



MONTHLY HOUSE VIEW

2022年12月

時間價值的重新出現

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
時間價值的重新出現
- 02 • 聚焦 P4
通貨膨脹尚未結束
- 03 • 經濟點評 P6
宏觀勢頭減弱
- 04 • 定息債券 P8
利差回報曲線倒掛：投資何處？
- 05 • 股票市場 P10
恢復自滿？
- 06 • 外匯 P12
美元可能已經見頂
- 07 • 資產分配 P14
投資設想和資產配置建議
- 08 • 市場監測 P16
精選市場走勢
- 09 • 附錄 P17
免責聲明 P18

01 • 編輯寄語

時間價值的重新出現



Vincent MANUEL
Chief Investment Officer

親愛的讀者：

在引入負利率後，發生投資框架遭受巨大破壞，在此期間投資者發現自己彷彿身處無邊大海，沒有北極星指引，茫然不知所措。並且有充分的理由：當金融資產不得不與零利率或負利率無風險資產進行比較之時，您要如何評估金融資產的價值和回報？讓10年期負利率債券對比零存款利率同樣令人不安。

突然間，忘記這個框架表示重新回到較為正常的金融秩序。證明這種恢復正常的表現形式是重新出現貨幣的時間價值，而貨幣的時間價值仍然是任何債券投資或貸款關係的基礎。宏觀經濟理論中與貸款或投資相關的回報，其存在的基本原理是什麼？對現在的偏好，也就是現在而非以後消費的能力（儲蓄是延遲的消費，利率在某種程度上是犧牲即時享受的成本）。

因此，存款和債券投資再度產生收益是一件非常好的事。首先，因為產生收益可能有助於降低消費和投資，然後有助於降低通脹的壓力。其次，因為產生收益重新引入消費和儲蓄之間，以及資產類別之間，更正常合理的權衡取舍。

儘管時間價值的回歸仍未完成（如本次貨幣調整和經濟衰退階段的倒掛的收益率曲線所示），但時間價值的回歸表明儲戶和借款人之間的關係更加平衡，並使儲蓄再次變得有意義……只要能夠戰勝比預期更持久的通脹。歐洲趨於穩定以及美國緩慢放緩加息的跡象開始顯現。這說明為何加強注意所有資產類別的回報，留出對指數上漲的希望。

如果時間找到新的價值，那麼投資者就不需要為獲得回報而犧牲清償力或投資組合的品質。這種破壞的另一種可能的後果是置TINA（著名的「股票之外別無選擇」("there is no alternative" to equities)）於死地，這件事僅僅在幾個月前仍然預示會發生。首先，因為利率上升對未來一年現金流量的現值產生不利影響（時間價值再度流行的另一跡象）。其次，因為債券收益率的回報可能會增加股票在投資組合中公允價值的權重。收益率實際上非常接近美國股票的淨收入與股價的比率。我們因此需要進一步確認有吸引力的增長前景和/或高且不斷增長的股息（或相當數量的估值調整），然後才能證明股票以及已經提供回報的高品質公司債券的高權重是合理的。

我們在2023年可能會看到「60/40」股債投資組合策略的重新出現，我們之前有點太快地宣布其最終和長期的終結。在盈利改善和可能放鬆的貨幣政策在2023年下半年提供股市長期提振之前，債券因此應該會在2023年初重返投資組合。此外，由於市場不會等待美聯儲(Fed)的證實來做判斷，任何通脹下降的跡像都應該會轉化為股市的反彈回升。只有時間會證明十月通脹之後的市場上漲是否合理，但我們認為，現在就押注美聯儲在年底會政策轉向還為時過早。

祝您欣賞閱讀之愉悅。

02 • 聚焦 通貨膨脹尚未結束

Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Officer

越來越多證據顯示，美國通脹已經見頂，目前逐漸消退，而歐元區由於能源危機成本繼續轉嫁，物價有增無減。然而，美國的物價實際證明比預期更具不動粘性，並且冒干擾通脹預期的風險。通脹將比市場所預期的更難降低。



能源價格 從容完全滲入 歐元區通脹

美國十月得到的消息是消費者價格通脹低於預期：同比增長7.7%，對比九月8.2%，市場預期8%。詳細說，與2022年九月相比，通貨膨脹率環比增長0.4%，由於二手車價格持續下跌（環比-2.4%），核心通貨膨脹率甚至更慢，為環比增長0.3%。

歐元區的通脹仍在上升，十月同比創下歷史新高達10.7%（高於市場所預測的10.2%）。與上個月相比，該貨幣區的物價上漲1.5%。所有通貨膨脹的組成部分都上升，能源仍然承受最強影響，其次為食品（圖1）。核心價格（不包括食品和能源的商品和服務價格）僅占歐元區通貨膨脹的30%，而在美國則高達60%以上。

能源依舊是歐元區 通脹的癥結所在

歐洲的天然氣價格將依然波動，且受重要事件驅動。歐洲主要貿易中心荷蘭天

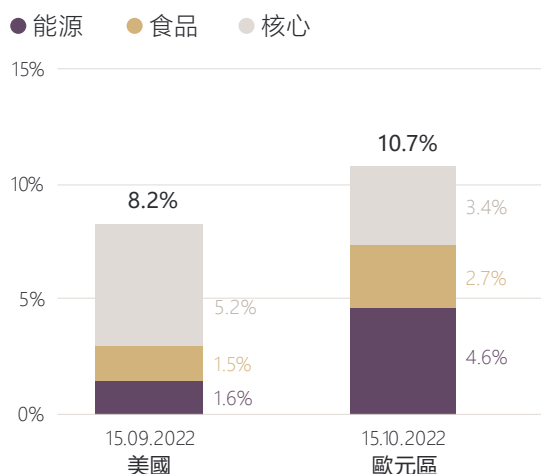
然氣轉運站價格（Dutch Title Transfer Facility, TTF）的十月底收盤低於烏克蘭戰爭前的水平，但因十一月中旬緊張局勢再度升高而回到年中高點。這些是美國和歐元區通脹驅動因素之間差異的主要來源，即使GDP增長差距也是重要因素，由於美國有望在2023年避開經濟衰退（表1，第6頁）。

