



MONTHLY HOUSE VIEW

2023年3月

可再生能源：新時代

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
都是氣球惹的禍
- 02 • 聚焦 P4
可再生能源：新時代
- 03 • 經濟點評 P6
準備於2024年脫離懸念
- 04 • 定息債券 P8
宏觀經濟主導中央銀行：
令人十分驚訝，對吧？
- 05 • 股票市場 P10
股市欣喜若狂？
- 06 • 外匯 P12
美元的反彈回升
- 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

都是氣球惹的禍



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

親愛的讀者：

二月的頭條新聞報導一個中國氣球飄浮在美國的領空上，眾人目不轉睛地盯著，然後氣球爆炸，中美關係改善的任何希望也隨之破滅。這類事件並非第一次發生，因此不足為奇。於2021年三月至2022年八月期間，美國領空上曾發現不少於163個氣球。兩國相互指責對方從事間諜活動。不同於二月的氣球事件，去全球化，或者更確切地說，區域化程度繼續升高。

這種趨勢上升到新的高度，如亞太地區在《區域全面經濟夥伴協定》(Regional Comprehensive Economic Partnership) 加持下，其人口數、GDP額、以及貿易量等方面各占世界的三分之一。這些成員國目前在該地區產生超過50%的貿易，而這一比例還持續攀升。

另一加速趨勢，特別是自COVID-19危機以來，是供應方的多元化。這方面有一案例具有啟發性，就是歐洲的天然氣供應。歐洲的天然氣在2022年之前一直依賴俄羅斯，但現在利用從美國和非洲進口液化天然氣 (LNG) 達成供應的多元化。

關鍵問題在於，歐洲天然氣供應進行多元化以解決能源危機是否導致與朝向可再生能源轉型以及再生能源多樣化的方向背道而馳。大多數美國天然氣是利用水力壓裂技術 (fracking) 提取，但由於環保因素，該技術在歐盟區被廣泛禁用。並且，美國液化天然氣由於在運輸通過大西洋之前必須事先冷卻和加壓，因此比通過管道輸送的俄羅斯天然氣消耗更多能源。

儘管已經證明COVID疫情後全球經濟恢復活動對氣候和降低二氧化碳排放造成破壞，但能源轉型依然進行。

而化石燃料所排放的二氧化碳量估計在2021年至2022年期間增加1%，達到有記錄以來的最高水平，但估計中國和歐盟在2022年的排放量會減少。中國在2021年所建造的海上風電場數量與世界其他地區在過去五年期間所建造的總和一樣多，該國現在擁有全球一半的海上風電場。但也許未來的關鍵挑戰在於，達成對能源轉型至關重要的金屬和稀土的自主能力。從這個角度審視，間諜氣球事件只不過是一個藉口，以實例說明區域化步伐正在加快，以及隨之而起的供應方多元化。

此一事件的緊張情勢尚未完全化解，但我們仍然樂觀認為，經濟體今年將比所預期的更具有復原力。有兩個國家處於比幾個月前所預期更為強勁的經濟環境之中，竟出人意料之外地繼續展現上升趨勢。

- 首先，中國在封控三年之後，憑藉經濟體復工復產創造新氣象。其復甦是藉由需求增加所推動而非投資。我們認為家戶儲蓄盈餘構成了消費和金融市場投資的利多驅動力，因為人們為了退休生活而尋求將儲蓄多樣化。
- 其次，美國雖然面對利率上升所帶來的壓力，但到目前為止表現非常強勁。美國的家戶在失業率極低的背景下，仍然保持信心並繼續消費。

股市自年初以來飆升，可能已大致上將這些改善納入定價，這就是為什麼我們在戰術上保持謹慎，等待經濟放緩之後才進行再投資。

我由衷希望您在閱讀新刊中找到樂趣，並且欣賞本刊對於我們的推薦和能源轉型的挑戰等議題所作的深入探討。

Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Officer

Lucien COLLE
ESG Analyst

由於全球溫室氣體排放量保持在創記錄的高水平，以及能源自主能力越來越具有戰略意義，提昇投入可再生能源能力的努力正擴及全球及各大行業。對於投資者來說，綠色債券的發行量和需求量有望提升。

