

MONTHLY HOUSE VIEW

市場推廣產品 - 2021年7月

聚焦

定價權力: 應付高通貨膨脹率的一種方式

概要

- | | |
|------------------------------------|------------|
| 01• 編輯寄語
驚喜派對 | P3 |
| 02• 聚焦
定價權力：應付高通貨
膨脹率的一種方式 | P4 |
| 03• 經濟點評
美國通貨膨脹在飆升，
而歐洲在迎頭趕上 | P6 |
| 04• 定息債券
低信貸利差環境可能持續一段時間 | P8 |
| 05• 股票市場
股市走俏 | P10 |
| 06• 外匯
美元在平靜的夏季市場獲得支持 | P12 |
| 07• 資產分配
投資方案及配置 | P14 |
| 08• 市場監測
精選市場走勢 | P16 |
| 09• 附錄
免責聲明 | P17
P18 |



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

親愛的讀者：

經濟強勁復甦的設想、伴隨預期的通貨膨脹上升，已經在前幾季就明確地標示出來了。很幸運，春季送上幾道驚喜，讓我們保持警惕。

其中最主要的是美國長期收益率的變化。有理由認為，隨著經濟加速增長和通貨膨脹有意外的上升機會，即使是暫時性，我們本來就預期到長期收益率會恢復上升。實際上，美國收益率曲線在第二季趨於平緩——儘管在Fed會議之後觀察到長期收益率回升——以美國國債發行廣受認購為證明。嘗試解釋的不乏其人，從市場已經看遠不看近超越通貨膨脹率上升的想法，到對創造就業機會的能力感到失望，給Fed，也因此給債券市場，一些放寬時間。

這就是為什麼市場對6月16日Jerome Powell記者招待會的反應是如此重要的原因，由於意外預測2023年利率上升，造成美國10年期國債收益率攀升，並導致表現不佳已一個月的所謂價值股（尤其是金融股）好轉。黃金在這種環境下受到打擊最為嚴重，這提醒我們，沒有適用於所有市場體制的避風港。

絕不要對歐洲失望：這可能是今年春天的另一項驚喜，落後於美國的疫苗接種運動已經明顯加快速度。鑑於拜登領導的美國的接種勢頭奔騰，媒體報導將歐洲描繪成被布魯塞爾技術官僚主義所困。幾個月後，法國擁有3,000萬人接種部分疫苗，最終似乎美國週期和歐洲週期之間可能只滯後約四分之一。

如果我們將歷史性的復甦、創紀錄的財報季度、和支持性經濟政策結合起來，再加上負實質利率將股市估值推高，那麼投資者在這春季享受到現實世界中罕見到位的異常好條件。

然而，問題在於市場是否可能不太樂觀，以及這種高度有利的因素組合是否會持續下去。如果前進勢頭某程度減弱，這會是合理推測，那麼下半年的前景將取決於中央銀行，而央行也因此更接近行動的核心。由於經濟增長和通貨膨脹率的快速回升，並可能持續到本季以後，央行表示其資產負債表政策結束在即是合乎邏輯的。

夏季的關鍵問題在於：Fed有能力長期維持超寬鬆政策嗎？如果儘早如此做且循序漸進，並幫助實質利率保持在低位，以確保估值得以維持且債務可持續，則投資者可能仍會保持信心，但Fed正趨於謹慎。

雖然Fed對於未來幾個月內是否可能收緊貨幣政策仍持謹慎態度，但聯邦公開市場委員會（FOMC）上次成員會議的重點是點陣圖上出現意外，現在是預計2023年加息兩次，對比之前的沒有加息。如果介於Fed縮減購買和加息之間的時間間隔縮短，就可能造成市場更多干擾。

換句話說，市場的持續上漲是基於以一組涉及微妙平衡的影響因素所構成的等式，遇到中央銀行溝通錯誤可能會迅速顛覆。

再講一次，通貨膨脹率的前景可能是決定性因素；如果通貨膨脹率上漲是暫時性的，則中央銀行——以及投資者——仍然有一些時間可以掌握。如果通貨膨脹率繼續出人意料並穩定停駐在更高的水平，並引發對於過度寬鬆貨幣政策錯誤的憂慮，則可預期投資者將會不斷增加調整其股票持倉，而主權債務的可持續性問題可能會再度浮現。我們確實從良性循環快速移向但丁的地獄之旅（Dante's Inferno）。

八月底在Jackson Hole見，在此之前，祝您有個美好的夏天！

定價權力：應付高通貨膨脹率的一種方式

結合經濟重新開放帶來的需求增加、運費上漲帶來的供給困難、一般商品價格上漲，以及各種瓶頸等因素，全都在推高投入成本。雖然這些因素可能會對公司淨利率造成壓力，但那些擁有高定價權力的公司應該能夠承受更高的通貨膨脹率，從而廣受投資者喜愛。

美國消費者物價連續第三個月上漲超過預期，五月的年度化通貨膨脹率加速至5%，高於預測0.3%。除了低基數所產生的效應之外，能源價格大幅上漲，汽車行業也是如此，其二手汽車和卡車的價格以年度化計算上漲30%。事實上，二手汽車市場面臨著租賃車隊運營商的大規模拍賣購買，以圖在新車短缺時期能重建車隊。最後，住宅市場也發揮重要作用，主要是由於建築材料價格上漲致使租金繼續上漲。