由於石油輸出國組織（OPEC）繼續削減供應，油價也證明具有不動粘性。儘管全球需求萎縮，但油價預計仍將保持每桶90美元以上。據此假設，強勁的年度油價基數效應將在2023年第二季和第三季對大西洋兩岸的價格產生壓力。

歐洲將依然存在供給側價格壓力

生產者價格指數（PPI）可以作為消費者物價指數（CPI）中商品組成部分的領先指標。在美國，PPI和商品組成部分之間的差距已經在快速縮小。

圖1：哪些組成部分對通貨膨脹的貢獻最大¹，%



來源：美國商業部經濟分析局（BEA）、
歐盟統計局（Eurostat）、東方匯理財富管理。

1 - 總通貨膨脹同比，組成部分對通貨膨脹的貢獻百分比。



美國
的住房價格將
升高
通貨膨脹率直到
2023年第二季

在歐元區，生產者價格在九月首次放緩達同比42%，但與商品CPI組成部分的差距仍然過大且還在擴大（從六月的32百分點至九月的36百分點）。縱然是烏克蘭停火，2023年歐元區能源價格的供給側因素仍將是消費者價格壓力。

年底後食品價格將有所改善

在美國及歐洲，消費食品價格同比上漲超過10%。全球食品價格壓力將在2023年有某種程度緩和，例如能源價格下跌、烏克蘭戰爭對化肥、小麥、和其他農作物供應的影響降低、以及大流行疫情使供應鏈中斷所導致的價格飆升減緩。然而，「出農場後」所生成本（costs “after the farm”）不太可能下降，如可口可樂（Coca-Cola）和通用磨坊（General Mills）所證實，兩者都預計價格上漲將持續到年底。而且，在氣候變遷的背景下，惡劣天氣導致收成不佳，是繼續造成這一組成部分波動的因素。

核心價格將改變 2023年的遊戲規則

美國的核心通脹率可能會在2023年超過整體通脹率。我們預計大流行疫情期間需求量特別大商品的價格將會下降。美國二手車價格正常化才剛剛開始正常化（仍比大流行疫情之前高出42%）。

美國達到通脹的主要支出項目仍然是住房價格（在通脹所依據的固定消費品和服務籃子中占33%），而住房價格受到租金上漲和房價對住房消費價格組成部分的滯後作用的影響。

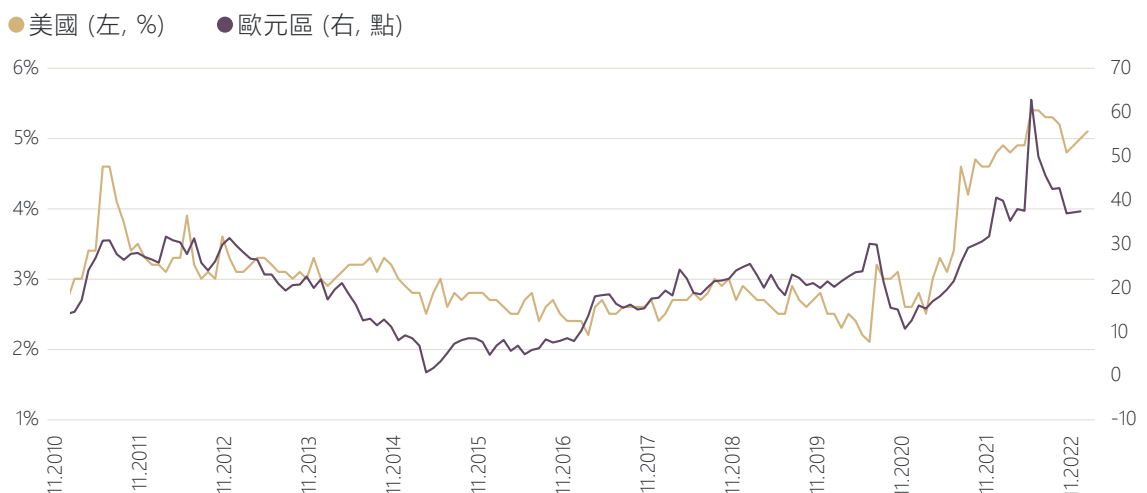
總之，美國的核心通脹將繼續同比上升直到住房組成部分在2023年第二季開始放緩。歐元區的能源危機將繼續轉嫁到核心價格直至2023年。

預期更高的通貨膨脹率可以使其成現實

歐元區第三季需求的復原力無助於降低轉嫁，但未來應該會使其和緩。在這方面，財政支持的分歧性將成為2023年通脹的關鍵性決定因素，擴大歐元區各成員國之間的通脹率差額。

最後，工資上漲風險和第二輪效應（second-round effects）可能會增加通脹的持續性。美國勞動力市場開始疲軟，但工資繼續廣泛上漲。再者，與歐元區相反，美國消費者12個月期間的通脹預期將繼續上升，這是值得注意的關鍵因素，特別是工資價格的螺旋式上漲是否會持續（圖2）。總之，2013年通脹率應該會緩和，但仍遠高於美國央行設定的目標（4.1%），歐元區甚至更是如此（7.5%）。

圖2：未來12個月消費者通脹預期



來源：密歇根大學、歐盟委員會ESI調查、東方匯理財富管理。

03 • 經濟點評

宏觀勢頭減弱

Bénédicte KUKLA
Senior Investment
Officer

全球經濟增長預計將於2023年放緩，由於中國復甦令人失望，無法彌補美國經濟增長受阻和歐元區經濟衰退。對於2023年我們主要擔憂，在高通脹和融資條件收緊的背景下，消費者支出的強勁活力能否持續。

美國：緩衝將逐漸消失

美國經濟歷經兩季收縮之後，在第三季擺脫衰退，季度年化增長率達2.6%。推動增長的因素是：超常的對外貿易、有復原力的消費支出、和政府支出意外增長。壓抑GDP的兩個因素是住宅投資（第三季達-26.4%）和庫存的暴跌。我們展望2023年主要的擔憂是，在高通脹和房地產市場可能硬著陸的背景下消費者支出的活力程度。在生產方面，製造業在十月停滯不前，但與消費（約80%）相比較僅占經濟的一小比率（占GDP之11%）。

