

# MONTHLY HOUSE VIEW

2024年4月

Hanami (日文：花見)

# 概要

- 01 • 編輯寄語 P3  
HANAMI (日文: 花見)
- 02 • 聚焦 P4  
您相信能源危機可能在2024  
年期間結束嗎?
- 03 • 經濟點評 P6  
MANY RIVERS TO CROSS
- 04 • 定息債券 P8  
日本新時代的肇始
- 05 • 股票市場 P10  
對於市場集中有哪些替代方案?
- 06 • 外匯 P12  
各國央行發號施令
- 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



Alexandre  
DRABOWICZ  
Chief Investment Officer

親愛的讀者：

櫻花盛開的季節終於光臨。“Hanami”，日文「花見」，指賞花（今多指賞櫻，“cherry-blossom viewing”），是源自第八世紀日本奈良時代的傳統習俗。令人驚訝的是，根據數據<sup>1</sup>可以追溯到西元812年推算出該年的櫻花盛開日期。通常出現在四月，這個日期會逐漸每年提前，現在更接近發生於三月，也是氣候變遷所造成的一種後果。

客戶和投資者所詢問的關鍵問題，類似於櫻花季節的高峰期問題，也同樣我們是否已經達到股票市場的高峰。今年的表現至今再度令人矚目，與「花見」類似——進入沉思自然的時刻——也就是停下來自我反思是否是暫停的好時機。

## 股市是否已如櫻花盛開達到了頂峰之期？

一年之前，英國《金融時報》的調查顯示<sup>2</sup>，85%的經濟學家預期在2023年底前美國將會陷入衰退。還好，他們推算錯了，真謝天謝地。雖然我們於去年多次上調2023年的GDP預測，捨棄六月的衰退預測，但最近我們將2024年的美國經濟增長預測上調近一整個百分點達到2.3%。我們在過去九個月期間，對風險資產保持樂觀態度，對長期利率保持謹慎態度，但我們也必須承認，市場在幕後為了重新調整到更加平衡的宏觀經濟已經走了很長一段路。這自然引發一個問題，即是否全部因素都已經被定價所吸收了。而目前，對於金融市場來說，「好消息就是好消息」，但能持續多久呢？

這裡需要說清楚，我們沒有轉向悲觀，而是繼續持樂觀的態度，我們的宏觀設想並沒有改變。美國經濟體持續保持具有復原力，我們也看到歐元區出現早期略有改善的跡象，而PMI調查顯示製造業景氣循環回升。通貨膨脹的調整過程在繼續進行，但沒有如預期的那麼快，美國三月的數據對市場來說是有點難以理解。因此，截止至本文撰寫當時，投資者所預期今年降息的次數，已從美國和歐洲降息七次分別降低至僅三次及四次。

但同時，股市並沒有給予太多關注，而是繼續強勁上漲，得益於公司尤其是科技領域的業績，以及由於有充裕的清償力而使得散戶有強勁需求。

多項指標值得關注：情緒顯然要樂觀得多，但未達欣喜；倉位走勢更加看漲，並在某些領域，成為系統性玩家的最大多頭；年初至今，股票流入強勁，但貨幣市場資金流入更為強勁。樂觀和欣喜之間的界線究竟在何處的問題可以辯論好幾個小時；無論您如何解讀，現在很多因素都已融入股票市場的水平，尤其是在美國。

## 股票波動的水平具有吸引力

悲觀主義的人會指出，股市的低波動性創紀錄，是自滿的跡象，同時也是重大警訊。以出售期權來增加分銷收入的基金的資產激增，管理資產超過600億美元。然而，做空波動性的基金在2017年末期波動率飆升的期間突然崩潰，這些基金的資產仍然非常低，因此今天處於截然不同的局面。

高峰股票和達到底部的波動率，是機會可以為投資者所利用。對於那些想要減少股票敞口但仍繼續投資的人來說，以及那些想要增加股票但又不想買在高點買進的人來說，將所謂的「股票置換」(equity replacements) 付諸實施的時機從未如此具有吸引力。

購買看漲期權再加上高利率，有可能保持高水平的股票市場敞口，看漲期權由於隱含波動率低於正常水平，其定價成本非常低。使得我們能夠採取更細緻的股票風險管理方法，並在市場下跌之時具有更好的敏捷度。如我們在[二月的社論](#)中所分析，由於大量現金仍處於觀望狀態，逢低買入的市場將會出現競爭。

在本期中，Nicolas Mougeot仔細探討歐洲天然氣價格的大幅下降，該價格比較2022年的高峰下降10%。供應量大幅增加應該會確保價格保持在較低水平，進而成為支持歐洲消費者和工業公司的因素。

祝您愉享悅讀。

1 - Our World in Data (從數據中閱讀我們的世界), Yasuyuki Aono (青野靖之) (2021-2024)。

2 - Financial Times《金融時報》(2022年12月7日)〈US unemployment rate set to surpass 5.5%, economists predict〉(經濟學家預測，美國失業率將超過5.5%)。



Nicolas MOUGEOT  
Head of Investment Strategy  
& Sustainability

天然氣在創紀錄高的兩年之後，可能於2024年標明開始超級循環擴張期 (supercycle) 的看跌階段，主要歸功於美國和卡達的大量液化天然氣 (LNG) 計劃。應該有助於降低家庭和某些高能源密集型行業的賬單負擔。

