

MONTHLY HOUSE VIEW

市場推廣產品 - 2021年12月

聚焦

巴西：2022年是停滯性通膨還是機會之地？

概要

- 01 • **編輯寄語** P3
從恐懼通貨膨脹到懼怕經濟放緩
- 02 • **聚焦** P4
巴西：2022年是停滯性
通膨還是機會之地？
- 03 • **經濟點評** P6
需求驅動型經濟轉變成
供應驅動型經濟
- 04 • **定息債券** P8
低長期收益率：
了解這個秋天的市場動態
- 05 • **股票市場** P10
年終止跌回升！
- 06 • **外匯** P12
年終之際美元發威領先
- 07 • **資產分配** P14
投資方案及配置
- 08 • **市場監測** P16
精選市場走勢
- 09 • **附錄** P17
免責聲明 P18



VINCENT
MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth
Management

親愛的讀者：

時屆年終之際，投資者對2022年的投資前景不免有些疑問，因此值得回顧一下與成長設想密切相關的主要風險。在這高度不尋常的復甦階段，又以嚴重失衡為其特徵，從事預測的風險依然很高。在經濟預測領域的一陣狂熱就可能誇張這種情況，自大流行疫情以來，這個領域就更加依賴高頻率活動指標（high-frequency activity indicators）。

第一項不確定性風險涉及美國的成長趨勢，各區域性央行的預測模型釋出利弊兼具的信號。例如，紐約聯邦儲備銀行（New York Fed）的模型顯示最不樂觀的指標，該模型預測2022年第四季的成长率為1.7%；這表示與2021年第四季的趨勢預期相比經濟將顯著放緩。至於主要機構對於美國的預測，呈現出差異大於對歐洲的預測，經濟合作暨發展組織（OECD）預測美國於2022年經濟成長3.9%，而國際貨幣基金組織（IMF）的預測則達5.2%。有多種因素在這勢頭趨緩中起作用，包括基線效應的消失、供應限制、供應鏈、以及Biden計畫規模的縮減。儘管現在經濟爭論的焦點是在通貨膨脹的問題上，但成長趨勢將是明年貨幣政策決擇的關鍵問題。

第二項宏觀經濟風險與中國房地產行業崩盤的速度和宏觀經濟管理有關。面對過於虛胖但可能對中國經濟成長造成重大影響的房地產行業，我們原本預期中國政府採取更強有力的經濟因應手段，可能利用對其經濟體的其它部分提供貨幣和財政支援來尋求平衡該行業的重組。目前，政府當局所表現出的克制程度與2009年和2015年的因應力度不相稱。由於IMF和OECD預測2022年的成長率介於5.6%至5.8%之間，對於中國房地產可能使中國經濟損失一到兩成長點的想法是值得考慮的。

第三項風險與歐洲大流行疫情的捲土重來有關，各國之間的因應措施可能會進一步分歧，不僅反映了不同的醫療保健策略，還反映了特有的政治背景，這可能會推遲德國回歸已經新興的遠距工作。面對流行病死灰復燃的趨勢，所預測2022年介於4%至4.5%的成長也可能下調。

最後一項隱患是全球性的，與供應鏈問題有關，其影響可能會持續到2022年。在第三季，這一因素可能會造成一到兩成長點的損失，這可以從令人失望的美國成長指標（2%）或中國工業生產在九月與上月相比顯示停滯不前的現象得到證明。這些問題毫無疑問最終應該會得到解決，但很難預測需要多久時間，2022年的各種設想只是部分將此納入。

如果我們將所有這些風險加在一起，我們可以看到從遠高於4%的全球成長設想轉變為僅略高於閾值3%的設想，一般投資者認為在低於該閾值的情況之下，通常建議降低對風險資產的投資。

這並非我們今天的設想，但在通貨再膨脹加速（reflationary acceleration）的可能性升高之後，我們應該顧及對成長感到失望的風險。

另一項可能的關鍵影響與中央銀行有關。面對強勁的成長和高於目標的通貨膨脹，Fed（美國聯準會）的利率之正常化通常不會成為問題。

但由於通貨膨脹率居高不下以及成長率可能令人失望，這種兩難的局面正在興起。這也許解釋Jerome Powell於其未來在Fed的地位懸而未決之際為何採取謹慎步驟的原因。

巴西：2022年是停滯性通膨還是機會之地？

雖然停滯性通膨目前在美國和歐洲被視為替代性設想，但在巴西的兩位數通貨膨脹率與低迷的成長前景相結合之後，使這種風險似乎更為具體。距離選舉還有一年時間，巴西的環境也籠罩在不確定性之中，而財政可持續性是投資者關注的問題，以及貨幣政策則屬於支持限制性的一邊。

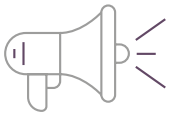
蹣跚的復甦

巴西在2020年的經濟萎縮速度低於其南美洲鄰國（-4.1%對比-6.6%，IMF），但預計在2021年（5.3%對比6.3%，IMF）及以後的復甦皆放緩。IMF在2021年十月的報告中再次將巴西2022年的成長預測從七月的1.9%和四月的2.6%下調至1.5%（圖1）。請注意，對於巴西成長的共識非常分散，一些經濟學家預測2022年將持平或負成長。

以及中國經濟成長放緩，這些都應該會影響巴西的出口。如果情況持續下去，這種綜合因素是否會導致巴西經濟發生停滯性通膨？我們的設想預測2022年和2023年的溫和成長分別為1.2%和1.6%，而2022年通貨膨脹率應維持在6.2%的高位，然後降至3.5%（略高於其央行3%的通貨膨脹率目標）。

