

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – 2020年6月

市場推廣產品



聚焦

當新興市場外匯套利收益率消逝時

股票市場

估值成為重頭戲

3 編輯寄語
解鎖未知之事

5 聚焦
當新興市場外匯套利收益率消逝時

7 經濟點評
四月是否是這個景氣循環的低點？

9 股票市場
估值成為重頭戲

11 定息債券
享受流動海上衝浪的假期

13 外匯
我們的見解

15 資產分配
投資設想及配置

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

解鎖未知之事

「一次嘗試後，機會依舊在」—Stéphane Mallarmé (1897)

親愛的讀者：

在主要經濟體試圖取解除封城措施之際，投資者正在思考延續復甦的促進因素 vs 在這個未知領域中再次發生市場疲軟的原因。

解除封城的動機很明顯是押注在迫切需要拯救經濟，而非有任何堅實的信心如專家們所建議已可退出該大流行病。彷彿，在我們政府的腦海裡，生存本能現在似乎凌駕於預防措施原則之上。這表示我們必須忍受不確定性，而這超出了流行病學上可能發生的事。

在不確定性因素中，失業問題和美國經濟能夠恢復四月份所損失的2,000萬個就業機會的重建速度至關重要。與Blanchard/Summers的滯後概念 (hysteresis) 相一致，某些經濟體可能需要時間來重新創造這些工作，並可能在較高的結構性失業率下找到新平衡，特別是如果娛樂和休閒等行業未能迅速反彈的話。從企業角度來看，第一季並沒有令人失望，也沒有令人放心，而是證實我們所假設的全年收益將下降25%至30%之間，對復甦的步伐提出疑問。

在信心恢復路徑上，政策配合將繼續向前驅動。如果歐洲國家同意擬議中的5,000億歐元計畫，包括在歐盟層面增加債務，這將是歐元和週邊債務強大的催化劑。德國聯邦憲法法院創造了不確定性環繞在歐洲中央銀行 (ECB) 周圍，但是我們仍然有信心歐洲機構會克服這一挑戰，這也

同時給機會歐洲央行釐清被賦予的職責和歐洲法院可凌駕國家管轄權的地位。在歷史上，歐洲聯盟只能夠以克服金融或政治危機來達成重大進展；因此，即使這是一條政治障礙和意外事件頻發的坎坷道路，我們仍然期待這方面的進展。

春天陽光明媚，人們可能會想知道古老的諺語：「五月賣出，遠走高飛」是否在這個時刻會成立。傳統的市場季節性 (market seasonality) 模式是否可以在這樣特定年份發揮作用？除了短期噪音不可避免地會影響市場方向外，我們發現在中期方面，許多基本面因素對金融市場仍具有建設性：人們正在重返工作、消費者回流，盈利修正有望趨穩，並使投資者有機會集中注意力2021年的復甦。

基於幾個似是而非的說法，對於投資者來說我們正在進入一個新的制度，利率較低但套利更多，具有明顯的長期成長趨勢，雖然資本回報有比較多的不確定性。這將促使投資者重新審視其投資組合的方式，並克制過於依賴短期情緒。投資者必須承受不確定性而且在不明確的情況下投資。按理說，當利率較低時，未來明顯成長的現值就會增加。這是優質成長策略的基本原理。當不確定性高時，時間的價值會增加，而長期投資者的耐心就會得到很好的回報。簡而言之，這就是套利策略。最後，任何危機都是加速商業模式瓦解的催化劑：這是長期成長主題的理論基礎，投資者應該集中注意力於這些主題。

聚焦

當新興市場外匯套利收益率消逝時

新興市場貨幣

新興市場貨幣作為一個投資工具，自COVID-19危機爆發以來，遭受最為慘重的損失。隨著，俄羅斯、巴西等政治緊張局勢出現，投資者似在進一步加速外流。石油價格暴跌、成長和通貨膨脹率的低迷，致使所有中央銀行迅速採取行動拼命試圖減緩對經濟衰退的打擊。此外，嚴重的健康醫療危機使人們重新評價它們的基本面，有些國家的基本面原本就已經很脆弱了。像這樣的情形，傳統上這種能提高收益率工具的吸引力正在迅速消失，而對照其不確定風險因素的前提，這被認為不再能給予足夠回報。