然而，雖然總體和核心消費者通貨膨脹數據引發市場參與者全面關注，因為這仍然是Fed用來監測並引領其貨幣政策的指標之一——勞動力市場數據是另一項數據——在查看美國公司的投入成本時，可以看到物價上漲的戲碼同樣在上演。從由下而上注重個別公司表現的層面看，這可能會造成一些動盪。

對企業淨利率構成壓力的幾項可能因素

如我們在六月號的Monthly House View中所強調的，隨著經濟活動重新開放、政府著重再造基礎建設、以及綠色轉型新投資等，一般商品如銅、鐵礦石、和其他原物料等的價格飆升創下歷史新高。

結果，公司的投入成本強勁增長。中國五月生產者價格指數較去年同期上漲9%，比預期的8.5%高。這是十二年來最快的增長速度，致使有些公司停止接受新訂單，並導致市場情緒跌至四個月來的最低點。大西洋彼岸也出現同樣情況，生產者價格上漲6.2%，相對於一個月前的5.9%（見圖1）。

圖1：生產者價格正以十年來最強勁的步伐增長，%，去年同期相比



來源：彭博，東方匯理財富管理。



從上海到
歐洲的
運輸費
增長是去年同
期的八倍

除了原物料價格外，倉儲、庫存、以及運輸成本都飆升（見圖2）。如果說三月下旬發生在蘇伊士運河堵塞造成海上交通壓力，那麼發生在鹿特丹等歐洲主要港口因COVID-19擾亂，交通已經處於窒息邊緣。在深圳港船舶等待靠泊時間從半天增加到16天，由於骨牌效應而導致對公路運輸的需求增加。

從上海到歐洲港口的貨櫃運輸成本在2020年8月至2021年4月之間增長達八倍，而標示全球約20條海上航線的原物料運輸成本的波羅的海乾散貨指數 (Baltic Dry Index) 已升至2010年以來的最高水平。

展望未來，勞動市場也可能造成某程度的壓力。如最新的美國勞動市場資料所顯示，公司仍然面臨招募工人的困難，特別是合格工人。結果，有些公司開始提高工資，因而美國五月的時薪平均增加0.5%。

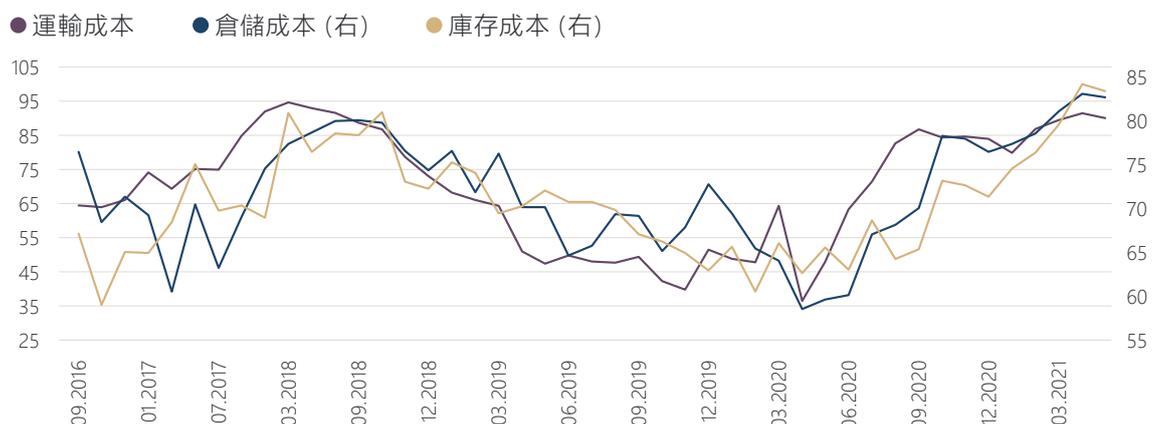
具有定價權力的公司勢頭強勁

在此背景下，美國公司有相當高案例發出信號顯示其投入成本上升。因此，雖然企業在通貨膨脹和競爭環境中的收益可能面臨風險，但具有高定價權力的公司應有能力抵抗更高的通貨膨脹率。我們可以大致區分出兩種類型的公司有能力在價格上漲的環境中捍衛自己的淨利率：一種類型的公司是對客戶具有定價權力，另一種類型是的公司有能力將價格上漲轉嫁給最終客戶而不侵蝕其淨利率和銷量。對供應商有定價權力的公司有能力指定供應商所給的價格，從而可以避免投入價格的上漲。

更有甚者，有些商業模式的特徵可以幫助評估一家公司的定價權力的水平。其中，擁有強勢品牌、從事壟斷或寡頭經營、擁有多項專利、擁有尖端技術、提供優質商品、或有管理商品稀有性的相應能力等幾項特徵，可以提供高度的定價權力。

因此，儘管通脹的暫時性問題仍有待商榷，但實際情況是，有些公司開始提高價格。如果交易量沒有下降——目前情況並非如此——則這些公司可能會從這種環境中受益並在未來幾個月內吸引投資者。

圖2：過去12個月期間，倉儲、庫存、和運輸成本飆升



來源：物流經理人指數 (LMI)、法國巴黎銀行證券部估計、東方匯理財富管理。

美國通貨膨脹在飆升，而歐洲在迎頭趕上

美國消費者價格在六月以2008年以來最快的速度攀升，而由強勁復甦的服務業支持增長。與此同時，由於疫苗加速推出和經濟活動開始重新開放，歐洲正迎頭趕上。

美國

美國的經濟活力依然強勁，美國供應管理協會（SM）採購經理人指數（PMI）在五月顯示非常高的水平，製造業PMI從四月為60.7上升至五月為61.2，服務業PMI達到自1997年建立以來的歷史最高水平64。

