INDOSUEZ
WEALTH MANAGEMENT
東方匯理財富管理

市場推廣產品

MONTHLY HOUSE VIEW

2023年1月

2022年有什麼改變?

Architects of Wealth

概要

01 • 編輯寄語 P3
2022年有什麼改變?

02 • 聚焦 P4
中國重新開放經濟活動:
大宗商品對沖調查

03 • 經濟點評 P6
從通貨膨脹到變成經濟衰退的風險

04 • 定息債券 P8
定息債券表現最差的
一年卻以造成強烈影響結束!

05 • 股票市場 P10
等待轉向...

06 • 外匯 P12
各國央行的覺醒

07 • 資產分配 P14
投資設想和資產配置建議

08 • 市場監測 P16
精選市場走勢

09 • 附錄 P17

免責聲明 P18

01 • 編輯寄語
2022年有什麼改變?

Vincent MANUEL
Chief Investment Officer

「自由必於贏得之後，才得以付諸實行」
Jean Cavaillès

親愛的讀者:

在經歷每一方面都失序的一年之後，各方都有強烈的慾望企求2023年有更順遂更有利的前景。然而，2022年的經驗教訓必須汲取，才能成為後事之師，特別是有何結構性的變化已經形成。

首先，這是「歷史事件兇暴再現」的一年。2022年導致我們徹底放棄歐洲具備永久和平及穩定特性的想法。入侵烏克蘭事件所構成的歷史性破壞確定了歐洲的持久性轉捩點：無論是在優先事項的設想上、對軍事強國的定義和其條件(戰略性自主能力、國防政策）上、以及其對邊界的關係等方面。也因此，這次入侵把我們帶回到更為古典的戰爭概念，即「戰爭是達成政治目的手段，而非目的」（Clausewitz）。然後提醒我們，在制定和平計劃和在安排衝突後時代之前，是由軍事強權之間取得平衡之後方可決定現實。最後，這也是對台灣未來處境的警告，由於攻擊台灣美國很可能採取報復措施，直到最近為止台灣被認為是不可能攻克之地。國家風險因此在2023年仍將具有相當重要的作用。

其次，2022年無論對於中國或者歐洲，也是「回歸於政治」的一年。習近平過去兩年期間所採取的政策取向，顯然使人質疑中國是否為全球增長引擎，以及是否採取鄧小平所發起的改革務實模式的設想。對於投資者而言，2021-2022年的衝擊使他們意識到，因為意識形態開始排擠掉理性，原有的分析框架變得日益為之廢棄，過去10年所積累的債務和房地產行業的重組對未來幾年的增長都不是好兆頭。歐洲的回歸於政治反映在主流觀念的轉變上，競爭性政策似乎正在為戰略性自主能力所替代。

第三，2022年顯示「供不應求再現」：勞動力短缺、價值鏈受壓抑、能源實行配給政策。這種新的多因素綜合形勢正是現在所經歷的通貨膨脹緊張局勢的核心問題，並且與迄今為止所盛行之大量生產而且即時供應的模式形成對比，構成想法上的改變。供給限制的普遍存在顯示所謂的「古典」經濟主義者的報復，而非凱恩斯主義經濟主義者在COVID-19危機發生後所激發出來的高度擴張性貨幣和財政政策組合。

第四，2022年無疑是「氣候變遷加速」的一年。在這一年裡，變遷最明顯、最猛烈、最能引起一片譁然者有：從創紀錄的熱浪到森林火災、冰川崩塌、河流乾涸、到毀滅性的颶風等。

過去的經濟和政治史實能給予我們2023年什麼樣的啟示？在如此之危機中，幾乎不可避免的措施為何？接下來的幾個月期間，很可能會不時出現一般在通貨膨脹階段所導致的各種「社會緊張局勢加劇」局面。在歐洲，我們已經進入通貨膨脹的政治性和社會性階段，在此階段重新按物價指數調整（reindexation）工資、利息等的壓力摧毀了之前的改革計劃。過去幾十年所給予的另一項教訓是很可能發生「主權風險捲土重來」；在大流行疫情使西方世界公共債務增加10至15GDP點之後，能源危機也導致歐洲財政赤字增加。然而，由於貨幣政策的寬鬆縮小，財政餘裕逐漸萎縮，債務的可持續性不再受到保障。因此，投資者將繼續從企業方面尋找主要的投資機會。儘管是在這種停滯性通貨膨脹的環境下，在2022年利潤率出人意料之外展現出復原力之後，2023年利潤應該會出現放緩，但股票和公司債券為長期表現的主要來源的吸引力並沒有受到質疑。

謹祝各位新年快樂!

中國重新開放經濟活動：大宗商品對沖調查

Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Adrien ROURE
Investment Strategy Analyst

2023年的關鍵驅動力，除了美聯儲緊縮政策的速度以及烏克蘭戰事的結束之外，將是中國經濟活動的重新開放。然而，世界第二大經濟體重新開放所造成的影響將不會是過去典型的以基礎設施和製造業為主導的復甦，也不會對大宗商品產生影響。

受封控城市所占比率：15天期間占GDP比率由20%降至2%

中國邁向重新開放雖不穩定，但快速

儘管老年人接種疫苗仍會是一大問題(80歲以上的老年人中有60%未接種疫苗)，而醫療系統於年冬之際肯定會受到考驗，但中國正在進行重新開放，受到封控的城市占GDP的比率降至2%（十一月底為20%）。

重新開放的頭幾個月將會混亂毫無秩序，宏觀經濟環境達到改善之前需要時間：十一月零售銷售額環比（MoM）下降-0.6%，工業生產環比下降-0.3%。消費者信心回溫將是測定被壓抑的消費需求在短期內釋放程度的關鍵因素，即使在中期，去槓桿化的進程預計將持續壓抑中國的消費。由於政府取消旅行限制且承諾實施在醞釀中但受到行動限制阻礙的財政刺激措施，我們確實看到明顯在短期內產生上漲趨勢。

金屬：能源轉型的大宗商品將占優勢

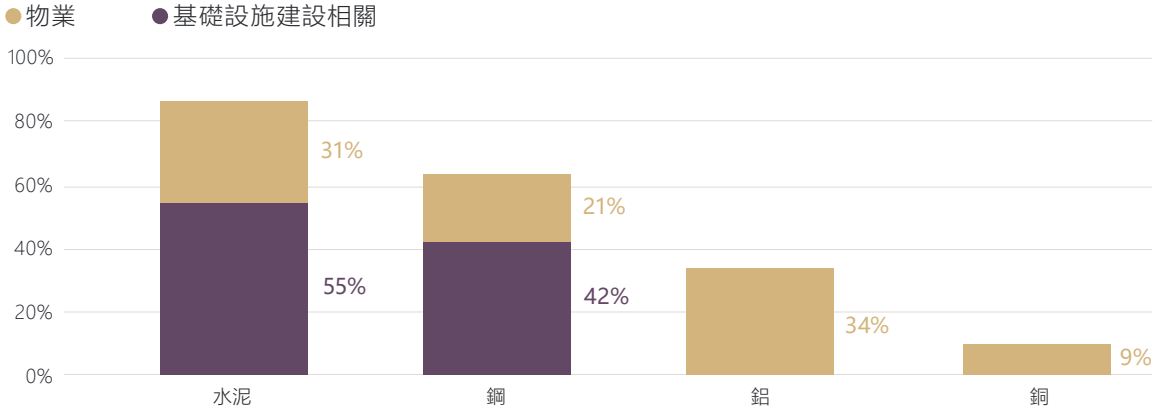
中國經濟體的結構性變化，從其歷史上對房地產的依賴轉向更具有生產率的行業，將於2023年影響金屬的前景。