能源危機之後， 可再生能源何去何從？



可再生能源：
2027年之前占
全球發電量之

90%

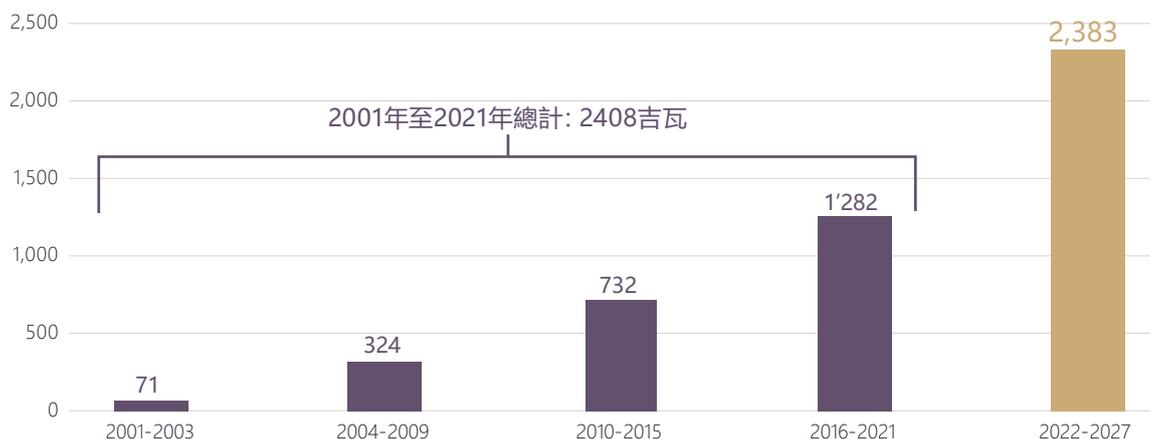
天然氣價格現在比戰前水平低30%，能源危機似乎逐漸失去動力。歐洲的天然氣庫存現在已經夠高，歸功於消費者和公共管理部門大力減少天然氣消耗（大型工業較少如此）以及暖冬條件。歐洲於2023年將有更多的核反應爐可用，也將某種程度緩解能源供應的壓力。挑戰依然持續存在，因為庫存必須保持在高位，而亞洲夏季更為溫暖可能會對價格造成壓力，但這更大部分是通貨膨脹性的風險大於經濟存活性的風險。

無論化石燃料如何，出於健康、經濟、以及政治（戰略性自主能力）等原因，邁向可再生能源的過渡日益重要。加油泵的汽油價格在2023年應保持高於歷史平均水平（與OPEC結構性短缺、俄羅斯供應缺口、和煉油廠的高成本相聯動），進一步增加對電動汽車的需求和政府的補貼。

可再生能源：變革的趨勢

根據國際能源署（IEA）的預測，可再生能源於2022-2027年期間預計將增長近2,400吉瓦（GW）（圖1），相當於中國全部裝機功率的總發電量。幅度比前五年增加85%。可再生能源在預測的期間之內，預計將占全球發電量擴充部分的90%以上。這一上調主要是藉由實施現有政策和改革所推動，同時也因能源危機而導致加速推出新的政策及改革。更具體地說，結合中國、歐洲、以及美國志在必得的力量是推動可再生能源發展的主要動力。按照能源的來源劃分，太陽能光伏的裝機發電量預計在2027年之前將超過煤炭（達到發電量的22%，對比目前為13%），成為世界上最大的能源（IEA）。預計全球風電裝機發電量也將增加一倍。水電占可再生能源裝機發電量的40%，占全球可再生能源發電量中最大比率，但預計其增長將有限。安裝太陽能和風力發電場的成本由於大宗商品價格上漲，預計於2023年仍將高於大流行疫情之前的水平，但與價格上漲的化石燃料相比，仍然具有競爭力。

圖1：全球對可再生能源所付出前所未有的努力，以吉瓦（GW）計



來源：國際能源署（IEA）、東方匯理財富管理。

可再生能源競爭

中國：最具優勢地位來兌現承諾的國家

中國於六月1日發布第十四屆五年計劃，提出該國在2021-2025年期間之可再生能源路線圖綱要。目標為：於2030年之前，達到非化石燃料滿足25%的一次能源 (primary energy) 消耗量。中國在可再生能源發展目標方面有超標表現的記錄，必須藉由電氣化措施來大幅度削減該國極其嚴重的空氣污染水平。總之，中國在原物料 (圖2) 和生產方面的優勢地位使中國將受益於占全球太陽能電池製造市場80%的比率。在風電場方面，全球45%的海上風電總發電量目前安裝在中國。



全球
45%
的海上風電
總發電量目前
安裝在中國

美國：發展戰略性自主能力與產業政策的重新出現

《降低通貨膨脹法案》(The Inflation Reduction Act, IRA) 準備作為美國國會所頒布最重要的氣候立法之一。IRA的氣候部分 (3,690億美元) 包括將可再生能源的稅收抵免延長至2032年為止，給予風能和太陽能光伏計劃前所未有的長期矚目程度，同時也是恢復在美國本土製造業生產的強大誘因。但是，美國和歐洲在短期內將繼續依賴從中國進口來達成其太陽能的企圖，因而使物料價格以及政治壓力上揚。

