



MONTHLY HOUSE VIEW

2024年2月

歲次甲辰「木龍年」

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
歲次甲辰「木龍年」
- 02 • 聚焦 P4
電動車徘徊在十字路口
- 03 • 經濟點評 P6
(幾乎) 完美的設想?
- 04 • 定息債券 P8
市場已經打破僵局
- 05 • 股票市場 P10
「金髮女郎」(GOLDDILOCKS)
恰到好處的經濟體正在阻止熊市
- 06 • 外匯 P12
美元已經準備好扭轉局面
- 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



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

親愛的讀者：

隨著我們堅定地邁入2024年，所有關乎金融業的全球展望業已發布，並受到充分地議論和討論。新年開年之後，農曆新年也隨之降臨，今年歲次木龍，由於天干地支與五行相關，因此每60週年逢木龍一次。按風水之說，今年踏入新週期之始，即9運，運勢將持續到2044年止。在最近一次在香港舉辦的客戶聯誼活動中，一位風水大師向眾人訴說他的觀點：2024年將充滿活力和變化，因此建議如下：i) 保持開放和極清明的心思來應對意外的變化；ii) 保持冷靜和專心致志，不要偏離最重要的事；iii) 保持警惕要拋棄有害之「物」。

花些時間從容琢磨這些睿智的話語吧。這些話語確實相當恰當地喚起我們金融市場所面臨情況的迴響。與一年前的經濟必然衰退相比，由於增長趨於穩定以及美國避免了經濟衰退，今年的經濟是充滿活力的一年。發達經濟體的各央行開始實行貨幣政策正常化，今年會發生變化，與去年形成鮮明對比。

8萬億美元資金投入貨幣市場基金

2023年是美國貨幣市場基金流入最大量的一年，創記錄達1.3萬億美元新資金投入短期現金解決方案。而歐洲，去年因為投資者利用近十年來從未見過如此有吸引力的收益率而投入定息債券，導致該基金創紀錄。但實際的問題在於，這種流動性今年將如何找到新的基地。

2023年以美元計價5%的價值主張似乎很具吸引力，但在去年MSCI全球指數上漲+25%之後，我不禁思考會有多少投資者回顧過去，然後希望當時他們應該投入更多現金才是。那麼，我們此時必須保持開放的心思。一旦各國央行開始放鬆其限制性政策，關鍵問題將在於檢視這種流動性（8萬億美元之多！）可能如何再次流入較高風險的資產。

由於去年流入股票的資金僅1,700億美元，貨幣市場的重新調配可能會為股市的任何資金調動提供重要的底線。

美聯儲和歐洲央行 將同步寬鬆利率

我們確實認識到，市場情緒已經大有改善，正如牛熊比率（Bull & Bear ratio）等各種指標所顯示，如果從投機性配置來看，投資者的持倉似乎已被大量消耗。然而機構投資者幾乎沒動靜：由於經濟前景已改善以及央行實行寬鬆政策，他們可能會逐漸重返市場。論及對各國央行的預期，我們正在修改我們的預測，目前預計美聯儲（Fed）和歐洲央行（ECB）將從第二季起同步降息100基點。主要邏輯是這兩地區的通貨膨脹率下降，再者歐洲經濟體疲軟。市場預期，最早在第一季兩家央行就降息六次，共計150基點，對我們而言，這種預期目前似乎過於激進。

一如前述，去年股票流入的規模相當怯懦。在歐洲，公司是股票的主要買家，回購自家的股票。國際投資者在經歷上半年的良好表現之後，已經離開歐洲。在美國，企業和零售商都在購買股票。這種情況可能會持續下去，如果流動性從貨幣市場基金轉移，即使是部分轉移，以及機構投資者逐漸重新向股票配置，那麼只要市場下跌，就會出現買入性競爭。因此，要保持冷靜和專注，不要偏離市場方向。

在本期月刊之中，Nicolas Mougeot以電動車為主題進行深入的探討。他的分析超越對環保問題的辯論，並從地緣政治、科技、經濟、和社會的角度，審視電動車的深遠影響。

祝您愉享悅讀，木龍年風生水起。



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

從地緣政治、科技、經濟、環保、以及社會的角度來思考，採用電動車輛正在引發汽車行業以及其他領域的深遠變革。



50%:

2026年電動車
占中國市場比率

汽車領域正在掀起一場真實革命。雖然2015年全球每年電動車銷售量不超過50萬輛，不過預計2024年銷量將超過1,700萬輛，即年增長達50%。未來10年期間，料想同樣會大有前途，因為到2034年，年銷量可能達到5,700萬輛，即超過目前電動車所有車輛總數，而該電動車輛總數，含所有類型引擎的銷量，在兩年內應從目前的20%提高到30% (圖1)。這種所有車輛總數上的變革具有深遠的地緣政治、科技、經濟、環保、和社會意義。