房地產市場低迷主要影響水泥和鋼鐵，而銅和鋁的風險敞口明顯較小（圖1）。後兩者的價格飆升至今年春，但由於擔憂經濟衰退而導致此後大幅下跌，雖然最近幾週因中國放鬆COVID清零政策而再次為之提振。我們認為銅和鋁是在2023年中國重新開放經濟活動中經得起考驗的對沖工具。再者，銅有望因電動汽車（EV）需求激增而受益：中國電動汽車從2022年到2030年期間的需求預計將增長80%。銅和鋁的價格也應該因為庫存水平處於歷史低位而得到提振。

石油市場：中國是影響價格的因素之一

油價由於地緣政治風險的推動於2022年三月3日達到每桶128美元的峰值，但因為擔憂經濟衰退和中國實行封控致使油價回落，使其今年年初迄今持平（第5頁圖2）。不過，在經歷近期的負需求壓力之後，我們預計2023年石油市場將復甦。這與一系列支撐油價的因素相聯動，特別是需求側。

圖1：各大宗商品需求的敞口，占總量之%



來源：高盛、東方匯理財富管理。

首先是航空業的消費復甦。根據國際航空運輸協會（IATA）的數據，由於客運量復甦航空貨運的收入恢復正常，航空公司總收入預計到2023年應增加到大流行疫情前水準之93%（2022年為87%）。中國對油價的影響將主要藉由航空旅行的再次興起而體現，亞洲在這一類別的復甦中一直嚴重落後。最後在需求側，美國大量動用其戰略石油儲備(迄今為止已超過1.85億桶（MBbl)) 試圖抑制油價上漲，但Biden政府最近宣佈回購石油作為戰略儲備，並且表示低於70美元的價格可能是補充儲備的門檻，因此這可以作為價格下跌的底線。

對於供給側，緊張局勢預計不會得到改善。OPEC已於十月宣布減產200萬桶之後將保持限制性立場，而沙特阿拉伯是擁有閒置產能的國家之一，已經重申其減產持續至2023年底的立場。歐盟對俄羅斯石油的禁運也將發揮作用，因為俄羅斯對亞洲國家實施的分散出口戰略應無法抵消歐洲國家此前對俄羅斯的產能需求。而石油產能的結構性投資不足也將使產量的大幅增長受到限制。

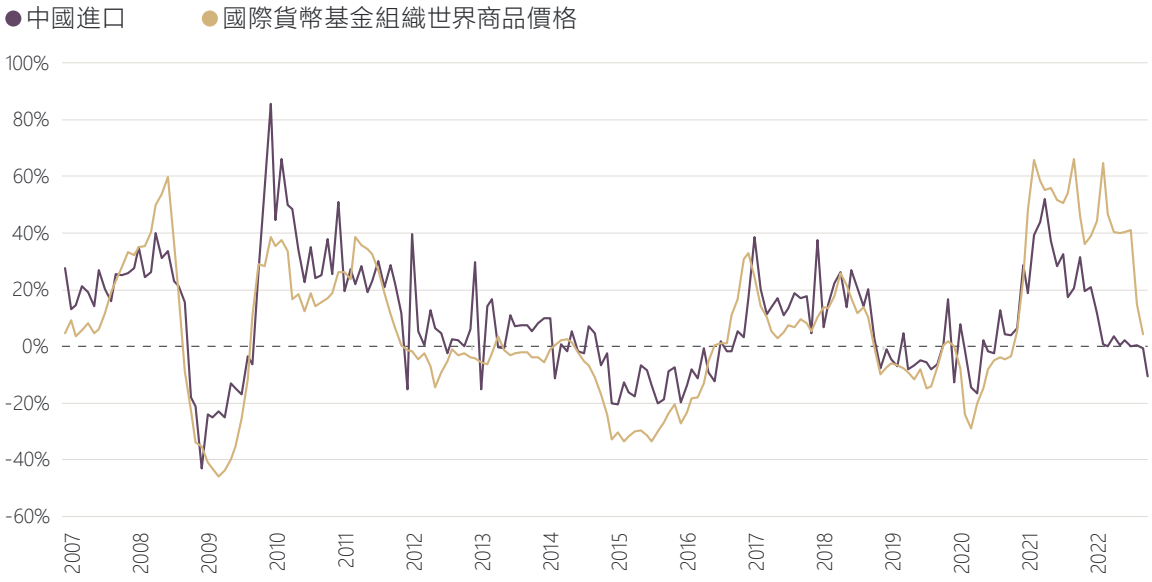
總體上，在經歷年初的需求仍將低於供應的困難時期之後，我們預計油價在2023年將恢復至每桶90-100美元的上限區間。

2023年大宗商品對通貨膨脹造成的影響

在宏觀方面，大宗商品將主要對通脹產生緩和的影響。雖然按照歷史標準我們的油價區間仍然高，但相對於2022年，將會對2023年第二季和第三季的能源價格以及通貨膨脹產生顯著的負同比基數影響。美元的強勢走弱將成為2023年在美國之外的輸入性通貨膨脹的另一項支持因素（參見第12頁「外匯市場」）。根據工業金屬的展望，儘管基礎設施支出增加，但由於發達國家房地產行業持續放緩，尤其是中國的房地產仍在低迷之中，建築相關的材料（例如：鐵礦石、鋼鐵、和水泥）將繼續受到影響。另一方面，鋰以及在某些時候的銅，由於在綠色轉型中能發揮作用，可能會在中期從需求增加中受益。

雖然由於經濟持續放緩（見第6頁「宏觀」），大宗商品的前景仍然喜憂參半，但最近能源和某些工業金屬在調整價格，因此給予中國重新開放另一個機會。

圖2：中國進口對大宗商品的明顯影響，%



來源：路孚特 (Refinitiv)、東方匯理財富管理。

從通貨膨脹到變成經濟衰退的風險

Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

對於美國經濟體而言，避免經濟衰退只會給美聯儲理由持續實行收緊政策，儘管收緊步伐比2022年的慢。歐洲將通貨膨脹轉化為債務以便保護消費者的作法正在失去支持。2023年和2024年的全球增長將由新興經濟體所推動，而中國更廣泛的重新開放可能帶來上漲趨勢。