美國的經濟在五月增加了559,000個新的工作，低於市場預測的650,000個，但高於四月令人失望的278,000數字。因此，失業率從四月的6.1%下降到5.8%。特別強調的是，服務業出現顯著的就業增長，增加的489,000個新的就業（休閒和酒店業增加292,000個），然而，公司（尤其是工業行業）仍然在掙扎招募工人，這轉化為五月平均時薪增長0.5%。這可能是暫時的，因為目前政府發給家庭的支票要到九月初才結束。

通貨膨脹本身繼續賦予市場活力，因為從四月4.2%再次加速至5%，並高於市場所預測的4.7%。

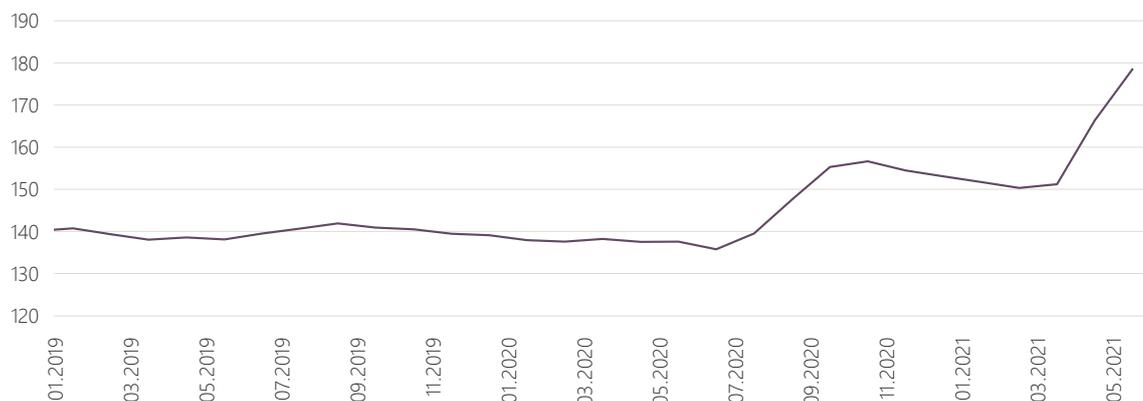
與此同時，核心通貨膨脹率為3.8%，比Fed設定的目標高。除了低基數效應之外，在解釋通貨膨脹加速的因素中——預計將在2021年第二季達到頂峰——由於經濟活動重新開放、一般商品價格上漲、供應限制、和企業必須應對勞動力短缺而提高工資之故，我們可以發現消費者需求不斷增加。此外，在五月衡量二手汽車和卡車價格的指數上漲了7.3%（圖3）。在通貨膨脹率暫時居高不下的背景下，FOMC在六月維持利率和量化寬鬆（QE）的步伐不變。不過，Fed官員指出最早可能在2023年加息，而在三月的上一次會議之後沒有加息，預期至少要到2024年才會加息。Fed還上調2021年的GDP預測至7%，預計今年整體通貨膨脹率將達到3.4%（相對於在三月的預期為2.4%），然後在2022年回落至2.1%。失業率預計將在2021年降至4.5%，然後在2022年降至3.8%。

總體通貨膨脹率增加速度是2008年以來最快：

5%

圖3: 五月二手汽車和卡車指數*增長7.3%

● 美國消費物價指數：二手汽車和卡車指數



* 二手汽車和卡車約佔五月CPI漲幅的三分之一。

來源：美國聖路易斯聯邦儲備銀行，東方匯理財富管理。



歐洲

因為疫苗接種運動繼續加速，歐元區的經濟情緒不斷改善（到六月至少超過40%的人口接種疫苗，而在三月中旬這一比例還不到10%），有些國家開始重新開放經濟活動，比如德國的情況，有幾個城市每週病例數低於觸發嚴格封城措施的門檻，也就是每100,000名居民中100案例。歐元區的情緒指數見證信心已有改善，這也表示PMI綜合指數從四月的53.8躍升至五月的57.1，又一次超出預期。由於對非必需品商店實施活動限制，四月的零售的銷售數據下降3.3%，但由於2021年第一季末歐元區的儲蓄率比大流行疫情前的水平高9.2%，因此預期零售也會回升。

五月的年通貨膨脹率從四月的1.6%加速達2%，這是自2018年十月以來的最高水平，高於市場所預測的1.9%，主要受能源成本上漲的推動（13.1%相對於四月的10.4%）。由於基數效應和臨時因素，這種通貨膨脹率飆升早在預料之中，儘管通貨膨脹率超過其目標2%，但歐洲央行（ECB）在六月會議後保持其資產購買政策不變。

ECB還將2021年的GDP增長和通貨膨脹率預測分別上調至4.6%和1.9%，以及2022年的4.7%和1.5%，同時五月的核心通貨膨脹率仍遠低於目標，從0.7%升至0.9%。

中國

由於中國人民銀行（PBoC）正試圖以減少大流行疫情驅動的刺激措施，以及控制債務水平來逐步使政策正常化，中國的信貸脈衝指數（credit impulse index）在五月再次下降，達到三月20日以來最低水平。北京還宣布將加強對鐵礦石、銅、玉米等主要一般商品的價格控制，以確保價格飆升不損害該國的復甦，因為五月的PPI與CPI之間的差距增加7.7%，創歷史新高。在拖累CPI的因素中，豬肉的價格，五月下跌23.8%，原因是農民在新爆發的豬流感期間試圖將豬賣出。