由於烏克蘭和俄羅斯之間衝突爆發，2022年三月歐盟 (EU) 的能源政策陷入完全不穩定的狀態。在此之前，歐盟強力支持管道等的基礎設施的建設，以比其他能源更低的成本進口俄羅斯天然氣，在2021年期間，歐盟所消耗4,000億立方米天然氣中有45%來自俄羅斯。歐盟於2022年對俄羅斯實施制裁，限制購買俄羅斯天然氣，因此很快導致天然氣價格大幅上漲。雖然2021年進口到歐洲的天然氣價格平均低於50歐元/兆瓦時，但歐洲的期貨價格在2022年飆升超過300歐元/兆瓦時。

首先，高能源價格對於歐洲的經濟活動和消費造成負面影響，因此公司和個人努力降低能源賬單，導致對天然氣的需求下降。歐洲也因出現兩次創歷史紀錄的溫和冬季而受惠，這表示用於取暖的天然氣需求量降低。

### 天然氣的生產超級循環擴張期

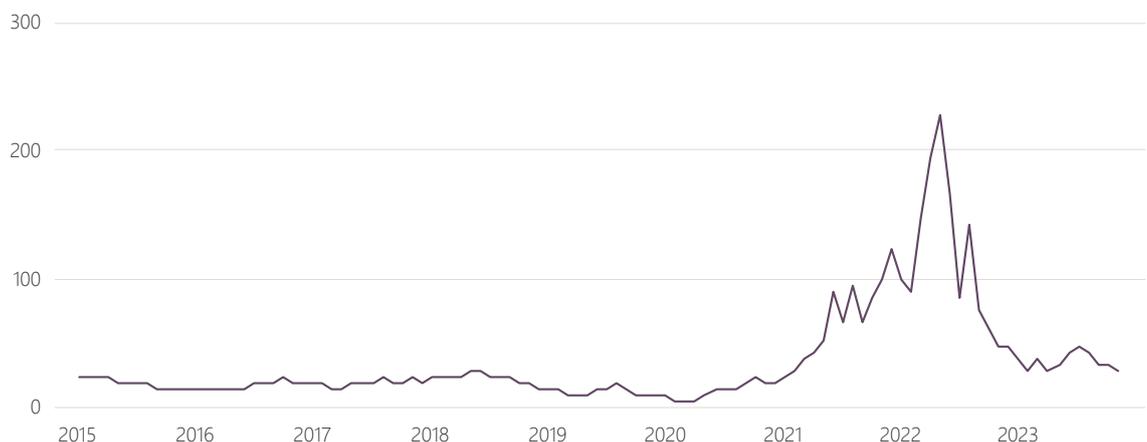
同時歐洲迅速採取行動，利用增加向美國和卡達的採購量來達成天然氣供應的多元化。有趣的事在於，正是這些國家推動新天然氣計劃來協助限制未來天然氣價格上漲：據國際能源總署的資料，新LNG (液化天然氣) 計劃預期將於2025年開始投入生產，大約將增加2,500億立方米 (Bcm) 的產能，主要分布於美國和卡達。

### 天然氣的價格正在下降

能源危機是否已經過去了？如果金融市場可信，事實確實如此，因為進口到歐洲的天然氣期貨，目前的交易價格為25-30歐元/兆瓦時，即比2022年高峰低10倍 (圖1)。出於幾項原因。

天然氣價格  
與2022年高峰相比  
下降10倍

圖1：歐洲天然氣價格，單位：歐元/兆瓦時



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



+45%:

全球液化天然氣  
供應量提升

按價值計算，該計劃將使全球液化天然氣供應量增加45%，遠高於俄羅斯2021年受國際制裁之前所能生產的1,400億立方米。因此大量的天然氣供應可能有助於在未來幾年保持低價。

### 給天然氣消費者的好消息

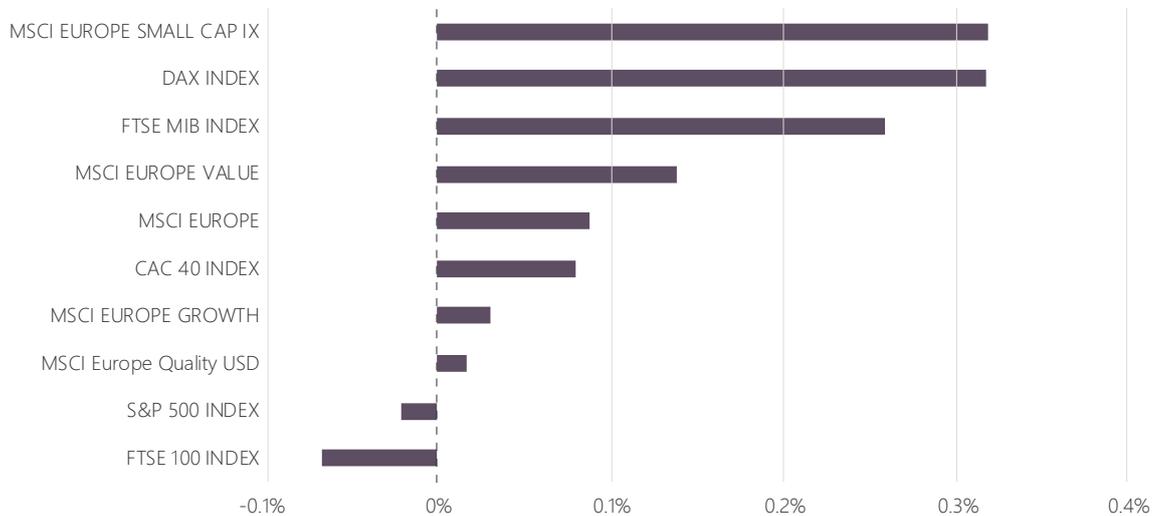
首先，整個歐洲經濟體應該受惠於比較低而且更穩定的天然氣價格，因為價格波動嚴重影響生產商品的價格。某些行業會比其他行業得到更多好處：利用天然氣生產化學肥料的化工行業和高能耗的水泥製造業。