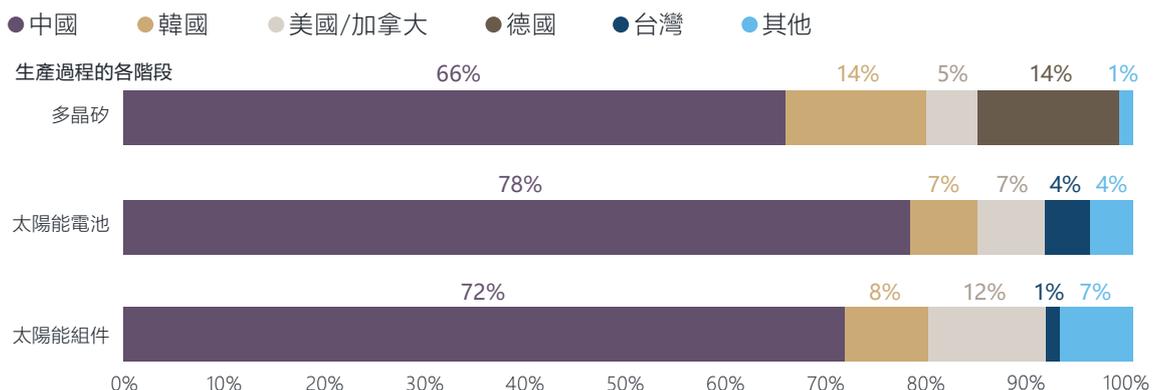
歐洲：具有堅實的企圖，但易受供應來源的影響

2022年RePowerEU可再生能源轉型計劃的目標在於，實現能源多元化、節省能源、和加速使用清潔能源。其目標在於從現在到2027年期間，依方案規定投入2,100億歐元，將可再生能源在最終能源消耗中的比率在2030年之前提高至45%。不過，有些障礙可能會限制歐洲可再生能源的擴張，特別是能夠保持吸引新生產商的電價機制，以及行政障礙必須解除。

投資者的關鍵紀要

2023年間，大宗商品應該會繼續承受壓力，特別是金屬。然而，隨著對可再生能源的投資量呈指數量級增長，預估綠色債券的發行量和需求量均將增加。債券隨著收益率的回升而更具有吸引力 (參閱定息債券，第8頁)，同時綠色債券得益於透明度提高、投資級持倉仍占優勢地位、以及發行人基礎的多元化。我們認為，歐洲中央銀行 (ECB) 的新購債券持倉是撥出專款購買在氣候主題上有優良表現的企業發行人和綠色公司債券，並且在歐洲的新激勵措施特別是在定義綠色活動 (歐盟的分類法) 方面，應該會在數量和表現方面支持綠色債券。最後，後者以及歐洲特別是在定義綠色活動 (歐盟的分類法) 方面的新激勵，將提高投資者在該領域受矚目的程度，縮小發行人範圍，並間接增加債券市場和股票市場綠色投資價格的壓力。

圖2：2019年中國在太陽能充電板生產鏈的主導地位，%



來源：彭博新能源財經 (NEF)、東方匯理財富管理。

03 • 經濟點評

準備於2024年脫離懸念



Lucas MERIC
Investment Strategy
Analyst

隨著經濟意外充滿活力及建設性，我們將2023年的全球增長設想上調至2.4%。美國的經濟體依賴仍然強勁的勞動力市場，而中國的復工復產將主要有利於國內和周邊國家的服務業，對歐洲也有利但程度較小。隨著2024年日趨接近，貨幣政策對GDP增長的大部分負面影響將變得更加明顯。

美國：準備脫離懸念

儘管美聯儲（Fed）在2022年加息達425基點（bps），但是2023年一月的零售銷售額仍然再度出人意料之外（環比增長3%，遠高於市場所預期的1.8%），而密歇根大學二月的消費者信心指數繼續回升（至66.4，對比一月為4.9）。情緒改善的部分原因出於價格下跌（尤其是汽車和航班），而汽油的平均價格自2022年六月以來下降27%。因此，美國12個月消費者通脹預期（由紐約聯儲衡量）自2021年八月以來首次跌破5%。但是，美國有關消費報導的焦點仍然是勞動力市場的強勁。

問題在於美國在一月時在失業率（3.4%）處於50年低位以及在非農就業人數為51.7萬人（對比預期為18.5萬人）的情況下，是否會進入經濟衰退。鑒於美國就業市場拮据（每名失業者仍有兩個職

位空缺），一月工資雖然上漲速度較慢（同比增長4.4%）但仍繼續上漲。勞動力市場勢頭強勁以及信用卡融資持續使用（美國銀行（BofA）一月期間信用卡和扣賬卡的家戶平均支出同比增長5.1%）有理顯示2023年上半年的消費水平仍將持續。由於加息的影響逐漸擴散到實體經濟，到2023年年中消費應該會放緩。

美國的通貨緊縮過程正在進行，因為大流行疫情後的供應短缺對商品和房價所造成的影響應該會消退。但是，由於服務行業（ISM一月的非製造業指數為55.2）和就業狀況仍然充滿活力，通脹將保持「不變」（sticky），這給美聯儲理由採取比市場所預期更為激進的立場。