對於經濟增長的正向、支持性財政、和貨幣政策的穩定性，以及系統中大量流動資金有強烈共識，即使預期未來回報溫和，依然促使信貸需求保持強勁。

中央銀行

儘管增長加速和通貨膨脹率釋放上升機會訊息，但各國央行仍維持其超寬鬆政策。ECB重申維持更快的緊急債券購買計劃的承諾，提供非常廉價的融資條件。在Fed這一邊，已開始談論逐漸縮減收購規模。然而，鑑於央行認為近期通貨膨脹率上升大多是暫時性的，而且目前的就業率水平仍遠低於大流行疫情前的水平，我們預期在2022年初之前不會發生任何變化。不過，FOMC的成員也將他們提高政策利率的預期日期提前，「點陣圖」顯示的中位數預測現在表明2023年將進行兩次加息。這令人感到有「鷹氣騰騰」的詫異，因為市場參與者更注意是否有逐漸收窄的語氣/引導上的變化。

今年美國收益率曲線出現「熊市走峭」(bear-steepening) 的走勢。歐洲利率顯示其無法倖免於全球收益率曲線的期限溢價 (term premium) 上升。過去兩個月期間，儘管通貨膨脹率釋放出上升機會的訊息，但壓力已經平息，收益率下降。確實如此，最近美國國債收益率下降是支持Fed關於通貨膨脹的說法，以及有關超寬鬆政策的任何改變都可能以非常漸進的方式進行。然而，上次FOMC會議強化了這一點，我們預期美國利率在未來幾個月期間將出現更多波動 (圖4) 和上升的壓力。

圖4：美國利率引伸波幅的演變-2021



來源：ICE美國銀行公債波動率指數 (ICE BofA MOVE) 指數，東方匯理財富管理。



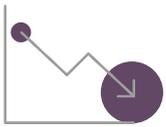
公司債券

信用利差在2021年的大幅反彈之後，於上個月停頓。投資級（IG）信用估值捉襟見肘，但增長復甦環境應會繼續幫助該資產類別表現優於主權債券。在IG領域之中，投資機會依然日益稀缺。我們仍然看好BBB評等債和後償金融債，充其量期望以套利當回報。低利差環境可能會持續數月之久。事實上，對於經濟增長的積極方向、支持性財政和貨幣政策的穩定性、以及系統中大量流動資金等有強烈共識，即使未來回報預期溫和，依然保持對IG信貸的強勁需求。由於無風險利率處於低/負值，即使投資者認為未來16至24個月期間將出現經濟不景氣，他們也不太可能錯過利差套利。

至於高收益（HY）信貸，其基本面在改善中，我們確實預計有利於違約率的活動將持續進行。處於賤賣水平的交易量很少、資本市場完全開放、以及收益強勁的和產生經濟效益的背景這些條件下，我們認為美國違約率很可能在2021年底下降約2%，遠低於歷史平均數。

新興市場債券

新興國家與已開發市場之間的增長差距於2021年第二季轉為負值。然而，新興信貸指標改善浮現出好消息，尤其是考慮到宏觀環境。我們認為新興利差在低價位的市場有小幅壓縮的機會。鑑於新興信貸曲線的平坦，以及在高收益細分市場提供更多緩衝對抗潛在的收益率上升壓力，我們繼續青睞較短的持續時間。從策略上講，亞洲信貸是首選，但我們必須承認，在信貸緊縮環境、負面消息流、和中國特有的風險上升的背景，整體市場目前情緒轉弱。



2021年底
違約率可
能下降約
2%

週期高峰日益接近，但現在轉採防禦尚為時過早：如果美國PMI飆升至歷史新高，可以合理認定近逼高峰，則歐元區PMI會在未來幾個月期間繼續上升，尤其是在服務方面。



2021年全球
EPS增長率預
期向上修正至
+35%，
隨後於
2022年達
+11%

這個擴張階段受到疫苗部署、逐步放鬆許多仍然受限的地區、以及一系列消費者指標的輕鬆基數效應等的支持。即將實施的美國財政整套計劃和歐盟復甦基金同樣具有支持作用。

一般商品價格的飆升加劇對通貨膨脹的擔憂，隨著最近價格趨於穩定而消退。這將使Fed堅持認為通貨膨脹確實是「短暫性的」以及「財政懸崖」(fiscal cliff, 財政支出陡然緊縮)應該繼續推出。

美國

標準普爾500指數持續上漲並創下歷史新高，同時引伸波幅指標VIX觸及年低點，即使在Fed委員會會議後出現回升。市場受到與經濟活動重新開放、疫苗接種計劃、以及預算支出計劃掛鉤的平穩環境氣氛所推動。雖然自今年年初以來，美國的長期利率造成增長股和價值股之間強勁的策略性輪轉，但自三月底以來利率放緩的環境中，這種輪轉已經減輕。

