



**MONTHLY
HOUSE VIEW**

2024年6月

獨立紀念日

概要

- | | |
|-------------------------|------------|
| 01• 編輯寄語
獨立紀念日 | P3 |
| 02• 經濟點評
經濟現象的敘事不斷轉變 | P4 |
| 03• 定息債券
尋找下半年的理解範圍 | P6 |
| 04• 股票市場
回升終於擴大 | P8 |
| 05• 外匯
美元會彎曲但不至於崩盤 | P10 |
| 06• 私募市場
基礎設施：支持大趨勢 | P12 |
| 07• 資產分配
投資設想和資產配置建議 | P14 |
| 08• 市場監測
精選市場走勢 | P16 |
| 09• 附錄
免責聲明 | P17
P18 |



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

親愛的讀者：

適逢我們慶祝諾曼地登陸暨諾曼第戰役80週年之際，六月六日可能成為金融市場的重要日子。今年六月六日，歐洲央行（ECB）理事會將召開會議，就貨幣政策下歷史性決定，並可能在美聯儲（Fed）降息之前降低歐元區的利率。

歐洲央行行長Christine Lagarde曾經將該央行的行動定義為「依賴數據行事」而非「依賴美聯儲行事」。由於通貨膨脹率下降的速度快於所預期的速度，在五月達到2.4%，而2022年十月的峰值為10.6%，我們預計歐洲央行今年將從六月開始下調關鍵利率四次，明年可能會下調兩到四次，將關鍵利率降至2%或2.5%。

貨幣政策路徑分歧化？

相較之下，美國的通貨膨脹較具黏貼性，導致美聯儲主席Jerome Powell向投資者澄清，他預計美聯儲不會進一步升息，需要「耐心等待，讓限制性政策發揮作用」。因此，有充分證據顯示歐元區的通貨緊縮過程比美國更為強勁，而這是貨幣路徑分歧的主要原因。就美聯儲而言，市場仍然呈分裂狀態。五月公布令人放心的通貨膨脹數據之後，市場現在預測自九月起將降息兩次，相較於年初是7次，而有1次是在公布通貨膨脹數據之前。我們自己本身預計在2024年還有三次降息，在2025年再調降三次，以期達到4%，但顯然有可能連續降息兩次然後四次。Jerome Powell最近已經恢復他在通貨膨脹方面言論的可信度，最近零售銷售的下降使「金髮女郎」（Goldilocks）恰到好處的設想重新成為投資者關注的焦點。

充裕的流動性

今年年初之時，我們認為2023年貨幣市場基金的大量資金流入將成為支撐股市的重要力量，因為如果利率下降，該流動性可能會轉移到風險較高的部分。

今年在美國，資金流入持續強勁，超過2,000億美元，但速度比去年慢得多，而到目前為止，流入股市的資金總計1,500億美元，幾乎相當於2023年全年的資金流入。進一步的重新調配是有可能性，但關鍵問題在於投資者將開始考慮市場的哪一部分。

最近在巴黎舉行的全球市場會議上，有超過52%的投資者仍然預計股市在今年會帶來最高回報，其中大多數人「適度看多」。這不是孤例：公司本身持續以創紀錄的速度回購自己的股票。今年五月，蘋果宣布一項新的總額1,100億美元的股票回購計劃，這是美國史上最大的一宗股票回購計劃：該公司位列十大股票回購計劃中的前六名。自從2012年以來，其股份持有數量已減少40%。

由於歐洲宏觀經濟情勢的好轉，新的輪動（rotation）開始出現。不過，小企業仍然落後，MSCI歐洲小企業指數在過去三年期間落後大企業30%，然而我們現在正在為這項資產類別做好準備。小企業憑藉非常有吸引力的估值、可觀的獲利增長、以及過去幾年大規模資本外流，可能會使人們對小企業的興趣重新燃起。雖然美國股市及新興市場股市繼續具有吸引力，但我們認為投資者現在正在細想他們的投資組合中所錯過的事項，並尋求擴大他們已經擁有的資產之外，小企業可能成為引人矚目的另類選擇。

