

MONTHLY HOUSE VIEW

2024年3月

沒著陸嗎？

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
沒著陸嗎?
- 02 • 聚焦 P4
美國的經濟體為何如此強勁?
- 03 • 經濟點評 P6
迄今為止，諸事順利
- 04 • 定息債券 P8
通脹持續令人意料之外
- 05 • 股票市場 P10
美國股市創下新記錄
- 06 • 外匯 P12
美元的王位不會輕易被廢黜
- 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



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

親愛的讀者：

美國的旗艦股票指數S&P 500，於二月9日突破5,000點，自年初以來上漲超過5%。企業收益比預期的還要好，經濟體顯著展現強勁和復原能力的跡象。市場原本預期一月的新增就業機會會放緩到少於20萬人次，但確報數卻超過了35萬。就業機會依然強勁。這似乎違反常理，尤其是在媒體的注意力聚焦在人工智能（AI）革命會造成就業機會損失問題之際。而美國自今年年初以來，即使與人工智能相關的產業裁員超過30,000人（資料來源：Layoffs.fyi），仍成功創造就業機會。除採礦和天然氣開採業之外，幾乎所有行業都在招聘。我們注意到，例如化學品製造商在一月僱用近7,000名員工，是自1990年以來最強勁的增長。

美國2023年最後一季的實質（不含通脹）年化增長率為3.3%，通脹率在十二月降至2.6%¹，接近央行所設定的2%目標。但是，這一通脹率下降卻有幾分誤導，主要是由於食品和能源等波動性成分所造成的，如果剔除這些成分，則將該數字提高到3%。就算如此，仍導致市場預期美聯儲（Fed）今年將大幅降息，這使得美國的經濟增長和市場支持的論點更為可信。

美國在COVID疫情後的強勁增長，至少有相當程度要歸功於使用信貸。雖然美國的公共和私人債務已經在10年內幾乎翻了一倍，達到近100萬億美元，但是各公司現在需要面對負剪形效應（negative scissors effect）：由於結束提供免息資助（其債務超過20萬億美元）而導致成本上升以及利潤上升趨勢趨緩。

再者，由於推動重新部署戰略性生產活動（《通貨膨脹削減法案》和《美國晶片法案》），製造業活動的強度正在衰退，並且台積電和英特爾等市場領導企業已經將其在美國的工廠開工時間推遲長達兩年。而政府遲遲沒有兌現其所承諾的補貼。

關於需求面，美國消費者受到工資實質增長（不含通脹）的驅使，即使積累到COVID疫情後的額外儲蓄現在大部分都花光了，仍然表現非凡的韌性。中國的消費能力在經濟蕭條的情況下已經令人懷疑，而在一月底還下令清算房地產巨頭恆大，使得情勢更為雪上加霜。

當然，美國也有阻力影響其經濟增長，Donald Trump可能重選美國總統就是其中之一。好事在於，Trump主張到對中國產品徵收至少60%關稅，以及鼓勵俄羅斯攻擊未達軍費開支目標的北約成員國的挑釁言論，激勵歐洲國家採取反應並且維持團結。

AI是無論如何都能保持復原能力的驅動因素。根據波士頓諮詢公司（BCG）最近公布的一項調查，89%的高階主管將AI列為2024年科技優先事項中的首要。市場預其今年美國科技巨頭的資本支出將創下歷史新高，即The Magnificent 7²（神奇七雄）的資本支出會接近3,000億美元。

在本期中我們對於美國經濟的實力有深入的探討，我希望您享受閱讀本刊的愉悅。

1 - 個人消費支出。

2 - The Magnificent 7（神奇七雄）：蘋果（Apple）、Alphabet（即谷歌）、微軟（Microsoft）、亞馬遜（Amazon）、Tesla（特斯拉）、Meta（即Facebook）、以及Nvidia（英偉達，又譯輝達）。



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

甚至已經超越去年最樂觀的預測，預期今年將仍保強健。主要的導因無疑是美國消費者的復原能力，即使美聯儲升息500基點 (bps)，美國的消費能力仍然保持興旺。



還剩餘
5,000
億美元的
過剩儲蓄？

美聯儲對於實現軟著陸似乎泰然自若，在抑制通脹之同時閃避經濟衰退。這可是與經濟理論相牴觸，經濟理論提出央行以提高利率增加借貸成本的方式來減少經濟活動量，從而降低通貨膨脹的速率。儘管如此，根據紐約聯邦儲備銀行的Nowcast GDP指標顯示，雖然通脹在下降之中，美國經濟在2023年增長2.5%，並可能在2024年第一季增長3.3% (季增率)。而美聯儲自2022年三月以來一直實行收緊政策，將目標利率提高了5%以上，這種強勢與傳統經濟信念背道而馳，我們能夠如何解釋？美國經濟體之所以強勁的關鍵在於美國消費者的復原力，有幾項有利因素支持此一韌性。

關乎過剩的儲蓄

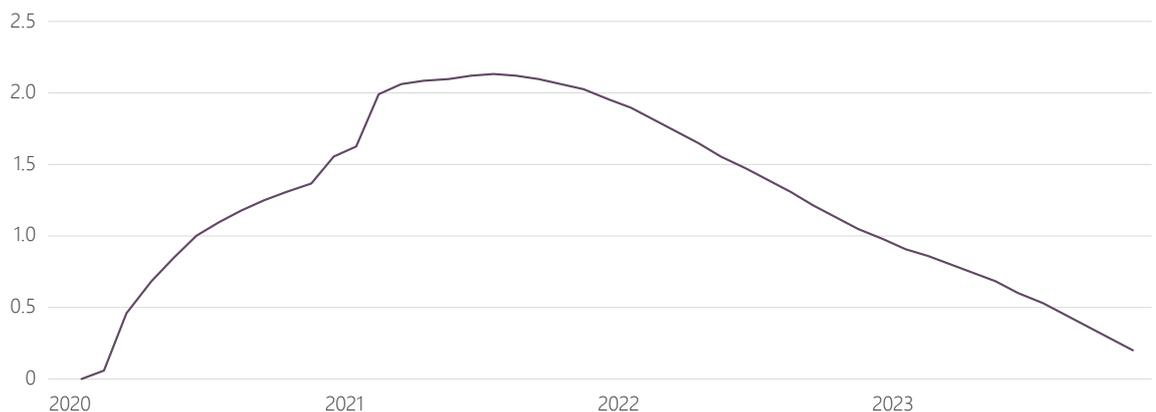
首先，美國消費者在COVID-19時期積累了過剩的儲蓄，支出減少，並且受惠於學生貸款減免和廣發刺激消費的支票等寬鬆的財政政策。

