

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – 2020年11月

市場推廣產品



聚焦

人民幣：21世紀的通用貨幣？

股票市場

美國總統大選：最後一刻

3 編輯寄語

COVID-19、總統、以及市場

4 聚焦

人民幣：21世紀的通用貨幣？

7 經濟點評

應變計畫

9 股票市場

美國總統大選：最後一刻

11 定息債券

尋找收益率目標保持不變，
但精挑細選日益重要

13 外匯

我們的見解

15 資產分配

投資方案及配置

16 市場監測

精選市場走勢

17 附錄

編輯寄語



VINCENT MANUEL

投資總監
東方匯理財富管理

COVID-19、總統、以及市場

親愛的讀者：

市場是否集中注意力在正確的催化劑和風險因素？

對於投資者來說，在美國大選之前，這可是制衡局面的複雜核心問題。

一般人可以注意到，市場最近的行為存在似是而非的說法。一方面，根據美國股市過去兩週的積極勢頭，Joe Biden勝出的機會越來越大，並似乎沒有嚇怕著投資者。另一方面，眾議院出現藍色浪潮的可能性日增（這也有可能導致民主黨成為參議院多數黨），這表示可能有更大的財政改革，因此對美國公司的收益可能產生負面影響。

市場在過去的兩週越來越將注意力集中在達成財政協議的希望上，這項協議不一定會在選舉之前達成，但從明年1月開始，無論誰坐上總統寶座，都應該會以某種方式進行。從這個角度看，景氣循環性股票受到更多關注，反而可能使大選的結果退居次要。

即使如此，也不表示投資者忽視會出現意外的風險，例如：選舉引發爭議得由最高法院仲裁其結果。只需察看股票市場隱含波動率的上揚，就可以瞭解許多避險策略可能已在實施。不管其結果如何，或僅因不確定性因素隨之消失，這些問題的逐漸解退可能導致選舉後的市場朝好的方向發展。

除了美國大選因素，投資者還需要保持清醒，專注於顯示在基本因素的內容。在這方面，美國和歐元區之間的局面，以及宏觀經濟與目前財報季實際自下而上的信號之間的局面，都發出某種程度分歧的訊息。

中美歐之間在宏觀方面的分歧似乎在擴大，這也確認我們在股權配置方面對不同地區之間佈局的相對等次：對中國持相當建設性的看法，與2019年相比，中國是在2020年唯一增長的大型經濟體；以及，青睞美國股市，因為歐洲股市自6月以來大致上僅持平而已。

從實際由下而上看，第二季財報季似乎以優於預期開始，這可能導致年底盈利預測的良好勢頭，縱使2021年的預測可以被視為要求過高。

這種格局和偏好等級結構會因時序逐漸移向年終和越過選舉障礙而有所改變嗎？我們認為市場對這次選舉不會以中立態度反應。除了會有短期反應外，下一屆政府的議程可能會影響美國的曲線和美元走向，在這種新背景下，進而會影響投資者可能青睞的行業和佈局。

在由美國股市、優質股、和科技行業所主導的一年之後（同樣也是中國表現優異的原因），Biden勝利可能催化2021年景氣循環性股票和新興資產表現優異。在大多數情況下，中國的資產仍將繼續表現良好，而歐洲仍有不確定性，儘管其中型公司和以環保為目標公司的股票擁有低估值和投資機會的吸引力。

簡而言之，投資者不應對美國大選反應過度，而可以為這次政治事件的後果做準備，同時實施某些策略對意外結果進行避險。

聚焦

人民幣：21世紀的通用貨幣？

回顧人民幣近期的升勢

過去五個月，人民幣兌美元匯率上漲，而人民幣兌歐元匯率自八月以來最近也有上漲。這種增強歸因於以下幾項因素：

- 宏觀復甦得較好還與COVID-19管理較佳有關；
- 與實質市場利率為正的其他成熟市場相比，中國的貨幣政策寬鬆程度較低；
- 再次爆發貿易戰緊張局勢，以及美國總統競選對Biden的青睞，預計Biden不會那麼進取和不可預測；
- 貿易平衡和經常帳方面的基本因素更好。

簡而言之，這種背景條件使每個國家既有的優勢和劣勢皆趨於兩極分化，並傾向於加速中國獲得全球領導地位的機會。這種現象可能為中國貨幣的未來作新的闡述。

人民幣過去的疲軟和強勁階段

人民幣在過去經歷過前後連續的相對強弱交變階段。我們可以主要集中注意力於以下階段並加以解釋，要記住大多數情況下，兌換美元的價值上變化比其他任何方面都重要：

- 2014年至2016年間：人民幣貶值受宏觀經濟疲軟和資本流動壓力影響，以及人民幣整合更多區域鄰國的各種貨幣以重定貨幣的基準；
- 於2017年：主要是反映美元的疲軟，將人民幣再升值；
- 於2018年：貿易戰導致疲軟（自2018年4月至2019年11月，第一階段貿易討論整批計畫達成協定），這也反映2018年加息作為在2019年夏季中國當局對人民幣進行武器化。

人民幣過去十年中兌美元匯率在6.05至7.15區間內波動，在該段時間內維持相對狹窄的範圍，反映出人民幣的受控性質。

人民幣之公允價值

人民幣過去的波動和受控性，引發質疑人民幣所隱含的基本價值的問題。一般是以購買力平價（PPP）為基礎的方法，用該方法所得出的貨幣價值等於兩個國家之間相同商品和服務的價格。

這種方法表明，公允價值遠遠高於目前的水準。但是，鑑於其受控性質，這絕不致於導出人民幣具有明顯的上方潛力的結論（購買力平價[PPP]方法與具有同等生產率水準國家的浮動貨幣更為一致）。

貨幣制度之演變

人民幣設定對外價值的方式隨時間不同而變化。直到2005年，人民幣兌換美元限定在非常窄的波動區間（ $\pm 0.3\%$ ）之內。到了2005年7月，這種策略被一籃子貨幣之間的比值所取代，劇烈的波動隨之而起。作為這一變化的一部分，並反映過去十幾年中國巨大的貿易順差，人民幣匯率在2014年的從8.77升值至6.15。

