



# MONTHLY HOUSE VIEW

2024年10月

宣告寬鬆政策新時代之肇始

## 概要

- |                  |     |
|------------------|-----|
| 01• 編輯寄語         | P3  |
| 宣告寬鬆政策新時代之肇始     |     |
| 02• 宏觀經濟         | P4  |
| 事前準備，做好功課        |     |
| 03• 定息債券         | P6  |
| 定息債券市場情緒高亢       |     |
| 04• 股票市場         | P8  |
| 這是否是輪動的起手式？      |     |
| 05• 外匯           | P10 |
| 眾鴿之舞             |     |
| 06• 私募市場         | P12 |
| 二級市場是私募市場的關鍵組成部分 |     |
| 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：

今年夏季市場對美國經濟體的情緒轉趨更謹慎。報告顯示就業市場不佳、日本央行意外升息15基點 (bps) 以及市場成交量下降，對金融市場產生蝴蝶效應。投資人度假歸來，發現股市終於復甦了。雖然我們持續密切觀察事態的發展，但在軟著陸的情況下，我們在此期間依舊維持自己的持倉。

### 經濟雖已放緩，但並未停滯

宏觀經濟數據即使有某程度的不確定性，但並未呈現經濟即將衰退的跡象。零售銷售額保持強勁證實美國消費者的韌性。GDP在第二季成長3%，預測第三季會與此相似。但是，注意力已經轉向勞動力市場。雖然七月的就業報告令人擔憂，但八月發布的報告顯示有些改善，並沒有如所預期的那麼顯著。勞動力市場正在正常化之中：招募速度雖放緩，但裁員仍然有限。正常化如此，令人放心。薩姆規則 (Sahm rule) 長久以來是確定過去經濟衰退的指標，但最近卻預示會有經濟衰退。然而，Claudia Sahm本人曾表示，我們不應該僅只依賴歷史性模式。就業市場正在走弱，但有新進入就業市場的人是即是積極的信號，縱然他們尚未立即找到工作。

### 美聯儲肩負雙重使命

由於美國的通貨膨脹率為2.5%，對於通貨緊縮的變化過程陷入停滯的擔憂已經消退。這就讓美聯儲 (Fed) 主席Jerome Powell提早在八月就可以考慮降息。最後在九月的會議決定下調50基點。其訊息很明確：既然物價已經穩定，美聯儲現在的重點就在於保障就業。在肩負充分就業以及穩定物價雙重任務的脈絡下，就業已經成為優先事項。

四年多來首次實行降息的目的是防止經濟放緩。如Jerome Powell所述：「美國經濟體處境良好，我們今天決策的目的是維持現狀。」在這次會議的幾天之前，我們修改對美聯儲的預測，預計到2025年底之前聯邦基金利率將下調3.5%，也就是比我們先前的預測多降息兩次。對歐洲央行 (ECB) 的展望我們做了調整，現在預計到2025年底之前利率將達到2%，對比之前的2.5%。

### 從宏觀經濟到政治爭權

宏觀經濟因素未來將持續引起投資人的關注。美國大選之前的一段時間內，季節性因素往往不利，今年的結果可能比所預期的更接近。最終結果將大部分取決於七個關鍵州，而非選民的投票結果。

投資人對股票仍保持謹慎態度。散戶投資人利用八月的下跌來增加他們的持倉，但機構投資人卻保持距離。我們仍然對股票持樂觀態度，根據我們的軟著陸設想以及預期第三季財報季的利潤溫和。不過，我們保持注意未來的不確定性。

在定息債券方面，我們對美國利率的大幅下降感到不解。由於對經濟衰退的擔憂，10年期美國國債利率在四個月期間，從4.7%降至3.6%，而股市仍接近高點。哪個市場是正確的？對於美國債務生存能力的擔憂好像已經消退，但債務規模每一百天就擴大1萬億美元，至總債務超過35萬億美元以上，在這種情況之下，我們對存續期採取更謹慎的立場，我們目前在定息債券市場上避開較長期到期組合的債券。

祝您歡喜閱讀。



Bénédicte KUKLA  
Senior Investment Officer

今夏，很容易就陷入市場對宏觀經濟的悲觀設想，特別是對於美國，就業數據可以迅速讓人陷入驚慌、煩惱。但是，值此返校季節，我們專心作功課，發現美國並沒有出現經濟衰退，縱然中國經濟狀況令人（非常）擔憂，但英國和某些亞洲經濟體居然生氣勃勃，表現良好。



### 美國：軟著陸設想

我們對於美國經濟增長略高於市場共識的設想是建立在北美消費者的復原韌性上。誠然，過度儲蓄已成為歷史，疫情後勞動市場吃緊引發薪資暴漲也已成爲過往雲煙。美國創造的就業機會確實在減速，但並沒有崖降，移民等供給側因素將失業率推高（八月爲4.2%）。但是，美國的就業率仍然頑強（比率爲每一名失業者有大於一的職位空缺），而且實質薪資也上升。住戶資產負債表相對健全，債務水平較低（占GDP之70%，對比2017年之100%）和正向的財富效應（出自於有利的股票和房地產表現）。由於企業部門受益於仍相當大的利潤率，裁員仍處於歷史低位。總體上，由於勞動力市場正常化，我們預計未來幾季之私人消費將從季環比3%年率降至2%。美聯儲（Fed）降息的作用需要一些時間才能傳導到經濟體中，但金融條件開始改善，應該會支持轉向更溫和的增長週期。相關房屋建築商的調查顯示，由於抵押貸款利率開始下降（30年期抵押貸款利率爲6.3%，對比2024年五月期間之7.4%），預期房屋銷售量將會改善。

美聯儲已經非常明確地表示，鑒於通脹率已恢復到比較可以接受的水平（八月同比2.5%），現在的首要任務在於就業市場。但是，我們預期服務業的通脹，連同總統選舉迫在眉睫，仍將是寬鬆貨幣的風險因素。兩位候選人在財政可持續性方面都被視爲糟糕角逐者，但如果Donald Trump的競選活動再次獲得動力，將會提高代理人之經濟不確定性，而他著重於關稅的外交政策將使通貨膨脹重新成爲焦點。

