

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – 2020年7月

市場推廣產品



聚焦

信貸市場強勁復甦

股票市場

節奏明快, 扣人心弦

3 編輯寄語
復甦是實際抑或是假象？

5 聚焦
信貸市場強勁復甦

7 經濟點評
順其自然

9 股票市場
節奏明快，扣人心弦

11 定息債券
技術面：對利率和投資
級信貸提供強勁支持

13 外匯
我們的見解

14 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

復甦是實際抑或是假象？

親愛的讀者：

市場自5月中旬以來升速強勁，有恐慌性搶購（panic buying）和空頭回補（short covering）跡象，以及從品質／勢頭劇烈輪換而出，然後進入景氣循環性／價值型股票。

有人可能懷疑這種發展是否有持續性或只是誇大逾常的現象，以及是否立於堅實的基礎之上或是植基於不合理的希望而已。

讓我們從該情況的積極面以及其所依據的三個主要論點開始討論。

首先，經濟活動於重新開放之後，美國已經開始顯示出比預期更好的復甦模式。3月市場恐慌反映出人們普遍認識到經濟於第二季急劇衰退，5月封城措施放鬆之後，與其相對稱的回升同步加速，而美國6月份的就業數據和零售數據均比預期還好。石油價格反彈會減輕了石油生產國和美國石油行業的壓力。

其次，各國央行採取行動持續增強，購買歐洲中央銀行（ECB）緊急資產計畫的行動，加上美國聯邦儲備局會更大力支持信貸市場。這有望限制違約率上升的幅度。

第三，政府持續加大其財政行動的規模—日本確實如此，增加一倍其計畫的規模；事實上，美國基礎建設支出計畫為1兆億美元；歐洲目前正在商定7,500億歐元的復甦計畫，包含5,000億歐元的補助金。中國似乎也是如此，可能會增加對宏觀方面的支持。

然而，這種正面演進的情節不應分散我們對面前的挑戰和重大不確定性的注意力。這在市場多重因素之間平衡中屬於較不光鮮的一面。

歐洲一年內的失業率將落於哪一水平？在中國所出現的第二波COVID-19感染是否會導致範圍更廣的新封城措施？市場對恢復盈利是否仍然過於樂觀並且低估違約率？

可以確定的是，最近股市的復甦也反映貨幣行動主義（monetary activism）的機械效應以及美國聯儲局基金回歸零利率政策（zero interest rate policy, ZIRP）領域。低利率保證未來收益的高現值，而較低利率則預示：如果投資者緊接著股權風險溢價（相對於長期利率）穩定之後對公司進行定價，股票價格就會上漲。就某種意義而言，這種無庸置疑的證據可以看作是一種貨幣假象或一種精算製品，並不能反映出股票和公司債券淨現金回報的前景所面臨的挑戰。如果股息和股票回購受到質疑，以及如果公司違約率正在上升，則投資者應要求更高的風險溢價。隨著股票持續上漲和利差收緊，誤差幅度就越來越小。

這可能是第二季收益報告的市場主題之一，因為市場持續增長和輪換進入價值股可能需要依賴在現階段進行自下而上的證實。

祝您閱讀愉快，和有一個健康的夏季。

聚焦

信貸市場強勁復甦

市場快速回彈！

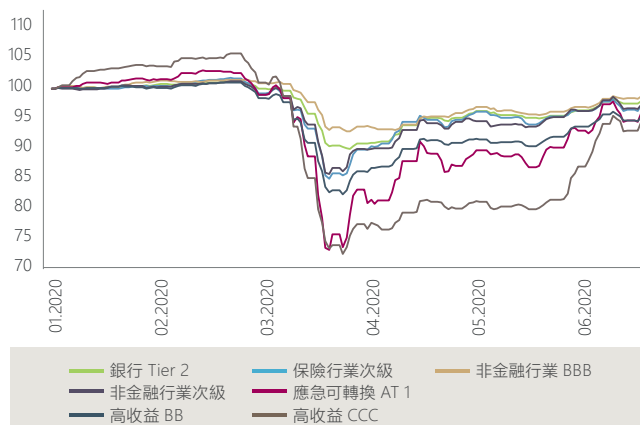
除了最近一陣波動之外，過去幾週信貸市場漲勢一直顯著，尤其是受惠於央行所宣布通過新的不同形式的政策應對措施的支持。

歐洲央行將其現有公司債券購買計畫的運轉率（run rate）提高，以經常買方身分在發行市場和次級市場上進行交易投資級別債券，最近將其「大流行病緊急資產收購計畫」（Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP）的規模擴大6,000億歐元，總額達到13,500億歐元（1,100億歐元 / 月，其中包括來自信貸市場的100億歐元）。相比之下，美國聯儲局企業債券工具的是以作為提供資金 / 流通量的後盾為其目標，而非直接了當的量化寬鬆計畫。「次級市場公司信貸機制」（Secondary Market Corporate Credit Facility, SMCCF）自5月12日開始營運以來，一直只購買ETF（約50億美元：83%為IG / 17%為HY），直到最近（6月15日）開始購買個別債券（individual bonds）。「發行市場公司信貸機制」（Primary Market Corporate Credit Facility, PMCCF）的購買能力為7,500億美元。即使兩者都不太可能達到各自極限，聯儲局寬鬆政策的間接好處顯而易見，因此有利於美國信貸市場。

高收益債強勁回升

高收益債券（HY）的信貸利差直到6月中旬為止一直強勁收緊。歐洲HY債券於5月結束時上漲了3%，而截至6月10日又已上漲了3%以上。漲勢速度幾乎與拋售一樣大，因此COVID-19危機所導致歐洲信貸利差擴大幅度為之逆轉了70-80%，這種表現被視為評級的槓鈴（barbell of ratings）：即是BB等級和CCC等級著名公司保持強勢，而B等級的企業則持續疲軟。

歐洲主要信貸指數的年總回報率



來源：彭博、法國東方匯理銀行、東方匯理財富管理
過往經理績效不能保證未來投資收益

CCC等級市場經常達到賤賣的水平，而目前歐洲著名公司「硬違約」（hard default）情形非常罕見，這要歸功於貨幣與財政措施的聯合支援，但也因為與美國HY指數相比，在CCC類型中的能源生產商權重較低和防禦性行業的發行人較多之故。

美國HY市場現在又與歐洲的HY市場在整體上掛勾，但在評級方面，美國方面的減壓程度要高得多。儘管聯儲局採取行動支持墮落天使，但對於能源生產商缺乏提供直接的財政支持，導致在信貸利差上有明顯的分別以及違約率集中而且不斷上升。