在本版次中，我們增加全新的關於私募市場（Private Markets）的部分，我們誠心邀請您閱讀由Matthieu Roumagnac所撰寫關於基礎設施的文章。請留意，本刊今後將每季包含「私募市場」部分。

祝您歡喜閱讀



Lucas MERIC
Investment Strategist

美國經濟體經過幾季的優異表現後，其近期宏觀經濟的低迷數據，讓金融市場對預言其經濟體軟著陸的可信度產生質疑。與此同時，我們在最近幾週看到人們對歐元區重新燃起樂觀的情緒，歐元區的增長、通脹、和貨幣政策這三項變數似乎都呈現正向趨勢。而中國，即使房地產以及與美國之間的貿易緊張局勢仍然是風險因素，其勢頭也有所改善。

美國：平衡之舉

2024年第一季度年化增長率為1.6%、創造的就業機會下降至175,000筆、四月零售持平，都預示美國經濟體有放緩的跡象。經濟意外自2023年初以來首次回跌負值區域，象徵勢頭低迷以及反映經濟學家之間共識發生巨大的變化，包括五月對美國2024年的經濟增長預期從0.6% (2023年八月) 修正成為2.4%。如我們最近幾週所見，這些對於美國經濟體明顯更樂觀的預期，因此留有更多餘地給負面意外的發生。美國因此目前不再維持在2023年下半年非常出色的經濟增長水平上運作，當時經濟體的增長將近4%(年化)。同時，由於服務業成分的黏貼性，2024年第一季度通貨緊縮趨勢放緩。增長數據疲軟與通脹持續相結合，重新凸顯了滯脹的風險，這表明隨著數據發布之後，市場敘事迅速且不斷變化的另一跡象。

這些數據不但有時不穩定，並且吵雜。四月的數據事實上證明更令人放心，儘管四月服務業仍維持高通脹率達0.4%。這仍低於第一季發現之平均0.55%。市場對於通脹緩解以及本月稍早新增的就業機會放緩，給予積極地反應。即使美國增長指標減速可能會引發關於美國經濟體實質復原力的質疑，但我們認為，有必要達到通脹的「最後一公里，並且特別是要實現我們過去幾個月所設想的軟著陸。這項進展的重點是就業市場以及其可能放緩的程度。我們預計今年美國將達到強勁增長，2024年第二季略有回升，我們認為，就業市場疲軟應該會導致失業率在2024年年底達到4%上下(四月為3.9%)，且不會有重大惡化。



歐元區: 良好氛圍

大西洋彼岸的前景不確定性似乎降低。歐洲經濟體在2023年底顯示輕微的技術面衰退，但隨後在2024年第一季增長0.3%，市場普遍預期為0.1%，令人意外。通貨膨脹率仍高於歐洲央行設定的目標，但總體通脹率和核心通脹率分別為2.4%和2.7%，仍處於比較安逸的區間。布倫特原油自四月初的高點下跌近10%，油價壓力也略為緩解。最後，雖然市場對於美聯儲降息的時機仍然採用隨機應變的態度，但似乎普遍認為歐洲央行將在六月實行首次降息。我們認為，這會是在2024年最終將要降息100基點 (bps) 中的第一次。投資者和採購經理在此背景下的情緒在近幾個月已經大幅回升。然而，消費者信心即使自2023年底以來有所改善，但仍屬低落。反映在消費者明顯可見的謹慎態度，以及超過14%的儲蓄率仍然創紀錄。預計歐洲消費者的謹慎態度不會永遠保持，2024年第一季工資增長率4.7%，通脹率略高於設定的目標。購買力正在改善之中，首次降息應該會支撐歐元區的消費傾向，是歐洲經濟在2024年逐步復甦的關鍵因素。



4.7%:

2024年第一季歐元區
工資上漲率 (年比)