### 在其他方面尋找經濟增長

歐洲正在經歷一段增長低於平均水平的時期（2024年第二季GDP環比增長0.2%）。由於西班牙旅遊業的繁榮（同比增長12%）以及法國奧運會的一次性作用（依據INSEE<sup>1</sup>的數據，法國2024年第三季GDP增加+0.3百分點），第三季應該會更好。德國由於實行通貨膨脹補償措施和持續勞動力短缺，消費者也應該因薪資率上升（依據德國央行的數據，2024年上半年超過4%）而增加消費。但德國的好消息自此逐漸縮小，因爲其出口驅動型工業經濟體的結構性受損，而將繼續對歐洲經濟增長前景形成壓力。

1 - 法國國家統計局。



德國需要紮實的投資，但由於財政或貨幣政策的幫助甚少而被迫轉型為能源效益更高的經濟體。Mario Draghi最近公布長達400頁的歐盟（EU）競爭力報告，強調對投資和歐盟聯合債務的需求，如今的投資和聯合債務不再著重於歐洲周邊國家（2024年第二季希臘GDP環比增長1.1%），也以核心國家為重點。我們以此為背景，維持對該地區至2025年的增長預測為低於共識水平（表1），並因近期油價下跌（夏季下跌15%）而下調對通脹的預測。

油價下跌部分原因出於擔憂中國需求。雖然中國仍在增長，但每月數據持續令投資者的預期失望（八月零售額同比增長2.1%，工業生產放緩至4.5%）。我們對於中國GDP增長的預測維持不變，但風險均明顯偏向負面。住宅房地產行業的國內氣候仍然停滯不前，銀行貸款下降表示，要達到目前的官方GDP增長目標5%，非得要利用更進一步的刺激措施來刺激經濟體不可。

其他新興市場側相對成功應對情況。最近的PMI（採購經理人指數）數據顯示，新興市場（不包括中國）八月的增長略高於其長期平均水平。印度的國內需求一直是有光明前途之處，而巴西在八月恢復增長，但持續在與連綿不斷的通脹（4.2%）進行鬥爭，迫使巴西中央銀行（Banco Central do Brasil, BCB）在眾央行決策者之中仍屬異類。

表1：2024–2025年宏觀經濟預測，%

● 自從七月之後下調的預測

● 自從七月之後上調的預測

|     | GDP  |      | 通貨膨脹 |      |
|-----|------|------|------|------|
|     | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| 美國  | 2.6% | 1.9% | 2.9% | 2.2% |
| 歐元區 | 0.7% | 1.2% | 2.4% | 1.9% |
| 中國  | 4.8% | 4.2% | 0.7% | 1.6% |
| 全球  | 3.0% | 2.8% | -    | -    |

來源：東方匯理財富管理。





# 03 • 定息債券 定息債券市場情緒高亢



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

由於美國勞動市場放緩，定息債券市場為之提振。降息週期正在發達國家陸續形成，唯日本是明顯例外。定息債券市場繼八月的表現之後，預期在未來幾週期間會緩口氣。

## 新的貨幣寬鬆週期

市場運行不休息。八月2日美國公布的就業數據顯示經濟放緩。夏季流動性較低，這份報告令投資人感到意外，因而加劇波動性。也因此給美聯儲首次降息的時機，這在Jackson Hole研討會上得到證實。

於是美聯儲於九月19日星期三下調關鍵利率50基點。局方暗示，將來會陸續降息多次，因為官方預測——稱為點陣圖 (dot plots) ——提及在2024年底之前利率將達到4.25-4.5%區間。Jerome Powell與歐洲的Christine Lagarde 相同，也表示利率並未遵循預設的路徑。

因此，他將注意力從對抗通貨膨脹轉向就業市場的運行狀況上，這是他所承擔的第二大任務 (圖1)。

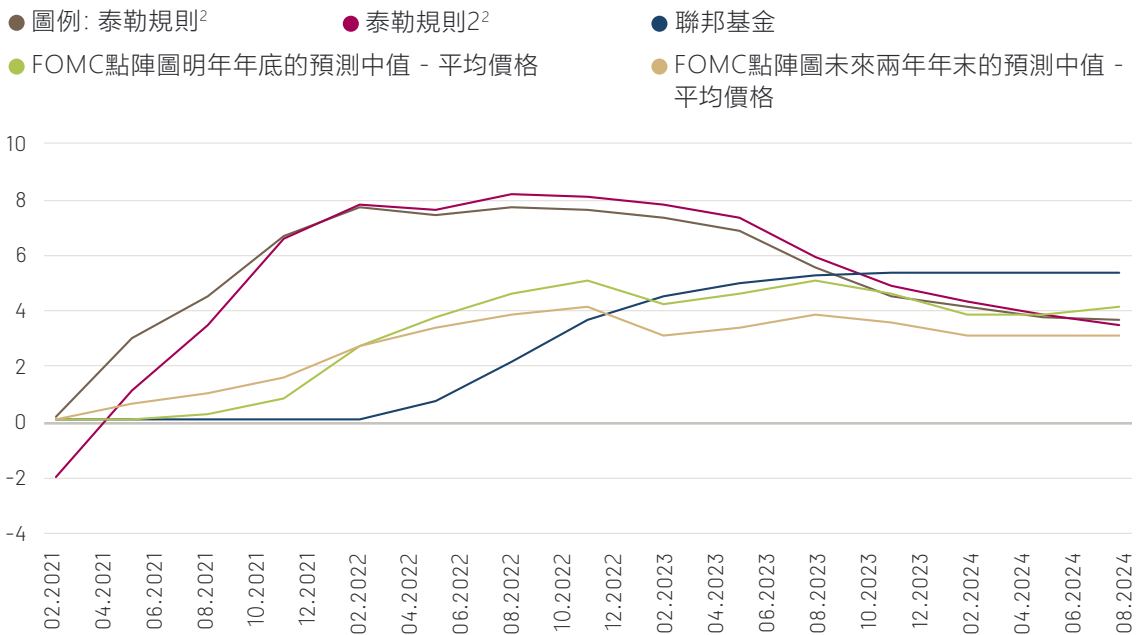
定息債券市場在很短的期間內強勁上揚表明未來幾週將會出現暫停現象。就技術面而言，市場處於超買狀態。讓我們退一步，然後仔細觀察，以便討論改變我們今年最後一季的投資方向。

