

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – 2020年12月

市場推廣產品



聚焦

COVID-19 疫苗 – 靈丹妙藥

股票市場

多項正面成果

3 編輯寄語
今年聖誕老人會在感恩節之前就趕到嗎？

4 聚焦
COVID-19疫苗 – 靈丹妙藥

7 經濟點評
春暖花開之前必然苦寒日深

9 股票市場
多項正面成果

11 定息債券
疫苗的陳腔濫調綽綽有餘

13 外匯
美元日益走弱

14 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

今年聖誕老人會在感恩節之前就趕到嗎？

親愛的讀者：

儘管有證據顯示歐洲第四季GDP緊縮以及美國COVID-19的動態令人擔憂，然而在11月初樂觀情緒廣傳之下致使市場強勁加速。由政治和醫療調成的強大雞尾酒式政策正在推動投資者超越短期挑戰展望未來，將更美的2021年前景納入定價。

政治風險煙消雲散否？美國大選也投出我們的基礎狀況設想，而且也如預期，實際票數差距比民意調查更低。Donald Trump企圖抗辯大選的有效性可能無濟於事。政治風險似乎已在消散，同時增加公司稅和冒進的財政刺激措施的可能性也隨之降低。

然而，所有的不確定性都憑空消失了嗎？我們認為需要監測三項低概率元素。首先，在喬治亞州舉行的參議員二輪選舉對共和黨能否確保參議院維持大多數至為關鍵。其次，總統辦公室的交接過程絕非暢順，Trump似乎打算欺負其他國家直到其總統職位終止。第三，隨著疫情持續加劇，而國會就新措施無法達成共識之時，市場會對政治僵局作何反應？

疫苗能改變遊戲規則嗎？當提到歐洲央行（ECB）的經濟預測時，Christine Lagarde看法不同。但現實是，隨著的封城的可能性進一步降低，2021年的前景正大幅改善，以及景氣循環性反彈的可能性更大。因此，Lagarde女士的評論也許指的是短期風險，這些短期風險足以證明注入額外刺激措施的正當性。

從市場角度來看，疫苗真正能改變遊戲規則。投資者和交易商可能對輝瑞（Pfizer）的意外宣布反應過度，拋售了優質股和動能股，並急於彌補其在價值和景氣循環性行業的空頭部位。

在前幾週通貨再膨脹（reflation）/金髮女孩¹（goldilocks）式經濟局面接連不斷之下，投資組合經理感到頭疼不已，他們因為國會的分裂態勢才剛剛取消對科技股的避險。

然而，這種積極樂觀的新聞消息不會致使中央銀行和政府近期內中止刺激措施。信貸市場已將其部位定於歐洲央行會延伸其刺激計畫，這將吸收相當大比例的歐洲投資級，同時較低利率則在提高股票估值。不過，我們能夠將此全擁入懷？我們是否有理由認為，明年會增長加速和價值股回升，而收益率曲線卻不會急劇上升呢？

聖誕老人的敘述依靠的是嚴謹的推論，只有在短期階段之內才站得住腳：全球經濟復甦而通脹沒有回升。央行已經提出警告稱，短期內通貨膨脹超出規定不會破壞其鴿派立場。但是控制整個曲線是另一回事。最後，這是可靠的呼籲：只要市場確信疫苗不會縮短前瞻指引（forward guidance），我們就不必太擔心收益率曲線走峭。第二項風險在於外匯市場。現在市場非常一致的美元走弱不應太快，否則可能危及期待已久的歐洲股市復甦。同時，樂觀的情緒似乎讓投資者在感恩節之前先接到聖誕節禮物，而感恩節在過去就已經是市場的技術性轉折點。照例，長期比來日更確定...

1 - Goldilocks（金髮女孩）：表現良好而未造成通貨膨脹，並使中央銀行能夠保持寬鬆政策的經濟局面：「既不太熱也太冷，而是恰到好處」...正如流行兒童故事所言！

聚焦

COVID-19疫苗 – 靈丹妙藥

2020年11月9日宣布新COVID-19疫苗試驗的效率比率的結果比預期好很多，從此幾乎沒有哪個話題可以如此提振市場並引人矚目。對於我們有一天會「恢復正常」的熱情和安心保證在經濟調查中尚未明顯，需要花費一些時間才能轉化為實際數據。然而，隨著第二波和第三波大流行威脅著發展中國家的復甦，疫苗消息讓家庭和企業首次瞥見2021年的清晰事態。

歷史性任務找到疫苗

各研究始於2020年1月，以求解碼SARS-CoV-2基因組。現有疫苗（例如：結核病）已經過測試，查核是否可以用來抵抗COVID-19，同時正在開發新疫苗用來減弱冠狀病毒或利用冠狀病毒自身的遺傳物質或蛋白質來激發免疫反應。這些新疫苗自2020年3月以來一直在人類身上測試，目前有12種疫苗已進入測試的最後階段。