家庭的消費也因天然氣費用預計會在2024年降低而應略有改善，儘管預計下降的幅度不會如上升的幅度那麼大。例如法國，法國的能源監管委員會 (Commission de Régulation de l'Énergie) 宣布在2023年十二月至2024年三月期間將天然氣價格調降9%，隨後在三月至四月期間宣布再調降4.5%。

最後，圖2顯示相對於MSCI World指數，天然氣價格下跌10%對不同股票指數所造成的影響。雖然整體上影響有限，但對於小盤股和德國DAX 30指數的影響仍然比較高。對於德國企業的影響，是因為德國現在已經逐步淘汰核電而嚴重依賴天然氣之故。至於歐洲的小型企業，由於往往更具有景氣循環性以及比較不具備定價能力，因此高度受外部衝擊影響，例如天然氣價格上漲。英國富時100指數 (UK FTSE 100) 由於能源公司所占的比例很大，因此是少數長期以來與天然氣價格呈正相關的指數之一。

烏克蘭戰爭所引發的能源危機是否已經成為過去？可能如此，主要歸功於這次的液化天然氣生產超級循環擴張期 (supercycle)，這應該會對家庭消費和某些天然氣能源消耗行業有所幫助。但我們希望這件事不要停止歐洲各國政府持續降低其能源的依賴性的努力，反而變成過度依賴新合作夥伴。

圖2：天然氣價格下跌10%對MSCI WORLD指數表現的影響（每月數據，%計）



來源：彭博社、東方匯理財富管理。  
註：按荷蘭天然氣期貨 (TTF) 計算之天然氣價格。



Lucas MERIC  
Investment Strategist

美國經濟體在幾無變動的通貨膨脹率繼續挑戰市場的環境之中，顯示出正常化的跡象。歐元區似乎正處於轉捩點，近幾個月的勢頭有所改善，預期今年將在某一程度上持續改善。在亞洲，中國儘管消費者信心不足和依然存在房地產問題，其增長也相繼改善之中；而至於日本，儘管消費仍然低迷，但工資談判正在發出正向信號顯示通貨可能再膨脹。

### 美國：增長正逐漸正常化

美國經濟體在2023年下半年達成（年化）增長將近4%之後，似乎終於顯出正常化的跡象。消費雖然強勁，但正在放緩之中，由於美國的家庭正受益於顯著的財富效應，其中特別歸功於金融市場的回升。由於金融環境更加通融，房地產似乎也展現溫和復甦的跡象。同時，通脹率自年初以來比預期更少變動，導致我們將2024年核心通脹（排除食品和能源）的預期上調至3.2%（+20基點）。然而，服務業目前仍是美國通脹的主要驅動力，二月的報告令人對服務業成分感到放心，緩解了對一月數據顯示大幅反彈所引起的擔憂。勞動力市場雖然依然強勁，但也在減速之中，二月失業率升至3.9%即是證明。我們認為這一趨勢會持續下去，並使薪資繼續放緩，這是未來幾個月服務業通脹壓力正常化的關鍵因素。



**美國經濟**  
似乎終於顯現出  
正常化的跡象

### 歐元區：宏觀經濟勢頭向好

如我們所預期，由於投資和政府支出的積極促成作用，歐元區在2023年最後一季避免了經濟衰退，而其消費保持穩定。這次的上漲趨勢使共識感到意外，並且在過去幾個月期間，正向推動了歐元區的宏觀經濟動能。符合我們對於歐洲的經濟增長於2024年復甦的設想。我們認為，這次復甦將有賴於家庭購買力的提高，因為薪資預計會趕上通貨膨脹率，對於通貨膨脹我們認為將繼續減速，並幾乎達到歐洲央行（ECB）所設定於2025年企及2%的目標。然而，信心調查顯示，歐洲消費者仍然有些擔憂，儘管有自大流行疫情以來所積累的大量儲蓄，但他們繼續呈現出有強烈的儲蓄意願。如此謹慎的情緒，在某程度上可歸因於家庭的基本組成部分如食品的通脹率仍然很高，年初通脹率與去年同期相比繼續徘徊在5%以上，我們預計將進一步使通貨緊縮。商業調查近幾個月以來，似乎也顯示出拐點跡象，但德國工業調查除外，我們認為2024年這一趨勢將持續下去。