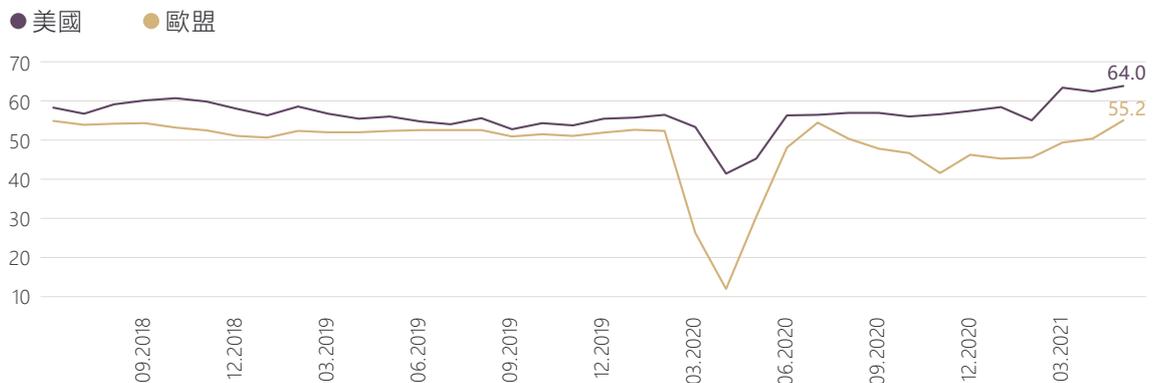
美國股市按月觀察可知再次由資訊科技和通訊服務所主導，而材料和金融表現最差。

最後，投資者仍然非常注意顯示通貨膨脹造成壓力的任何數據，因為任何下滑都可能對美國股市產生負面影響。

歐洲

我們確定在未來幾個月對歐洲股市持積極的立場。的確，經濟復甦步入正軌：疫苗接種的步伐可能及時趕上英國和美國，綜合PMI應會繼續改善(圖5)，復甦基金將在夏季開始實施。再者，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，而且這在經濟活動正加速發展之際應被視為優勢。第二，EPS預期將繼續向上修正。第三，鑑於我們可能待在實質利率為負的環境裡，目前的絕對估值水平是能夠維持的。最後，該地區處於歷史上低的持倉和近期的資金流入可能是另一項有利因素。

圖5：服務業PMI，美國VS歐洲



製造業PMI已飆升至歷史高位，並將會很快見頂。然而，服務業可能接續迎頭趕上，特別是在經濟活動剛開始重新開放的歐洲。

來源：彭博財經有限責任合夥企業、東方匯理財富管理。

然而，重要的是要記住，技術面和情緒指標已經捉襟見肘，需要保持謹慎(圖6)。

新興市場

目前亞洲股市無真正的方向。對於COVID-19的感染趨勢和美國的通貨膨脹/利率上升所瀰漫的不安氣氛，應該會促使全球投資人在短期內對新興市場股票保持警惕。

更甚者，中國經濟體目前正處於正常化模式。經濟資料公佈的絕對值仍然非常正面，儘管步伐比最近幾個月較慢。我們認為中國增長的下一分支部分將是消費性/重新開放的行業。我們仍然看好中國股市的基本面以及亞洲半導體行業。

我們認為，市場尚未真正將東南亞和印度正在發生的COVID-19浪潮的嚴重程度納入定價。這可能表示這些股票市場將來會遭遇逆風。

我們作為基本面的投資者，繼續專注於實際創造盈餘、永續性、和能見度。

在亞洲股市中，我們最近增加對韓國的加碼投資。我們因此目前增持中國、韓國、和新加坡，持平印尼和菲律賓，減持印度、台灣、馬來西亞、和泰國。

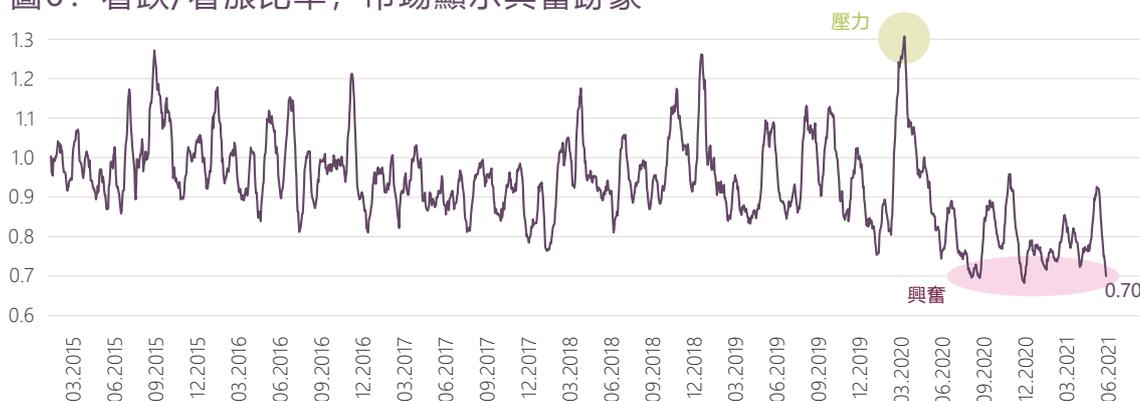
策略及行業

過去幾週，一些防禦性股票如醫療保健和消費必需品等的近期表現較好，這與美國債券收益率和通貨膨脹率預期的停頓一致。如果債券收益率進一步上升會再次對這些行業構成壓力。收益修正的勢頭減弱和定價權力低下同樣會拖累相對業績。

即使我們在上個月看到一般商品價格和通貨膨脹預期趨於穩定，但有利於價值行業的情況仍在持續發生。

另一方面，增長股的勢頭在連續數月疲軟後正在緩慢回升，但我們認為由於公司面臨投入成本不斷上升的問題，市場將更以定價權力和運營槓桿為重點，而不是估值所造成的影響。從這個角度來看，科技行業提供很好的選項。