疫苗發展週期及目前正在測試的疫苗數量



來源：紐約時報，冠狀病毒疫苗追蹤報導（17.11.2020），東方匯理財富管理。

迄今為止，兩種以基因為基礎的輝瑞-BioNTech（BNT162b2 mRNA）和Moderna（mRNA-1273）疫苗已經依據其第3期試驗（分別對4.3萬和3萬名患者進行測試）的基礎宣布成功進行初步分析。兩者均表示有效率為95%（輝瑞在+65歲年齡層有94%的療效）。Moderna疫苗與眾不同的一項因素是可以在常規冰箱裡在介於2°C至8°C的溫度中保存30天。

輝瑞疫苗在相比之下，需要用乾冰保存在-70°C或更低的超冷溫度下。這使Moderna疫苗相對可以更容易和以更低的成本運送。輝瑞和BioNTech的疫苗與幾乎其他所有在臨床試驗中的疫苗一樣，需要用兩劑。

還需要注意的是，迄今為止，有兩種疫苗（由總部在莫斯科的Gamaleya研究所和EpiVacCorona所開發的Sputnik V）已獲得俄羅斯衛生當局批准，但是這些疫苗當時尚未進入第3階段的臨床試驗。

第一批疫苗何時上市？

試驗仍在進行中。輝瑞/BioNTech本週公布安全數據，完成疫苗取得美國食品藥品監督管理局（FDA）緊急使用授權（EUA）所需的最後步驟之一。Moderna仍在繼續收集數據，並預計應該準備在幾週內送件申請。如果輝瑞-BioNTech的疫苗獲得授權，預計到2020年將生產5,000萬劑，到2021年底將在全球生產多達13億劑疫苗。Moderna預計每年約生產5億劑，從2021年開始每年可能高達10億劑。

未來的挑戰和未解決的問題

所宣布的效率比率比最初的預期高。然而挑戰仍在，明顯是在新疫苗的免疫持續時間和生產能力方面。疫苗的成本（根據Moderna疫苗，每劑價格約在32至37美元之間）也將成為分配問題，尤其是對於公共財政已經非常緊絀的新興和發展中國家。

最後，除了2021年的緊迫性外，可否僅限於弱勢群體接種疫苗，而仍然能有效地控制大流行疫情？根據Ipsos最近的調查，許多公民因為不相信疫苗的效率或含量而不願接種疫苗。幸而，調查還指出對疫苗的信賴和接受程度會隨著年齡增長而增加。

