

MONTHLY HOUSE VIEW

市場推廣產品 - 2021年5月

聚焦
再振基建雄風

概要

- 01 • 編輯寄語 P 3
但聞活力旺盛
- 02 • 聚焦 P 4
再振基建雄風
- 03 • 經濟點評 P 6
全球增長的新動力
- 04 • 定息債券 P 8
在利率不斷上升的環境下，
信貸利差仍保持穩定
- 05 • 股票市場 P 10
財務報表季度開始！
- 06 • 外匯 P 12
美元修正性回升已經逐漸消退
- 07 • 資產分配 P 14
投資方案及配置
- 08 • 市場監測 P 16
精選市場走勢
- 09 • 附錄 P 17
免責聲明 P 18

01 • 編輯寄語

但聞活力旺盛



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

即使排除投機所造成的不穩定，尚有人性特點所引發的不穩定，也就是我們大部分的積極作為都依賴自發性的樂觀情緒，而非精確的期望（...）。大多數，也許吧，我們的決定要做一些積極的事情（...）僅算是活力旺盛的結果——是自發性的衝動作為，而非不作為」——出自《就業、利息與貨幣的一般理論》

John Maynard Keynes著於1936年。

親愛的讀者：

我們應該如何解釋目前股票市場瀰漫的樂觀情緒，以及在遇到障礙之前還能夠走多遠？避免使用泡沫一詞，我們就可以高談闊論市場上的熱情，甚至於極度興奮。有些跡象是顯而易見：低波動性、創紀錄的買入量、天價的估值乘數和股價等，似乎讓分析師們每天都疲於追趕。市場觀察人士爭相解釋這一現實情況。

第一種理論認為可能是一種新的價格平衡。簡而言之，股市找到一種新的估值系統，其理由包括一系列正向的因素：全球經濟復甦、強勁的盈利增長、結構性轉型所導致的新增長來源和生產率提升。但是我們知道這種重複的話有其局限性：每當我們建構一項理論來證明創紀錄的估值的合理性（如Kenneth Rogoff所說，「這一次是不同的」），現實就會馬上出現眼前，反映我們的過度樂觀。

另一種理論認為是合理的泡沫。合理地認為投資者對財政當局（已成為令人放心的景氣循環因素）和貨幣當局（已成為金融資產的造市商（market makers））所發出的信號作積極的反應。但是這種推理有其局限性，因為這種平衡通常只是暫時性的；因為超額債務最終導致增稅、通貨膨脹、或成長放緩等，在所有情況下都歸結於實質性的長期回報減少。經濟政策的歷史性教訓是：擺脫這次危機的手段往往就成為下次危機的起因。

第三種解釋延續第二種解釋：在經濟政策的補貼下的過度槓桿正在造成金融資產價格的嚴重扭曲。如果投資者利用短期零利率的貸款和美國政府支票等意外之財來購買金融資產，我們可以理解市場為何會超出我們的預期。投資股票市場廣受美國家庭喜愛的現象部分驗證了這一理論。

最後一種解釋認為可能是一種有些傳統上短視的春天效應。投資者只推斷出2021年會強勁成長，部分原因是隨2020年盈利收縮之後基數效應非常強勁。某種精確性的錯覺和短期效益主義沒有將2022年之後經濟成長放緩的可能性納入考量，而且這種考量往往在好消息被納入定價和正向驚喜的比率下跌之時就結束了。

這領我們回想到Keynes。經歷了2020年在健康、人類、和經濟方面痛苦的一年之後，我們的天生傾向是從悲觀轉向樂觀、著重於好消息、出於本能需要而變得積極並展望未來等，即使目前情況仍然複雜及不確定性就在眼前。而我們的本能反應——無論是自然的或是受資訊過度豐富所制約的——就是對時下做出反應。邁出合理的第一步是謹記在心，要善用時局獲利而不求過量，並準備好當熊醒來時如何應變...

Biden總統政府成功推動通過美國救援計畫，白宮現在正全力進行重建和再造美國。儘管都認為勢在必行，但這雄心勃勃的龐大計畫似乎面臨更大挑戰，在籌募資金問題上起了爭議，甚至在民主黨人之間也是如此。



2.59

萬億美元：
美國基礎建設
的投資缺口

28%

Biden設想的公
司所得稅水平

美國基礎建設的投資缺口

美國雖然是世界上最富有的國家（就GDP而言），但在基礎建設的整體品質方面，美國僅排名第十三。美國的基礎建設雖然得分不低（C-），但美國土木工程師協會（American Society Civil Engineers）的最新結論顯示，基礎建設的支票逾期未付已久，距離還清還長路迢迢：總投資缺口在10年期間已從2.1萬億美元增加到2.59萬億美元。