巴西央行於5月初同意下調巴西隔夜 (Selic) 利率75個基點至3%的創紀錄低點，以著手解決正發生的深度經濟衝擊。這次降幅大於預期，並且是在3月降50個基點之後。這些自2019年底以來的削減代表收益率吸引力大幅減半，而預期在6月下旬有可能進一步削減。巴西貨幣迅速跟隨全面貶值，創下歷史新低。Bolsonaro政府已經在其類似州長對抗川普的反封城僵局中退縮，重要內閣閣員司法部長Sergio Moro的辭職也造成了一定的打擊。

是否江河日下？

僅在2020年一年，在兌美元匯率從4跌至6，貨幣貶值45%之後，情況可能會更糟嗎？很遺憾，是的，因為在得知巴西國會迅速通過憲法修正案允許中央銀行購買當地公司和自己的政府債券之後，外人直接投資 (foreign direct investment) 快速回歸本國。對於國家承諾要穩定巴西幣real持謹慎態度的投資者而言，這種盲目抄襲的債務貨幣化通貨貶值 (debt-monetization debasement) 政策會成為不斷閃爍的警告信號。

最後一根稻草現在仍留在內閣中備受尊敬的改革派財政部長Paulo Guedes手上，加上央行已耗盡3,300億美元外匯儲備。儘管心理暗中歡迎，我們現在擔心他們充其量只能夠以輕微貨幣貶值作為減少貿易逆差的手段，而不是扭轉real的下跌。風險與回報的平衡突然改變，使人對任何仍有待提取的套利優勢失去胃口。

在俄羅斯，中央銀行同樣將基準回購利率下調了50個基點至5.5%，為6年來最低水平且在6月底可能再進一步下調利率。



聚焦

當新興市場外匯套利收益率消逝時

原油價格

OPEC+與俄羅斯就產量陷入僵局後，Brent（布蘭特）及Urals（烏拉爾斯）原油價格暴跌，總統Putin的民望備受壓力。國內日益惡化的健康醫療危機進一步減低他尋求2024年以後權力的機會。是否進行已經推遲的改變憲法限制全民公投將仍然高度不確定，這決定甚至威脅他的執政權。該政治背景以及巨量的石油供過於求將很難吸引大量的貨幣投資者流入，直到經濟需求真正重現為止。然而，俄羅斯央行希望避免全面通貨貶值的階段。盧布（ruble）將會漸進回歸至平均值並與Brent油價保持相關性，而Brent油價出現「V」形復甦的可能性極小。

土耳其中央銀行也於4月出人意料之外將一週回購利率降低超過預期的100個基點，到達8.75%的新低點。與上一次在2018年9月所提供的令人開胃的24%利率相比，這種低收益率水平也顯得很重要。不用說，眼前的危機沉重打擊土耳其低迷的貿易平衡、製造業活動、和旅遊業收入，以致於不再產生其所需的強勢貨幣。

鑒於土耳其有尚未償還的龐大外幣債務負擔，使其在財政刺激方面的空間有限，若是這場健康醫療危機失控，土耳其尤其難以做出反應。像這樣的情勢，其央行隨著國內通貨膨脹逐漸消退，允許lira兌美元匯率下跌23%至紀錄新低。

土耳其央行的政策回應儘管未明確表態，但可能會有意令土耳其幣lira貶值，以抵消所面臨的風險，重申「需要採取謹慎立場以保持通貨膨脹率下行趨勢」。儘管表面上看起來是誘人的「相對」收益率影響，這種組合對於可持續性復甦來說並不是好兆頭。

配置資產之風險

如下圖所示以及引文都表明「抓住一把掉落的刀子並非沒有凶險」。廉價的估值和不利的勢頭並不總是能和諧一致。

依照我們的見解，雖然是相對較高但正在大幅下跌的收益率在如今「下沉」的新興市場中減價出售，這並不證明將其風險納入資產配置中是合理的。

對這些依賴出口的國家進行長期評估所需的關注程度，現在比以往任何時候都更加不足。一個風險較小的替代方案但沒有任何類似的收益吸引力和風險，也許是以目前的廉價估值水平來考慮某些亞洲新興國家的貨幣，該貨幣具備較好能力抵禦該病毒並且擁有其國內需求復原能力更強的資歷，足以挺過這場健康醫療風暴。畢竟，有時表面收益率只是一個海市蜃樓，不能真正反映它的實在價值。

新興市場貨幣指數



來源：彭博、東方匯理財富管理



失業率上升將會影響家庭消費。

經濟點評

四月是否是這個景氣循環的低點？

「衰退」重出江湖

經濟衰退在幾乎每個國家都是已知的未知數，表示經濟活動急劇萎縮現已確知，但各種國內經濟體中衰退的持續時間和深度尚不確定。政府和貨幣當局已採取若干措施以抵消COVID-19大流行病的負面衝擊。