債務之可持續性面臨風險

由於成長前景惡化以及總統Jair Bolsonaro在2022年的投票意向上陷入困境，現任政府宣布有意為低收入公民制定新的社會支出計畫（擴大現有Bolsa Familia計畫）：巴西援助（Auxilio Brasil）計畫。該計畫包括將受助人數從1,470萬擴大到1,700萬，並將每月津貼從巴西貨幣190 reais增加到400 reais。問題是，該計畫表明超過支出上限，而支出上限是巴西債務可持續性的保證，巴西債務目前佔GDP的92%（IMF）。

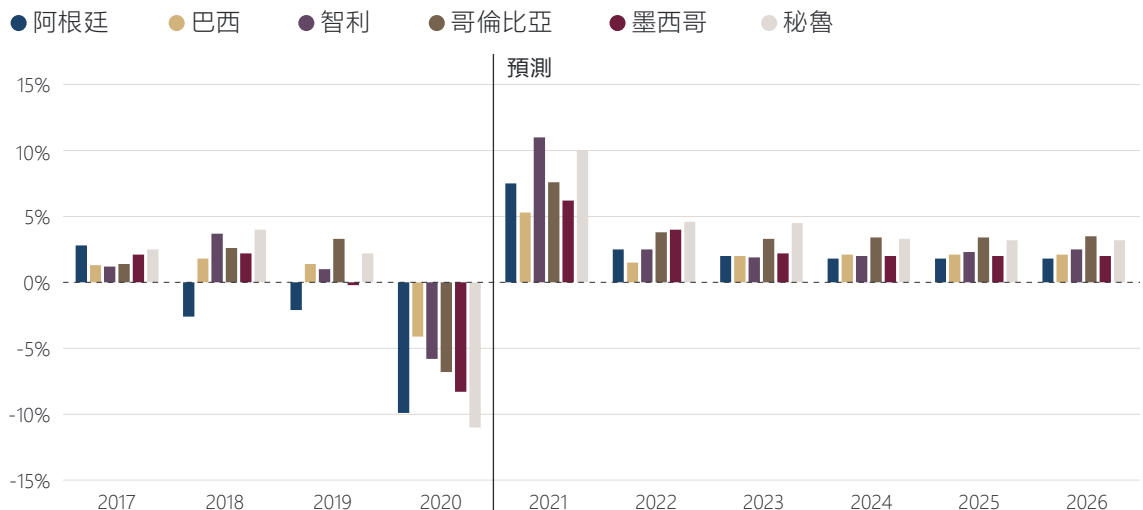


Auxilio Brasil
的公告預示巴西
財政政策
制約通膨預期的
機制有鬆解
(de-anchoring)
的風險

在2021年第二季經濟活動則有改善，藉由需求改善、企業重新開業、和疫苗接種運動加速的推動下，服務業呈現顯著復甦，而且自六月以來，巴西完全接種疫苗的比例從10%增加到58%。

然而，由於能源價格飆升，巴西經濟預計將面臨諸多阻力（十月為10.7%），失業率仍遠高於大流行疫情前的水準（2021年八月為13.2%對比2019年為11.9%）、逐步限制性的貨幣政策、與2022年第四季選舉有關的不確定性、

圖 1：逆勢挑戰巴西的成長前景，%



來源：IMF、東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

這一宣布突顯財政政策制約通膨預期的機制有鬆解的風險，可能引發巴西通膨預期上升，而目前在總統大選中最受青睞的候選人Lula計畫用支出目標來取代支出上限，而支出目標會實際上導致巴西債務的動態加速。

為了通過巴西援助 (Auxilio Brasil) 計畫，總統Bolsonaro打算利用會計技巧改變與支出上限掛鉤的通貨膨脹率。該措施已於十一月初獲得眾議院通過，但仍需參議院投票表決。



日益約束的中央銀行

以財政框架為中心的潛在風險迫使巴西央行變得更加約束性，在十月底將基準利率上調150基點，這是連續第六次上調，因為隔夜利率於2021年間從2%升至7.75%。該委員會表示，對財政政策的質疑表示風險溢價更高，並增加通脹預期失控的風險。隔夜利率在2022年達到11%是一致的預測。

巴西央行的約束性政策應該可以使其能夠從2022年開始減弱通貨膨脹的動態(預計2022年底通貨膨脹約為3.8%)，但該政策同時也顯著降低巴西的成長前景，因此其困境將是如何找到適當的平衡。

大選年。不確定性升高

雖然財政框架和融資條件收緊令投資者感到擔憂，但將於2022年十月舉行的總統大選才是2022年的關鍵問題。目前，前總統Lula在民意調查中處於領先地位，得利於在低收入工人群體中具有強大的支持基礎。然而，Jair Bolsonaro的低人氣也使他受益。

Jair Bolsonaro因為在COVID-19危機中處理不當、高通貨膨脹率侵蝕工人的實質工資、高失業率和差勁的成長前景而使其民意受到懲罰。最近的民意調查還顯示，經濟問題正形成選民的關鍵問題。Bolsonaro由於不得人心便以Auxilio Brasil計畫作為回應，其目的在吸引目前隸屬於Lula的低工資工人。

即便如此，距離大選還有不到一年的時間，而Lula，尤其是Bolsonaro的反對率似乎相當高，不排除2022年會出現第三位候選人的假設。十一月初，前司法部長Sérgio Moro目前以在民意調查中受到8%投票意向的認可而表示他打算重返政壇。

在成長前景惡化和財政失衡風險的背景下，巴西市場大幅修正，Bovespa指數在六月初至十月底期間下跌將近18%，而在同一期間美元兌巴西幣雷亞爾上漲8.5%，反映出投資者對政治噪音和財政框架不確定性的糟糕情緒。同時，因為巴西經濟衰退的風險變得更加緊迫，導致央行的約束性政策促使巴西殖利率曲線倒掛 (yield curve inversion)。