美國大型企業聯合會（Conference Board）的十月消費者信心指數降至102.5（市場共識：106.5），與最近的疲軟就業數據一致（美國第一次請申請失業救濟人數從21.8萬上升至22.6萬，高出市場所預期）。通脹壓力雖然開始減弱（參見第4頁的聚焦篇），但將繼續對消費者支出造成強勁阻力，可能致使零售商面臨充滿挑戰的假日季節。在美國，個人儲蓄率已從2021年十二月的8.7%降至九月的3.1%。消費信貸經季節性因素調整後在第三季的年增長率達6.8%，低於第二季的8.7%。目前的消費者債務增長水平顯示，美聯儲的加息尚未顯著減緩消費者借貸。

美國經濟在2022年修正上漲1.9%之後，預計於2023年增長0.8%，因為這些緩衝逐漸從消費者、房地產市場、和製造業合同中移除。

歐元區：經濟衰退即將來臨

歐元區與美國一樣，第三季GDP意外有上升趨勢，特別是意大利，春季大選對消費構成溫和影響。歐盟委員會在其秋季預測中，由於在能源帳單不斷上漲、外部環境變弱、和融資條件收緊的壓力下，目前預計大多數成員國將在今年最後一季陷入衰退（表1）。失業率在九月仍保持在歷史低點6.6%（低於去年同期的7.3%）。強勁的名義GDP增長（受通脹推動）和與大流行疫情相關的支持逐漸淘汰，將導致歐元區政府赤字在2022年減少，儘管採取新措施來保護消費者免受能源危機的影響。由於GDP減弱、利息支出增加、以及政府延長各項措施以緩解高能源價格的衝擊之故，預計2023年赤字將再次增加。目前各國保護消費者免受能源危機影響的財政措施有從德國的占GDP之7.4%到愛爾蘭的0.5%不等。



美國零售商迎接
充滿挑戰
的假日季節

表1：2022年和2023年經濟預測更新，%

	GDP增長		通貨膨脹	
	2022	2023	2022	2023
全球	3.4%	2.2%	8.3%	6.2%
美國	1.9%	0.8%	8.1%	4.1%
歐元區	3.2%	-0.7%	8.7%	7.5%
中國	3.2%	4.5%	2.1%	2.2%
日本	1.6%	0.5%	2.3%	1.3%

來源：鋒裕匯理研究（十一月預測），東方匯理財富管理。



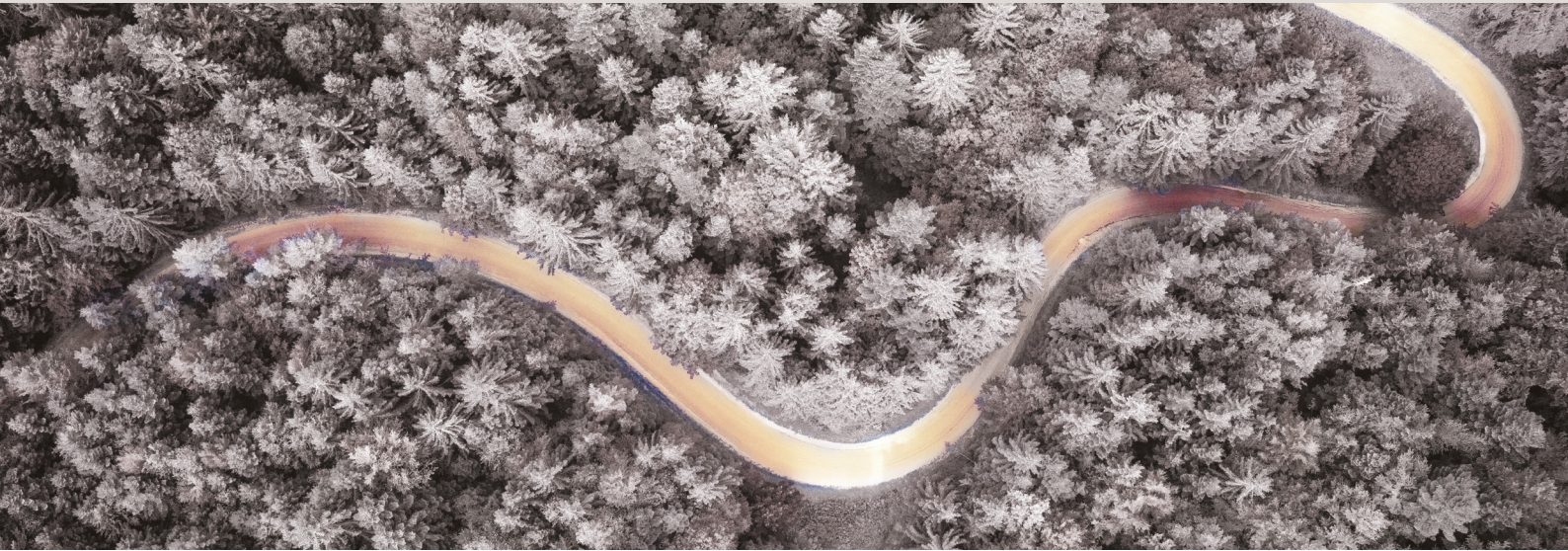
中國：高度不確定性使 已改善的情緒蒙上陰影

十月活動數據顯示中國經濟增長疲軟。零售額意外環比下降0.7%，反映出國內需求仍然很低，工業生產環比下降至0.3%，比較九月的0.8%。雖然最近COVID-19清零政策放鬆顯示未來會更加寬鬆，但從COVID清零政策只會到2023年第一季之後才可能開始有意義的轉變。房地產也將繼續壓抑經濟增長，十月房價指數同比下降1.6%（自2015年八月以來最大跌幅）。因此，中國國內經濟仍將處於承受壓力狀態到年底。同時，出口也意外在十月同比下降0.3%，這是自2020年五月以來的首次下降，對美國（-13%）和歐洲（-9%）的出口出現萎縮。在去槓桿化和流動性陷阱風險的背景下，與中國所實行的復甦宏觀政策密切相關的風險依然存在。