人民幣貨幣制度屬於半浮動貨幣，主要受中央銀行影響，人民幣的價值是貨幣政策的目標：

- 中國人民銀行（PBoC）設定理想的匯率，授權匯率在 -2% 至 $+2\%$ 的範圍內交易；
- 其開盤率考慮前一天的收盤價及30家銀行的報價，其中20家是中國銀行，另外10家是國際銀行。
- 匯率的計算方式並未完全公開，中國人民銀行留有餘地決定考慮何種匯率（流動資金充裕的銀行對匯率的影響更大）。

這種新的但仍具有某程度自由裁量權的貨幣制度，使中國當局得以：於2017年：主要是反映美元的疲軟，將人民幣再升值；

- 適應資本流動壓力階段，例如2015年8月；
- 於2016年10月與美元、日元、歐元、和英鎊一起加入有成員限制的儲備貨幣俱樂部（特別提款權機制）；
- 將貨幣用作武器，對抗美國所施加的貿易緊張局勢。向華盛頓發出明確的訊息：中國可以利用更廉價的貨幣來抵消單邊貿易壁壘（例如：2019年8月，人民幣在兩週內從6.88貶值至7.17）。

但是，中國人民銀行的長期目標是將人民幣建立為主導貨幣，大規模全球貿易中流通，如中央銀行和主權基金的資產負債表中所示，這表示：

- 讓貨幣的靈活性更大；
- 發展國內金融市場；
- 允許資本賬戶和資本流動更具靈活性。

聚焦

人民幣：21世紀的通用貨幣？

邁向國際儲備貨幣？

由於我們已進入一個新的環境，在此中國經濟所受到的壓力較小，貨幣政策所面臨的困境也更少，可能有更大的空間在這條上道路加速前進。如今全球貿易中以人民幣結算的比重已上升至全球第六位，而「一帶一路」倡議有望加快這一步伐。如今佔中國貿易的20%。

但是，就全球外匯準備而言，人民幣僅佔2%（遠低於美元所佔的62%）。也可能受地緣政治影響；俄羅斯在2018年至2019年期間將其部分外匯準備從美元轉移到人民幣，而現在約佔其外匯準備的15%，超過美元。

人民幣尚未完全滿足國際貨幣基金組織（IMF）用來定義儲備貨幣的標準（這表示在2016年將其納入含有政治性的成分），並可能為中國下一階段十年設定議程：其貨幣可自由交易、用於締結國際交易、並廣泛用於金融市場。最近決定降低中國金融機構的外匯準備水平可能是朝這個方向邁進一步。

人民幣：唯一擁有真正實質利率的大型經濟體之一

無論誰入主白宮人民幣匯率都應該會保持原狀，鑑於中國是唯一提供正實質利率的主要國家之一，又與俄羅斯擁有經常賬盈餘，且不依賴石油的價值，再者歐洲地緣政治緊張局勢對其影響也較小。這仍然會是人民幣投資的支撐。

然而，這令人質疑其現行貨幣政策的持久性。

中國人民銀行： 改變中的反應函數？（低增長， 低通貨膨脹，人口老年化...）

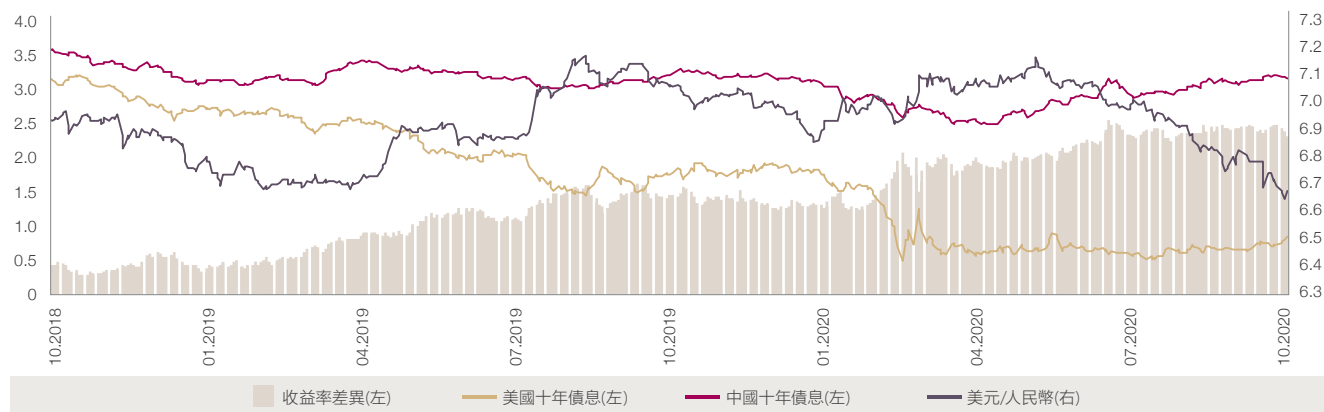
中國人民銀行目前的目標和職責與西方中央銀行有所不同，西方中央銀行著重於穩定價格（以通貨膨脹為標的政策）和經濟增長/充分就業。中國人民銀行主要著重於增長和貨幣外部價值的穩定性。但，中國人民銀行擁有相當多的手段可以通過宏觀審慎的措施來限制通貨膨脹或提振經濟活動，例如法定準備率，這幾乎和利率一樣重要。

中國到目前為止沒有改變其貨幣理念及利率方向的想法。中國在COVID-19後的持續經濟復甦有助於將低於標準的通貨膨脹相對化（relativise，與其他經濟活動相依存）。中國有能力在推動強勁復甦之時，保持正實質利率，這讓中國中央銀行可運作得相當自在，不必面對其他新興市場央行同樣的困境，後者正遭遇是要持續增長還是要捍衛本國貨幣之間的兩難抉擇。這就說明人民幣為何升值，而從長遠來看，可以使人民幣國際化具備靈活性，因此可以通過債券通（Bond Connect）之類的平台來加快開放資本市場。

人民幣與BIDEN： 減少貨幣武器化

從短期來看，以Biden勝選為設想，投資者可能也因此對人民幣的價值更有信心；因為這表明貿易緊張程度可能降低，中國當局利用人民幣作為武器的企圖也因之消滅。這對已然一連串對人民幣維持看好的理由再增加一筆，即使有可能會發生競選爭議或出乎意料的勝利在短期內對人民幣的價值會構成影響。