如果再不採取任何措施，到2039年將會因此失去多達300萬個工作機會，這也是為什麼Biden總統將這項即將出臺的基礎建設計畫命名為「美國就業計畫」之故。這整套計畫只是總計4萬億美元包含兩部分的更廣泛經濟計畫中的第一部分（第二部分是「美國家庭計畫」應會從事兒童保育、教育、和健康），預計在8年內將耗資2.25萬億美元。

再造美國

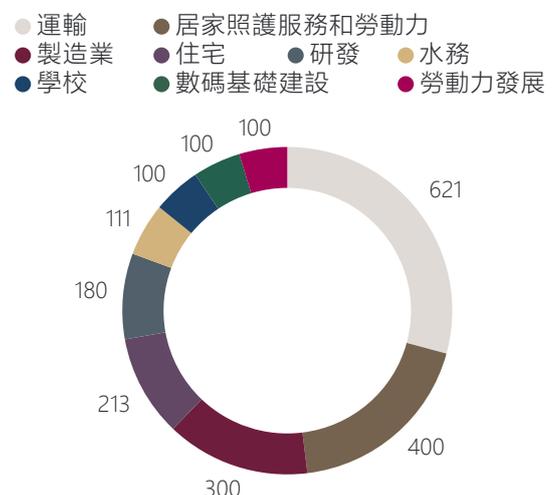
與以往的主要經濟刺激方案不同，這是「一代人難得一次」的計畫應該致力於解決長期存在的問題。根據白宮的建議法案，超過6,200億美元將用於改善交通：修復主要公路、重建橋樑、升級運輸系統、以及發展全國充電站網絡。還將提供稅收優惠作為1,740億美元投資的一部分，用來鼓勵購買電動汽車。除交通基礎建設之外，將投入4,000億美元用於改善獲得醫療和家庭護理的機會，同時提高這些工作人員的工資。

另一優先事項是（撥款3,000億美元）建設高品質的製造業，重點在於支援國內製造業，特別是在半導體行業。這套計畫還包括「防範大流行性疾病」、「推廣清潔能源」、以及「建立創新園區」。還將撥款數千億美元用於促進創新、利用5G增強使用寬頻、提高住宅建築能源效率、和建設學校（圖1）。

徵收公司和高收入者所得稅

由於美國已經花了數萬億美元來重振經濟，因此需要利用幾種選項來籌募推動計畫的資金。在各項提議中，公司所得稅在十五年期間由21%調高至28%；將跨國公司的全球最低稅率提高到21%；以及徵收10%的離岸附加稅是協議的主要部分。Biden政府還預期利用將高收入美國人的稅率提高到39.6%來創造收入。結合新的資本利得稅、取消遺產稅利優惠、以及削減某些聯邦開支，利用這些措施來資助即將到來的開支。

圖 1：基礎建設項目，按主題分類，十億美元計



來源：CNN Politics、東方匯理財富管理。

以兩黨合作方式進行似乎不太可能

然而，雖有某些共和黨人暗示他們可能贊同國家重建的努力（圖2），但其他人已經呼籲制訂規模較狹小的計畫（6,150億美元）。而且，共和黨人就如參議院少數黨領袖Mitch McConnell所說的，將這提案視為「特洛伊木馬」，其目的在隱瞞增稅，共和黨因此認為該計畫目前的狀況是不宜進行的。儘管Biden總統呼籲採取兩黨合作的方式，但要在參議院取得必要的60票似乎不太可能。

要避開共和黨阻撓的策略是動用所謂的預算劃一（reconciliation）規則，使提案可以簡單多數獲得通過。民主黨在參議院只佔有50席位，需要依靠副總統Kamala Harris投下一票打破平局，民主黨內部如有任何分歧都會阻擾該計畫的通過。截止今日，民主黨尚未形成一個共同團體：參議員Manchin推薦徵收25%的公司所得稅，而其他人則希望廢除州稅和地方稅（SALT¹）抵免上限以便獲得支持。