中國的長期收益率已經創下歷史新低：在我們撰寫本文之際，10年期政府公債已經下降至2.04%。中國人民銀行已經一再警告，收益率下降可能導致銀行體系發生流動性危機。



美聯儲下調關鍵  
利率  
50  
基點

圖 1：以泰勒規則作為美聯儲政策的指標？



來源：亞特蘭大聯邦儲備銀行、東方匯理財富管理。

2 - 泰勒規則是將聯準會基準利率與通膨和經濟成長水準連結起來的方程式。該公式將實際通膨率與目標通膨率之間的差異以及預期 GDP 潛在增長與實際 GDP 之間的差異 (也稱為產出缺口) 聯繫起來。



還表明準備直接在市場上進行買賣，以避免長期收益率急劇下降。有人稱之為泡沫，但是中國大陸的經濟基本面看起來好壞參半：房地產泡沫破滅三年之後，住戶的需求依然疲軟，通貨緊縮已迫在眉睫。Richard Koo<sup>3</sup>表示，中國的資產負債表正在衰退之中。

大宗商品市場正在向投資人發出喜憂參半的信號。能源價格（在歐洲的石油、天然氣、和電力）目前在2024年的低點進行交易。中東地區的戰爭造成嚴重的石油短缺風險，與俄羅斯的緊張關係依然偏高。黃金價格卻創下歷史新高，年初以來上漲25%。這些市場預測經濟衰退會發生的程度為何，以及會在何地區發生？

發達國家市場的收益率正在向投資人發出分歧的訊息。美國的收益率曲線再次位於正值區間，德國的也接近正值。反映出各國央行預期將實行降息，並且這些降息已被納入2年期收益率，該收益率的表現優於10年期和更長期限的國債收益率。我們幾個月來一直在投資組合中青睽並增持此一細分市場，但現在已屆獲利了結並且回歸無偏好立場的時機。雖然我們的投資組合在收益率曲線的長端持倉不足，但實際上也降低了波幅。

在歐洲，法國政治在夏季經歷挑戰之後，與德國的10年期利差介於70至75基點之間。義大利則在140基點附近波動。有七個國家正面臨歐盟委員會所啟動的過度公共赤字程序（excessive public deficit procedures）。任何降低赤字的舉措都會對2025年的增長前景造成壓力，例如，德國製造商則預見汽車行業烏雲籠罩。

## 信貸

信貸市場仍然堅定樂觀：所有細分市場的利差都不寬裕。

一級市場（或集資市場）在各地區和各貨幣之間非常活躍。各公司正爭先恐後為目前的債務進行再融資，並藉由資產負債表獲得他們認為有持續性的收益率。反之，投資人預計收益率會繼續下跌，已經鎖定收益率。

我們自2023年年中以來，在投資組合中青睽金融或企業混合後償債項（或從屬債務）。這種調配受益於股票市場環境的低波動性、評級非常高的發行人具有堅實的基本面、以及追求收益率。股市波動性自八月5日以來有所上升。六月和七月的低潮現已不復存在。這種上升趨勢對於後償債項的未來表現有負面作用。我們因此正在獲利了結並調降低預測以平衡績效。

除了推薦後償債項之外，我們還避免投入高收益市場，從而分散風險並避免形成相聯動性。歐洲的高收益發行人受益於健全的資產負債表和高額EBITDA，並且已經為其2025年的大部分規定的條件從事再融資。在這個市場上，所有系統都是如此運行，但隨著上述的波動性上升，謹慎的做法是青睽1至3年期的投資，以便從利差中獲益並防止利差擴大。

流動性在八月再次低迷，ETF資金流出對市場造成沉重的壓力。當市場起伏不定時，尋求收益的投資人就如同過去的所作所為，可能會撤資！

3 - 辜朝明 (Richard Koo) 是野村證券研究所首席經濟學家 (2014年著《The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy》)



Michel BOURGON  
Head of US Equity Portfolio Management

八月波動性很高，而因該月通常流動性低也加劇了波動性。日本崩盤拖累全球市場，隨後出現反彈回升。日本金融市場之所以急遽調整是出於多重經濟和金融因素所引發。



今夏季VIX  
達到65，  
為2020年以來最高  
水平

由於所謂套利交易的投機運動結束，日圓突然飆升在市場上引起恐慌。再者，VIX——又名恐懼指數（fear index）——甚至達到自COVID-19以來從未見過的水平。這種快速調整至少可以說是轉瞬即逝，因為股市迅速反彈回升並再次逼近歷史高點。

### 歐洲

歐洲市場（MSCI歐洲）顯示八月波動劇烈。該指數在本月的前5天修正了將近6%，隨後在月底回居高點，然後在九月的前幾天消去了近一半的回升量。

歐元區採購經理人指數顯示出一些令人鼓舞的跡象：八月服務業採購經理人指數繼續上升並達到52.9，而製造業採購經理人指數小幅上升，但仍然低迷，居於45.8。歐元區八月整體通貨膨脹率是2.2%，是三年來最低點，使得歐洲央行得以在九月12日第二次下調關鍵利率。與法國政治密切相關的不確定性大約在同一時間開始減弱，新總理Michel Barnier於九月5日接受任命。

在經過乏善可陳的財報季之後，鑒於許多公司對下半年的受關注程度相當低，本月下調2024年的每股收益（EPS）的增長前景。但是，歐洲市場的估值仍相對具有吸引力，特別是對於中小盤企業，預期這些企業也將在降息環境中受益。