收益率曲線差異，%



來源：Datastream、東方匯理財富管理。



增長軌跡的下方風
險佔了上風。

經濟點評

應變計畫

在筆者撰稿之際，不確定性仍然很高。美國的選舉結果依然難測，而歐洲COVID-19病例又激增，導致該地區經濟活動在年底前出現新蕭條的風險驟增。

事實：歐洲以外的復甦相對地走在正軌上

IMF最近發表其《世界經濟展望》，預計在2020年全球增長為-4.4%，在2021年為+5.2%（相比6月的預測分別為-4.9%和+5.4%）。

主要修正之處包括2020年美國GDP大幅提升（2020年從-8%到-4.3%）。這與第二季GDP的大幅萎縮比所有先進經濟體所預期的要小有關，因為政府用轉移性支出支援家庭所得。在美國和歐元區兩地，零售業的復甦確實快於生產業的恢復：美國的工業生產低於危機前水平7%，歐元區則低於4%，而零售額則分別高於4%和3%。然而，特殊用途的預防性儲蓄緩衝正在迅速消退（美國儲蓄率從4月的34%下降到8月的14%），而失業率仍然很高（為7.9%，與2019年的3.7%相比）。在尚未進行失業率調整的歐元區，儲蓄率仍然異常高（第二季為24%）。在這種背景下，價格的下方風險壓力仍然相當大，特別是對於歐元區服務業；而且通貨膨脹預期在兩大洲之間繼續分歧，這促使歐洲央行（ECB）進一步放寬貨幣政策。

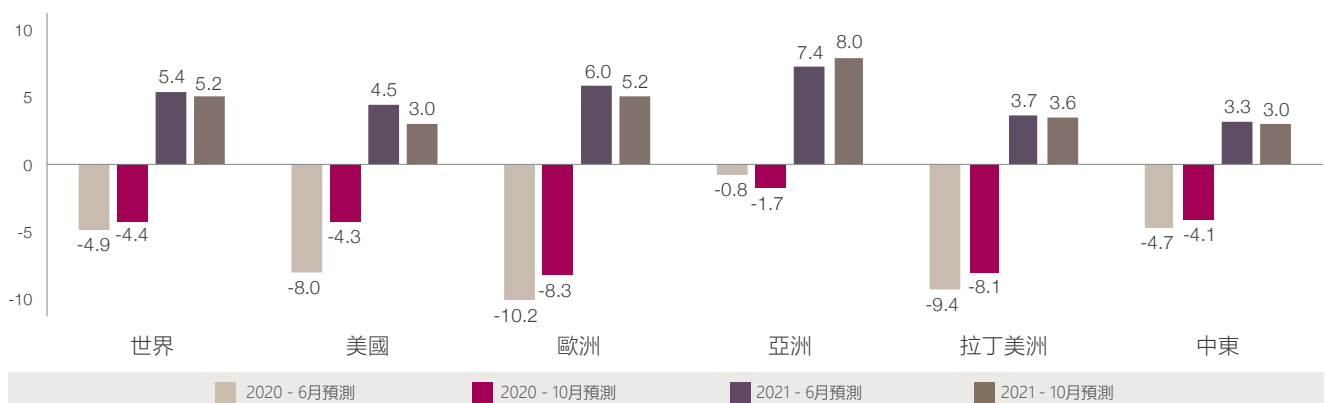
中國第三季GDP略低於預期，但在供給和出口需求的推動下，從第二季的3.2%增長至與去年同期相比的4.9%。需求的回升才剛剛開始趕上生產，因為9月中國的零售額是七個月來首次出現的正增長（與去年同期相比增長2.3%）。

在新興世界的其他地方，情況更為複雜。某些東南亞經濟體得以從出口的反彈中獲益（韓國、越南），而印度經濟開始企穩，但這正是IMF修正亞洲2020年GDP預測的原因（印度2020年GDP從6月的-4%到10月修正為-10.3%）。在拉丁美洲，巴西在經濟復甦方面開始脫穎而出：COVID-19感染率下降、工業生產逐步復甦、商業信心強勁反彈、以及零售額在大規模財政刺激計畫（佔GDP之9%）的支援下連續兩個月增長。相比之下，墨西哥仍處於經濟收縮狀態，儘管其COVID-19數據改善趨勢和公經濟帳戶狀況方面遠比巴西的優良，反而是巴西本應為其財政刺激措施保留更多空間（墨西哥公共債務佔GDP的比率為54%，相較於巴西為90%）。最後是中東地區，IMF警告失業率會高漲，尤其是面臨衛生、石油、和旅遊業危機三重影響的海灣國家（預計到2020年阿拉伯聯合大公國[UAE]的增長率將下降6.6%）。

風險傾向下方危機

展望未來，增長軌跡的下方風險佔了上風。政治不確定性仍然很高，而美國大選面臨爭議風險，但主要風險仍然在於COVID-19的全國性封城尚未納入考量，以及某些經濟體不得不面對第一波COVID-19的第二輪效應（失業率上升、破產）之時，要同時面臨第二波的直接壓力的到來。儘管如此，預計在2021年美國（尤其是Biden獲勝）和歐洲（歐洲復甦計畫基金啟用）將實施更多政策配合。與此同時，私人消費需要繼續適應受限制的條件直到最終上方機會因素出現，即疫苗問世。

IMF預測的演變：從2020年6月到2021年10月展望



來源：IMF、東方匯理財富管理。



歐洲是ESG趨勢的領先者。

股票市場

美國總統大選：最後一刻

- 所有的目光都集中在美國總統大選上。如果現階段不能排除極端情況，那麼只要Biden的勝算增加，獲得明確選舉結果的機會就會增加。
- 令市場擔憂的其他關鍵依然是COVID-19危機的演變及潛在的第二波經濟放緩。但是，這種負面消息流可能會在未來幾個月內因為宣佈疫苗問世而逆轉。
- 最後，第三季財報季將同樣會激起短期新聞流量。這將會反映3月至5月封城之後的潛在復甦，這對市場後續演變起關鍵作用。
- 如果這些不同的因素引發全球股市波動和負面影響，那麼任何實質性的疲軟都可能引發各國央行採取更積極性的措施。