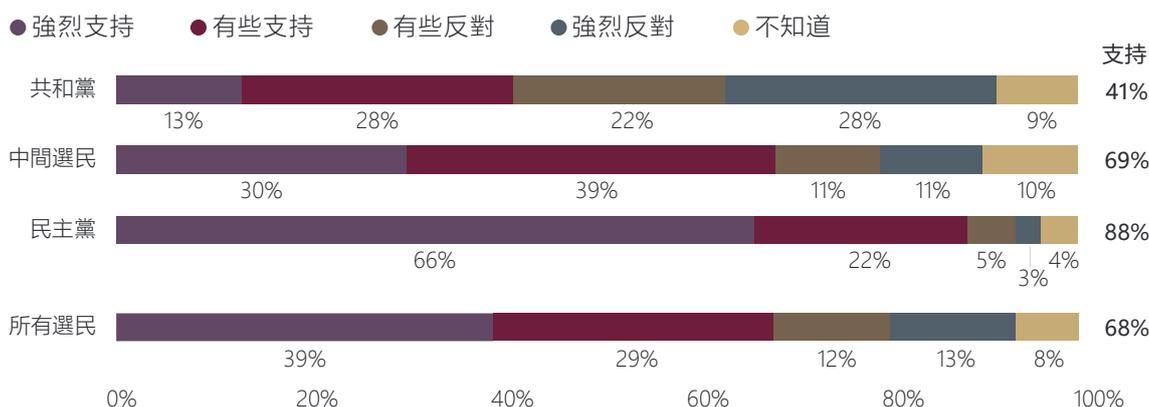
Biden政府雖然預計今年夏天會通過這套方案，但這項基礎建設計畫仍面臨挑戰，可能需要有些妥協。共和黨人建議對使用聯邦服務的用戶徵收潛在的「使用費」（user-fees）。在氣候和社會正義方面的理想目標也可能向下修正。

市場認為美酒半滿

本應受益於該計畫的股票已經獲得上漲勢頭，但投資者對於將來的增稅似乎只是部分納入定價，這反映他們所預期的稅率是低於28%。

如果稅制改革獲得全面通過，即使並非所有公司都會受到相同的衝擊，2022年標準普爾500指數EPS的跌幅可能高達9%。金融、工業、和消費必需品等公司是在2017年減稅時的主要受益者，將會是受這次公司稅上調影響的主要對象，而對跨國公司的國外利潤徵收最低稅的提議對資訊科技和醫療保健等靠「低稅收」成長的行業構成最大風險。另一方面，與建造業或綠運輸（green mobility）業相關的股票可能會增加其吸引力。

圖 2：所有選民中基礎建設計畫支持率分佈，%



來源: Vox and Data for progress, 東方匯理財富管理。

1 - SALT是指州稅和地方稅。是《減稅和就業法案》(Tax Cuts and Jobs Act)的一部分，SALT抵免的上限為10,000美元其目的在擴大個人所得稅稅基。

雖然中國依賴投資和出口作為2020年增長的主要動力，但現在正試圖將其增長組合轉向消費。越過大西洋，美國經濟在接二連三的經濟刺激計畫和即將出臺的基礎建設計畫的激勵下，預期將會在2021年大力貢獻全球增長。歐洲應該要到在下半年才能取得控制。

中國的轉捩點？

如上個月所提到的，中國正在蓬勃發展。這全球第二大經濟體呈現出受其巨大基數效應所提振，第一季經濟成長18.3%，與2019年第一季（+10.3%）相比，增長依然強勁。

然而，如果說中國GDP增長主要受過去幾個月強勁的投資和淨出口成分所推動（圖3），則2021年的重新平衡增長（rebalancing growth）仍然是以去年所公布的雙循環策略為重點。事實上，三月出口增長了30.6%，並可能持續到第二季，但有些跡象顯示其貢獻應該會呈下降趨勢，因為：國內產品價格放緩，以及大宗商品價格上漲迫使一些出口商放棄接受訂單，消費者可能在近期內從商品轉向服務。

在此背景下，在2020年疲軟的消費有望在2021年回升。儲蓄率即使是很高，但零售額增長超過預期（+34.2% vs +28%），大宗膳食製備服務業終於恢復到大流行疫情前的水平。除此之外，還採取了24項措施，特別是利用培養零售