中國: 陷阱滿途

中國的勢頭在出口和工業產出增長的支撐之下也在改善，而零售銷售額則已放緩。房地產未顯示穩定跡象，仍是增長前景的主要挑戰。中國政府已經宣布新措施，包括放寬抵押貸款的規定，同時鼓勵地方政府向房地產開發商收購未售出的房屋。預計注意力也將未來幾個月集中於國際貿易。白宮今年五月公布新措施，將對從中國進口的某些產品包括半導體、電池、和電動車提高關稅。這項措施預計不會對中國經濟增長造成太大的影響，因為美國市場僅佔中國這些產品出口的非主要部分，但確實在美國大選僅幾個月之前重新引發貿易緊張局勢的議題。Donald Trump已經暗示要對所有從中國進口的商品徵收60%的稅。

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	2.5%	1.8%	3.0%	2.4%
歐元區	0.7%	1.2%	2.3%	2.1%
中國	4.8%	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	2.9%	2.7%	-	-

來源: 東方匯理財富管理。



03 • 定息債券 尋找下半年的理解範圍



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

美國的增長持續令人意外地有上升趨勢。在終端需求的推動之下，經濟報告強勁，第二季GDP的年化增長率約為3%。市場仍然主要集中注意力於通脹率。

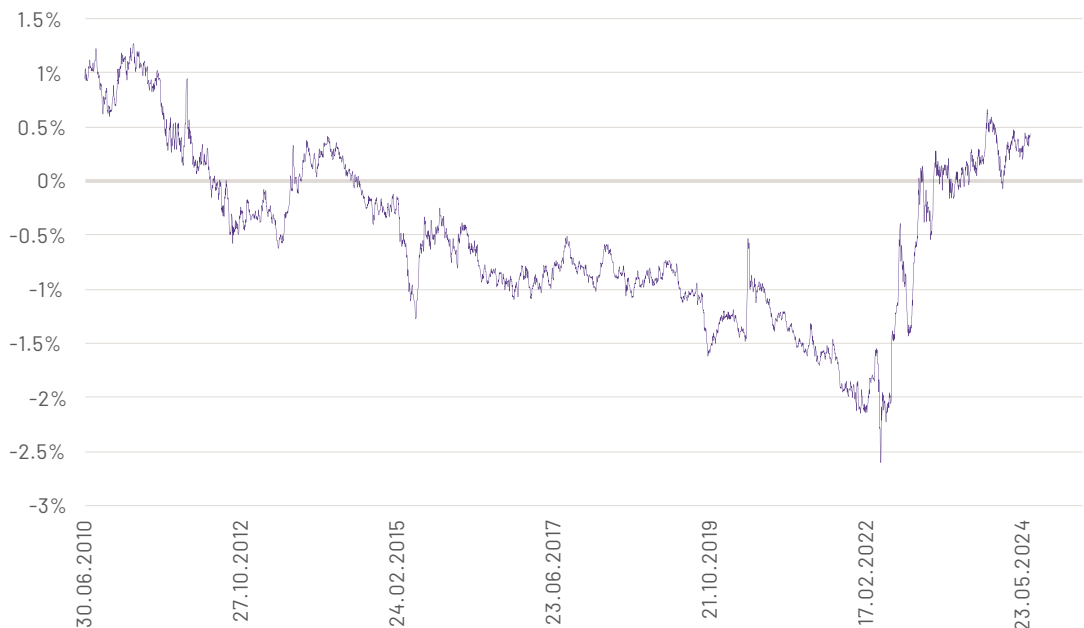
各國中央銀行

Jerome Powell在美聯儲五月的會議上承認通脹率的黏貼性，示意美聯儲尚未準備好要降息。市場正好相反，曾經一度預期升息已不再提上議程。經濟上的好消息所帶來的勢頭已經成過去，負面的意外超過正面的驚喜。經濟令人失望的可能性，在未來幾個月，將支撐美國的持續期。將通脹率受到抑制、稅收減免、和即將舉行的總統大選納入考慮，預計美國債券市場將維持在窄幅波動的區間之內。

在歐洲，第一季所公布的資料顯示意外上漲，尤其是在德國。PMI領先指標預示年底將加速增長。歐洲央行已經示意打算在六月開始降息措施。該地區的通脹率正在迅速減速，但已經宣布的貨幣寬鬆週期將會受到與美元區分歧的制約。歐元區近期在持續期方面的相對價值表現不佳，為中期套利策略的有利性奠定基礎。