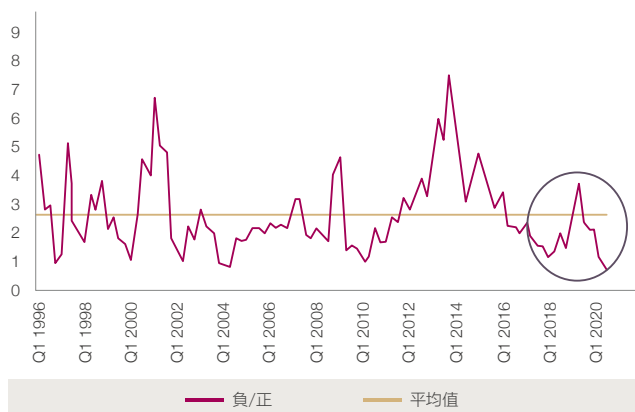
歐洲

投資者比以往對持續性主題（去碳、氣候變遷...）更加關注。其結果是，投資ESG（環社治）的策略已經連續好幾季累積吸引力。鑑於越來越受到政治支持以及許多公司和資產管理者的承諾，ESG趨勢已成定局。歐洲是該主題居於領先地位。從市場看，歐洲仍相對比美國便宜，甚至按行業細分差異改編資產負債表後也是如此，而當經濟形勢和COVID-19流行疫情從目前水準穩定或改善之後，其景氣循環性和價值偏差可能成為相對優勢。但自6月以來，因受到宏觀不確定性和歐元升值的負面影響所限制，歐洲股市大致上持平。

美國

隨著總統大選趨近並繼續產生重大不確定性，第三季財報季開始為市場定下另一基調。在現階段，只有15%的公司已經申報，而意外居然非常正向：利潤看起來比共識高出18%。在過去的一箇月中，在11門GICS的行業中，居然有10門行業的收益向上修正，只有一門行業的收益向下修正：房地產。

S & P 500由正至負公告前比率



來源：Citi Research - 美國股票策略、東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

新興市場

中國經濟似乎已首先脫離COVID-19危機並表現強勁。北亞今年到目前為止表現比東南亞國協（ASEAN）要好得多。中國、台灣、和韓國等北亞市場也受較好的EPS增長之助益，比其他新興市場更好，反映出新興市場的不同行業的風險投資大相逕庭。新興股市未來幾個月可能受益於Biden勝選和美元走低，加上COVID-19疫情得到控制和全球復甦已上正軌的雙重條件。

投資策略

關於投資策略，即使我們長期維持對增長型公司和長期主題（主要是持續發展和顛覆性科技）的偏好，我們對市場的景氣循環性部分持相對更具建設性的看法。基礎資源、建築材料、以及工業和化學製品的零件可能因增加基礎設施支出而受益。

股票主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
地理分佈		
歐洲	=	=
美國	+	=/+
日本	-/=	-/=
拉美	-	=
東南亞	=	=
中國	+	+
策略		
增長型	=/+	+
價值型	=	-/=
品質型	-/=	=
景氣循環性	=/+	=
防禦型	-/=	=

來源：東方匯理財富管理。



對抗經濟疲軟和負通貨膨脹的工具。

定息債券

尋找收益率目標保持不變，但精挑細選日益性重要

- 對新刺激方案的預期：美國利率波幅加劇。
- 在戰術上，歐元和美國的高收益信貸更為正面。

中央銀行

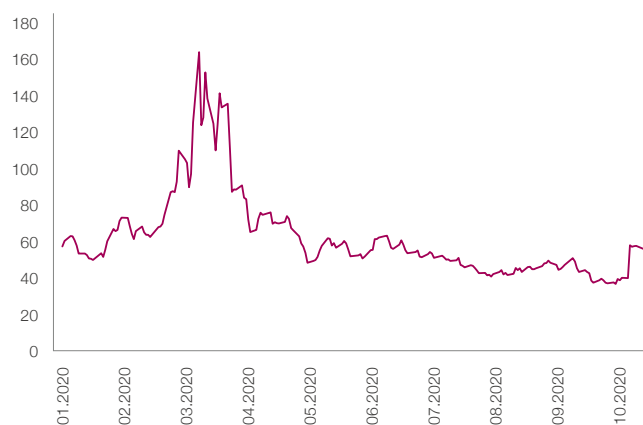
歐洲央行（ECB）似乎有更多工具可用來對抗歐元區經濟疲軟和負通貨膨脹。可能的措施包括，進一步降低政策利率和改變TLTRO（定向長期再融資操作）的條件。美國聯儲局啟動新的平均通貨膨脹標定框架，並明確表示會將利率保持在接近零的下限多年。

投資級（IG）與高收益（HY）

信貸市場在10月表現跑贏大市，追趕到9月下半月最近拉大的差距。對於歐元IG和美國IG信貸市場，追尋收益率目標仍保持不變，利差產品是主要目標。技術面重視正向：美國聯儲局在需要時購入更多IG公司債券的能力仍然很大。歐元HY與歐元IG相比相對較便宜，因而請求降低評等。

由於近期美國經濟復甦比預期更好、過去兩個月違約活動大幅減少、油價穩定在40美元左右，所以我們對美國高收益率轉向更加正向的看法。我們仍然在戰略上青睞BB級，但在戰術上，我們對B級持更具建設性的看法。

2020年美國利率引伸波幅的演變，點子



來源：ICE美銀公債波動率指數、東方匯理財富管理。

政府債券及周邊國家債券

負向的宏觀經濟勢頭和日益嚴重的通貨緊縮風險最近促使歐洲利率下降。Trump的刺激性推文發佈之後，美國主權債券收益率的波幅飆升，創下自三月以來最大漲幅。財政部擴大債券發行以及對最終財政方案的預期，正在對美國利率曲線施加適度的「陡峭壓力」（利差增加）。儘管如此，我們認為這種陡峭加幅應該仍然有限。得益於追逐風險（risk-on）環境以及美國通貨膨脹率高於預期，全球十月份的通貨膨脹率收支平衡表現優於大市。然而，由於目前的主權利差提供的誤差幅度有限，投資者可能會繼續監視潛在的評等下調。