業和推動數碼文化和旅遊業的發展，來促進線上和離線消費。投資也應會保持強勁，特別是在基礎建設方面的投資。

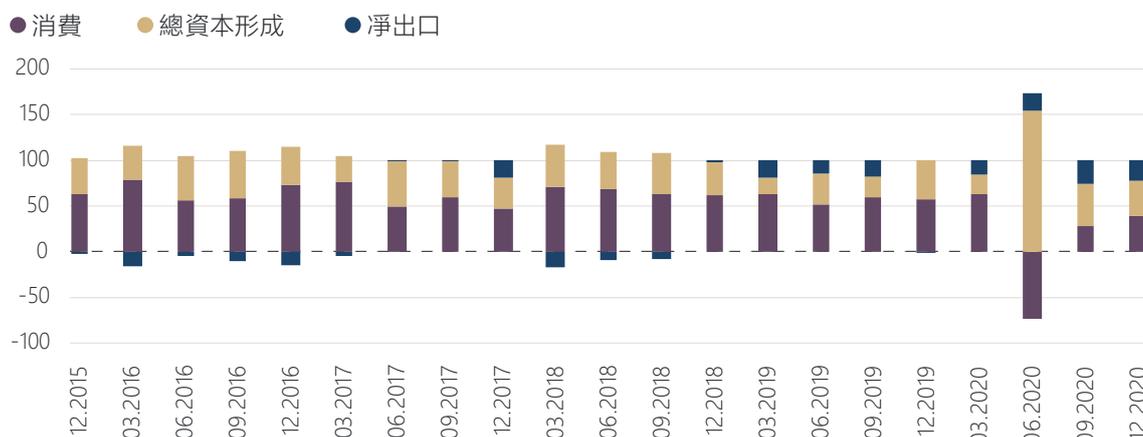
再者，如果貨幣狀況開始逆轉，未償還的人民幣貸款的增長率回落至12.6%，廣義貨幣供應量放緩（三月為9.4%，此前為10.1%），則中國當局的態度應會保持警惕，以避免引發突然變化。長話短說，預期將加強監管審查以控制房地產行業的過度行情，同時繼續支持國務院的優先事項。

美國：宏觀勢頭良好

儘管消費部分受到二月天氣影響，但三月零售額反彈，顯示在送到家庭銀行帳戶的1,400美元刺激支票的推動下，三月零售額相對去年同期猛增27.7%。隨著繼續紓困付款和餐館的逐步重新開業，食品服務部分有望進一步增長。根據就業市場資料，這種趨勢仍然具有支撐力：四月中旬，每周首次申請失業救濟的人數創下12個月新低，為57.6萬人。

中國
重新平衡增長仍是
2021年的關鍵

圖 3：中國對全球GDP增長的貢獻率，%



來源：彭博，東方匯理財財富管理。



美國的三月總體
通貨膨脹率達到

2.6%

總體通貨膨脹率為2.6%（相對於此前的1.7%），主要原因是能源（+13.2%）帶來向上壓力。核心通貨膨脹率上升1.6%（對比1.3%），是由旅遊相關部分帶動的。Fed證實，經濟活動重開放會推動價格暫時性向上壓力，但也突顯出隨著經濟進入新常態，這種情形應該會逐漸消退。

歐洲，一切都還落後

歐洲通貨膨脹率上升1.3%，為2020年一月以來的最高水平，但仍低於歐洲央行的目標。大宗商品價格上漲加上基數效應應該會使第二季的通貨膨脹率繼續走高。除去食品和能源價格，歐元區的核心通貨膨脹率降至0.9%，符合共識，歐洲央行得以維持其支撐政策。

與美國不同，歐洲經濟活動尚未復甦：工業產值（二月為-1.6%）和零售額（-2.9%）逐年下降。但是，隨著疫苗接種率上升，趨勢應會逐步逆轉，主要經濟指標業已反映這種趨勢。歐元區綜合採購經理人指數（Composite PMI）達到53.2，由強勁的製造業（62.5，+4.6點）所帶領，尤其是德國的（66.6）。跨過英吉利海峽，儘管2月的GDP與去年同期相比下降7.8%，但英國正在逐步放寬活動限制，現在允許非生活必要商店部分重新開業，這將支撐未來幾個月的消費。



有鑒於各國央行的寬鬆政策、大規模的經濟救援計劃、以及美國未來的基礎建設和就業方案，公司債券在未來幾個月將繼續表現優於主權債券。穩定的信貸指標加上違約率下降，預期其價值將超過某些信貸細分市場估值的相對昂貴程度。



Fed 10年期債的實質利率維持在 0-0.5% 之間

各國中央銀行

各國央行保持其寬鬆和溫和的立場。歐洲央行（ECB）重申提供盡可能便宜的融資條件。Fed重申不急於逐漸減少或是收緊貨幣政策。至於通貨膨脹，Fed沒有預測到持續通貨膨脹變化特徵。反之，央行預計在基數效應和供給限制效應消退之後，明年通貨膨脹的數據會有小幅下降。此外，Fed的預測顯示10年期債的實質利率將維持在0-0.5%之間。

政府公債

自年初以來，美國殖利率曲線出現旺盛的「熊市走峭」(bear-steepening)。雖然最近美國的通貨膨脹預期趨於穩定，但10-2年期美國國債殖利率利差繼續擴大(圖4)。事實上，正值的宏觀經濟動態、即將推動的基礎建設和家庭計畫財政方案、銀行資產負債管理(ALM)壓力的逐漸加重、以及美國公債的大規模供應，都正在推動這一走勢。然而，最近的空頭回補(short covering)因素以及強勁的債券拍賣將殖利率推低。