結論

由於巴西持續進行風險重新定價，巴西明年可能會成為一個令人矚目的案例。雖然目前僅依靠高利差並不足以證明對巴西本幣債務的風險投資有合理性，但因通貨膨脹從2022年起放緩，巴西幣雷亞爾預計在2022年將非常波動，選舉的進展將成為明年需要關注的一項關鍵性主題，而一位白衣騎士 (white knight) 的出現，可能代表在巴西市場的這一細分市場有吸引人的機會。

巴西的隔夜利率
(Selic rate)
有望於2022
年達到
11%



經濟體在2021年將經歷數個階段：從復甦到增速，再到經濟活動正常化。但在這過渡之後，成長引擎本身發生變化：如果需求長期以來是支撐因素，那麼於2022年初，是以經濟體的靈敏性來適應和吸收供應短缺，致使經濟活動增加。



供應問題

應該會繼續拖累明年的成長

美國

在大西洋彼岸，經濟體持續有進展，但仍受到供應方問題的阻礙，如活動調查 (activity surveys) 所證明：美國製造業採購經理人指數持續下降，十月達到10個月期間低點 (58.4)。美國經濟成長在第三季放緩至年化季成長率2% (第二季為6.7%)。再者，雖然勞動力市場有所改善且非農就業人數比預期好 (+55萬對比預期+45萬)，但基礎數據仍表明工人短缺，空缺職位創歷史新高和參與率維持在低水準 (61.6%，對比一年半前為63%)。如果這是在傳播有關工資前景的某程度不確定性，這主要的是在質疑公司吸引工人因應需求的能力，從而增加對2022年成長前景的擔憂。

因此，如果最新的宏觀經濟指標顯示第四季回升 (根據共識為+4.8%)，供應問題和瓶頸將繼續拖累經濟活動，正如分析師所反映的將2022年GDP預測在九月初為4.3%至十一月中旬之前已經下調為3.8%。然而，補充庫存、家戶消費、和公共支出，加上最近批准的1.2兆美元基礎建設法案 (雖然低於最初的數額)，應該有助於將成長保持在長期平均水準之上。

此外，石油產量的持續抑制和能源需求持續在高位，這推動十月通貨膨脹率高於預期 (按年計算為6.2%對比預期的6.2%，而月增率為0.9%)。仔細調查2022年，促成通貨膨脹的因素應該不同，因為通膨會擴散到經濟體的各個部門 (住宅、服務、交通運輸)，如上次核心通貨膨脹數據所反映的現象。

因此，如果高通貨膨脹率持續時間比預期的要長——如我們在上一期Monthly House View的文章中所強調的——只要第二輪效應就像目前的情況一樣證實不太明顯，通貨膨脹率應該會從2022年中期開始逐漸回返，到2023年逐漸趨近於央行的目標。

歐元地區

歐洲的情況大致上類似，但有相對的時間落後：通貨膨脹率加速至4.1%，並且應該會持續，同時經濟活動的步伐放緩。不過，歐洲經濟體表現良好，即使復甦相當分散（圖2），也幾乎回返到大流行疫情前的水準。法國和義大利的發展速度超出預期，而西班牙的GDP比其2019年第四季的GDP水準低6.6%。

整體上，歐洲家戶的負儲蓄（dissaving）加上財政政策的支持，應該能讓消費在未來幾季期間繼續成為成長的強大引擎。我們預計2022年的成長率將達到3.9%，仍遠高於潛在成長率。然而，正如我們從德國或奧地利所觀察到的供應限制的演變和COVID-19流行病的捲土重來，使政府開始對未接種疫苗的人採取限制措施，可能因此會影響需求，應該密切監測其發展。

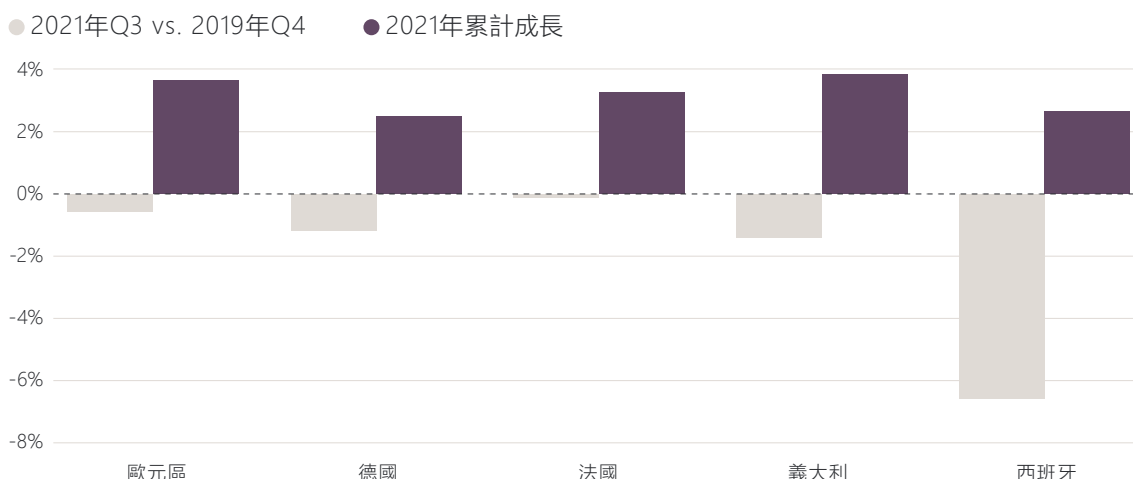
亞洲

這個大陸在最近幾個月也受到供應問題的影響，例如日本的經濟體因為在第三季按季計算萎縮0.8%而低於預期。不僅如此，雖然中國的最新指標諸如零售銷售額和貿易平衡等皆有出人意料之外的正值，但未來幾季可能會出現一些影響成長的風險因素。自我遂行（self-imposed）的限制，諸如針對COVID-19的「零容忍」政策和出於限電及環保目的的減產、加上房地產行業的去槓桿化，致使分析師已經下調對2022年GDP成長的估計（目前約為5%）。因此，這可能導致全球經濟活動比預期更快正常化，以及有助於減輕原物料通貨膨脹壓力並對某些對中國敏感的國家造成影響。更概括地說，改善中的衛生狀況應該會幫助東南亞國家，同時協助緩解該地區的瓶頸。



