1.25

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,931.33	2.06%	4.67%
富時 100 (英國)	6,710.90	-0.44%	3.88%
歐盟 600	416.10	1.28%	4.28%
東証股價指數	1,961.49	6.05%	8.69%
摩根士丹利環球	2,815.98	1.97%	4.68%
中國滬深300指數	5,768.38	6.05%	10.69%
摩根士丹利 新興市場	1,444.93	3.14%	11.90%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,415.93	-2.08%	-1.46%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲, 中東, 非洲)	255.94	1.21%	6.08%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	957.55	3.72%	13.60%
法國巴黎 40 (法國)	5,765.84	2.44%	3.86%
德國 DAX (德國)	13,909.27	-0.09%	1.39%
義大利 MIB (義大利)	23,178.56	2.33%	4.25%
西班牙 IBEX (西班牙)	8,122.70	-0.99%	0.61%
瑞士 SMI (瑞士)	10,809.28	-1.24%	0.99%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	4,402.00	3.02%	4.31%
黃金「美元/安士」	1,776.13	-5.11%	-6.44%
WTI原油「美元/桶」	61.14	14.84%	26.01%
銀「美元/安士」	27.32	6.01%	3.42%
銅「美元/公噸」	8,390.00	4.29%	8.04%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	3.22	26.78%	26.78%

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」

	2020年11月	2020年12月	2021年1月	四星期變動	年初至今 (2020年2月17日)
最弱表現	21.61%	11.60%	3.98%	6.05%	13.60%
	13.93%	7.15%	2.97%	6.05%	11.90%
	13.73%	6.62%	2.70%	3.72%	10.69%
	12.66%	6.32%	1.07%	3.14%	8.69%
	12.35%	5.06%	0.23%	2.06%	6.08%
	11.12%	4.14%	-0.80%	1.97%	4.68%
	10.75%	3.71%	-0.82%	1.28%	4.67%
	9.21%	3.10%	-1.05%	1.21%	4.28%
	7.98%	2.84%	-1.11%	-0.44%	3.88%
最強表現	5.64%	2.48%	-6.80%	-2.08%	-1.46%

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於號：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^{er} - 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 1st 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, 37th 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, 3rd 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2月19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。