圖 4：美國市場未來通貨膨脹預期，%

● 未來5年的5年期美元通膨交換利率



來源：彭博，東方匯理財富管理。



新興市場企
業更具復
原韌性

企業債券

2021年的信貸利差繼續回升。即使是利率不斷上升的環境，由於增長環境比預期的好以及信貸指標企穩的助力下，信貸利差仍具有很強的復原韌性。投資級信貸的估值並不便宜，但由於套利較高，在目前的復甦環境下，其表現應該會繼續優於美國國債。在投資級內BBB等級和次級金融債券 (Sub financials) 是收集的最佳機會。至於高收益信貸，則增長趨勢的改善、大宗商品價格的上漲、以及近期 (美國) 推出大規模基礎建設計畫等因素，正在推動利差的強勁收緊。CCC等級和「價值行業」，例如：運輸、能源、旅遊和休閒繼續表現優異。美國的高收益方面，必須注意，儘管發行量大、資金外流為負值，仍然表現強勁。

新興市場債券

新興市場信貸的前景因增長改善受到青睞，但受到目前利率上升環境和特有的信貸風險的負面影響，尤其是中國國有企業 (SOEs)。在信貸方面，新興市場 (EM) 企業在利率上升時期比其他新興市場的定息債券細分市場更具復原韌性，我們預計目前時期的表現也會相同。我們看到新興市場的利差僅能有限地繼續壓縮，並繼續選擇較短的存續期和高收益部分，以緩衝更多曲線陡峭化的壓力。我們繼續在策略上青睞亞洲信貸，但由於最近的負面消息和個別特有的風險 (idiosyncratic risk) 上升，我們已決定將我們的戰術得分降至持平。

05 • 股票市場 財務報表季度開始！

10年期債收益率從0.50%上升至1.70%之後，穩定在1.60%左右，使市場在目前的領先趨勢中得到喘息機會。即使是美國債券收益率有強勁的上升機會，但股市仍能夠交出強勁的正回報（從2020年8月到現在，MXWO同期回報率為+26%），而波動性持續下降。即使一些繁榮的跡象正在實現，預期未來幾個月債券收益率還會再上升一步，我們仍然認為，這牛市還有很長的路要走。

全球流入股票市場的資金已達
5,760
億美元

復甦週期仍處於早期階段。疫苗接種的部署和封城逐步放鬆、強勁的消費者財務狀況、持續的財政支援、以及對一系列經濟指標的有利基數效應等，將支撐目前的市場趨勢。然而，投資者應該關注宏觀和盈利勢頭的動態，因為樂觀情緒逐漸消退可能會推動市場重新出現季度性。實際上，情緒指標表明市場過於自滿，因此不能排除短期回調的風險。

然而，由於流動資產過剩和央行的支援將保持不變，我們認為任何回調仍屬有限。

美國

我們對美國的風險投資持平以待，因為市場看起來更加昂貴，但財政刺激和疫苗接種的進展將振興經濟和EPS的表現。

我們認為新的財務報表季度同樣對股市有利。美國公司的負至正盈餘自行結算比率（negative-to-positive earnings preannouncement）正處於25年來的

最低點，表示總體上對現有估值感到舒適，以及對盈利的預期可能上揚。

第一季的財務報表季度已在情緒高漲的氣氛中開始——這標誌一年來最低水平的VIX恐慌指數和牛/熊指數再創新高（圖5）。

在標準普爾500指數的公司中只有10%的公司已發佈財務報表，因此，現在要下結論明顯為時過早。但是，最大的銀行已經公佈利潤，而且其利潤都比大眾預期的要好得多。

歐洲

我們確定對未來幾個月歐洲股市持建設性立場。我們的推薦是基於三個主要驅動因素：投資策略、EPS趨勢、和估值。

首先，歐洲市場與世界其他地區相比更傾向於景氣循環性和價值性行業，而且這在經濟活動加速發展時應被視為優勢。

圖 5：牛市/熊市指數處於2018年以來的最高水平



來源：彭博，東方匯理財富管理。



2021年全球EPS
增長率預計為

+29%

在EPS增長方面，歐洲今年應居領先，修正勢頭已連續幾個月保持強勁上升趨勢（圖6）。歐洲的財務報表季度甚至未發展成熟，但科技和奢侈品行業的增長型企業正公開其強勁的業績。