歐洲復甦 相當分散

圖 2：歐元區內復甦相當分散，GDP變化，%



來源：路孚特 (Refinitiv)、歐盟統計局 (Eurostat)、東方匯理財富管理。

由於越來越多央行提高其關鍵基準利率，以及高通貨膨脹數據和依然強勁的增長數據，已開發國家之長期（30年）收益率的增加並不如多數市場參與者所預期。

中央銀行

有些央行最近（有時是突然）決定停止提供在各自國家經濟低谷期間啟動的金融資助。例如，加拿大央行決定停止量化寬鬆（QE）計劃，澳洲央行放棄長達三年的收益率曲線控制，而英國央行在最近的會議上沒有加息。

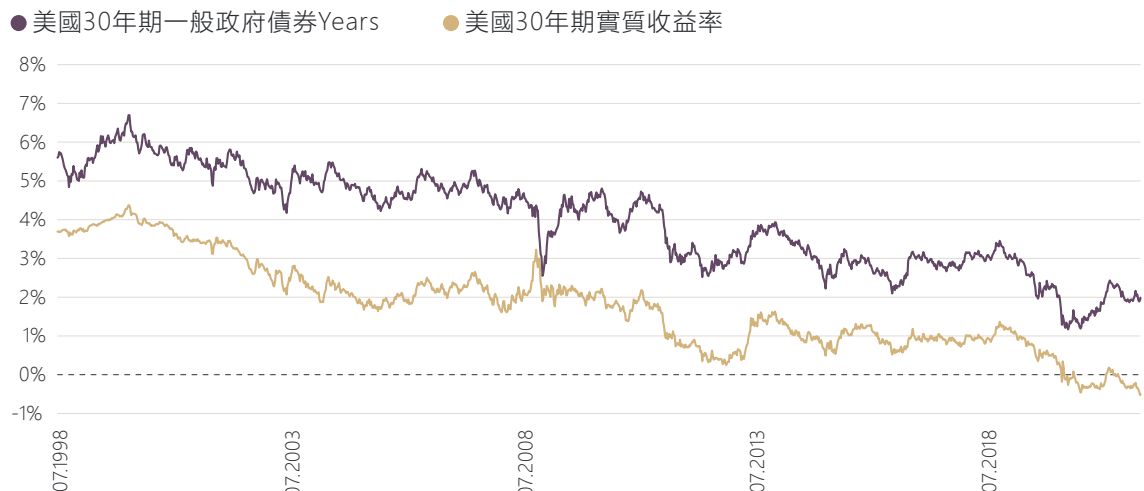
在各國持續增長及30年來未曾見過的高通貨膨脹數據的背景下，長期收益率幾乎沒有上升。這讓許多定息債券投資者感到意外，首先是經驗豐富的對沖基金在十月的表現是自2000年代早期以來最差的。

美國30年期的交易在撰寫本文之時遠低於2%的心理門檻，顯然無法通過設計用來簡單判斷隱性長期利率的泰勒規則（Taylor rule）的衡量。雖然外匯交易市場和一些短期利率市場預計在2022年會加息兩次。這可能干擾長期利率的表現嗎？是什麼因素驅動長期利率的表現？

由於越來越多的儲蓄需要找到投資的對象，對於長期資產的需求日益增長。而機構投資者和銀行需要在其資產負債表上持有流動資產以符合監管規定。每個國家的中央銀行也持有政府債券，作為對其歐元外匯準備資產或量化寬鬆用途的投資。最後但同樣重要的是，長期研究顯示，全球債務堆積量往往會影響長期收益率，使實質收益率維持在負值域。說到這裡，我們從名義收益率切換到實質收益率，以現貨為基礎介紹實際驚人的30年期實質收益率-0.5%（採自TIPS市場）（圖3）。

回到目前的情況，在英國央行（BoE）決定維持利率不變並表示於十二月提交討論加息之後，市場的強勁牛市趨於走平。Fed開始每月減少150美元的資產購買量，而市場將在2022年底之前加息兩次以上納入定價。

圖 3：美國30年期名義和實質收益率，%



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。



Fed開始縮減
資產購買每月

150億

Fed應該在2022年下半年進行加息週期，但絕對不預期會配合通貨膨脹飆升的幅度。因此，無論美國的短期利率發生任何變化，實質利率都將維持在非常負值域。

至於歐洲，歐洲央行（ECB）預計將在2022年加息一次。年底時，利率上升不應該會給全球市場帶來風險。即使如此，隨著市場進入（季初時！）年尾平穩活動之際，我們持續仔細審視整體定息債券細分市場的波動性上升和換匯市場（swap markets）的錯置（dislocations）。

信貸

在信貸方面，表現被利率的波動性所擊敗。已開發國家的投資級風險溢價（premia）維持在相當低的水平。另一方面，高收益在歐洲和美國持續表現良好。

歐元後償債在歐元環境之內仍然具有價值，因為預期明年債券將被贖回，導致新發行數量相同的債券。

因為受恆大在最後一刻才宣布支付息票，或國家通過國有企業（SOE）宣布對房地產的支持所動搖，導致中國高收益市場仍然非常波動（圖4）。在過去幾週期間，有數家房地產公司違約，而融創（Sunac）利用發行股票籌集超過9.5億美元資本。這個細分市場的波動性惡化反映出流動資產差和基本面風險。不過，在政府實施對行業支持措施之同時，市場對公司並不差別待遇。因此，持有部位中含有高收益以及潛在高回報債券的中期投資者應該會受惠。