中國的增長與目前預計2023年GDP增長至4.5%相比，可能因此令人失望，考慮到對於COVID清零政策的任何可能放寬是高度敏感的議題。東盟（ASEAN²）經濟體受益於投資者從中國流出，而將之作為一種誘人的替代方案，這種情況應該不會完全逆轉。確實，當中國重新開放經濟活動時，投資者流動的返轉可能不是一場零和遊戲，鑑於：由於中國的地緣政治風險上升，使投資者需要多元化，以及東盟國家完全有能力從中國重新開放中受益，無論是利用旅遊業（泰國、越南、和馬來西亞）和/或商品需求（馬來西亞、印度尼西亞）。日本也應會從其鄰國的重新開放中受益，然而與貨幣貶值相關的輸入型通脹正在拖累其經濟復甦（第三季GDP萎縮0.3%）。



自2020年
五月以來
中國出口首
次下降



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

With the contribution
of the Fixed Income Team

隨著我們進入今年的最後幾週，定息債券投資者將記起2022年是他們一生中在大多數細分市場表現最差的一年。2023年的表現緩衝看起來很有吸引力，但強勁的波動性很可能仍然存在。



利差：
歐洲央
行的信譽
完好無損

央行行長仍採行過度緊縮的途徑。對於喜歡現代史的讀者來說，1970年代的通貨膨脹解決方案並未完全重演。Nixon 政府最初承諾在1971年控制工資和物價，然後在他連任後釋出該公正的懲罰 (nemesis)。1980年代初期，前任美聯儲主席 Paul Volcker 的政策推動：實質利率進入強勢正值區域，經濟體陷入衰退，然後降低通脹。歷史能重演嗎？美國國債/GDP比率如今飛速超過100%的事實造成巨大的差異（參閱 [Monthly House View, 十一月版](#)）。

市場到目前為止，特別是聯邦基金期貨市場，對於十一月初所公布的初步通脹數據低於預期的結果表示讚賞。在撰寫本文之時，美國貨幣市場預計最早將於明年秋季執行降息。這對我們來說看起來很樂觀，或者預示經濟衰退沒有在其他地方納入定價，除了在美國曲線的形狀上：2-10年期曲線已經倒掛至40年來未見的程度。

在歐洲，鷹派擔任主角，除了推動量化緊縮，還將利率提高到限制性區域。從十一月23日起，TLTRO³（歐洲中央銀

行(ECB) 提供給銀行系統的廉價資金) 將不再具有寬鬆性。眾銀行很可能部分撤回其在歐洲央行持有的22億歐元投資，導致在歐元區內流通的資金減少。到目前為止，歐洲央行的信譽從區內利差來判斷，並未受到投資者的挑戰：意大利與德國的融資成本差異保持穩定，抵擋住政治動盪、2023年預算報告、以及2022年經濟干擾。

收益率和曲線怎麼辦？

收益率曲線非常平坦，因為投資者在短期內的強勁通脹與即將到來的低增長或衰退之間保持均衡。因此，對於套利投資者來說，投資於曲線的較短部分具有價值，並且有可能利用基金衍生品在歐元區部署扁平化策略。

由於央行在2020年迅速耗盡提供給市場和經濟體的過剩流動性，有些泡沫已經開始萎縮。在定息債券領域，由於收益率恢復到10多年來未見的水平，利差又重新出現。



美國
投資級收益率一度
突破
6%

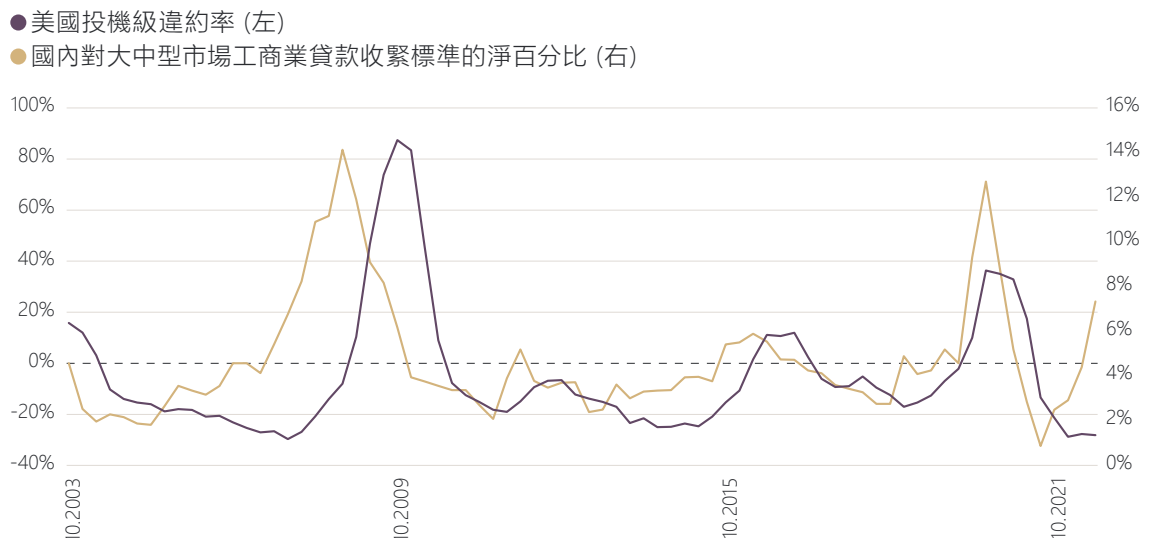
美國在投資級市場的收益率一度突破6%，而歐洲最近幾乎達到4.5%關口。重新定價對於已經進入市場的投資者來說是件痛苦的事，但許多壞消息已經計入價格。儘管公司持有現金緩衝而且EBITDA迄今為止仍然強勁，但仍有可能評級下調。投資者也做好了準備工作。當收益率低時，他們不得不降低風險曲線：接受更多的存續期風險和/或信用風險，以便維持與預期相容的收益率水平。今年，高收益和投資級市場遭遇大量資金外流，預示投資者（主要是機構投資者）迴流到其核心投資風險類型。我們稱之為旅遊時代的結束：每位投資者都保持停留在他們的投資理性的範圍內，沒有為收益行事匆匆。推而廣之，這表示市場在計入信用和存續期風險後，將之定價在正確的水平上。