正如所預期，2020年第一季的季GDP成長率為負數。轉化為與去年同期相比數字之後，美國幾乎不是正值，而大多數其他國家則為負值（見下表）。

GDP 增長率及失業率*

	第1季GDP %, QoQ	第1季GDP %, YoY	失業率, %
巴西	-	-	12.2
中國	-9.8	-6.8	6.0
歐元區	-3.8	-3.2	7.4
法國	-5.8	-5.4	7.8
德國	-2.2	-2.3	5.8
印尼	-2.4	3.0	5.0
義大利	-4.7	-4.8	8.4
日本	-0.9	-2.0	2.5
墨西哥	-1.6	-1.6	3.3
俄羅斯	-	1.6	4.7
南韓	-1.4	1.3	3.8
西班牙	-5.2	-4.1	14.4
瑞士	-	-	3.3
英國	-2.0	-1.6	3.9
美國	-4.8	0.3	14.7

* 最新數字

來源：彭博、東方匯理財富管理

四月份的經濟資料已經或正在全世界各地公布。對此，請容我以N.Mahfouz的話作為警告這位埃及諾貝爾獎得主將四月描述為「塵埃和謊言之月」。那麼，塵埃落定之時，什麼會出現？

儘管美國各地宏觀經濟數據（尤其是零售額和工廠產出記錄下有史以來的最大跌幅）以及歐洲大部分地區都處於創紀錄的低點，我們預期會有更多的糟糕月份，因為封城放寬緩慢、供應鏈中斷、和需求的水平低於COVID-19疫情之前的階段。

當心失業

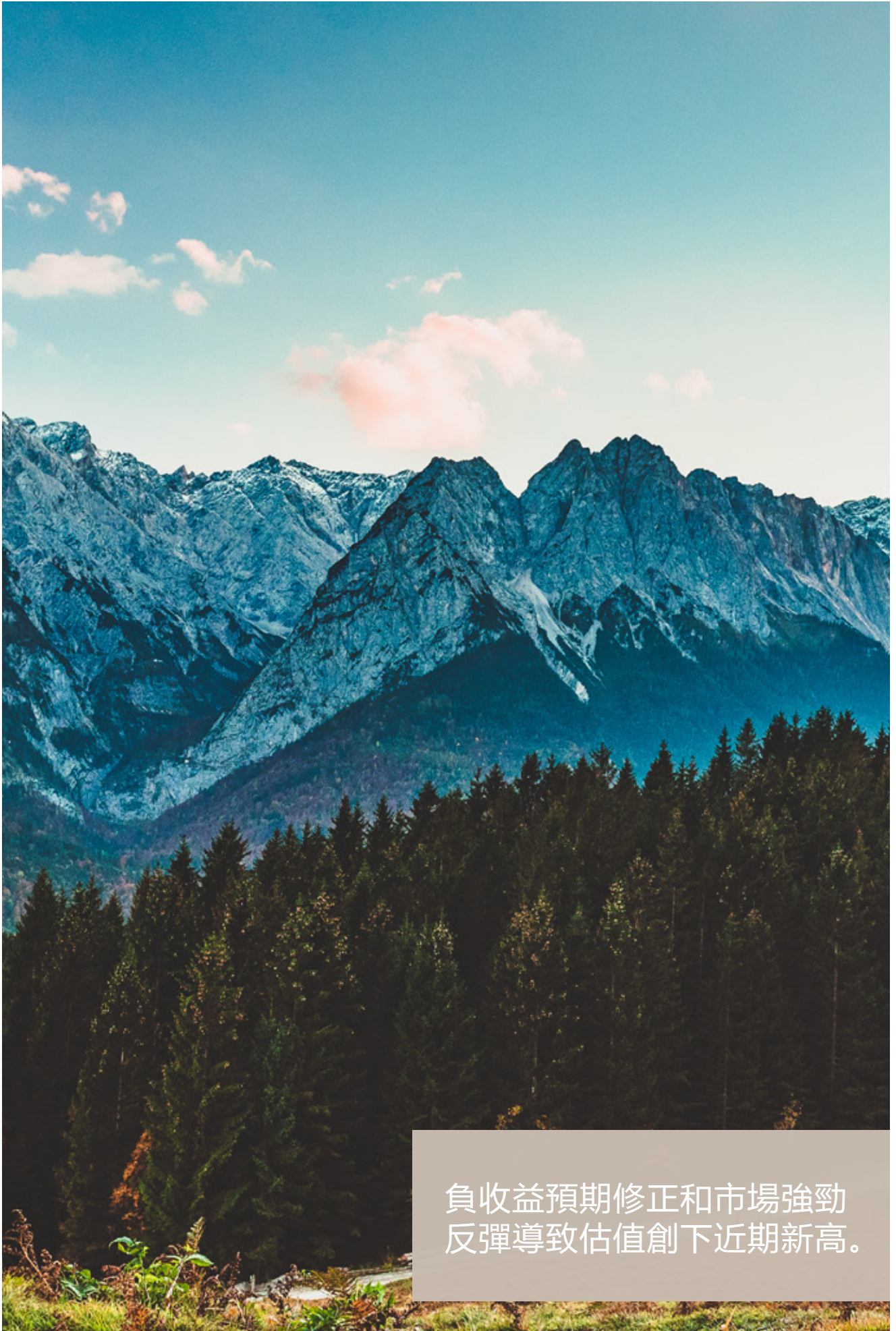
更具體地說，儘管與「存活救濟品」相關的短期支出可能會增加，但失業率上升最終會令家庭消費開支減少。

