



MONTHLY HOUSE VIEW

2025年3月

雙峰

概要

- | | |
|----------------------------|------------|
| 01• 編輯寄語
雙峰 | P3 |
| 02• 宏觀經濟
超越川普 | P4 |
| 03• 定息債券
分裂的代價 | P6 |
| 04• 股票市場
歐洲樂觀情緒回升 | P8 |
| 05• 外匯
「關稅人」：美元的困境與黃金熱潮 | P10 |
| 06• 私募市場
特朗普對私募股權市場的影響 | P12 |
| 07• 資產分配
投資設想和資產配置建議 | P14 |
| 08• 市場監測
精選市場走勢 | P16 |
| 09• 附錄
免責聲明 | P17
P18 |



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

親愛的讀者：

唐納德·川普重返白宮並未讓媒體失望，特別是在實施關稅方面的強硬立場，令許多地緣政治專家感到驚訝。“先打擊，後談判”似乎成為他的新口號，加拿大和墨西哥的初步反應表明，它們可能會在移民問題上加強合作，甚至可能對他的政府表示某種形式的效忠。關鍵問題在於，增長政策是否最終能戰勝保護主義措施。

通貨膨脹：我們應該擔心嗎？

一場大規模的關稅戰爭，導致失控式的升級和持續的關稅，對任何人都沒有好處，尤其是美國消費者。儘管一月份的通脹高峰引發了一些擔憂，但主要是由於季節性因素，類似於我們在2024年第一季度經歷的通脹回升。消費者對通脹的更高預期成為頭條新聞，但這一增長顯著受到政治偏見的影響，尤其是在民主黨選民中。

關稅的潛在影響仍然是投資者的主要關注點。在市場波動和充滿負面新聞頭條的情況下，美國股票在二月份仍創下新高，這得益於債券收益率的穩定，強勁的財報季，及企業利潤率有所改善。這加強了我們在投資組合中保持親風險立場的信心。

歐洲：能否保持勢頭？

儘管圍繞關稅的動盪，歐洲今年已成為第二大表現最佳的股市，EURO STOXX 50創下25年新高，主要是由於估值的重新評估。烏克蘭衝突的解決和德國債務剎車改革是兩個可能推動歐洲股票持續超額表現的催化劑。歐洲股票的樂觀情景基於三個因素：相對於其他市場有吸引力的估值、更弱的歐元有望促進盈利增長，以及寬鬆的貨幣政策。

然而，歐洲還需要三個額外因素：宏觀經濟數據的持續改善、盈利增長的回升和資金流入的回歸。歐洲第四季度的盈利增長僅為2%，而美國為11%，兩個地區之間的差距顯而易見。我們期待更多的催化劑來調整我們的預期。

中國：復甦跡象

在主要股指中，恒生指數迄今為止是2025年的最佳表現者。宣布對中國徵收10%的關稅在市場預期的較低範圍內。此外，中國在人工智能（AI）方面的技術進步，以DeepSeek為例，推動了中國科技股的大幅上漲。

我們還在整體經濟中看到了積極跡象：汽車銷售創新高，中國春節黃金周的票房收入創歷史新高，以及房地產新房銷售價格終於有所改善。我們的亞洲首席策略師Francis Tan側持續樂觀，認為這可能是中國和亞洲其他地區逐步但持續改善的開始。

黃金：迅速上升

同時，黃金價格已超過了十月份的高峰，創下新高。世界黃金協會的最新數據顯示，各國央行在2024年連續第三年購買了超過1,000噸黃金。中國人民銀行在11月恢復了黃金購買，結束了六個月的停頓，旨在多元化其儲備。除了官方機構外，中國黃金ETF的持有量達到歷史新高，反映出投資者的普遍興趣。此外，中國最近宣布保險公司現在可以將最多1%的資產投資於黃金，進一步增加了需求。我們對黃金保持樂觀，因為這種全球需求的結構性變化不會太快消退。

祝您閱讀愉快！



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

關稅帶來了許多不確定性，而烏克蘭的和平談判遠非平靜，但它們成功地讓歐洲人（包括英國）坐在同一張桌子上。當美國面臨通脹恐慌時，歐洲努力提高政策的透明度。中國似乎超越了川普的關稅，專注於刺激內需和技術發展。



美國的增長

情景依然穩健

美國：特朗普延緩了去通脹的進程

特朗普政府確定了關稅的三個主要用途：談判、應對不公平貿易行為和貿易逆差，以及創收。目前，關稅和撤回美國安全保障的威脅是重要的談判工具。然而，這一策略為美國消費者和企業帶來了不確定性，這可能會削弱經濟情緒並增加通脹預期，導致滯脹風險。儘管面臨這些挑戰，我們預計唐納德·特朗普將採取務實的做法，這反映了我們因特朗普宣布的對等稅以及鋼鐵和鋁稅而將通脹預期上調了25個基點（bp）。自特朗普當選以來，我們對2025年通脹情景的預測總共上調了50個基點，這推遲了（但並未停止）去通脹的進程。

我們將繼續監測消費者的通脹預期。儘管密歇根大學的消費者情緒調查受到政治偏見的強烈影響，但顯示出通脹預期有顯著增加。然而，紐約聯邦儲備銀行的調查顯示預期未變，這表明通脹預期仍然穩定（目前）。

