

MONTHLY HOUSE VIEW

2023年2月

不是經濟衰退嗎？

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
2023年是否仍在風雨飄搖之中?
- 02 • 聚焦 P4
不是經濟衰退嗎?
- 03 • 經濟點評 P6
中國的報復性消費
- 04 • 定息債券 P8
2023年是定息債券投資的新起點
- 05 • 股票市場 P10
恢復市場樂觀情緒?
- 06 • 外匯 P12
美元兌換其他一切事情
- 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



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

親愛的讀者：

悲觀情緒於2022年七月達到頂峰之時，「經濟衰退」一詞在彭博社¹的文章中曾經出現超過5萬次之多。宏觀經濟預測在過去12到14個月期間曾持續出現負值修正，並且系統性地一直公認增長率在2022年和2023年會下調，並且通貨膨脹率水平會升高。但是，該勢頭隨後就放緩並且逆轉。真正的問題在於，我們是否已經達到了這個拐點。

對於2023年的共識是，全球經濟軟著陸，放緩而無衰退。您認為真的可以相信嗎？風險不就確定是不得順風順水嗎？由於中國提供動力以及美國因通貨緊縮而提高消費水平，致使增長速度可能比所預期的快得多。歐洲事實上正淺嘗衰退，但第一季可能藏有某些意外，受到這些意外因素的積極支持，而且冬季沒有預期那麼凜寒。

這是否足以解決我們所有的問題，特別是由利率上升和通貨膨脹所引起的問題？

只能局部獲得解決，原因是，在當前環境之下，加息的影響似乎要經歷比往例更久的時間才能惠及實質經濟活動，而且可能不會達到最高程度；

- 實際上，美國和歐元區的大多數家庭都利用長期固定利率借款，因此不受抵押貸款利率上升的影響。雖然美國的30年期抵押貸款利率已經從COVID疫情之前的3.5%上升到目前的6.5%，但只有10%的家庭是使用可變利率借款（對比2008年的危機之前為35%）。
- 除此之外，家庭債務水平低於大流行疫情前的水平（占66%之GDP，對比2008年的85%）。

- 勞動力市場也持續有利。美國的失業率為3.5%，我們又回復到人類首次登月時的水平！
- 美國和歐洲的債券發行公司在償還今年到期的債務時會受到較小的壓力。

而通貨膨脹方面，情況將會有所改善。我們的設想是一種平方根式的設想，因為基數效應²所導致的最不穩定因素（能源等）、歐洲暖冬、供應水平提高（中國重新開放）、以及發達國家的需求水平略為下降等因素，致使通貨膨脹在短期內下降的速度可能比所預測的要快得多。然而，我們的觀點是，通脹遲早將在遠高於央行所預測的水平上趨於穩定。雖然許多新興國家（中國除外）的央行很可能在今年開始降低關鍵利率，但歐洲和美國央行也可能會軟化對利率的約束性基調。

他們的關鍵因素仍然在於中國，中國儘管有某些長期債務，但正處於開放的過程中，具有顯著的短期內部消費潛力。例如，中國遊客是全球最大的消費者：他們在2019年間的消費是美國遊客的兩倍。我們目前的水平與危機前的潛力相去甚遠。我們根據調查得知，中國人打算從農曆新年假期開始比以往多休假幾週，並且可能如同美國人和歐洲人在隔離結束時的行為一樣，開始大幅提高消費水平。中國的製造能力屆時將恢復到正常水平，並應該會推動全球經濟體體的活力。

由於我們進入中國的水兔之年，象徵一年的繁榮、和平、適應、財富、和好運，我以及全體團隊祝您2023年闔家平安、日富一日，並享受閱讀本月刊的愉悅。

1 - 金融專業人士專用的金融數據平台。

2 - 通貨膨脹是在一年內衡量的，繼去年價格急劇上漲之後，作為參考的通貨膨脹水平目前特別高。

Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Officer

我們幾個月以來一直提到對於歐元區的情緒過度悲觀。然而，歐洲在沒有俄羅斯天然氣供應的第一個冬天到目前為止，似乎表現相對良好……但這不是最後一個冬天，餘悸絕非結束。我們在短期內可以對該區域比較樂觀。



通貨膨脹率仍高於

歐洲央行
目標4倍

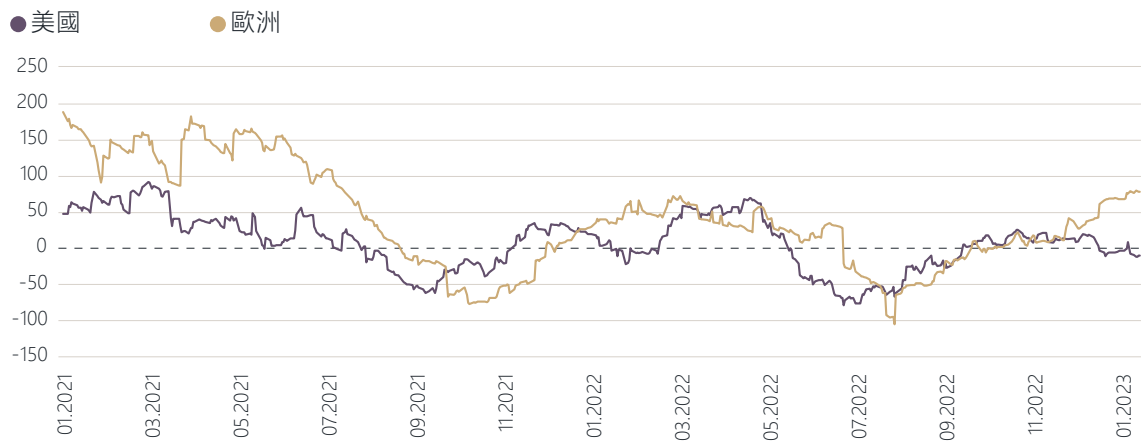
復原力在第四季高於預期

歐洲的活動數據在過去幾個月期間，往往出乎意料地有上升趨勢（圖1）。歐元區證明比預期更具有復原力，特別是在生產方面（十一月的工業生產同比增長2%，對比市場所普遍預期的0.5%）。在消費方面，零售額於2021年期間激增之後下滑，其幅度小於預期（十一月同比為-2.8%，對比於預期的-3.3%）。這種復原力有一部分程度是由於十足運氣：天氣轉暖侷限了天然氣進口的需求和價格的壓力（圖2），但也同時歸功於政府能源措施的幫助。歐元區的異常貿