就行業而言，利差離勢（dispersion）仍然存在，但也有縮小，防禦性行業的平均利差接近COVID-19危機前的水準。

然而，信貸基本面趨勢惡化

與此相比，信貸基本面在全球經濟衰退的情況下持續惡化，並且只會見到逐步復甦。歐洲和墮落天使（3,000億歐元）以及本年度迄今遭受影響公司的評級趨勢（rating drift）已轉為負值，超過前五年的數字。美國也出現同樣的趨勢。

穆迪（Moody's）的數據顯示，於5月追蹤前12個月的全球投機級違約率從4月的4.1%和一年前的2.3%攀升至4.7%，超過了長期平均水平4.1%。總之，5月有25家穆迪評級的公司發行人違約（4月有26家）。

石油和天然氣行業（8家違約）和零售行業（6家違約）受到的打擊尤為嚴重，大型違約（10家公司的債務超過10億美元）的數量增加。穆迪假設2020年第二季經濟嚴重萎縮隨後於2020年下半年經濟將緩慢復甦，預測全球違約率到年底前將進一步上升至9.2%，於2021年2月達到峰值9.5%，而2021年5月將回落至9.0%。

聚焦

信貸市場強勁復甦

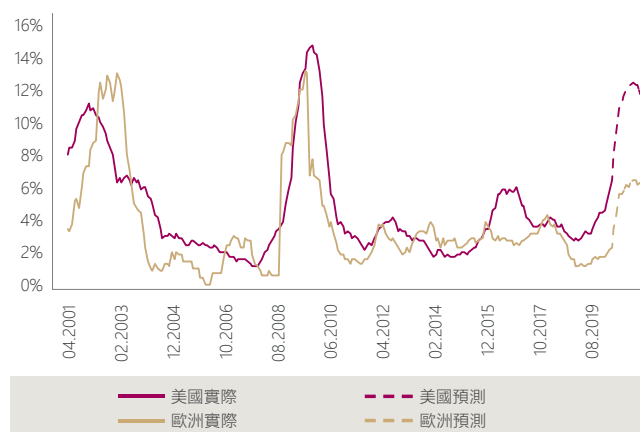
違約率預測：並不悲觀？

但是，由於世界不同地區病毒遏制工作以及開發疫苗時間長短的高度不確定性，也表示有高度風險會偏離基準設想。

根據穆迪的悲觀設想，全球違約率將在2021年大幅上升至16.3%，超過2009年的峰值13.3%。在這種情況下，美國HY的利差將在未來四季擴大到880至1,550個基點的範圍。依其樂觀的設想，違約率到2021年5月將僅升至5.0%，高收益利差將降至約400個基點。

值得注意的是，穆迪的基準設想預估歐洲的高收益違約率將從2020年11月開始逐漸趨低，而美國的違約率從2021年3月開始逐步下降，低於上次全球金融危機，但各行業和各企業的信貸狀況差異很大。

美國和歐洲的違約率：實際和預測



來源：穆迪、東方匯理財富管理。

高收益信貸利差是否足以反映違約率的潛在飆升，還是最近波動率回升表示強勁復甦是虛張聲勢而已？

信貸市場，更具體地說，HY市場遍及各種不同貨幣，也不能倖免於股市的波動性飆升。

不過，有各國央行作為後盾可以防止投資者的市值急劇下降，而令違約率增幅有限。由於預計違約率比評級機構所預期的還要低，所以我們認為評級機構的基準設想過於悲觀。

在投資級別和良好高收益債中仍有投資價值

我們因此對信貸市場保持謹慎樂觀的看法，鑑於儘管近期利差收緊，但持有信用債券的投資者在預計低利率會保持一段較長期間（lower-for-longer）的環境下仍能獲得豐厚的回報。

將部位定位於IG級信貸對比HY債券，看起來是債券投資組合最合適、最謹慎的投資方式——IG市場的估值仍比歷史水平便宜，而各國央行將繼續採取行動支持，並且得到海外投資者的青睞。

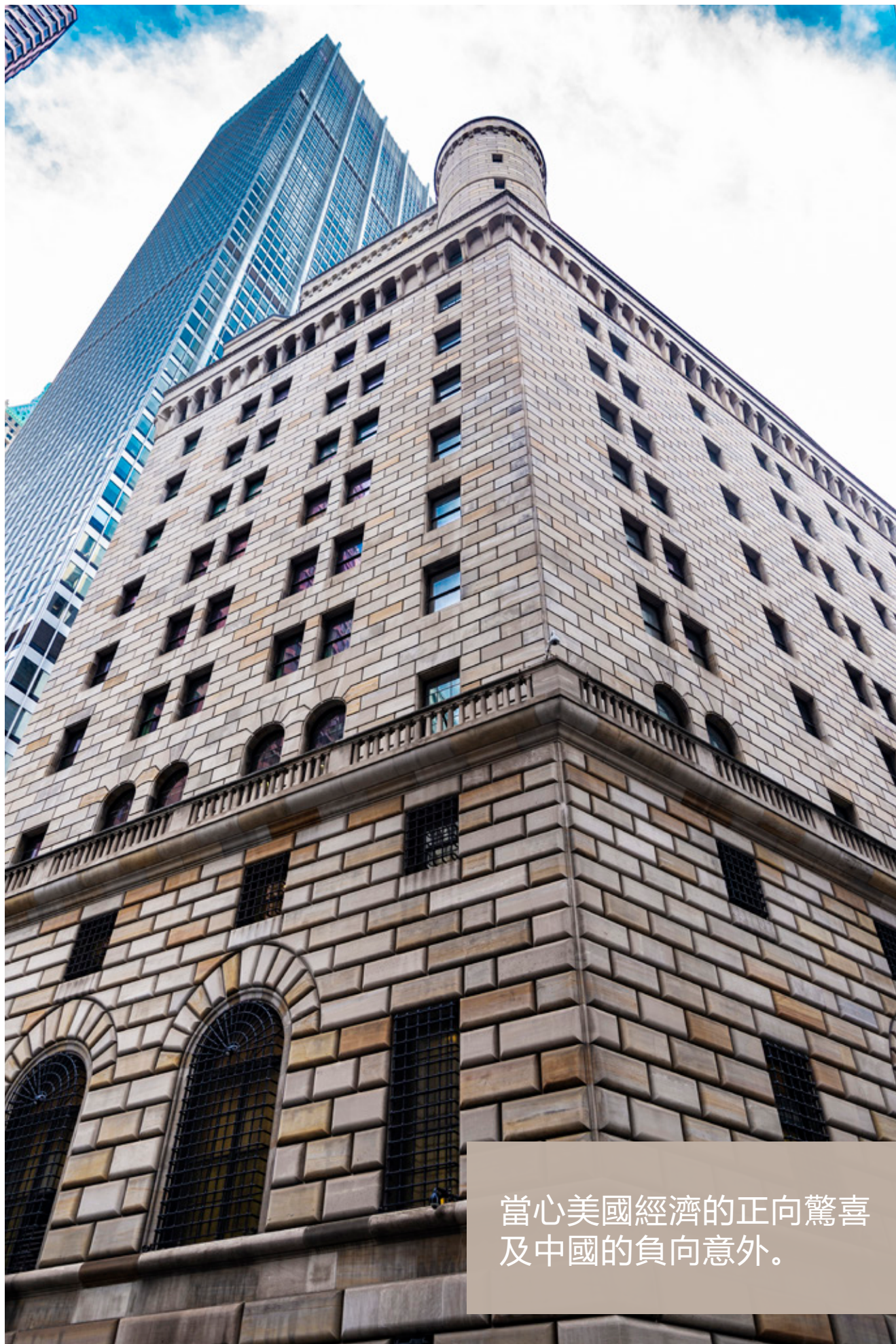
然而，我們也看到BB信貸部份的良好價值，而預期市場仍將在穩健的BB信貸市場和正面臨增加違約風險的高風險公司的信貸（尤其是在美國方面）之間保持特別的鑑別能力。