儘管存在這些通脹擔憂，美國的增長情景仍然穩健，金融條件有所放寬。勞動力市場持續強勁，過去三個月平均每月新增非農就業237,000個，失業率為4%。

這一穩定的就業水平支持了軟著陸情景。美國經濟在2024年第四季度表現出強勁的潛在增長（年化率為2.3%），個人消費仍然是增長的主要動力。消費增長了4.2%，達到自2023年第一季度以來的最高水平，這可能是由於消費者對特朗普關稅的預期所推動，解釋了1月零售銷售的疲軟。展望未來，我們預計消費將繼續是增長的主要動力，因為工資增長仍然超過通脹（1月份平均時薪增長4.1%）。

歐洲：信心達到最低點

歐元區經濟在2024年第四季度停滯不前，德國和法國經濟分別收縮了0.2%和0.1%（按季度變動），而西班牙（0.8%）和葡萄牙（1.5%）等南歐國家受益於歐洲投資。政治不確定性導致消費者縮減開支，企業因政策的不明確和競爭力的下降而限制投資。天然氣價格上漲導致1月份的通脹率從2.4%增至2.5%（同比）。就業調查顯示勞動力市場略有惡化（儘管起點非常緊張），歐洲央行（ECB）的工資指數顯示2025年工資增長顯著放緩（從2024年第四季度的5.3%降至1.5%），這對通脹前景有利。



儘管歐元區經濟狀況沒有明顯改善，但信心水平應在未來幾個月有所提升。歐洲是否正在翻開新的一頁？一些關鍵發展，如烏克蘭的潛在和平談判、防衛開支刺激的討論、德國選舉以及法國在人工智能領域的投資，支持經濟復甦。德國選舉的結果可能導致2025年下半年預測的適度上調，以及2026年的新一輪增長。值得注意的是，快速組建基民盟和社民黨聯合政府將減少不確定性，並啟動一個促進增長的議程，包括減稅、電力價格改革以及國防和基礎設施的刺激措施。

最後，特朗普對歐元區徵收的關稅已在我們的經濟情景中提高了不確定性。雖然總體影響可能不如最初擔心的那麼嚴重（除非特朗普政府在計算對等稅時考慮增值稅），但影響將因行業（汽車、化工、農業）和國家（愛爾蘭、斯洛伐克、比利時和德國）而異。

中國：超越特朗普

中國的復甦勢頭良好，我們的預測略高於市場共識，過去一個月經濟狀況有所改善。其中一些令人鼓舞的跡象包括新能源乘用車的積極數據以及春節慶祝活動（高頻經濟數據、票房數據和旅遊數據），顯示出增長的跡象。2025年春節晚會上的舞蹈機器人向美國展示了中國的軟實力，同時也讓中國人民和貿易夥伴對中國科技感到安心。房價的變化，尤其是新房銷售，顯著增強了國內信心。中國70個城市中的33個城市的房地產價格重新開始增長。對於外國投資者來說，中國在軟實力和硬實力上的戰略靈活性增強了信心，這將市場的注意力從1月差勁的PMI調查結果（綜合指數為50.1）和財政刺激措施的傳聞中轉移開。如果唐納德·特朗普實施更嚴格的關稅，中國應比2017年準備得更充分，我們預計中國將增加財政刺激以抵消潛在影響。

表1：2024–2026年宏觀經濟預測，%

● 預測自二月份以來下調

● 預測自二月份以來上調

	GDP			通貨膨脹		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
美國	2.8%	2.3%	2.1%	3.0%	2.7%	2.6%
歐元區	0.7%	0.8%	1.2%	2.4%	2.0%	2.0%
中國	5.0%	4.7%	4.5%	0.5%	1.8%	1.5%
全球	3.2%	2.9%	3.0%	-	-	-

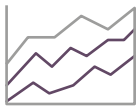
來源：東方匯理財富管理。



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

自從唐納德·特朗普上任以來，西方國家日益明顯地表現出他們的分裂。無論是在經濟、地緣政治還是社會層面，西方國家都受到了新一屆美國政府的衝擊，這對債券市場產生了不小的影響。更多的不確定性和更多的軍事支出成為推動利率（適度）上升的催化劑。