聚焦

COVID-19疫苗 – 靈丹妙藥

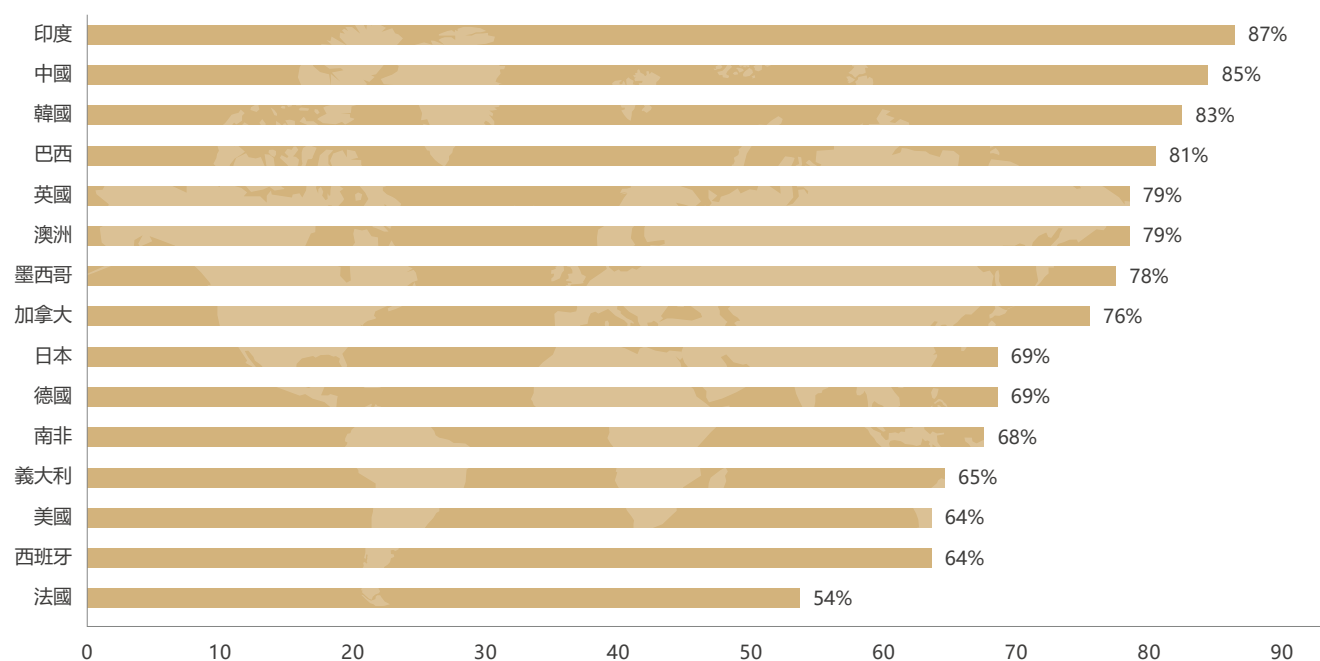
疫苗讓信心大大增強

疫苗可能會首先分配給較易受感染的人群，尤其是在大流行病期間的高峰時間這些人群（50歲以上或原先存在症狀的人）更可能佔滿醫院的病床。這可以平緩感染曲線並保持加護病房床位容量。隨著最不利經濟情境（長期全國封城）到2021年年中將顯著減少，家庭（在一段時間的強制儲蓄之後）將更傾向於消費，並且仍然有生存能力的公司可能已經在考慮重建庫存和停止裁員。在這種背景下，2021年下半年具有巨大的增長潛力。

然而，美國推動無薪假計畫和其他政府支援措施，以人為方式減緩勞動力市場的調整以及與危機相關的破產，我們預計歐洲與美國相反，不會在2020年得到可觀的投資回報率。

在亞洲，主要是利用保持人身距離措施來控制病毒的傳染，疫苗對經濟增長的影響可以是雙重的：隨著發展中經濟體的重新開放而外部需求增加以及疫苗相關醫療用品的密集生產（對中國的影響）。對於其他新興市場來說，政府在第一次接種疫苗時很難買得起疫苗，這種積極影響最有可能到2022年初才開始產生。

聲言如果有疫苗就會接種抗COVID-19疫苗的人，%



來源：易普索 (Ipsos)、東方匯理財富管理。



現在上調GDP預測
尚為時過早。

經濟點評

春暖花開之前必然苦寒日深

儘管疫苗的希望減少2021年有大規模封城的風險，但無法解決當前正在進行的COVID-19浪潮，這可能會使西方經濟體在2020年第四季重新陷入衰退。

美國在第二波襲擊之前，第三季GDP仍比大流行病前的水平低3.5%，歐元區主要國家為-4%，西班牙和英國則落後為-9%。中國的GDP的水準比COVID-19之前的高出4%，而且正在加強。

歐洲：暫停復甦

歐洲復甦過程自9月以來更為落後。PMI綜合生產指數在服務業惡化的背景下，從7月的54.9下降至10月的50。法國就感染率而言，一直是受災最嚴重的歐元區成員國之一；INSEE估計，第四季經濟將比前季收縮4.5%，最不利境況是-6%（第二季為-14%）。鑑於這次對建築業和工業部門的寬鬆措施，預計整個歐元區的第四季收縮不會那麼嚴厲。最後，由於受能源價格和勞動力市場疲軟的拖累，通貨膨脹率（與去年10月相比為-0.3%）將繼續保持溫和水準。儘管其融資計畫已有重大進展，由於新的歐洲財政機制需要一些時間來發揮作用，預計歐洲央行將採取進一步的寬鬆措施。

美國：到目前為止，優於預期

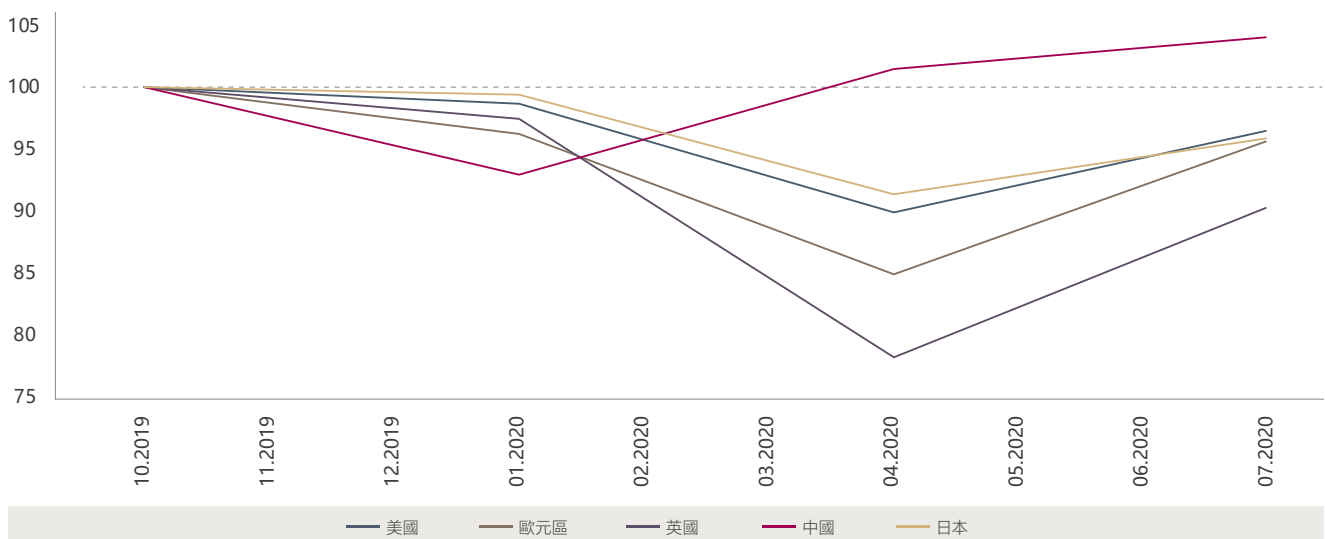
美國儘管選舉結果不確定，今秋的經濟活動和就業市場仍在繼續復甦。零售額與2019年10月相比，成長5.7%，而失業率降至6.9%（4月為14.7%）。然而，隨著病毒大流行的加劇以及其他財政刺激措施尚不明朗，年終成長前景也偏向下方風險（世界大型企業聯合會[Conference Board]第四季GDP預測：年率2.2%）。