易逆差正在由自己逐步吸收。服務業於COVID-19疫情後恢復，也給予2022年支援。

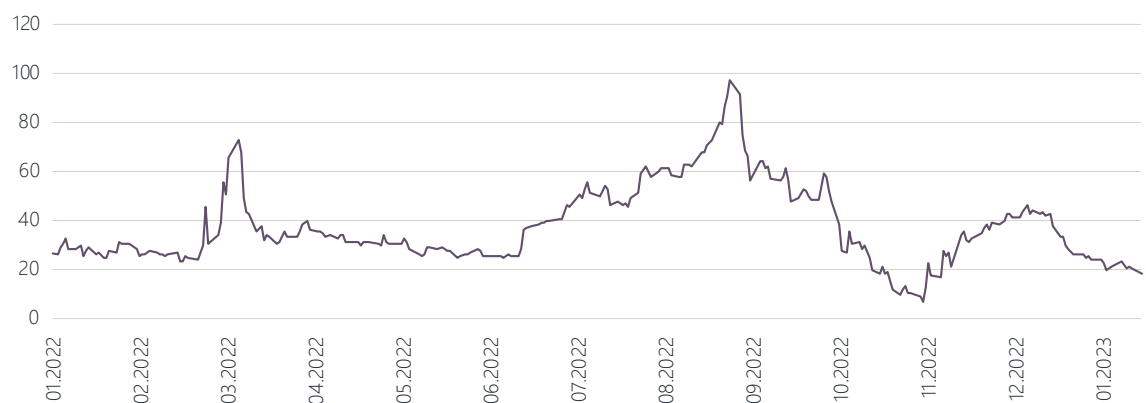
德國經濟體在國家層級上的表現尤其出人意料之外。儘管面對有史以來的高通貨膨脹率，但德國的零售額與之對抗，全年增長0.3%。聯邦統計局（Federal Statistical Office）暗示，德國在2022年第四季再度避免經濟衰退。雖然能源密集型行業存在問題，但工業生產已經橫盤整理，部分原因出於供應鏈問題受到緩解以致於公司得以清理其訂單。

圖1：花旗經濟驚奇指數（CESI）



來源：花旗、彭博、東方匯理財富管理。

圖2：歐洲天然氣價格的漲跌，歐洲天然氣基準期貨價格，歐元/MWH



來源：Datastream、東方匯理財富管理。

2023年：已經度過最糟的時期？

歐洲的局勢仍然困難而且支離破碎，但我們似乎暫時不考慮最壞的增長設想。中國的重新開放預計在2023年將重振歐洲的出口需求。通脹現在已經見頂，完全歸功於能源價格的變動，由於能源價格的影響擴散到其他商品和服務價格，致使核心通脹率（不包括波動較大的能源和食品價格）繼續上漲（同比增長至5.2%）。失業率創紀錄低和結構性勞動力短缺將支撐工資在2023年增長，並且因通脹消退，2022年所損失的部分購買力將會恢復。財政政策將保持寬鬆，特別是在德國和法國。

消費者資產負債表保持相對充實：個人儲蓄率已經恢復到歷史記錄的平均水平（13.2%，對比美國的2.3%）。最後，庫存重新恢復也可能支持在2023年初的經濟活動，因為中國重新開放以及採購經理保持在大流行疫情期間所實行的高庫存習慣。最後，融資成本正在增加，但經修正通脹因素後，歐元區在2023年的實質利率將保持為負值，從而減輕歐洲企業的痛苦。到目前，截至2022年十一月為止，歐元區的平均抵押貸款利率已上升至剛好低於3%（對比美國於2023年一月是在6%上下）。

但是，逆風依然存在：

- 目前的低油價可能不會長期不變，即使存油水平仍保持在歷史高位（占82%的容量，高於一年前之50%及5-年季節性標準之70%），但明年冬天歐洲將必須奔波於沒有俄羅斯天然氣供應的日子，特別是因為歐洲增強其支持烏克蘭對抗俄羅斯戰爭的意願。與亞洲競爭獲得美國液化天然氣（LNG）進口量將對價格形成壓力，同時天候條件可能會惡化而導致需求增加。

- 歐洲央行（ECB）將繼續謹慎緊縮政策。歐洲央行在2022年將其參考利率大幅上調250基點（再融資利率上調至2.5%），即使低於美聯儲的調量（+400基點至4.25%）。在面對能源供應衝擊之際，與為了應對疫情後需求所驅動的通脹衝擊的美聯儲措施相比，歐洲央行加息的影響可能顯得有限。市場預期歐洲央行的最終利率將在2023年的年中達到3.3%（對比美國之5%）。

- 最後，雖然我們認為財政之可持續性在2023年對其可控性構成威脅，但我們預計回歸財政紀律連同債務共同化將在今年市場上成為反覆出現的主題。應在短期內考慮意大利債務的可持續性問題，因為預計名義增長率（受到通脹的支撐）在2023年約為6%，遠高於適用於意大利全部債務存量的平均或隱含利率（2022年為2.45%，對比2020年之2.38%）。儘管如此，當大量發行的債券將進入市場並且歐洲央行將結束其收購計劃時，2023年第二季可能會對市場形成某程度的壓力。