對於與通脹率掛鉤的證券，美國的數據導致調整實質利率以及上調對最長期限的預期。在歐洲，依據德國政府債券計算的實質利率接近0.5%（圖1）。

圖 1：實質利率（以德國曲線為基礎），%



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



770億美元：
投資者對波音債券
的需求

信貸

由於風險溢價略微壓縮，信貸市場在本月產生正向的超額回報，但在整體表現上並沒有抵消利率上升。大體上，新發行的債券沒有溢價，在次級市場層級也是如此。投資者很容易要求發行量的兩到四倍。美國飛機製造商波音公司於五月一日開發美國市場的資金來源要籌集100億美元，期限最長可達40年，吸引總需求達770億美元！

儘管利率較高，但投資級公司的基本面已證明具有復原力。在所有市場之中，各行業和發行人之間的波動性仍然非常低。這種缺乏波動性已經幫助縮小風險溢價，而風險溢價達到過去五年以來的最低水平。按貨幣計算，雖然利差已經壓縮，但基於總回報率，美元市場仍然具有吸引力。歐元區的利差仍有一定的利潤可以吸引國際上的投資者。

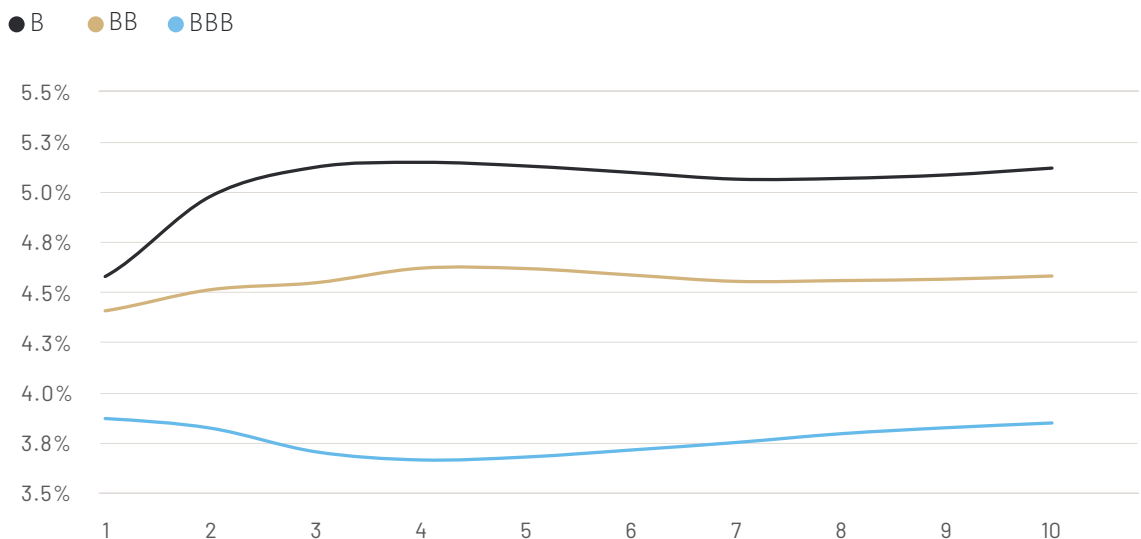
雖然高收益債券市場在本月表現不佳，但由於持續期有限，其表現優於投資級債券。最薄弱（不堪承受及低於市價）的資本結構最不穩定。在美國債權人

對債權人暴力（creditor-on-creditor violence）（股東、不同等級的債務持有人）是很平常的事，由於僅一家公司特有的波動性，現在已經轉移到歐洲；這應該作為對投資者的警示作用。這些激進的情勢起因於債權人之間的競爭，以求在再融資之前獲得持倉量，而不是確立其資本結構。