### 美國

美國財報季表現符合預期，但意外上漲的情況事實上證明是喜憂參半。總體而言，該地區的盈利預期仍然具有復原力，並持續受到神奇七雄以及整個科技行業所驅動。

雖然近期發生波動，美國市場再次回居歷史高位。市場相對於過去的估值仍然很高，無論如何最近降低長期利率產生支撐作用。

如市場預期，Jerome Powell降息成為引發貨幣政策寬鬆的導火線。當時的經濟環境氣氛是工業生產穩健以及與就業市場相關聯的通貨膨脹逐漸減速。從歷史上看，央行的首次降息一直是股市表現的強大催化劑，而且也吸引資金流入該地區。預期投資人會在十一月總統選舉結束之前保持試探性，民意調查顯示兩位候選人之間競爭非常激烈。一旦該不確定性消除之後，我們是否會看到傳統的年底反彈回升？

### 亞洲

亞洲股市在過去幾週也加劇波動，以兩階段拋售股票（八月初和九月初）即可證明。這一走勢主要是由於擔憂一些美國的大型科技公司的估值，以及擔憂美國即將降息的時機。大多數亞洲公司作為美國科技供應鏈一部分，都受到打擊，其中包括台灣及韓國的公司。

但是，更注重國內市場的經濟體和專注於科技的非美國公司表現得更好（包括2024年的亞洲落後者），即泰國、印尼、和菲律賓。





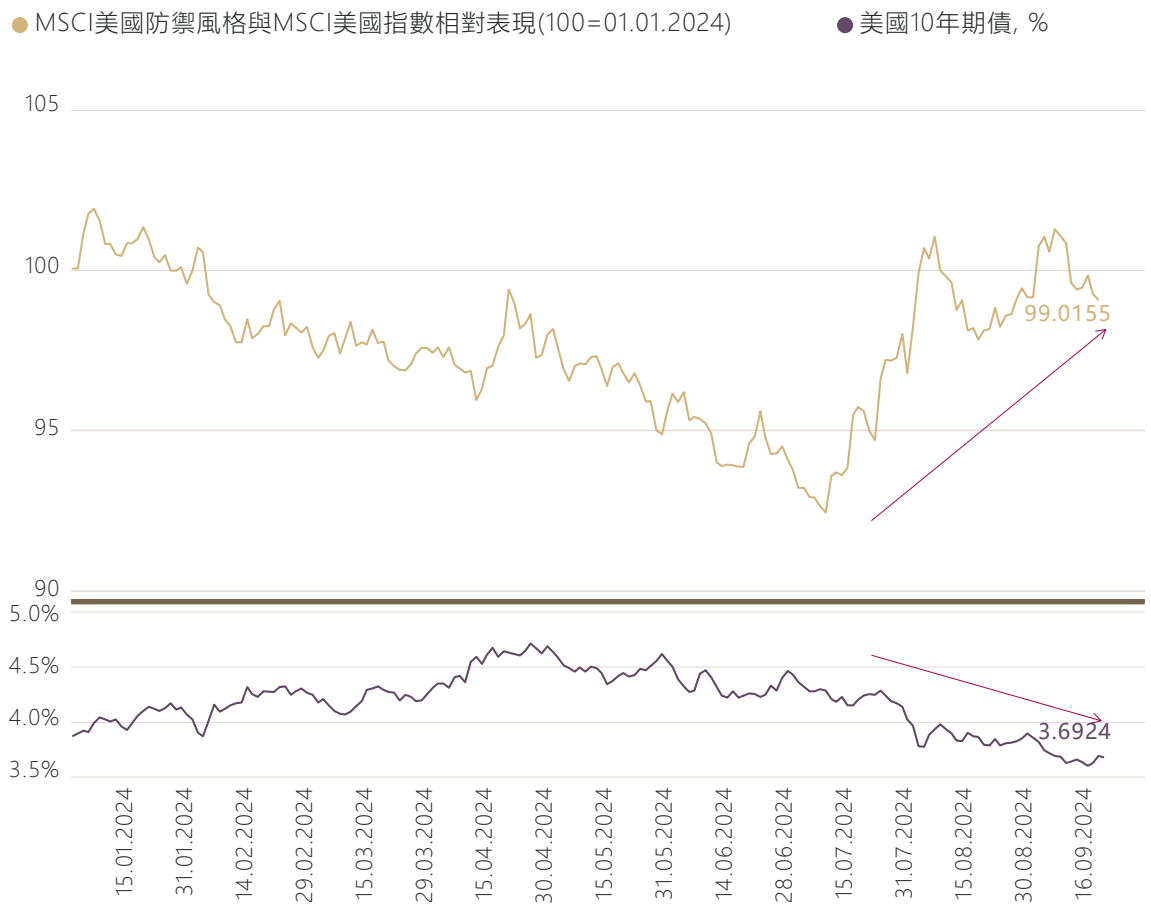
雖然最近亞洲出現行業輪動，但2024年迄今為止表現最佳的行業為公用事業、通訊服務、資訊科技、和能源等。中國最近的經濟數據好壞參半：國營企業中的製造業指標為負值，而財新（主要是私營企業）和服務業指標仍然是正值。而且，出口數據非常高雖然對整體GDP增長有利，但表示在短期內採取重大刺激措施的可能性低。房地產行業目前仍然是個拖累因素。

### 投資風格

最近在暑假期間受到衝擊之後，從前幾個月開始的增長風格與防禦風格之間的輪動仍在持續進行（圖2）。

無論經濟情勢如何，諸如公用事業、電信、和房地產等行業都對其未來的現金流有極好的受關注程度。債務水平也很高，因此長期利率下降應該會給予一些程度緩解，這可能會支持我們最近所見到的輪動水平。

圖 2：MSCI美國防禦風格指數對比美國10年期債券



註釋：年初以來，MSCI美國防禦風格指數（對比MSCI美國淨總回報率）與美國10年期比較的相對表現。

來源：彭博社、東方匯理財富管理。



Lucas MERIC  
Investment Strategist

金融市場夏季裡不太平靜，投資人迅速將注意力從通脹風險轉向可能出現的美國經濟衰退風險上，導致對美聯儲（Fed）降息預期大幅上升，而美元大幅貶值。但是，我們認為對經濟衰退的憂懼被過分渲染，最終應會證明美元之戰術性復甦是合理的。