美國: 暫時免於經濟衰退

美國於2022年十一月顯示兩年來首次環比負通脹數據。商品和能源的價格大幅放緩。這是個好消息，兩者都應該會在2022年繼續降低通脹。儘管有黑色星期五和網絡星期一（Cyber Monday）大折扣日，但十一月零售額環比下降-0.6%，這會讓美國消費者感到寬慰。比較不好的消息是，美聯儲還不相信通貨膨脹就此終結，我們也不相信。風險在於，服務業（目前占美國整體通脹之55%）的通貨膨脹證實比所預期的更具有粘固性，工資持續上漲。就業市場確實仍然非常不平衡（目前每位失業者有2.2個職位空缺，教育行業則有4個職位空缺），這是由於大流行疫情對某些行業的影響需要花時間消散，以及結構性人口上的問題。由於核心通脹（不包括食品和能源的價格）具有維持現狀的慣性，因此需要花的時間將比預期的更長。總之，我們預計消費者將在2023年從走軟的通脹中得到某些喘息的機會（到年底從7.1%降至3至4%之間），但即使30年期抵押貸款利率最近有降溫之勢（於一個月內從7.1%降至6.3%），仍然處於歷史高位，並且會是2023年在消費和增長方面的問題。由於儲蓄率下降（十月為2.3%，是2008年以來的最低水平），我們預計2023年的消費將受到最嚴重的影響，需要時間才能在2024年恢復。

-0.1%:
自2022年以來美國環比通脹數據首次出現負值

歐洲的財政政策: 從英雄變成惡棍

雖然歐洲似乎已經在2022年躲過了最壞(與能源相關）的情況，但歐洲經濟仍在原地踏步，尚未找到解決能源危機的持久性解決方案。工業生產在十月下降2%之後，指向2022年第四季將出現收縮。生產者價格仍然居高不下以及擔憂經濟衰退使前景蒙上陰影，但大量積壓的訂單仍有待處理，特別是德國的消費者、生產商、和分析師的調查顯示經濟活動的低迷已觸底反彈，得益於迄今為止的暖冬以及將於2023年一月實施政府資助的2000億歐元能源保護計劃所帶來的信心。中國重新開放也是一個正向的機會。在德國以外地區，國際貨幣基金組織（IMF）最近指責法國缺乏針對性的財政政策將支持措施限制在最脆弱的國家。

法國公共債務/GDP比率確實有望在2022年一直持續到2024年保持在占GDP之5%以上，但如此也將使該國在2023年避免經濟衰退，並將抑制通貨膨脹率使其不超過6%。在通貨膨脹方面，歐元區成員國之間正經歷極端的分歧，而在行業基礎上，能源價格的通脹正在蔓延至商品，並在較小程度上蔓延至服務行業。鑑於生產者物價仍然處於極高水平，並有部分將轉嫁給消費者，我們預計2023年消費者通脹仍將顯著高於美國(表1)。

日本: 加入對抗通脹的戰鬥

日本經濟體在八月的另一波COVID-19浪潮中，同時與輸入性通貨膨脹和主要貿易夥伴的增長放緩奮鬥。中國重新開放經濟活動使我們認為2023年溫和增長的預測有上升趨勢的機會，但我們仍然對中期增長持懷疑態度。通貨膨脹率最近達到令人羨慕的同比3.8%，但這是25年來的最高水平，連續第七個月高於央行所設定的目標。

日本央行（BoJ）利用限制其貨幣政策並允許10年期國債收益率升至0.5%（之前為0.25%）發出明確的信號，即變革之風即將來臨，甚至日本現在也與通貨膨脹進行戰鬥。

新興市場: 全球增長的驅動力

印度經濟體——是強大的以國內為中心的經濟體——事實證明是具有復原力，因為活動調查顯示服務業（PMI：56.4）以及製造業（PMI：55.7）的增長再次興起，而巴西製造業活動於十一月開始惡化（PMI為44.3，低於50-點的增長閾值）。後者主要與政策的不確定性有聯動關係。亞洲經濟體得益於中國的重新開放和供給緊張局勢的緩解，在2023年將表現優於大多數拉丁美洲經濟體。新興市場經濟體將在2023年對全球增長有最大貢獻。

表1：宏觀經濟預測2022 - 2024, %

	GDP增長			通貨膨脹		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
全球	3.4%	2.1%	2.7%	8.3%	6.3%	4.0%
美國	1.9%	0.8%	0.6%	8.1%	4.1%	2.3%
歐元區	3.2%	-0.7%	1.1%	8.7%	7.5%	3.2%
日本	1.6%	0.5%	1.2%	2.4%	0.5%	0.4%
中國	3.2%	4.5%	4.3%	2.0%	2.2%	2.1%
巴西	3.1%	0.8%	1.7%	9.4%	4.6%	4.3%
印度	7.3%	5.6%	6.0%	6.8%	6.0%	6.0%

來源：鋒裕匯理研究（十二月預測）、東方匯理財富管理。

定息債券表現最差的一年卻以造成強烈影響結束！

Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income
貢獻來自定息部門

各國央行今年以宣佈一系列貨幣緊縮政策作結束。進入2023年，定息債券市場以更高收益率和多年未見的套利機會展現其開局良好。但是，不利的情況實際上是高於預期的增長推動實質收入和企業盈利，並最終導致通貨膨脹。

美國：QT
可能於今夏結束

主要目標：保持美國經濟流動性充裕，避免供不應求

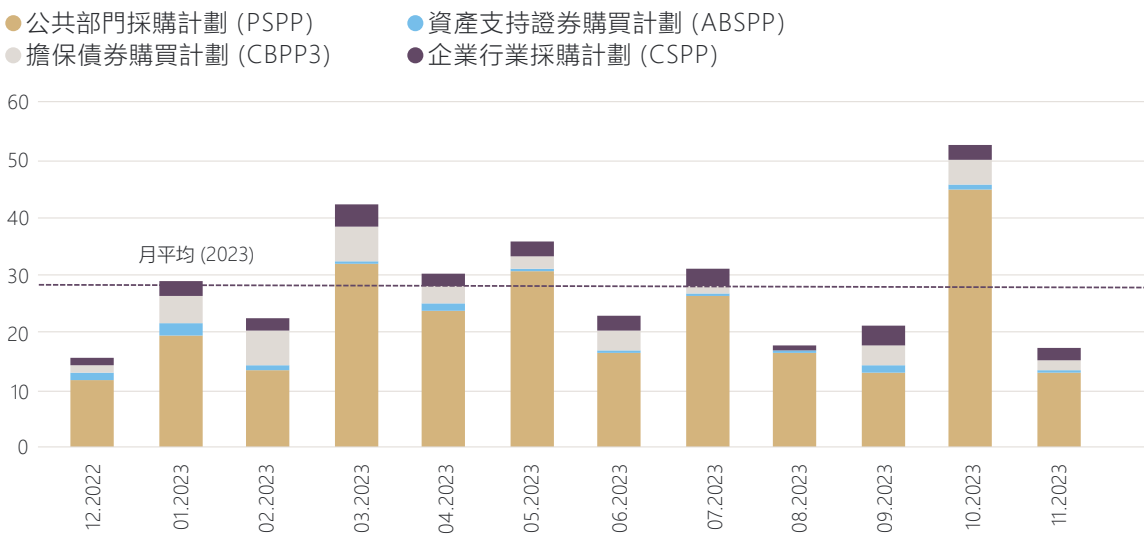
由於美聯儲的首次降息現已完全為2023年第三季納入定價，量化緊縮（QT）可能會在夏季結束，理由是美聯儲不希望同時傳達提供和退出貨幣寬鬆的信息。反向回購協議（RRP）預計到2023年底將達到3萬億歐元，而儲備金將達到近4萬億美元，遠高於「充裕儲備制度」(ample reserve regime）所估計範圍8-10%，對比截至十二月中旬可取得的數據12.5%。