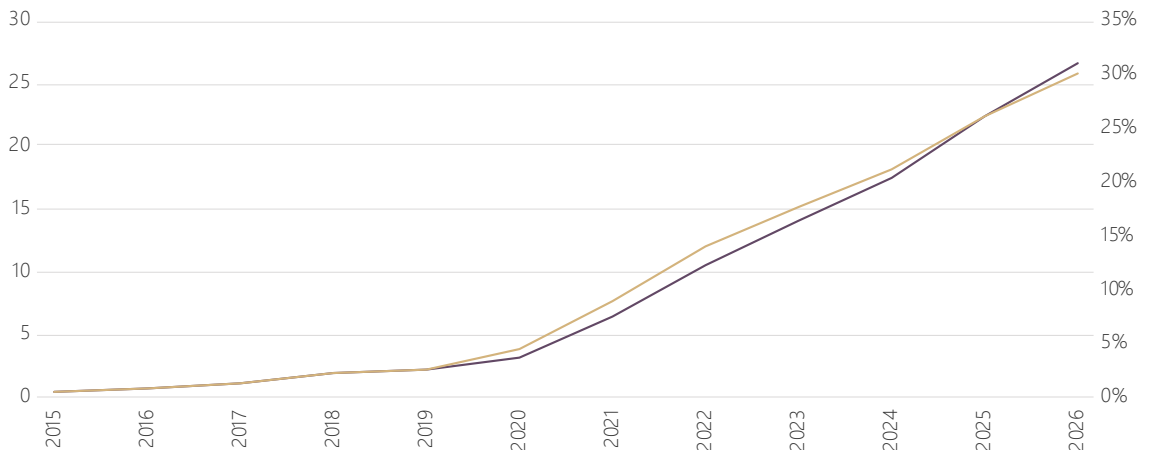
地緣政治風雲

雖然機動車輛行業長期以來一直由美國、歐洲、和日本汽車製造商主導，但新的電動車霸主現在正在崛起之中。目前市場上排名前2的廠商分別是美國的特斯拉和中國的比亞迪。

前者已為眾所熟知，但其銷量於2023年第四季為後者所超越。按照2023年電動車銷售量，中國有五家製造商躋身全球十大電動車製造商之列。福特、通用汽車、豐田、和日產等大型集團未能列入前十名。由於更明顯證明中國在這一領域的進步，我們指出，預計在2026年，銷售於中國市場的車輛將有半數以上是電動車，對比銷售於歐洲市場的電動車輛占40%，美國僅略高於25%。在地緣政治動蕩之際，機動車輛產業可能，一方面在美國及歐洲之間，以及另一方面與中國之間，形成新的緊張關係。如果不採取保護主義措施，是否能夠抵禦價格通常低20%的中國電動車的氾濫？

圖1：全球電動車市場變化

- 全球電動車銷量, 百萬輛 (左)
- 全球電動車市場佔有率, 百分比 (右)



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



科技性因素

美國之滯後可歸因於多項因素所構成：石油公司的遊說；鑑於美國消費者對皮卡車的喜愛，電動卡車的數量較少；而且美國幅員遼闊，需要行駛長程的車輛。儘管如此，豐田等汽車製造商依然宣布正在研發續航里程超過1,200公里的「超級電池」。電池續航里程因此在未來幾年應該不再是障礙，汽車製造商預計將繼續大規模投資以保持本身的相關性和競爭力。逐步淘汰汽油引擎而由電動引擎取代，同時也預計將人工智慧（AI）擴大應用於自動駕駛、優化引擎、和安全等方面。這也因此將增加對半導體的需求，因為電動車比傳統汽車需要使用更多（也更複雜）的半導體。

經濟性效應

電動車的出現，除了對機動車輛產業之外，也將從根本上改變其他產業。令人感到不尋常的是，公路運輸上對石油的需求預計將從2027年開始下降，依據國際能源總署（IEA）所提供的資料顯示，石油需求可能在2028年達到最高峰。採礦業是採用電動車的主要受益者之一。在2050年之前，鋰（電池的關鍵組成部分）的需求因此可能會增加20倍。但是，按例建設電動汽車所需的電網和充電站也將導致提高對銅的需求。電動車所有車輛總數的電力需求，預計將從2020年的2000萬GWh增加到今年達1.32億GWh，在2030年間將增加達到6億GWh。押注於電動車未來上，也等於押注於新基礎設施可以產生和滿足供應必要電力的需求。

對環境的影響

對於環境的好消息是，由於採用電動車我們可能正在接近石油需求最高峰。然而，電動車在整體上影響仍有爭議。稀有金屬和次稀有金屬的需求對於環境造成負面影響，而且我們必須確保逐步淘汰機動車輛之舉不是只將二氧化碳排放問題進一步推向上游。因此，電動車對環境的整體影響，不僅取決於採礦業在永續性發展上的努力以及電池回收的發展，還取決於大規模使用低碳電力（核電和再生能源），儘管該產業在過去兩年期間出現動盪。

對社會的影響

歐盟（EU）憑藉將2035年設定為汽油車生產終止日期，迫使汽車產業提前採取行動。五到十年之後，汽油引擎專家是否還有關緊要？汽車產業目前僱用超過1,200萬歐洲人，這些人必須適應科技上的變革。因此，政府不能忽視電動車對社會所造成的影響。他們必須透過提供新的培訓計劃以及提供該行業現有員工再培訓來支持勞動力市場的轉變。

電動車的出現以及隨之而來的風險和機會，將因此擾亂電力產業及其他領域。



2028年：
石油

需求量達到頂峰？



Lucas MERIC
Investment Strategist

市場以近乎完美設想的假設邁進2024年，該假設結合具有復原力的增長、平穩的通貨緊縮、以及美聯儲 (Fed) 和歐洲央行 (ECB) 降息在即。即使我們同意軟著陸理論，尤其是對美國經濟體而言，但我們對於通貨緊縮和降息預期持樂觀立場，但也伴隨著重大風險，特別是在通脹方面。

市場贊成...