3 - 參考吉米·克里夫的歌曲。



特別是，能源價格相對於2022年高峰的正常化，以及製造業景氣循環的回升，可能會繼續支持增進工業的動能，而全球性降低庫存的工作循環似乎正在順利進行中。

### 亞洲：既像希望，又像現實

製造業的景氣循環的反彈回升也應該會證明對於許多新興國家有利，包括韓國和台灣等一些亞洲國家。這些國家處於價值鏈的上游，主要是依靠科技產品和半導體，以及其出口，而出口是製造業景氣循環的領先指標，在近幾個月一直大幅回升。中國經濟體持續顯示出改善的跡象，我們預期在消費、基礎設施、和製造業的投資有小幅回升，加上在延續推動寬鬆經濟政策的條件之下，相繼企穩的趨勢將保持不變。三月初，中國全國人大表宣告穩定經濟的願望，將2024年的增長和通脹目標按照2023年的目標分別設定為5%和3%。

鑑於用來克服消費者對經濟體缺乏信心障礙的措施質量不足，以及房地產行業依然低迷等，我們發現這些預期有些過於樂觀。儘管中國在經濟上出現結構性放緩，亞洲新興經濟體預計將占全球增長的一半以上，預計2024年和2025年將增長接近4.5%。

日本由於資本支出反彈，也在2023年底避免了經濟衰退，但因為工資迄今難以跟上通貨膨脹率，消費仍然低迷，日本的通貨膨脹率達到2.6%的歷史新高（同比，排除食品和能源）。然而，最近為2024年薪資進行談判，導致薪資30多年以來最大的漲幅（5.3%），從引發該國擺脫通貨緊縮所需的工資-價格螺旋式上升（wage-price spirals）的角度來看，這是積極性的發展，而日本央行於三月結束其負利率政策。



## 4.5%:

亞洲新興市場  
能否在2024年  
推動全球性增長

表1：2024–2025年宏觀經濟預測，%

● 自上月起向下修訂

● 向上修訂

	GDP		通貨膨脹	
	2024	2025	2024	2025
美國	2.3%	1.7%	2.8%	2.4%
歐元區	0.6%	1.2%	2.5%	2.2%
中國	4.5%	4.2%	0.7%	1.6%
日本	1.1%	1.5%	2.0%	1.5%
印度	6.0%	6.0%	5.9%	6.0%
巴西	1.3%	2.0%	4.0%	3.5%
全球	2.8%	2.7%	-	-

來源：東方匯理財富管理。



## 04 • 定息債券 日本新時代的肇始



Thomas GIQUEL  
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

發達國家的債券市場自年初以來一直進行窄幅波動。主權國債收益率於2023年年底意外下降後小幅回升。在信貸市場上，風險溢酬的收窄已經抵銷長期利率的上升。

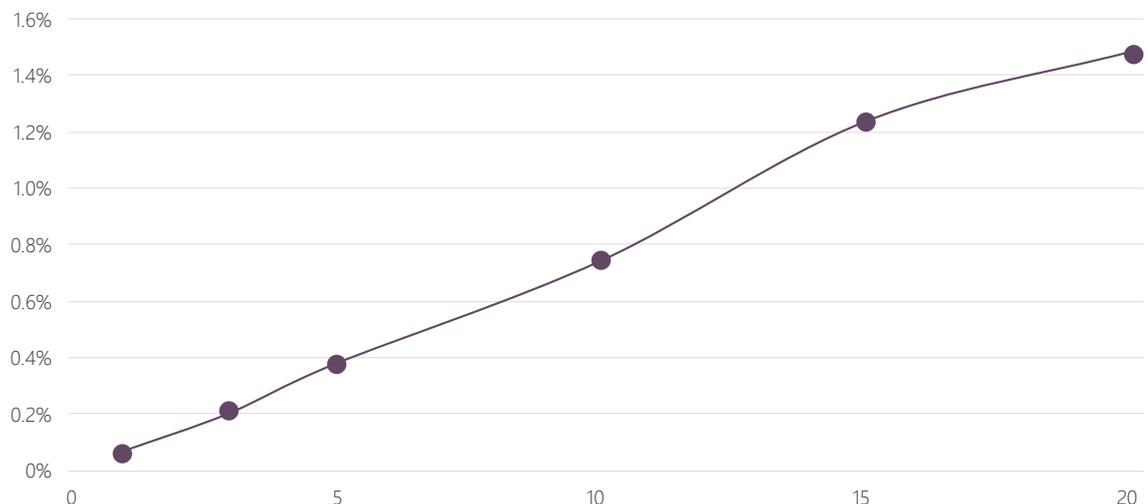


128%:  
日本央行之  
資產負債表對  
GDP百分比

我們傾向於不在本刊中評論日本央行的作為，理由很充分：上次升息要追溯到2007年一月！日本央行於今年三月十九日，將短期利率從-0.1%上調至0%，脫離負利率政策。也終止其控制收益率曲線的政策。完成這些工作的同時，保持債券購買政策就緒。從此日本由於其經濟體以溫和且可持續性方式回升而展開新的時代。由於預期這不尋常的貨幣政策將結束，因此長期利率自2023年年初以來已經大幅上升。日本在G7國家之中，是唯一具有正面斜率的曲線（圖3）的國家。

美國的美聯儲在三月二十日的會議中證實將在2024年期間降息三次。第一次降息可能會在六月實施。七月三十一日的會議會在共和國大會（七月中旬）和民主黨大會（八月中旬）之間舉行。為避免被指控偏袒某一政黨，美聯儲可能克制而不做干預，除非經濟體發生嚴重惡化，但這並非是核心設想。這是唯一能想像到須要降息50基點的情況；推而廣之，風險資產將會有負面反應。