歐洲央行（ECB）如所預期，將利率上調50基點，但基於對通脹預測的「大幅上調」，給予「非常」鷹派的指引，並指出利率仍必須「以穩定的速度大幅上升」才能達到足夠約束性的水平。但是，歐洲央行對其QT前景不那麼鷹派，將於2023年三月開始，對資產購買計劃(APP)（圖3）再投資設定上限（據推測，細節將於二月到位），初步結果是每月150億歐元的增長速度，並將於第三季進行審查。

對歐洲利率市場的影響

預計2023年的淨發行量較少，但無債務流通量（debt-free float[1]）增幅最高。如Isabelle Schnabel女士在十一月24日的演講中所解釋的，這可能會使宏觀和財政的政策框架受到更大程度市場的約束。供給吸收（supply absorption）應受到去槓桿化所產生的現金、向優質發行人的需求輪換、以及由具有吸引力的實質收益率所驅動的估值之支撐。法國和意大利將增加市場融資，因為外國持有的意大利債務非常少，而對於法國債券的需求則可能是受益於對高評級的需求。然而，鑑於政治格局和通貨膨脹的性質，財政滑坡（fiscal slippage）的風險不容忽視。英國的小型預算危機顯示各國政府之間需要合作對抗通貨膨脹。

圖3：2023年APP投資缺口300億歐元/月，資產購買計劃（APP）預計每月贖回金額，十億歐元計



來源：歐洲央行、匯豐全球研究部、東方匯理財富管理。

1 - 無債務流通量是指對價格敏感的投資者持有的未償還政府債務證券的比率，也就是不包括國內央行（量化寬鬆（QE））、外國央行（外匯儲備）、以及養老基金和保險公司持有的資產。

正實質利率以及國債需求

作為政策目標，美聯儲希望「見到顯著的正實質利率」(主席Powell的新聞發布會，2022年九月21日）。鑒於有正值實質收益率以及景氣循環性的前景導致外國對國債需求下降，這是由於多種因素例如美元走強、貨幣對沖成本增加、和外匯干預等所造成，致使國內來源的需求充足。

波動性的最高點可能已然過去，但由於宏觀的不確定性仍然相當高，因此我們不會回到低波動性的制度。市場波動性高升和量化緊縮（QT）對國債市場的流動性造成持久性影響。美國財政部今年將通過回購非指標（off-the-run）債券(或老券）來解決流動性問題，從而積極管理其收益率曲線。

2023年的信貸市場

2023年的持倉似乎被普遍接受：投資級(IG）對比高收益（HY）的偏好、金融對比中短期企業的偏好。在本週期的此時此刻，沒有理由反其道而行。今年供應量應該會溫和回升（+10%IG新發行)。歐洲央行將暫時逐步退出。企業很可能會更趨於向銀行融資，市場融資則因量化緊縮而放緩（圖4）。

除了混合債務之（過度）房地產延期風險：需要替換債券的發行人（例如：EDF、Orsted、Telefonica）已經如此進行。有些人決定「退出」，即提前贖回而非替換（Naturgy、Bertelsmann）。

2023年的供應應該有限，並應支持該資產類別。

總而言之，今年信貸利差出人意料之外具有復原力，並且在美國通脹數據低於預期公佈之後，於年底再次呈現積極勢頭。經濟放緩、金融條件收緊、和借貸成本上升等，將對最弱企業的償債能力造成壓力並阻礙融資機會（最弱級：B-及以下）。再融資風險正在緩步發展，因為大流行疫情時期的再融資將會緩和利率的壓力。

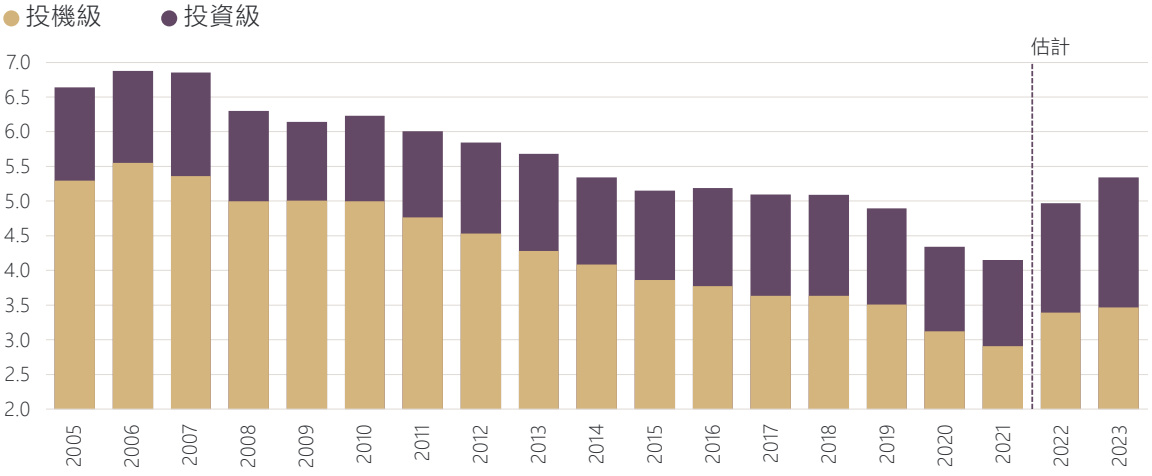
2023年的供應量應該會恢復正常並大幅增加（估計新債券發行量為500億以及貸款量為300億，與2022年對比提高40%）。也因此，我們預計交易市場曲線將面臨壓力。

不穩定的槓桿式資本結構將受到考驗。那些清償力有限和只貸款者，由於信貸週期的轉變將很容易受到影響。截至2022年十一月為止，B級的槓桿率超過6倍，接近2020年所創下的歷史新高。

違約率仍然極低：歐洲為0.4%！遠期預期介於3%至5%之間（對比穆迪的「悲觀」為9%）。獲得資金的機會可能證實不如在2020年時期那麼「容易」。

至於新興市場（EM）的違約率，我們在十一月觀察到：亞洲略為減速（發行加權從十月之29%降至27%），歐洲、中東和非洲（包括俄羅斯/烏克蘭/白俄羅斯）持穩（18%），以及拉美持續低違約率（2%）。

圖4：歐洲央行計劃：低借貸成本時代結束，已付現金利息/總債務中位數，%



* 獲評級非金融企業。
來源：S&P Capital IQ、S&P Global Ratings、東方匯理財富管理。

05 • 股票市場
等待轉向...