如圖1所示，舊金山聯邦儲備銀行的經濟學家估計，這過剩的儲蓄在2021年八月時達到2.1萬億美元以上，隨後已經持續減少。我們估計還剩下大約5,000億的過剩儲蓄，到年底之前應該會逐漸消失。

關乎工資增長

其次，美國就業市場依然生龍活虎，失業率為3.7%，逼近過去50年來的最低水平。這種實力賦予美國工人能夠要求增加工資的機會。過去12個月期間，名義年薪提高4.5%，超過整體CPI之3.4%漲幅。這種1.1%的實質工資增長導致美國工人能夠持續儲蓄。

圖1：美國的累計過剩儲蓄總額



來源：美國經濟分析局、舊金山聯邦儲備委員會、東方匯理財富管理。



對於美國的經濟增長，最後兩項因素至為關鍵，因為嬰兒潮世代和X世代的消費能力最為重要。圖2說明，45至55歲年齡組美國人是最高的消費和收入群組，其次是34-44歲和55-64歲的年齡群組。

論證：「解釋為何QE（量化寬鬆）可能無法刺激總消費的另一種更複雜的方法是，也許因為美國（以及大多數發達國家）的人口結構已經老年化。與30或40年前不同的是，龐大的嬰兒潮世代，甚至退休人員，都比往日富裕得多（包括人力資本），而且在生命週期的早期他們比當前幾代人更為富有。由於年長組群必然會更確定將資金撥用於退休，因此轉為固定利息長期借款的效應更為明顯。當長期利率下降之時，嬰兒潮世代開始提高儲蓄而非消費，因此將資產價格推得更高（尤其是推高風險資產，但非他們已有的住房資產）。因此財富效應不但不會導致增加消費，反而可能造成相反的結果。」因此，當長期利率上升之際，嬰兒潮世代應該會降低為退休籌備資金的焦急，減少儲蓄，增加消費。

我們對未來有何預測？總體而言，過剩的儲蓄可能會在今年某時候逐漸消失，但後三項論點可能穩當成立。如果此論生效，美國消費者將保持繁榮興旺，美國經濟體也將保持強勁，有望帶給我們上升趨勢的驚喜。

關乎抵押貸款市場和X世代

第三個項因素是抵押貸款市場的轉型。在2008年抵押貸款債務危機之前，浮息抵押貸款約占30%美國抵押貸款市場。到2021年之前，只有不到3%的抵押貸款是申請浮息抵押貸款，2022年中85%的抵押貸款是固定息率，期限30年。根據經濟分析局所公布的數據，美國未償抵押貸款債務的實質利率僅為3.8%，與COVID-19危機之前的水平相當，遠低於新抵押貸款的利率7%+。因此，持抵押貸款的美國消費者對於利率波動的敏感度比15年前低，即使美聯儲升息500基點，可能沒有改變他們的消費習慣。

也關乎嬰兒潮世代

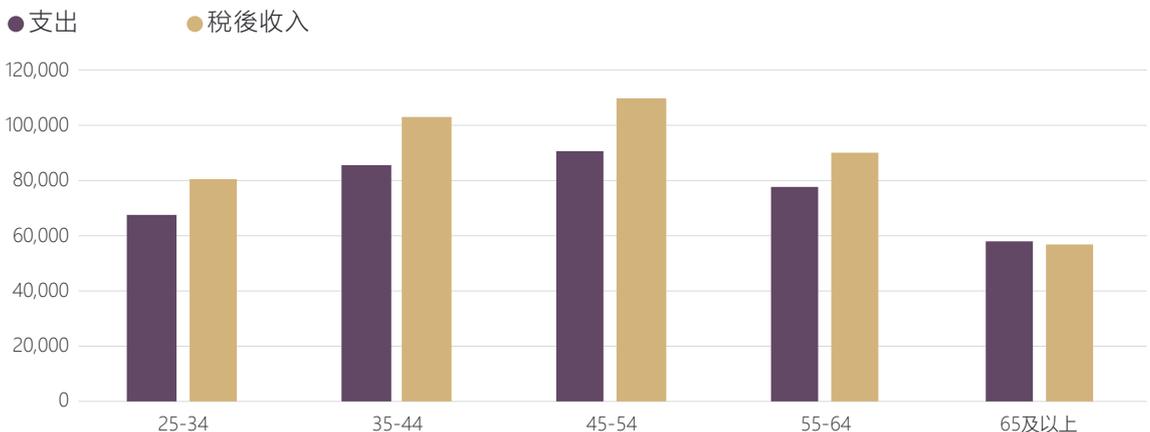
最後，提高利率可能刺激某些美國公民增加消費。雖然乍看之下這現象可能違反直覺，但諾貝爾獎得主Robert Merton和Arun Muralidhar曾在2015年



85%

的抵押貸款是
固定息率，
期限30年

圖2：美國稅後平均總支出及所得，按年齡組，單位：美元



來源：美國勞工統計局、東方匯理財富管理。



Lucas MERIC
Investment Strategist

通貨膨脹率回升至3%上下，似乎使市場得到更多安慰。即使如此，服務業通脹的不易變動性和勞動力市場的穩健性，凸顯出美國經濟體重新加速的風險持續存在，在此之際美國經濟增長繼續表現優於大盤。然而，預期這種強勢不會牽制通貨緊縮趨勢持續發展。

著陸時機可以等待.....