我們確保在此HY市場中精挑細選，然後繼續青睞對COVID-19較不敏感的行業，通過發行人確認其商業模式是否適應力強、流通量良好以利營運資金周轉和短期債務、財務槓桿具有可管理性、以及較低固定成本的低度營業槓桿（operating leverage）的公司。

歐洲歐元IBOXX指數表現，%

截至6月15日	銀行 TIER 2	保險行業次級	非金融行業 BBB	非金融行業次級	應急可轉換 AT 1	高收益 BB	高收益 CCC
年初迄今	-3%	-4%	-2%	-3%	-6%	-5%	-7%
拋售 (19.02.2020)	-11%	-16%	-8%	-15%	-28%	-18%	-31%
復甦 (23.03.2020)	8%	12%	5%	12%	28%	15%	28%

來源：彭博、法國東方匯理銀行、東方匯理財富管理
過往經理績效不能保證未來投資收益



當心美國經濟的正向驚喜
及中國的負向意外。

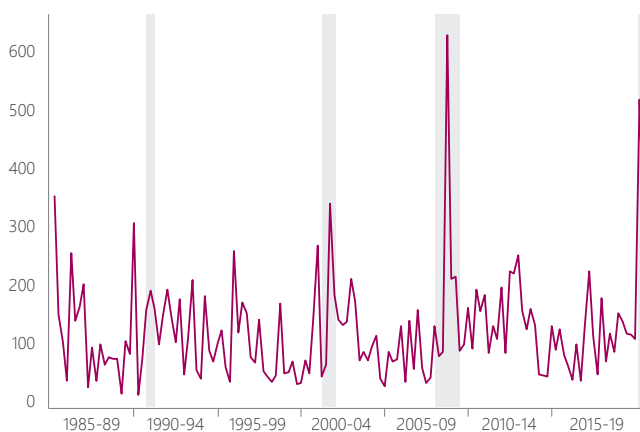
經濟點評

順其自然

從按季觀察到每日觀察

全國經濟研究局 (National Bureau of Economic Research, NBER) 正式認為2019年第四季為美國季度擴張的高峰，而2020年2月為月擴張的高峰。創造美國經濟連續擴張128個月的紀錄就此終結。但是，經濟衰退的長度和深度就像與其他大多數國家的經濟體的一樣是不確定的。雖然3月是當前美國經濟衰退的首月，但2020年第二季的數據才會是最糟糕的。美國第二季GDP最新預測顯示，其離勢異常大，涵蓋的範圍從-67%（年化）到-7.5%。因此，目前在衛生和經濟條件方面所預計的高度不確定性反映在預測範圍內。下圖顯示美國經濟政策不確定性指數。灰色區域代表衰退期。

美國經濟政策不確定性指數



來源：彭博；Baker, Bloom & Davis；東方匯理財富管理。

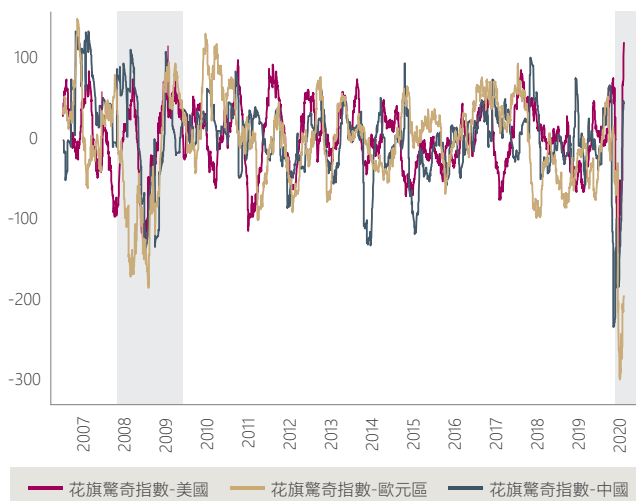
雖然以季度數據作為GDP數據其發布時間有些滯後（我們必須等到7月底才能獲得第二季成長的首次估算），發布頻率更高的數據可以提供更多最新的資訊。依此考慮，我們注意到不確定性指數是按每日計算。

還有每日活動率數據可用。根據所取得自2020年1月13日起Apple地圖的旅行路線變化顯示，德國增加23%，義大利和美國增加14%，而英國減少了25%。換句話說，我們已經走出4月的低谷。谷歌歐洲社會活動率指標（Google Mobility Index）似乎證實了這一低點已成過去，但仍低於其2月份的值。

至於中國，我們知道比世界其他地區更早開始爆發COVID-19，這表示第一季可能是危機的高峰。但是，由於農曆新年的時機（2020年1月25日至2020年2月4日）使評估回升的強度更困難。因此，將新年影響與大流行病的影響分開很難。話雖如此，我們觀察到新年開始後約3個月期間煤炭每日使用量高於其2015-2019年期間的平均水準。這似乎過於正向樂觀，因為其他統計數據（房屋交易、鋼鐵使用量）在出現回升之時並沒有突破平均水準。