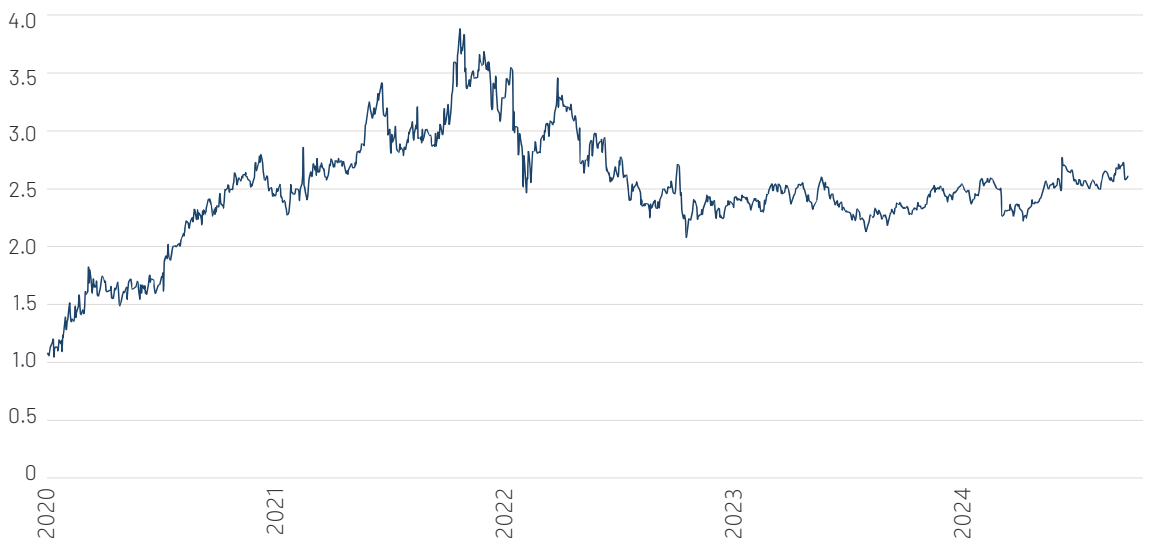
市場
比機構
更一體化

英國在脫歐過程中選擇了自治，導致了如今該國的滯脹。增長緩慢、通脹和長期利率上升：自由的代價高昂。歐洲人在國際外交舞台上缺席，被迫成為進口製成品的消費者。前歐洲央行（ECB）行長Mario Draghi重拾其使命，再次警示歐洲領導人¹。與此同時，美國人在國際外交、全球經濟、能源生產和市場上占據主導地位。穩定或降低10年期收益率已成為新任財政部長Scott Bessent的明確目標。收益率曲線控制有先例：二戰期間為了管理債務成本。這也是降低全經濟體融資成本的有效手段。例如，30年期抵押貸款利率仍處於三年來的最高水平。

在1月中旬美國收益率曲線上升後，國際債券市場長期利率在二十個基點的狹窄通道內波動。如果從中期投資的角度來看，通脹已不再是緊迫的問題。圖1可以看出，市場對一年後的通脹預期變動微小。在歐洲，長期利率也在一個狹窄範圍內波動，尋找趨勢。儘管歐洲央行聲稱不會遵循預設的降息模式以保留操作空間，但它將繼續每次會議小幅減少25個基點的再融資利率，直至夏季。

另外，中國和日本10年期國債的收益率差距僅剩25個基點：這意味著什麼？是日本經濟困境的結束，還是中國進入長期低迷的開始？

圖1：美國1年期通脹掉期



資料來源：彭博、東方匯理財富管理。

1 - 資料來源：[歐洲議會多媒體中心](#)。



信貸市場: 收益之路漫長

企業的基本面正在改善。槓桿率持續下降，自年初以來EBITDA利潤率反彈，這使得利差越來越窄。考慮到利率的波動性和經濟增長的不確定性，投資級別債券仍然是避風港，特別是對於短期信貸。個人投資者繼續大量投資於債券產品（自年初以來約是過去10年的四倍）。如同2000年代初期一樣，信貸市場成為一種收益產品（圖2）。

某些行業因其良好的信用質量而處於有利地位，例如金融業。由於經濟不確定性，週期性行業風險較大，如汽車行業，目前提供的溢價補償了投資者的風險。在相對而言，高收益市場也比較昂貴，但有其正當理由。少數新發行的債券很快就被投資者吸收。

日本汽車製造商日產（Nissan）傳出與本田（Honda）合併的傳聞，這些消息一度得到證實但隨後被否認。這些信息總是需要謹慎對待，因為它們會引發發行人的信用風險波動。在某些地區已經受到中國汽車製造商壓力的行業中，這種波動為套利創造了機會。

美國市場對信息洪流也顯得無動於衷，從關稅大新聞，到人工智慧的發展，再到地緣政治動態，以及持續高企的宏觀經濟波動。在混合債務市場中，歐洲市場表現優於美國，這是由於行業差異（美國公共事業占比58%，而歐元區占比35%，美國公共事業部門負債更高）。對AI需求和投資主題的更高敏感性解釋了美國市場的表現不佳。

圖2：在美國信貸市場中，利差在總收益中的比例，%



資料來源：ICE 指數、彭博、東方匯理財富管理。



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

貢獻來自股票部門

值得一提的是，歐洲指數在新的一年裡表現搶眼，遠遠超過了美國。歐洲股票的資金流入甚至達到了兩年來的最高點，這表明在唐納德·特朗普當選後，或許出現了過度悲觀的情緒。儘管美國企業的財報再次大大超出預期，但面對近期的地緣政治不確定性，美國的例外主義略有減弱。

歐洲

自烏克蘭衝突以來，歐洲就被許多投資者排除在外，被認為是特朗普勝選後的明顯輸家，投資者大幅撤出該地區，導致歐洲市場表現不佳。多年來的資金外流以及對某些國家（如法國和德國）極度悲觀的情緒，為該地區創造了積極的對稱性。此外，一些有利因素現在正在為歐洲聚集：對政治變革的希望、一個可能更注重增長的德國政府、法國政策和預算的穩定，以及最近對烏克蘭停火的樂觀情緒，這些都在幫助該地區。

此外，歐元區股票市場的定位非常兩極化。市場表現主要集中在被視為低估的銀行股，而週期性行業則仍然被投資者低配。如果下一屆德國政府取消憲法中的債務限制，財政刺激可能成為推動德國指數中工業和建築等週期性行業的重要催化劑。

最後，儘管唐納德·特朗普威脅要徵收新的關稅，但歐元區在GDP方面的暴露程度仍然較低，與墨西哥或加拿大等其他國家相比（圖3第9頁）。

美國

新任總統特朗普的政治倡議主導了新聞，主要包括“互惠稅”計劃和在烏克蘭達成協議的進展，這可能包括對俄羅斯的讓步。其他措施也在研究之中：對中國的新關稅、對鋁和鋼鐵徵收25%的關稅、對墨西哥和加拿大的壓力、加快移民改革和提高政府效率。這種政治舞台的主導地位使得宏觀經濟影響的解讀變得複雜，並可能對美國經濟產生更大的壓力。企業起初對放鬆管制和減稅的承諾持樂觀態度，但現在必須應對關稅上升、移民勞動力減少和補貼不確定性。通脹復甦的擔憂以及美聯儲無法繼續其貨幣正常化也構成了美國股市的風險。