2023年：歐洲股市處於劣勢

由於歐元區經濟情緒變化所導致的直接結果，歐元氣色變得紅潤，歐洲今年股市有了幾十年來最好的開局（EURO STOXX指數自年初以來上漲7%，德國DAX指數上漲8.7%），表現勝過包括美國在內的全球同行（S&P 500指數為4.2%），目前處於比2022年的起點低7%的位置。歐洲準備良好的銀行似乎對市場特別具有吸引力，由於預期歐洲央行關鍵利率會上升（即使後者在歷史上對加息的敏感度低於美國）以及在低失業率的背景下不良貸款應會保持有限等因素，致使銀行的利息收入應該因此增加。

03 • 經濟點評

中國的報復性消費

Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Officer



2022年中
國人儲蓄其
1/3
的所得

世界第二大經濟體中國，其重新開放令許多人詢問有關對世界其他地區可能產生何種影響的問題。大多數發達經濟體的央行應該歡迎中國重新開放，因為應該會進一步緩解供給方的緊張局勢，即使大宗商品價格可能被重新激起。但緩解也只是局部性的，原因是預計中國消費者在2023年不會完全彌補美國消費者疲軟所造成的影響。

全世界在等待中國消費的復甦

儘管市場熱情高漲，但自十二月初開始快速重新開放以來，現在就認定中國經濟形勢將取得重大進展還為時過早。預計數據滯後以及重新開放路途坎坷的情況將於2023年第一季達到頂峰。一些經濟復甦的跡象正在形成，雖然大多數城市的感染疫情已經達到頂峰，並且全國大部分地區的出行率正在回升。眼下的中國，根據消費者調查所描繪的消費者信心呈現出一幅相當悲觀的景象（創下自2022年四月以來歷史新低）。不過，我們可以指出失業率正在下降（城市部門的失業率從5.7%降至5.5%，相當於大流行疫情前的水平），而且在政策和監管方面政府似乎採取比較寬鬆的觀點。通貨膨脹依然不存在（同比1.8%，本月保持不變）。

根據國家統計局（NBS³）的統計，2019年以來，人均名義可支配收入增長5.3%，而儲蓄存款增長超過250%。據彭博社報導，在2022年中國消費者儲蓄其三分之一的所得（危機前是17%），並且去槓桿化（家戶信貸同比下降5%）。家庭的財務狀況因此比危機前更為穩固。信心正在恢復，尤其是對房地產行業的信心，而且失業率持續下降，將是釋放出在2022年因缺乏支出而累積超額儲蓄的關鍵。

我們上調對中國的預測（表1），同時保持謹慎態度，因為我們認為中國家庭將再次外出活動，即使在農曆新年期間會有短暫的緩慢謹慎行為，而生產方有望更快起飛。

表1：宏觀經濟預測2022 - 2024, %

● 自上月起向下修訂 ● 向上修訂

	GDP增長			通貨膨脹		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
全球	3.4	2.2	2.8	8.2	6.2	4.0
美國	2.0	0.9	0.6	8.1	4.3	2.3
歐元區	3.3	-0.5	0.8	8.5	7.3	3.2
日本	1.3	0.5	1.2	2.4	0.5	0.4
中國	3.0	4.4	4.9	2.0	2.2	2.1
巴西	3.1	0.5	1.7	9.3	4.5	4.3
印度	7.0	5.4	6.0	6.7	5.4	5.9

來源：鋒裕匯理研究（一月預測），東方匯理財富管理。

3 - 國家統計局 (National Bureau of Statistics)。



中國

對東盟成員國的

出口

同比增長
7.5%

供應鏈緊張局勢進一步緩解

運費自2022年第三季以來一直在正常化之中。中國重新開放有望改善供應鏈的運作（尤其對於消費品和汽車行業），即使大流行疫情對庫存積壓造成長久的效應。如經合組織最近所強調，美國和德國的採購經理人指數（PMI）調查突顯供給側條件有所改善，原物料（input materials）的交貨時間和價格都有改善，應該會在短期內降低通脹壓力。中國出口尚未復甦（十一月為-8.7%），但由於生產者價格指數（PPI）連續第三個月落入負值區域，額外多的中國商品將對全球商品造成通貨緊縮效應。

中國重新開放對於大宗商品價格的影響到目前為止是壓低的。不過，我們預計油價在跌破每桶80美元後會回升，中國是驅動需求的因素之一，但由於2023年缺乏美國戰略儲備的供應、俄羅斯石油問題複雜化情況、以及OPEC內部供應緊張等，供給方的問題才是主要觸發因素。然而，由於歐洲的液化天然氣（LNG）需求日益增長，與中國之間相互競爭，因而中國在2023年對液化天然氣的需求可能會產生更大的影響。

總之，我們認為中國的重新開放較之通貨膨脹對於核心價格（不包括食品和能源）更具有通貨緊縮作用，是中央銀行主要關注之處。

是對全球經濟衰退風險的緩解？

最近中國對美國和歐元區的出口劇降，因為這些國家的需求減弱（同比分別下降-19.5%及-17.5%），而與東盟國家（7.5%）和澳大利亞（8%）有所上漲。與中國貿易關係密切並在2022年遭受重創的國家，包括韓國、日本、台灣、和智利，預計將在2023年復甦，尤其是藉助區域旅遊業的復甦。預計全球確實將由新興市場在2023年推動增長，雖然中國的全面重新開放尚未完全納入我們的設想。預計許多新興市場在2023年將推出較低程度緊縮的貨幣政策，其原因特別是拉丁美洲國家之前在2022年收緊曲線以及需要緩解處於全球需求低迷中的苦楚。中國消費者確實預計不會在2023年完全彌補美國消費需求的疲軟，即使通脹率下降速度比工資下降速度快，而有望降低購買力。由於與大流行疫情相關的商品和房地產租賃市場的供應緊張局勢有所緩解，美國的通貨膨脹率確實預計到2023年第四季將降至3%（相比之下，歐元區的通貨膨脹率略低於5%），鑑於服務業的勞動力市場狀況拮据，該行業的價格仍然顯示會引起通貨膨脹。