展望未來，進入2021年的較低增長動力將拖累年增長率，而疫苗信心提高預計將支持進入2021年下半年的消費（請參見第4頁〈聚焦〉）。由於不確定性異常高，現在要靠疫苗的積極消息來提高GDP預測還為時尚早（目前，根據歐盟委員會，歐元區在2021年為4.1%；根據美國聯儲局，美國為3.4%）。

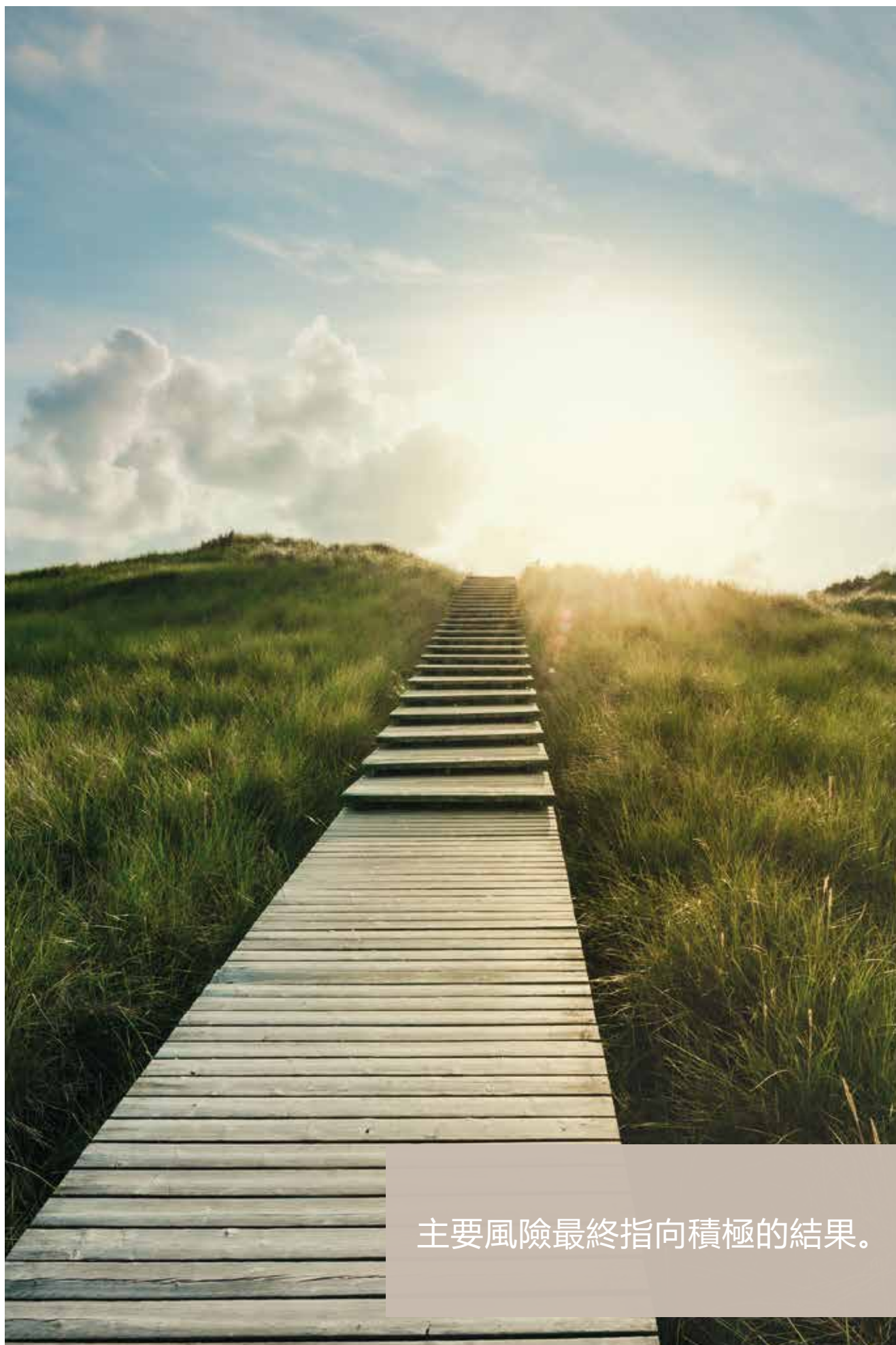
向東尋找經濟復甦

最後，隨著中國最新的五年投資計畫（其重點是加強國內增長）以及簽署區域性亞洲貿易協定（中國、日本和其他13個國家90%的關稅預計將在20年內消失），亞洲經濟體的雄心得到了進一步加強。儘管許多這些國家彼此之間已經有貿易協定，但這是朝著區域化邁出的明顯步驟。