儘管如此，美國經濟增長依然強勁，且盈利增長預期仍然很高，超過其他地區。



關稅：

歐元區在GDP方面的暴露程度較低



亞洲

亞洲股市在2025年初經歷了高度波動，主要受美中貿易緊張局勢影響。2月1日，唐納德·特朗普對中國進口商品額外徵收10%的關稅，引發了北京的報復措施：對價值140億美元的美國進口商品徵收新關稅，並限制關鍵礦產（如鎢、碲等）的出口，影響了一些技術供應鏈。

此外，一家專注於人工智能的中國初創公司DeepSeek開發了一種高效且成本低廉的模型，對美國領先企業構成了競爭，震撼了市場。這一進展增強了中國技術行業的競爭力和活力。

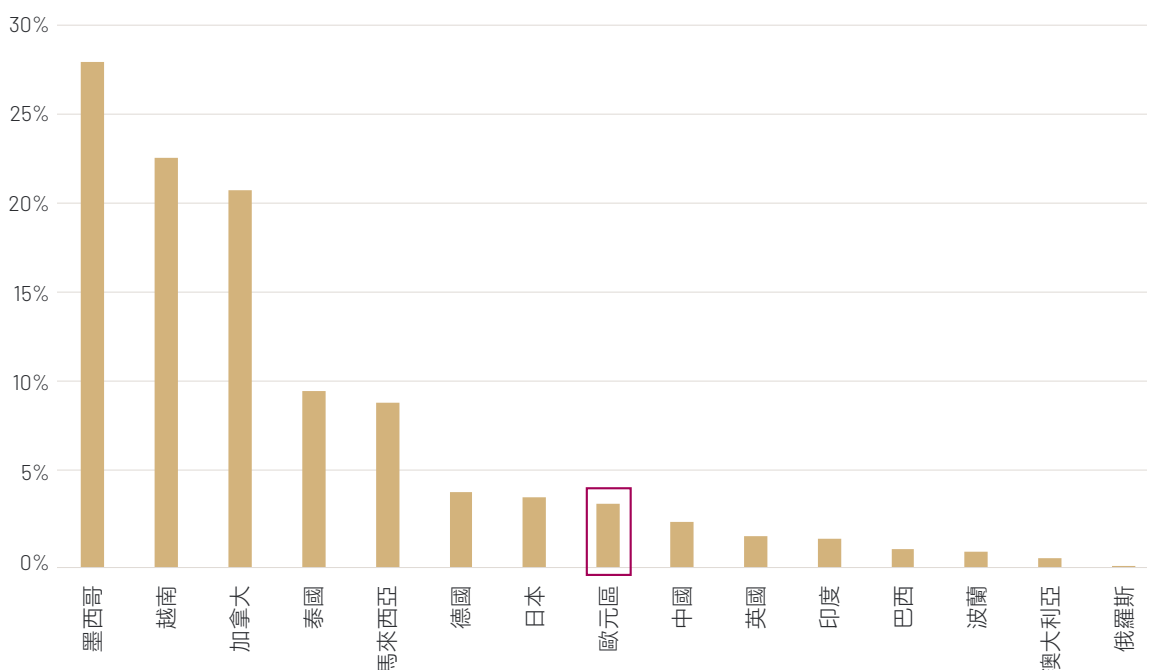
亞洲股市的表現將取決於美聯儲的降息以及企業收益，目前企業收益狀況良好。儘管地緣政治環境不確定，但中國（投資者情緒較為樂觀）、印度（內需驅動型經濟，對全球貿易敏感度較低）和新加坡（高股息防禦性市場）的前景仍然穩固。

投資風格

DeepSeek事件對與AI相關的股票以及整體“成長”主題產生了重大影響，這些股票出現了大幅回調，例如Nvidia在該交易日下跌了10%。儘管存在波動性和對美國技術領導者支出的某些疑慮，成長型股票仍然受到投資者的青睞。然而，在此情況下，優質股票表現出韌性，例如奢侈品或某些基本消費品股票。不過，這種改善在一系列更為中性的發布後逐漸減弱。

此外，在歐洲，價值主題持續表現優異，受到周期性股票的支持，這些股票受益於市場對歐洲央行降息的預期。銀行業是這一動態的主要推動力，但烏克蘭停火的前景也支持建築和材料行業。在美國，小型和中型市值公司仍然低估於大型企業，並且仍然是投資這一主題的替代選擇。

圖 3：向美國出口商品²，占GDP的百分比



來源：DPAM 量化股票策略，東方匯理財富管理。

2 - 歐元區出口到美國的商品不到4%。



Lucas MERIC
Investment Strategist

上個月，我們強調2025年對於貨幣來說應該是一個波動性很大的年份；這一假設很快就得到了唐納德·特朗普在白宮的首次行動的證實，他接連不斷地宣佈徵收關稅，這繼續支持美元，儘管自選舉以來美元已經經歷了非常強勁的反彈，同時也讓黃金繼續其不可阻擋的上升勢頭。



很多國家都
非常依賴
對美國的
出口

特朗普：「喧囂的交易藝術」

在一月初的國會聽證會上，美國財政部長斯科特·貝森特表示，關稅應該從三個方面來考慮：1) 解決不公平的貿易行為；2) 增加公共收入；3) 作為談判工具。關於最後一點，美國數十年來一直保持著顯著的貿易逆差，這使得許多國家嚴重依賴對美出口，例如，加拿大的對美出口占其GDP的近20%（墨西哥則為25%）。在這種情況下，關稅成為了強大的談判槓桿，以達成經濟和政治協議，尤其對於像唐納德·特朗普這樣的商人來說，他最著名的書之一就是《交易的藝術》。