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



美聯儲
預計在
2023年第二
季加息最
高達5%

定息債券市場在2022年的表現歷來不佳。首先由於中央銀行取消其寬鬆貨幣政策所導致，然後因為投資者撤回資金以求自力維生。有少量機會出現在2022年，需要精挑細選和敏捷性才能轉換進入2023年。

各國中央銀行

美聯儲 (Fed) 有望以較緩慢的速度加息，到2023年第二季之前加息幅度最高可達5%，並將利率保持在較高水平更長時間。債券市場正在挑戰這一觀點，而收益率曲線保持趨平。

美國收益率曲線趨平的壓力現在處於前段，因為最高期限現在是6-月期國庫券，這表示市場目前預計最早將於2023年底降息。

我們發現美國收益率曲線將降息過度納入定價。這些降息的條件可能是經濟衰退、通脹水平比年底的預期低。目前，就業市場機會仍然拮据，核心通脹仍趨向令人不安的水平，量化數據 (hard data) 尚未確認質性數據 (soft data) 的悲觀情緒。由於通脹數據連續走低，下一次加息可能是25基點，但肯定不會是最後一次加息。

通脹掉期和通脹盈虧平衡曲線，與能源市場一起大跌，處於與通脹迅速回到目標的水平一致位置並長期保持在該水平上。

結果，實質利率自Jackson Hole研討會以來已停止走高，目前5-年期利率在介於1.2%和2%之間的範圍內。由於美國經濟體已經放緩，這一水平可能會限制美國的增長。可以解釋名義收益率沒有上升趨勢壓力的原因。

由於中國重新開放，對於能源市場（尤其是天然氣價格）壓力可能會再次發生，因此將盈虧平衡點再度推高。此外，油價也有望在2023年間回升。

歐元收益率曲線表現出與美國收益率曲線相同的行為，但有滯後。

歐洲央行較晚開始實行其緊縮週期，而且儘管應該是比美國更無情地持續縮減資產負債表，但其量化緊縮 (QT) 尚未開始實施，利率仍未高於歐洲央行成員所宣布的3%水平。表示歐元曲線還有更多倒掛的空間。

2-10年期、2-5年期細分市場正在迅速反轉，以及歐洲央行的立場對曲線的前端保持上升壓力，儘管某些歐洲央行行長在發表鴿派言論後立場於一月中旬有所軟化。我們認為目前滯後現象仍然存在，但承認美國收益率進一步下跌可能會拖累其他在發達市場中相應的對手方。

由於目前冬季的氣候溫和，歐洲市場的天然氣價格是以2022年一月的水平交易；利用財政支出降低總體通脹率，並為可能會或可能不會發生的經濟衰退鋪平道路（參見第4頁「聚焦」篇）。實際環境為歐洲央行比較鷹派的立場留有某種程度的空間。

目前，歐洲央行已經歷歷史性的貨幣政策緊縮，加息了數次，進行「特大幅」加息（75基點），並縮減其資產負債表（圖3）；週邊成員國和信貸利差在總體上符合標準。

意大利-德國國債（BTP-bund）利差處於高位，但由於能源價格下跌、歐盟的財政支持、以及很可能是歐洲央行的支持工具（傳輸保護工具，TPI）等，避免了更廣的利差擴大。

信貸

關於發達市場的信貸，我們仍然看好短期調期投資級的投資以便從套利中獲益。長期到期組合包含太多存續期風險，收益率小幅回升。歐洲和美國集資

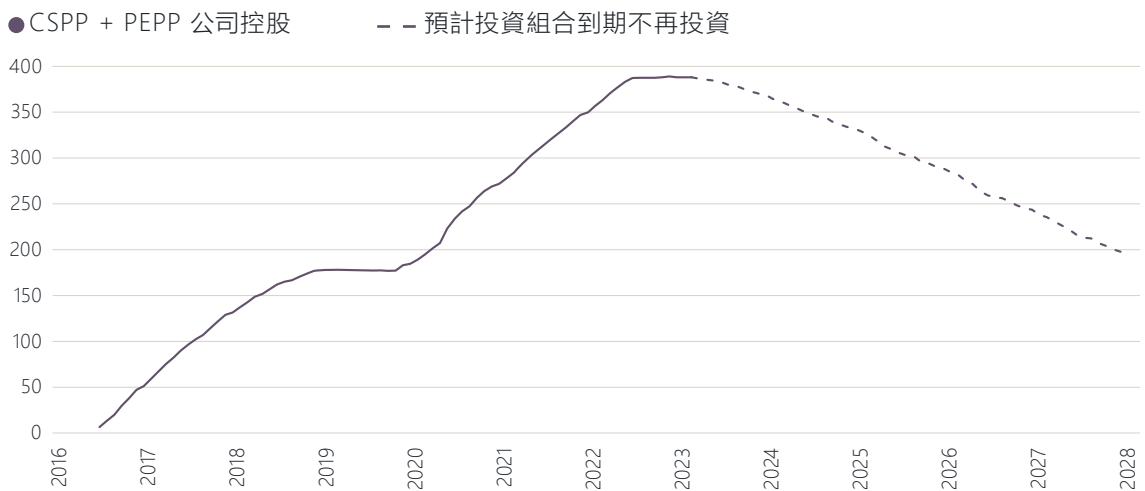
市場的活動吸引投資者對市場各個部分的興趣，包括從資產擔保債券到深度後償債務。很少有高收益交易被定價，吸引到過去十年來最高票息的投資者。