圖 4：中國高收益市場收益率，以美元計價，%



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。

我們確認我們對股票的積極看法，並相信財報季的開始可能對市場有積極催化作用。季節性進入了一年中最好的時段，情緒指標主要趨於謹慎，這是一個很好的反向投資（contrarian）指標。在最近的回升之後，積極面機會的潛力更為有限，但目前的勢頭應該會持續到年底，仍然是受到積極的盈利修正、資金流量、和季節性等因素的推動。



81%
的公司公布每股
盈餘超出預期

最新的正向發展來自Fed關於開始實施逐步縮減資產購買計劃的成功溝通。市場上的積極反應證實廣泛的股票指數可以容忍縮減資產購買，因為過剩的流動資產正在頂尖，但不會消失。

財報季

第三季是一個良好且令人放心的財報季，特別是在盈利方面。

我們已經確認盈利的關鍵決定因素主要在於需求和銷售的演變，而非投入成本和工資。事實上，自本財報季開始以來，盈利仍在增加，並且正在為2022-2023年期間向上修正。

投資者現在將注意2022年的盈利前景。2022年的每股盈餘預期仍然相當合理（+7/8%），尤其是關於未來幾個月期間全球經濟增長應維持在其長期潛力之上的預期。

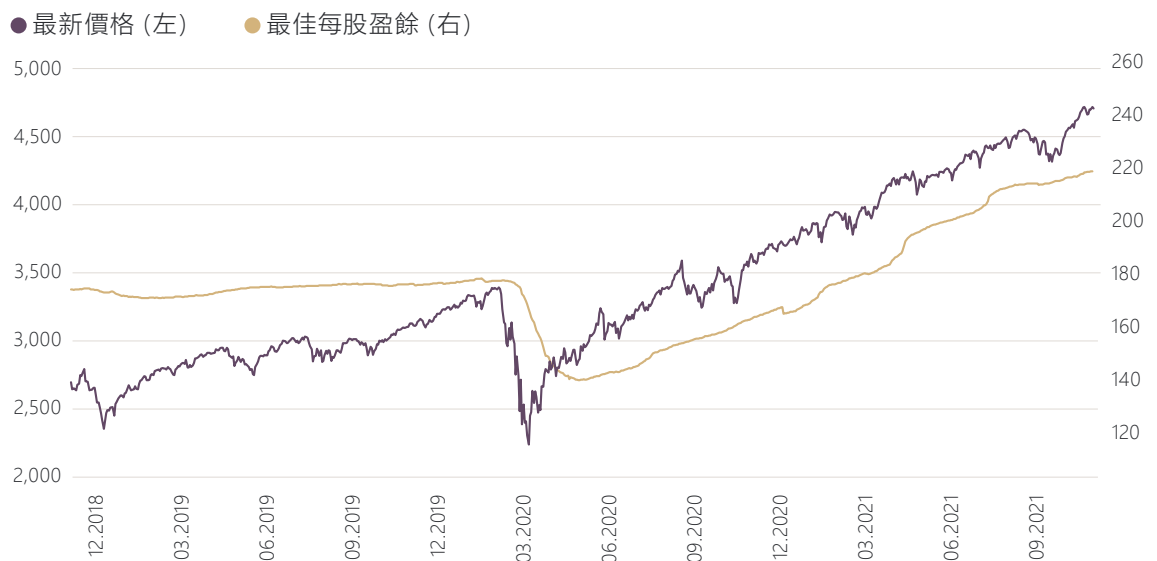
美國

儘管對企業抵禦原材料和勞動力成本通貨膨脹的能力有擔憂，但財報季所公布的第三季業績卻大致上令人放心。

隨著財報季接近尾聲，其中81%的公司公布的實質每股盈餘高於預期。標準普爾500指數第三季¹每股盈餘YoY增長為+41%，令人驚訝的以正值10%增長（圖5）。同時，標準普爾500指數公司向上修正每股盈餘指引的比例接近十年高位。

最後，本季發布最客觀的結論當然是美國指數自十月中旬啟動以來的反應。自10月12日以來，MSCI USA指數和Russell 2000指數上漲9%，Nasdaq 100指數和FANG指數上漲12%，而遠遠落後於上漲21%的SOX（半導體指數）！

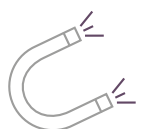
圖 5：標準普爾 500 VS. EPS



註釋：強勁的每股盈餘增長推動市場上揚，標普 500 指數創下歷史新高。

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。



歐洲提供

有吸引力的估值

新興市場

我們認為，中國當前監管環境有相當大的部分已納入定價，並反映在目前一些精選亞洲增長型公司的估值中。

最後，中國政府可能會在未來幾個月期間宣布有目標性的寬鬆措施和政策微調。這也可能在某種程度上抒解一些投資者的憂慮並改善對中國股市的情緒。

整個亞洲的COVID-19疫苗接種正在取得進展（中國完全接種人數比例達到大約80%人口）。但是，中國目前對COVID-19的「零容忍」政策以及相關的臨時針對性的封鎖似乎推遲該國目前的全面經濟復甦，這對盈利勢頭不利。

歐洲

歐洲持續提供有吸引力的估值（按絕對和相對而言）、有良好的每股盈餘增長（共識認為2022年的+8%²為合理）、和有正值的每股盈餘修正趨勢（優於美國）。

儘管遭遇眾所周知的不利因素（投入成本通貨膨脹、供應鏈中斷、某些地區的新一輪封鎖等等），但在這方面，第三季的財報季非常令人欣慰。大多數企業確實已經能證明他們有能力因應這種多事動盪的環境。再者，美元走強也一直是對股市的支撐，對於出口商和國際公司尤其如此。

行業

10年期債券收益率上升往往有利於價值性行業並打擊防禦性行業，我們在通貨膨脹預期方面觀察得到同樣的結論。在對通貨膨脹擔憂加劇的設想之下，金融股、價值股、景氣循環性股受到青睞，但可能對防禦性股、食品和飲料股、以及醫療保健股產生相反的不利影響。