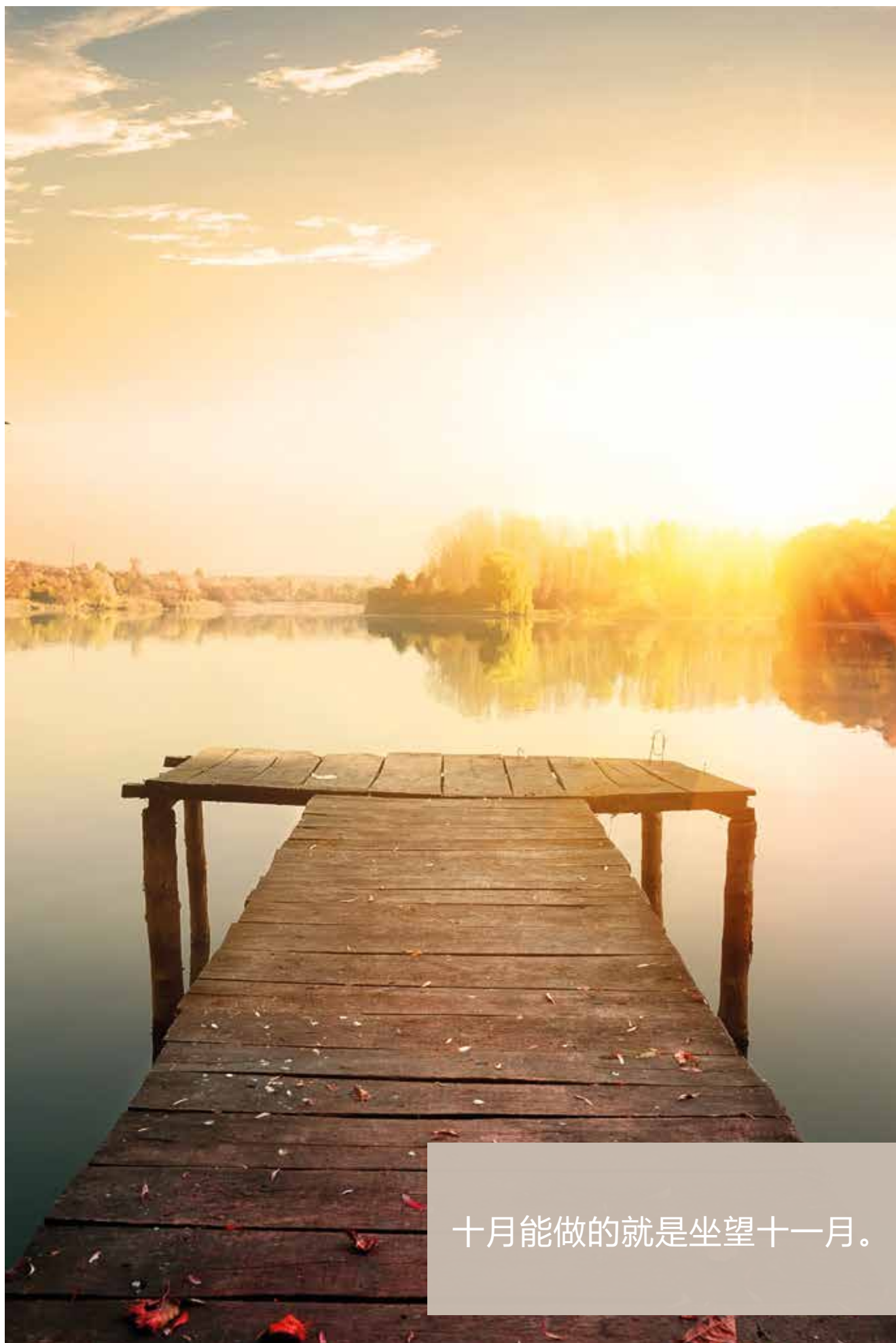
新興市場債券

最新的宏觀經濟數據顯示製造業活動持續復甦。美國大選將對新興資產構成直接和間接的後果，而美元和美國利率的反應將產生更廣泛的影響。尋找收益率、美元走弱、和相對溫和的違約率可能繼續支撐該資產類別。在復甦不確定的設想下和發生重大政治事件之前，隨著基本因素的分歧，對國家要精挑細選是關鍵。

定息債券主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
政府債券		
核心歐元10年 (德債)	=	=
歐元周邊	=	=/-
美元10年	=/-	=
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	=/+	+

來源：東方匯理財富管理。



十月能做的就是坐望十一月。

外匯

我們的見解

- 歐元回落是機會。
- 英鎊的英國脫歐幅度已經改變。
- 除非Trump全勝，否則美元將下跌。

歐元 (EUR)

歐元一直躊躇難前，除非英國脫歐貿易談判的演變得更加明朗，以及Biden可能當選總統和民主黨成為多數黨形成藍浪浪潮之後才有可能。就此而論，由於歐盟通貨膨脹數據有令人驚訝的下方風險，使歐元兌美元匯率被限制在1.19附近。不過，隨著歐盟復甦基金取得突破，我們對2021年之前的歐元仍持建設性的態度，但擔心近期的採購經理人指數 (PMI) 數據可能再次引起短期失望，並迫使歐洲央行採取更寬鬆的政策行動。但是，由於歐元區解體的尾端風險 (tail risks) 已消散，我們維持對歐元的疲軟作建設性買入，尤其是為以美元和瑞郎作基準的投資者實現多元化的目的。在大選後的追逐風險 (risk-on) 的環境下，美元可能會突破目前的1.15/1.20區間的上半機會，更根本的是，因為美國實質收益率為負的；但是，如果歐元區繼續面臨宏觀疲軟和COVID-19加速，這種情況就不會延遲。

美元 (USD)

在放慶祝美國總統煙花之前，美元兌G3同行仍然陷入於狹窄交易區間的僵持局面。一旦11月4日大選結果水落石出，這種持有模式無論如何都將急劇演變。無論誰入主白宮，對於美元廣泛看法和日益增強的共識，仍然是美元將在新的一年中繼續表現低於大市。這種看法基於一項能夠打敗華盛頓政治的持續存在的因素——聯儲局的鴿派前景，熱衷於將美國實質收益率維持甚至更長時間在創紀錄低位的附近。這種無趣的收益率背景暴露美國經濟的潛在脆弱性、日益惡化的淨國外資產部位失衡 (external imbalances)、以及預算赤字失控。因此，既使美元在11月中旬出現強勢，我們寧願淡化其強勢。