週邊利差也是風險市場的指標，往往與企業信貸利差相關。

新興市場

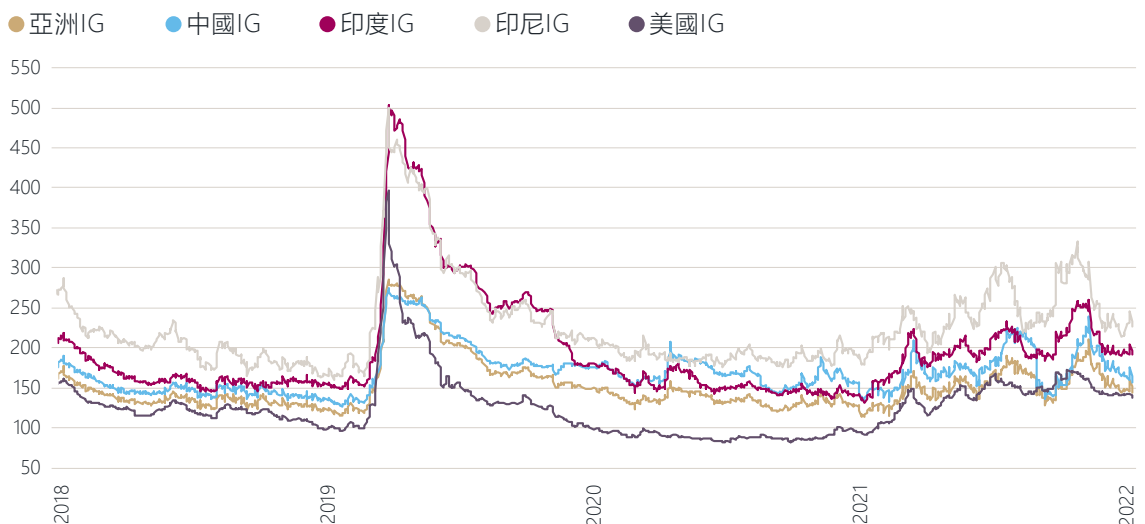
在新興市場中，亞洲投資級的基本面在2022年之前一直保持穩定。低淨供應量和資金流向亞洲的回報增加了對市場的支持（圖4）。對於亞洲高收益（HY），我們對基本面保持謹慎，並正在等待中國高收益房地產政策傳導的明確跡象。

圖3：歐洲央行的公司債券持有量，到2027年底之前將縮減至約2,000億歐元



來源：高盛、東方匯理財富管理。

圖4：美國國債的回升刺激了投資者對亞洲信貸基點的需要



來源：ICE美國銀行亞洲美元指數 (ICE BofA Asian Dollar Indices)、東方匯理財富管理。

05 • 股票市場 恢復市場樂觀情緒？



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio
Manager

貢獻來自股票部門

最後，2023年新年伊始的好消息：中國經濟重新開放、歐洲迄今避開能源危機、美國通脹消退、以及各經濟體總體上顯示比預期更具有復原力。全球股市的上漲反映這種看似更有利的環境。但是，在美聯儲轉向之前，股市將保持波動，因此限制可持續上漲的趨勢。

財報季

由於2022年第4季財報季即將來臨，我們對EPS（每股收益）可能下調保持謹慎。不過從提前宣布的比例顯示應該不會這麼差：有20%的標普500指數成分股公司在過去三個月期間提前發布指引，其中65家發布負面EPS指引，35家發布正面EPS指引（低於25年平均水平，與10年平均水平一致）。

美國

我們於年初見證了一次重大勢頭震撼。事實上，盈利修正最低的公司表現優於盈利修正最高的公司。其實，這種領先地位的變化似乎與投資者補空倉有關，而非基本面的變化。

投資者的情緒在短期內表達某種程度的異常樂觀，尤其是在我們觀察波動率指數（VIX）的水平之時。不過，對於這一水平我們必須保持警惕，因為我們目前已經跌破20，表明不是過度樂觀，就是波動機制可能發生變化。

在宏觀方面，對於通脹、衰退、和過度約束性貨幣政策的擔憂仍然是股市的主要風險，理當謹慎行事。應該留意的是，美國市場仍比其他市場昂貴，特別是因為美國巨型市值公司的估值較高（>2,000億美元估值），但由於在指數中具有相當大的權重，因此可以提升（或下降）整體市場指數的表現。



標準普爾
500指數：
65至35家公司發
布負面與正面
EPS指引

歐洲

歐元區似乎正在擺脫經濟衰退：溫和的天氣使該地區免除能源危機，天然氣價格大幅下跌，以及烏克蘭的戰爭目前還沒有再升級。中國重新開放也應該對歐元區有利，連同歐元依舊疲軟，有助於恢復歐洲公司的競爭力。

再者，在宏觀經濟數據好轉、企業相當正面的評論、以及央行貨幣政策可能生變之間……景氣循環性股票、科技股票、以及更廣泛地去年受打擊最嚴重的股票等，現在已經恢復一些紅潤氣色。然而，在此刻，相對於美國，我們還是看到歐洲更具吸引力，但雖然有目前的反彈回升的規模和速度，現在在短期內增加對該區域的敞口更難。

新興市場

MSCI中國指數自2022年十月31日的低點⁴以來（年初至今為+11.2%）已飆升逾50%。我們認為，折現估值、預期每股收益可能在2022年底觸底、大量投資可能回流中國、以及全球投資者情緒大幅改善等，都是使2023年中國股票（H-股和A-股）成為具有吸引力的投資理由。其強勁反彈回升主要得益於「習近平轉向」：共計採取30項措施解除DZC（COVID動態清零）政策以及針對