關稅，僅僅是製造噪音？這似乎是外匯市場目前的反應，儘管一月份某些關稅公告曾使美元暫時上漲，但自那以來，美元的進一步上漲顯得乏力，這象徵著市場已經消化了許多積極因素，同時也反映了投資者對於特朗普關稅公告反應的疲倦，這在貨幣波動性下降中有所體現。儘管我們預計特朗普的貿易政策應該會保持謹慎，以避免引發通脹，但我們認為關稅威脅應該會繼續支持美元。

事實上，在關稅討論帶來的持續噪音中，關注長期趨勢顯得尤為重要。唐納德·特朗普的明確目標是重振美國工業。在這一追求中，關稅從多方面來說都是一個優勢：通過美國進口關稅削弱外國出口的競爭力，鼓勵企業在美國本土生產，保護它們免受國際競爭，同時也是為吸引國際企業提供減稅資金的來源。此外，關稅被特朗普視為減少貿易逆差和使雙邊關稅更公平的一種手段。

唯一的問題是，這一策略的反面是美元的上升，今天實際上達到了歷史高位（圖4第11頁），這對於美國出口商來說是一個真正的障礙。在這一長期策略中，最終的轉折可能來自某種形式的美元貶值協議，就像1985年的廣場協議一樣，儘管在今天更加分裂的全球經濟中，這種協議可能更難達成。在這種情況下，關稅威脅可能再次成為唐納德·特朗普的談判槓桿，就像他在國際上威脅撤回美國軍事援助一樣。



黃金：通往天堂的階梯

短期內，我們仍然更偏好美元，因為美元應該會繼續受到美國經濟韌性的支持，並且在應對唐納德·特朗普更具侵略性的關稅和財政措施方面，美元是一個有吸引力的對沖工具。更普遍地說，我們保持對宏觀經濟對沖工具的偏好。尤其是，我們不確定「所有閃亮的東西都是黃金」，但黃金繼續發光，自唐納德·特朗普上任以來，黃金價格已經連續上升了12%，這得益於我們在 [Global Outlook 2025](#)（《一個變革中的世界》）中描述的結構性因素，特別是各國央行的需求依然旺盛，它們在2024年購買了超過1,000噸黃金，這是連續第三年。

此外，中國人民銀行在2024年短暫暫停後重新開始購買黃金，而中國當局已經批准國內保險公司將最多1%的資產投資於黃金。因此，對黃金的需求來源比以往任何時候都更加存在，與此同時，唐納德·特朗普的關稅威脅和直接對抗的立場引發的地緣政治緊張局勢只會進一步增強黃金作為避險資產的吸引力，因為

許多新興國家已經尋求多年擺脫對美國和美元的依賴。2025年的前幾週引發了一場真正的黃金熱潮，黃金價格在2月初突破每盎司2,900美元。確實，對關稅可能也影響到黃金的擔憂促使許多投資者大量進口黃金到美國，而從英格蘭銀行提取黃金的時間現在不再以天計，而是以週甚至月計。

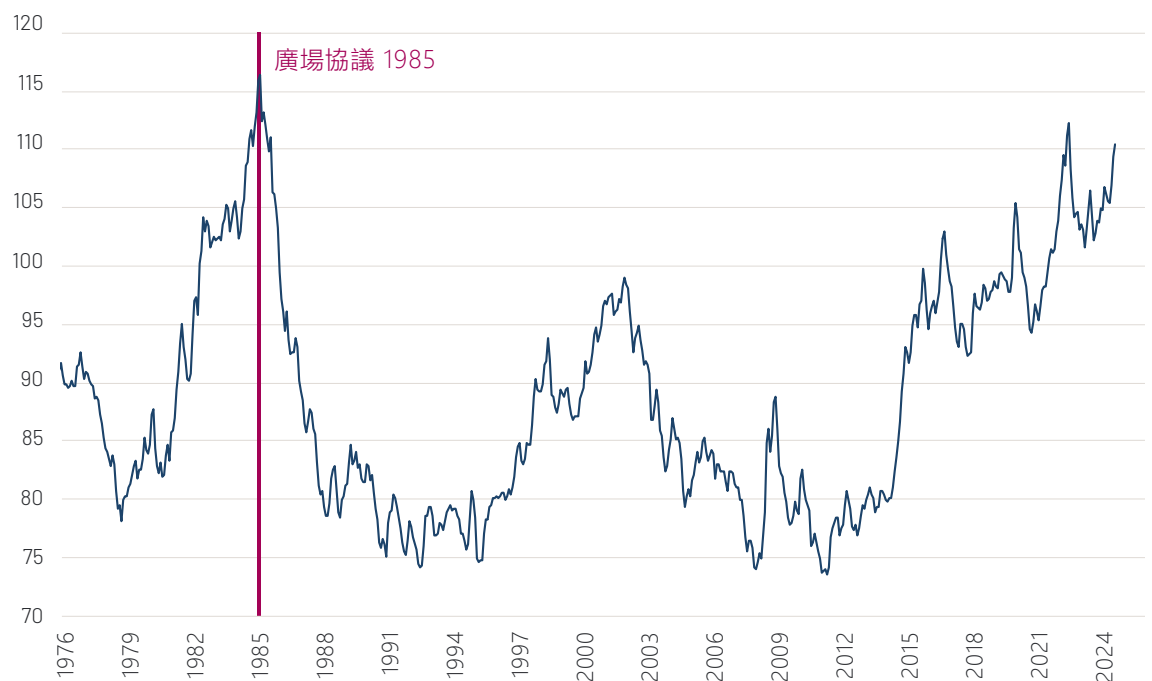
隨著目前黃金的持倉水平顯得較高，這種狂熱可能會引發對黃金進一步上升潛力的疑問。然而，央行持續強勁的需求、地緣政治和經濟的不確定性以及美聯儲繼續降息的組合應該會繼續支持黃金，但如果美國通脹動力阻礙了貨幣寬鬆週期，或烏克蘭停火的可能性出現，這可能會使黃金更加脆弱，此外，這也可能對歐元構成正面催化劑，因為目前對歐元的許多壞消息似乎已經被市場消化。