### 美元 (USD)： 因過度降息預期而受到傷害

雖然在軟著陸的設想下，我們對美元大多持樂觀的態度，主要是由於美元能夠對沖多種風險（經濟衰退、通貨膨脹、美國大選），但美元今年夏天的表現明顯不佳。表現不佳可歸因於市場對美聯儲降息的預期急劇上升，由於一系列令人放心的通脹報告以及就業數據，引發市場尤其是定息債券市場嚴重擔憂，該預期在夏季從150基點增加到2025年十二月底的265基點。共和黨候選人Donald Trump的民調下滑，他打算將中國進口關稅提高60%，而對世界其他地區進口關稅提高10%，因此對美國的通貨膨脹和美元構成上漲的風險，也可能對美元形成壓力。在此背景之下，我們認為市場對美聯儲降息的預期非常樂觀（2025年終關鍵利率為2.8%，而我們預測則介於3.25%至3.5%之間），應該最終證明整體上美元部分復甦是合理的。

### 歐元 (EUR)： 宏觀基本面居次要地位

歐元是今年夏季的大贏家之一，兌美元收盤於1.12，是自2023年七月以來的最高水平。受惠於法國政治風險的緩解，以及市場對歐洲央行降息預期的顯著謹慎，與對美聯儲的激進預期形成鮮明對比。

雖然歐元區經濟活動溫和，德國經濟體顯示疲軟跡象，尤其是在製造業，以及我們預計通脹將繼續正常化並在未來幾個月內接近2%，但市場現在預計到2025年底歐洲央行的降息幅度將少於美聯儲的降息幅度。這些預期反映在自夏季以來美國和德國2年期公債之間的利差已下降將近60基點（圖3 第11頁），我們認為這種趨勢沒有道理，鑑於在我們的設想中，美國的經濟體和通貨膨脹比大西洋彼岸更具復原力。此一設想應該證明未來幾個月歐元兌美元合理在1.085至1.125之間進行交易。

### 瑞士法郎 (CHF)： 山頂之上的避風港

金融市場對美國經濟衰退的憂懼對於避險資產是有利的，尤其是瑞士法郎，瑞士法郎也在美元的夏季疲軟中受益，美元兌瑞郎觸及今年最低水平0.84。瑞士法郎納入很多利好消息，似乎受到很高的估值。瑞士國家銀行正在密切注意此一趨勢，因為強勢瑞士貨幣代表通脹的負面風險，由於其疲軟（八月同比1.1%），與其他發達國家的通脹軌跡形成鮮明對比。我們因此對瑞士法郎保持謹慎態度。



EUR兌USD：  
目標區間介於  
1.085-1.125



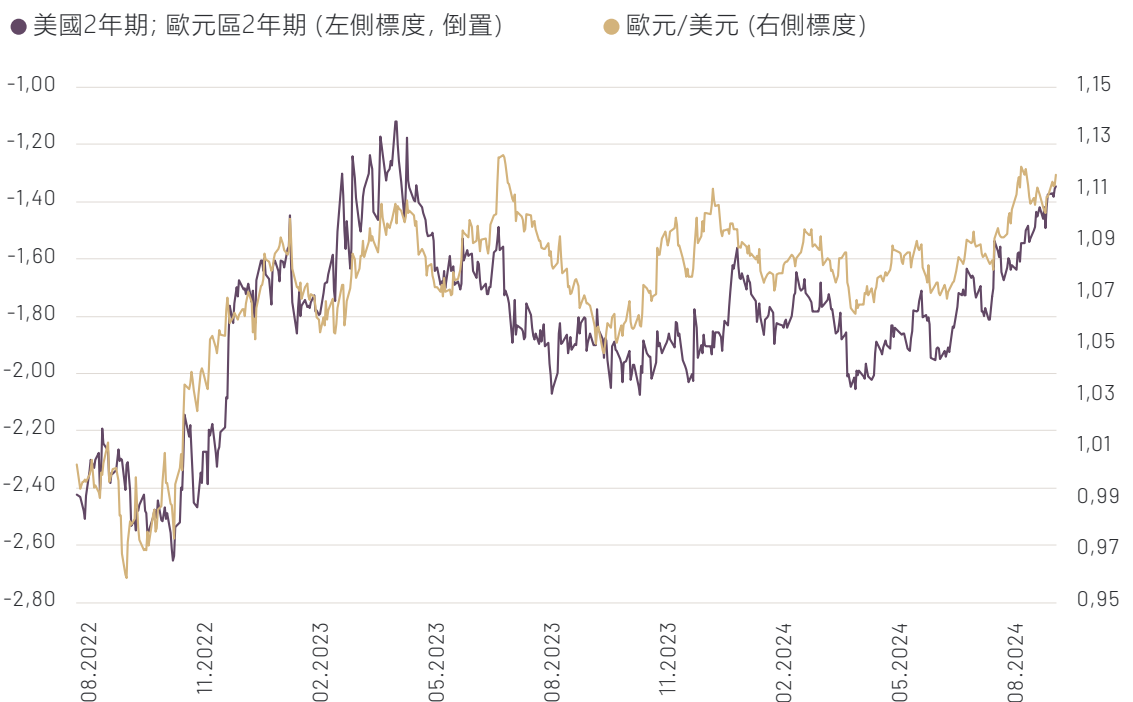
### 日圓 (JPY) : 投機者隨風飄逝

夏初，日圓觸及歷史低點160，但隨後受益於兩項因素的結合：日本央行開始進行利率正常化，市場對於美聯儲的利率預期轉向更加激進。日圓的反彈回升引發日圓融資套利交易大規模平倉，導致全球金融市場尤其是股市大幅調整。在這種情況下，投資者（主要是對沖基金）對日圓的持股在短短幾天內從極放空轉為略做多，而美元兌日圓現在看起來被高估的程度較低，並且更符合證明跨太平洋合理利差的水平。日本央行現在似乎更傾向於先觀察首次升息對日本經濟的影響，然後再採取進一步措施實現貨幣政策正常化，並且我們認為美聯儲預期的降息似乎被誇大，在這種環境中，我們預計美元/日圓將在140左右盤整。