全球經濟不平衡復甦，Q4 2019 GDP = 100



來源：國民會計帳、東方匯理財富管理。



主要風險最終指向積極的結果。

股票市場

多項正面結果

- 美國大選前後的不確定性已經消除，目前的格局（Biden在沒有掀起藍色浪潮的情況下獲勝）可能是最有利境況之一。
- 第三季財報季終於被證明是創紀錄的，美國的漲幅為82%，令人驚喜的標普500指數每股收益為17%。
- 輝瑞公司宣布推出疫苗意味著對2021年經濟復甦更有信心，為全球股票市場提供全面積極背景。

歐洲

歐洲市場最近大受歡迎。最近的新聞流表明對2021年的經濟復甦和企業利潤充滿信心。低廉的估值及其景氣循環性和beta偏見（beta bias）可能是該地區的新觸發點。再加上環保社會治理（ESG）轉向以及氣候變遷主題，可能會有利於流入該地區的一些新資金。

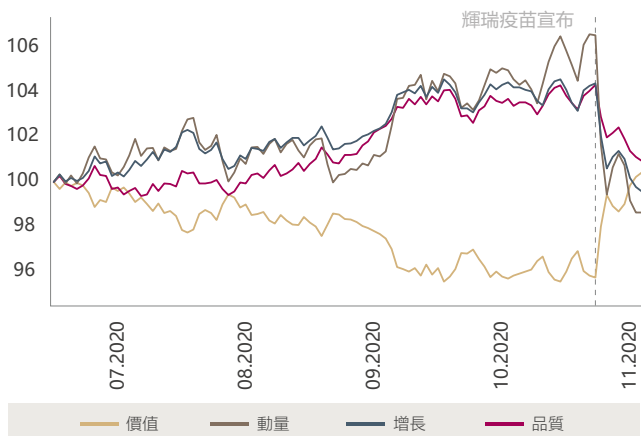
美國

市場擔心藍色浪潮可能導致提高稅率，進而影響尤其是科技和醫療保健行業公司盈利的潛在風險。美國大選方面趨向平衡境況和疫苗測試令人鼓舞的結果讓市場，尤其是在這場健康危機中損失慘重的行業，鬆了口氣。羅素2000指數—美國中小盤股指數—可能是這一輪轉動的主要受益者，因為現在正創下歷史新高，而且這趨勢可能會持續下去。

新興市場

今年迄今為止，中國、台灣、和韓國股市一直在亞洲股市領先。儘管最近出現了轉動，但我們仍然認為中國股市（尤其是A股）具有吸引力，除了PMI數據的正向勢頭外，零售額最近也有所回升。我們對韓國和新加坡維持持平，而對印度和東南亞國協（新加坡除外）則減碼。

朝向價值股的強勁轉動



儘管如此，技術面深度價值（deep value）反彈已使落後的東南亞國協和拉丁美洲國家等受益，並可能成為這些地區的短期積極推動因素。

投資策略

在這個對風險有利於的環境中，市場的價值/低品質（Value/Low）方面明顯優於增長/高品質（Growth/High Quality）方面。我們懷疑這種趨勢應該會繼續下去，因為Value的估值折讓仍然非常重要，而其相對的EPS勢頭應該會繼續改善。這肯定我們最近將投資組合轉向更多的景氣循環/價值股，而主要以棄守防禦性公司為代價。然而，儘管這些近期演變，我們仍然保留一些長期的增長主題（特別是「永續發展」和「顛覆性科技」）作為我們的核心投資組合的一大部分。

行業偏好

這些演變對行業配置造成某種程度的影響：基礎資源、建築材料和（部分）資本貨物/化學品將受益於基礎建設支出增加及其景氣循環性偏差。

即使銀行業仍處於結構性壓力之下，鑑於其估值極低、EPS相對良好的勢頭、以及12月歐洲央行可能取消股息禁令，銀行業可能在短期回升中受益。在此強勁短期反彈之後，能源股應繼續遭受與ESG相關的外流之苦。

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	-	-/=
環球新興市場	=/+	+
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。



央行將補償因封鎖措施所造成的經濟衰退。

定息債券

疫苗的陳腔濫調綽綽有餘

- 隨著投資者多元化其投資組合，追尋收益率進入新時代。
- 多元化不應以犧牲更重要的風險知識作為代價。

中央銀行

已開發國家市場的中央銀行隨時準備抵銷新封城措施所造成的衰退。在能預測的未來，預計融資條件仍將寬鬆。預計歐洲央行（ECB）將在12月增加購買債券計畫，而美國聯儲局則可能延長其每月購買800億美元美國國債的到期日。