圖3：日本之收益率曲線，%



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



在歐元區，Christine Lagarde已示意歐洲央行將在六月調降關鍵利率。可能會下調25基點。歐洲央行於三月13日，也修改了操作框架，選擇採用需求驅動型制度來滿足銀行之流動性需求。銀行存款準備率維持不變在1%，對比所預期的是升至2%。這是令銀行業鼓舞的消息，因為準備金不賺利息。

債券市場的波動性已經穩步下降（圖4）。該正常化要經歷兩年的時間，將對一代的債券管理者和投資者造成持久的影響。推而廣之，股市波動持續疲軟促使我們在未來幾個月期間保持謹慎行事。現在論及市場的自滿情緒當然還為時尚早，但估值已經將許多好消息納入考量。

### 風險溢價持續收窄

在發達國家之中，投資級（高收益）市場利用獎賞還更低的風險來抵消利率上升的影響。鑑於違約率歷史紀錄，該獎賞仍然給予投資者過度的補償。評級上調/下調比率固然略有惡化，但公司基本面尚稱良好。

在美國矽谷銀行（SVB）倒閉以及瑞銀（UBS）在最後一刻收購瑞士信貸（Credit Suisse）一年之後，銀行業再次引起投資者的興趣。銀行通常會在首次贖回日召回其深度後償的債項（AT1，額外一級資本債），並受益於有利的市場條件，通過所有監管基本原則獲得融資。

關於高收益方面，企業通過回購短期債務，然後重新發行中期債務來優化其信用曲線，如此一來可以從收益率曲線的倒掛結構中受益。目前市場內的散布度非常低，這是相當強勢的跡象。

在新興市場之內，拉丁美洲的表現優於美國市場。按相對價值計算，該地區的吸引力正在下降。

至於亞洲市場，Indosuez Wealth Management 的專業經理們認為該地區的估值過於昂貴。他們正在以降低信用風險，來保持積極回應和迅速抓住一切有利的時機。在中國房地產倒閉浪潮之後，該行業在2021年占47%市場，如今已降至僅9%。高收益市場目前有近20%的景氣循環性消費者服務、有24%的金融、和有11%的能源。

圖4：利率波動性（美國市場）



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

2024年看起來很像2023年，美國市場尤其是大盤股繼續佔據主導地位。2024年第一季“Magnificent Seven”（神奇七雄<sup>4</sup>）的表現幾乎是市場上其他公司的兩倍，但股票之間的分歧很大。作為結果，股市表現的驅動因素更趨於集中。

### 盈利

市場主導地位在歷史上並非沒有先例，在這種情況下，以基本面為基礎來觀察是合理的。在美國，Magnificent Seven 繼續展現盈利修正幅度最大（+9%對比 S&P 493指數之+1%，排除Magnificent Seven），而且盈利能力和股本回報率的水平也很高。這也致使他們能夠從事投資來保持其科技優勢（圖5）。

即使如此，這些主要科技龍頭的估值和倉位仍處於高位，並且有些證券正在失去勢頭，促使投資者考慮這些股票以外的其他多元化機會。

### 歐洲

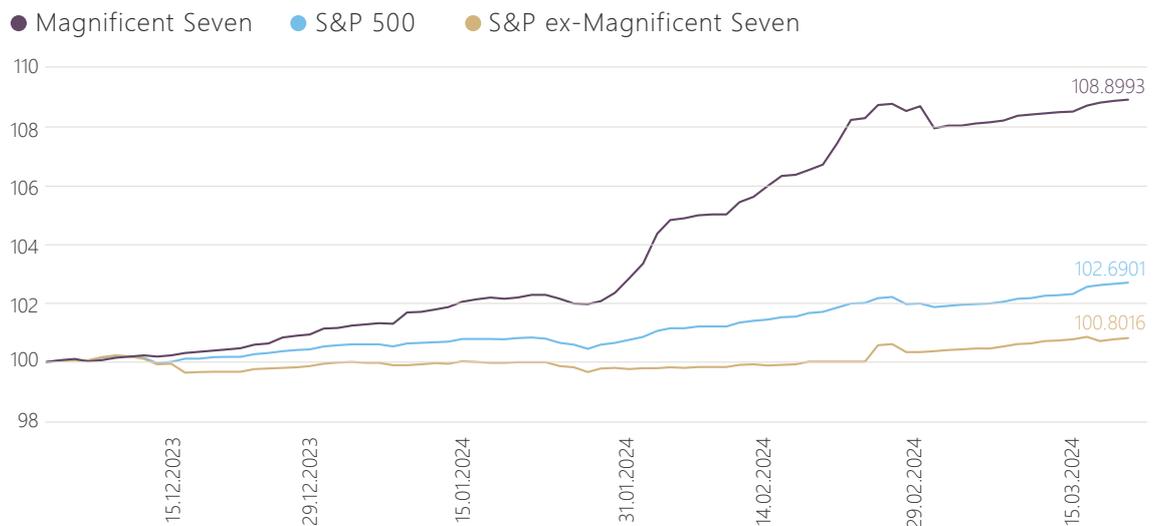
被稱為GRANOLAS<sup>5</sup>的公司群組的價值相當於將近四分之一歐洲600家最大公司的總價值。這些公司按行業劃分更加多元化，涵蓋科技、醫療保健、奢侈品、和消費品。