美國4月份失業人數為2,050萬（每月淨變動），失業率為14.7%。幾乎抹去了介於2010年2月（1.3億就業人數）和2020年2月（1.52億就業人數）之間的2,200萬新增就業機會。鑑於持續申領失業救濟金與失業率之間有很強的相關性，我們預期失業率將在5月份飆升。

另一方面，歐元區3月的失業率升至7.4%（歐盟為6.6%），而2月為7.3%是12年來最低點。2013年2月達到12.1%的高點，自2000年以來平均值為9.4%。

審視全世界，國際勞工組織（ILO）估計2020年第一季全球失業人數為1.3億，相當於全球就業機會的4.5%。第二季會上升到3.05億就業機會，佔全球人力市場的10.5%。

簡而言之，未來幾個月的就業/失業數據可能會有所改善，但到2020年年底人力市場的狀況將比開始時要糟得多。



負收益預期修正和市場強勁
反彈導致估值創下近期新高。

股票市場

估值成為重頭戲

- 受惠於衛生危機氣氛改善、封城結束、以及宣布的大規模財政和貨幣措施的推動，在短期內股市勢頭仍然保持強勁。
- 同時，盈利季節也推動持續性負面修正。美國和歐洲自3月以來的盈餘預期分別下調了20%和27%。
- 該趨勢結合短期市場反彈已經使主要指數的估值快速重新評價 (rerating)。在不到兩個月的時間，標準普爾500指數的市盈率已從14 倍升至近21 倍。

歐洲

歐洲股市在2020年遭遇沽售壓力，但各行業之間有巨大差距（醫療保健+5% vs 金融業-35%）。這種兩極化現象 (polarisation) 在估值方面也是符合事實。參照美國，並從行業差異中調整，歐洲的折讓幅度為20%，距離歷史高點不遠。儘管如此，行業領導者是區域偏好的重要考慮因素。當價值型股份表現不佳時，歐洲股票有相同不佳的傾向，然而美國股票則會與增長型股份相關性較高。

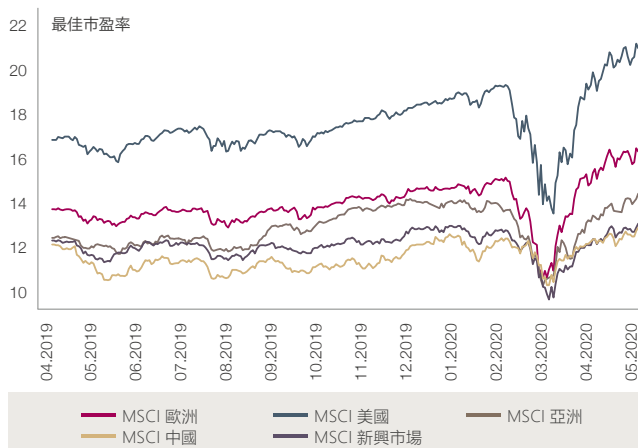
美國

美國聯儲局 (Fed) 已宣布差不多無限地購買所有公共和私募債券。Fed 從未曾達此地步，而這似乎已經說服了某些投資者。誠然，如果我們審視歷史市盈率，美國市場的估值似乎沒有吸引力，另一方面，從相對估值 vs 利率的關係來看，結論就相反了。