收益率買家在美國出現於最低評級。鑑於在歷史背景之中利差水準較低，我們對該細分市場保持謹慎的態度。

在歐洲，在不同層面的資本結構（例如：電信行業）上的債權人對債權人的暴力最終可能會影響到投資者的信心。違約率仍然屬於中等（介於2%至2.5%之間），該資產類別的大多數發行人評級為BB（圖2）。在該細分市場的公司的宏觀經濟環境、承擔風險的選擇(risk appetite) 以及堅實的基本面，印證目前利差水平的合理性。但是，因為處於擔心特定風險增加的氣氛之中，再加上目前處於歷史低位的股市可能再次出現波動，我們在未來幾個月保持謹慎。

圖 2：歐洲按評級和到期劃分的收益率，%



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

市場勢頭在過去兩個月期間發生變化，一些曾經落後的地理區域，如中國和英國，已經展開激烈的追趕博奕。這種對市場上漲的廣泛參與也可以在行業層面上展現，行業獲利不再只集中於「增長型」股票，而是已經蔓延到「景氣循環型」和「價值型」行業。市場終於開始從更廣泛的支持中獲利。



MSCI歐洲指數：
2025年
每股收益預計增長
+10.4%

歐洲

歐洲的第一季財報季現即將結束，表現優於預期：有58%的公司報告每股收益 (EPS) 比市場所預期的。再者，2024年至2026年的盈利預估也有上調，MSCI歐洲指數2025年的每股收益的增長估計為+10.4% (2024年為+4.9%，參見表2)。盈利勢頭的重新振作證實歐洲的經濟趨勢更加正向，資金流量開始恢復，投資者情緒也有改善。

歐洲市場也受到其本身仍然非常具有吸引力的估值的支撐，2025年本益比為13.6倍 (而US S&P 500指數為19.4倍)。「價值型」證券的估值差距更為顯著，其交易價格比「增長型」證券低50%。這說明歐洲市場的某些細分市場目前具有吸引力的原因。

最後，英國看起來妥善定位，可以從擴大的投資範圍中受益：英國股市高度投資於「價值」型產業 (能源、大宗商品、金融)，透過世界上最高的股利政策來實現股東回報。另外，該市場目前給予MSCI World指數歷史性的估值折讓。

美國

美國股市在四月出現某程度獲利回吐之後，於五月上漲並創新高。但是，上漲不再只集中於當時推動2023年市場表現的The Magnificent Seven (神奇七雄) 本身。其中有些股票的年度表現甚至低於S&P 500指數，例如：特斯拉和蘋果。反之，市場回升擴大到景氣循環型行業，例如：能源和金融等行業。

表 2：每股收益增長

	2024	12個月遠期	2025
MSCI USA	10.5	11.7 ↑	14.1 ↑
MSCI Europe	4.9	6.7 ↑↑	10.4 ↑↑
MSCI Japan	10.0	9.4	8.1
MSCI China	10.6	11.3 ↑	12.8 ↑

來源：FactSet、東方匯理財富管理。



這種擴張即使在投資主題之中也可以找到。在重點高度集中於科技巨頭和專業半導體製造商之後，投資者現在轉向價值鏈的其他組成部分，例如：雲服務提供者、資料中心、和電力生產商等。為了保持人工智能 (AI) 運算基礎設施能夠運行，對電力的需求激增。

因此，我們可以在仍然非常強勁的經濟體之中找到增長動力和投資機會，並且得到許多支撐方案的支援。

亞洲

中國和臺灣股市自2024年三月初以來大幅回升。MSCI中國指數自年初至今的表現甚至高於MSCI美國指數¹。

中國的最新貿易數據超出預期，對房地產購買的限制已經放寬，而股利稅可能會被取消。這些因素都有助於改善市場情緒，並使資金回流至該區域。儘管美國和中國之間最近因某些中國產品被提高徵收關稅而重新點燃緊張關係，在美國總統大選前夕，這些措施大致上似乎只具有象徵性和政治性意義。對中國的影響目前看起來有限。

再者，對於臺灣和韓國的科技巨頭來說，這是非常積極的財報季，尤其是在整個高科技供應鏈 (AI/雲/伺服器) 上。

印度股市近期雖然勢頭減弱，但基本面增長仍然完好無損，正在進行的大選可能起催化的作用。

投資風格

「優質」風格股票即使債券收益率高及有比較不利的季節性，但對於尋求防範地緣政治風險和市場波動性的投資者來說，該類股票依然非常受歡迎。「增長」風格股儘管也因高利率而承受壓力，但該類股票仍然在更廣泛的AI主題的推動下持續表現良好，尤其是在美國。