圖6：看跌/看漲比率，市場顯示興奮跡象

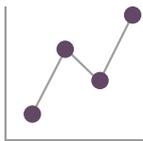


看跌/看漲比率回到最低水平，以看漲方的持倉強勁確定市場主要定位於上升機會。我們從反向投資者的角度考慮這一點。當市場過於樂觀之時，更容易受到潛在的負面催化作用的影響，因為投資者會冒險去反向他們的持倉。

來源：彭博財經有限責任合夥企業、東方匯理財富管理。



美元由最初的活動低迷，然後Fed轉向鷹派，走軟之勢終於在六月得到喘息。外匯市場似乎處於觀望模式，尋找新的主題來交易，因為夏季開始通常比較平靜，是清理持倉和考慮新方向的時候，但是美Fed轉向鷹派，可能為其他央行打開大門以便推動他們的政策。



大流行疫情之後的水平接近

5.00
USD/BRL

英鎊——需要更多活力

英鎊直到現在都藉助去年英國脫歐協議的浪潮，超前的疫苗接種計劃、和非常正面的前瞻性經濟指標等因素之推動。然而，這一波似乎到目前正在耗盡能量，英鎊自五月中旬以來一直在掙扎以求進一步上漲。政府的無薪假計劃於本月到期，這將考驗勞動市場的真實狀況，而被迫推遲四週才重新開放可能會在短期內削弱市場的情緒。然而，一絲希望卻是利率前景——英國央行（BoE）已經開始發表一些略微鷹派的言論，如果事實上證明，重新開放如我們所希望的那樣強勁，我們很快就會看到英鎊再次上漲。

BRL (巴西雷亞爾)

——處於高位

由於利率上升、政治陰霾消散（短期內）和一般商品反彈，BRL在六月大流行疫情後達到非常強勁的水平，接近5.00美元/BRL——都促使鬆解用美元避險。我們確實認為BRL兌美元有升值至4.80的空間（在2020年六月，大流行疫情後的絕對值最強水平），尤其是，如果美元在夏季進一步回落的話。然而，我們也認識到遙遠地平線上的陰霾——2022年總統大選將帶來再度參選的前總統Lula所造成的聲量和波動。雖然BRL有很好的上升機會，但我們認為其份量尚未超過下降風險。

人民幣 (CNY) ——我們保持持平

人民幣兌美元自2020年五月的低點7.19以來，已升值12% (圖7)。儘管中國當局至今為止大致上僅在口頭上干預，但PBoC十年來首次宣布提高外匯準備比率。這表明PBoC不情願讓CNY單方面升值。雖然中國的基本面從長遠看仍然支持其貨幣——在短期內我們轉趨持平。從長期來看，我們仍是逢低買入人民幣，等待兌美元匯率回調至6.50，然後才開始進行作長倉。

歐元——發現阻力

上週歐洲央行將利率維持在0% (再融資利率) 和-0.5% (存款利率) 不變，如市場所普遍預期。大流行病緊急資產收購計劃 (PEPP) 等待在夏季以明顯更高的速度進行。未來幾年歐元區的GDP增長和通貨膨脹率已上調。但是Christine Lagarde指出，任何關於逐漸縮減收購的討論都為時過早，並重申歐盟 (EU) 和美國在經濟週期方面處於不同階段。

所以，歐元/美元的上漲機會應該有限。由於Fed最近言論轉向，市場將更加關注美國的資料和Fed言論。在跌破1.20之後，歐元兌美元可能會在夏季進行區間交易，支持位在1.18。

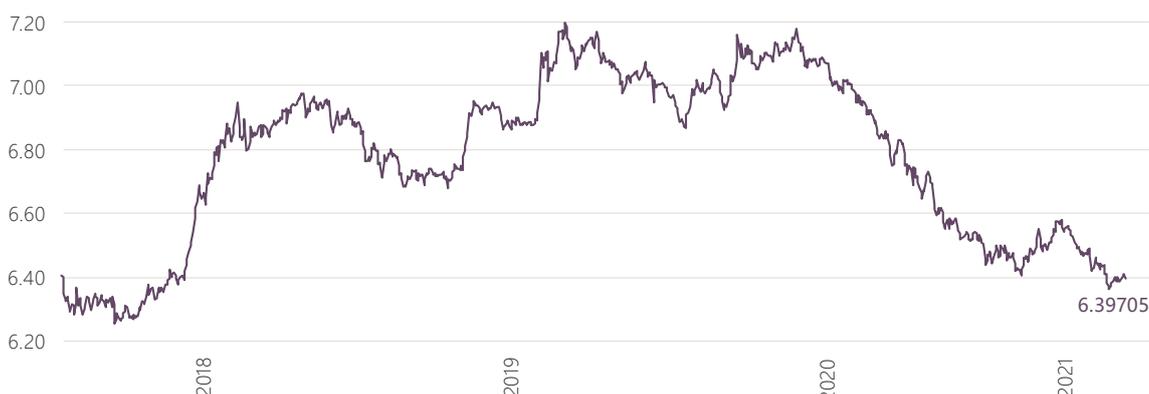
美元——走軟停頓

Fed六月的會議猛按暫停按鈕，在可預見的未來美元走軟會停頓——雖然利率市場仍然懷疑Fed的超鴿派的消息，但被美元看跌觀點沖昏頭腦的外匯市場迅速回調至2021年範圍的中間位置。話雖如此，Fed的鷹派轉向也不是建立美元看漲論據的理由——他們仍然承諾採取非常寬鬆的政策一段很長時間，一旦市場挺過最初的興奮，我們可能會在夏季適應「持平美元」模式。同時，美國的通貨膨脹率和赤字仍然很高，因此前景依然不明朗如昔，但經濟數據一定會造成更大的波動，因為利好數據會進一步鼓勵美元利率重新定價。