日本

這地區股市已經相對落後，日本的估值似乎有吸引力，但市場缺乏重新評價的催化劑。日本企業在過去幾年中已顯著提高其盈利能力，但仍低於其他主要國家。

MSCI世界指數，最佳市價盈利率



新興市場

在亞洲，COVID-19 疫情於2020年第一季衝擊中國的供給面並之後擴大到引致外部的需求收縮，我們預期2021年盈利將強勁復甦。自2020年4月8日在武漢重新開放活動以來，中國幾乎已從封城狀態至逐漸恢復正常運轉。我們預期中國復甦將持續到2020年下半年，主要由消費和基礎建設支出所帶動。我們現在加碼中國（尤其是A股），持平韓國及新加坡，減持印度及東南亞國協 (ASEAN) 成員國。

投資策略

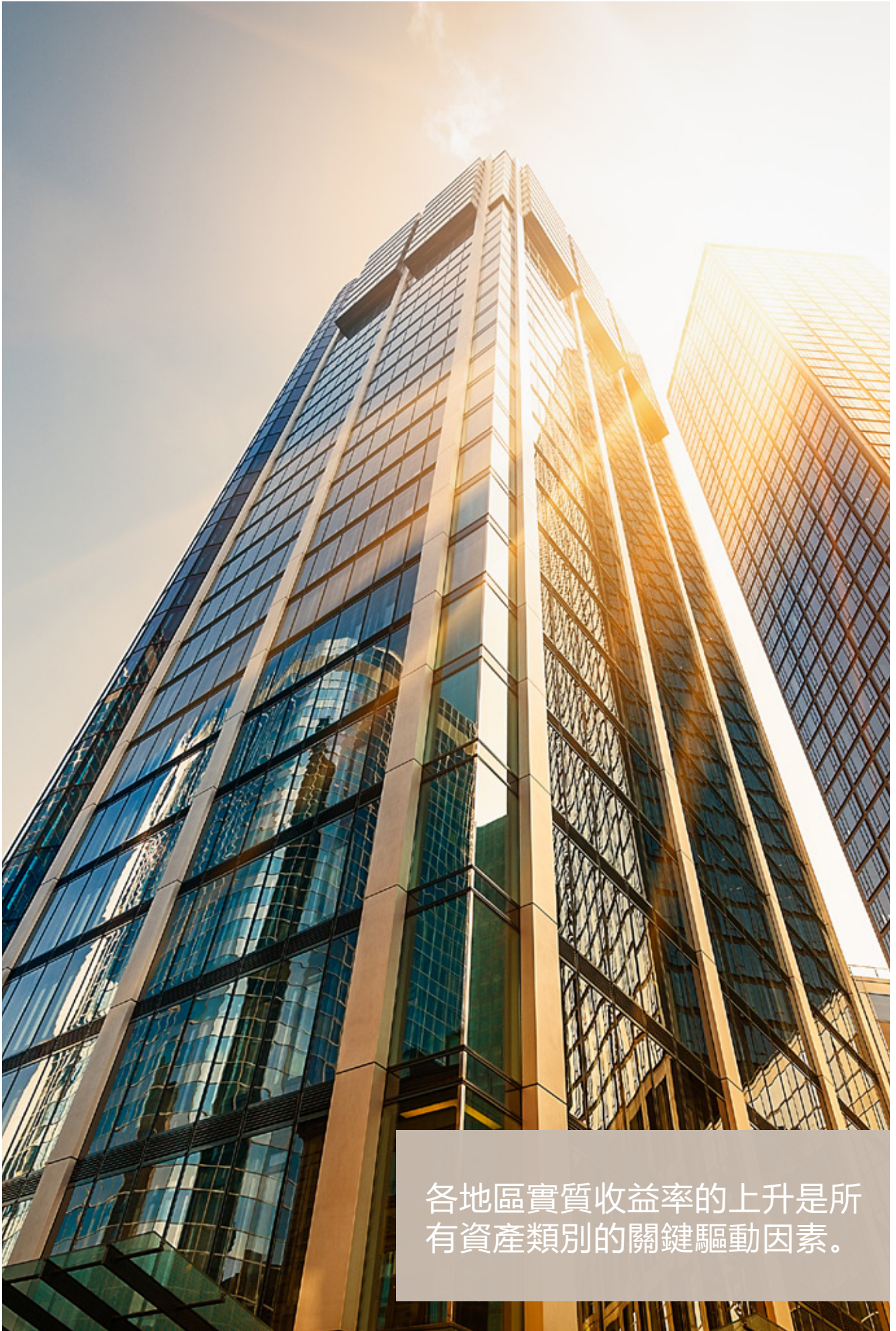
價值型 vs 增長型的偏向繼續與債券收益率方向有密切相關。鑑於巨大的表現差異，價值型 vs 增長型的估值折扣繼續擴大到前所未有的水平。