### 黃金 (XAU) : 建議謹慎行事

實質利率下降也使黃金受益，反映出美國經濟在地緣政治風險居高不下的環境之中，其增長令人擔憂。但是，我們仍然預期美國經濟體將軟著陸，因為我們認為市場對於貨幣寬鬆的程度預期過高。因此使我們在戰術上對黃金保持謹慎，因為自2022年底以來一直是黃金的主要買家中國人民銀行從五月迄今就沒有購買過黃金，而且未來可能使黃色金屬失去該重要支撐。

圖 3：夏季跨大西洋價差下降使歐元兌美元受益



來源: 彭博社、東方匯理財富管理。



Remy POMATHIOS  
Head of Private Markets Investments



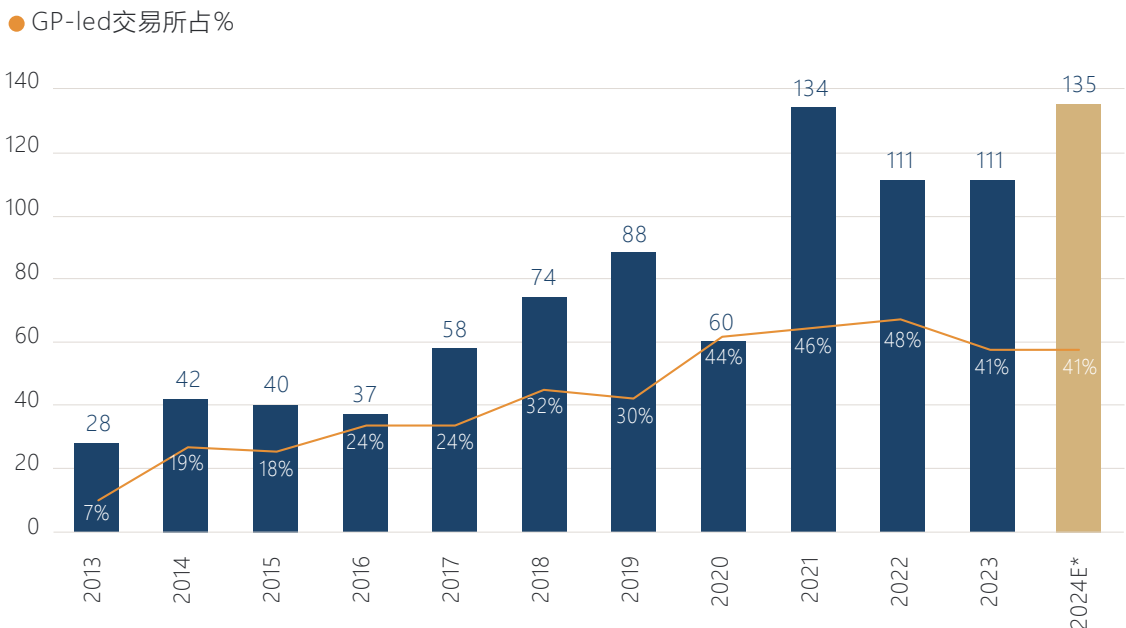
Daniel SUARDI  
Senior Investment Manager

二級市場（或交易市場）允許投資人在這些投資計劃到期日之前出售其在私募股權、基礎設施、和私人債務基金，以及其他類型的非上市資產中的股份。換句話說，是非上市基金股票的二手市場。

出售這些股票的原因可能各有不同，例如：流動性的需要、賣方投資策略的改變、或只是作為管理投資組合的活動。藉由替換初始投資人，買方（通常是機構投資人或二級基金經理）接管該投資人的權利和義務（例如為未來資本提供資金的責任）。由「有限合夥人主導」（LP-led）的交易，是指由該有限合夥人（即基金的投資者）發起這些銷售，是典型的模式，也是最常見的二級交易。

私募股權二級市場在過去二十年中發生過重大的演變，從以前的利基行業轉變為更廣泛、更具流動性、更複雜的市場。這種轉變的特點是交易量顯著增加，如圖4所示。二級市場在2021年的交易額甚至創下歷史新高，全年總額達1,340億美元。二級市場的變化也呈現在新參與者出現和交易複雜性增加等特性。

圖 4：二級交易年交易量，單位：十億美元



來源：Greenhill-2024上半年全球二級市場回顧、東方匯理財富管理。





## 普通合夥人主導 (GP-LED) 的交易增加

由於市場成熟，新型的二級交易出現。其中一例是「普通合夥人主導」的交易，包括由基金經理（普通合夥人）直接發起資產出售的交易。

「接續基金」（continuation funds）是普通合夥人主導交易的典型例子。當基金經理人有意為現有投資人提供流動性，同時保留其頂級資產的敞口時，就會發生這種情況。然後，將這些資產（或在某些情況下，單一資產）轉移到新工具上，提供一種延長持有期並且經常注入額外資本的方法。然後，該基金的現有投資人得選擇轉移到新工具上或出售給二級買家，後者將延續基金的資本化。

由普通合夥人主導（GP-led）的交易現在占二級市場年度交易量的很大比率，從2013年的7%到2021年增加將近一半。反映一種市場趨勢，使管理人可以更靈活管理資產，同時給予投資人退出或繼續投資的選項，具體依其財務目標決定。

## 二級市場投資人的好處

與投資人在初期籌款期間將資金投入基金的一級投資不同，二級投資可以收購已經到期並因此已經有效利用的基金。此一關鍵性區別使二級投資人能夠立即獲得多元化資產組合的敞口，並且也提供了過去業績和該投資組合品質的能見度。再者，較短的持有期反映出標的資產的成熟度，因此也反映在更快的配布上。

不僅如此，二級投資者可以經常利用具有吸引力的入場價格，通常是受益於資產估值的折扣。二級交易的折扣自然取決於所收購資產的品質，但也可能會根據市場條件和宏觀經濟環境之隨時變化。

利率上升曾經導致2022年和2023年併購市場大幅減緩，並且因此，在私募市場的配布速度促使越來越多投資人和管理人轉向二級市場以便創造流動性。結果，二級市場參與人在過去24個月中度過非常好的窗口期，因為市場上出現了大量機會。這使得他們可以在投資中進行高度精挑細選，並以較大的折扣購買到高品質的資產。

併購市場自2024年初以來僅溫和復甦，因此我們認為二級市場在未來幾季仍可能提供許多誘人的機會。所以，我們預計2024年二級交易量將創歷史新高，預計可達130-1,400億美元的規模。