政府債券

因為中央銀行提高其前瞻指引（forward guidance），收益率曲線的短期到期細分市場在已開發市場（DM）處境良好。然而，長期到期細分市場的波動性更大，尤其是在美國，因其宏觀經濟背景仍然有助益、通貨膨脹數據處於正值區域、及外在風險因素（政治、經濟）消退趨勢。美國長期收益率的上升既不影響歐洲曲線，也不影響新興市場（EM）曲線。

在歐洲，歐盟的融資計畫現在保護周邊國家。《緩解緊急事件失業風險》（Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE）計畫融資已於10月開始，吸引了全球投資者超過2000億歐元股權。該計畫降低歐洲主權國家之間的利差差異風險。

投資級及高收益

由於市場再次上揚，風險溢價截至11月初仍保持良好支持。就行業而言，在利差方面受到壓縮仍然落後的工業和運輸行業受益於大轉動。這一趨勢也反映在評等表現上：在高收益（HY）市場，由於深度價值投資者更新容量，CCC等級在最近幾周表現優異。隨著我們進入年終，利差壓縮應會持續，套利受惠於信貸投資。在銀行業，歐洲的併購向投資者發出正向信號，而深層次順位細分市場為投資者提供價值。混合公司債領域與優先曲線（senior curves）相比，似乎很便宜。

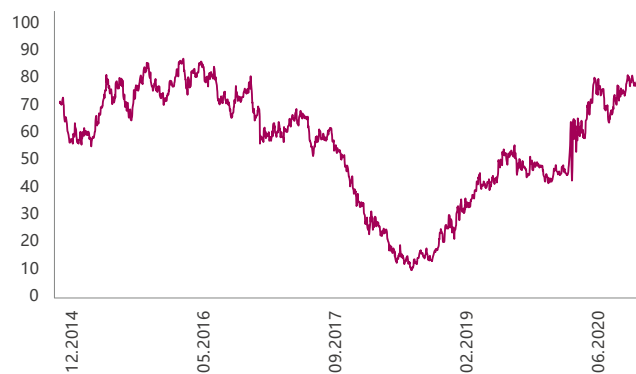
新興市場債券

新興市場在美國大選後的環境也需要將已開發市場第4季已經黯淡的宏觀展望納入考慮。基於以下原因，對新興市場而言這並非直接打擊：北亞在管理病毒方面更成功而有持續優勢；新興市場國家製造業佔大部分；以及幾個大型新興市場國家遭受第一波COVID-19的長期困擾，而這一波即將結束。

對收益率的搜尋仍然存在：美元走弱和相對溫和的違約率可能繼續支持新興債券。

全球追逐收益環境中，中國以穩定的資金流入來支持市場。我們的專業團隊保持加碼進入去槓桿化趨勢的中國高收益資產。當COVID-19疫情得到控制時，北亞和東南亞之間的利差差價（differentials）可能會收緊。

美國長期收益率上升： 新趨勢或是購買機會？， %



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。

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。



人民幣仍然是今年出人意
外的貨幣故事。

外匯

美元日益走弱

- 人民幣在國際上越來越受青睞。
- 歐元是越來越不惹人嫌棄的儲備貨幣。

歐元 (EUR)

或許歐元收益率不迷人，而且我們認識到歐元區前幾年經濟增長停滯不前。如果我們僅以儲備貨幣考量，那麼歐元將日益成為「最少機會成為醜小鴨」——它不會遭受過高估價、擁有顯著的經常帳餘額，而歐盟正在慢慢解決長期存在的地緣政治問題（南北分擔責任、英國脫歐）。歐盟所支持的新類別債券將成為對儲備貨幣管理者極具吸引力的資產。因此，我們仍然長期看好歐元。鑑於2020年已經看到的勢頭，在短期內，歐元很可能難以突破遠高於1.20的水準，但年終活動可能使其上揚更接近該突破點。

美元 (USD)

負實質利率，以及聯儲局和歐洲央行利率之間利差的創紀錄低點，是美元自5月以來走弱趨勢的主要驅動因素；這些驅動因素不應該會很快反轉。首先，全球貿易流量的復甦將導致出口收入的增長，因此刺激對歐元等出口貨幣的需求。其次，歷史上低位的美元避險成本將鼓勵企業和投資者將美元收益轉換為本國貨幣（而不是持有美元以進行套利）。第三，出口收入增長將導致中央銀行儲備增加，這是遠離美元進行多元化的長期趨勢。總而言之，短期力量的平衡可能會發生演變：藍色浪潮未成氣候以及歐洲宏觀走弱，減輕了美元的走軟壓力；但在2021年，疫苗驅動的全球宏觀反彈前景將提升新興貨幣以及歐元兌美元的匯率。

英鎊 (GBP)