在一年之前，經濟衰退受到廣泛預期，後來卻逐季推遲，此後被美國經濟體軟著陸的想法所取代。雖然預期增長將呈現復原力 (2024年為1.3%，2025年為1.7%)，經濟學家的共識也預期通貨緊縮趨勢將持續 (2024年為2.6%，2025年為2.3%)，使美聯儲 (歐洲央行亦同) 能夠於2024年開始其首次降息。

從市場的角度來觀察，情況也正是如此：通脹預期大幅下降 (美國一年期通脹掉期 (inflation swaps) 率為2.1%，對比2023年10月為2.6%)，以及市場目前預計2024年將降息近160基點 (bps) (十月底為80基點)，而美國10年期公債收益率已跌破4%，與十月中旬所達到的5%相去甚遠。同時，2023年最後三個月的景氣循環型股票表現勝過防禦型股票7%以上，高收益信貸利差壓縮70基點，而S&P 500指數上漲將近11%。

市場似乎已經納入這種近乎理想的設想，這種設想結合穩健的增長動力、通脹回歸央行的目標、以及快速的貨幣正常化週期於2024年年初開始。

...但對我們而言似乎有幾分樂觀

這些市場動態在某種程度上反映我們對宏觀經濟的設想。即使我們預計美國經濟體將在2023年第四季和2024年第一季放緩，我們的設想仍然是該經濟體具有復原力，預計將在2025年底逐步邁向潛在增長水平，最終證明2024年和2025年增長1.4%為正確。這一軟著陸的設想有很大程度上是基於美國消費者的穩健性受到令人滿意的資產負債表的支持 (並受益於顯著的財富效應)；購買力的提高 (通貨膨脹的減速速度快於薪資的減速速度)；正常合理的勞動市場，失業率徘徊在3.7%上下；就業機會的流失創歷史新低；以及儘管近幾個月經濟成長逐漸放緩，但仍持續強勁創造就業機會。同時，家戶和企業能夠在第一次升息之前獲得有吸引力的利率，即使在今天，仍有證據顯示有效利率相對較低，而且貨幣緊縮的影響具有延遲性。

最後一點可能會阻礙中期增長，因為隨著時間推移，家戶和企業的再融資利率越來越高，我們可以看到升息的延遲性影響，對該經濟體會造成壓力的風險。



我們預計美國於
2024年和
2025年將
增長1.4%



但，我們預期未來幾季通貨緊縮的趨勢將持續（2023年總通脹年均下降4.1%，至2024年的2.5%和2025年的2.4%），如此將允許美聯儲憑藉從2024年第二季首次降息（2024年期間降息100基點）起，開始調整其貨幣政策的限制性。

儘管如此，我們認為通脹的不變動性可能比市場預期的要強，特別是由於目前工資仍然居高不下以及服務業的通脹率具有復原力（亞特蘭大聯儲的工資指數目前年比仍為5.2%）之故。我們還認為，勞動市場依然強勁，受到仍高於歷史水平的供需失衡（每個失業工人可提供1.4個工作機會）的支撐。我們的看法認為，這證明降息幅度小於目前計入市場估值的降息幅度。

特別是在通脹風險 依然存在的情況下

這種軟著陸也伴隨著一定比例的風險，這表示邁向2%通脹目標的最後一步可能比預期的要困難得多，特別由於最近工資動態和地緣政治領域的變化向我們顯示，上升的風險仍然存在。

美國十二月的通脹意外預期上升，但是也凸顯不包括住房在內的服務業通脹的不變動性，維持在4.1%（年比），並且可能對持續通貨緊縮構成重大風險，因為有近三分之一的美國小型企業仍計劃提高薪資（全國獨立企業聯合會，NFIB）。在歐元區，2023年第三季薪資年增5.3%，仍然是歐洲央行特別關注的重點，因為2024年第一季將進行多次薪資談判，而2023年第四季薪資數據在2024年三月之前無法取得。

最後，目前紅海的國際貿易航線受到阻隔而中斷（截至2024年一月中旬為止，從亞洲到歐洲的貨運價格已增加兩倍）可能對商品通脹構成風險，特別對於歐元區（儘管與2020-2022年期間相比，較大的船舶運力、平穩的港口營運、和較低的貨物需求，應該會制約運費價格的上漲），而中東衝突仍然是能源價格變化的主要焦點。

表1：2023–2025年宏觀經濟預測，%

● 自上月起向下修訂

● 向上修訂

	GDP			通貨膨脹		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
美國	2.4%	1.4%	1.4%	4.1%	2.6%	2.4%
歐元區	0.5%	0.6%	1.2%	5.4%	2.6%	2.4%
中國	5.2%	4.5%	4.2%	0.5%	1.3%	1.6%
日本	1.9%	1.1%	1.5%	3.2%	2.0%	1.3%
印度	6.5%	6.0%	6.0%	5.7%	5.9%	6.0%
巴西	3.0%	1.3%	2.0%	4.8%	4.0%	3.5%
全球	3.0%	2.7%	2.7%	-	-	-

來源：東方匯理財富管理。



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

隨著我們年初開局，利率正在逐漸上升。2023年底下降的程度和速度令人驚訝。這種調整在意料之中，也有助益。

宏觀框架對比市場預期

在我們的一月號刊物中，我們強調市場對美聯儲和歐洲央行降息的預期與策略師和管理人的預期之間的不一致。我們在開年之際，市場的（非理性？）預期變得越來越樂觀，並且正在迅速調整以適應第一部分中所描述的宏觀經濟框架：美國經濟雖放緩但未見衰退，通脹艱難地趨向央行目標邁進。

歐元區的增長前景，由於海運成本上升使商品通貨膨脹可能再次上升之故，與美國相比更加惡化。奧運會將維持法國上半年（主要是建築、基礎設施、和旅遊行業）以及其他歐洲旅遊目的地的增長和就業。但，如果內需或外需無法接力，則下半年的增長將疲軟。