如同我們在[Global Outlook 2024](#)中的論述，我們預測美國經濟體將於2024年出現無衰退性 (no-recession) 軟著陸。不過，後者在2023年下半年超出所有人的預期，年化增長率為4.1%，而在2023年十二月的核心個人消費支出 (PCE) 通脹率在六個月期間的年化基礎上徘徊於1.9%。這一巨大增長的主要驅動力是消費，在2023年下半年加速接近3% (年化)，其充分理由為：自2019年以來，由於金融和房地產市場都有顯著的財富效應，使美國消費者的購買力及淨資產大幅提高，因而使消費從中受益。同時，勞動力市場仍然極具復原力，並且金融的條件自2022年年中以來從未如此具有靈活性。此一消費者的活力促使我們對於美國的經濟增長採取更積極的展望，並將2024年的年均增長預期修正為2.3% (+90基點)。這項預期經得起考驗，也反映出2024年有顯著的滾存效應 (carry-over effect)：美國未來四季的GDP將是零增長，仍將使2024年的年平均增長率達到1.3%。

.....但重新加速的陰影似將發生

因此，我們預測美國經濟體在未來幾季將保持強勁，而在此勞動市場仍處於歷史緊張狀態並且最新的就業機會、薪資、和通脹數據出乎意料地大幅上升之際，這一趨勢勢必令人懷疑是否有重新加速的風險。特別是，自2022年通脹高峰以來，由於疫情後的主要失衡得到緩解，使通脹的大部分組成部分顯著減速，2024年一月服務業通脹年增率持續徘徊在5.4%上下。更具體說，不含住房成分 (持續滯後，尚未反映出美國過去幾個月租金下降) 在內的服務業通脹率仍然相對地不變動，停留在3.6% (去年同期)。在強勁的增長和具有復原力的勞動力市場背景之下，薪資通脹上漲的風險依然存在，並且可能抑制服務業的持續通貨緊縮，該行業的工資支出占30%至50%公司收入。在這種情況下，達成2%目標的最後階段可能困難重重，因此促使美聯儲採取更具限制性的立場，儘管市場從2023年年底起開始轉向，甚至市場自年初以來似乎不相信2024年不降息的設想。



我們修正2024年美國經濟增長率：
2.3%
(+90基點)



持續通貨緊縮仍然為眾人所關切

但是，儘管出現這些風險信號，我們仍認為全年通脹會持續減速，雖然仍高於美聯儲設定的目標，包括平均年通脹率2024年為2.6%而2025年為2.4%。預期美聯儲將從2024年第二季起開始支持該通貨緊縮，以避免因通脹調整後利率必然提高而增加其貨幣政策的限制性，從而證明2024年降息100基點 (bps) 的設想為合理。

特別是，我們預期服務業通脹將在2024年推動大部分的通貨緊縮。首先，服務業通脹的住房成分（佔總通脹的三分之一）往往會循著租金價格的進展而滯後一年。後者在2022年比去年同期攀升將近16%，此後比去年同期又減緩約3.5%。反映這一趨勢在某程度上受到延遲，應該是推動通貨緊縮的第一階段。其次，就業機會在一月意外大幅上升，主要是受季節性因素影響，但趨勢很明顯：數月以來，就業機會是以非景氣循環性行業（政府和醫療保健業）推動為主，而公司則繼續減少工作時間（這種動態往往先於裁員）。

我們因此預測勞動力市場在2024年將繼續這種減速趨勢，特別是因為勞動力市場似乎遠不如在2022年時那麼拮据，當時每名失業工人仍有將近兩個工作機會；現在已經達到1.5個工作機會。市場不那麼拮据主要反映在私部門的辭職率大幅下降，以及跳槽職工和留任職工之間的加薪差距恢復正常化。這種市場的再平衡現象應該對緩解薪資壓力有助益，薪資也仍然是實質通脹和預期通脹的函數。使這兩者在最近幾季都急劇減速，這也應該會減輕推升的壓力。

我們因此預測薪資的動態將持續保持美聯儲首選的薪資指標（Employment Cost Index）所顯示的放緩趨勢，該趨勢於2023年第四季分別為4.3%（去年同期）及3.6%（按年化每季計算），略高於Jerome Powell所見之3.5%的水平，與美國通脹率保持在2%的目標相一致。我們特別指出，鑒於美國經濟體的生產率以穩定持續為特徵，單位勞動成本仍然相對受到控制（而且甚至在2023年下半年陷入停滯），因此使公司能夠維持利潤，而不必將薪資上漲轉嫁至價格上，從而限制通貨膨脹的壓力。

表1：2023–2025年宏觀經濟預測，%

● 自上月起向下修訂

● 向上修訂

| | GDP | | | 通貨膨脹 | | |
|-----|------|------|------|------|------|------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 美國 | 2.5% | 2.3% | 1.7% | 4.1% | 2.6% | 2.4% |
| 歐元區 | 0.5% | 0.6% | 1.2% | 5.4% | 2.5% | 2.4% |
| 中國 | 5.2% | 4.5% | 4.2% | 0.2% | 1.3% | 1.6% |
| 日本 | 1.9% | 1.1% | 1.5% | 3.3% | 2.0% | 1.5% |
| 印度 | 6.5% | 6.0% | 6.0% | 5.7% | 5.9% | 6.0% |
| 巴西 | 3.0% | 1.3% | 2.0% | 4.6% | 4.0% | 3.5% |
| 全球 | 3.0% | 2.8% | 2.7% | - | - | - |

來源：東方匯理財富管理。



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

由於中國農曆新年和印尼總統選舉現已結束，日本的新財政年度將是六月歐洲選舉之前在日程表上的最後一項大事。使得市場有時間回歸基本面：經濟體本身以及預測未來的趨勢。

美國：連續觸地起飛 (TOUCH-AND-GO³) 的經濟體吉凶未卜

與今年一月和二月初所發行 Monthly House Views 的觀點保持一致，下調對於美聯儲 (Fed) 降息預期。

正如您在本月刊前述的「聚焦」文章中所讀到的那樣，美國經濟體沒有顯示出明確的放緩跡象。然而，如果我們仔細研究利率在這幾個月期間的變化，我們會得到一種世界已經發生變化的感覺。市場在十月期間預期在2024年底美國的短期利率為5%，以及美國高收益債券隱含違約率為6%。如今，年終利率接近4.5%，並且風險溢價已經正常化。