在撰寫本文之時，有跡象表明英歐會有貿易協定。對於英國來說，這只是開始尋求在歐盟以外在命的過程終結了，未來是艱巨重組英國經濟貿易邊界的過程，至於英國希望在貿易世界中處於什麼位置，目前還沒有明確的願景。這將使的英國經濟，連帶英鎊受影響，目前卡在現狀——因為美元今年比去年疲軟，我們認為英鎊/美元的匯率範圍已升至1.25-1.38。此後，相對於其2014年高點1.60-1.70，英鎊可能會繼續低迷，直到投資者能夠了解英國與世界的新關係，然後才決定如何投資英鎊。

人民幣 (CNY)

人民幣仍然是今年出人意外的貨幣故事。因為有效控制COVID-19疫情，及相對脆弱的美元，人民幣已經強化。投資者已經意識到人民幣在境內債券市場相對

收益率的吸引力。由於中國人民銀行在放鬆貨幣政策上一直是最為「鷹派」，其貨幣持續吸引新定息債券的投資組合配置。與G10國集團相比，中國是唯一仍提供正「實質」收益率的國家。儘管人民幣匯率剛剛達到兩年來的最高點6.5400，並且看起來已經超買（overbought），但隨著中國經濟復甦並超越同儕，我們對2021年的回調（pullbacks）仍持建設性態度。根據環球銀行金融電信協會（SWIFT），人民幣儘管以絕對值計算仍低於2%，但在全球貿易中的支付貨幣所佔的比例已進一步升至第五位。最後，中國佔28%的全球貨幣儲備將進一步增強其對國際理財師的吸引力。

金 (XAU)

我們認為，只要量化寬鬆（QE）政策和負利率政策繼續維持已開發國家的巨大財政赤字，黃金將保持上升趨勢，但是目前看來已經暫停。得出疫苗試驗成功的消息之後，由於避險天堂拋售至現貨第一個支持區間1,850-70美元，黃金在一天內暴跌115美元，是2020年第二大單日下跌。此舉表明是有顯著定位的市場，使我們認為黃金可能在進一步走高之前尚待進一步修正，特別是考慮到50日和100日移動平均線在11月中旬被反轉（確認上升趨勢停頓）。然而，目前在1,800美元附近的200日移動平均線有強勁支持。

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。

資產分配

投資方案及配置

宏觀展望

- 復甦並不平衡，中國GDP高於2019年的，美國和歐元區GDP比2019年第三季低約4%，而英國/西班牙或其他新興市場等國家的復甦更為遙遠。
- 歐洲第四季的GDP可能收縮，而迄今為止，美國的經濟活動趨勢和情緒指標則更為樂觀，但如果疫情持續加速，則會受制於更嚴苛的封城規則。
- 疫苗將在2021年改變遊戲規則，全球回升的可能性更大，有利於景氣循環性行業以及對全球增長具有較高Beta值的國家，例如：歐洲和新興市場。

政治背景及政策搭配

- Biden當選提供更具助益性的境況，預期較少出現國際緊張局勢。
- 美國、歐洲、和日本的貨幣政策仍將非常支援，還可以更多工作。
- 財政政策應仍保持寬鬆，並應付大流行疫情的任何進一步惡化。
- 在美國，共和黨在參議院可能佔多數，這將防止大規模財政刺激和稅收改革的容納能力，這可積極催化潛在受影響的行業，但通貨再膨脹 (reflationary) 境況會減少，隨後聯儲局有望給予更多支援，以補償財政方面較低的支援。
- 兩黨就一些涵蓋家庭和企業的緊急措施達成協定是可以期待的，但時機非常不確定。
- 在歐洲，反對復甦基金的節儉聲量仍大，但該計畫最終應會通過，而對疫苗的判斷並沒有使該計畫受到質疑。
- 新興市場中政策搭配在整體上迴旋餘地較小，而且許多中央銀行除非儲備削弱其貨幣，否則無法進一步降息。

由下而上的基本要素

- 第三季證實企業盈利的恢復能力更好，與第二季收益相比，回升比預期要大，美國股市出現創紀錄的正向驚喜。
- 違約率預計會上升，但相對集中在幾個行業（例如：商業服務、酒店、和休閒）和一些低評等企業，而且相對已充分納入定價。

資產估值

- 信貸利差在過去一個月一直顯著壓縮，但高收益及投資級市場交易價格並未達到最高估值百分位值。有可能發生進一步的壓縮。
- 這種強有力的貨幣支援是2021年進一步利差壓縮的重要驅動力。
- 許多國家的股票估價在P/E基礎上顯得捉襟見肘，但低利率卻使其過高了，這反映在股票風險溢價上，股票風險溢價與長期平均水平相比，這還遠未捉襟見肘。
- 品質/增長和價值/景氣循環之間的兩極化仍然偏高，最近的因素轉動反映在不同的環境中將2020年市場定位預測到2021年的脆弱性。

技術面指標和情緒指標

- 儘管COVID-19疫情加劇又回到二級市場驅動因素，但最近的新聞流量（美國大選、疫苗前景、和第三季收益）還是導致市場加速。股市目前在技術面上捉襟見肘，諸如牛市/熊市指數等情緒指標證實這點。
- 除了這些指標之外，還有很多好消息被納入定價，這使得市場容易遭受獲利了結的影響。