某些「平均值回歸」 (reverse to mean) 的交易可能發生，但在過去幾年中這都是短暫的。由於債券收益率受到央行的控制，因此優質性 / 防禦性策略在中期可能繼續表現優異。

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



各地區實質收益率的上升是所有資產類別的關鍵驅動因素。

定息債券

享受流動海上衝浪的假期

- 每一中央銀行都將流動資產注入市場。
- 如此推延了政府和企業的債務可持續性問題。

中央銀行

多年來，中央銀行提供政府流動性資產，然後又提供大公司流動性資產，現在，這瀑布式流通量已到達了高收益（HY）領域中的較小公司。美國聯儲局建立HY ETF（指數股票型基金）購買計畫，同時抵制政治對負利率的呼籲。歐洲中央銀行（ECB）宣布新一輪的TLTRO（定向長期再融資操作），其-1%的融資利率具有吸引力。該筆現金購進可能高達7,500億歐元，加上現有的TLTRO銀行，通過這項新功能可融資高達15,000億歐元。這家歐洲機構據傳還將研究調查HY投資。

政府債券及周邊國家

各國政府籌集數千億美元債務為預算赤字融資，即使很長的遠期，其利率也非常低。由於各國中央銀行幾乎直接購買這些債券，與私人投資者的競爭仍然很激烈，並阻止了收益率的急劇上升。與通貨膨脹掛鉤的投資前景黯淡。通貨膨脹下降導致各地區的實質收益率上升，這是所有資產類別的關鍵驅因素。各地區實質收益率的上升是所有資產類別的關鍵驅因素。

在德國憲法法院裁定駁回歐洲央行債券購買計畫後，歐洲週邊債券陷入動蕩的局面。最近提議的5,000億歐元復甦基金為歐洲經濟帶來前景，並降低非核心國家的風險。今年到目前為止的利差波動提醒投資者有關負債的歐洲政府的風險。

彭博巴克萊全球綜合負收益率債券指數 市場價值美，10億美元



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

投資級及高收益

信貸市場受益於中央銀行的購買計畫從3月的低點回升，這安撫了投資者的情緒：各地區的資金和ETFs的資金流量都有所回升。美國和歐洲的投資級市場都面臨著下降潮，但與以前的衰退相比投資者的損失還算溫和。這些市場現在將經濟惡化風險打折扣，並提供投資者足夠的套利。在高收益方面，基本面正迅速惡化，但政府擔保貸款可能會推遲和緩和違約潮，導致會拖延更長的不確定性期。精挑細選將在不久的將來成為關鍵。我們在高收益市場中優先選擇BB而非B發行人。

新興市場債券

在新興領域，我們青睞強勢貨幣投資，對貨幣貶值作避險。在亞洲，我們找到幾批有價值的中國高收益發行人和某些印尼高收益發行人的價值潛力，它們在接下來的12個月中具有足夠的流通量。按所說的，中國工業和印度高收益的流通量較低。在拉丁美洲，我們對不斷惡化的基本面保持謹慎的立場。

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



德國和法國的倡議-建立5,000億歐元的公共歐盟復甦基金。

外匯

我們的見解

- 強大的美元統治出現裂縫。

美元 (USD) 及歐元 (EUR)

強大的美元統治正出現裂縫。對於美國總統普京的挑釁性美元貶值評論，貨幣市場的參與者並未忽視。也未忽視聯儲局鴿派主席Bowell的言論「目前不答覆對需要以負聯邦基金利率的形式作為進一步非常規刺激工具的問題」。

再者，Merkel和Macron聯合提議的一項公共的5,000億歐元歐盟復甦基金的倡議對現在的零收益美元構成壓力。儘管這一宣佈出人意料之外也令人存疑，但德國改變其在事實贈款和責任分擔上的立場則對於流通量第二高但仍被低估的貨幣來說是重大的潛在正面影響。