通貨膨脹率似乎穩定在3%上下，領先指標顯示經濟體正在重新加速，勞動力市場也未沉寂。

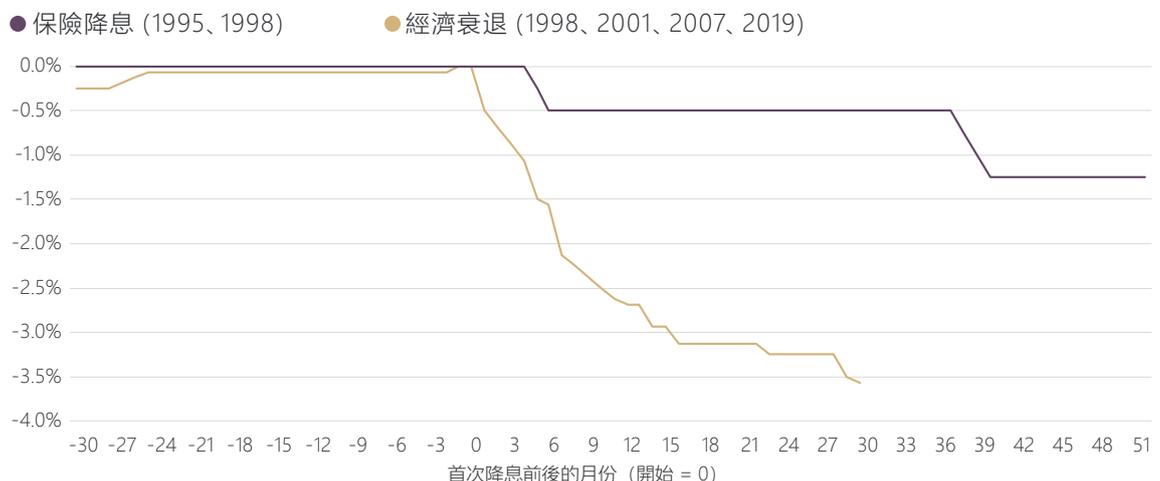
依照投資組合管理技巧來說，我們繼續預期今年將降息四次。即將到來的降息週期，可能與發生在經濟衰退時期的降息週期不同，而是一段穩定期，或者保險的降息規模（圖3）可能比過去的更小。

市場上風險溢價收窄和長期利率下降已經完成部分原屬美聯儲的工作。我們出於估值的原因，在年初時對長期利率持謹慎的立場。但現在是由於與財政赤字和美國總統大選等相關嘈雜議論的原因，我們依然保持謹慎。在沒有經濟衰退的情況下，我們設想可能發生期限溢價再現。長期利率的波動性仍將持續高於2010年代的波動性（第9页图表 4）。



1,880億美元及
3,540億歐元：
投資級發行創記錄

圖3：聯邦基金利率：經濟衰退降息對比保險降息，%



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

3 - 航空用語。



歐洲：是全球增長的薄弱環節

由於工資的不變動性，通貨膨脹已經削弱歐洲消費者的購買力。該地區的金融條件拮据，歐洲央行（ECB）的調查指示信貸需求疲軟。德國在財政層面上，於2023年達成基本盈餘。重新恢復所有國家在COVID-19疫情期間被擱置的穩定規則，將會妨礙在2024年或2025年年間再次興起的勢頭。

在我們撰寫本文之際，市場預測將在六月6日的會議上首次降息，並以每次降息25基點的幅度為限來考量，在年底前降息達到125基點。這些預期略高於我們所預計的，在2024年降息100基點。

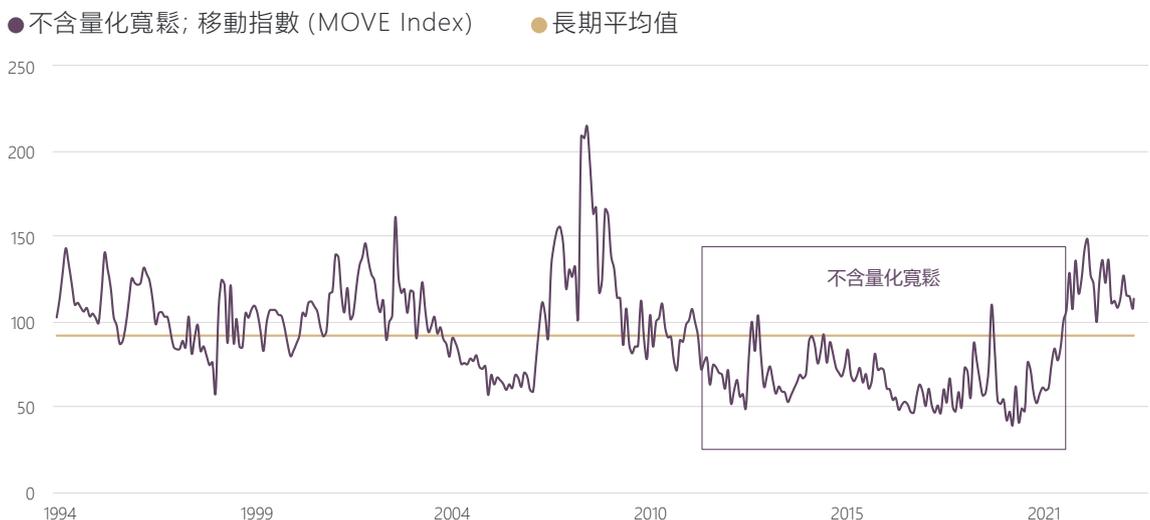
根據投資組合配置來解釋，債券經理人持續青睞中短期債券，其優點在於能提供波動性有限的利差。反之，曲線的長端（10年或更長久時間）目前仍然更加變化無常，而且在美國市場的影響之下，您猜對了，我們對美國市場持謹慎態度。