各國央行
在2024年購買了
1,000
噸黃金。

圖 4：過高的美元，對唐納德·特朗普策略的問題（100 = 2020）

● 美國實際有效匯率



資料來源：聯準會經濟數據 (FRED)、東方匯理財富管理。



Daniel SUARDI
Senior Investment Manager

私募股權在美國經濟中扮演著關鍵角色，代表著在各個行業的數十億美元投資。唐納德·特朗普於2025年重返白宮可能會對私募股權市場產生重大影響。回顧他的第一個任期，特朗普政府的政策可能會為這一資產類別的管理者創造機遇和挑戰。



去監管使某些
私募股權
交易變得
更加快速和
靈活

特朗普的第一個任期 (2017-2021)

總的來說，特朗普第一個任期內的政策為私募股權創造了一個有利的環境。例如，2017年的《減稅和就業法案》(Tax Cuts and Jobs Act, TCJA) 是過去三十年來美國最重要的稅改之一，對市場產生了重大影響。該法案將公司稅率從最高35%的累進制稅率降至21%的單一稅率，這提高了私募股權基金持有企業的盈利能力。

此外，特朗普強調對各行業的去監管創造了一個更有利於商業的環境，特別是對於私募股權管理者來說，這導致交易變得更快更靈活。這對於通常受到更多監管的行業，如金融服務、科技、能源和醫療保健等，尤其有利。

然而，唐納德·特朗普在貿易方面的保護主義立場對私募股權的影響則更為複雜。對來自中國等主要貿易夥伴的進口徵收關稅擾亂了全球供應鏈，並給市場帶來了不確定性。儘管由於國內稅收激勵措施，美國本土的投資有所增長，但跨境交易因貿易緊張局勢而面臨障礙。

特朗普2.0的影響

儘管目前尚不清楚唐納德·特朗普在第二個任期內將實現哪些目標，但許多市場參與者對一些預期達成了共識。特朗普2.0的財政政策應該會繼續刺激經濟增長，特別是通過延長甚至擴大對企業和高收入者的減稅措施，以及延長《降低通脹法案》的某些措施和增加公共支出（尤其是與基礎設施相關的支出）。這些措施可能會促進更強勁的消費和更多的投資，從而支持整體美國經濟。

唐納德·特朗普還強調了優先推進放鬆監管的意圖，特別是在年初宣布的「10比1」³行政命令（即每新增一項法規，必須廢除十項現有的法規）。這種放鬆監管可能對中小企業特別有利，這些企業是私募股權資產類別中最大的部分。此外，可能放寬的反壟斷措施（在拜登政府下加強）可能會刺激許多行業的併購交易，特別是私募股權持有的大型企業的退出。

預期的去監管和親商政策也可能為希望上市的公司（首次公開募股，IPO）創造有利條件。近年來，市場的不確定性和波動性，加上低估值或估值不匹配，迫使許多計劃IPO的公司保持觀望。然而，隨著選舉不確定性的消除，這些公司可能會再次以更大的清晰度向前推進。

3 - 每頒布一條新法規，就取消十條舊法規。

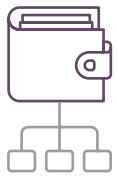


正如唐納德·特朗普第一個任期內的情況一樣，關稅的回歸可能會對那些更依賴國際供應鏈的公司的盈利能力和運營產生負面影響。與整體經濟相比，私募股權作為一個資產類別，在與知識產權或服務相關的行業中占比更高。儘管一些由私募股權支持的企業可能會受到影響，但在這一資產類別中擁有多元化投資組合應該總體上更具韌性。

儘管如此，對於特朗普提出的一些政策可能帶來的通脹效應仍然存在擔憂，特別是關稅上調或因移民減少導致的低成本勞動力減少。如果這種通脹成為現實，我們仍然對私募股權管理者應對這種情況的能力充滿信心，特別是通過杠桿收購（LBO）策略中的控制權以及對企業的積極管理。總體而言，私募股權基金持有的企業在COVID後的通脹時期成功展示了其保護利潤率的能力。

結論

作為長期投資者，我們需要記住，一位總統在四年任期內，且僅在國會擁有微弱多數，對投資環境的影響是有限的。政策變化更可能加速或減緩大趨勢的進展，而不是從根本上改變它們。儘管特朗普第二個任期的政策及其影響仍存在不確定性，但我們依然相信，私募股權管理者具備調整策略以適應市場變化的能力，並能迅速採取行動把握機會。