因此，中國和美國的經濟數據都有正向驚奇的餘地（如下圖所示，5月零售銷售與上月相比成長17.7%，是預期增幅的兩倍，而失業率降至13.3%）。

花旗經濟驚奇指數



來源：彭博、東方匯理財富管理

然而，從5月進口低於預期（與去年同期相比成長-16.7%）可見，對中國必須採取謹慎態度。這可能預示是緩慢的復蘇。

所有這些事都沒有打動各國央行，因為他們寧可謹慎行事。我們不禁想起美國聯邦儲備局主席Jerome Powell的措辭：「甚至沒有考慮過加息」。然而大多數其它央行也毫無疑問不會背離這一看法。



史上最大幅度的股票回升。

股票市場

節奏明快，扣人心弦

- 3月回升由於從防禦性 / 成長性強勁輪換成景氣循環性 / 價值型股票，使購買股票轉變及增強成恐慌性搶購熱潮。目前的行動已經是市場歷史上最劇烈的回升，在不到3個月的時間內（對於S&P500而言）上漲近45%。結束封城、宣布大規模財政和貨幣計畫、以及投資者全面的沽空都推動了這一趨勢。
- 與盈利預期急劇下降相關連的這種極端回升使市盈率（P/E）估值達到過去20年來的最高水平。

歐洲

歐洲以及世界其他地區在3月和4月出現非常負面趨勢之後，最近每股盈利（EPS）的氣勢要好得多。歐洲較傾向於價值和景氣循環性行業，這表示當經濟活動以可持續的方式回升以及利率上升時，該地區往往會表現優於其他地區，這並非目前歐洲央行政策的基本方案。

美國

在預算刺激、聯儲局注入流通量、以及重新開放的前景支援之下美國股市繼續回暖。就此而論，所有行業都在增長，無論是受此禁閉影響最大的公司，還是利用危機加速技術發展—特別是在工作組織方面—的新經濟公司。此外，納斯達克指數再次創下歷史新高。

新興市場

亞洲除日本之外到2020年的營業金額（top line）和利潤（bottom line）增長現已穩居個位數低位。預期2021年收益將強勁復甦。中國企業的盈利迄今為止顯示比較具有韌性，因為與亞洲其他地區相比，其下調幅度相當溫和。中國與COVID-19相關的刺激措施似乎相當可觀，在消費、基礎建設支出、和科技的引導下復甦將持續到2020年下半年。

日本

日本央行仍然非常活躍，最近將其購買ETF的步伐加快一倍。廉價的估值可以作為一種避險。市場正承受到外國投資者將大量資金流出之苦。現在其持倉看起來量少，這可以說是一種支撐，並且應該會限制任何潛在的下方風險（downside）。

投資策略

最近系數波幅（factor volatility）的幅度是史無前例，故此即使這種價值性 / 景氣循環性輪換可能再持續數週，過去三週的價格回升也已經算是發展先進。從長期來看價值相對於增長仍然與債券收益率的方向密切相關，從這個角度來看，近期的走勢不會持續下去。

行業偏好

系數輪轉（factor rotation）的幅度顯然已經影響近期的行業業績。在5月15日至6月8日期間，汽車、旅行、銀行等景氣循環性股票上漲約25%，而醫療保健僅上漲不到4%，利差為2,100個點子。

市場情緒與持倉量

就整體市場層面，投資者的倉已轉為淨買進（net long），由於市場對重新開放有樂觀情緒因此刺激了市場中的追逐風險（risk-on）的動力，沽空股份（short interest）已經下降。鑑於自3月份以來正是防禦性的持倉，這可以部分解釋到近期市場上急速的上升機會（upside），我們現在認為這種正向推動的因素已幫助不大。

股票主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
地理分佈		
歐洲	-/=	=
美國	=/+	=/+
日本	-/=	-/=
環球新興市場	=/+	+
拉美	-/=	=
東南亞	=/+	=
中國	+	+
策略		
增長型	=	=/+
價值型	-/=	-/=
品質型	=/+	+
景氣循環性	=	-/=
防禦型	=	=/+

來源：東方匯理財富管理



央行支持經濟體。

定息債券

技術面：對利率和投資級信貸提供強勁支持

- 央行寬鬆政策將長期有效。
- 投資級信貸，是尋求更安全收益的歸宿。

中央銀行

中央銀行繼續支持經濟體，提供政府、銀行、和企業流通量。至於歐洲央行，TLTRO（定向長期再融資操作）的流通量達到102.3億歐元。大流行病緊急資產收購計畫（Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP）已提高至1.35兆歐元，展望其時程至少持續到2021年6月底。

目前的寬鬆政策尚未準備停止！

美國聯儲局在上次聯邦公開市場委員會（FOMC）上表示，聯儲局將繼續刺激美國經濟直到就業機會恢復為止。

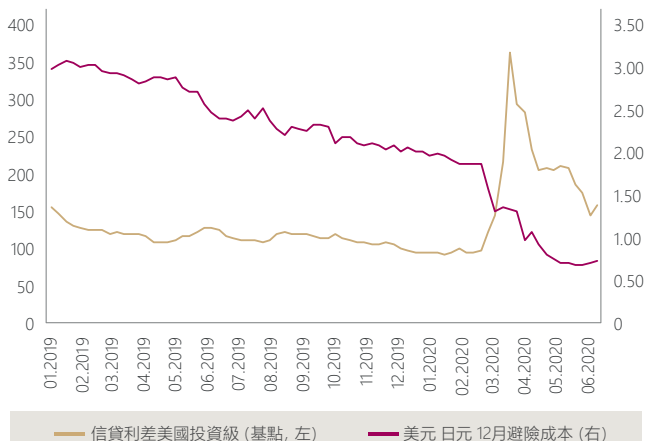
政府債券及周邊國家債券

由於各國央行購買主權債券及投資者需求強勁，在短期內不太可能大幅加息。

自5月初以來，通貨膨脹率達致平衡（inflation breakeven）。但是，我們預期在短期內通貨緊縮（deflationary）趨勢將持續，然後隨著經濟狀況回升而逐漸恢復。

周邊國家：最近宣佈的7,500億歐元復甦基金降低了非核心國家債券的風險。在宣佈增加規模之後，周邊國家債券利差進一步收緊。

美國投資級信貸對日元投資者更具吸引力



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（IG）及高收益（HY）

信貸市場在5月和6月初表現強勁。從病毒封城中恢復至今，沒有發生令人擔憂的重大第二波亦促成了經濟復甦。

資產類別受益於央行購買計畫和投資者信心提高。貨幣的避險成本下降、利差增加、以及低利率也刺激外國對美國和歐洲IG信貸的需求。

然而，公司的基本因素正在迅速減弱，尤其是高風險公司。違約率前景仍高度不確定，但政府擔保的貸款可能會積極抑制違約激增。

新興市場債券

新興市場債券利差自5月以來已收緊很多。在業績方面，尤其是在高收益市場和拉丁美洲信貸，復甦的力量尤為突出。

宏觀經濟的不確定性仍然很高，我們預期地區之間的分歧會越來越大。

亞洲公司在基本因素改善之後應會展現更高的復原能力。

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



美元跌下高台。

外匯

我們的見解

- 歐元區解體 (Euro break-up) 的極端風險 (tail risk) 變小, 然而美元則受到各方壓力。

美元 (USD)