英鎊 (GBP)

儘管英國脫歐的不確定性仍然持續，但我們肯定在為這長篇故事翻開下一章作最後倒數計時——雖然幾乎不可能預測故事會如何發展，但值得考慮英鎊外匯將會發生何事。歐元和美元今年都見到基本因素發生變化，這表明在「有協議或無協議」情況下英鎊兌換主要貨幣的「英鎊區間」將大相徑庭。在我們預期英鎊兌美元介於1.20 – 1.35和歐元兌英鎊介於0.83 – 0.95之前，可能預期英鎊兌美元介於1.25 – 1.40和歐元兌英鎊介於0.85 – 0.97應該更合理。

瑞士法郎 (CHF)

歐元兌瑞郎在過去的幾個月期間一路從1.06狹窄而緩慢的上升到1.08而已，因此我們幾乎沒有更改我們自己用來報告瑞郎的幻燈片。然而，這一切可能即將改變——隨著第二波COVID-19疫情風險上揚，瑞士法郎很可能再次大撈一筆避風港買家的出價，驗證那些持倉但比重瑞郎的春季買家。瑞士央行最近提醒，他們樂意採取強而有力的干預措施，此前公佈的干預數據顯示自2012年以來今年干預量最大，這使我們相信歐元兌瑞郎將難以跌破1.04 – 1.05。

人民幣 (CNY)

人民幣兌美元匯率今年大幅攀升，過去幾個月從7.1至6.7。儘管主要原因是美元走軟，但鑑於中國從健康危機中強勁復甦和定息債券市場越來越具吸引力，最近市場變得熱衷人民幣。尤其是10月對人民幣相當重要，因為中國人民銀行示意，回降人民幣淡倉的準備金要求可能做得過火，這使得非離岸持有或避險人民幣的成本升高。我們對人民幣保持中期樂觀，但短期內這種反彈可能會停頓。

外匯與貴金屬觀點主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
美國 (USD)	=	=/-
歐元區 (EUR)	=	=/+
英國 (GBP)	=	=
瑞士 (CHF)	=/-	=/-
日本 (JPY)	+	=
澳洲 (AUD)	=	=/+
加拿大 (CAD)	=	=/+
挪威 (NOK)	=	=/+
巴西 (BRL)	=	=
中國 (CNY)	=/+	+
金 (XAU)	=	=/+
銀 (XAG)	=	+

來源：東方匯理財富管理。



今個冬季復甦失敗的
替代宏觀方案的可能性。

資產分配

投資方案及配置

投資方案

- COVID-19在世界許多地方都在加速散播，歐洲尤其，每日新增20萬病例，導致採取更多封城或限制行為措施。反之，中國持續加速發展；
- 這應該會延遲經濟活動的復甦，我們可能會對今年第四季的GDP水平感到失望；
- 政治議程相當沉重，包括美國大選不確定、英國脫歐迷霧籠罩、以及市場期待美國提出刺激方案；
- 各國央行政策仍然非常寬鬆，預計歐洲央行會在年底前提供更多措施；
- 企業盈利也是第三季開始積極啟動的支撐因素；
- 違約率的提高應該比當初所擔心的有限。

配置策略

短期觀點

- 股票短期內可能會受到選舉爭議的影響，但無論是誰當選，對明確的選舉結果和將要出台的刺激方案會有積極的反應；
- 儘管第三季的財報季的開始具有建設性，選舉和COVID-19疫情的不確定性使我們無法在短期內增加更多的風險，但維持接近中性；
- 信貸利差應會繼續受到低於預期的違約率、央行的支持、和全球尋求收益率情況等的支撐；
- 貨幣：美元在大選後，可能會遭受市場追逐風險 (risk-on) 動態的影響，但這應該在有選舉爭議的情況下才會履行，因此在選舉之前應採取中立立場；
- 如果Biden當選與共和黨為參議院多數黨，黃金可能會遭受追逐風險的情境。

長期觀點

- 股票：我們在資產類別方面仍具有相對建設性，對優質/增長型股票的偏好始終保持不變，重點關注長期主題，這些類別即使在COVID-19疫情再度驟升情況下，也應該表現良好，但是我們認為，額外的刺激措施可能對景氣循環性股票有更大的助益。就佈局而言，我們持續青睞美國和中國股票；Biden獲勝則新興資產可能是主要受益者；
- 定息債券：受益於央行的支援和誘人的套利，我們在信貸（投資級、金融次順位債券、和優質高收益）方面保持建設性觀點；
- 貨幣：我們預計美元將出現溫和走軟趨勢，而這已部分實現。即使人民幣在最近有升值趨勢，我們仍然對其保持樂觀。

主要建議

股票市場	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
地理分佈		
歐洲	=	=
美國	+	=/+
日本	-/=	-/=
拉美	-	=
東南亞	=	=
中國	+	+
策略		
增長型	=/+	+
價值型	=	-/=
品質型	-/=	=
景氣循環性	=/+	=
防禦型	-/=	=
定息債券		
政府債券		
核心歐元10年 (德債)	=	=
歐元周邊	=	=/-
美元10年	=/-	=
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	=/+	+
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)	=	=/+

來源：東方匯理財富管理。

市場監測 (當地貨幣)

精選市場走勢

2020年10月21日數據

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,435.56	6.14%	6.34%
富時 100 (英國)	5,776.50	-2.08%	-23.41%
歐盟 600	360.79	0.35%	-13.24%
東証股價指數	1,637.60	-0.40%	-4.87%
摩根士丹利環球	2,417.83	4.87%	2.52%
中國滬深300指數	4,792.83	3.02%	17.00%
摩根士丹利 新興市場	1,137.91	5.59%	2.09%
摩根士丹利 拉丁美洲	1,956.02	6.66%	-32.96%
摩根士丹利 EMEA 欧 (歐洲, 中东, 非洲)	211.35	2.08%	-21.01%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	749.64	5.47%	8.92%
法國巴黎 40 (法國)	4,853.95	1.08%	-18.80%
德國 DAX (德國)	12,557.64	-0.67%	-5.22%
義大利 MIB (義大利)	19,085.95	0.82%	-18.81%
西班牙 IBEX (西班牙)	6,811.50	2.36%	-28.67%
瑞士 SMI (瑞士)	10,146.23	-3.29%	-4.43%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,656.00	1.05%	-3.69%
黃金「美元/安士」	1,924.33	3.27%	26.83%
WTI原油「美元/桶」	40.03	0.25%	-34.44%
銀「美元/安士」	25.24	9.68%	40.85%
銅「美元/公噸」	6,991.50	5.86%	13.24%
天然氣「美元/百 萬英熱單位」	3.02	42.26%	38.10%