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager
貢獻來自股票部門

2023年市場關鍵之處為何？可能是美聯儲轉向的時機，這對股市的潛在轉捩點具有決定性的作用。直至此刻，投資者將保持謹慎，限制目前市場水平的上升趨勢。

-13%:
平均EPS
在高通脹熊市期間下降

財報季

自1960年代以來，美國最近九次在通貨膨脹時期的熊市中，標準普爾500指數下跌33%，每股收益（EPS）縮水19%。在1969年至1990年期間僅出現過五次高通脹率（高於5%）的熊市中，每股收益的降幅略小，平均降幅為-13%。

每股收益到目前為止已經下調4.5%。按照歷史的標準，這使人聯想到未來數月的每股收益可能會再度下降約-9%，可能會使市場面臨相當大的壓力。

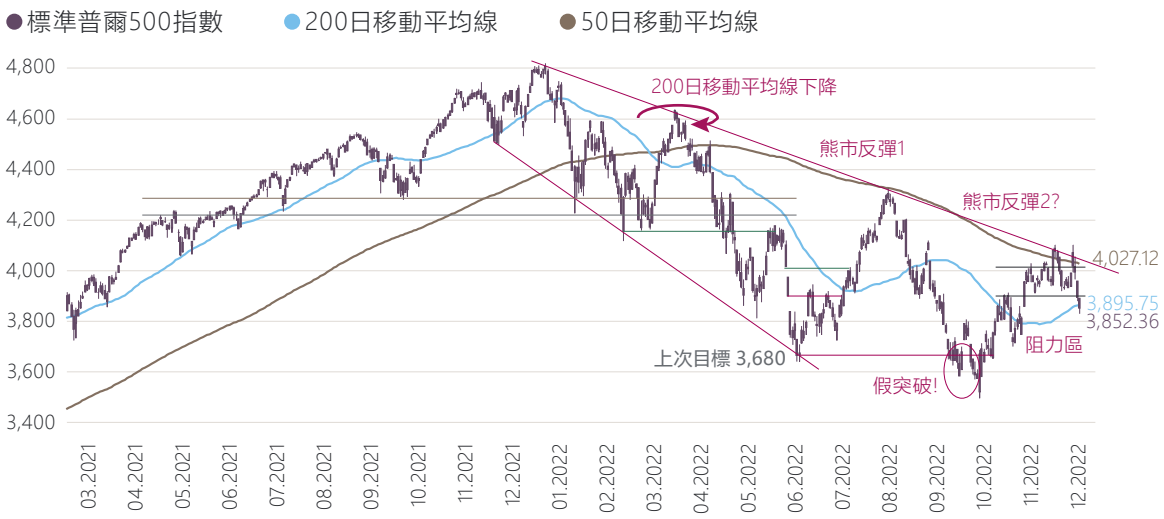
美國

雖然對於通脹的憂慮正在消退之中，但對經濟放緩甚至衰退的擔憂卻正在累積。

從微觀層面證實宏觀經濟的憂慮；分析師正在下調企業盈利預期，而這一趨勢可能會持續下去。自從標普500指數在2022年顯示進入熊市以來，我們已經經歷兩次熊市反彈回升。第一次反彈回升發生在六月中旬至八月中旬期間，上升約17%，最近的第二次回升發生在十月中旬至十二月初期間，市場再度反彈回升18%。

此時，市場仍處於熊市（圖5）的配置，儘管標準普爾500指數最近設法突破其200天移動平均線，並且在情緒方面，波動率指數（VIX）短暫突破象徵性的20點大關。但是，在這兩次案例中，市場都無法保持這些象徵性的水平，股市迅速回落，使目前不能逆轉為牛市。

圖5：熊市反彈是否結束了？



來源：S&P500指數、東方匯理財富管理。

歐洲

歐洲的前景似乎比以前樂觀。的確，在過去幾週期間，許多因素變得更加有利：天然氣價格大幅下跌、俄羅斯從烏克蘭的一些城市撤退、以及對英國養老基金蔓延的擔憂已減輕。即使市場強勁反彈，但歐洲股票與其他地區尤其是美國市場相比，其相對估值仍然極具吸引力。不過，仍然有許多不利因素，特別是在地緣政治方面，以及高通脹率和歐洲央行的鷹派政策等。再者，每股收益的增長仍然明顯處於下降趨勢，自十月以來發生的強勁回升之後，進一步下調可能會打壓市場的情緒。我們因此對歐洲股票保持謹慎態度，看好優質型/防禦型著名公司股票。

新興市場

中國股市在過去幾週期間曾經持續高度波動。然而，MSCI中國指數（主要是在香港上市的中國公司）自2022年十月31日的低點[2]以來飆升32%。這一次的強勁反彈回升主要歸功於「習近平轉向」：共計有30項放寬DZC（動態清零COVID）政策和針對房地產行業的具體支持措施。官方說法最近轉向鼓勵老年人口提高疫苗接種率，並強調當前COVID-19變異株的致命性較低。

這相當於黨路線有重大的轉變，基於中國大量被壓抑的需求，即使是未來的去槓桿化過程還長路迢迢，這應該是往後改善消費數據低迷的吉兆。而且，全球投資者對於新興市場（EM）和中國的股票仍然持股不足。高波動性可能一直保持直至年底，因為重新開放的實際過程在短期內可能顛簸不平。

投資風格

與1970年代一樣，在美聯儲轉向戰術之後的策略，可能會持續推動以景氣循環性股票為特色，尤其是那些有助於解決通脹問題的股票。關於景氣循環型和價值型對比防禦型和增長型之間的估值差距，第一部分應該在2023年表現優於第二部分，尤其是在轉向之後。不過，景氣循環型股票最近的反彈回升可能過早，因為必須在2023年上半年實行負收益修正，這些股票的調整才可能會提供更好的切入點。同樣，該政策轉向應該是增長型股票的積極催化劑，但這種反彈回升有一部分已經在最近的市場反彈中發生，我們認為現在採取這種立場還為時過早。我們繼續看好優質/股東回報主題（穩定的利潤率、定價能力），這些主題應該會受益於宏觀/通脹環境，並且盈利修正更具有復原力。

2 - 資料來源：彭博社（截止至2022年十二月20日，按美元計算）。

各國央行的覺醒

Davis HALL
Head of Capital Markets, Asia

Sophie ICHE
Active Advisor

Stéphane HOBLAINGRE
Active Advisor

由於全球的央行均迎頭趕上，美聯儲不再是唯一的選擇。套利的相互作用態勢將成為2023年的催化劑。由於美元大部分跌勢已於過去一個月期間出現，因此這並非強勢美元的終結。2023年應該是方向性更小、波動性更小，而且絕對是更重視套利的一年。