在估值方面，歐洲相對仍然有吸引力，比美國股市的折價幅度更大，而且仍然受益於負責質利率的環境。

最後，歐洲位居ESG趨勢的前鋒，並且是投資某些我們長久青睞的長期增長主題（顛覆性科技、永續發展、或新消費趨勢等）的好地方。

新興市場

亞洲股市在過去2個月期間波動較大，主要原因是全球投資者對中國有負面的情緒，以及印度和東南亞國家協會（ASEAN）對COVID-19的擔憂懸念。

我們認為，目前的回調主要是反映2020年某些風險投資者（high-flyers）的獲利回吐，其原因是投資者擔心美國利率上升、美中關係再度緊張、以及一些中國的行業（例如：電子商務和教育）面臨監管壓力，從而引發的負面情緒。

最新的製造業和服務業採購經理人指數（PMI）數據對中國有利。然而，對亞洲其他國家來說，這些經濟數據並不那麼令人樂觀。

印度和泰國由於重新出現對COVID-19的恐慌，使我們暫時對這些國家持謹慎態度。

COVID的威脅和美國的通貨膨脹/利率上升應使全球投資者在短期內對新興市場股票保持警惕。然而，盈利增長的勢頭使中國和北亞在中期繼續得到支持。

因此，我們對亞洲股市中的中國、韓國、新加坡、印尼、和菲律賓保持持平觀點，而對印度、台灣、馬來西亞、和泰國保持減碼。

投資策略

我們繼續集中注意力於兩極分化的方法，對我們有利的是價值性投資機會在2020年最後一季增加（大量投資於景氣循環性股票），而另一方面則是以長期增長為主題（顛覆性科技、永續發展、和千禧世代）；最後，我們仍然加碼盈利前景依然健康及資產負債表強勁的IT行業。

我們認為現在就回探防禦性行業還為時過早，因為EPS可能會落於全球復甦之後，上升的債券收益率也會對相關的表現造成壓力。

圖 6：EPS的勢頭正引領市場*



*年初至今EPS 12m Fwd (預估12個月每股盈餘) 上漲+11%致使市場估值略有下降，即使是摩根士丹利資本國際歐洲 (MSCI Europe) 在過去幾個月表現強勁。

來源：彭博，東方匯理財富管理。



4月上半月，外匯和貴金屬市場第一季最強勁趨勢出現180度的逆轉，與定息債券壓力協同降溫：美元退回第一季的大部分漲幅，而黃金的「雙底」(double bottom) 支撐價格走勢表示可能結束自去年創記錄高點以來的長期下跌趨勢。

歐元：歐洲的新芽

歐元在四月得到緩解，因為第一季的持續疲軟終於在季度轉折之時消退（歐元/美元自四月1日起從1.17向上回升）。在這種背景下，許多復甦是由於最近美元走軟所致，但也有一些根本性的積極變化需要監測——首先是歐盟至今一直滯後的疫苗接種速度已加快了。其次，更微妙的是德國的政治氣候，選民開始青睞在財政上更為揮霍的綠黨在今年的選舉中取代Merkel。這種變化可能顯示歐洲財政政策將有重大轉變，這將有利於歐元。

黃金：別跌得那麼急

雖然三月對黃金來說相當糟糕，下跌趨勢似乎正在加速，但在第一季結束時出現轉機，見到金價從1,677美元的低點反彈升至1,780美元。其背後原因主要是美國國債收益率下降（更重要的是黃金——美元走低隱含實質收益率走低）和美元走軟，而技術分析師很快指出三月金價形成「雙底」（價位在1,677美元），表明金價可能繼續攀升至1,830美元。我們仍然對美國今年收益率上升可能造成的影響提高警惕，因為收益率回升會限制收益，而自8月的2,075美元高點以來下跌趨勢仍然存在。

瑞士法郎 (CHF) : 不再是貨幣匯率操縱國

美國最終解除對瑞士列入貨幣匯率操縱國的認定，即使還是繼續跨越門檻導致犯錯。雖然這並沒有真正影響瑞士法郎（瑞士央行（SNB）基本上忽略之前的認定），但將輕微提升會導致貨幣升值的尾部風險（tail risk）。在二月底自歐元/瑞士法郎從1.08攀升至1.10以來，歐元對匯率一直保持在1.10至1.11之間非常穩定，我們預計法郎將保持防禦性，除非出現導致經濟復甦脫軌的趨避風險（risk-off）事件。

穩定性預示高收益

人民幣



美元回吐其在
第一季收益的

50%

美元：修正性復甦已經消退

雖然美國消費者樂觀情緒高漲得到證實，但2021年美元正在失去回升的勢頭。零售銷售數據證實，一旦經濟活動逐步重新開放之後，被壓抑的儲蓄部署潛力就會釋放。疫苗接種速率比預期更好，似乎已被「納入定價」，需要新的動力來振興美元，使其擺脫不斷惡化和結構性的雙赤字憂慮（圖7）。