這些企業還提供具有吸引力的優質/增長型的公眾關注度，具有堅實的基本面：盈利增長強勁、高獲利率且穩定、資產負債表穩健、同時波動性低於美國同行。按估值計算，這些公司以平均比 Magnificent Seven公司低30%的價格進行交易，與增長型公司相比也低於其歷史估值。



GRANOLAS:  
優質/增長型公司、  
波動較小，  
比美國同行  
便宜30%

圖5：各地理區域和風格的盈利修正



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

4 - The Magnificent Seven (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)。

5 - 歐洲11家最大市值公司：GSK (葛蘭素史克)、Roche (羅氏)、ASML (阿斯麥)、Nestlé (雀巢)、Novartis (諾華)、Novo Nordisk (諾和諾德)、L'Oréal (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)。



在許多持續發展的不確定因素（選舉、宏觀經濟放緩、衝突等）的背景下，我們無法排除今年波動性可能反彈回升，而且由於這些公司具有防禦性特徵，可能會更具備復原力，並提供有吸引力的多元化機會。

## 美國

儘管Magnificent Seven佔主導地位，但我們對超級大盤股以及更廣泛的人工智慧（AI）領域的關鍵參與者保持建設性態度，然而我們會更精挑細選，並建議在年內進行多元化投資於中小盤股。

中小盤股在表現不佳兩年之後，展現相當吸引人的折價和估值水平（與大盤股相比，接近超過20年紀錄）。

2024年的前景依然強勁，未來12個月的營收預計將增長約10%。其中許多公司活躍於有復原力的市場之中，這些市場享有結構性增長，並受到《通貨膨脹削減法案》等財政計劃的支持。那些對經濟狀況有更多敞口的國家應該會受益於更緊縮的貨幣政策。最後，美國大選可能會以重振「美國優先」為主題，這將對投資於國內市場的公司有利。

不過，雖然經濟狀況使中小盤股逐漸回歸，但我們更看好資產負債表健全且收入引人注目的高獲利公司。獲利的公司總體上在貨幣週期的各階段都表現得更好。

## 亞洲

亞洲市場整體上，在上個月全部回升，並除其他因素之外，受到中國和韓國等特有因素的支撐。中國政府宣布支持其經濟體的新措施（特別是降低抵押貸款基準利率），以及利用「國家隊」進行大規模購買中國股票。韓國推動類似於日本所推行的提升價值（value-up）的企業治理改革，繼續支持該市場。日本由於獲利修正仍在上升以及有極具吸引力的估值倍數，因此持續吸引（國內外）投資者流入。請注意，超過半數的日本公司擁有淨現金，並且正在加速其股票回購計劃，這應該會繼續支撐市場價格。

## 投資風格

儘管利率反彈，但股市並未動搖，並且更令人驚訝的是，在美國和歐洲市場，「增長」風格股繼續表現優於市場的其他股票。這種優異表現在某程度上可歸因於盈利，「增長」風格公司的盈利繼續高於「價值」風格類公司的盈利。然而，市場內可能已經開始出現一些自滿情緒，主要是基於股市在整體上處於高倉位。一旦PMI（採購經理人指數）開始改變方向，可能合適以「優質」股票的敞口以及某些折價的景氣循環性股票（工業、基礎資源等）來平衡這種倉位。



Maxime GARCIA  
Investment Strategist

我們在短期內對歐元兌美元採取更不偏倚的立場，因為歐洲的積極性意外支撐了歐元，而美元目前的增長空間較小。至於日圓，日本央行未表示有任何重大變化。在美元兌瑞郎近期表現強勁之後，我們正在進行獲利了結。黃金具有強勁的基本面，但既然現在已經創下新紀錄，我們寧願等待。

### 美元 (USD)

#### 稀少的利潤

景氣循環性貨幣在以風險偏好 (appetite for risk) 為特徵的環境中，表現優於大盤一個多月。然而，美元抵抗，僅回吐數基點，而日圓和瑞郎等其他避險貨幣則被置於不利地位。在美國的CPI（消費者物價指數）和PPI（生產者物價指數）所公布的數字均高於市場預期之後，美元回升，凸顯通貨膨脹有可能再度加速的風險。對降息的預期符合我們的設想（2024年降息三次），從這個角度來看，限制了美元的潛在上漲的空間。在宏觀經濟方面，目前的預期高於年初的預期，出現積極性意外的空間較小。因此，我們在過去兩個月保持積極看法之後，在戰術上對美元採取更加不偏倚的立場，同時牢記美元仍然是對沖新一輪通貨膨脹的工具。我們從長期來看，軟著陸的設想應該有利於景氣循環性更強的貨幣，這與最近幾週的走勢一致。

我們認為，強勁的勢頭以及歐元區經濟衰退的風險逐漸消退，可能會繼續推動該單一貨幣的走勢。然而，美國和歐元區之間的增長歧異仍然存在，遲早會反映在個別央行將要採行的途徑上。由於現在正面和負面因素相互抵消，近幾個月對於歐元持相當負面態度之後，在戰術上我們採取更不偏倚的立場。歐元兌美元應該持續徘徊於1.07至1.10之間。