如此一來，由於赤字和債務貨幣化的持續發生，尤其是如果別處的政治前景改善，使美元仍然非常脆弱。我們因此在短期內仍持謹慎態度等待歐盟委員會5月27日會議的更多資訊。

值得注意的是，歐元/美元200日移動平均抵抗線位於1.1015，必須密切監測每周收市價。美元如果跌破該水平，則宣告到夏季將處於較弱的區間。

瑞士法郎 (CHF)

在如此突然之間告知我們的不一樣。

正當因為對歐盟債務融資擔憂而導致瑞士法郎上升的壓力加快以及瑞士央行 (SNB) 對1.0510兌歐元匯率大幅干預之時，出人意料之外的德國-法國財政計畫卻公布了。這種推動作用使瑞士法郎自2017年春季以來創單日最大跌幅，因為對推出歐盟財政聯盟草案的希望重新出現。

由於在秋季會重新評估歐盟融資風險，可能目前會減輕對瑞士國家銀行的壓力和徹底檢查。他們的資產負債表已經被接連不斷的歐元買盤所膨脹而邁向新的1.0500「不可逾越線」。

但是，我們不預期瑞士法郎會受頭條新聞的影響而持續疲軟直到在布魯塞爾明確決定荷蘭和奧地利也加入了這一有前途的計畫之時，所以這事不可能發生！畢竟，瑞士的基本債務比率和宏觀基本面遠優於所有其他同行，不管出現什麼問題都保持穩健的安全避險吸引力。

英鎊 (GBP)

六月正發展成為對英鎊來說是一個危險的月份。現在COVID-19已經成為一個不那麼（如果仍然非常重要）霸道的新聞特寫，我們可以關注以前最喜歡的話題例如英國脫歐，這個話題回到報紙上對於5月的英鎊毫不奇怪是負面新聞。英國脫歐的現狀未改變，討論可能會在6月加快，因為儘管發生了健康醫療危機英國選擇（至少公開）不放棄先前的最後期限。除此之外，英格蘭銀行開負利率之門和實行進一步放鬆政策以協助經濟發展使英鎊正在遭受打擊。另一方面，這兩個因素中的許多部分已經納入定價中，因此也許六月可以看到對兩者的決議？無論何者，這是令人感興趣的月份。

巴西幣 (BRL)

對於BRL來說五月又是一個糟糕的月份，政治壓力和財政-經濟壓力合併形成壓抑該貨幣的另一因素，使其跌至接近6 BRL兌美元的新低。

備受尊敬的司法部長Sergio Moro突然離職起了催化作用—他因為在巴西政治腐敗的「洗車」調查中所扮演的角色成為一位非常受人尊敬的前法官—指控總統Bolsonaro出於個人動機干涉聯邦警察的管理製造了政治醜聞，然後他展開調查，可能導致彈劾總統。因為這些事件所造成的不穩定和不可預測性使我們對巴西即其貨幣real非常謹慎。

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



沒有預期及明顯平坦化的收益率。

資產分配

投資設想及配置

宏觀經濟設想摘要

- GDP在第二季大幅下降，隨後在2020年下半年逐漸恢復，但要GDP全面復甦至2019年的水準需到2021年下半年才能達到。
- 利率較低也較長期，全世界均採取創紀錄的貨幣寬鬆政策。
- 大量的財政支援作為這項活動的後盾，並對公司貸款提供大規模的擔保，從而抑制違約的增加。
- 政府創紀錄增加債務引發其可持續性問題及增加評等風險。
- 政治不確定性上升，但歐元區的正面成果應能使該區在這場危機中倖存下來，並擴大其經濟政策工具內涵和金融團結。

主要投資建議

- 我們預期收益率不會顯著平坦化，但如果市場再度走弱時，投資美國和核心歐元政府債券在投資組合中可以起保護作用。
- 在各國央行大力實施支援下，我們傾向於在優質信貸和高收益市場的高端細分市場中進行套利策略，同時遠離能源和汽車行業。
- 我們還認為歐洲央行的TLTRO計畫為歐元金融債務提供了積極投資的論據，因為高資本比率使歐元金融債務受到良好的保護。
- 在亞洲，我們也相信這場危機將加速中國進入領先經濟體的地位，其政策組合的靈活性以及對外國資金的依賴程度低於其他新興經濟體，因此儘管新的貿易緊張局勢造成動盪，從長遠來看有利於以人民幣計價的債務和國內股票的持有者。
- 就新興領域的其餘部分，我們對本地貨幣債券持謹慎態度，因其利差已被貨幣貶值所破壞，這反映出降級風險日益增加，特別是那些經常賬及外匯儲備比率薄弱、和外債較高的國家。
- 關於股票市場，此次大流行病和隨後的經濟體封城是加速混亂和經濟極化的催化劑；這對技術領導企業、醫療保健公司、和全球性品牌有利，這些公司的收益使其更具復原力。在短期內，價值和景氣循環性股票可能會在重大調整後反彈，但在策略上我們認為優質/成長股將繼續領先。在低成長環境中，長期和可持續成長主題應該在投資者的投資組合中佔越來越多比重。
- 即使在這種不確定的環境中，美元應該依然堅挺，但有關歐洲復甦計畫的任正面的政治發展都可能引發歐元升值，因為多年來歐元利率差異從未如此低。