美國：
由於失業率為
3.4%，
消費可望維持

歐洲: 充滿復原力的傳奇

歐洲，近幾個月來，由於天然氣價格下跌（低於烏克蘭衝突前的水平）和中國復工復產的支撐下，經濟意外急劇揚升。二月中旬，服務業PMI（採購經理人指數）持續回升（至50.8），然而製造業繼續收縮（48.8）。ZEW經濟景氣指數（ZEW Economic Sentiment）——更為市場驅動的指標——自2022年四月以來首次回到正值區域。該地區的實質利率仍然為負，但家戶貸款同比下降至3.8%。

儘管歐元區似乎遠離能源危機的情景，但消費者在一月仍然面對通貨膨脹率為8.5%的困境。歐洲央行（ECB）因此不太可能放棄再度加息，特別是鑒於失業率處於歷史低位（6.6%），因為他們預計工資將大幅增長。目前，訂單及中國復工復產將是第一季的支撐因素。這給我們對歐洲在2023年的增長設想調整為有上升機會（表1）。

中國: 由服務業領導的復工復產

中國農曆新年假期期間國內需求出現反彈回升。一月的宏觀數據稀少，但有些微觀指標，例如票房收入創下一月份有史以來第二高的成績、旅遊支出同比增長30%、以及客運航班同比增長80%（CAAC），讓我們瞭解被壓抑的需求。這一反彈回升還反映在一月服務業PMI升至52.9（十二月為48），而製造業PMI仍在收縮區間49.2，這一差異象徵目前服務業主導的中國復甦所造成影響應該主要對東南亞國家和歐洲有利。就中國本身而言，其製造業PMI之所以疲軟的根源在於全球經濟放緩，韓國和中國出口下降（分別為-16.6%及-9.9%）可為明證。我們預計中國國內消費將在上半年將保持穩健，並將我們所訂的2023年增長數據修正為5.1%，中國對今年全球增長的貢獻超過三分之一。

表 1: 增長和通貨膨脹預測, %

● 與2023年一月相比下調

● 與2023年一月相比上調

	國內生產總值		通貨膨脹	
	2023	2024	2023	2024
美國	1.0	0.6	3.7	2.6
歐元區	0.2	1.0	6.2	3.2
中國	5.1	4.7	2.1	2.2
日本	1.8	0.9	1.0	0.6
印度	5.3	6.0	5.3	5.6
巴西	0.7	1.7	4.9	5.0
全球	2.4	2.8	5.8	4.2

來源: 東方匯理財富管理。

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

政策的制定決策多年來似乎與經濟的基本面脫節。2021年的通脹衝擊迫使決策者轉向以「依賴數據」作為反應的方式。貨幣受到矚目多年之後，投資者現在不得不在每次央行發布關鍵數據之時，猜測中央銀行的反應職責，這種猜測轉化為波動性更大的市場利率機制。

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久。債券市場正在挑戰這一觀點，而收益率曲線保持倒掛。現在最高期限是6個月期國庫券，這表示市場現在預計最早在2023年底降息。但是，繼強勁的就業報告之後，現在6個月期國庫券和12個月期國庫券之間有某種程度的不確定性。

我們的分析得出結論，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，硬數據 (hard data) 尚未確認軟數據 (soft data) 的下滑。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。

在歐洲央行方面，其管理委員會正在效仿其他央行。這種方法可能有危險，因為核心通脹的動態不一樣，而且最近權重和方法的變更給數據增加干擾。

通貨膨脹

通脹掉期和通脹盈虧平衡曲線處於與通脹迅速回到其目標的水平一致，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 (圖3)。在美國經濟體已經放緩之際，該水平可能會限制美國的增長。這可以解釋對名義收益率沒有構成上升趨勢壓力的原因。

去年，兩年期國債居於主導地位。一年之後，12個月期國庫券收益率將確定其領先地位，而且在最新數據公布之後指向更高水平。最後，美國債務上限可能會在未來幾個月引起市場關注；短期國庫券市場的流通性正在耗盡，買價與賣價之間的價差擴大。



2023年一月：
新發行價格
高得離譜

圖3：美國5年期債實質收益率，%



來源：彭博，東方匯理財富管理。



有趣的是，澳大利亞儲備銀行（Reserve Bank of Australia）是首先放緩緊縮步伐的銀行。放緩得越慢，對金融狀況的影響就越小，市場就以更對稱的方式來反應硬數據（hard data）的演變。這可能是Fed和ECB未來要發生的事。增長加速或者通貨緊縮放緩因此將施重壓於終端利率（Terminal Rate）定價，而金融狀況可能會以急劇的方式扭轉各央行的寬鬆趨勢。現金目前的收益率高於S&P 500和EuroStoxx的股息。在這種脈絡下，投資者何時會重新定價遠期波動性、全球性風險、並將現金投入貨幣市場？