信貸市場

資本市場於一月全面開放，提供資金給大西洋兩岸的所有公司。投資者自今年年初以來，響應號召進行吸收供應——投資級、高收益、所有到期組合的債券。由於長期投資者（退休基金、保險公司）根據其對存續期的需求採取行動，使認購額流入基金。管理者在此背景下，對這個市場重新恢復信心，因為分散性持續存在並已經創造機會。鑒於自去年時月以來風險溢價大幅收窄，再次精挑細選投資債券是合乎情理之事，尤其是在歐洲高收益市場精挑細選。極端風險已經從市場上消失。在預期降息的推動下，歐元區房地產行業自年初以來表現優於大盤。相較之下，對於美國商業房地產價格下跌風險將擴散的憂慮，影響到參與該市場的歐洲銀行尤其是德國銀行。

我們特別提到，我們在亞洲的經理人出於估值原因，已經下調對他們國內市場的展望來結束本期之Monthly Review。相較之下，技術面支撐市場：與美國和歐洲不同，一級市場較不活躍，迫使投資者維持其持倉。

圖4：美國債券市場的波動性



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

貢獻來自股票部門

美聯儲於三月降息的希望愈來愈渺茫，但並沒有因此抑制美國市場，美國市場正創下歷史性新高。尤其是受到經濟衰退擔憂消退以及2023年第四季企業財報季相當有復原力的支撐。



75%
的美國公司
公布每股收
益高於預期

收益報告因地區和行業不同而異

美國本季在總體上是看好：75%的公司報告每股收益（EPS）高於預期（高於10年平均值）。各公司證明他們可以在通貨緊縮的環境中保持獲利率，有些公司已經恢復持大規模投資計劃，包括某些科技公司（其中The Magnificent 7 位居榜首）。

歐洲的財報季喜憂參半。銀行業因在低利率環境下利潤放緩而遭受獲利回吐（profit-taking）。相較之下，有些公司意外有上升趨勢，諸如各「GRANOLAS⁴」公司，這些公司公布的盈利增長高於市場，並且獲利率高且穩定，而且由於其產生現金的能力，還計劃增加投資。

歐洲

歐洲市場經歷年初的低迷之後，在科技行業和非必需消費品的提振下收復一些失地。從地理觀點看，歐元區市場自年初以來的表現遠優於其他歐洲國家，這主要受到法國（尤其是奢侈品）和意大利（汽車）等公司強勁獲利報告的推動。

歐元區指數的估值略有上升，但仍低於其長期平均水平，特別是即使在行業調整之後，與美國指數相比仍有大幅折扣。

美國

美國市場在2024年年初表現持續優於大盤，使指數創下歷史新高（S&P 500指數最近突破5,000點，遠高於2022年一月創下的紀錄）。

市場再次受到與去年相同的主題所驅動，增長型股和科技型股繼續推動市場的上漲。最近的財報季讓投資者放心：科技行業的盈利增長最高，公司的評論指出他們計劃特別是在網路安全、AI、和雲計算等科技方面投入鉅資。

4 - GSK (葛蘭素史克)、Roche (羅氏)、ASML (阿斯麥)、Nestle (雀巢)、Novartis (諾華)、Novo Nordisk (諾和諾德)、L'Oreal (歐萊雅)、LVMH (酩悅·軒尼詩-路易·威登集團)、AstraZeneca (阿斯利康)、SAP及Sanofi (賽諾菲)。



誠然，美國股票的估值水平相對於其他地區相當高，其股票盈利前景穩健因而受到支持，尤其是在推動上漲的科技細分市場（圖5）。請記住，美國公司雖受益於在科技上的主導地位，但維持其優勢需要從事大量投資。

亞洲

對於中國的情緒雖然依舊消極，但對於亞洲其他地區的看法卻不同。台灣的半導體/伺服器供應鏈行業中的主要參與者傳遞出令人鼓舞的訊息。在韓國，類似於日本所推行的提升價值（value-up）的企業治理改革，可能會成為韓國國內股市的強勁催化劑。最後，印度雖然某些行業的估值很高，但其股市和盈利勢頭仍然強勁。

我們對於中國在短期/中期內，仍然持謹慎態度；有些增長型公司目前提供有吸引力的價值主張。最後，支援措施的勢頭已經相當強勁。「中國國家隊」在最近幾週，通過本地ETF購買大量國內股票。這在處境普遍困難的股市中發出相當積極的信號。然而，有些艱鉅任務仍然必須解決。