由於封城措施已逐步放鬆, 而美國國內面臨政治緊張局勢, 美元最近一直備受壓力。風險情緒仍然是美元的主要驅動力, 美元自3月以來一直充當避險天堂。在趨避風險 (risk-off) 期間加強, 而在追逐風險 (risk-on) 期間減弱。

美國最近國內動盪和擔憂第二波COVID-19使總統Trump的支持度和美元承受壓力。有望實現的歐盟復甦基金 (見下文) 火上加油, 提高了歐元作為第二大儲備貨幣的吸引力, 從而催化美元的疲軟。

除了大流行之外, 我們預期美元將對美國11月的總統大選的民意敏感。Joe Biden的支持度不斷增加將給政策方向帶來不確定性, 並且從長期來看會削弱美元。

歐元 (EUR)

由於歐盟復甦基金和歐洲央行採取了進一步寬鬆措施等方面的積極發展促使近期的歐元上漲。

歐洲成員國之間可能進行債務互助機制 (mutualisation) 以及大於預期的財政轉移, 應該會消除歐元區解體的風險, 並從長期來看提升歐元的前景。

在持倉量方面, 歐元持倉在市場已經運行了一段時間, 表明該單一貨幣的價格已經含有某些利好因素。

只要歐盟的經濟復甦方案仍在討論, 我們預計歐元 / 美元會限制在1.15, 而獲得批准的好消息可能打開通往1.17的道路。其下方風險在於, 200日移動平均線將會在1.1025起支撐作用。

英鎊 (GBP)

根本性因素正在使英鎊重獲其重要性, 預期所有這些因素使其保持波動、不確定、和小幅貶值。英國脫歐談判重新增強, 歐盟和英國政府都具備應對這些談判的溝通能力, 6月的主要發展是: 到2020年底, 貿易協定的最後期限將不會延長。

另一方面, 貨幣政策正在改造以適應健康危機, 因為英國央行和市場都提出負利率和 / 或更多量化寬鬆政策的構想。對於英鎊重要的是一加強談判可能導致英國脫歐取得進展, 英鎊可能利好 (在這方面, 感覺到所有的負面因素都已納入定價), 而負利率或量化寬鬆似乎不會構成太大威脅, 因為其他已開發國家也不支付債務利息, 並且正在一卡車一卡車地印刷鈔票—英鎊可能仍然低迷, 但受到支撐。

瑞士法郎 (CHF)

全球風險情緒改善和歐元區凝聚力風險降低, 緩解了瑞士法郎升值的壓力, 尤其兌歐元之時。瑞士國家銀行在上次會議中將利率維持在負0.75%的水平, 並表示強力干預外匯仍然是其主要手段。

因COVID-19大流行所引發的瑞士法郎高價值、通貨緊縮風險、和經濟成長低迷讓央行幾乎無計可施。

除了國內經濟之外, 瑞士國家銀行也受到其歐洲鄰國的束縛, 等待今夏歐盟復甦基金的發展。

巴西雷亞爾 (BRL)

由於市場對V形復甦的想法感到興奮, BRL的回升幅度達到了令人難以置信的20%, 降至4.80-90美元 / BRL, 也將BRL和市場上的其餘風險資產一起拉高一對我們來說, 這是一場完全忽略巴西所面對的深層基本因素問題的群眾運動 (herd movement)。

問題可被概括為: 由於COVID-19猖獗蔓延、沒有足夠的財政空間渡過該危機、以及因總統Bolsonaro在與司法和政客的衝突與和解之間搖擺不定, 因此造成的持續政治不確定性。

BRL仍然受到支本持關鍵在於總統繼續全力支持經濟部長Paulo Guedes, 而目前他依舊在職。當全球市場推升BRL之時, 我們的教訓是: 持有人應該將其視為是一個群眾心態所賜予的機會。

外匯與貴金屬觀點主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
美國 (USD)	=/+	-
歐元區 (EUR)	=/-	+
英國 (GBP)	=	=
瑞士 (CHF)	=	=
日本 (JPY)	+	=
澳洲 (AUD)	-	-
加拿大 (CAD)	-	=
挪威 (NOK)	=	+
巴西 (BRL)	=	=
中國 (CNY)	=	=/+
金 (XAU)	=/-	+
銀 (XAG)	=	+

來源: 東方匯理財富管理

資產分配

投資設想及配置

投資設想



基本方案（機率：50%）：

- 衰退急劇但短暫，隨後在2020年第四季和2021年逐步復甦；
- 復甦比先前預期稍好，明顯是發生在美國最早在第2季末（即零售額），但歐洲有復蘇緩慢的風險，以及歐元區失業率將上升直到2021年內；
- 如果發生孤立的第二波疫情，不再恢復全球性封城（經濟影響成本太高）；
- 主要經濟體（美國、日本、中國、歐洲）擴大財政支持；
- 穩定2020年收益修正，以及2021年回升；
- 貨幣政策和國家擔保適度限制違約率上升。

替代方案#1（機率：25%）

可能由以下因素引發：

- 經濟長期疲軟，於2020年下半年及2021年以低於預期的速度復甦；
- 貨幣政策對GDP復甦和違約率的實際作用有限；
- 政治緊張局勢導致貿易更加分裂；歐洲計劃的執行的延誤；
- 再次出現負收益修正（earnings revisions）趨勢，例如：由第二季/第三季的結果所引發；
- 第二波大流行病的風險（如發生在中國之例）。

替代方案#2（機率：25%）

- 實現穩固的V型復甦，最早在2020年下半年實現；
- 無第二波大流行病；
- 2020年下半年進行正收益修正；
- 失業率持續改善，
- 美國失業率降低，以及歐洲工作汰減（job destruction）有限；
- 違約率沒有明顯增加。

資產分配

投資設想及配置

資產類別

股票

- 輕微減持以反映建設性觀點，但確認強勁復甦和估值上升；
- 繼續注重品質和能見度；但對防禦性與景氣循環性股票的看法更為持平；
- 與歐洲和日本相比，偏好美國股票（技術領先的本國、EPS 趨勢更好）；
- 在新興經濟體之間，偏愛中國（技術的長期趨勢、中產階級）。