利差市場正在利用更高的利率（吸引有收入需求的投資者）和宏觀經濟環境所給予的幫助（到目前為止仍是如此）。增長雖猶豫不前但沒有衰退，通脹雖高但步伐放緩……兩者都為信用指數的窄幅交易區間創造條件。

特有的風險仍然很低，而股市中受到壓縮的波動性現在推展資產配置者的胃納。在交易收入、客戶貸款表現強勁而違約率較低的推動下，銀行業全面表現強勁。的確，比照最近的歷史，融資條件仍然非常寬鬆。

歐洲的後償債項市場在不到六個月的期間進行了180度大轉變。該子資產類別的主要風險當然是到期日延期的風險（maturity-extension risk）。這次風險在2022年十月達到頂峰，市場參與者對企業所發行的永續債券和金融公司所發行的後償債項之贖回行使（call exercise）持懷疑的態度。在2023年之初，大公司要不是在第一贖回日收回債券，就是以有吸引力的條款給予回購。同時，銀行監管機構批准後償債項的贖回以維護發行人的聲譽，即使沒有經濟理據支持這種行動。這項子資產類別從年初至今的表現優於大盤，但在投資組合中仍有產生回報空間。



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

股市自年初以來表現強勁，支撐因素包括市場所預期美聯儲於2023年轉向寬鬆政策、財報季略好於懸念、以及中國復工復產等。不過，這期間的反彈回升將情緒帶入樂觀的境界，幾乎是欣喜若狂，現在短期上升機會更大。



財報季：
業績憂喜參半，
但並非翻天覆地

財報季

截至二月中旬，美國第四季財報季已過半，歐洲到目前為止已有36%的公司公布第四季的業績。初期的結果憂喜參半，但不是翻天覆地，股市表現在發布之時一直顯示復原力（即使是在未達目標的情況）。再者，盈利繼續向下修正，但下降速依然緩慢。

美國

年初，美國股市出現強勁的反彈回升，但也顯現令人印象深刻的各種巨大差異。確實，S&P 500指數上漲7%，Nasdaq 100指數上漲14%，FANG¹指數上漲28%！

為何這樣反彈？讓我們憶起2022年，大部分的美國股市下跌的原因是長期利率上升。

這些利率自年初以來未曾有大幅下降，而美聯儲明確表示以降低通貨膨脹為其第一目標，繼續採取鷹派態度。投資者在面對逐漸降低的衰退風險以及通脹飆升似乎已經過去之時，表現出有些欣喜若狂。

歐洲

歐洲股市受2022年第四季財報季表現比所預期好，以及因中國復工復產加上貨幣疲軟使全球增長前景改善等因素的推動，繼續表現良好，將對出口和競爭力產生積極的作用。

就此而論，年初以來表現特別優於大盤的股票主要是2022年表現不佳的股票。

1 - NYSE FANG+ Index是一種等值美元加權指數 (equal-dollar weighted index)，其目的在於代表科技行業和非必需消費品行業的細分市場，由交易量高的科技增長風格股票以及Facebook、Apple、Amazon、Netflix、和Alphabet旗下的Google等科技型公司組成。

估值方面，歐洲股市儘管市場強勁反彈，但特別是相對於美國股市，仍然具有吸引力，資金最終重新流向該地區（圖4），可能有助於歐洲股市繼續表現優於大市。就風格而言，我們採取比較更平衡的方式，保持價值風格發揮作用，特別是銀行業股，略微減少防禦風格的著名公司股。我們可能在市場疲軟之時，增加在歐元區的風險敞口。

新興市場

亞洲方面，我們在2023年優先選擇的股票市場是中國。該亞洲國家的經濟正在復甦，農曆新年假期期間的消費者支出強勁回升即為證明。中國在旅行、觀光、和休閒活動方面的消費支出強勁反彈。我們相信，內需大幅復甦將是帶動今年中國經濟增長的主力。股票基本面受到以下因素支撐：中國股票估值的大幅折扣、亞洲每股盈利（EPS）修正可能在2022年底觸底，以及2023年初

至今大量資金流入亞洲股票（不包括日本）等。全球投資者仍然對中國和亞洲股票的持股不足的事實，仍然是一種額外的支持。

投資風格

投資者似乎對今年的潛在風險投資更加樂觀，反彈回升特別對2022年表現不佳的股票有利，尤其是增長風格的股票。為了順應目前的市場趨勢，我們繼續略減我們的優質風格產品組合。在優質風格股中，我們更偏愛運用降低股東回報的策略，而非價格合理的優質風格股票（QARP）。此外，我們保持價值風格的風險敞口，但在該風格中減少石油/大宗商品股以換取景氣循環性價值風格股和金融股，特別是在歐洲。最後，我們在現階段仍對增長風格股票保持謹慎和精挑細選，因為我們預計貨幣政策將在一段時間保持約束性。