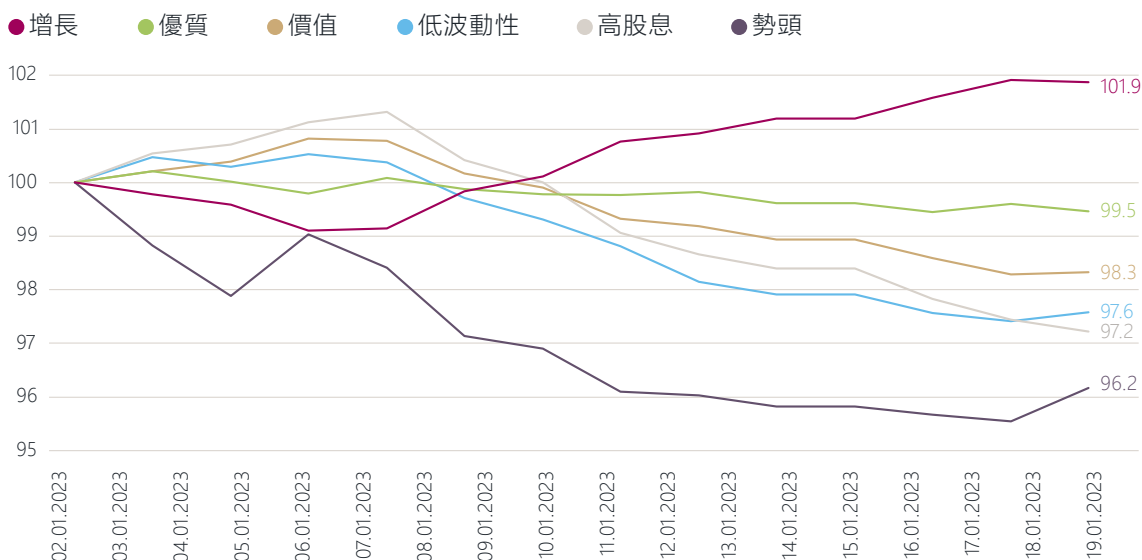
房地產行業的具體支持措施。再者，黨的官方言論一直暗示互聯網領域的「規範整改」已經完成。這應該會消除全球投資對於該行業在情緒上的主要懸念。在2023年間，實際重新開放和釋放被壓抑的需求（「報復性支出」）等，預示中國股市未來將大幅反彈。

投資風格

我們以揭示謹慎的訊息為新一年度開張。其實，有關衰退的可能性或美聯儲貨幣政策的效應仍然存在某種程度的不確定性。我們因為這些因素，仍然將重點集中於「優質」風格的股票（特別是能為股東提供良好和可持續回報的公司）。不過，我們認為一整年都可能會出現某些機會，尤其是「景氣循環」風格股票和「增長」風格股票。中國全面重新開放確實是數款對中國經濟和消費具備強勁敞口的歐洲「價值」風格股票的催化劑。再者，能源價格藉由供應鏈正常化而持續下跌，仍然對全球工業形成支撐作用。

最後，我們現在對「增長」風格持更建設性立場。「增長」風格股票在2023（圖5）年具有反彈潛力，因為美國債券收益率可能見頂，又考慮到去年該風格的連串業績以及估值的水平不佳。

圖5：股票投資風格的表現與MSCI美國指數比較, 100=01.01.2023



來源：彭博，東方匯理財富管理。

4 - 來源：彭博社（直至2023年一月17日，以美元計）。

Muriel ABOUD
SCHIRMANN
Head of Active Advisory

Hugo
DE VASCONCELOS
Active Advisor

Stéphane MAGNAN
Active Advisor



巨大分歧：
美聯儲所言
對比
投資者所思

2023年初以存在巨大不確定性為其特性——市場正在接受「通脹將要調整」(inflation is going to correct) 的說法，同時在許多方面仍然存在重大風險。

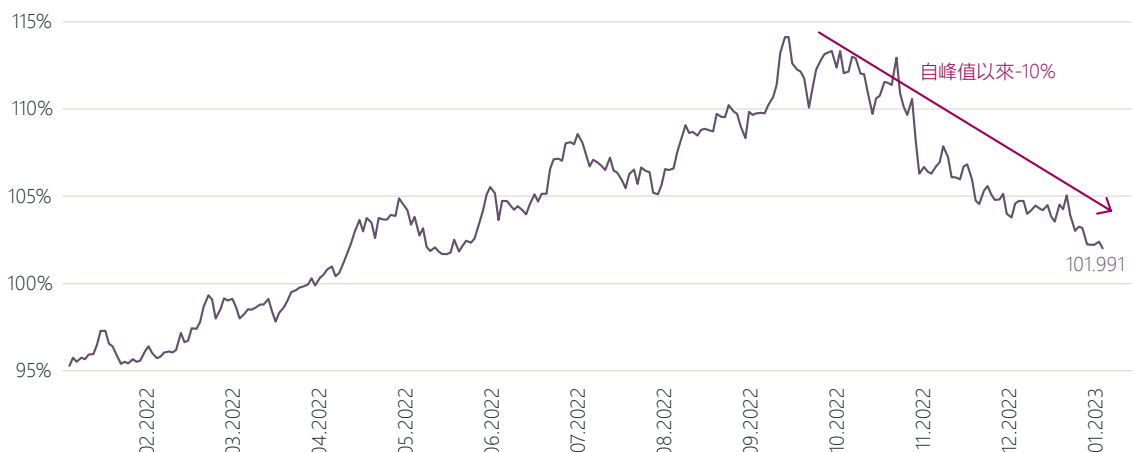
美元 (USD) 有更多負面風險？

對於大多數以美聯儲的指導作為參考的投資者而言，美元一直是令人頭疼的問題。美元指數 (DXY)⁵ (圖6) 自2022年九月見頂以來已經下跌超過10%，而該下降趨勢是由顯示通貨膨脹逐月下降的數據所推動。一方面，市場正在推斷美國宏觀數據資料中的最新趨勢（逐漸緩和的通脹、神經活動指標）以便在年底和企望的「政策轉向」之前將較低的利率納入定價。另一方面，美聯儲不想重蹈1970年代的覆轍，當時由於美聯儲政策約束性不夠，通脹居高不下。美聯儲表示將保持高利率「直到達成任務」。投資者應該聽從美聯儲還是市場？對我們來說，任一方向的機會感覺上都經過於細微地保持平衡，因此我們對美元持無偏好態度。