投資者困境：向何處投資？

從這個角度來看，我們認為投資級市場相對於高收益（HY）具有更多價值。對於由企業或銀行發行的後償債項，市場對在第一個贖回日不作贖回（non-calls）極為緊張。然而，這為發行人創造積極管理其資產負債表的機會：發行期限較長的債券，以換取回購低於面值的短期債券。新債券包含更高的息票，但低於面值的投標價格公司損益表中列為直接利潤。這對投資者和發行人來說是雙贏的局面。

然而，這與最具流動性的市場緊密相關。流動性不足的類別（illiquid buckets）表達各自特有問題，例如貸款抵押證券（CLO）。槓桿收購（LBO）交易（例如收購Twitter的130億美元銀行融資）很難找到投資者介入，迫使銀行將貸款保留在資產負債表上。這部分金融業的發展將是2023年平安渡過風險的關鍵圖3）。

圖3：高級信貸員對銀行貸款實踐和有史以來的HY違約率意見調查，%



來源：FRED (譯：聯邦儲備經濟數據庫)、彭博社、標準普爾、東方匯理財富管理。

05 • 股票市場 恢復自滿？

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio
Manager

Mélanie GONTIER
Equity Portfolio
Manager

Gautier VENERATI
CFA Senior Equity
Portfolio Manager,
Head of Asia Equity
Portfolio Management



內資股
投資主題

所有市場自十月中旬以來都大幅回升，由於歐洲市場在此期間上漲10.7% (MSCI歐洲)。這可以解釋為，首先，歐洲財報季好於預期，然後投資者情緒從看跌轉向自滿，有鑑於VIX指數暴跌。即使有些擔憂似乎緩和（美國期中選舉和通脹見頂），有些股票指目前仍處於超買區域，因此可能會短暫休息。

美國

雖然前幾季的財報主要聚焦於通脹和供應鏈問題，但最近一季更關注受到美元升值對許多美國公司所產生負面效應的影響。在這種情況下，大盤股遭受的損失最大，由於它們在國際市場的敞口更大（平均43%），而中小盤股僅在美國以外產生20%的收入。因此，在現階段，內資主題受到青睞，這當然是由於外匯效應，但也因為受益於財政刺激計劃等，特別是藉助於能源轉型的主題。

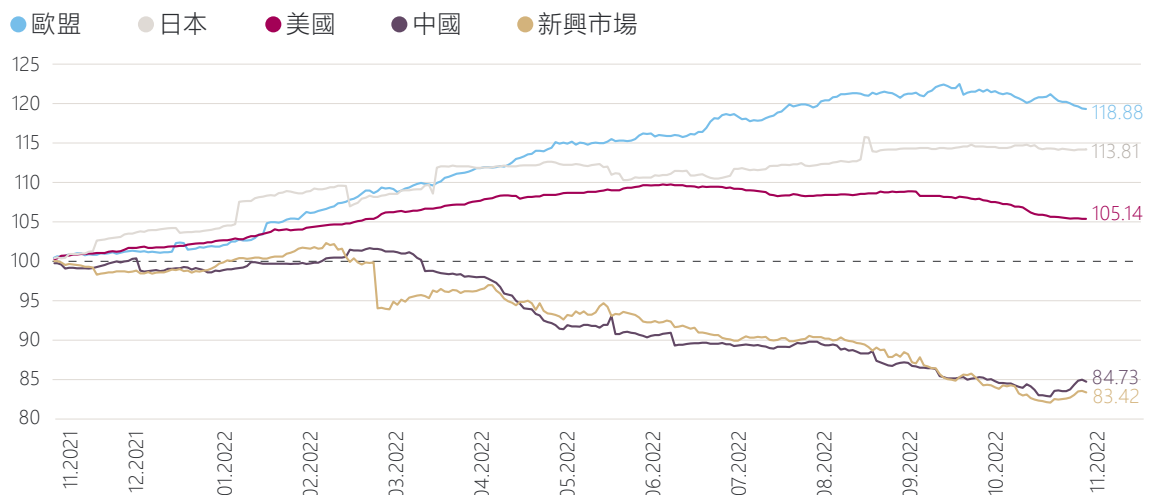
財報季之後，美國通脹數據證實通漲減速並暗示限制性較小的貨幣政策，消除了投資者的疑慮。期中選舉並未帶來「紅色浪潮」：民主黨保住了參議院的多數席次，我們目前還在等待眾議院的結果。但是，在歷史上，期中選舉之後，市場的季節性通常在年底之前往往是積極的。

不過，市場突然回升看起來幾乎是誇張，市場突然恢復高亢情緒，可能是太突然，因此促使我們對未來幾個月保持謹慎。

歐洲

雖然歐洲股市自十月中旬以來出現強勁止跌回升，但歐洲的前景仍然充滿挑戰。俄烏衝突沒有任何改善跡象，而歐洲央行試圖對抗通脹，同時經濟放緩，宏觀經濟背景依然艱難。不過，到目前為止，第三季的財報季對於歐洲公司的表現還相當不錯，每股收益同比增長25%。2023年的下調才剛剛開始（圖4）儘管歐洲公司的估值與歷史的中位數相比顯得頗具吸引力，但在十月中旬強勁止跌回升之後，又將要進一步下調可能會壓抑市場的情緒。們對增長型著名公司的敞口。

圖4：每股收益勢頭：開始回落, 2021年11月=100



註釋：未來12個月期間主要發達市場的每股收益將開始下跌。
來源：彭博，東方匯理財富管理。



因此，我們對歐洲股票保持謹慎，看好優質型/防禦型著名公司和股東回報主題，而非價值型/景氣循環型著名公司，等待美聯儲貨幣政策立場轉變出現明顯跡象，以便增加我。

新興市場

鑒於全球投資者對最近中共代表大會結局的負面反應，市場仍然關注中國的政治問題。儘管COVID-19措施有所放鬆以便開始調整當地的COVID (DZC)動態清零政策，但達到全面重新開放將是一條漫長而漸進的道路。嚴格講，高波動性可能會持續到今年年底。除此之外，盈利修正仍然疲軟，我們對台灣等可能的地緣政治風險保持謹慎。因此，我們採取謹慎的戰術但短期的立場，基於中國當前不景氣的估值水平和2022年十月下旬明顯讓步的跡象，不會改變我們中期對中國股票的正面看法。