圖4：MSCI歐洲相對市盈率對比美國



來源：彭博，東方匯理財富管理。

06 • 外匯

美元的反彈回升

Muriel ABOUD
SCHIRMANN
Head of Active Advisory

Sophie ICHE
Active Advisor

Stéphane MAGNAN
Active Advisor



歐元/美元
目前持穩

美國經濟體在過去一個月的積極成果被視為好消息，但也可能因此推動美聯儲繼續加息。不確定這些積極的結果是否能夠彌補對利率上升的憂懼。現在所有目光都集中在即將於三月23日舉行的美聯儲會議上。

美元 (USD) 不要太早埋藏美元！

美元一直是而且很可能仍然是主要的儲備貨幣和兌換單位有一段時間。美國的經常賬戶赤字，實際上自1981年以來一直持續存在，對其發揮儲備作用形成重大的負面影響。現實情況是，投資者和儲蓄戶經常提供外國資本的自願性流入來支撐美元，他們認為美元的基本面比替代性貨幣所提供的基本面更可取。年初以來，美元已經復甦，在2022年底尤其超賣。

經濟數據令人欣慰以及美聯儲成員表現鷹派基調將推動美元指數重回104。在能源危機沒有捲土重來的情況下，我們預計不會出現像去年那樣壯盛的回升，我們相信各經濟體之間的利率差距仍將是2023年的主要驅動力。

歐元 (EUR) 歐元顯示暫停？

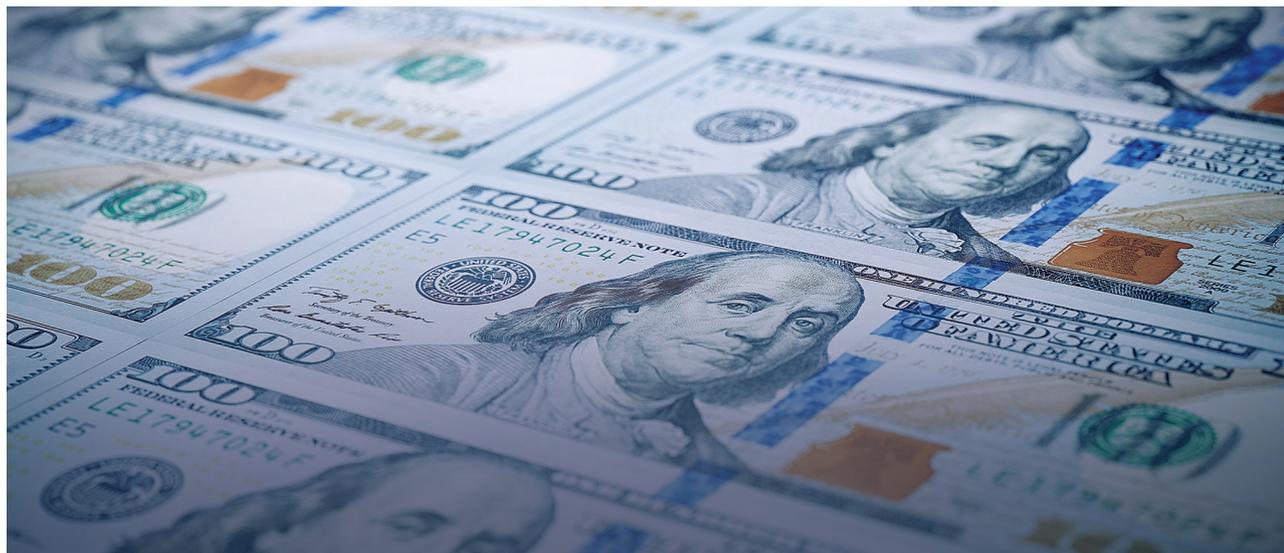
該共同貨幣由於能源危機席捲歐洲，兌換美元跌破平價，在2022年遭受重創。歐元已經回升，大幅緩解該地區為對抗通貨膨脹所造成的壓力。

歐元/美元目前穩定在1.0700左右，但說到利率差距，應該注意的是，歐洲央行是最晚開始加息的主要發達市場銀行，自七月以來已將利率提高約300基點，即使所提供的利率比美聯儲所提供的低，其緊縮的週期仍遠未完成。ECB仍可能在今年上半年再加息100基點，然後ECB和Fed之間的利率差距將縮小並推高歐元/美元的值。

圖5：歐元/美元日線圖，2023年2月16日



來源：彭博，東方匯理財富管理。



瑞士法郎 (CHF)