### 日圓 (JPY)

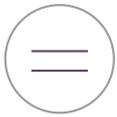
#### 情勢未曾改變

日本央行結束其負利率政策，將短期目標上調至0%-0.1%之間。還放棄對收益率曲線的控制。然而，央行表示將維持購買政府債券，並證實其貨幣政策將保持寬鬆。此舉因此被市場解讀為鴿派加息，最終成為加重壓力在自三月初以來一直升值的貨幣上。由於本次董事會會議並未改變遊戲規則，我們在短期內對日圓保持中立立場，預計日圓兌美元將繼續徘徊在147-152之間。我們現在必須等待日本出現更具持續性的通貨膨脹跡象，才能看到美元兌日圓的匯率在145-147上下。這可能會是由於服務業薪資談判上漲的全部轉嫁或美聯儲更加寬鬆而導致的結果。

### 歐元 (EUR)

#### 受到看好意外的推動

自二月中旬以來，歐元兌美元匯率回升，主要受到意料之外的宏觀經濟勢頭，並且市場已經對歐洲央行和美聯儲同步降息週期有所準備所推動。



日本貨幣政策將維持寬鬆；我們對美元兌日圓保持中立



## 瑞士法郎 (CHF) 意外降息

瑞士法郎受到積極性宏觀經濟勢頭和投資者風險偏好的影響。再者，二月通貨膨脹持續放緩達1.2%。這已是連續第九個月低於央行所設定的通貨膨脹目標，導致央行降息。瑞士國家銀行 (SNB) 在十二月的董事會會議上也曾經表示，不再尋求以支撐強勢瑞郎來對抗輸入性通貨膨脹，並且正受到中小盤股的壓力，因為貨幣貶值將加強其出口。這些因素結合起來令瑞郎承壓，這就是為什麼近幾個月我們對美元兌瑞郎採取看好立場的原因。鑒於該貨幣對過去表現，我們優先選擇獲利了結，並在短期內選擇對美元兌瑞郎採取更中立的立場。

## 黃金 (XAU) 金價仍然持續上升

在美聯儲委員會會議後以及在三月第一週上漲7%之後，金價再創歷史新高，突破2,200美元/盎司。地緣政治和政治方面的不確定性大量存在及實質利率下降趨勢 (圖6)。最後，各國央行將購買黃金作為其外匯儲備多元化戰略的一部分，以及中國投資者可能以購買黃金來替代陷入困境的房地產市場，兩者繼續支撐黃金。在最近的過熱之後，我們寧願等待比較低的切入點，但從長遠來看，由於上述原因，我們仍然保持樂觀。

圖6：黃金價格與實質利率之間的關係



來源: Datastream、東方匯理財富管理。

Grégory STEINER  
Global Head of Multi AssetAdrien ROURE  
Portfolio ManagerLucas MERIC  
Investment Strategist

## 投資設想



歐洲  
購買力  
提高並且  
經濟復甦

- **增長：**美國經濟活動正在正常化之中，此趨勢應該會在未來持續幾數月之久，然後在2025年趨於潛在增長水平。歐元區的宏觀經濟勢頭正在向好，我們仍然認為提高家庭購買力將在2024年推動歐洲經濟復甦，由於家庭信心調查顯示仍然衰退，這種回升可能會被推遲。預期2024年和2025年全球性增長將由新興國家（主要是亞洲國家）所推動，即使中國經濟體出現結構性放緩。
- **通貨膨脹：**年初美國核心通脹數據的不變動性高於預期，導致我們將對2024年的預期小幅上調至3.2%（+20基點，核心CPI）。即使有此修正，我們仍然預計通貨緊縮將繼續下去；勞動力市場減速和工資趨勢有助於緩解美國服務業通脹壓力。在歐元區，通貨緊縮預期將廣泛分佈於不同的組成部分，但由於技術面效應而排除能源。
- **各國中央銀行：**我們繼續預期美聯儲和歐洲央行將於第二季實施首次降息；然而，由於近期美國核心通脹的不變動性，我們預料美聯儲在2024年僅降息75基點，而歐洲央行將降息100基點。
- **企業收益：**美國企業收益的修正趨勢仍然積極樂觀，主要歸功於科技業。在相對的基礎上，我們仍然對企業能實現盈利預期的能力比歐洲的同行更有信心，並繼續下調歐洲同行實現盈利的預期。
- **風險環境：**主要的市場風險在於中期通脹持續發生，致使美聯儲必須提高終端利率。我們另外正在監測與公共債務的可持續性以及全球地緣政治局勢相關的各種風險，而美國大選在短期內可能會加劇市場的波動性。

## 資產配置建議

### 股票市場

- 宏觀經濟環境，尤其像美國，富有復原力，引領我們維持全球經濟軟著陸的設想，這種情況應該會在2024年全年持續對股市有利。雖然我們對股市仍然保持樂觀態度，但我們承認自年初以來指數大幅上漲，這體現在技術面指標特別緊張上。我們因此略微減持股票的增持倉位，但仍準備在市場低迷之時增加風險敞口。
- 我們在配置的範圍內，維持對美股的偏好。宏觀經濟環境對該地區的股市有利，最近的財報季顯示企業將能夠履行其2024年的預測。此外，人工智能（AI）的勢頭對於美國上市的股票仍然非常正向。
- 歐洲股市儘管在歷史基礎上估值水平較低，但相對上對我們而言，其吸引力似乎較低。我們寧願等待盈利勢頭出現好轉，並且等待經濟增長更顯著之後，再增加風險敞口。
- 最後，我們對新興市場的資產保持樂觀。但是，鑑於新興市場的特殊風險，持多元化的觀點更為可取。更廣泛的投資也將使得我們能夠有機會妥善利用某些特有的話題，例如韓國，該國正受益於半導體景氣循環性的改善。