私募股權：
多元化
投資組合應該更具
韌性

Grégory STEINER
Global Head of Multi AssetAdrien ROURE
Portfolio Manager

投資設想

- **增長：**我們的增長預測總體保持不變（2025年約3%的增長）。美國的經濟增長應該會保持強勁（+2.3%），並超過其潛力。在歐元區，不確定性仍然很高，影響經濟前景，儘管已識別的一些潛在催化劑可能會帶來正面驚喜。新興國家預計將錄得與2024年類似的增長，中國出現復甦跡象，印度的活動逐步正常化。
- **通脹：**如果發達國家的通縮過程繼續，這可能會被延遲，特別是在美國，特朗普政府可能實施比預期更激進的關稅措施。我們上調了2025年的通脹預測，將美國的通脹預測提高至2.7%（+30個基點），歐元區的通脹預測提高至2%（+20個基點）。
- **央行：**在上個月調整了我們的降息預測後，我們保持預測不變，預計2025年美聯儲將有兩次降息，最終利率為3.5%，歐洲央行將有五次降息，最終利率為1.75%。我們預計美聯儲會認為關稅對通脹的影響是暫時的，只要中期通脹預期保持穩定。
- **企業業績：**儘管盈利前景最近有所下調，但預期的盈利增長仍然強勁（MSCI世界指數增長+10%）。同時，我們繼續預計盈利增長率的趨同（在科技股與其他股票之間），這可能會促進股市的輪動。
- **風險環境：**雖然我們認為唐納德·特朗普的貿易政策主要是一種談判工具，但關稅的實施代表了一個顯著的市場風險，可能會增加滯脹衝擊的概率，並引發股市和債市的波動。相反，中東和東歐的衝突結束，將成為市場的利好因素，儘管市場已部分反映這些因素。中期來看，公共債務風險仍然是一個主要關注點。

資產配置建議

股票市場

- 美國的通脹和增長動態仍然有利於風險資產，預計在2025年繼續支持股票市場。儘管如此，我們對某些市場板塊的估值水平保持警惕，特別是市場對美國增長的信心似乎已經在很大程度上被納入其中，而特朗普政府的貿易政策仍然高度不確定。換句話說，我們對股票保持輕微的增持，同時保留現金以便在這個波動的環境中保持靈活。
- 我們的偏好仍然是美國股票，因為它們提供了更好的收益前景和更有利的經濟環境。然而，我們認為未來的表現可能來自於向市場其他板塊（非科技股）的行業輪動，例如受益於人工智能的企業以及中小型企業。
- 歐洲股票受益於一些投資者重新定位到該地區，這是由於東歐和平前景和經濟驚喜的改善所致。經過大幅上漲後，我們採取謹慎態度，因為多個指標顯示該區域處於超買狀態。高行業分散性為主動管理提供了有利機會。
- 我們對一些亞洲國家的股票仍持積極態度，這些國家具有增長潛力，中國的復甦前景可能成為區域性的催化劑。經濟復甦跡象、DeepSeek的新聞以及中國政府與科技企業關係的改善，可能促進中國股票的持續上升動力。

定息債券及信貸市場

- 自我們上次的報告以來，主權債券的收益率基本保持不變。因此，我們仍然偏好短期期限（最多5年），因為風險調整後的收益對我們來說最具吸引力。儘管通脹預期的中期水平並未顯示出脫鈎的跡象，但較長的期限仍然容易受到期限溢價增加的影響，特別是在美國。



2025
年
通脹
預期
上升



- 我們認為高質量的信貸仍然是債券市場上的理想選擇。事實上，儘管信貸利差較低，但收益率依然具有吸引力，我們認為在沒有外部衝擊的情況下，利差不會有顯著擴大的即時催化劑。這類資產應該會繼續受益於投資者再投資需求和貨幣基金潛在重新配置的額外資金流入，特別是隨著2025年貨幣基金回報率預計將繼續下降。

外匯市場

- 我們認為美元仍然是首選的對沖資產，在更激進的關稅措施下有上升潛力。然而，我們認為美元可能會保持在狹窄的區間內，因為市場已經正確地納入了美國因增長和通脹動態更強勁而重新評估降息的預期。
- 我們對黃金保持戰略性樂觀，因為新興市場國家的央行繼續以驚人的速度積累儲備。宏觀經濟環境中強烈的不確定性，包括政治和地緣政治的不穩定性，也對貴金屬價格構成了強有力的支持因素。

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	=/-	=/-
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)	=/-	=/-
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



2025年2月19日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.53%	-7.82	-3.63
法國10年	3.29%	2.30	9.40
德國10年	2.56%	2.70	19.20
西班牙10年	3.18%	2.90	11.90
瑞士10年	0.55%	11.80	21.90
日本10年	1.43%	23.70	34.30

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	37.05	0.95%	2.66%
歐元政府債券	209.05	0.26%	-0.08%
歐元高收益企業債券	234.36	1.21%	1.36%
美元高收益企業債券	367.56	0.45%	1.66%
美元政府債券	317.56	0.53%	0.66%
新興市場企業債券	44.94	0.71%	1.25%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9428	-0.10%	0.29%
英鎊/美元	1.2586	2.19%	0.56%
美元/瑞士法郎	0.9046	-0.25%	-0.31%
歐元/美元	1.0423	0.13%	0.67%
美元/日元	151.47	-3.23%	-3.65%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	15.27	0.17	-2.08