歐元 (EUR) 以走強開場

歐元於年初波動相當大，這受到本刊所提到的幾項因素支持（歐洲的暖冬推動能源價格走低，近期數據有意外的正向機會，並且將歐元區驚喜指數推至2021年上半年以來的最高水平，核心通脹率不斷上升迫使歐洲央行在十二月變得更為鷹派，最後，中國經濟重新開放增強市場對軟著陸的希望等）。很多積極因素在這個水平上已經體現在歐元的價格之中，我們認為近期的漲勢暫時不會持續。

圖6：美元指數比其2022年的峰值低10%，%



來源：彭博，東方匯理財富管理。

5 - 衡量美元與一攬子外幣對比的價值指標。



英鎊 (GBP) 恢復更高水平

英鎊在2023年之初一直在展示再次興起的強勁，這要歸功於市場情緒的改善有助於股市保持復原力。一些特有的事件——北愛爾蘭脫歐談判取得進展、英國通脹見頂、以及暖冬（即能源價格降低）等——也幫助貨幣重新穩固立足基礎。但是，我們認為英鎊在G10的貨幣中，面臨強勁復甦所造成的最大阻力，因為它面臨幾乎所有其他貨幣所遭遇的問題以及某些自身特有的問題。雖然與過去幾年相比，英鎊以其較弱的水平交易，但是我們認為，由於其他經濟體有更好的基本面，使英鎊的任何回升都受到限制。

日圓 (JPY) 過山車

由於日本央行在十二月意外調整收益率曲線控制 (YCC) 政策，引發大量對於央行將在一月的會議上採取進一步行動的猜測，致使日圓出現巨大波動。

央行沒有採取行動，因此日圓一直在10%上下的過山車上來回振盪，而且波動還沒有結束。十二月的行動、強勁的通脹、以及日本央行 (BoJ) 行長在四月即將更換等因素，將使市場繼續押注日本央行轉向的說法。無論BoJ喜歡與否，如果要保持鴿派，市場需要經歷一些時間才能再度相信他們。因此，我們對日圓持無偏好立場，因為任一方向的風險都很大。

澳元 (AUD) 中國重新開放

我們預計中國重新開放將使澳元受益，這會對澳大利亞出口產生重大影響。中國是澳大利亞最重要的貿易夥伴，也是數種高價值出口產品，例如鐵礦石等的最大出口目的地。澳大利亞的貿易平衡仍處於歷史高位。我們對該貨幣維持建設性的觀點。

投資設想

- **增長：**美國沒有遭遇硬著陸，經濟衰退風險推遲至2023年/2024年間結束。事實證明歐洲的經濟活動更具復原力，受益於中國的重新開放和暖冬，即使不利的情况依然存在。總之，全球增長將於2023年間放緩，而且將由新興市場推動增長。
- **通貨膨脹：**全球通貨緊縮的過程已經開始，得益於：供應鏈緊張局勢緩和、能源價格下跌（但要注意中國重新開放過程）、以及年度的基數效應等。以中期觀察，由於服務和工資問題，核心價格應該會保持較高的粘固性。
- **財政政策：**歐洲的政策仍然具有支持性，但在2022年的重大努力之後，財政方面政策的公告較少。美國的對立統治也將限制較大程度的支出。總之，儘管我們認為財政的可持續性在2023年是可以控制的威脅，但我們預計回歸財政紀律將成為今年市場上反復出現的主題。
- **各國中央銀行：**依然專注於對抗通脹。增長的前景減少了令人擔憂的程度，給予央行更多空間繼續加息，儘管幅度比過去小。我們將維持我們長期平穩高利率的設想。
- **盈利：**由於全球宏觀經濟持續放緩，預計負值修正將繼續，但速度比此前所觀察到的要緩慢。盈利能力將是要受到監控的關鍵之處，因為2022年第四季所發布的保證金風險仍然含有負面風險。
- **風險環境：**跨資產類別波動性已經收縮，顯示短期市場自滿情緒。需要關注的外部風險包括地緣政治風險（烏克蘭、台灣）和金融風險（歐元區金融碎片化）等。長期風險仍然與全球金融體系中較高的債務水平聯動。

資產配置

股票市場

- 我們對股票維持總體上謹慎持倉，特別是在年初反彈回升之後，因為利率上升加上高通脹率所引發的成本，應該會進一步打壓企業利潤率，並且限制其籌集資金的能力。
- 由於經濟活動證明更具有復原力，我們在一月初減少對股票的減持，目前正逐步將風險敞口從防禦型股票重新分派到高度折現的行業。我們對增長型股票保持謹慎和精挑細選，因為我們預計貨幣政策將在未來幾季保持約束性。
- 我們減少對歐洲股票的減持，因為該地區的估值水平具有吸引力，並且應該會繼續受益於中國重新開放以及能源危機風險轉低。但是，我們認為利率風險仍然過高而且不構成增持該地區的理由。我們維持對中國股票的持倉，因為該地區的勢頭持續存在。由於持續的去槓桿過程和不太有利的政策和監管環境，令人長期謹慎。

定息債券

- 我們對存續期風險保持謹慎，由於日本良好的經濟復原力和通脹率加速而使貨幣政策有轉向更緊縮的風險，可能因此導致短期內出現更大的波動。在這種環境之內，我們保持耐心並等待一次合併以便將政府債券加回。我們同時繼續利用短期美國政府債券所提供具有吸引力的套利。
- 歐元利率對歐洲央行的鷹派言論很敏感，但是今年的淨供應量可能令人擔憂，特別是對於某些明年仍有望發行大量債券的國家，而歐洲央行將於2023年第二季開始量化緊縮（QT）。
- 我們對於高品質公司債維持正面看法，因為較高的收益率起點可以良好地防範中等違約風險，同時對高收益債券保持謹慎。