定息債券

- 在中央銀行提供支持之後以及在違約率的上升幅度比評等機構所預期的更為有限的情況下，儘管利差收緊，仍應保持套利交易；
- 對公司投資級債券、金融次順位債券、和BB高收益債券持積極肯定態度；
- 鑑於宏觀基本面、大流行病風險、和政策餘裕等各國不同，對新興債務做精挑細選；
- 鑑於各國央行承諾降低利率並減少投資組合跌幅（portfolio drawdowns），可以增長存續期間。

貨幣和貴金屬

- 由於歐洲的政治風險降低和美國的政治風險提高，美元兌歐元的脆弱性正在增加，而利率差額和避險成本是在過去五年中最低的；
- 黃金容易受到追逐風險（risk-on）情緒的影響，但鑑於剩餘的風險，黃金在投資組合中仍是很好的避險工具。

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6月16日數據

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,124.74	6.90%	-3.28%
富時 100 (英國)	6,242.79	4.01%	-17.23%
歐盟 600	363.33	7.02%	-12.63%
東証股價指數	1,593.45	7.23%	-7.43%
摩根士丹利環球	2,219.10	7.65%	-5.91%
中國滬深300指數	4,014.57	1.47%	-2.00%
摩根士丹利 新興市場	989.87	6.99%	-11.20%
摩根士丹利 拉丁美洲	1,944.42	20.91%	-33.36%
摩根士丹利 EMEA 欧 (歐洲, 中東, 非洲)	207.85	5.27%	-22.32%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	642.07	5.34%	-6.71%
法國巴黎 40 (法國)	4,952.46	11.09%	-17.16%
德國 DAX (德國)	12,315.66	11.20%	-7.04%
義大利 MIB (義大利)	19,625.63	15.21%	-16.51%
西班牙 IBEX (西班牙)	7,495.30	13.41%	-21.51%
瑞士 SMI (瑞士)	9,842.56	2.77%	-7.29%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,706.00	4.34%	-2.37%
黃金「美元/安士」	1,726.53	-1.06%	13.79%
WTI原油「美元/桶」	38.38	18.09%	-37.14%
銀「美元/安士」	17.65	-1.34%	-1.50%
銅「美元/公噸」	5,728.50	6.97%	-7.22%
天然氣「美元/百 萬英熱單位」	1.61	-11.80%	-26.27%

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

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	33.67	3.14	19.89

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.07	0.96%	-1.30%
英鎊/美元	1.26	2.61%	-5.16%
美元/瑞士法郎	0.95	-2.06%	-1.58%
歐元/美元	1.13	3.12%	0.45%
美元/日元	107.32	-0.36%	-1.19%

政府債券	孳息率	四星期變動 (基點)	年初至今 (基點)
美國10年	0.75%	6.46	-116.47
法國10年	-0.05%	-3.40	-16.80
德國10年	-0.43%	3.70	-24.00
西班牙10年	0.53%	-10.80	6.70
瑞士10年	-0.43%	8.30	4.30
日本10年	0.01%	1.60	3.30

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	40.83	4.80%	-6.97%
歐元政府債券	218.51	0.70%	0.44%
歐元高收益企業 債券	193.88	5.95%	-4.81%
美元高收益企業 債券	295.34	5.23%	-2.84%
美元政府債券	325.06	-0.02%	5.51%
新興市場企業債券	50.62	4.52%	-2.26%

每月投資回報, 指數

2020年3月	2020年4月	2020年5月	四星期變動	年初至今 (2020年6月16日)	
-6.44%	12.68%	6.81%	-2.00%	20.91%	最強表現 + 最弱表現 -
-7.14%	10.80%	6.23%	-3.28%	7.65%	
-12.24%	10.18%	4.63%	-5.91%	7.23%	
-12.51%	9.00%	4.53%	-6.71%	7.02%	
-13.47%	8.90%	3.62%	-7.43%	6.99%	
-13.81%	6.24%	3.04%	-11.20%	6.90%	
-14.80%	6.14%	2.97%	-12.63%	5.34%	
-15.61%	5.95%	0.58%	-17.23%	5.27%	
-21.58%	4.35%	-1.16%	-22.32%	4.01%	
-34.63%	4.04%	-1.41%	-33.36%	1.47%	

來源: 彭博, 東方匯理財富管理
過往經理績效不能保證未來投資收益

富時 100
東証股價指數
摩根士丹利環球
摩根士丹利 EMEA
摩根士丹利 新興市場
歐盟 600
標普 500
中國滬深300
摩根士丹利 拉丁美洲
摩根士丹利 亞洲「日本除外」

附錄

ESMA: 歐洲證券及市場管理局。

USMCA: 美國、墨西哥和加拿大協定，即於2018年9月30日由三國政治領導人簽署的自由貿易協定，用於取代北美自由貿易協定NAFTA，1994年簽署。

現貨溢價: 指現貨價格高於期貨價格，與之相反的情形稱為期貨溢價。

啞鈴: 一種資產管理策略，只做兩端投資，如只投資於短期債券和長期債券。

ECB: 歐洲中央銀行。負責歐盟及歐元區的金融及貨幣政策。

由下至上: 一種投資組合管理方法，一種投策略或分析方法，關注具體企業帳號及細節，自上而下的分析方法則與之相反，關注的是宏觀經濟總量。

EPS: 每股盈利。

布蘭特: 一種低硫原油，通常用作歐洲原油價格的基準。

Bund: 德國10年期債券。

Call: 指金融工具的看漲期權。即在給定價格下購買的權利。

CFTC (商品期貨交易委員會): 美國獨立監管機構，負責監管美國商品期貨、期權市場。

COMEX (商品交易所): 1994年於NYMEX (紐約商業交易所) 合併，負責金屬期貨和期權交易。

海灣合作委員會 (GCC): 促進阿曼、沙烏地阿拉伯、科威特、巴林、阿拉伯聯合酋長國和卡塔爾之間的區域合作的組織。

期貨溢價: 指期貨價格高於現貨價格。相反的情形稱為現貨溢價。

次級債: 當債務的償還以先償還非次級債務為條件時，稱為次級債務。作為接受額外風險的回報，次級債券往往提供更高的收益率。

G10十國集團: 五大集團之一，其他四個集團分別為七國集團、八國集團、二十國集團、二十四國集團，是為促進具有相似 (經濟) 利益的國家之間交流和合作的團體。10國集團成員國包括: 比利時、加拿大、法國、德國、義大利、日本、荷蘭、瑞典、瑞士、英國和美國，瑞士是第11個成員國。