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	6,144.15	0.95%	4.46%
富時 100 (英國)	8,712.53	1.96%	6.60%
歐盟 600	552.10	4.56%	8.76%
東証股價指數	2,767.25	1.10%	-0.63%
摩根士丹利環球	3,906.82	1.79%	5.37%
中國滬深300指數	3,940.16	3.77%	0.13%
摩根士丹利 新興市場	1,136.87	5.04%	5.71%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,105.24	7.29%	13.64%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	218.02	3.01%	6.78%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	738.74	5.21%	4.92%
法國巴黎 40 (法國)	8,110.54	3.49%	9.89%
德國 DAX (德國)	22,433.63	5.55%	12.68%
義大利 MIB (義大利)	38,348.16	6.96%	12.17%
西班牙 IBEX (西班牙)	12,929.40	8.81%	11.51%
瑞士 SMI (瑞士)	12,798.52	4.84%	10.32%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,247.00	0.96%	-1.55%
黃金「美元/安士」	2,933.39	6.42%	11.77%
WTI原油「美元/桶」	72.25	-4.23%	0.74%
銀「美元/安士」	33.04	5.17%	13.00%
銅「美元/公噸」	9,466.50	2.63%	7.97%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	4.28	8.08%	17.81%

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11月	2024年12月	2025年1月	四星期變動	年初至今 (2025年2月19日)
最弱表現	12.37%	25.25%	5.92%	7.29%	13.64%
	1.57%	18.17%	4.55%	5.21%	8.76%
	1.49%	15.23%	4.02%	5.04%	6.78%
	1.10%	14.64%	3.66%	4.56%	6.60%
	1.09%	10.30%	3.52%	3.77%	5.71%
	0.29%	5.69%	3.48%	3.01%	5.37%
	0.17%	4.99%	0.64%	1.96%	4.92%
	0.12%	4.78%	-0.27%	1.79%	4.46%
	-1.76%	1.93%	-1.71%	1.10%	0.13%
最強表現	-3.17%	-29.36%	-3.50%	0.95%	-0.63%

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)：美國聯儲局的貨幣政策機構。

西德克薩斯中質原油(WTI)：即在美國開採的原油。WTI原油合約在美國期貨市場交易其價格為具指標性的原油價格基準。

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

證券交易委員會(SEC)：獨立聯邦機構,負責美國證券市場的有序運作。

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

量化寬鬆(QE)：中央銀行為向經濟體注入流動性而購買而購買債券等資產的貨幣政策工具。

長期停滯(secular stagnation)：指經濟在相當長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中所有資訊之及時、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:這份出版物由CA Indosuez 發行。CA Indosuez 是一家依照法國法律成立的有限責任公司(société anonyme),股本為 853,571,130 歐元,是 Indosuez 集團的母公司,也是獲得授權提供投資服務和保險經紀業務的全方位銀行機構,其註冊辦公室位於法國巴黎 75008 醫生蘭斯街 17 號,並在巴黎商業和公司註冊處註冊,註冊號碼為 572 171 635 (個人增值稅識別號碼:FR 075 72 17 16 35)。
- 在盧森堡:本冊子由:
 - CA Indosuez Wealth (Europe) 發行,根據盧森堡法律成立的有限公司(société anonyme),股本為415,000,000歐元,註冊辦事處位於:39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg,註冊於Luxembourg Companies Register,B號:891.986,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。
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., 總部位於12 rue Eugène Ruppert, L-2453 盧森堡,經金融業監管委員會(CSSF)授權並受其審慎監管,地址為283 route d'Arlon, L-2991 盧森堡,網站www.cssf.lu,電話(+352) 26251-1,並在其各自的職責範圍內受歐洲中央銀行監管。

- 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:這份出版物由:
 - CA Indosuez Wealth (Europe) 比利時分行發行,位於比利時布魯塞爾 B-1000 胡爾佩大道 120 號,在布魯塞爾公司註冊處註冊,註冊號碼為 0534 752 288,並在企業銀行中心(比利時公司數據庫)中登記,增值稅號碼為 0534.752.288 (布魯塞爾 RPM),是 CA Indosuez Wealth (Europe) 的分行。
 - Banque Degroof Petercam SA 發行,位於比利時布魯塞爾 1040 工業街 44 號,在商業註冊處註冊,註冊號碼為 0403 212 172,並在企業交叉銀行(比利時公司數據庫)中登記,增值稅號碼為 BE 0403 212 172 (布魯塞爾 RPM)。
- 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。
- 葡萄牙:本手冊由 CA Indosuez Wealth (歐洲)、Sucursal em Portugal 分發,地址為 Avenida da Liberdade, 190, 2º B - 1250-147 Lisboa, Portugal,在葡萄牙銀行註冊,註冊號為 282,稅碼980814227。
- 在歐盟區內:根據Free Provision of Services,本冊子可由獲得授權的Indosuez Wealth Management的實體集團分發。
- 在摩納哥:本冊子由CFM Indosuez Wealth分發,地址:11, Boulevard Albert 1er - 98000 Monaco,在Monaco Trade and Industry Register註冊,編號 56S00341,認證:EC/2012-08。
- 在瑞士:本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA分發,地址:Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva以及由CA Indosuez Finanziaria SA分發,地址:Via F. Pelli 3, 6900 Lugano以及由其瑞士分公司及/或代理處。根據Swiss Bankers Association(SBA)命令有關瑞士法律所定義的財務分析獨立性之意涵,本冊子構成行銷材料,但不構成財務分析產品。因此,這些命令不適用於本冊子。
- 在香港特別行政區:本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA之Hong Kong分公司分發,地址:金鐘道88號太古廣場2918室。本冊子中所載任何資訊,均不構成投資建議。本冊子未提交至香港證券及期貨事務監察委員會(SFC)或者其他監管機構。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》的特許投資者、機構投資者或專家投資者。如有關於本「冊子」的任何疑問,新加坡的收件人可以聯繫CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch。
- 在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 - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor of Pce 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。

©2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Adobe Stock。

2025年2月21日編輯。