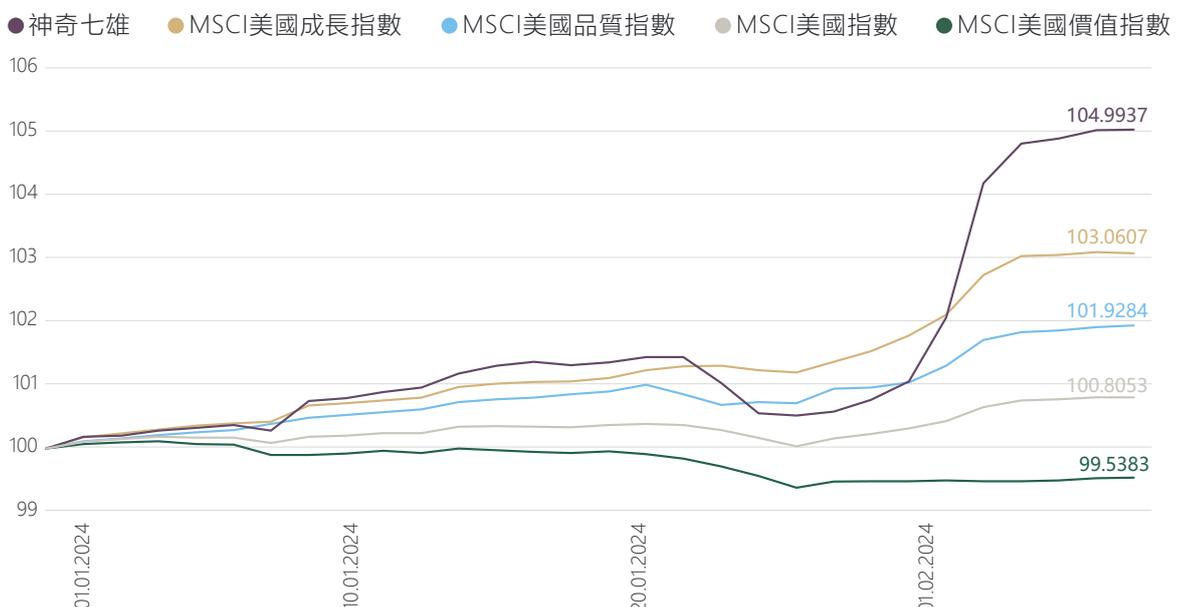
投資風格

美國和歐洲的優質/增長風格股票的表現持續優於市場上的其他股票。在我們等待央行（預期在2024年第二季）降息的同時，我們仍保持投資於具有復原力商業模式的公司，這些公司能夠在高利率和通脹環境中達成穩定的收益和獲利率。

我們同樣維持投資於具有AI敞口的增長風格股票，這些股票的盈利增長高於市場中的其他公司，也因此持續受到推動。

最後，如果美聯儲轉向「金髮女郎」（Goldilocks）恰到好處的設想得到確認，可能合適再次進入享有大幅估值折讓中小盤股以，及今年稍後在PMI改變方向後，進入週期性產業（工業、基礎資源等）。

圖5：年初至今美國盈利修正，按投資風格分



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

Maxime GARCIA
Investment Strategist

預測美元在本月能保住其王位，而歐元將繼續受苦於歐洲與美國之間的負成長差距。瑞士國家銀行（SNB）一直在鼓吹降低瑞郎匯率，並可能很快就會採取行動。然而，日圓仍將隨美聯儲的作為而定。我們對黃金仍保持興趣，但正等待回調之後再次進入該資產。

美元 (USD)

積極的勢頭

美元已經升至G10貨幣排名的首位，自今年年初以來公告表現為+3.6%。美元一方面受到美國宏觀經濟動態的支持，另一方面，重新調整對美聯儲未來降息的預期也支撐此一趨勢。要想讓美元稍作搖擺，我們必須先看到美國經濟體放緩或者美聯儲首次降息，換句話說，我們預期下個月這兩件事不會發生。我們因此維持看漲美元，美元應該會繼續受益於美國經濟體表現優於大盤，並且美元仍然是有吸引力的資產，可以持有來對沖通脹進一步加速的風險。從長期來解釋，我們仍然認為美元會下跌，尤其是在美聯儲降息週期開始之時，應該會支撐風險情緒，從而對週期性更顯著的貨幣產生影響。



受美國經濟體
表現優異的推動，
看漲美元

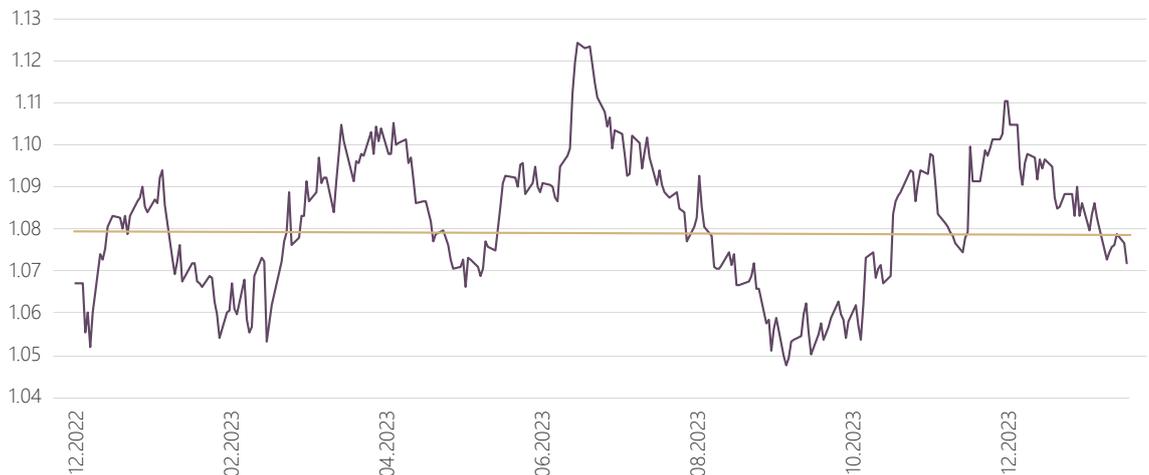
歐元 (EUR)

遭受與其美國鄰居之間的相比之苦

歐元兌美元的匯率自年初以來已經下跌3%，我們認為在短期內這種趨勢可能會持續下去。首先，歐元兌美元的匯率維持在略低於在十二月的FOMC會議之前所觀察到的水平（圖6），而市場對歐洲央行和美聯儲六月關鍵利率的預期利差，目前僅偏離當時的位置數基點。但是，自去年十二月以來，歐元區經濟增長的共識與美國的共識出現負值分歧，我們相信這將很快反映在歐元兌美元價格上。再者，經濟和貨幣聯盟（EMU）在面對中東緊張局勢的發生和持續可能遇到困難地區的名單之中，居於首位。我們因此維持短期略為看空的觀點，目標接近1.065。從長遠看，發達國家的央行開始其降息週期一事，可能對歐元有利。