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

EBIT (息稅前利潤): 指扣除利息和利潤稅之前的利潤，即營業利潤。

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

ESG: 環保 (E)、社會 (S) 和治理 (G)。

Fed: 美國聯邦儲備理事會，即美國的中央銀行。

IMF: 國際貨幣基金組織。

FOMC (聯邦公開市場委員會): 美國聯儲局的貨幣政策機構。

期貨: 交易所金融交易工具，允許交易標的資產以未來價格進行交易。

GHG: 溫室氣體。

高收益: 一種債券，因其評級低於投資等級的債券，也被稱為“垃圾債券” (所有評級均低於標普評級)。評級越低，收益率越高，通常情況下，還款風險越高。

PMI: 採購經理人指數。

經濟驚喜指數: 衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

iBoxx投資級/高收益指數: 以多渠道即時價格衡量投資級/高收益公司債券收益率的基準。

羅素2000指數: 衡量美國小市值股份表現的基準。該指數由羅素3000指數當中市值最小的2000隻股票構成。

投資級: 根據標準普爾的標準，評級在AAA和BBB之間的優質債券類別。

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

LIBOR (倫敦銀行同業拆息): 選定銀行在倫敦金融市場融資同意支付的銀行間平均利率。LIBOR將於2020年停止生效。

LME (倫敦金屬交易所): 倫敦銅、鉛或鋅等商品的買賣場所。

Loonie: 加拿大1加元硬幣的別稱。

貸款價值比 (LTV): 貸款價值比，表示貸款金額與所購資產價值的比率。此比率一般用於按揭領域，金融監管者通常會設定比率上限，以保護放款人和借款人雙方，抵禦房價突然驟降可能帶來的衝擊。

逐日盯市: 以現行市場價格的資產評估。

折價債券: 以低於債券面值的價格交易的債券，即低於100。

經合組織 (OECD): 經濟合作與發展組織。

OPEC: 石油輸出國組織，共有14個成員。

OPEC+: 由OPEC國家和包括俄羅斯、墨西哥和哈薩克斯坦在內的其他10個國家組成。

WTO: 世界貿易組織。

GDP (國內生產總值): 國內生產總值衡量的是居住在本國領土內的經營者每年生產的商品和服務。

基點: 1個基點=0.01%。

量化寬鬆 (QE): 中央銀行為向經濟體注入流動性而購買而購買債券等資產的貨幣政策工具。

人民幣: 中國貨幣的官方名稱 (香港、澳門除外)。通常被稱作元。

認沽期權: 期權契約提供買方權利而非義務，在特定時間段內以設定價格出售一定數量的投資資產。購買認沽期權的買方認為投資的股票價格將在到期日之前跌至期權價格之下。當投資資產價值下降時，認沽期權的價值會增加，反之亦然。

SEC (證券交易委員會): 獨立聯邦機構，負責美國證券市場的有序運作。

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

SRI: 可持續經營與社會責任型投資。

混合型證券: 同時具有債券 (支付票息) 和股票 (無到期日或到期日非常長，可能如股息般，不支付票息) 特徵的證券。同股息一樣，票息可能不會被支付。

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

楔形: 一種技術分析中的證券價格形狀，即在價格圖表上，上下兩條趨勢線收窄成一個箭頭形狀，即出現一個楔形。

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

免責聲明

本文件題為《Monthly House View》(「冊子」)，其發行僅供行銷溝通之用。

其起草所用的語言構成Indosuez Wealth Management工作語言的一部分。

本冊子所公佈資訊，未經過任何地區的市場或管理機構審核和批准。

本冊子並非為任何特定國家之人士而設計。

本冊子不適用於在其分發、發佈、上市、或使用違反該國或司法管轄區適用法律或法規的國家或司法管轄區之公民、居住者、或居民。

本文件不構成或不包含購買或出售任何金融工具和/或服務的要約或邀請。同樣地，其亦不以任何方式構成策略、個人化或一般性的投資或撤資推薦或建議、法律或稅務建議、審計建議、或任何其他專業性質的建議。不代表任何投資或策略適合及切合個人情況，也不代表任何投資或策略構成對任何投資者的個人化投資建議。

除非另有說明，本文件中的相關日期是本免責聲明最後一頁所提到之編輯日期。本文所包含資訊以公認可靠的來源為基礎。我們盡最大努力確保本文中不包含資訊之及時、準確、和詳盡。本文指示的所有資訊及價格、市場估值和計算得隨時更改，恕不另行通知。過去的價格和業績不一定指示出未來的價格和業績。

所指風險包括政治風險、信用風險、外匯風險、經濟風險、和市場風險等。進行任何交易之前，應諮詢您的投資顧問，並在必要時就風險以及任何法律、法規、信貸、稅收、和會計後果獲取獨立的專業意見。建議閣下聯絡私人顧問，以便根據閣下特定的財務狀況以及財務知識和經驗獨立作出決定。

當投資變現並轉換回投資者的基礎貨幣時，外幣匯率可能會對投資的價值、價格、或收入產生不利影響。

CA Indosuez Wealth (Group) ("Indosuez Group") 依據法國法律註冊組成，是Crédit Agricole集團所屬Wealth Management事業的控股公司，包含其在此事業中運營的（直接和間接）子公司和/或其合併實體，即CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM and CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA and CA Indosuez Wealth (Miami)，其各自的（直接和間接）子公司、分支機構、和代表處，無論位於何處，均以Indosuez Wealth Management品牌經營。各成員公司個別稱為「實體」，統稱為「實體集團」。

實體集團或其股東、及股東、子公司，以及更廣泛地來說，Crédit Agricole SA集團（「集團」）旗下的公司，以及其各自企業管理首長、高階管理人員或員工得以個人、或以第三方的名義或代表第三方，從事本冊子中所述的金融商品交易，持有與這些金融商品有關之發行人或擔保人的其他金融商品，或者得為或接受這些實體集團提供或者尋求提供證券服務、金融服務、或任何其他類型的服務。在實體和/或Indosuez Group實體，擔任本冊子所提及的某些產品和服務的顧問兼/或經理、行政人員、分銷商或承銷商，或執行實體和/或Indosuez Group擁有或可能具有直接或間接利益的其他服務情況下，閣下的實體應優先考慮投資者的利益。