## 債券

- 我們的設想繼續以利率調整持續上升的趨勢發展，反映出近期通貨膨脹意外上升的可能性。即使我們對目前的利率水平感覺頗自在，但因為通貨緊縮走向的不確定性仍然很高，我們仍減碼久期。基於這些原因，我們重申積極建議期限較短（最長五年）政府債券，而非期限較長、波動性較大、且收益率較低的政府債券。
- 在信貸的市場方面，我們重申偏愛短期的優質企業債務，我們認為此類債務提供最佳的風險/回報比。由於市場的再融資風險仍然很高，我們繼續避開高收益債券。
- 我們對於以本幣計價的新興市場債券在策略上保持樂觀的觀點，企圖進一步充實多元化。

## 外匯市場

- 如我們所預期，在新通脹意外出現之後，投資者已經下調對美聯儲降息的預期。雖然在短期內這應該有利於美元，但潛在的寬鬆週期和各種結構性因素可能會對美元形成壓力。
- 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（SNB）的支持，而當地的通貨緊縮進展似乎順利進行。
- 日本央行自2007年以來首次決定將關鍵利率從負值域中去除。不過，歐元兌美元仍然疲軟，以及可能會受益於央行進一步干預。本質上，中期平價的變化仍然受到美聯儲未來在貨幣政策的制約。

## 主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
<b>定息債券</b>		
<b>政府債券</b>		
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	=/+	=
<b>信貸</b>		
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	-	=/-
<b>新興市場債券</b>		
美元貨幣	=	=/+
當地貨幣	=	=/+
<b>股票市場</b>		
<b>地理分佈</b>		
歐洲	=/-	=/-
美國	=/+	=/+
日本	=	=
拉美	=	=
亞洲（中國除外）	=/+	=/+
中國	=	=/-
<b>策略</b>		
增長型	=/+	=/+
價值型	=	=
品質型	=/+	=
景氣循環性	=	=
防禦型	=/-	=/-
<b>外匯</b>		
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21月3日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.27%	-5.38	38.78
法國10年	2.85%	-6.70	28.90
德國10年	2.40%	-3.50	38.30
西班牙10年	3.21%	-13.30	22.80
瑞士10年	0.70%	-17.90	-0.40
日本10年	0.74%	2.20	12.80

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	36.18	0.79%	-1.48%
歐元政府債券	202.55	0.62%	-0.78%
歐元高收益企業債券	218.23	0.06%	0.88%
美元高收益企業債券	338.51	1.13%	1.06%
美元政府債券	306.01	0.52%	-0.66%
新興市場企業債券	44.40	0.54%	0.61%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9748	2.32%	4.94%
英鎊/美元	1.2658	-0.02%	-0.57%
美元/瑞士法郎	0.8975	1.97%	6.67%
歐元/美元	1.0860	0.34%	-1.62%
美元/日元	151.62	0.72%	7.50%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	12.92	-1.62	0.47

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	5,241.53	3.04%	9.89%
富時 100 (英國)	7,882.55	2.58%	1.93%
歐盟 600	509.77	2.96%	6.43%
東証股價指數	2,796.21	5.09%	18.16%
摩根士丹利環球	3,434.69	3.15%	8.38%
中國滬深300指數	3,581.09	2.71%	4.37%
摩根士丹利 新興市場	1,048.34	1.84%	2.40%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,528.82	-1.60%	-5.03%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲中东非洲)	201.53	-0.94%	0.38%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	659.87	2.31%	2.86%
法國巴黎 40 (法國)	8,179.72	3.39%	8.44%
德國 DAX (德國)	18,179.25	4.66%	8.52%
義大利 MIB (義大利)	34,327.95	6.09%	13.10%
西班牙 IBEX (西班牙)	10,867.50	7.19%	7.58%
瑞士 SMI (瑞士)	11,703.66	2.79%	5.08%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,528.00	-8.20%	-12.67%
黃金「美元/安士」	2,181.33	7.75%	5.74%
WTI原油「美元/桶」	81.07	3.13%	13.15%
銀「美元/安士」	24.85	9.06%	3.17%
銅「美元/公噸」	8,950.50	4.26%	4.57%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	1.68	-2.83%	-33.05%

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12月	2024年1月	2024年2月	四星期變動	年初至今 (2024年21月3日)
最弱表現	7,74%	7,81%	9,35%	5,09%	18,16%
	4,81%	1,59%	5,52%	3,15%	9,89%
	4,71%	1,39%	5,17%	3,04%	8,38%
	4,42%	1,14%	4,89%	2,96%	6,43%
	3,77%	-1,02%	4,63%	2,71%	4,37%
	3,75%	-1,33%	4,11%	2,58%	2,86%
	3,71%	-4,68%	1,84%	2,31%	2,40%
	3,35%	-4,85%	1,58%	1,84%	1,93%
	-0,36%	-5,49%	-0,01%	-0,94%	0,38%
最強表現	-1,86%	-6,29%	-0,52%	-1,60%	-5,03%

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<sup>er</sup> - 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 (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 1<sup>st</sup> Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5<sup>th</sup> 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: Envato。

2024年3月22日編輯。