二級市場現在是私募市場的關鍵組成部分。預計將會持續發展和成長，原因是(i)過去10年我們目睹該資產類別所管理的資產出現非常強勁的增長，以及(ii)投資人在傳統上缺乏流動性的投資領域中，對於流動性的需求不斷增長。

因此，對於尋求以獲得更多到期資產以及在回報上更多能見度來優化其投資組合的投資人來說，私募市場的二級投資給予獨特的機會。我們相信二級投資現在是建立非上市資產組合的重要組成部分。



2024年我們是否  
會見到  
創紀錄的  
交易量？



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager



### 經濟軟著陸 的設想保持不變

- **增長：**在消費復原力（購買力實質增長、正向財富效應）的背景下，我們維持對於美國經濟體軟著陸的預期。我們認為市場對美國就業情勢的不確定性有些過度預期：我們對其健全性仍有信心，並相信正常化大致上是受大流行疫情後時期特有的供應方因素的影響，而非經濟衰退的惡化跡象。即使是繼續受惠於旅遊業之復甦南方經濟體與一直受到製造業活動疲軟影響之北方經濟體之間存在明顯差異，我們對於歐元區的增長保持更謹慎的態度。
- **通貨膨脹：**發達經濟體仍持續進行通貨緊縮過程。然而，我們認為市場對於2025年通貨膨脹放緩的預期有過高之嫌，並且認為通貨膨脹可能穩定在目標2%之上。我們仍然相信歐元區的通貨膨脹將逐趨近於歐洲央行設定的目標。我們認為歐洲央行對物價的趨勢可能過於謹慎。
- **各國央行：**鑒於增長和通貨膨脹風險的重新平衡，我們已將美國和歐元區對於2025年的降息預測分別調整為3.5%（對比之前之4%）以及2%（對比2.5% +/-25基點）。
- **企業收益：**美國在科技行業的推動之下，2025年獲利修正的正面趨勢仍在持續，並繼續蔓延到所有地區（中國除外）以及某些細分市場，特別是中小盤股。
- **風險環境：**全球經濟正常化導致投資人特別注意美國勞動力市場的狀況，當下一份美國經濟報告發布之時，可能會加劇市場的不安情緒。同時，在美國大選前夕政治風險仍然很高，而與公共債務軌跡相關的風險仍然是現實的，並可能在年底再次成為爭議焦點。

## 資產配置建議

### 股票市場

- 我們維持全球經濟軟著陸的設想。此次正常化，加上大多數發達國家的央行開始實行降息，以及對2025年令人鼓舞的獲利成長預期，使我們對多元化管理中的風險資產保持建設性的看法。
- 我們繼續青睞美國的整體股市，但繼續強調透過科技股以外的商業行業的更廣泛參與來提高市場表現的可能性。
- 除了我們在「核心投資組合」中的持倉之外，我們投資組合中包含一些多元化來源以圖從更寬鬆的貨幣環境中受益。因此，我們仍然對發達國家的中小盤股、歐洲房地產行業，以及在較小程度上對可再生能源行業持樂觀態度。

### 定息債券及信貸市場

- 在夏季，我們戰術性地降低對利率的敏感度，現在相對於我們的基準，仍保持較低的敏感度。特別是，根據我們對經濟增長和通貨膨脹的預測，我們認為對於美國的降息，預期過高。我們對利率曲線中最長線段的敞口仍然有限，同時後者似乎正趨於正常化，而對於公共債務軌跡要求謹慎。
- 我們看好利用期限短的優質公司債券來實現債券利差。儘管高收益估值較高，但投資人對該資產類別進行再投資的需求以及在最高等細分市場中的基本面品質，是支持該信貸細分市場保持多元化並且可從其誘人的利差中受益的有力論據。



## 外匯市場

- 美元在夏季因對美聯儲2025年降息預期的大幅下調而受到影響。我們認為這些預期極度樂觀，可能會導致美元在短期之內出現一次性升值。再者，我們認為美元仍然是對沖我們設想中之主要風險的最佳資產。
- 我們在黃金價格經過近幾個月大幅上漲之後，正在降低對金價的樂觀情緒，因為我們認為市場所預期的貨幣寬鬆程度過高，同時中國的購買能力至少在短期內不再構成支撐作用。從中期來看，在降息、憂慮增長、以及地緣政治風險仍然高企的背景下，黃金確實具有一定的吸引力。

## 主要建議

|               | 戰術觀點<br>(短期) | 策略觀點<br>(長期) |
|---------------|--------------|--------------|
| <b>定息債券</b>   |              |              |
| <b>政府債券</b>   |              |              |
| 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        | =/+          | =            |
| <b>信貸</b>     |              |              |
| 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         | =/-          | =/-          |
| <b>新興市場債券</b> |              |              |
| 美元貨幣          | =            | =/+          |
| 當地貨幣          | =            | =/+          |
| <b>股票市場</b>   |              |              |
| <b>地理分佈</b>   |              |              |
| 歐洲            | =/-          | =/+          |
| 美國            | =/+          | =/+          |
| 日本            | =            | =            |
| 拉美            | =/-          | =            |
| 亞洲 (中國除外)     | =/+          | =/+          |
| 中國            | =            | =/-          |
| <b>策略</b>     |              |              |
| 增長型           | =            | =/+          |
| 價值型           | =/+          | =            |
| 品質型           | =/+          | =            |
| 景氣循環性         | =            | =            |
| 防禦型           | =/-          | =/-          |
| <b>外匯</b>     |              |              |
| 美國 (USD)      | =            | =/-          |
| 歐元區 (EUR)     | =/-          | =            |
| 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