圖6：歐元兌美元

● EUR/USD ● FOMC



來源：Datastream、東方匯理財富管理。



瑞士法郎 (CHF) 下降壓力

瑞士法郎繼2023年表現優於大盤後，現正在失去其光彩。通貨膨脹持續放緩，於一月比去年同期增長1.3%，低於央行設定的目標和經濟學家的預期。此一走勢明顯地推動投資者對瑞士央行未來降息的預期，擴大與歐元和美元本已為負的利差，並打壓瑞郎。此外，央行更加頻繁地評論瑞郎過度強勢可能會有的不良影響。迄今為止，是瑞士國家銀行主席發佈最新的聲明，他表示這相當於拖累經濟成長。所以，儘管我們尚未確認瑞士央行將干預以便使其貨幣貶值，但這種情況有高度可能性很快就會發生。這導致我們維持對美元兌瑞郎的短期看漲觀點（預計在本月將在0.88至0.90之間徘徊），特別是雖然瑞郎近期表現不佳，但該貨幣對仍繼續在低位交易，為上升的可能性預留空間。

日圓 (JPY) 繼續觸探創記錄低點

日圓在一月走弱，因為夾在美國利率重新調整和日本央行警告一旦負利率政策結束利率不一定會迅速上升的兩難之中而不知所措，與我們的設想一致。短期內我們保持中立不偏愛立場。

通脹進一步加速的風險，可能會使日圓兌美元表現不如大盤的情況加劇，但我們應該記住，美元兌日圓高於150時，有可能提高日本央行進行干預。從長遠來看，日圓將持續受到主要是美國事態發展的影響。在嚴格意義上，預期的美聯儲在第二季降息應該會緩解日圓所受的壓力。我們因此將等待美元兌日圓達到152左右之後，預計到美元兌日圓升至142，再賣出該貨幣對。

黃金 (XAU) 等待更好的切入時機

黃金所面臨的不利因素越來越多：美元走強、利率預期回落、以及ETF資金流出。然而，黃金價格仍然接近2,000美元/盎司，似乎沒有受到可能削弱其表現的因素影響。各國央行進行大規模購買，作為貨幣儲備多元化策略的一部分，以及在選舉年期間持續存在的地緣政治風險，都成為重要的支撐。在目前的水平上，我們更願意等待更好的切入時機，即1,930-1,950美元/盎司上下，然後再買入黃金，目標價為2,050-2,100美元/盎司。



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

投資設想

- **增長：**我們將美國經濟體在2024年和2025年增長的假設分別上調至+2.3%和+1.7%。修正的原因是，首先，2024年滾存效應（carry-over effect）上調，其次，美國的消費力和勞動力市場的強勁程度。但是，我們對歐元區的預測保持不變，預測其增長溫和，但受到家庭購買力改善的支持。新興國家持續推動全球的增長。
- **通貨膨脹：**我們仍然認為通貨緊縮過程將在未來幾個月會繼續進行，雖然我們預期價格變化將進入一個較少線性且波動性更大的階段。上升趨勢的風險依然存在，特別是在服務業，如在一月的美國通脹數字所顯示者。我們也在密切關注紅海目前的緊張局勢對商品價格的潛在影響，但在現階段我們認為對通脹的影響仍然有限。
- **各國央行：**如我們預期，定息債券市場在最近幾週已經做了調整，並且接近我們的設想美聯儲和歐洲央行在2024年降息100基點，預期在第二季將進行首次降息。
- **企業收益：**最近的財報季證實我們的預期，即美國的企業（尤其是科技行業的公司）將更有能力兌現2024年的盈利預測。相較之下，對於他們的歐洲同行的預測則顯示下調。
- **風險環境：**我們認為目前出現衰退的可能性相對較低，反之，主要的市場風險出於通貨膨脹重新加速。我們正在監測包括公共債務的可持續性和發生在世界各地的（地緣）政治局勢等其他外部因素。

資產配置建議

股票市場

- 最新公布的宏觀經濟數據證實我們對全球經濟軟著陸的設想，軟著陸尤其要歸功於美國經濟活動的復原力。這些發展，加上公司尤其是大盤股強勁的財務運行狀況，使我們對中期股票市場，在策略上保持樂觀的看法。儘管如此，技術面和投資者持倉指標提醒我們在現階段推遲增加任何風險敞口。
- 不出所料，我們看好在我們的配置中投資於在美國上市的股票，因為該股票受惠於更強勁的宏觀經濟環境和上調的2024年盈利預測。這些股票也最有可能受益於AI的普及。
- 歐洲股市相對而言，對我們的吸引力似乎比較小。我們寧願等待盈利動態出現好轉並且更瞭解經濟增長的情況之後，再增加風險敞口。
- 最後，對於新興市場資產，我們維持建設性的看法。但是，鑑於新興世界的特有風險，持多元化的觀點更為可取。更廣泛的投資也將使我們能夠妥善利用某些特定的故事，例如韓國，該國正受益於半導體週期性的改善。



上調美國
經濟增長



債券

- 隨美國通脹數據高於預期之後，利率上調趨勢持續存在，我們的設想繼續實現。我們現在對所看到的利率水平感到更加滿意，但我們認為，只要通貨緊縮的路徑仍然不明確，要顯著提高我們對債券風險投資的敏感度還為時過早。基於這些原因，我們重申積極建議期限較短（最多五年）主權債券，而非期限較長、波動性較大、且回報較低的債券。
- 在信貸的細分市場，我們重申偏愛短期優質企業債務，我們認為此類債務提供最佳的風險/回報比率。我們繼續避開高收益債券，因為我們寧願在股票配置範圍之內購買風險。
- 從多元化角度來看，我們在策略上對於按當地貨幣計算的新興市場債務保持正面的看法。

外匯市場

- 我們上個月在戰術上提高對美元的建議，因為市場對於美聯儲未來降息的定價似乎過於激進。雖然美元在最近幾週大幅受益於美國利率的調整，但我們認為這一趨勢可能在短期內會持續下去。從中期來看，各種結構性因素仍可能對貨幣形成壓力。
- 我們對瑞士法郎的建議保持不變。瑞士法郎不再享受瑞士央行的支持，而當地的通貨緊縮過程似乎進展順利。
- 日圓最近因美國升息而造成折損，目前正逼近日本央行先前所設定的干預門檻。日圓視情況而定，可能受惠於央行實行干預主義。但是，中期平價的變動仍主要受美聯儲未來貨幣政策發展的制約。