投資風格

由於美國的通脹數據弱於預期以及中國放寬COVID-19疫情的限制，引發市場向景氣循環型和增長型股票輪轉，對優質型和防禦型股票的相對表現不利。這種輪轉並未得到盈利修正的證實，因為在近期走勢中表現最好的股票通常是那些在盈利方面受到最大負面影響的股票。在未來幾個月經濟放緩的跡象更明顯，應該會再次有利於更具防禦型角色的表現。但是，如果美聯儲的政策轉向比預期早，並且考慮到增長型股票的估值水平非常低（尤其是非營利科技股），我們可能會看到這種風格的止跌回升。然而，我們認為採取該立場尚為時過早。



經濟衰退
的明顯跡象將證實
防禦型起作用

Davis HALL
Head of Capital Markets,
Asia

Hugo
DE VASCONCELOS
Active Advisor

美元可能終於見頂，雖然不一定會下跌，因為美聯儲將在未來一段時間內保持鷹派立場。由於世界適應不斷變化的地緣政治和貨幣敘事，這些變化和敘事在目前有利於避風港以及能夠養活自己（以及其他）和提供電力的國家的貨幣，所以外匯領域存在無數機會。

美元

美元見頂隨後迅速失去勢頭

在十月發布CPI低於市場共識之後，美元終於屈服於現實的檢驗（圖5）。現在就宣布FOMC已經宰了失控的通脹巨龍顯然還太早——但更加溫和的美國加息方式現在可能即將出台。數據疲軟再加上美國國會現在可能陷入僵局，保證隨著美國經濟進一步走軟，未來的立法刺激會減少。這兩件事加在一起就足以成事不足敗事有餘，因為美元在短短48小時內就回落6%，達到七月初的水平。美元與修正美國國債收益率的相關性現在一如既往地緊密。嚴格說，由於美聯儲考慮到過度緊縮貨幣政策的風險越來越大，對於利用任何美元復甦仍有大量多頭頭寸的進一步獲利回吐，應該會導致美元在年底出現新的、較低的區間。



美元在短短
48小時
內回吐高達
6%

人民幣 (CNY)

務實政策的希望比比皆是

一週之內可以成就的影響。不僅美元的加息超調階段出現在我們面前——而且中國當局為了進一步提振風險情緒而宣布廣泛傳聞的20點計劃，逐步放寬大陸的COVID-19遏制規則，並且發布新的房地產行業救助政策。這立即迎來人民幣貨幣重新走強以及非常可觀的股票指數回升——尤其是恆生指數，目前從十月底的低點上漲23%。

圖5：美元指數——美元是否已見頂？



來源：彭博，東方匯理財財富管理。

日元 (JPY)

從極端水平開始的調整時間

財務省迄今已成功實行單邊的外匯干預，平息了盤中的劇烈波動和日元的持續疲軟。美國通脹數據低於預期，他們因而得到需要的喘息機會，——該數據至少暫時使緊密相關的美國收益率差異略有下降。但是，單一的CPI讀數幾乎不等於已證實的下降趨勢。嚴格說，現在下結論說，美國加息將很快見頂，而日本頑固地維持其一直以來的低收益率曲線控制直至2023年四月，失之草率。美元/日元每日的劇烈波動，因此可能會持續到美聯儲轉向為止——對此我們不指望會發生。

澳元 (AUD)

儘管加息令人失望，但復甦仍在進行

AAA級澳元 (AUD) 正在緩慢但確實地為進一步復甦奠定堅實的基礎，作為樂觀中國重新開放的流動性、更高收益率的代理貨幣。儘管澳大利亞國內通貨膨脹加劇，必須應對高槓桿和脆弱的房地產行業的風險，但澳大利亞皇家銀行對加息變得更加謹慎。鑑於最近在中國和華盛頓所發生的事件，我們青睞的澳元現在正處於理想狀態，將可以從2023年新的貨幣多元化流入所帶來的任何疲軟中受益。

新加坡元 (SGD)

依然是亞洲最具復原力的貨幣

新加坡金融管理局 (MAS) 繼續利用新元籃子升值的陡峭斜率來應對輸入性通脹的持續挑戰。

該貨幣是專門用來錨定價格壓力的工具，因此今年迄今為止，AAA級新加坡元的表現優於所有其他亞洲貨幣。

有助於穩定經濟，並吸引更多外國的直接投資，因此進一步支撐該貨幣和國內的GDP。由於金管局的支持性政策將持續到2023年為止，我們對這種目前收益率比較更高的貨幣配置保持高度建設性的看法。

巴西雷亞爾 (BRL)

新總統，迎著困難堅持下去

巴西人再次選出Lula擔任總統領導該國，巴西金融市場反應溫和——BRL兌美元升值至近5,00雷亞爾。國會和參議院屬於非常中間派，可能有助於限制支出，由於BRL的高利差和巴西是相對獨立的經濟體（與影響世界其他地區的多重危機相比），因此可以是一個有吸引力的配置。Lula總統在短期內可能會發布可能引發波動的政策公告，提供感興趣的投資者進入的機會。

黃金

雖暫失光澤，又再次閃耀

黃金 (XAU) 突然由其1,615美元/盎司的三重價格低谷翻身，從多事件同時發生以及修正美國實質收益率中獲益可觀。再加上中央銀行自1967年以來為達成儲備多元化的目的而創紀錄地購買條金的根本背景，黃金在短短七個交易日內就收回10%。從技術面上看，如果XAU現在能夠守住1,700美元的支撐區域上方，則可能會在八月關鍵阻力位1,808美元/盎司附近進一步企圖上升趨勢。

儘管巴厘島G20聚會進一步提供持來緩衝終極避風港的下跌，但眾多多事之地和地緣政治的緊張局勢仍然非常劇烈。另外，不要忘記，為期三個月最支持黃金消費（尤其是印度）的季節現在即將到來，而投機者則持有淨空頭或減持黃金。

然而，除了季節性問題和技術因素之外，如果美聯儲在2022年年底之前沒有轉向政策，並且在某些資產類別（尤其是投資級公司債券）收益率回升的背景下，黃金在短期內可能仍然脆弱。