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。

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	28.65	0.07	14.87

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.07	-0.33%	-1.08%
英鎊/美元	1.31	3.34%	-0.81%
美元/瑞士法郎	0.91	-2.00%	-6.32%
歐元/美元	1.19	1.72%	5.78%
美元/日元	104.59	-0.76%	-3.70%

政府債券	孳息率	四星期變動 (基點)	年初至今 (基點)
美國10年	0.82%	15.02	-109.49
法國10年	-0.31%	-6.70	-42.70
德國10年	-0.59%	-8.40	-40.20
西班牙10年	0.20%	-2.20	-26.10
瑞士10年	-0.53%	-4.10	-5.90
日本10年	0.03%	2.70	5.00

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	42.25	2.15%	-3.74%
歐元政府債券	221.62	0.33%	1.87%
歐元高收益企業 債券	199.60	0.72%	-2.01%
美元高收益企業 債券	305.24	1.81%	0.41%
美元政府債券	325.68	-0.28%	5.71%
新興市場企業債券	51.48	0.21%	-0.60%

每月投資回報, 指數

2020年7月	2020年8月	2020年9月	四星期變動	年初至今 (2020年10月21日)	
12.75%	8.16%	0.45%	6.66%	17.00%	最強表現 + - 最弱表現
10.73%	7.01%	-1.48%	6.14%	8.92%	
8.42%	6.53%	-1.63%	5.59%	6.34%	
8.02%	3.40%	-1.68%	5.47%	2.52%	
5.51%	2.86%	-1.77%	4.87%	2.09%	
4.69%	2.58%	-2.72%	3.02%	-4.87%	
2.44%	2.09%	-3.59%	2.08%	-13.24%	
-1.11%	1.26%	-3.92%	0.35%	-21.01%	
-4.02%	1.12%	-4.75%	-0.40%	-23.41%	
-4.41%	-6.36%	-5.54%	-2.08%	-32.96%	

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。

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」

附錄

ESMA: 歐洲證券及市場管理局。

USMCA: 美國、墨西哥和加拿大協定，即於2018年9月30日由三國政治領導人簽署的自由貿易協定，用於取代北美自由貿易協定NAFTA，1994年簽署。

現貨溢價: 指現貨價格高於期貨價格，與之相反的情形稱為期貨溢價。

啞鈴: 一種資產管理策略，只做兩端投資，如只投資於短期債券和長期債券。

ECB: 歐洲中央銀行。負責歐盟及歐元區的金融及貨幣政策。

由下至上: 一種投資組合管理方法，一種投策略或分析方法，關注具體企業帳號及細節，自上而下的分析方法則與之相反，關注的是宏觀經濟總量。

EPS: 每股盈利。

布蘭特: 一種低硫原油，通常用作歐洲原油價格的基準。

Bund: 德國10年期債券。

Call: 指金融工具的看漲期權。即在給定價格下購買的權利。

CFTC (商品期貨交易委員會): 美國獨立監管機構，負責監管美國商品期貨、期權市場。

COMEX (商品交易所): 1994年於NYMEX (紐約商業交易所) 合併，負責金屬期貨和期權交易。

海灣合作委員會 (GCC): 促進阿曼、沙烏地阿拉伯、科威特、巴林、阿拉伯聯合酋長國和卡塔爾之間的區域合作的組織。

期貨溢價: 指期貨價格高於現貨價格。相反的情形稱為現貨溢價。

次級債: 當債務的償還以先償還非次級債務為條件時，稱為次級債務。作為接受額外風險的回報，次級債券往往提供更高的收益率。

G10十國集團: 五大集團之一，其他四個集團分別為七國集團、八國集團、二十國集團、二十四國集團，是為促進具有相似 (經濟) 利益的國家之間交流和合作的團體。10國集團成員國包括: 比利時、加拿大、法國、德國、義大利、日本、荷蘭、瑞典、瑞士、英國和美國，瑞士是第11個成員國。

存續期: 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。

EBIT (息稅前利潤): 指扣除利息和利潤稅之前的利潤，即營業利潤。

EBITDA (利息、稅項、折舊和攤銷前利潤): 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。

ESG: 環保 (E)、社會 (S) 和治理 (G)。

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。

FOMC (聯邦公開市場委員會): 美國聯儲局的貨幣政策機構。

期貨: 交易所金融交易工具，允許交易標的資產以未來價格進行交易。

GHG: 溫室氣體。

高收益: 一種債券，因其評級低於投資等級的債券，也被稱為“垃圾債券”(所有評級均低於標普評級)。評級越低，收益率越高，通常情況下，還款風險越高。

PMI: 採購經理人指數。

經濟驚喜指數: 衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

iBoxx投資級/高收益指數: 以多渠道即時價格衡量投資級/高收益公司債券收益率的基準。

羅素2000指數: 衡量美國小市值股份表現的基準。該指數由羅素3000指數當中市值最小的2000隻股票構成。

投資級: 根據標準普爾的標準，評級在AAA和BBB之間的優質債券類別。

CPI (消費者物價指數): 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。

LIBOR (倫敦銀行同業拆息): 選定銀行在倫敦金融市場融資同意支付的銀行間平均利率。LIBOR將於2020年停止生效。

LME (倫敦金屬交易所): 倫敦銅、鉛或鋅等商品的買賣場所。

Loonie: 加拿大1加元硬幣的別稱。

貸款價值比 (LTV): 貸款價值比，表示貸款金額與所購資產價值的比率。此比率一般用於按揭領域，金融監管者通常會設定比率上限，以保護放款人和借款人雙方，抵禦房價突然驟降可能帶來的衝擊。