科技細分市場不受通貨膨脹和債券收益率預期的影響，因為其強大的定價能力可以克服在估值上的負面影響。

時屆年終之時，美元正得利於流動資產之順風和其他貨幣缺乏令人滿意的好消息之惠，而英鎊表現令人驚訝。瑞士法郎作為抗通膨貨幣依然具有超強復原韌性，而黃金在十一月獲得新動力的加持。



意外令人失望

增長

的驚喜和鴿派其他方面的情緒力振美元

美元--美元儘管負值「實質」收益率更為深重，但仍然上漲

令人感到意外的是，在發布核心CPI（消費者物價指數）企在30年高位但未能削弱年底對美元的興趣之後，美國的收益率曲線趨於平緩（圖6）。期待已久的聯邦公開市場委員會（FOMC）鴿派縮減收購規模政策未能進一步削弱美元對比負值利率的瑞郎、日圓、和歐元的修正力度。由於令人失望的增長的驚喜和鴿派其他方面的情緒，在無可選擇的情況下有效地提振了美元。另外，主要發生在歐洲，在相對加劇的COVID-19背景之下，使已經疲軟的歐元惡化。從技術面來看，特別是如果即將發生的政府債務上限僵局能及時解決的話，美元的上漲勢頭可能會略微進一步延續。然而，鑑於外匯市場的加息預期比債券市場的預期為大以及美國政府的「重建美國」計劃潛在的財政融資需求，目前的美元修正上漲能否持續到2022年第一季，我們從長期來看仍持懷疑態度。

黃金 (XAU)--憂心通膨失控，金光重新閃耀

作為一種投資組合對抗越來越不「短暫」的通貨膨脹壓力的避險工具，黃金正享受著重新受到關注的地位。美國CPI的極端上漲已開始促使市場參與者尋求「實質」的硬資產（hard asset）保護。由於加密世界（crypto-world）不夠大可能不是所有人的藏身之處，黃金很可能會開始恢復其在股票投資組合中的傳統角色。鑑於經過數月無休止的橫盤整理之後，投機性黃金部位相當清淡，在技術面上，高於1,835美元/盎司的肩-頭-肩三峰結構將不會被忽視。東歐地緣政治移民的邊境緊張局勢可能會進一步提高短期避險的吸引力，因此可能有機會重新測試當初在六月創下的1,917美元/盎司高點。

圖 6：美元指數日線圖



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。



CHF--瑞士法郎的實力

歐元兌瑞郎在十月下跌近2.5%並跌破1.06之後，在十一月初接近1.05水平，是2020年三月最後的水平。當時，瑞士國家銀行（SNB）承認在大流行危機期間為穩定該貨幣對而進行干預。如果投資者決定再次挑戰這一水平，我們可以預期SNB今天也會做同樣的干預。十一月的即期存款（sight deposits）總額略有上升，但沒有任何跡象顯示央行干預。由於瑞士的通貨膨脹率仍遠低於歐元區，十月底瑞士為1.2%，而歐元區為4.1%，這一事實可以部分解釋瑞士法郎的強勢。

英鎊--英格蘭銀行令人失望

英國央行十一月的結果令市場感到意外，因為他們維持利率不變，而投資者預期會有首次加息。該騙局將英鎊兌美元匯率推低，從1.38降回到1.34。

由於通貨膨脹預期居高不下，而且加息將更加逐步，英鎊兌美元匯率的壓力可能會持續。現在由於不確定性仍然存在，英格蘭銀行在管理通貨膨脹和支持經濟體之間有歧議。在這種脈絡之下，我們對於該貨幣對保持謹慎態度。

人民幣穩定如一

令人驚訝的是，違抗美元的走強，對比交易對手G3的負值收益率，人民幣仍繼續全面上漲。當美國「實質」利率降到負值的程度越深，就有越多的資本在未避險基礎上投入中國所提供的相對較高「實質」收益率的產品，即使國內經濟增長放緩。事實上，人民幣與陷入困境的歐元兌換，才剛創下五年新高。然而，在這升值之後，雖然有助於降低進口商品的價格，但中國人民銀行（PBoC）現在似乎正在要求銀行限制其投機性自營交易（proprietary trading）的限額和交易量來阻止資金流入。

投資設想

宏觀趨勢

- 2022年的GDP增長原來應該會恢復到比2021財年更正常的水平，仍高於潛在水平，但受到能源價格上漲和供應方失衡的威脅。
- 確定美國2021年第三季的GDP增長放緩，而供應方限制和需求方仍然受限制而未能完全恢復的狀況同時存在。
- 中國的明顯放緩也在第三季得到證實，但外部平衡和零售銷售額具有復原力；對監管壓力的擔憂已轉向對房地產行業。

通貨膨脹和中央銀行

- 我們在過去幾個月期間，預期2021年下半年通貨膨脹將加速上升至5%。最近的新聞流量證實這一觀點，由於供應方的限制和能源價格，我們維持這一觀點到2022年第一季。預計此後通貨膨脹率將下降，但仍將高於央行2022財年設定的目標。
- 不過，我們認為各國央行將堅持逐步縮減資產購買或重新調整政策計劃，美國從年底開始而歐洲從三月開始減少資產購買，並可能在2022年九月至十二月期間兩次加息。

盈利週期和企業基本面

- 儘管各種行業的盈利面臨逆風，但盈餘勢頭繼續有令人意外的上方機會，第三季導致正值修正並證實公司的定價能力。
- 已開發市場的違約率將維持有限，並代表對利差的支持。

- 中國房地產行業的重組進程以及評等下調導致信貸利差顯著擴大；環境將維持波動，而流動資產在年底前類似不存在 (quasi absent)，但估值具有吸引力。

風險因素

- 中國房地產業的進一步減速和重組。
- 通貨膨脹意外持續時間更久，並使中央銀行面臨壓力。
- 由於供應方的限制，GDP增長放緩。
- 東歐地緣政治風險重新浮出水面，而法國2022年大選有不確定性。