各國中央銀行

關鍵利率不可能如市場所預期的那樣大幅下降。中期趨於平穩仍然是我們的核心設想。此一平穩期最終可能會比美國目前的水平低100基點，但這仍將構成對整個利率曲線向上修正的風險，並且導致曲線較長部分（即10年及以上）出現陡峭的跡象。

英國之內，十二月通脹意外回升（公佈於一月），因此推遲貨幣寬鬆的前景。在歐元區立即產生連鎖反應，預計該地區的（名義和實質）工資將在2024年增加。

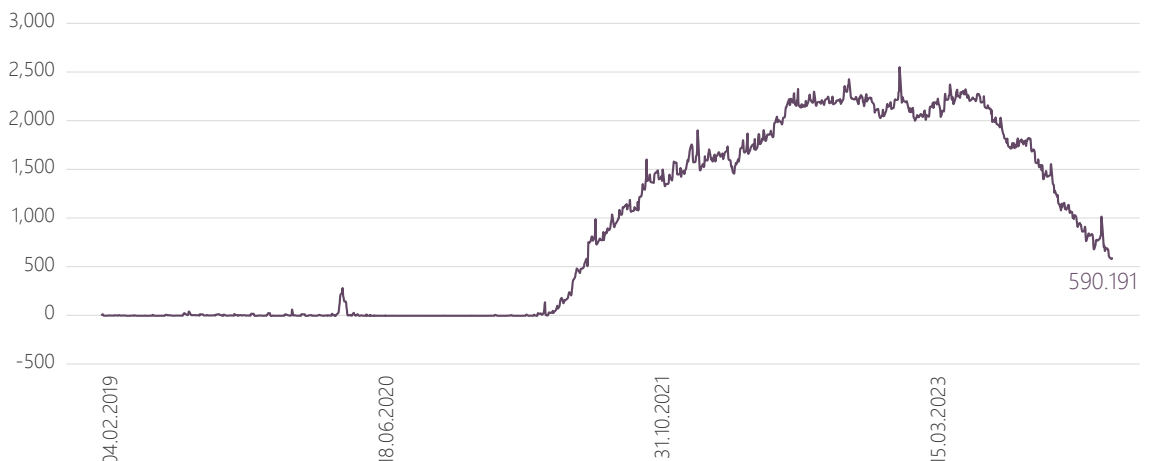
量化緊縮問題仍懸而未決

美聯儲與財政部密切合作，繼續縮減資產負債表。美國系統中的流動性正在快速耗盡，而逆回購（reverse repo）僅相當於近年需求的一小部分（圖2）。



歐元區：
增長的前景惡化

圖2：紐約聯邦儲備銀行逆回購，十億美元



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



為了避免銀行同業拆借市場（interbank market）出現發生於2019年九月的緊張局面，可能會在未來幾週內宣布預防措施。

最後，正實質利率由於獲得利差之故仍然具有吸引力，特別是在美國曲線的短端。

信貸市場： 受到波動性降低所提振

當我們為新發行而開始特別繁忙的一年之時，信貸市場上供需之間保持平衡。所有行業都將進入市場，希望獲得資金或為現有的債務進行再融資。已經向投資者提供超過500億歐元的資金，使得2024年頭幾週的表現非常優異。在美國也是如此，如果我們將最初的趨勢擴大推論到今年的剩餘時間，2024年將超出過去10年的平均值（圖3）。

在我們撰寫本文之時，美國銀行開始申報其收益。儲備金回報率的增加，在沒有存款補償的情況下，幫助他們取得創紀錄的業績。

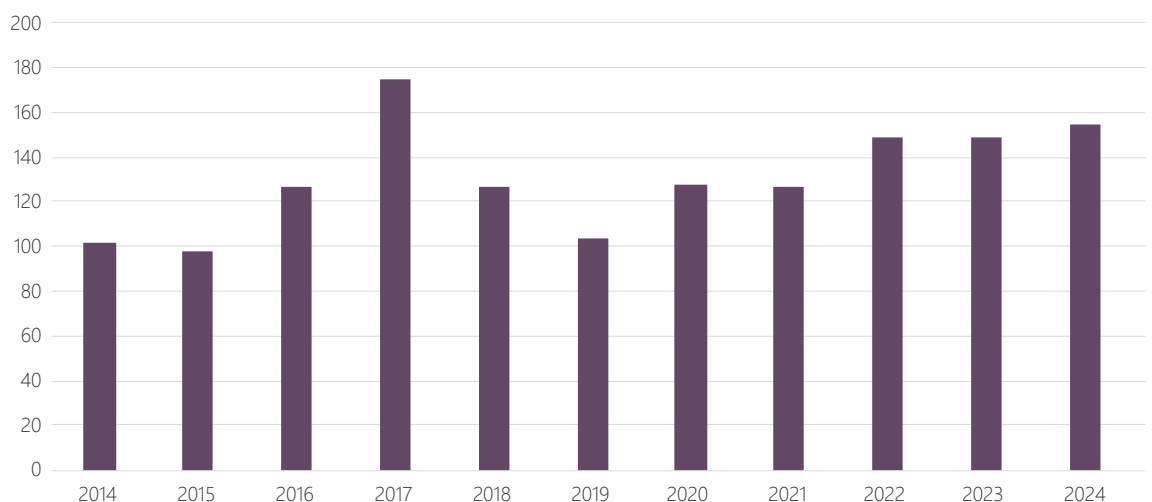
對於信用卡來說，還款時間越來越長，違約率也會上升。目前尚不清楚對於高風險貸款，這將產生什麼作用。