- 大量印鈔所積累的全球不確定性應會維持黃金的價值，而黃金已經大幅上漲，也因此容易受到利好消息流和風險加速的影響；但從中期來看，黃金應維持在高位。

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5月21日數據

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	2,948.51	5.39%	-8.74%
富時 100 (英國)	6,015.25	3.24%	-20.25%
歐盟 600	340.26	2.11%	-18.18%
東証股價指數	1,491.21	4.57%	-13.37%
摩根士丹利環球	2,074.10	5.05%	-12.06%
中國滬深300指數	3,913.80	2.19%	-4.46%
摩根士丹利 新興市場	930.01	4.28%	-16.57%
摩根士丹利 拉丁美洲	1,676.15	5.04%	-42.55%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲, 中東, 非洲)	200.12	8.25%	-25.21%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	608.99	3.20%	-11.52%
法國巴黎 40 (法國)	4,445.45	-0.12%	-25.64%
德國 DAX (德國)	11,065.93	5.25%	-16.48%
義大利 MIB (義大利)	17,087.06	0.45%	-27.31%
西班牙 IBEX (西班牙)	6,686.10	-0.90%	-29.98%
瑞士 SMI (瑞士)	9,790.85	1.72%	-7.78%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,553.00	0.79%	-6.40%
黃金「美元/安士」	1,727.00	-0.20%	13.82%
WTI原油「美元/桶」	33.92	105.58%	-44.45%
銀「美元/安士」	17.34	12.88%	-3.27%
銅「美元/公噸」	5,390.50	4.46%	-12.69%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	1.71	-5.79%	-21.88%

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	29.53	-11.85	15.75

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.06	1.02%	-2.11%
英鎊/美元	1.22	-0.98%	-7.80%
美元/瑞士法郎	0.97	-0.56%	0.40%
歐元/美元	1.10	1.61%	-2.35%
美元/日元	107.61	0.01%	-0.92%

政府債券	孳息率	四星期變動 (基點)	年初至今 (基點)
美國10年	0.67%	7.05	-124.55
法國10年	-0.06%	-13.60	-17.40
德國10年	-0.50%	-7.00	-30.90
西班牙10年	0.63%	-41.90	16.30
瑞士10年	-0.49%	-8.90	-1.40
日本10年	-0.01%	0.10	1.50

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	39.92	6.68%	-9.05%
歐元政府債券	217.23	1.07%	-0.15%
歐元高收益企業債券	184.31	0.89%	-9.52%
美元高收益企業債券	283.76	2.78%	-6.65%
美元政府債券	325.36	0.12%	5.61%
新興市場企業債券	49.24	3.58%	-4.92%

每月投資回報, 指數

2020年2月	2020年3月	2020年4月	四星期變動	年初至今 (2020年5月21日)	
6.82%	-6.44%	12.68%	8.25%	-4.46%	最強表現 + - 最弱表現
-2.50%	-7.14%	10.80%	5.39%	-8.74%	
-5.17%	-12.24%	10.18%	5.05%	-11.52%	
-8.76%	-12.51%	9.00%	5.04%	-12.06%	
-8.94%	-13.47%	8.90%	4.57%	-13.37%	
-9.07%	-13.81%	6.24%	4.28%	-16.57%	
-9.67%	-14.80%	6.14%	3.24%	-18.18%	
-10.18%	-15.61%	5.95%	3.20%	-20.25%	
-11.88%	-21.58%	4.35%	2.19%	-25.21%	
-13.51%	-34.63%	4.04%	2.11%	-42.55%	

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
 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件中包含資訊之及時、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、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 1er - 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意內，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。

Indosuez Group (Switzerland) SA代表在Indosuez Wealth Management旗下的實體集團出版本冊子，並由該公司的員工、各領域專家撰寫本冊子中的文章。

照片來源：iStock。

2020年5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。