歐洲央行終端利率預計將在
2023
年企及峰值
3%

歐元

鷹派的歐洲央行

歐洲央行的上次會議將利率上調50基點，使其存款利率提高到2%，並大幅上調2023年和2024年的核心通膨預測。終端利率現在預計將在2023年企及峰值3%。加息本身並未令市場感到意外，但其聲明和新聞發布會的基調明顯偏鷹派。Christine Lagarde告訴市場，預計進一步加息，增量為50基點，與之前的指引（25基點）顯著不同。另外，歐洲央行還擔心其政策緊縮的潛在第二輪影響，並提供更多縮表的信息。結果，歐元兌美元繼續上漲至1.0735。不過，因為許多不利因素可能會再次出現，而歐洲能源價格仍將是關鍵問題，我們保持謹慎。我們預計這貨幣對將在未來幾週期間以非線性形式上漲，目標為1.0800。

美元

十一月期間的歷史上重大脆弱性

美元於上個月全面大幅下跌，因為很明顯美國的CPI很可能已經見頂。由於該經濟體可能在2023年年中失去動力，美聯儲的鷹派可能會因此逐漸褪色，這種看法已經導致美元指數屈服於從近期高點獲利回吐10%。驅動美元超調的勢頭現在顯然已經見頂。儘管未來仍會進一步加息，但遠期曲線已經開始預計2023年晚些時候將暫停加息並可能降息。嚴格意義上，美元的地位現在在盤整模式下將變得更加複雜，直到Powell-轉向真正發生。

圖6：貨幣波動率指數, CVIX

來源：彭博，東方匯理財富管理。

瑞士法郎

瑞士央行第三次加息

瑞士方面，瑞士央行將存款利率上調50基點，達到1%。連續第三次加息——在九月結束為期七年的實施負利率貨幣實驗——在很大程度上是在意料之中，以致於市場沒有重大變動。Thomas Jordan重申其鷹派立場，因為瑞士的通脹率可能在八月達到頂峰，同時油價也在下跌。通貨膨脹率在十一月降至3%，而鄰近的歐元區為10%。然而，其央行顯然將會密切關注核心通脹率，因為擔心價格壓力在經濟體的某些領域變得更根深蒂固，並警告今年宏觀經濟有重大不確定性。市場預期會再加息25-50基點，這將使終端利率升至1.5%。避險貨幣在2023年第一季應會繼續表現良好，我們因此對瑞郎保持建設性觀點。歐元兌瑞郎可能保持在0.97-0.99之間，由於美元疲軟，美元兌瑞郎小幅下跌至0.9100。

人民幣

最壞的情況很可能已經過去

繼習近平於十月更換領導層之後，迅速推出政策舉措，包括至關重要的COVID清零政策的審查。由於延長刺激措施以及寬鬆貨幣政策，市場情緒因此大幅改善。儘管這種新復甦的承擔風險選擇(risk appetite）是從深度抑制的水平開始增長，但我們從貨幣的角度來看，仍然謹慎樂觀地認為中國已經觸底。類似於港元迅速退出7.85美元的干預下限區間，人民幣兌美元已經建立「穩固的肩-頭-肩」低谷圖表形態。

在嚴格意義上，由於美元兌中國的歐洲貿易夥伴的貨幣也達到峰值，中國人民銀行（PBoC）現在也將允許其貨幣在進入2023年之前在較強的基礎上穩定下來。

日元

日本央行調整銀行收益率曲線

日本央行（BoJ）調整其央行的收益率曲線控制計劃，將上限提高一倍至0.50%，因而震驚市場。如此可能會從根本上改變表現不佳的日元在2023年的前景。

由於全球緊縮週期生效和全球增長放緩，G10的收益率曲線將逐漸增加將降息納入定價，並導致G10收益率壓縮，這將會與日本的經濟復甦和日本央行的政策變化相吻合。美元兌日元的風險是下降趨勢至支撐位131.50，然後跌破130.00。

黃金

央行的大規模黃金需求

毋庸置疑，美元年初至今飆升超過所有其他貨幣。即使全球在2022年加息不停，但零收益黃金今年成功竭力維持表現持平。央行對實物金條的需求有望達到1967年以來的最高水，原因是全球儲備配置者很樂意在美元強勢回合時繼續分散美元的風險敞口。展望超越顛峰FOMC鷹派的未來，鑑於持續而且普遍的地緣政治緊張局勢繼續存在，黃金應該會在任何下跌時找到堅實的支撐。然而，在1610美元/盎司水平的關鍵三重技術面支撐必須包含任何後抽(pullbacks)，我們的建設性觀點才能保持穩固。最後，黃金將繼續與有新收益率的資產進行競爭。

2023
年新興國家
推動全球增長

投資設想

- **增長**：美國沒有衰退，美國家戶動用剩餘儲蓄後，消費存在負面風險。歐洲應該會在2023年上半年進入溫和衰退。通脹率放緩，但仍高於央行設定的目標；因此進一步收緊貨幣政策證明是合理的。總體而言，今年全球經濟增長將由新興市場所推動，2023年的風險在於比預期更廣泛的中國重新開放和烏克蘭潛在和平的正面機會，以及美聯儲和歐洲央行過度收緊貨幣政策的負面風險，兩者之間取得平衡。
- **通貨膨脹**：即使大宗商品價格仍居高不下，對通貨膨脹的貢獻也將低於2022年。能源價格的下跌將拖累整體通脹價格，而由於美國的服務和工資，核心價格仍然具有較高的粘固性，而房價下跌只會反映在2023年晚些時候的CPI上。總體而言，通貨膨脹將在2023年第四季將高於央行設定的目標。
- **財政政策**：歐洲具支持性，美國因政府分裂（民主黨的總統和參議院，共和黨的眾議院）而更加中立。從債務可持續性的角度來看，如果利率保持在較高水平，而名義GDP的增長消退，那麼風險會增加。
- **各國央行**：仍然專注於對抗通脹，目前對衰退風險不太敏感（對歐洲央行和美聯儲來說皆如此）。美聯儲在未來幾個月轉向仍被視為不太可能，未來加息幅度較小，但終端利率重新調整有正面機會，風險仍維持平穩期的長度。
- **盈利**：由於全球宏觀經濟持續放緩，預期負面修正將進一步惡化。2022年第四季發布的盈利仍有風險，因為隨著消費者需求下降，公司將越來越難以繼續提高價格。因此，我們可以看到發達市場的獲利能力萎縮。中國隨著重新開放，其每股收益觸底並開始回升，將有助於支撐市場的反彈回升。
- **風險環境**：波動率制度未來將穩定在比往年高的水準，而在短期內，市場仍表現出某種程度的自滿情緒，使其更容易受到技術面修正的影響，並證明在跨資產基礎上採取謹慎態度是合理的。