在歐元區，在利率和股市波動仍受到控制的情況之下，我們更看好後償債務（subordinated debt）的細分市場：精挑細選發行人，短期內召回期權。

在高收益債券細分市場，由於利率下降，加上十一月和十二月風險溢價壓縮，給予負債最重的公司一些喘息空間和更大的靈活性來為其現有債務進行再融資。

最後，管理團隊對新興市場的推薦保持不變的立場。拉丁美洲（巴西、墨西哥）提供具有吸引力的風險/回報比率，同時在地理上提供多元性，遠離歐洲和中東地緣政治緊張的地區。

圖3：美國信貸市場2014年一月至2024年發行量，十億美元



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



「金髮女郎」(GOLDDILOCKS) 恰到好處的經濟體正在阻止熊市



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

貢獻來自股票部門

2024年是以謹慎開局。投資者正在等待任何可以證實貨幣政策基調變化的跡象。請記住，在歷史上，美國股市在美聯儲在沒有衰退的環境下首次降息之後，12個月之內上漲10%。

所有人的目光在短期之內，都將集中在第四季的財報上。預告比率顯示出相當積極的季度，公司似乎在總體上對自己具有實現符合預期收益的能力充滿信心。

歐洲

歷經2023年最後兩個月強勁反彈之後，歐洲市場在2024年開始得以喘口氣，其中以防禦型產業（主要是醫療保健和電信）表現出色。

Christine Lagarde關於經濟潛在軟著陸的評論相當鼓舞人心。

估值的水平仍然非常具有吸引力（特別是相對於美國股市而言）。盈利修正停滯不前，2024年的每股盈餘（EPS）增長預期目前約為5%，與其他地區的預期相比，相對的水平相當低。

有些不確定性仍然存在，主要是在經濟和地緣政治方面（美國大選的影響、烏克蘭衝突）。鑒於歐洲股市的景氣循環性更強，如果宏觀經濟指標弱於預期，或「金髮女郎」(Goldilocks) 恰到好處的設想受到質疑，該地區表現可能落後於其他市場。但現在轉向這種設想還為時過早。

即將到來的財報季度因此將成為關鍵，尤其是在公司前景方面。

美國

儘管面臨困難重重，但鑒於當時的背景，對於美國股市來說，2023年是非比尋常的一年。S&P 500指數的年回報率為+26.3%，傳統的年底反彈確實有實現，尤其是中小型股，在去年最後兩個月反彈22%。

即使2023年主要由著名的“Magnificent Seven”（神奇七雄）所推動，以及更廣泛地說是由科技增長股所推動，但市場對2024年的共識是持樂觀的態度。美國對2024年的盈利增長預測呈現看好趨勢，MSCI美國指數每股收益增長11%，Nasdaq指數每股收益增長23%。

根據更為前瞻性的觀點，2024年將受美國總統競選所推動，預計將導致波動，特別是圍繞環保和地緣政治議題上。



2023年：美國
股市表現
不凡的一年



這對於更多數的國內中小型股有利。我們指出，在歷史上，在現任總統參與競選的選舉年，S&P 500指數之平均回報率為8.8% (圖4)。

亞洲

2024年開始，亞洲股市的波動性仍然很高。持續存在對中國經濟體的悲觀和負面情緒。新的刺激措施已經實施來支持其經濟體，但這對於宏觀經濟數據或投資者情緒不發生作用。

但是，中國的估值仍然極具吸引力（與MSCI世界指數相比，亞洲股票的估值要低得多），在某些行業之中，盈利逐步改善似乎是令人鼓舞的跡象。

最後，所預期的美聯儲降息、美元可能走弱、以及北亞具有吸引力的市盈率(P/E)，可能是2024年亞洲新興股市的主要驅動力。

投資風格

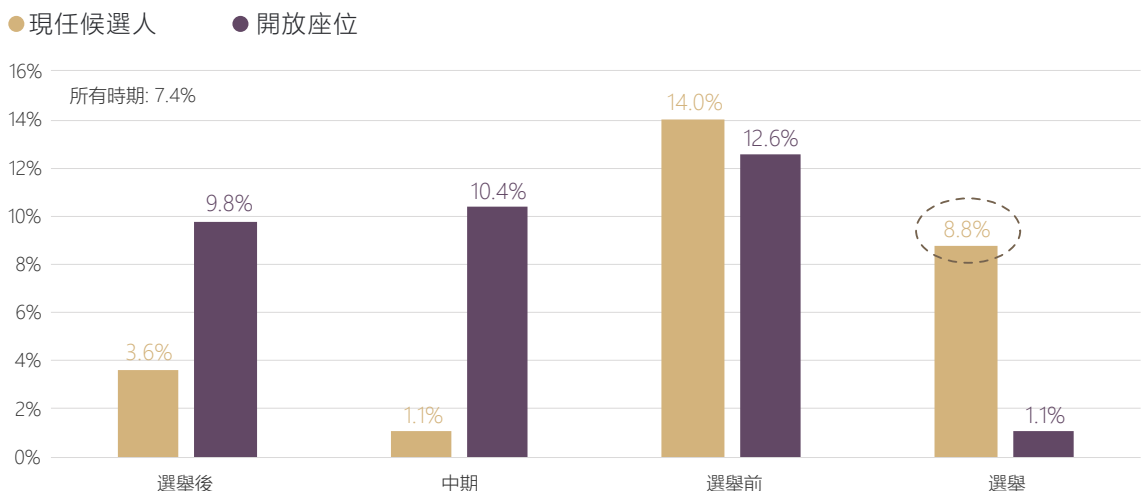
由於預期未來會降息，去年年底的反彈對於估值較高甚至無利可圖的低品質公司尤其有利。