此外，歐洲現在加快了疫苗接種計畫，這為下半年增長將會強勁回升帶來明確的希望。我們必須考慮到，美元有史以來是一種反景氣循環性的貨幣，鑒於其巨大的貿易和經常帳戶赤字，隨著全球增長和貿易迅速從增長衝擊中復甦，美元的表現不佳。

反之，出口國受益於美國銷售額的增加和美元應收帳款的增加，迅速將這些應收帳款兌換回本國的基礎貨幣。因此，到2021年下半年，我們擔心這種回升只是美元持續下跌趨勢的停頓而已。很可能持續整個夏天，因為美國GDP似乎非常出色，以及債券的收益率在預期「在大西洋彼岸」的其他國家不可避免的追趕階段之前得到支撐。

人民幣：穩定性是首要之務

中國人民銀行（PBoC）已經設法成功地穩定了人民幣，抵消了資產管理人因急切渴望正「實質」收益率而迅速將資金流入其定息債券市場的操作。儘管公佈了與去年同期相比異常出色的經濟數據，但人民幣兌美元匯率卻依然回落。反之，我們存心想要的目標是反映歐元兌美元匯率的波動，從而與歐盟主要貿易夥伴保持平穩的關係。事實上，自2017年以來，靜態歐元/人民幣平價制度有效地在固定的+/-3%範圍內保持不變。這種穩定性預示著人民幣將進一步逐步多樣化，並將套利交易資金流入高收益的人民幣。國際清算銀行（BIS）最近公佈的數據顯示，越來越多的央行儲備配置機構選擇整體降低美元成分至60%以下，轉而支持另類風險投資，例如加權不足的人民幣等——我們認為這趨勢非常可能會持續下去。

圖 7：美元指數



來源：彭博，東方匯理財富管理。



全球增長超過

5%

投資策略

宏觀經濟趨勢：復甦之年

- 全球增長超過5%以多速復甦是支撐風險資產的背景。
- 美國：疫苗接種運動、基數效應、和重大財政刺激措施導致創記錄的增長速度，2021年GDP增長率可能超過7%，2022年可能超過3%。然而，最大的加速度可能出現在下半年，此後勢頭可能會減弱。
- 歐洲：復甦因重新封城及疫苗接種活動放緩而推遲，但經濟活動和情緒指數上升，反映出預期下半年會加速。
- 中國：GDP增長率超過8%，流動資產略有收緊，但政策組合在總體上有利，而發展漸正常化。
- 通貨膨脹：美國第二季通貨膨脹雖強勁但只是暫時性上升，美國超大規模刺激措施對中期通貨膨脹率的影響不明朗。
- 貨幣政策：2021-2022年，歐洲和美國仍支持貨幣政策，但新興市場正在走向正常化（中國進行流動資產/槓桿微調，而其他央行對抗通貨膨脹和貨幣走軟）。
- 財政政策：2021年非常有利，2022年可能達到頂峰，美國稅收上升的前景具有不確定性。

收益率曲線在運轉中趨陡

- 近期美國收益率曲線趨於平緩，反映出對通貨膨脹的預期已企穩，這符合我們對利率走勢起伏不定的假設，並對短期宏觀發展敏感。
- 我們今年將繼續進一步將10年期國債收益率上調至1.8%-2%的設想。

自下而上的基本要素

- 過去幾周的盈利勢頭良好，證實2020年盈利強勁反彈。
- 美國第Q1-21財務報表季度積極樂觀展開。
- 在2020年，違約率偏低以及去槓桿化過程將導致朝積極的評等邁進。

估值與情緒

- 近期的市場升值導致多數市場估值水平更具彈性。
- 已開發股票市場的興高采烈跡象不斷上升：創記錄的資金流、低波動性、牛市/熊市指數、和技術面指標等，導致人們一致認為傳統的市場季度性（「五月賣出」）可能在今年發生（與2019年及2020年相反）。
- 在信貸獲利率方面，儘管美國政府債券出現波動，但利差有復原韌性，目前仍在市場中風險最大的區間受到壓縮。

資產分配建議

股票

- 對股票持建設性看法，繼續轉向價值股（景氣循環性和通貨再膨脹作用範圍）輪動，但市場於過去12個月期間強勁回升之後，我們在戰術上更加持平。
- 歐洲儘管復甦延遲，但對其股市仍維持加碼建議，因為歐洲提供價值性投資素材豐富的競爭環境，並受益於美元可能走高。
- 鑒於美國股市估值較高及優質增長投資策略更容易受到美國長期利率可能再度攀升的影響，我們對美國股市持平以待。
- 對亞洲維持長期建設性看法，以中國為中心，以景氣循環性的東南亞進行多元化投資，但在美元不斷升值的背景下，以及2019-2020年中國股市本益比再提升（rerating）之後，新興股票受到資金外流的影響；對拉丁美洲保持謹慎。