資產配置建議

股票市場

- 在年終牛市階段，對於股市仍然持建設性看法，但2022年初的上方機會較小，指標目前處於高亢狀態，明年的盈餘增長較低。
- 在歐元投資組合中偏愛已開發市場，而且偏向於歐元區。從長期看，我們對中國仍保持相對樂觀的態度，但鑑於盈利修正疲軟、監管造成的不確定性、和房地產業重組，使快速復甦的催化作用有限。
- 我們維持對此持積極的立場，因為長期增長故事仍然是抵禦通貨膨脹對盈利造成影響的保障，而價值策略應繼續受益於盈利增長的強勁本益比再提升 (rerating) 而仍然提供有吸引力的估值。在價值股範圍內，偏好能源、金融、和汽車等行業。我們仍然減持防禦性行業。



在股權空間內對

已開發
市場的
偏好

定息債券

- 對政府債券維持減碼；所預期的長期利率上升已經發生，而且可能還會進一步上升，但步伐正在放緩，而且被曲線短端（short end：短期利率結構）的更大上升壓力所取代。
- 我們對平衡通貨膨脹率持更謹慎的態度，平衡通貨膨脹率在兩個月後取得顯著進展，我們現在已經妥善將實現通貨膨脹的回升和通貨膨脹預期的上升納入定價。
- 對成熟市場的信貸，特別是後償債（subordinated debt）和企業高收益，我們維持建設性觀點。
- 新興債務：關鍵在於精挑細選，因為極具吸引力的估值會被非常疲弱的情緒和加強的監管所導致的不確定性所抵銷。中國的信貸錯置（dislocation）提供機會。

貨幣和貴金屬

- 預期的美元走強在低於1.15時得到確認；鑑於貨幣政策的分歧和歐元區政治的不確定性，美元在短期內可能繼續受到支撐。
- 日元尤其是在歐元投資組合中，仍被視為是良好的宏觀和波動性的避險工具。
- 此外，依照長期觀點，我們仍然看好人民幣，但近期因升值（特別是兌歐元）而提供較小的潛力，並且可能在短期對歐元走弱。
- 在這種暫時性的高通脹體制下，其他新興市場貨幣將維持波動，但可能會在2022年隨著前景明朗化，開始提供機會。
- 黃金最近受益於意外的通貨膨脹，但可能會受到Fed正常化進程的限制。

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	=/-	=
歐元通脹債券	=	=
美元通脹債券	=/-	=
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	=	=/-
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11月17日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	1.59%	-6.78	67.57
法國10年	0.11%	-10.20	45.20
德國10年	-0.25%	-12.10	32.40
西班牙10年	0.49%	-1.80	44.20
瑞士10年	-0.12%	-4.50	42.80
日本10年	0.07%	-1.50	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	41.46	-2.06%	-8.38%
歐元政府債券	219.79	0.33%	-1.07%
歐元高收益企業債券	213.64	0.42%	3.18%
美元高收益企業債券	328.93	-0.15%	3.38%
美元政府債券	320.12	-0.09%	-1.77%
新興市場企業債券	51.22	-0.70%	-3.54%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.0508	-1.86%	-2.82%
英鎊/美元	1.3487	-2.44%	-1.34%
美元/瑞士法郎	0.9286	1.06%	4.90%
歐元/美元	1.1319	-2.85%	-7.34%
美元/日元	114.08	-0.20%	10.49%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	17.11	1.62	-5.64

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	4,688.67	3.36%	24.83%
富時 100 (英國)	7,291.20	0.94%	12.86%
歐盟 600	489.95	4.23%	22.79%
東証股價指數	2,038.34	0.53%	12.95%
摩根士丹利環球	3,221.03	2.33%	19.74%
中國滬深300指數	4,885.75	-0.50%	-6.25%
摩根士丹利 新興市場	1,286.87	-1.10%	-0.34%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,113.63	-5.17%	-13.79%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲, 中東, 非洲)	291.47	-2.59%	20.81%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	826.90	-0.59%	-1.90%
法國巴黎 40 (法國)	7,156.85	6.73%	28.92%
德國 DAX (德國)	16,251.13	4.69%	18.46%
義大利 MIB (義大利)	27,824.94	4.68%	25.15%
西班牙 IBEX (西班牙)	8,993.40	-0.27%	11.39%
瑞士 SMI (瑞士)	12,600.15	4.89%	17.72%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	4,362.00	-21.73%	3.36%
黃金「美元/安士」	1,867.48	4.79%	-1.63%
WTI原油「美元/桶」	78.36	-6.57%	61.50%
銀「美元/安士」	25.17	2.95%	-4.71%
銅「美元/公噸」	9,406.50	-7.65%	21.12%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	4.82	-6.85%	89.68%

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8月	2021年9月	2021年10月	四星期變動	年初至今 (2021年11月17日)
最弱表現	3.26%	3.54%	6.91%	4.23%	24.83%
	3.14%	1.26%	5.59%	3.36%	22.79%
	2.90%	0.30%	4.55%	2.33%	20.81%
	2.42%	-0.47%	2.43%	0.94%	19.74%
	2.35%	-3.41%	2.13%	0.53%	12.95%
	2.08%	-4.25%	1.32%	-0.50%	12.86%
	1.98%	-4.29%	0.93%	-0.59%	-0.34%
	1.24%	-4.36%	0.87%	-1.10%	-1.90%
	0.21%	-4.76%	-1.43%	-2.59%	-6.25%
最強表現	-0.12%	-11.39%	-5.38%	-5.17%	-13.79%