AAA 澳

元為進一步復甦
奠定堅實基礎

Vincent MANUEL
Chief Investment Officer

投資設想

- **增長：**2023年歐洲的主要風險仍然是經濟衰退（上半年經濟衰退的可能性很大）；美國經濟準停滯（quasi stagnation）（GDP增長低於1%）。中國的增長可能令人失望對比目前期望2023年GDP增長約4%，切記對任何放鬆COVID清零政策的高度敏感性。
- **通貨膨脹：**2023年世界通貨膨脹率仍將保持在5%左右（美國為4%，歐元區為6%）。美國的核心通脹應該會保持偏高，直到住房組成部分開始恢復，這可能會在2023年第一季末/第二季初發生。歐元區的服務業通脹率繼續上升，而總體通脹受供應所驅動，因為能源危機仍在進行。
- **財政政策：**對歐洲抱支持態度，在美國則比較更中立，因其政府存在分歧（民主黨總統和參議院多數，但共和黨眾議院多數），但如果利率保持在偏高水平而名義GDP增長逐漸下降，則會更嚴格審查債務的可持續性。
- **各中央銀行：**專注於通貨膨脹，口頭上對經濟衰退風險不太敏感，尤其是在美國。市場正在假裝美聯儲提早轉向，我們仍然視之為不太可能（如果美聯儲接近終點利率，我們寧願看到加息更慢和更小，並且在下半年事件之前沒有轉向。
- **盈利：**如預期，2022年第三季財報季導致對2022年第四季每股收益（EPS）的負修正，我們對2023年的盈利持謹慎看法，我們可能會看到獲利能力縮小，尤其是在歐洲。
- **波動率：**波動率機制已在2022年自動調整至比較更高的區間，並在十月超過30之後，最近壓縮至較低的20區間，顯示市場更加自滿、容易受到技術面調整的影響。



歐洲出口商
受益於
強勢美元

資產配置建議

股票市場

- 在停滯性通貨膨脹的設想下，由於各國央行加息以及負面修正2023年盈利的高風險，基本面並未推動增持股票，但估值開始更具吸引力，尤其是在歐洲和中國。
- 我們將2023年分成兩部分檢視，頭幾個月以優質型及股利套利為重點應該占主導地位，並伴隨著出現新波動，直到美聯儲政策轉向的信號可能導致下半年重新出現牛市趨勢。
- 我們保持青睞美國股票和全球性主題股票，因為我們持續看到美國經濟體和企業更具復原力。
- 我們在過去的幾個月裡，不斷增加對股息策略的風險敞口，並犧牲最具景氣循環週期性的行業尤其是工業行業為代價，繼續關注優質型。我們仍然長期投資於能源轉型和氣候解決方案。
- 我們儘管對歐洲保持相對謹慎，但最近強調歐洲股票相對於美國股票的折讓已達創紀錄水平，而且歐洲出口商應該會從強勢美元中受益。這些公司受正值盈利、強勢美元、以及受政治和地緣政治情勢激勵等因素的混合推動，在過去一個月表現良好。在戰術上，這種回升是脆弱的，但我們強調歐洲的股票風險溢價具有吸引力。
- 我們在前月強調中國股票的貼現估值指標反映出其可見性有限；在市場對中國全國人大做出非常負面的反應之後，我們開始看到放鬆COVID清零政策的跡像和對房地產行業提出更多支持措施。我們因此認為投資者應在短期內保持現有風險敞口。

定息債券

- 債券在2023年的表現應該是強勁的，我們已經見證該趨勢的出現，十月流量增加、曲線趨平、和利差壓縮。
- 我們維持過去兩個月期間所採取對政府債券的看法不變，在非常短的到期日（妥善地整合即將到來的加息）和曲線的超長部分（在衰退迫近時可以作為宏觀對沖）之間形成一種槓鈴形式。存續期敞口的回報在過去一個月超出預期，由於市場對美國通脹數據弱於預期而有強勁反應，而且預期（可能過高）美聯儲將於近期轉向。
- 我們繼續看好投資級債券，而非利差相對不具吸引力的高收益債券。但是，我們對金融債務持相對建設性的觀點，因為我們認為金融業資產負債表相對穩健。
- 我們對以強勢通貨計價的新興市場債務保持相對謹慎態度，並承認本地貨幣債券在2023年對歐元投資者而言是有趣的多元化。

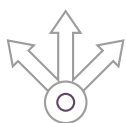
外匯市場

- 由於美元強勢應該會消退，因此我們視2023年為外匯多元化之年。
- 我們最近寫道，美元昂貴，但基本面對歐元和其他貨幣的反彈潛力有限。美國通脹比預期弱（但仍然高）導致美元獲利回吐。我們預期美元將於中期疲軟，但我們預料目前的走軟趨勢短期內不會持續太久，除非：i.) 美聯儲證實轉向 ii.) 地緣政治開始明朗和/或 iii.) 華盛頓派系之爭削弱美元。
- 黃金也是美元走軟的有力受益者，但在投資者繼續聚焦在創造收益的資產上的世界，黃金在短期內可能容易受挫。
- 與此同時，我們繼續將大宗商品貨幣視為美元投資者良好的多元化投資工具，而瑞郎則是美元以外的最佳對沖工具，尤其是對歐元投資者而言。

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2年	=/+	=/+
美元10年	=/-	=
美元30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	+	=/+
固定收益型	+	=/+
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)	=/-	=
商品貨幣挪威 (NOK) 紐西蘭 (NZD) 加拿大 (CAD)	=/+	=/+

來源：東方匯理財富管理。



2023:
外匯多元化

08 • 市場監測(當地貨幣) 精選市場走勢



2022年11月17日數據

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	3.77%	-46.26	225.56
法國10年	2.49%	-46.50	229.60
德國10年	2.02%	-38.40	219.70
西班牙10年	3.03%	-49.50	246.80
瑞士10年	1.06%	-28.20	119.40
日本10年	0.24%	-0.90	17.60