在這種背景之下，只有「增長」風格股的表現優於其他風格的股票。去年年底的利率下降，對於長期性的商業模式有利。儘管近期出現反彈，但我們看好專注於關鍵性的人工智慧(AI)的參與者並且在2024年公告盈利增長將更好的細分市場仍持建設性態度。再者，增長風格公司通常擁有大量現金，鑒於目前的利率水平，這些現金現在正在賺得高回報。

儘管如此，我們利用槓鈴方法，特別是在預期長期利率短期反彈的情況下，仍然維持對「優質」風格股票的正面看法。但是，如果「金髮女郎」的設想在年內實現，這一細分市場的吸引力將降低。

最後，我們認為，如果PMI指標回升，那麼2024年可能是重返「景氣循環型」的細分市場（化學品、基礎資源、汽車、工業等）的合適時機。歷史數據證實，景氣循環型行業，尤其是工業和金融行業，在央行轉向之後往往表現優於大盤，而防禦型行業往往表現輸大盤。

圖4：1929-2020年總統選舉年S&P 500指數平均年回報率，%



來源: Oppenheimer、東方匯理財富管理。



Maxime GARCIA
Investment Strategist

預期美聯儲重新調整成較少程度的鴿派，可能會支撐美元，而歐元面臨若干風險。我們認為，現在要買入日圓為時過早，我們對瑞士法郎持中立不偏愛的態度，從現在起，瑞士央行將不再支持瑞士法郎。我們繼續看好黃金，但更願意等待修正後再增加持倉。

美元 (USD)

早來的衰退

市場對美聯儲將來的降息持樂觀的預期，使得美元承受壓力，美元在去年最後一個月下跌1.9%。我們認為這些預期有幾分過度激進。通貨緊縮當然可能會持續下去，但是我們預計會以比市場目前所預期更緩慢的速度安頓下來。我們因此認為首次降息將在第二季執行，而市場預期將在第一季末。如果我們的設想成真，則投資者將不得不認定美聯儲採取較少程度的鴿派立場，這將對美元有利。事實上，這就是我們在一月初開始見到的情況（美元在前15天內上漲1.2%）。再者，美元的配置目前接近中立不偏愛立場，如果資金恢復回流，可以留餘地給潛在的升值。出於這些原因，我們於短期內在戰術上持正面的態度。從長期來看，我們維持略微負面的看法，因為如果2024年軟著陸的設想發生，並且主要央行在第二季開始降息，那麼，順週期（procyclical）貨幣將會受益，但代價是美元受損。美元也因去美元化（de-dollarisation）之故在結構上遭受更多苦頭。

歐元 (EUR)

存在若干風險

歐元區面臨許多風險，這些風險在短期內使該單一貨幣籠罩在陰沉之中。首先，紅海上最近的事態發展，對連接亞洲和歐洲的貿易路線產生嚴重的干擾，更廣泛地說，在Levantine盆地周圍持續發生衝突正在威脅油價的穩定，這對石油進口國構成重大的問題。因此，如果中東局勢長期緊張，歐洲貨幣聯盟可能會在被列入面臨困難的地區的名單之中名列前茅。再者，全球性降息預期助長對週期性貨幣的興趣，故自去年十二月以來有利於歐元的流動。配置因此稍微收緊，致使上漲空間受到限制。最後，歐元區的宏觀經濟動態似乎更加脆弱，並且，雖然我們預計經濟衰退不會出現，但該風險仍然徘徊，目前正阻礙歐受青睞。我們在策略上，因此略微減持歐元/美元，預期該貨幣對在短期內會在1.07至1.10之間交易，以1.07為目標。從長期看，經濟衰退的風險減弱以及各央行開始執行第二季降息週期，應該會支撐歐元。



短期內我們在戰術上

對美元持
正面的觀點



日圓 (JPY) 要轉正升值尚為時過早

我們仍然預計日本貨幣政策不會發生重大變化，因為該經濟體目前沒有面臨持續的通脹和工資增長的升值壓力。地緣政治緊張局勢再度升溫可能給予日圓支撐力道，但是如果油價上漲，貿易條件將惡化，最終日圓也會貶值。因此，在美聯儲和歐洲央行首次降息之前，日圓可能依然低迷。我們因此更願意等待美元/日圓接近152上下以及歐元/日圓接近164上下之後，再買入日圓。