平價未能維持

瑞士法郎兌換美元目前保持穩定，美元兌大多數G10國家貨幣終於在二月初開始反彈。對於EUR/CHF貨幣對，平價並沒有持續很長時間。瑞士的通貨膨脹率仍遠低於歐元區——分別為，瑞士同比3.3%對比歐元區同比8.5%。該通脹差距今年將繼續，給予瑞士法郎顯著的優勢，即使仍然是利率最低的貨幣之一。下一次央行會議在三月底舉行，將對今年剩餘時間具有決定性意義。

日圓 (JPY)

日本央行有新行長表示有新政策？

日本政府在二月正式任命Ueda先生接替Kuroda先生擔任日本銀行 (BoJ) 行長。投資者認為這一任命可能會延續Kuroda的貨幣政策，該政策至今一直是持寬鬆立場。日圓自二月初以來已經下跌，短期內日圓兌換正在復甦的美元可能會繼續下跌。

但是，我們必須保持謹慎，因為現在要預測日本央行新行長的政策可能還為時過早，基於今天的通脹機制與過去十年的大不相同的了解。該貨幣仍被視為在投資組合中是良好的宏觀對沖工具。

XAU (黃金)

跌至逾一個月低點

黃金交易在美國一月CPI報告顯示通脹同比下降至6.4%之後，價格繼續受壓並低走。再加上意想不到的美國就業機會報告，綜合的信息將使Fed能夠維持其激進的立場，表示會有更多的加息，並且利率將保持高位更久。

黃金剛剛突破每盎司1,850美元的支撐位，我們認為短期內逢低仍將是買入的機會。有一因素很可能支撐金價，就是來自央行的購買力，包括中國、印度、和土耳其的央行。2022年曾是央行購買黃金相當重要的一年，今年的前九個月購買673噸黃金——是五十多年來的最高水平。



由於中國復工復產，
歐洲經濟增長
上調

投資設想

- **增長：**預計美國不會出現衰退，反而是軟著陸，今年晚些時候預計只會有四分之一的溫和收縮，因為消費的緩衝能力應會逐漸消退，而勞動力市場的緊張情況仍然具有支撐作用。由於受到中國復工復產、暖冬、以及訂單強於預期的影響，歐洲經濟增長向上調整。2023年全球增長總體上將由新興市場推動，並受到中國服務業主導復甦的支撐。
- **通貨膨脹：**在供應鏈緊張局勢緩解、能源價格放緩、以及年度基數效應的幫助之下，短期內全球出現平方根狀走勢的通貨緊縮情景。從中期觀察，由於服務業的價格壓力，核心價格應該會保持不變。
- **各國中央銀行：**不預期Fed在短期內會有重大轉變，因為該機構應會持續專注於對抗通脹。特別是，增長前景不那麼令人憂心，給予央行更多空間繼續操作加息，儘管幅度比過去小，而且維持比金融市場所預期較高的利率較久的時間。
- **盈利：**第四季財報季總體表現憂喜參半，股票在財報公布時表現相當有復原力。我們因為經濟前景不那麼令人擔憂，繼續預計會有進一步向負面修正的風險，儘管速度較慢。
- **風險環境：**即使跨資產波動性收窄，但關鍵的宏觀風險和地緣政治風險仍然居高不下，需要以靈活的方法配置資產。需要關注的外部風險包括：地緣政治風險（烏克蘭-俄羅斯戰爭、台灣-中國以及美中關係緊張局勢），除此之外與金融穩定相關的（歐元區金融市場分歧化、美國債務上限）和與能源危機相關的（液化天然氣競爭、東歐局勢再度緊張）等特定風險。

資產配置

股票市場

- 年初至今（YTD），發達市場經濟活動的復原力比預期強，因此推動了股市。我們於一月初在戰術上減少對歐洲股票的減持，但鑑於回升的速度，我們總體上對風險資產保持謹慎持倉。如果市場停下來喘口氣，我們隨時準備重新配置現金緩衝。
- 從投資組合構建的角度來看，我們開始將風險敞口從防禦風格股票轉而重新配置給銀行和房地產等高折價行業。對於其他景氣循環風格行業和中小盤股公司，我們持短期謹慎態度。現階段我們對增長風格股票仍保持謹慎和精挑細選，因為我們預計貨幣政策將在一段時間內保持約束性。
- 我們維持對歐洲股市的戰術性持倉，因為儘管最近出現反彈，但與美國相比，估值相對仍然具有吸引力。即使中國股市最近企穩，我們對該區域持建設性看法，因為復工復產仍在進行中，經濟活動尤其是消費有上升的機會。對中國持上長期謹慎態度，與正在進行的去槓桿進程和不太有利的政策和監管環境有關。