考慮到您的原籍國，居住國、或與您相關的任何其他國家/地區的法律，某些投資、產品、和服務，包括託管，可能會受到法律和法規約束，或者可能無法不受限制地在全球提供。特別地，本冊子所介紹的產品或服務不適用於美利堅合眾國及加拿大居民。實體集團得依據適用法律和法規並受許可約束，以其契約條件和價格提供產品和服務。產品和服務得隨時修改或撤銷，恕不另行通知。

請與您的客戶經理聯絡以取得更多資訊。

根據適用法規，每一實體均可提供本冊子：

- 在法國：本冊子由CA Indosuez Wealth (France) 分發，該機構乃具有資本額82,949,490歐元之上市有限公司，在French Register of Insurance Intermediaries註冊，編號：07 004 759，和在Paris Trade and Companies Register註冊，編號：572 171 635之信用機構和保險經紀公司，地址：17 rue du docteur Lancereaux 75008 Paris, France。監督機構為Prudential Control and Resolution Authority and the Autorité des Marchés Financiers。本冊子所載之資訊均不構成(i)歐盟委員會2016年4月25日頒佈的第2017-565號委託條例第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，是經授權的信託機構，成立於盧森堡並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。
- 在西班牙：本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana發行，受Banco de Espana (www.bde.es) 及Spanish National Securities Market Commission (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es) 監管，是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構，是一家信託機構正式在盧森堡註冊並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。地址：Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spain)，註冊於Banco de Espana編號：1545。在Madrid Trade and Companies Register註冊，編號：T 30.176.F.1.S.8, H.M-543170, CIF (公司稅號)：W-0182904-C。
- 在比利時：本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) 比利時分公司分發，地址：120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Brussels, Belgium，註冊於Brussels Companies Register，編號：0534 752 288，並加入

Banque-Carrefour des Entreprises (比利時公司數據庫)，增值稅編號：0534.752.288 (RPM Brussels)，是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構，註冊地址：39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg，註冊於Luxembourg Companies Register，編號：B91.986，是在盧森堡成立的一家授權信託機構，受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。

- 在意大利：本冊子由CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A 發行，總部位於Piazza Cavour 2, Milan, Italy，已加入Banca di Italia保管的銀行名冊，編號：5412，稅法和米蘭貿易公司的註冊號及VAT號：09535880158,R.E.A no. MI-1301064；
- 在歐盟區內：根據Free Provision of Services，本冊子可由獲得授權的Indosuez Wealth Management的實體集團分發；
- 在摩納哥：本冊子由CFM Indosuez Wealth分發，地址：11, Boulevard Albert 1^{er} - 98000 Monaco，在Monaco Trade and Industry Register註冊，編號：56500341；
- 在瑞士：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA分發，地址：Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva以及由CA Indosuez Finanziaria SA分發，地址：Via F. Pelli 3, 6900 Lugano以及由其瑞士分公司及/或代理處。根據Swiss Bankers Association (SBA) 命令有關瑞士法律所定義的財務分析獨立性之意涵，本冊子構成行銷材料，但不構成財務分析產品。因此，這些命令不適用於本冊子；
- 在香港特別行政區：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA之Hong Kong分公司分發，地址：金鐘道88號太古廣場29層。本冊子中所載任何資訊，均不構成投資建議。本冊子未提交至香港證券及期貨事務監察委員會(SFC) 或者香港的任何其他監管機構。本冊子及本冊子所提及的產品，未經過香港證券及期貨事務監察委員會核准，根據有關證券和期貨合約法令的第103、104、104A 或 105條款(第571章)》(SFO)。本冊子僅可分發給專業投資者(按SFO以及《證券及期貨(專業投資者)規則(第571D章)》中所定義)；
- 在新加坡：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch分發，地址：168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapore 068912。在新加坡，本冊子根據新加坡金融管理局的《指引No.FAA-G07》，僅針對被視為高淨值資產人士，或者根據新加坡法《證券暨期貨法》第289章，僅針對特許投資者、機構投資者或專家投資者。如有關於本「冊子」的任何疑問，新加坡的收件人可以聯繫CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch；
- 在黎巴嫩：本冊子由CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd Boor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut, Lebanon。在黎巴嫩適用法律的含義內，本冊子不構成要約，亦不代表行銷材料；
- 在迪拜：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, 迪拜代表處分發，地址：The Maze Tower – Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O.Box 9423 United Arab Emirates, CA Indosuez (Switzerland) SA 通過其阿聯酋代表處，經營阿聯酋業務，並接受阿聯酋央行監管。根據阿聯酋現行相關法律法規，CA Indosuez (Switzerland) SA 的代表處不得經營銀行業務。該代表處僅可行銷和推廣CA Indosuez (Switzerland) SA的活動和產品。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約，亦不構成對於提交要約的邀請。其在私人基礎上分發，未經阿聯酋中央銀行或阿聯酋的其他監管機構審閱或批准；
- 在阿布達比：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, 阿布達比代表處，Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, OfPce Tower, 4th Floor, P.O.Box 44836 Abu Dhabi, United Arab Emirates, CA Indosuez (Switzerland) SA 通過其阿聯酋代表處，經營阿聯酋業務，並接受阿聯酋央行監管。根據阿聯酋現行相關法律法規，CA Indosuez (Switzerland) SA 的代表處不得經營銀行業務。該代表處僅可行銷和推廣CA Indosuez (Switzerland) SA的活動和產品。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約，亦不構成對於提交要約的邀請。其在非公開基礎上分發，未經阿聯酋中央銀行或阿聯酋的其他監管機構審閱或批准；
- 在邁阿密：本冊子由CA Indosuez Wealth (Miami) 分發，地址：600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, USA。本冊子是以保密方式提供給有限數量的人士，僅供參考之用。其不構成美利堅合眾國中(或者在本要約會為非法的任何司法管轄區中)的證券要約。本冊子中所提及相關證券報價方案，可能沒有根據1933年證券法案進行註冊。某些證券在美利堅合眾國可能並非為自由可轉讓的證券；
- 在巴西：本冊子由CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM分發，地址：Av.Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, registered in the CNPJ/MF under number n. 01.638.542/0001-57；
- 在烏拉圭：本冊子由Indosuez Group (Uruguay) Servicios & Representaciones S.A.分發，地址：Av.Luis A. de Herrera 1248 – World Trade Center Torre III – Piso 15 – Of.1576, 11300 Montevideo, Uruguay。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約，亦不構成提交要約的邀請。分發本冊子屬非公開性質。本冊子及其所提及的產品未經烏拉圭中央銀行或其他監管機構審核或批准，也未註冊。

未經貴銀行事先同意，本冊子不得以任何形式，全部或部分影印或複製或分發。

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源：iStock。

2020年6月17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。