市場機制

- 波幅預計將持續下降至20或以下，這可能會引發收益率搜索機構增加股票風險投資，而股票風險投資是市場流動的一個支持因素。

資產分配

投資方案及配置

配置建議

股票：

- 我們對美國大選前後的股票持加碼的觀點，並以在2021年上半年將分發疫苗的觀點來強化這一觀點。
- 我們保持青睞長期增長，但正逐步重新平衡投資組合，朝向採用槓鈴 (barbell) 方法，對景氣循環性和價值股的風險投資加大。
- 對歐洲和全球新興市場等高Beta區域的信念日益增強。

定息債券：

- 我們預計，美國收益率曲線將適度陡峭化，特別是如果我們在研製疫苗上取得進展，但沒有藍色浪潮及疫苗分發後所需的財政刺激更少，應該會限制陡峭幅度。
- 由於通貨膨脹率低且歐洲央行將採取強有力的行動，歐元曲線應保持接近目前水準。
- 我們繼續對投資級和高收益進行建設性的套利策略。
- 對出現中的債務保持建設性態度；我們仍然偏愛亞洲，但要強調資金流量可能對2021年的拉丁美洲和東歐以及當地貨幣債券產生積極影響。

貨幣：

- 美元兌歐元溫和走軟，對人民幣持建設性長期看法，新興貨幣氣勢增強，但亞洲貨幣經風險調整後的交易可見度高可能更好。

黃金：

- 黃金是美元的負相關資產，在我們對美元走弱的預期下，對於黃金疲軟應繼續保持策略性支持。在這建設性的環境下，要升破1,950美元似乎不太可能，但是任何移向200日移動平均線1,800美元的趨勢都可以善加利用。

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	-	-/=
環球新興市場	=/+	+
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11月18日數據

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,567.79	3.85%	10.43%
富時 100 (英國)	6,385.24	10.54%	-15.34%
歐盟 600	390.54	8.25%	-6.08%
東証股價指數	1,720.65	5.07%	-0.04%
摩根士丹利環球	2,543.36	5.19%	7.84%
中國滬深300指數	4,891.67	2.06%	19.41%
摩根士丹利 新興市場	1,207.55	6.12%	8.33%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,189.85	11.95%	-24.95%
摩根士丹利 EMEA 欧 (歐洲, 中東, 非洲)	228.27	8.01%	-14.69%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	793.33	5.83%	15.26%
法國巴黎 40 (法國)	5,511.45	13.55%	-7.81%
德國 DAX (德國)	13,201.89	5.13%	-0.36%
義大利 MIB (義大利)	21,622.66	13.29%	-8.01%
西班牙 IBEX (西班牙)	7,981.50	17.18%	-16.42%
瑞士 SMI (瑞士)	10,565.12	5.75%	-0.49%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	4,089.00	11.84%	7.72%
黃金「美元/安士」	1,872.24	-2.71%	23.40%
WTI原油「美元/桶」	41.82	4.47%	-31.51%
銀「美元/安士」	24.45	-3.14%	36.42%
銅「美元/公噸」	7,088.50	1.39%	14.81%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.71	-10.29%	23.89%

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	23.84	-4.81	10.06

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.08	0.58%	-0.51%
英鎊/美元	1.33	0.94%	0.12%
美元/瑞士法郎	0.91	0.66%	-5.70%
歐元/美元	1.19	-0.07%	5.71%
美元/日元	103.82	-0.74%	-4.41%

政府債券	孳息率	四星期變動 (基點)	年初至今 (基點)
美國10年	0.87%	4.75	-104.74
法國10年	-0.32%	-1.20	-43.90
德國10年	-0.56%	3.40	-36.70
西班牙10年	0.08%	-12.40	-38.40
瑞士10年	-0.48%	4.10	-0.40
日本10年	0.01%	-1.70	3.30

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	43.65	3.31%	-0.55%
歐元政府債券	221.98	0.16%	2.04%
歐元高收益企業債券	203.98	2.20%	0.15%
美元高收益企業債券	311.24	1.97%	2.39%
美元政府債券	325.26	-0.13%	5.57%
新興市場企業債券	52.43	1.85%	1.24%

每月投資回報, 指數

2020年8月	2020年9月	2020年10月	四星期變動	年初至今 (2020年11月18日)	
8.16%	0.45%	2.76%	11.95%	19.41%	最強表現 + 最弱表現 -
7.01%	-1.48%	2.35%	10.54%	15.26%	
6.53%	-1.63%	1.98%	8.25%	10.43%	
3.40%	-1.68%	-1.19%	8.01%	8.33%	
2.86%	-1.77%	-2.77%	6.12%	7.84%	
2.58%	-2.72%	-2.84%	5.83%	-0.04%	
2.09%	-3.59%	-3.14%	5.19%	-6.08%	
1.26%	-3.92%	-4.52%	5.07%	-14.69%	
1.12%	-4.75%	-4.92%	3.85%	-15.34%	
-6.36%	-5.54%	-5.19%	2.06%	-24.95%	

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11月19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。