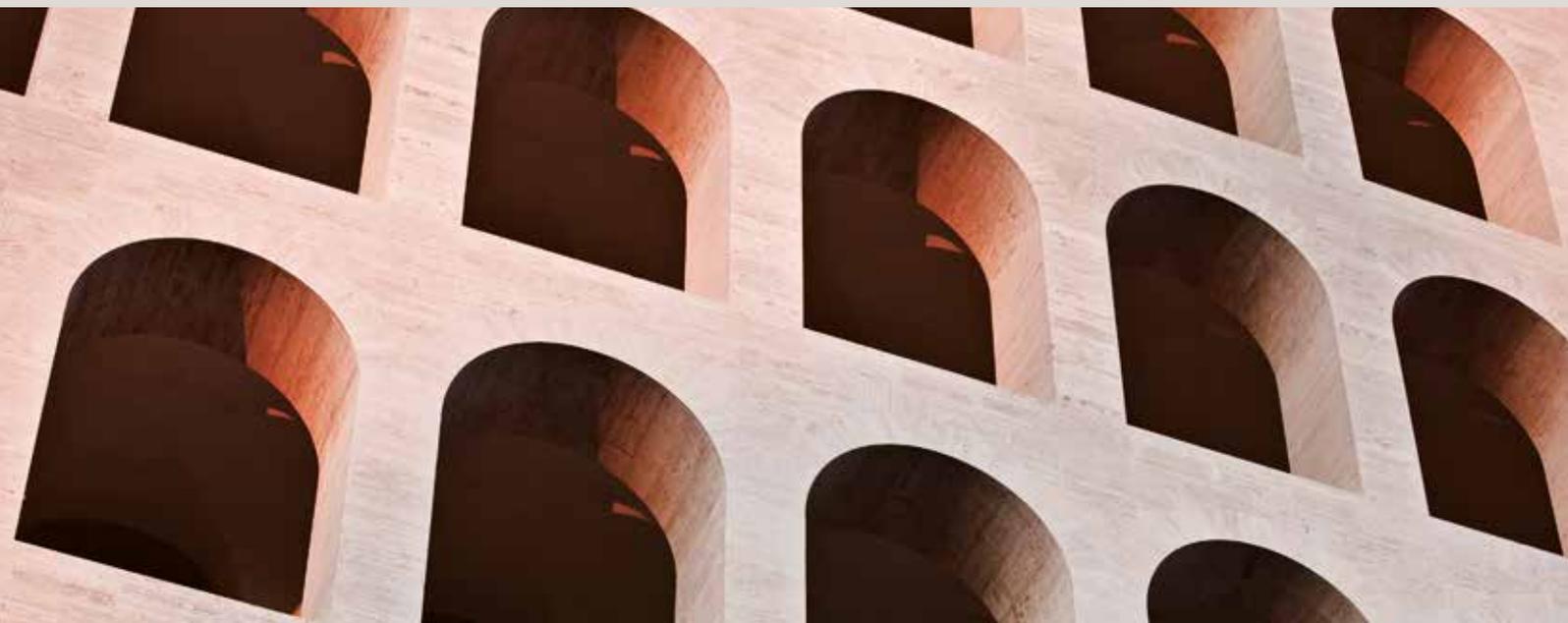


歐元/美元
上漲機會
應該有限

圖7：美元/離岸人民幣完成雙頂



來源：彭博，東方匯理財富管理。



全球設想

- 根據以支持性政策搭配和疫苗接種運動加速推動強勁復甦為基礎的假設，中心投資設想仍然穩固。
- 這次復甦美國已接近其加速的高峰，而歐元區正在迎頭趕上。
- 歐元區五月調查顯示活動量提高，證實了設想中的轉變，這反映封城措施已放鬆，指出2021年下半年的GDP將強勁復甦。
- 宏觀數據仍然動盪不定，美國的就業機會的創造受到家庭刺激方案支票發送的影響，這些支票可能會在未來幾個月內解決。
- 美國五月通貨膨脹數據意外出現上升機會，物價與去年同期相比增長5%，核心通貨膨脹率與去年同期相比增長3.8%，反映基數效應和瓶頸增多；通貨膨脹高峰預計將在2021年第二季出現，但可能會在2021年下半年保持在高位，並在2021年底保持基數效應（相對於世界在2020年第四季恢復封城）。
- 環境的持續改善轉化為更高的收益增長（尤其是在景氣循環性和重新開放的行業）以及更低的違約率。

- 同時也引發了央行常態化日程表（normalisation calendar of central banks）的問題，這將是未來幾個月投資者關注的重點，可能會影響風險資產的走向。