資產配置建議

股票市場

- 對於股市仍持謹慎態度，因為在股市熊市反彈持續的情況下買入美聯儲的轉向似乎還為時過早，而某些技術面指標揭示，發達市場的股市在短期內有一定程度的脆弱性。
- 2023年可能會分成兩部分，今年上半年對高股息策略、優質型和防禦型價值的推薦保持不變，一旦貨幣政策和經濟方面的可見性提高，就可能會通過增長型股票和景氣循環型股票增加投資組合的風險。
- 從地理角度來看，儘管估值高漲，但我們仍持有美國股票，但要注意質量，而要維持現階段對歐洲較少的分配，特別是在近期反彈之後，儘管我們認識到歐洲區域的估值水平具有吸引力。
- 中國股市持續保持正向勢頭，因為基本面開始隨著重新開放進程而恢復，證明在投資組合中保持現有的敞口是合理的。由於持續的去槓桿化過程以及減少了支援性政策組合和法規，對長期保持謹慎。

定息債券

- 因為12月初美國政府債券的反彈似乎被誇大了，存續期最近在戰術上減少。利用投資於短期到期債券（具有高利差，而可見度良好）和曲線的長端（用於宏觀對沖經濟衰退）的一種雙管齊下的方法。我們等待找到更好的利率水平來增加存續期。
- 歐元利率對歐洲央行的鷹派言論很敏感，而今年的淨供應量可能令人擔憂，特別是對於某些今年仍有望發行高額債券的國家，而歐洲央行將於2023年三月前開始實行量化緊縮。
- 我們保持對高品質企業債務的積極看法，這些債務為所承擔的風險付出豐厚的回報，基本面將保持穩健，在沒有短期再融資壁壘的情況下風險有限。對於高收益資產類別我們保持謹慎，其風險/回報吸引力較低。
- 對本幣新興債務的積極態度逐漸增強，因為我們認為該債務是2023年很好的多元化工具，今年該資產類別可能受益於美元疲軟和某些新興央行採取更為寬鬆的立場，同時提供有吸引力的收益率。

外匯市場

- 我們認為在美聯儲轉向之前買入美元貶值還為時過早。我們正在等待誇大歐元上升趨勢之後的回撤，然後再逐漸減少我們的美元頭寸，因為跨大西洋利差有望收窄，可能會在未來幾季對美元打壓美元。
- 最近，黃金也是美元疲軟的一大受益者，但在投資者持續青睞高收益資產的世界裡，黃金可能在短期內變得脆弱。
- 與此同時，我們繼續將大宗商品貨幣視為美元投資者的良好多樣化工具，而瑞士法郎則是最佳的非美元對沖工具，尤其是對歐元投資者而言。在日本央行出人意料之外的舉動之後，日元正有望恢復其吸引力，同時在最近充當投資組合的良好對沖工具。

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2年	=/+	=/+
美元10年	=/-	=
美元30年	=	=/+
歐元通脹債券	=	=
美元通脹債券	=	=
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	=/-	=/-
拉美	=/-	=
亞洲 (中國除外)	=/+	=/+
中國	=	=/-
策略		
增長型	=/-	+
價值型	=/-	=/+
品質型	+	=
固定收益型	+	=/+
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)	=/-	=
商品貨幣挪威 (NOK) 紐西蘭 (NZD 加拿大 (CAD)	=/+	=/+

來源: 東方匯理財富管理。

精選市場走勢

2022年12月22日數據

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	3.68%	-1.41	216.85
法國10年	2.89%	60.50	269.90
德國10年	2.36%	51.00	253.90
西班牙10年	3.42%	63.40	286.10
瑞士10年	1.50%	53.50	163.80
日本10年	0.39%	14.70	32.60

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	34.65	1.23%	-11.65%
歐元政府債券	194.11	-2.33%	-11.18%
歐元高收益企業債券	193.40	-0.56%	-9.47%
美元高收益企業債券	300.34	0.20%	-9.65%
美元政府債券	296.83	0.69%	-7.32%
新興市場企業債券	42.83	1.69%	-16.02%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9867	0.45%	-4.90%
英磅/美元	1.2038	-0.62%	-11.04%
美元/瑞士法郎	0.9311	-1.28%	1.99%
歐元/美元	1.0596	1.79%	-6.81%
美元/日元	132.35	-4.47%	15.01%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	21.97	1.55	4.75

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,822.39	-5.09%	-19.80%
富時 100 (英國)	7,469.28	0.04%	1.15%
歐盟 600	427.26	-3.08%	-12.41%
東証股價指數	1,908.17	-5.48%	-4.22%
摩根士丹利環球	2,595.25	-4.09%	-19.69%
中國滬深300指數	3,836.03	2.11%	-22.35%
摩根士丹利 新興市場	964.06	1.96%	-21.75%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,145.28	-3.01%	0.72%
摩根士丹利 EMEA 欧(欧洲中东非洲)	190.45	-3.41%	-30.92%
摩根士丹利 亞洲(日本除外)	624.56	3.86%	-20.87%
法國巴黎 40 (法國)	6,517.97	-2.82%	-8.88%
德國 DAX (德國)	13,914.07	-4.30%	-12.41%
義大利 MIB (義大利)	23,813.30	-3.71%	-12.92%
西班牙 IBEX (西班牙)	8,272.10	-1.38%	-5.07%
瑞士 SMI (瑞士)	10,774.64	-3.43%	-16.32%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,984.00	6.87%	-12.40%
黃金「美元/安士」	1,792.52	2.12%	-2.01%
WTI原油「美元/桶」	77.49	-0.58%	3.03%
銀「美元/安士」	23.48	9.87%	0.53%
銅「美元/公噸」	8,310.50	3.35%	-14.51%
天然氣「美元/百萬英熱单位」	5.00	-31.60%	34.02%

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」

2022年9月	2022年10月	2022年11月	四星期變動	年初至今(2022年12月22日)
-3.37%	9.59%	18.69%	3.86%	1.15%
-5.36%	7.99%	14.64%	2.11%	0.72%
-6.48%	7.11%	9.81%	1.96%	-4.22%
-6.57%	6.28%	6.80%	0.04%	-12.41%
-6.72%	5.09%	6.75%	-3.01%	-19.69%
-8.19%	4.17%	6.74%	-3.08%	-19.80%
-9.34%	2.91%	5.38%	-3.41%	-20.87%
-9.46%	-3.15%	4.55%	-4.09%	-21.75%
-11.90%	-6.13%	2.91%	-5.09%	-22.35%
-12.94%	-7.78%	-0.82%	-5.48%	-30.92%

最強表現 ⊕

⊖ 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。

BLS：美國勞工部勞動統計局。

BNEF：彭博新能源財經。

ECB：歐洲中央銀行。負責歐盟及歐元區的金融及貨幣政策。

EPS：每股盈利。

ESG：以環境、社會責任、以及治理作為評鑑標準的非金融企業評等系統。用於評估公司的投資對永續 性和倫理的影響力。

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。

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%。

IEA：國際能源總署。

IPPC：政府間氣候變遷專門委員會。

IRENA：國際再生能源總署。

ISM：美國供應管理協會。

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個国家組成。

PMI：採購經理人指數。

SRI：可持續經營與社會責任型投資。

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。

WTO：世界貿易組織。

停滯性通貨膨脹：是指經濟體同時經歷通貨膨脹增加和經濟產出停滯的情況。

價值性風格：是指投資對象公司的價值相對於其基本面似乎以較低的價格進行交易。價值性股票的共同特徵包括高股息率、低市賬率、以及低市盈率。

優步化(Uberisation)：此術語源自美國公司Uber的名稱該公司開發和營運為司機和乘客牽線的數位平台。此處指的是利用新的數位科技的經營模 式屬於共享經濟讓客戶與服務提供者直接聯繫 而達到更低的成本和更低的價格。