定息債券

- 我們仍然減持存續期，尤其是收益率曲線的長端，因為市場越來越關注數據，長端可能會遭受到更高的波動性。相對有復原力的經濟體和更不變動的通脹，在短期內給予進一步/長期的貨幣緊縮一些空間。嚴格意義上，我們傾向於在歐元和美元收益率曲線的短端持倉，在計算套利時提供更高的矚目程度和良好的風險/回報公眾關注度。
- 我們對於高品質公司的債券維持正面看法，因為較高的收益率起點可以良好地防範中等的違約風險。我們對於高收益債券中評級較低的債券更加謹慎：利差收窄並不反映發行人的基本面疲軟和融資條件更加困難。金融行業債在目前環境下，看起來仍然居於優勢。

- 我們從戰略角度來看，繼續看好本幣的新興債務，而承認在戰術基礎上將估值收緊。同時，在最近的反彈回升之後，我們逐步降低亞洲債券的風險。

外匯市場

- 特定方向性押注 (directional bets) 被認為對歐元/美元平價有風險性。我們從戰略性觀點來維持對美元持無偏差立場。在戰術上對歐元的疲軟採取建設性態度。
- 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具有說服力，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。
- 我們持續看好大宗商品貨幣，以其作為良好的多元化工具。日圓重新獲得吸引力，上升趨勢的機會與日本央行新一任行長提名有關。該貨幣仍被視為在投資組合中是良好的宏觀對沖工具。

另類投資工具

- 全球宏觀 (Global Macro²) 和商品交易顧問 (CTA³) 另類基金仍然是人們關注的中心，是作為投資組合中多元化的來源，特別是在波動性再次上升的情況發生時。長短倉 (Long/Short⁴) 持股策略應該會蓬勃發展，歸功於該股票領域內有較高程度的風險分散，因而開闢新的機會，而較高的利率環境有利於這類策略的空頭系列。

2 - 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。

3 - 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)。

4 - 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		
2年期歐元 (德國)	=	=
10年期歐元 (德國)	=/-	=/-
歐元周邊	=/-	=/-
美元2年	=/+	=/+
美元10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2月16日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	3.86%	46.93	-1.40
法國10年	2.93%	45.20	-17.20
德國10年	2.48%	41.70	-9.00
西班牙10年	3.44%	44.60	-21.40
瑞士10年	1.47%	37.80	-15.10
日本10年	0.50%	7.80	8.60

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	35.28	-1.45%	1.64%
歐元政府債券	194.04	-1.83%	0.71%
歐元高收益企業債券	200.44	0.80%	3.57%
美元高收益企業債券	303.02	-1.61%	2.13%
美元政府債券	295.58	-1.80%	0.07%
新興市場企業債券	43.49	-1.43%	1.71%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9881	-0.40%	-0.15%
英鎊/美元	1.1993	-3.21%	-0.74%
美元/瑞士法郎	0.9256	1.04%	0.12%
歐元/美元	1.0674	-1.47%	-0.29%
美元/日元	133.94	4.29%	2.15%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	20.17	-0.35	-1.50

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	4,090.41	4.91%	6.53%
富時 100 (英國)	8,012.53	3.42%	7.53%
歐盟 600	465.24	3.28%	9.50%
東証股價指數	2,001.09	4.46%	5.78%
摩根士丹利環球	2,790.63	3.92%	7.22%
中國滬深300指數	4,093.49	-1.50%	5.73%
摩根士丹利 新興市場	1,011.14	-1.63%	5.73%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,258.53	-0.35%	6.12%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	193.08	-2.03%	0.57%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	656.23	-1.73%	5.98%
法國巴黎 40 (法國)	7,366.16	5.96%	13.78%
德國 DAX (德國)	15,533.64	4.11%	11.56%
義大利 MIB (義大利)	27,853.74	8.82%	17.49%
西班牙 IBEX (西班牙)	9,327.3	6.08%	13.35%
瑞士 SMI (瑞士)	11,194.91	-0.57%	4.34%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	4,124.00	0.56%	0.71%
黃金「美元/安士」	1,836.36	-4.96%	0.68%
WTI原油「美元/桶」	78.49	-2.29%	-2.21%
銀「美元/安士」	21.71	-9.05%	-9.69%
銅「美元/公噸」	9,023.00	-3.04%	7.78%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.39	-27.05%	-46.61%

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11月	2022年12月	2023年1月	四星期變動	年初至今 (2023年2月16日)
最弱表現	18.69%	0.48%	9.69%	4.91%	9.50%
	14.64%	-0.39%	8.18%	4.46%	7.53%
	9.81%	-1.60%	7.85%	3.92%	7.22%
	6.80%	-1.64%	7.37%	3.42%	6.53%
	6.75%	-3.12%	7.00%	3.28%	6.12%
	6.74%	-3.44%	6.67%	-0.35%	5.98%
	5.38%	-4.34%	6.18%	-1.50%	5.78%
	4.55%	-4.70%	4.42%	-1.63%	5.73%
	2.91%	-4.73%	4.29%	-1.73%	5.73%
最強表現	-0.82%	-5.90%	2.27%	-2.03%	0.57%

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2月17日編輯。