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	33.62	4.93%	-14.28%
歐元政府債券	197.15	1.82%	-9.79%
歐元高收益企業債券	192.10	4.02%	-10.08%
美元高收益企業債券	295.62	3.03%	-11.07%
美元政府債券	294.36	1.97%	-8.09%
新興市場企業債券	41.79	4.08%	-18.06%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9868	0.50%	-4.89%
英鎊/美元	1.1864	5.60%	-12.33%
美元/瑞士法郎	0.9517	-5.18%	4.25%
歐元/美元	1.0362	5.89%	-8.87%
美元/日元	140.20	-6.63%	21.83%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	23.93	-6.05	6.71

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,946.56	7.66%	-17.20%
富時 100 (英國)	7,346.54	5.80%	-0.51%
歐盟 600	428.38	7.43%	-12.18%
東証股價指數	1,966.28	3.74%	-1.31%
摩根士丹利環球	2,642.34	8.77%	-18.24%
中國滬深300指數	3,818.66	1.70%	-22.70%
摩根士丹利 新興市場	942.36	8.97%	-23.51%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,154.41	-3.36%	1.15%
摩根士丹利 EMEA 欧(欧洲中东非洲)	194.81	2.74%	-29.34%
摩根士丹利 亞洲(日本除外)	603.04	11.77%	-23.60%
法國巴黎 40 (法國)	6,576.12	8.04%	-8.07%
德國 DAX (德國)	14,266.38	11.74%	-10.19%
義大利 MIB (義大利)	24,339.67	12.16%	-11.00%
西班牙 IBEX (西班牙)	8,040.70	5.18%	-7.72%
瑞士 SMI (瑞士)	10,917.88	4.24%	-15.21%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,734.00	1.03%	-17.90%
黃金「美元/安士」	1,760.44	8.13%	-3.76%
WTI原油「美元/桶」	81.64	-5.05%	8.55%
銀「美元/安士」	20.98	12.23%	-10.18%
銅「美元/公噸」	8,110.00	7.27%	-16.57%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	6.37	18.87%	70.75%

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」

	2022年8月	2022年9月	2022年10月	四星期變動	年初至今 (2022年11月17日)
最弱表現	1.18%	-3.37%	9.59%	11.77%	1.15%
	0.03%	-5.36%	7.99%	8.97%	-0.51%
	-0.04%	-6.48%	7.11%	8.77%	-1.31%
	-0.22%	-6.57%	6.28%	7.66%	-12.18%
	-1.04%	-6.72%	5.09%	7.43%	-17.20%
	-1.88%	-8.19%	4.17%	5.80%	-18.24%
	-2.19%	-9.34%	2.91%	3.74%	-22.70%
	-4.24%	-9.46%	-3.15%	2.74%	-23.51%
	-4.33%	-11.90%	-6.13%	1.70%	-23.60%
最強表現	-5.29%	-12.94%	-7.78%	-3.36%	-29.34%

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。



BLS：美國勞工部勞動統計局。

BNEF：彭博新能源財經。

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。

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。

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。

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%。

IEA：國際能源總署。

IPPC：政府間氣候變遷專門委員會。

IRENA：國際再生能源總署。

ISM：美國供應管理協會。

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。

PMI：採購經理人指數。

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。它是以指數期權為基礎衡量股市操作者對30天波動性的預期。

WTO：世界貿易組織。

停滯性通貨膨脹：是指經濟體同時經歷通貨膨脹增加和經濟產出停滯的情況。

價值性風格：是指投資對象公司的價值相對於其基本面似乎以較低的價格進行交易。價值性股票的共同特徵包括高股息率、低市賬率、以及低市盈率。

優化(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。

優質性風格：是指投資對象公司具有更高、更可靠的利潤、低負債率、以及其他盈利穩定的衡量標準。同時有優秀的治理能力。優質性股票的共同特徵是具有高股本回報率、股本負債比率、和盈利變動性。

元宇宙(metaverse) 元宇宙(由meta和uni-verse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。

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。

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。

增長性風格：是指預期投資對象公司的銷售額以及盈利將以高於市場平均水平的速度增長。在嚴格的意義上增長性股票的估值通常具有高於市價的特點。

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。

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。

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。

布蘭特(Brent)：一種低硫原油通常用作歐洲原油價格的基準。

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。

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。

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。

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。

景氣循環性風格：是指投資對象公司依賴於整體經濟體的演變。景氣循環性股票代表這些公司在經濟興旺之時利潤升高。

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。

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。

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。

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。

聯邦公開市場委員會(FOMC) 美國聯邦儲備局的貨幣政策機構。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

防禦性風格：是指投資對象公司或多或少不受經濟狀況變化的影響。

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。

傳導保護工具(TPI)：一項歐元體系工具套件的附加工具。如果出現無正當理由、破壞公共秩序的市場發展，而這些發展對歐元區貨幣政策的平穩傳導構成嚴重威脅，歐洲央行可以啟動歐元體系的工具套件來應對之。歐洲央行管理委員會於2022年七月21日批准了這項工具。

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: 本刊物由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 Registerβ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 (Comisión Nacional del Mercado de ValoresCNMV, 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: 該手冊由位於意大利米蘭 Piazza Cavour 2 的意大利分行 CA Indosuez Wealth(歐洲分發該分行在銀行註冊號 8097米蘭、蒙扎布里安扎和洛迪商業登記處的稅號和註冊號。97902220157)。
- 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, 認證: EC/2012-08。
- 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2918室。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) SASingapore Branch分發地址: 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapore 068912。在新加坡本冊子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2001》的許投資者、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DIFC-UAE: 本出版物/手冊由CA Indosuez (瑞士) SA, DIFC分行分發。地址: Al Fattan Currency House, Tower 2 – Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai – 阿拉伯聯合酋長國。公司受迪拜金融服務管理局(“DFSA”)監管。本出版物/手冊僅供專業客戶和/或市場交易對方使用,任何其他人均不得據此行事。本出版物所涉及之金融產品或服務將僅提供給符合DFSA所規定之專業客戶和/或市場交易對方客戶。本出版物僅供參考之用。不得將其解釋為購買或出售要約或招攬購買或出售任何金融工具或參與任何司法管轄區內的任何特定交易策略的要約。
- 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, 5th Floor office 504, 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。

© 2022CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Getty Images。

2022年11月18日編輯。