逐日盯市: 以現行市場價格的資產評估。

折價債券: 以低於債券面值的價格交易的債券，即低於100。

經合組織 (OECD): 經濟合作與發展組織。

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。

WTO: 世界貿易組織。

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%。

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。

人民幣: 中國貨幣的官方名稱 (香港、澳門除外)。通常被稱作元。

認沽期權: 期權契約提供買方權利而非義務，在特定時間段內以設定價格出售一定數量的投資資產。購買認沽期權的買方認為投資的股票價格將在到期日之前跌至期權價格之下。當投資資產價值下降時，認沽期權的價值會增加，反之亦然。

SEC (證券交易委員會): 獨立聯邦機構，負責美國證券市場的有序運作。

息差 (信貸息差): 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。

SRI: 可持續經營與社會責任型投資。

混合型證券: 同時具有債券 (支付票息) 和股票 (無到期日或到期日非常長，可能如股息般，不支付票息) 特徵的證券。同股息一樣，票息可能不會被支付。

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。

楔形: 一種技術分析中的證券價格形狀，即在價格圖表上，上下兩條趨勢線收窄成一個箭頭形狀，即出現一個楔形。

WTI (西德克薩斯中質原油): 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。

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及切合個人情況，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不包含資訊之及時、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 Wealth (Group) ("Indosuez Group") 依據法國法律註冊組成，是Crédit Agricole集團所屬Wealth Management事業的控股公司，包含其在此事業中運營的（直接和間接）子公司和/或其合併實體，即CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM and CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA and CA Indosuez Wealth (Miami)，其各自的（直接和間接）子公司、分支機構、和代表處，無論位於何處，均以Indosuez Wealth Management品牌經營。各成員公司個別稱為「實體」，統稱為「實體集團」。

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：本冊子由CA Indosuez Wealth (France) 分發，該機構乃具有資本額82,949,490歐元之上市有限公司，在French Register of Insurance Intermediaries註冊，編號：07 004 759，和在Paris Trade and Companies Register註冊，編號：572 171 635之信用機構和保險經紀公司，地址：17 rue du docteur Lancereaux 75008 Paris, France。監督機構為Prudential Control and Resolution Authority and the Autorité des Marchés Financiers。本冊子所載之資訊均不構成(i)歐盟委員會2016年4月25日頒佈的第2017-565號委托條例第36條及歐洲議會和理事會2014年4月16日頒佈的關於市場濫用的第596/2014號條例第34、35點第1段第3條所指的投資研究，亦不構成(ii)法國貨幣及金融法典第D.321-1條所指的個人投資推薦。建議投資者在與CA Indosuez Wealth (France) 的常用聯絡人溝通後，再行考慮本冊子所含資訊，並視情況向私人會計、法律和稅務專家獲取建議；
- 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於號：B91.986，是經授權的信託機構，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，是一家信託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託機構，受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。

- 在意大利：本冊子由CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A 發行，總部位於Piazza Cavour 2, Milan, Italy，已加入Banca di Italia保管的銀行名冊，編號：5412，稅法和米蘭貿易公司的註冊號及VAT號：09535880158,R.E.A no. MI-1301064；
- 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；
- 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29層。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，本冊子根據新加坡金融管理局的《指引No.FAA-G07》，僅針對被視為高淨值資產人士，或者根據新加坡法《證券暨期貨法》第289章，僅針對特許投資者、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；
- 在黎巴嫩：本冊子由CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd Boor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut, Lebanon。在黎巴嫩適用法律的含義內，本冊子不構成要約，亦不代表行銷材料；
- 在迪拜：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, 迪拜代表處分發，地址：The Maze Tower – Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O.Box 9423 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。其在私人基礎上分發，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；
- 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, OfPce Tower, 4th Floor, 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；
- 在邁阿密：本冊子由CA Indosuez Wealth (Miami) 分發，地址：600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, USA。本冊子是以保密方式提供給有限數量的人士，僅供參考之用。其不構成美利堅合眾國中(或者在本要約會為非法的任何司法管轄區中)的證券要約。本冊子中所提及相關證券報價方案，可能沒有根據1933年證券法案進行註冊。某些證券在美利堅合眾國可能並非為自由可轉讓的證券；
- 在巴西：本冊子由CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM分發，地址：Av.Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, registered in the CNPJ/MF under number n. 01.638.542/0001-57；
- 在烏拉圭：本冊子由Indosuez Group (Uruguay) Servicios & Representaciones S.A分發，地址：Av.Luis A. de Herrera 1248 – World Trade Center Torre III – Piso 15 – Of.1576, 11300 Montevideo, Uruguay。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約，亦不構成提交要約的邀請。分發本冊子屬非公開性質。本冊子及其所提及的產品未經烏拉圭中央銀行或其他監管機構審核或批准，也未註冊。

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。

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源：iStock。

2020年10月22日編輯。

東方匯理財富管理集團的成員銀行正在籌備更換或調整銀行同業間利率，諸如LIBOR（倫敦銀行同業拆借利率）、EURIBOR（歐元銀行業拆款利率）、以及EONIA（歐元隔夜期指數型平均利率）等，因為是由金融市場主管機關和銀行代辦處作決定，其議價條件將顯著加強。在歐洲的層級上，歐洲中央銀行於2019年10月所開始公告之€STR（歐元短期利率）將與EONIA並存至2021年12月止，然後於2022年1月起取代EONIA。至於EURIBOR，歐洲貨幣市場機構（European Money Markets Institute）於2019年11月確定Hybrid EURIBOR的過渡階段已經達成，有利於從今日起至2021年12月期間進行全面調整。各項銀行同業拆款利率（IBOR，例如：LIBOR美元）也將從現在起至2021年底止進行全面改革。因此，瑞士國家銀行於2019年6月宣布推出以瑞士法郎計價之本國政策利率，該利率以SARON（瑞士隔夜平均利率）為基準作計算以建立也是根據SARON計算的遠期利率。

東方匯理財富管理集團正在密切關注所有這些改革，並準備好具體的框架應付有關法規上、商業上、以及運營上的各種影響。對於目前以這些基準利率為指標所進行的融資業務或投資，您無需因其改變而採取任何行動。一旦有關該利率變更的細節更為明朗時，我們會向您及時稟告。如有任何疑問，敬請不吝賜教與您的客戶經理聯絡。