- 我們繼續看好本幣新興債務，因為我們認為這是2023年很好的多元化工具。該資產類別可能會受益於美元疲軟，以及明年某些新興央行採取更為寬鬆的立場。

外匯市場

- 特定方向性押注 (directional bets) 被認為對歐元/美元平價有風險，因為該貨幣對現在納入歐元區大部分改善的情緒以及對美元的短倉顯著增加。結果，我們更願意採取無偏差立場，等待貨幣未來軌跡出現更多可見性。
- 瑞士法郎 (CHF) 仍然是令人感興趣的貨幣，因為瑞士的基本面比歐元區的基本面更有說服力，而且該貨幣正達到瑞士國家銀行去年夏天開始起活躍的水平。反之，我們對英鎊持負面看法，因為英國基本面仍然不佳，而且不能排除英國央行有鴿派傾向。
- 我們繼續將商品貨幣作為良好的多元化工具，特別是澳元，因其可能受益於中國重新開放。在日本央行十二月中旬舉行會議後，日圓重拾吸引力，仍被視為在投資組合中的良好宏觀對沖工具。

另類投資工具

- 全球宏觀 (Global Macro⁶) 和商品交易顧問 (CTA⁷) 另類基金仍然是人們關注的中心，預計於2023年仍將存在動盪加劇的環境。長短倉 (Long/Short⁸) 持股策略應該會蓬勃發展，歸功於該股票領域內有較高的分散風險，因此開闢新機會，而較高的利率環境有利於這類策略的空頭系列。

6 - Global Macro: 全球宏觀——以宏觀經濟觀點為基礎的一般市場全權委託或系統性投資策略。典型的投資包括定息債券、外匯、股票指數、主權債務、和大宗商品。大多數基金使用衍生產品 (因此使用槓桿) 和期權。

7 - CTA (Commodity Trading Advisors): 商品交易顧問——全權委託或系統性 (特別是趨勢跟蹤) 投資策略，以管理期貨 (期貨合約) 為基礎，具有多資產投資領域 (股票、債券、貨幣、和大宗商品期貨)。

8 - Long Short Market Equity (長短倉市場持股): 由持有預期表現優於大盤的股票 (長倉) 所構成的策略，相對於預期表現不如大盤的「短倉」股票。當長倉的總和大於短倉的總和時，該策略被稱為長倉偏好，如果長倉與短倉一樣多，則為中性。由於該投資組合的中性性質，這類型的策略幾乎與傳統的策略沒有相關性。

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。

08 • 市場監測 (當地貨幣)

精選市場走勢

2023年1月19日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	3.39%	-28.71	-48.33
法國10年	2.48%	-41.20	-62.40
德國10年	2.06%	-29.90	-50.70
西班牙10年	2.99%	-43.50	-66.00
瑞士10年	1.09%	-41.50	-52.90
日本10年	0.42%	3.00	0.80

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	35.8	3.32%	3.14%
歐元政府債券	197.67	1.83%	2.60%
歐元高收益企業債券	198.85	2.82%	2.75%
美元高收益企業債券	307.99	2.55%	3.80%
美元政府債券	300.99	1.40%	1.90%
新興市場企業債券	44.12	3.01%	3.18%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9921	0.55%	0.26%
英鎊/美元	1.2391	2.93%	2.55%
美元/瑞士法郎	0.9161	-1.61%	-0.91%
歐元/美元	1.0833	2.24%	1.20%
美元/日元	128.43	-2.96%	-2.05%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	20.52	-1.45	-1.15

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,898.85	2.00%	1.55%
富時 100 (英國)	7,747.29	3.72%	3.97%
歐盟 600	450.45	5.43%	6.02%
東証股價指數	1,915.62	0.39%	1.26%
摩根士丹利環球	2,685.32	3.47%	3.17%
中國滬深300指數	4,156.01	8.34%	7.35%
摩根士丹利 新興市場	1,027.91	6.62%	7.48%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,266.46	5.65%	6.49%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	197.09	3.49%	2.66%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	667.77	6.92%	7.84%
法國巴黎 40 (法國)	6,951.87	6.66%	7.39%
德國 DAX (德國)	14,920.36	7.23%	7.16%
義大利 MIB (義大利)	25,596.28	7.49%	7.97%
西班牙 IBEX (西班牙)	8,793.10	6.30%	6.85%
瑞士 SMI (瑞士)	11,258.97	4.50%	4.94%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	4,101.00	2.94%	0.15%
黃金「美元/安士」	1,932.24	7.79%	5.93%
WTI原油「美元/桶」	80.33	3.66%	0.09%
銀「美元/安士」	23.87	1.68%	-0.71%
銅「美元/公噸」	9,305.50	11.97%	11.15%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	3.28	-34.49%	-26.82%

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10月	2022年11月	2022年12月	四星期變動	年初至今 (2023年1月19日)
最弱表現	9.59%	18.69%	0.48%	8.34%	7.84%
	7.99%	14.64%	-0.39%	6.92%	7.48%
	7.11%	9.81%	-1.60%	6.62%	7.35%
	6.28%	6.80%	-1.64%	5.65%	6.49%
	5.09%	6.75%	-3.12%	5.43%	6.02%
	4.17%	6.74%	-3.44%	3.72%	3.97%
	2.91%	5.38%	-4.34%	3.49%	3.17%
	-3.15%	4.55%	-4.70%	3.47%	2.66%
	-6.13%	2.91%	-4.73%	2.00%	1.55%
最強表現	-7.78%	-0.82%	-5.90%	0.39%	1.26%

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個國家組成。

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價的特點。

存續期(duration): 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。

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一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) 美國聯邦儲備局的貨幣政策機構。

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 Registerβ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 (Comisión Nacional del Mercado de ValoresCNMV, 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: 該手冊由位於意大利米蘭 Piazza Cavour 2 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 1^{er} - 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, Singapore 068912。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DIFC-UAE: 本出版物/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。本出版物/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。本出版物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。本出版物僅供參考之用。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, 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制本出版物的分發。 擁有本出版物的人必須了解任何法律限制並遵守它們。

未經貴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。

© 2023, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Getty Images。

2023年1月20日編輯。