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。



ECB：歐洲中央銀行。負責歐盟及歐元區的金融及貨幣政策。

EPS：每股盈利。

布蘭特 (Brent)：一種低硫原油，通常用作歐洲原油價格的基準。

存續期 (duration)：反映債券或債券基金對利率變動敏感度。該值以年為單位表示。債券久期越長，價格對利率變化的敏感度就越高。

息稅前利潤 (EBIT)：指扣除利息和利潤稅之前的利潤，即營業利潤。

利息、稅項、折舊和攤銷前利潤 (EBITDA)：包括淨利潤，加上利息、稅項、折舊及攤銷費用。它用於衡量一個公司去除非營業費用和非現金費用產生之前的盈利性。

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。

聯邦公開市場委員會 (FOMC)：美國聯儲局的貨幣政策機構。

PMI：採購經理人指數。

經濟驚喜指數 (Economic Surprise Index)：衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

消費者物價指數 (CPI)：用於評估居民家庭一般所購買的消費品和服務專案價格水準，通常被作為觀察通貨膨脹水準的指標。

經合組織 (OECD)：經濟合作與發展組織。

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%。

政策組合：一個國家根據經濟環境及其目標採取的經濟戰略，主要包括貨幣政策和財政政策的結合。

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。

證券交易委員會 (SEC)：獨立聯邦機構，負責美國證券市場的有序運作。

息差，信貸息差 (spread or credit spread)：息差是兩種資產之間的差額，通常是利率之間的差額，比如公司債券與政府債券的息差。

SRI：可持續經營與社會責任型投資。

VIX：標準普爾500指數的隱含波動率指數，它以指數期權為基礎，衡量股市操作者對30天波動性的預期。

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

IEA：國際能源總署。

區塊鏈 (blockchain)：一種儲存和傳輸資訊的科技。採用資料庫的形式，資訊為所有用戶同時共享是其特性，並且通常不依賴任何中央機構。

BLS：美國勞工部勞動統計局。

BNEF：彭博新能源財經。

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

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

ESG：以環境、社會責任、以及治理作為評鑑標準的非金融企業評等系統。用於評估公司的投資對永續性和倫理的影響力。

IPPC：政府間氣候變遷專門委員會。

零工經濟 (gig economy)：以彈性、臨時性、或自由職業為特徵的經濟系統。

IRENA：國際再生能源總署。

ISM：美國供應管理協會。

經濟日本化 (Japanification)：指日本經濟在過去三十年期間所面臨的停滯現象，一般用於指經濟學家擔心其他已開發國家會效仿。

元宇宙 (metaverse)：元宇宙（由meta和universe合併形成的複合字）是指一種虛構的虛擬世界。...該術語經常用於描述網際網路的未來樣式，可以利用3D互動來存取虛擬、持續發生、和被共用空間。

寡占 (oligopoly)：當只有少數具有一定市場力量的生產者（供應）和大量客戶（需求）存在於市場之時，就會發生寡頭壟斷的現象。

平衡通貨膨脹率 (inflation breakeven)：當名義債券的回報率與通貨膨脹連動的債券（相同到期日和等級）的回報率相同之時所達到的通貨膨脹水準。換句話說，投資者是否擁有一名義債券或者通貨膨脹連動的債券，在此通貨膨脹水準均沒有區別。因此是代表對於一特定的到期日在一地理區域的通貨膨脹預期。

定價能力 (pricing power)：指公司或品牌能夠提高價格而不影響對其產品需求的實力。

長期停滯 (secular stagnation)：指經濟在相當長時期之內只有很少或沒有成長。

未來5年之5年期通貨膨脹交換利率 (5-year, 5-year inflation swap rate)：未來五年期間對五年期的通貨膨脹預期的市場衡量標準。是提供瞭解未來通貨膨脹預期可能如何變化的窗口。

優步化 (Uberisation)：此術語源自美國公司Uber的名稱，該公司開發和營運為司機和乘客牽線的數位平台。此處指的是利用新的數位科技的經營模式，屬於共享經濟，讓客戶與服務提供者直接聯繫而達到更低的成本和更低的價格。

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為法國公司，是Crédit Agricole集團之財富管理事業及其相關子公司或實體，即CA Indosuez (Switzerland) SA、CA Indosuez Wealth (Europe)、CFM Indosuez Wealth 及其各自的子公司、分支機構和代表處之控股公司，無論位於何處，均以 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理) 單一品牌之名經營。每個子公司、其各自的子公司、分支機構和代表處，以及每個其他 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理) 實體單獨稱為「實體」(Entity)，而統稱為「實體集團」(Entities)。

實體集團或其股東、及股東、子公司，以及更廣泛地來說，Crédit Agricole Sa 集團 (「集團」) 旗下的公司，以及其各自企業管理首長、高階管理人員或員工得以個人、或以第三方的名義或代表第三方，從事本冊子中所述的金融商品交易，持有與這些金融商品有關之發行人或擔保人的其他金融商品，或者得為或接受這些實體集團提供或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：本刊由CA Indosuez發行，該機構乃具有資本額584,325,015歐元之上市有限公司及為信貸機構和保險經紀公司，在法國的French Register of Insurance Intermediaries註冊，編號：07 004 759，並在法國巴黎 Paris Trade and Companies Register註冊，編號：572 171 635，註冊辦事處地址：17 rue du docteur Lancereaux 75008 Paris, France。其監管機構為Prudential Control and Resolution Authority及 Autorité des Marchés Financier。
- 在盧森堡：本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) 發行，根據盧森堡法律成立的有限公司 (société anonyme)，股本為415,000,000歐元，註冊辦事處位於：39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg，註冊於Luxembourg Companies Register，B號：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, Office 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。
- 其他國家：其他國家的法律法規也可能限制本出版物的分發。擁有本出版物的人必須了解任何法律限制並遵守它們。

未經貴銀行事先同意，本冊子不得以任何形式，全部或部分影印或複製或分發。

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

照片來源：iStock。

2021年11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。