定息債券

- 我們預計在2021年第二季收益率曲線溫和趨平之後，利率將溫和趨陡。
- 我們預計信貸利差已達到歷史最低水平，因此不會進一步壓縮，這可能證明對諸如後償金融等資產採取更為中立的看法是合理的。
- 然而，對高收益的套利策略應會在中期之內產生正回報。
- 與通貨膨脹掛鉤的貨幣在中期之內提供吸引人的避險措施，可以對抗較高的通貨膨脹，但在四月通膨損益平衡率表現良好，並且有望在五月鞏固。
- 對可能受加息影響以美元計價的新興債務持持平/建設性觀點，但亞洲公司債券的波動性和評等的相對套利仍然具有吸引力；至於其他地方，拉丁美洲企業的基本面開始改善。
- 正如我們在過去兩個月所預期的那樣，本地貨幣計價的新興債務受益於幾種新興貨幣的套利回報以及復甦。

EQUITIES

股票市場

- 在強勁的財報季度導致大西洋兩岸的2021財年的EPS預期大幅向上修正之後，對全球股票持建設性看法。
- 青睞歐洲股票，這些股票提供良好的價值性和景氣循環性主題的風險投資機會。對美國股票持持平看法。
- 股票估值捉襟見肘，可能容易受到利率升高、過度興奮、和季節性波動的影響，但我們沒有找出可能引發夏季大規模回調的催化因素。
- 投資持倉應該有利於價值性和景氣循環性的作用，相對於優質性和防禦性故事，後兩者更容易受到較高利率的影響，但在價值性和長期增長之間保持全面良好的平衡。
- 對價值性有力的配置本身就是對付通貨膨脹和更高利率的良好避險方式。
- 由於五月中旬開始的市場復甦，對中國的策略性推薦保持不變。

外匯和貴金屬

- 歐元/美元：Fed六月會議停頓美元走軟；展望未來，與歐元宏觀復甦相比，歐元兌美元可能更受到逐步縮減收購討論而非歐元宏觀復甦的影響，這可能會限制歐元走強。
- 人民幣：由於兌美元匯率朝向6.50/6.60走弱，自五月底以來，在戰術上更加持平。
- 日元：由於兌歐元匯率處於多年低位，因此是一個吸引人的入市時機。
- 新興貨幣：於BRL如預期回升之後，對於在這水平上兌美元更加中性。
- 黃金：最近因實質利率下降而出現復甦後，黃金受到Fed會議後利率陡峭化的影響，短期內處於弱勢，但從長期來看，黃金仍然是抵禦通貨膨脹、貨幣貶值、和美元走軟的良好避險工具。

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。

08 • 市場監測 (當地貨幣)

精選市場走勢

2021年6月16日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	1.58%	-9.56	66.22
法國10年	0.13%	-15.00	47.60
德國10年	-0.25%	-13.90	32.20
西班牙10年	0.40%	-21.10	35.30
瑞士10年	-0.21%	-8.70	33.80
日本10年	0.05%	-3.20	2.80

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	43.72	-0.16%	-3.38%
歐元政府債券	220.07	0.79%	-0.94%
歐元高收益企業債券	213.05	1.03%	2.90%
美元高收益企業債券	326.13	1.16%	2.50%
美元政府債券	321.58	0.07%	-1.32%
新興市場企業債券	52.11	0.15%	-1.86%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.09	-0.94%	0.80%
英鎊/美元	1.40	-0.90%	2.33%
美元/瑞士法郎	0.91	0.50%	2.65%
歐元/美元	1.20	-1.48%	-1.81%
美元/日元	110.71	1.36%	7.23%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	18.15	-4.03	-4.60

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	4,223.70	2.62%	12.45%
富時 100 (英國)	7,184.95	3.38%	11.21%
歐盟 600	459.86	5.39%	15.24%
東証股價指數	1,975.86	4.25%	9.49%
摩根士丹利環球	3,008.48	3.35%	11.84%
中國滬深300指數	5,080.49	-1.77%	-2.51%
摩根士丹利 新興市場	1,370.00	3.20%	6.10%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,650.39	6.90%	8.10%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲, 中東, 非洲)	281.56	4.39%	16.70%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	882.57	2.25%	4.70%
法國巴黎 40 (法國)	6,652.65	6.23%	19.84%
德國 DAX (德國)	15,710.57	3.95%	14.52%
義大利 MIB (義大利)	25,767.54	5.23%	15.90%
西班牙 IBEX (西班牙)	9,202.20	1.45%	13.98%
瑞士 SMI (瑞士)	11,982.03	8.48%	11.94%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	4,966.00	-7.68%	17.68%
黃金「美元/安士」	1,811.47	-3.11%	-4.58%
WTI原油「美元/桶」	72.15	13.87%	48.70%
銀「美元/安士」	27.81	-0.70%	5.30%
銅「美元/公噸」	9,667.00	-3.34%	24.48%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	3.25	9.68%	28.04%

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3月	2021年4月	2021年5月	四星期變動	年初至今 (2021年6月16日)
最弱表現	6.08%	5.24%	7.75%	6.90%	16.70%
	4.80%	4.52%	5.29%	5.39%	15.24%
	4.25%	3.82%	4.06%	4.39%	12.45%
	4.24%	3.19%	2.14%	4.25%	11.84%
	3.98%	2.41%	2.12%	3.38%	11.21%
	3.55%	2.37%	1.30%	3.35%	9.49%
	3.11%	2.02%	1.26%	3.20%	8.10%
	-1.70%	1.81%	1.01%	2.62%	6.10%
	-2.66%	1.49%	0.76%	2.25%	4.70%
最強表現	-5.40%	-2.85%	0.55%	-1.77%	-2.51%

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6月18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。