主要建議

| | 戰術觀點 (短期) | 策略觀點 (長期) |
|---------------|--------------|--------------|
| 定息債券 | | |
| 政府債券 | | |
| 2年期歐元 | = | = |
| 10年期歐元 | =/- | = |
| 歐元周邊 | = | =/- |
| 美元2年 | =/+ | + |
| 美元10年 | =/- | = |
| 歐元通脹債券 | =/+ | =/+ |
| 美元通脹債券 | =/+ | = |
| 信貸 | | |
| 歐元投資級別 | =/+ | + |
| 高收益歐元 | =/- | = |
| 歐元金融債券 | = | =/+ |
| 美元投資級別 | = | =/+ |
| 美元高收益 | - | =/- |
| 新興市場債券 | | |
| 美元貨幣 | = | =/+ |
| 當地貨幣 | = | =/+ |
| 股票市場 | | |
| 地理分佈 | | |
| 歐洲 | =/- | =/- |
| 美國 | =/+ | =/+ |
| 日本 | = | = |
| 拉美 | = | = |
| 亞洲（中國除外） | =/+ | =/+ |
| 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) | = | =/+ |
| 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

2024年22月2日數據



| 貨幣 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|--------|-------|-------|-------|
| 美國10年 | 4.32% | 20.23 | 44.16 |
| 法國10年 | 2.91% | 13.40 | 35.60 |
| 德國10年 | 2.44% | 15.00 | 41.80 |
| 西班牙10年 | 3.34% | 14.80 | 36.10 |
| 瑞士10年 | 0.88% | 0.00 | 17.50 |
| 日本10年 | 0.71% | -2.50 | 10.60 |

| 企業債券 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 新興市場政府債券 | 35.89 | -0.47% | -2.26% |
| 歐元政府債券 | 201.30 | -0.68% | -1.39% |
| 歐元高收益企業債券 | 218.09 | 0.35% | 0.81% |
| 美元高收益企業債券 | 334.73 | 0.19% | -0.07% |
| 美元政府債券 | 304.42 | -0.81% | -1.17% |
| 新興市場企業債券 | 44.16 | 0.14% | 0.07% |

| 貨幣 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|---------|--------|--------|--------|
| 歐元/瑞士法郎 | 0.9527 | 1.30% | 2.56% |
| 英鎊/美元 | 1.2660 | -0.38% | -0.56% |
| 美元/瑞士法郎 | 0.8802 | 1.51% | 4.61% |
| 歐元/美元 | 1.0823 | -0.21% | -1.96% |
| 美元/日元 | 150.53 | 1.94% | 6.73% |

| 波動率指數 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|-------|-------|-------|------|
| VIX | 14.54 | 1.09 | 2.09 |

| 股票指數 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|-----------------------|-----------|-------|--------|
| 標普 500 (美國) | 5,087,03 | 3.94% | 6.65% |
| 富時 100 (英國) | 7,684,49 | 2.06% | -0.63% |
| 歐盟 600 | 495,10 | 3.46% | 3.36% |
| 東証股價指數 | 2,660,71 | 5.09% | 12.44% |
| 摩根士丹利環球 | 3,329,86 | 3.66% | 5.07% |
| 中國滬深300指數 | 3,486,68 | 4.30% | 1.62% |
| 摩根士丹利 新興市場 | 1,029,44 | 4.16% | 0.56% |
| 摩根士丹利 拉丁美洲 | 2,570,02 | 1.70% | -3.48% |
| 摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲) | 203,44 | 1.82% | 1.33% |
| 摩根士丹利 亞洲 (日本除外) | 644,96 | 4.66% | 0.53% |
| 法國巴黎 40 (法國) | 7,911,60 | 5.99% | 4.88% |
| 德國 DAX (德國) | 17,370,45 | 2.74% | 3.69% |
| 義大利 MIB (義大利) | 32,356,26 | 7.29% | 6.60% |
| 西班牙 IBEX (西班牙) | 10,138,90 | 2.24% | 0.36% |
| 瑞士 SMI (瑞士) | 11,386,17 | 1.58% | 2.23% |

| 商品 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|----------------|----------|---------|---------|
| 鋼筋「人民幣/公噸」 | 3,843.00 | -0.36% | -4.88% |
| 黃金「美元/安士」 | 2,024.39 | 0.18% | -1.87% |
| WTI原油「美元/桶」 | 78.61 | 1.62% | 9.71% |
| 銀「美元/安士」 | 22.78 | -0.62% | -5.41% |
| 銅「美元/公噸」 | 8,584.50 | 0.19% | 0.30% |
| 天然氣「美元/百萬英熱單位」 | 1.73 | -32.63% | -31.11% |

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」

| | 2023年11月 | 2023年12月 | 2024年1月 | 四星期變動 | 年初至今 (2024年22月2日) |
|------|----------|----------|---------|-------|-------------------|
| 最弱表現 | 12.99% | 7.74% | 7.81% | 5.09% | 12.44% |
| | 9.21% | 4.81% | 1.59% | 4.66% | 6.65% |
| | 8.92% | 4.71% | 1.39% | 4.30% | 5.07% |
| | 7.86% | 4.42% | 1.14% | 4.16% | 3.36% |
| | 6.86% | 3.77% | -1.02% | 3.94% | 1.62% |
| | 6.45% | 3.75% | -1.33% | 3.66% | 1.33% |
| | 6.32% | 3.71% | -4.68% | 3.46% | 0.56% |
| | 5.38% | 3.35% | -4.85% | 2.06% | 0.53% |
| | 1.80% | -0.36% | -5.49% | 1.82% | -0.63% |
| 最強表現 | -2.14% | -1.86% | -6.29% | 1.70% | -3.48% |

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、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 Register註冊編號: B91.986是受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 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: 56500341, 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. Pellli 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) SA, Singapore 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》的許特投資者、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: 本出版品/手冊由CA Indosuez (Switzerland) 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。本出版品/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。本出版品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。本出版品僅供參考之用。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 - Nayel & Bin Harmal 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。

©2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Getty Images。

2024年2月22日編輯。