瑞士法郎 (CHF) 瑞士央行撤守堅定支持

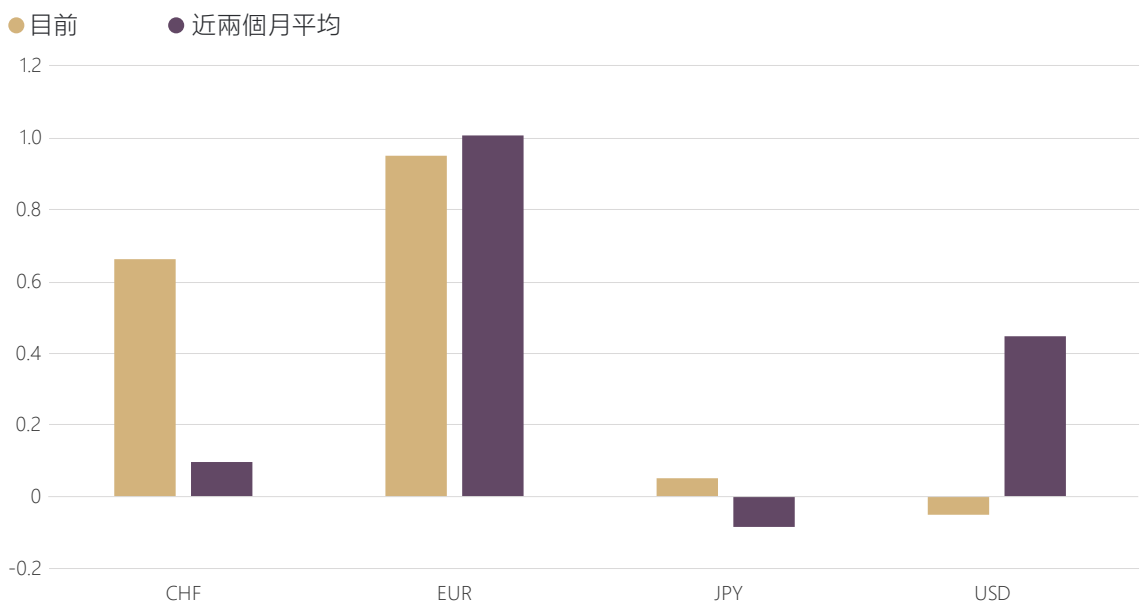
瑞士法郎於2023年末成為排名最高的G10貨幣，有相當大程度上受到瑞士國家銀行 (SNB) 的支持，該央行動用其貨幣儲備來維持強勢瑞郎，並因此限制輸入性通脹。投資者不應再指望瑞士國家銀行會在2024年給予支援，正如瑞士央行主席之明確表示，瑞郎的漲幅已經變得足以對通脹前景產生重大的影響。

再者，美元/瑞郎以及歐元/瑞郎仍在接近歷史低點上下進行交易。因此，我們對美元兌瑞郎和歐元兌瑞郎持戰術上積極的看法，目標價為0.88，歐元兌瑞郎的目標價為0.95。從長期看，我們對瑞郎保持中立，因為如果世界各地的衝突再次發生或者持續存在，瑞郎可能升值。

黃金 終極對沖措施

我們繼續青睞黃金，黃金是抵禦風險升高的終極資產。各國央行需要黃金作為貨幣儲備多元化戰略的成分，也形成結構性因素可能持續保持黃金的閃亮光芒。最後，美國聯邦儲備銀行開始實行降息應該會支撐黃金。我們因此維持樂觀看法，但會等待金價回到1,930-1,950美元/盎司之後，再提高立場並將目標價定為2,050-2,100美元/盎司。

圖5：貨幣配置



來源：路孚特 (Refinitiv)、法國東方匯理銀行 (CACIB)、東方匯理財富管理。

Grégory STEINER
Global Head of Multi AssetAdrien ROURE
Portfolio Manager

投資設想

- **增長：**我們的宏觀經濟設想仍然是全球的經濟體軟著陸，特別是美國經濟體。我們雖然預期未來幾個月經濟將放緩，但預料美國不會出現經濟衰退。我們認為，歐元區的經濟動態更加脆弱，即使歐元區的家戶購買力的改善將對2024年有積極性催化作用。新興國家今年將再度持續推動全球經濟增長。
- **通貨膨脹：**通貨緊縮過程將在未來幾季持續進行，但預計短期內會出現某些波動。總體上，鑒於服務業持續有通脹壓力以及目前紅海緊張局勢的潛在衝擊，風險有上升趨勢。
- **各國中央銀行：**我們仍然認為市場對美聯儲和歐洲央行的降息預期過於激進。然而，我們正在調整我們的設想，並認為歐洲央行與美聯儲的降息可能會更為同步。預計歐洲機構與美聯儲一樣將在第二季開始其降息週期。我們預計大西洋兩岸在2024年都會降息大約100基點。
- **企業收益：**雖然美國企業的盈利預期較高，但與歐洲的同行相比，我們仍然對美國企業具有達成2024年盈利預測的能力更有信心。
- **風險環境：**雖然2023年所面臨的大部分風險已經消退，但2024年仍有一些潛在的風險。歐元區和美國的債務問題，可能在歷經幾年的財政揮霍之後，再度成為人們關注的焦點。在政治問題方面，今年將有創紀錄比例的全球人口參加投票，如此可能會在短期內提高市場的波動性（而美國總統大選位居榜首）。最後，由於衝突數量增加，我們將密切關注全球地緣政治的發展局勢。

資產配置建議

股票市場

- 具有復原力的宏觀經濟環境，加上公司強健的財務運行狀況，以及資本（目前存放在貨幣市場基金中）在年內逐步重新部署到風險資產中，致使我們對2024年的股市保持樂觀的看法。在短期內，某些股票市場指數在2023年底接近創紀錄水平這一事實可以解釋為何我們推遲增加股票的投資。
- 我們維持對美國股票的偏愛。然而，鑑於股市指數只專注於少數特定的股票，重新平衡這種配置可能值得考慮，以期盼能夠支持更多的行業。
- 相對而言，歐洲股市雖然在歷史性基礎上估值水平較低，但我們認為歐洲股市的走勢不太樂觀，因為該地區的經濟增長前景仍然黯淡。
- 除了發達經濟體的股票市場之外，我們對於新興市場的股票保持建設性看法，預計新興市場的股票將因增長差異形成有利局面而受益。由於今年可能會出現製造週期逆轉以及半導體行業有利的全球週期，某些地區還可能因此受益。

債券

- 我們認為債券在2023年年底反彈回升之後，市場對央行降息的預期過早以致於沒有準確預期到降息時間。我們的設想在我們撰寫本文之時正在實現，長期利率將回升部分已急劇下降的勢頭。我們預計這一發展將在非常短期內持續，這就是為何我們，相對於我們的基準，仍然在戰術上降低對債券風險的敏感度的原因。