定息債券

- 對持續時間保持中度減碼。
- 對高收益公司和金融債務的套利持建設性看法。
- 投資級：總回報率容易受到較高利率的影響，但利差有復原韌性。
- 亞洲債券：儘管容易受到美國利率的影響，但因其風險/回報承受力吸引人而仍持值得推薦看法。

外匯交易和消費商品

- 儘管外部基本面疲軟，美元受到短期因素（政策搭配和宏觀趨勢的差異）支撐。美元短期內可能走強，但因歐洲經濟活動重新開放，歐元/美元將在2021年下半年回升。對人民幣持建設性態度。日元被視為令人感興趣的避險工具，但容易受到美國長期利率上升的影響。
- 短期內對黃金持謹慎態度（在1,700美元以下具有吸引力，在此背景下可能在1,850美元左右封頂）。通貨貶值（currency-debasement）主題仍然是中長期的有利因素。

主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
定息債券		
政府債券		
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	=/+	+
股票市場		
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	-/=	-/=
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。

受資金外流 影響的新興股票

08 • 市場監測 (當地貨幣)

精選市場走勢

2021年4月21日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	1.56%	-5.29	64.23
法國10年	0.07%	18.40	41.60
德國10年	-0.26%	9.10	30.90
西班牙10年	0.39%	11.80	34.80
瑞士10年	-0.25%	4.10	30.00
日本10年	0.07%	0.60	5.70

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	43.58	2.49%	-3.69%
歐元政府債券	220.02	-0.44%	-0.97%
歐元高收益企業債券	210.80	0.56%	1.81%
美元高收益企業債券	322.47	1.00%	1.35%
美元政府債券	321.81	0.17%	-1.25%
新興市場企業債券	52.12	0.10%	-1.85%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.10	-0.14%	2.08%
英鎊/美元	1.39	1.79%	1.91%
美元/瑞士法郎	0.92	-1.99%	3.59%
歐元/美元	1.20	1.88%	-1.48%
美元/日元	108.08	-0.60%	4.68%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	17.5	-3.70	-5.25

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	4,173.42	7.31%	11.11%
富時 100 (英國)	6,895.29	2.72%	6.73%
歐盟 600	436.64	3.13%	9.43%
東証股價指數	1,888.18	-2.09%	4.63%
摩根士丹利環球	2,932.98	5.99%	9.03%
中國滬深300指數	5,098.74	3.45%	-2.16%
摩根士丹利 新興市場	1,336.87	2.96%	3.53%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,396.22	6.30%	-2.27%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲, 中東, 非洲)	263.19	4.71%	9.09%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	875.44	2.54%	3.86%
法國巴黎 40 (法國)	6,210.55	4.43%	11.87%
德國 DAX (德國)	15,195.97	4.01%	10.77%
義大利 MIB (義大利)	24,161.38	-0.20%	8.67%
西班牙 IBEX (西班牙)	8,519.80	0.90%	5.53%
瑞士 SMI (瑞士)	11,209.09	1.31%	4.72%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	5,161.00	9.93%	22.30%
黃金「美元/安士」	1,793.79	3.41%	-5.51%
WTI原油「美元/桶」	61.35	0.28%	26.44%
銀「美元/安士」	26.57	5.43%	0.60%
銅「美元/公噸」	9,445.00	5.21%	21.62%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.70	6.91%	6.03%

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」

	2021年1月	2021年2月	2021年3月	四星期變動	年初至今 (2020年4月21日)
最弱表現	3.98%	3.08%	6.08%	7.31%	11.11%
	2.97%	2.61%	4.80%	6.30%	9.43%
	2.70%	2.45%	4.25%	5.99%	9.09%
	1.07%	2.31%	4.24%	4.71%	9.03%
	0.23%	1.83%	3.98%	3.45%	6.73%
	-0.80%	1.22%	3.55%	3.13%	4.63%
	-0.82%	1.19%	3.11%	2.96%	3.86%
	-1.05%	0.73%	-1.70%	2.72%	3.53%
	-1.11%	-0.28%	-2.66%	2.54%	-2.16%
最強表現	-6.80%	-3.10%	-5.40%	-2.09%	-2.27%

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。



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的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，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 號委託條例第 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：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：56S00341；
- 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《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 Boor, 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。

© 2021, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源：iStock。

2021年4月23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。