優質性風格：是指投資對象公司具有更高、更可靠的利潤、低負債率、以及其他盈利穩定的衡量標準、同時有優秀的治理能力。優質性股票的共同特徵是具有高股本回報率、股本負債比率、和盈利變動性。

元宇宙(metaverse)：元宇宙(由meta和uni-verse合併形成的複合字是指一種虛構的虛擬世 界。該術語經常用於描述網際網路的未來樣式可 以利用3D互動來存取虛擬、持續發生、和被共用空 間。

利息、稅項、折舊和攤銷前利潤(EBITDA)：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。

區塊鏈(blockchain)：一種儲存和傳輸資訊的科技。採用資料庫的形式資訊為所有用戶同時共享 是其特性並且通常不依賴任何中央機構。

增長性風格：是指預期投資對象公司的銷售額以及盈利將以高於市場平均水平的速度增長。在嚴格的意義上增長性股票的估值通常具有高於市值的特點。

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

定價能力(pricing power)：指公司或品牌能夠提 高價格而不影響對其產品需求的實力。

寡占(oligopoly)：當只有少數具有一定市場力量 的生產者(供應和大量客戶(需求存在於市場 之時就會發生寡頭壟斷的現象。

布蘭特 (Brent) ：一種低硫原油通常用作歐洲原油價格的基準。

平衡通貨膨脹率(inflation.breakeven)：當名義債券的回報率與通貨膨脹連動的債券(相同到期日和等級的回報率相同之時所達到的通貨膨脹水準。換句話說投資者是否擁有名義債券或者通貨膨脹連動的債券在此通貨膨脹水準均沒有區別。因此是代表對於一特定的到期日在一地理區域的通貨膨脹預期。

息差,信貸息差 (spread or credit spread)：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。

息稅前利潤(EBIT)：指扣除利息和利潤稅之前的 利潤即營業利潤。

政策組合：一個國家根據經濟環境及其目標採取的經濟戰略主要包括貨幣政策和財政政策的結合。

景氣循環性風格：是指投資對象公司依賴於整體經濟體的演變。景氣循環性股票代表這些公司在經濟興旺之時利潤升高。

未來5年之5年期通貨膨脹交換利率(5-year, 5-year inflation swap rate)：未來五年期間對五年期的通貨膨脹預期的市場衡量標準。是提供瞭解未來通貨膨脹預期可能如何變化的窗口。

消費者物價指數 (CPI)：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。

經合組織(OECD)：經濟合作與發展組織。

經濟日本化(Japanification)：指日本經濟在過去 三十年期間所面臨的停滯現象,一般用於指經濟學 家擔心其他已開發國家會效仿。

經濟驚喜指數 (Economic Surprise Index)：衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

聯邦公開市場委員會(FOMC)：美國聯儲局的貨 幣政策機構。

西德克薩斯中質原油(WTI)：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。

規模經濟 (economic scale)：公司利用增加產量的方式來降低產品的單位成本。

證券交易委員會(SEC)：獨立聯邦機構負責美國 證券市場的有序運作。

通貨緊縮(deflation)：通貨緊縮是通貨膨脹的反義字。與通貨膨脹相反其特點是一般價格的水準長期持續下降。

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。

長期停滯(secular.stagnation)：指經濟在相當長時期之內只有很少或沒有成長。

防禦性風格：是指投資對象公司或多或少不受經濟狀況變化的影響。

零工經濟(gig.economy)：以彈性、臨時性、或 自由職業為特徵的經濟系統。

傳導保護工具(TPI)：一項歐元體系工具套件的附加工具。如果出現無正當理由、破壞公共秩序的市場發展,而這些發展對歐元區貨幣政策的平穩傳導構成嚴重威脅,歐洲央行可以啟動歐元體系的工具套件來應對之。歐洲央行管理委員會於2022年七月21日批准了這項工具。

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件中包含資訊之及時、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為法國公司,是Crédit Agricole集團之財富管理事業及其相關子公司或實體,即CA Indosuez (Switzerland) SA、CA Indosuez Wealth (Europe)、CFM Indosuez Wealth 及其各自的子公司、分支機構和代表處之控股公司,無論位於何處,均以 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理)單一品牌之名經營。 每個子公司、其各自的子公司、分支機構和代表處,以及每個其他 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理)實體單獨稱為"實體"(Entity),而統稱為"實體集團"(Entities)。

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之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、和服務包括託管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:** 本刊物由CA Indosuez發行, 該機構乃具有資本額584,325,015歐元之上市有限公司及為信貸機構和保險經紀公司, 在法國的French Register of Insurance Intermediaries註冊, 編號: 07 004 759, 並在法國巴黎 Paris Trade and Companies Register註冊, 編號: 572 171 635, 註冊辦事處地址: 17 rue du docteur Lancereaux 75008 Paris, France。其監管機構為Prudential Control and Resolution Authority及 Autorité des Marchés Financier。
- **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菸號: 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)。
- **在意大利:** 該手冊由位於意大利米蘭 Piazza Cavour 2 郵區: 米蘭 20121 的意大利分行 CA Indosuez Wealth (歐洲) 分發, 該分行在銀行註冊號 8097, 米蘭、蒙扎布里安扎和洛迪商業登記處的稅號和註冊號 97902220157。
- **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 1er - 98000 Monaco, 在Monaco Trade and Industry Register註冊, 編號: 56S00341, 認證: EC/2012-08。
- **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2918室。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, 068912 Singapore。在新加坡, 本冊子針對被視為高淨值資產人士, 或者根據新加坡《證券暨期貨法2001》的特許投資者、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。
- **在杜拜國際金融中心:** 本出版品/手冊由CA Indosuez (瑞士) SA, DIFC分行分發。地址: Al Fattan Currency House, Tower 2 – Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai – 阿拉伯聯合酋長國。公司受迪拜金融服務管理局("DFSA") 監管。本出版品/手冊僅供專業客戶和/或市場交易對方使用, 任何其他人均不得據此行事。本出版品所涉及之金融產品或服務將僅提供給符合DFSA所規定之專業客戶和/或市場交易對方客戶。本出版品仅供參考之用。不得將其解釋為購買或出售要約或招攬購買或出售任何金融工具或參與任何司法管轄區內的任何特定交易策略的要約。
- **在阿聯酋:** 本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, 阿布達比代表處, Zayed-The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, 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。
- **其他國家:** 其他國家的法律法規也可能限製本出版物的分發。擁有本出版物的人必須了解任何法律限制並遵守它們。

未經責銀行事先同意, 本冊子不得以任何形式, 全部或部分影印或複製或分發。

© 2022, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Getty Images, Adobe Stock。

2022年12月23日編輯。