邁向
同步降息



- 因此，我們繼續看好期限較短（最長五年）的主權債券，因為較長且波動性較大的期限風險較大：利率曲線仍然倒掛、各國央行的資產負債表縮減仍在進行之中、以及關於債務可持續性的問題可能導致對期限溢價重新定價。
- 在信貸的細分市場，我們重申偏愛短期優質企業債務，我們認為此類債務提供最佳的風險/回報比率。我們繼續避開高收益債券，因為我們認為此類債券估值過於慷慨。
- 從多元化的角度來看，我們對以本幣計價的新興市場債券在戰略上保持樂觀看法，雖然在短期內可能容易受到美元升值的影響。

外匯市場

- 如果我們的宏觀經濟設想成真，投資者可能會認定美聯儲採取較少程度的鴿派立場，這將在短期內對美元有利。然而，從中期來看，我們認為一旦降息週期開始，美元可能走低，因為其他結構性因素，包括貨幣儲備多元化在內，將對美元構成壓力很長一段時間。
- 瑞士法郎因其避險地位，以及受到央行支持並且限制輸入性通貨膨脹，而受益匪淺。這一趨勢可能會在2024年逆轉，因為瑞士央行現在已經表示對瑞郎目前的水平感到滿意。
- 短期之內，在觀察到強勁的寬鬆政策之後，黃金可能顯示容易受到長期利率部分上升的影響。然而，中期來看，預計實質利率將會下降，各國央行對該資產的興趣保持不變，並且已經將更複雜的地緣政治環境納入考量。這些是我們在戰略上對黃金保持看漲的部分原因。

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	=	=
10年期歐元	=/-	=/-
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		
歐元投資級別	=/+	+
高收益歐元	=/-	=
歐元金融債券	=	=/+
美元投資級別	=	=/+
美元高收益	-	=/-
新興市場債券		
美元貨幣	=	=/+
當地貨幣	=	=/+
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	=/+	=
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)	=	=/+
中國 (CNY)	=	=
金 (XAU)	=/-	=/+

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

2024年18月1日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.14%	25.39	26.29
法國10年	2.85%	37.50	28.80
德國10年	2.35%	38.40	32.60
西班牙10年	3.27%	37.50	28.70
瑞士10年	0.90%	19.50	19.80
日本10年	0.63%	5.50	2.40

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	36.21	-0.98%	-1.39%
歐元政府債券	201.88	-1.25%	-1.11%
歐元高收益企業債券	216.12	0.09%	-0.10%
美元高收益企業債券	331.90	-0.51%	-0.91%
美元政府債券	306.42	-0.25%	-0.53%
新興市場企業債券	43.87	-0.18%	-0.59%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9442	0.15%	1.65%
英鎊/美元	1.2706	0.13%	-0.20%
美元/瑞士法郎	0.8680	1.38%	3.16%
歐元/美元	1.0876	-1.23%	-1.48%
美元/日元	148.16	4.25%	5.05%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	14.13	0.48	1.68

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	4,780.94	0.72%	0.23%
富時 100 (英國)	7,459.09	-3.06%	-3.55%
歐盟 600	470.45	-1.36%	-1.78%
東証股價指數	2,492.09	7.14%	5.31%
摩根士丹利環球	3,143.20	-0.06%	-0.82%
中國滬深300指數	3,274.73	-1.69%	-4.56%
摩根士丹利 新興市場	961.34	-3.70%	-6.10%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,491.27	-5.21%	-6.44%
摩根士丹利 EMEA 欧 (歐洲中东非洲)	196.04	-0.96%	-2.36%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	597.63	-4.09%	-6.84%
法國巴黎 40 (法國)	7,401.35	-2.25%	-1.88%
德國 DAX (德國)	16,567.35	-0.72%	-1.10%
義大利 MIB (義大利)	30,350.53	0.25%	0.00%
西班牙 IBEX (西班牙)	9,880.30	-2.22%	-2.20%
瑞士 SMI (瑞士)	11,185.88	0.48%	0.43%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,787.00	-4.80%	-6.26%
黃金「美元/安士」	2,023.34	-1.11%	-1.92%
WTI原油「美元/桶」	74.08	0.26%	3.39%
銀「美元/安士」	22.81	-6.17%	-5.31%
銅「美元/公噸」	8,310.00	-3.32%	-2.91%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.70	4.86%	7.28%

來源: 彭博東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

每月投資回報指數

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

最強表現



	2023年10月	2023年11月	2023年12月	四星期變動	年初至今 (2024年18月1日)
富時 100	-2.20%	12.99%	7.74%	7.14%	5.31%
東証股價指數	-2.97%	9.21%	4.81%	0.72%	0.23%
摩根士丹利環球	-2.98%	8.92%	4.71%	-0.06%	-0.82%
摩根士丹利 EMEA	-3.00%	7.86%	4.42%	-0.96%	-1.78%
摩根士丹利 新興市場	-3.17%	6.86%	3.77%	-1.36%	-2.36%
歐盟 600	-3.68%	6.45%	3.75%	-1.69%	-3.55%
標普 500	-3.76%	6.32%	3.71%	-3.06%	-4.56%
中國滬深300	-3.91%	5.38%	3.35%	-3.70%	-6.10%
摩根士丹利 拉丁美洲	-3.94%	1.80%	-0.36%	-4.09%	-6.44%
摩根士丹利 亞洲「日本除外」	-4.96%	-2.14%	-1.86%	-5.21%	-6.84%

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註冊編號: B91.986是受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 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: 56500341, 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. Pellli 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 - Nayel & Bin Harmal 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。

©2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Getty Images。

2024年1月18日編輯。