截至2024年9月20日的数据

| 貨幣     | 收市    | 四星期變動  | 年初至今   |
|--------|-------|--------|--------|
| 美國10年  | 3.71% | -13.90 | -16.60 |
| 法國10年  | 2.93% | -2.40  | 37.50  |
| 德國10年  | 2.20% | -4.60  | 17.50  |
| 西班牙10年 | 2.99% | -6.00  | 1.10   |
| 瑞士10年  | 0.49% | 5.70   | -20.90 |
| 日本10年  | 0.84% | -2.60  | 23.30  |

| 企業債券      | 收市     | 四星期變動 | 年初至今  |
|-----------|--------|-------|-------|
| 新興市場政府債券  | 38.24  | 2.80% | 4.14% |
| 歐元政府債券    | 208.07 | 0.73% | 1.92% |
| 歐元高收益企業債券 | 226.25 | 0.87% | 4.58% |
| 美元高收益企業債券 | 361.06 | 2.15% | 7.79% |
| 美元政府債券    | 321.37 | 1.21% | 4.33% |
| 新興市場企業債券  | 45.81  | 1.04% | 3.81% |

| 貨幣      | 收市     | 四星期變動  | 年初至今  |
|---------|--------|--------|-------|
| 歐元/瑞士法郎 | 0.9463 | -0.07% | 1.87% |
| 英鎊/美元   | 1.3284 | 1.47%  | 4.34% |
| 美元/瑞士法郎 | 0.8478 | -0.52% | 0.76% |
| 歐元/美元   | 1.1162 | 0.45%  | 1.11% |
| 美元/日元   | 142.63 | -2.50% | 1.13% |

| 波動率指數 | 收市    | 四星期變動 | 年初至今 |
|-------|-------|-------|------|
| VIX   | 16.33 | -1.22 | 3.88 |

| 股票指數                  | 收市        | 四星期變動  | 年初至今    |
|-----------------------|-----------|--------|---------|
| 標普 500 (美國)           | 5,713.64  | 2.57%  | 19.79%  |
| 富時 100 (英國)           | 8,328.72  | 0.49%  | 7.70%   |
| 歐盟 600                | 521.67    | 1.15%  | 8.91%   |
| 東証股價指數                | 2,616.87  | -2.04% | 10.58%  |
| 摩根士丹利環球               | 3,689.52  | 2.27%  | 16.42%  |
| 中國滬深300指數             | 3,196.04  | -3.53% | -6.85%  |
| 摩根士丹利 新興市場            | 1,100.15  | -0.08% | 7.46%   |
| 摩根士丹利 拉丁美洲            | 2,274.24  | 0.52%  | -14.59% |
| 摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲) | 210.36    | 0.79%  | 4.78%   |
| 摩根士丹利 亞洲 (日本除外)       | 705.41    | 0.22%  | 9.96%   |
| 法國巴黎 40 (法國)          | 7615.41   | 1.21%  | 0.96%   |
| 德國 DAX (德國)           | 19,002.38 | 2.75%  | 13.44%  |
| 義大利 MIB (義大利)         | 34,044.86 | 2.20%  | 12.17%  |
| 西班牙 IBEX (西班牙)        | 11,778.10 | 5.57%  | 16.59%  |
| 瑞士 SMI (瑞士)           | 12,058.30 | -2.01% | 8.26%   |

| 商品             | 收市       | 四星期變動  | 年初至今    |
|----------------|----------|--------|---------|
| 鋼筋「人民幣/公噸」     | 3,108.00 | 2.14%  | -23.07% |
| 黃金「美元/安士」      | 2,586.74 | 4.10%  | 25.39%  |
| WTI原油「美元/桶」    | 71.95    | -1.45% | 0.42%   |
| 銀「美元/安士」       | 31.09    | 7.05%  | 29.10%  |
| 銅「美元/公噸」       | 9,515.00 | 4.21%  | 11.17%  |
| 天然氣「美元/百萬英熱單位」 | 2.35     | 14.37% | -6.60%  |

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」

|      | 2024年6月 | 2024年7月 | 2024年8月 | 四星期變動  | 年初至今 (2024年9月20日) |
|------|---------|---------|---------|--------|-------------------|
| 最弱表現 | 15.18%  | 3.39%   | 2.51%   | 2.57%  | 19.79%            |
|      | 14.75%  | 2.50%   | 2.28%   | 2.27%  | 16.42%            |
|      | 11.06%  | 1.70%   | 1.83%   | 1.15%  | 10.58%            |
|      | 9.93%   | 1.32%   | 1.75%   | 0.79%  | 9.96%             |
|      | 8.33%   | 1.13%   | 1.40%   | 0.52%  | 8.91%             |
|      | 7.03%   | 0.90%   | 1.33%   | 0.49%  | 7.70%             |
|      | 6.97%   | -0.14%  | 0.46%   | 0.22%  | 7.46%             |
|      | 2.10%   | -0.55%  | 0.10%   | -0.08% | 4.78%             |
|      | -0.46%  | -0.57%  | -2.92%  | -2.04% | -6.85%            |
| 最強表現 | -17.97% | -0.59%  | -3.51%  | -3.53% | -14.59%           |

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 Valores,CNMV, www.cnmv.es) 監管是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構是一家信貸機構正式在盧森堡註冊並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。地址: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spain)註冊於Banco de Espana 編號: 1545,在Madrid Trade and Companies Register註冊編號: T 30.176,F 1,S 8, H M-543170, CIF(公司稅號) W-0182904-C。

- 在比利時: 本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) 比利時分公司分發,地址: 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Brussels, Belgium,註冊於 Brussels Companies Register,編號: 0534 752 288,並加入Banque-Carrefour des Entreprises(比利時公司數據庫),增值稅編號: 0534.752.288 (RPM Brussels),是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構,註冊地址: 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg,註冊於Luxembourg Companies Register,編號: B91.986,是在盧森堡成立的一家授權信貸機構,受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。
- 在意大利: 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<sup>er</sup> - 98000 Monaco在Monaco Trade and Industry Register註冊編號: 56500341, 認證: EC/2012-08。
- 葡萄牙: 本手冊由 CA Indosuez Wealth (歐洲)、Sucursal em Portugal 分發,地址: Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, 在葡萄牙銀行註冊,註冊號為 282, 稅碼980814227。
- 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》的持許投資者、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 1<sup>st</sup> Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5<sup>th</sup> 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。

未經真銀行事先同意本冊子不得以任何形式全部或部分影印或複製或分發。

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

照片來源: Adobe Stock。

2024年9月20日編輯。