同時，市場正在向「價值」風格股以及中小企業擴張，主要是在歐洲。這些「價值」風格股票受益於歐洲經濟勢頭強於所預期，以及中國經濟復甦，後者對於歐洲的景氣循環性股票非常有利。除此之外，因為小企業有大幅折讓以及對重新安置和再工業化主題有敞口，投資者再次視小企業為具有吸引力的機會。

1 - 2024年五月十七日當日，MSCI中國指數的年度表現為15.6% (以美元計)，而MSCI美國指數為11.6% (以美元計)。



Maxime GARCIA
Investment Strategist

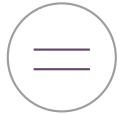
美元應該很快就會復原。日本央行雖進行干預，但對日圓並沒有造成影響。由於中國投機者採取高風險持倉，我們因此對黃金採取謹慎立場。

美元 (USD)：朝經濟復興進發

美元自四月中旬以來略有鬆動，兌換其主要貿易夥伴的貨幣下跌1.5%。我們認為，這一趨勢主要是由於美國宏觀經濟的勢頭放緩，導致美聯儲調整對其他主要央行的降息幅度，因此對美元不利。然而，應該留意的是，雖然美國的勢頭確實有某程度減弱，我們仍然預期美國經濟將穩健增長，因此理所當然應該會支撐美元。因此，通脹軌跡比預期的更具黏貼性，從歐洲開始，偏離其主要貿易夥伴的軌跡。這種分歧我們認為將再次成為外匯市場趨勢的決定性因素，在這一點上，同樣應該有利於美元。美元依然是防範滯脹風險的首要資產。最後，美國大選即將屆臨，兩位競選白宮的候選人似乎都執意徵收關稅。對於美元有何潛在的作用？諾貝爾經濟學獎得主Robert Mundell回答如下：「承諾要利用徵收關稅來改善進口國的基本國際收支狀況，會導致本國貨幣在外匯市場上走強」。這是支持美元在短期內可能復甦的又一論據。我們因此重申對於美元持正面看法。

歐元 (EUR)：陷入長期懸而未決的狀態

歐元自四月中旬以來，已經收復部分失地，並已經升值2%。該單一貨幣在強勁的宏觀經濟勢頭的支撐之下，受益於與美國兩年期之間利差的有利變化。我們不認為這種情況會持續下去，因為正如在上一段所討論的，投資者的注意力應該很快就會重新集中在通脹率的分歧上。鑒於通脹軌跡正朝著2%的方向積極發展，因此歐洲央行可能會比美聯儲更早、更大程度地降低關鍵利率，當投資者重新集中注意力之時，預計歐元將遭受損失。然而，由於宏觀經濟勢頭回升、地緣政治緊張局勢緩解、以及油價在一個月內下跌約8%等因素，歐元區的情緒至少在短期內可能保持樂觀，從而給予歐元某些支撐。總之，我們認為歐元兌美元應該會繼續在1.075-1.10的區間內波動。



歐元/美元

將維持在

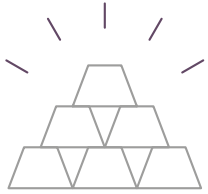
1.0750-
1.10

區間



日圓 (JPY) : 干預無效

日本央行在五月初進行第二次干預，這是政府為支撐日圓進行戰鬥的跡象。但是，這些干預措施影響短暫且微乎其微，因為該貨幣兌美元的匯率比一個月前下跌1.2%。日圓的基本面持續顯示疲軟：消費低迷無法使通脹率牢固確立，只要美聯儲不降低關鍵利率，美國和日本之間的利率將保持非常大的差距。我們因此在短期內維持不偏愛的觀點，將美元兌日圓的目標匯率設定介於152至158之間。



單一公司可能持有
價值
40億美元
的黃金頭寸

瑞士法郎 (CHF) : 瑞士央行保持活躍

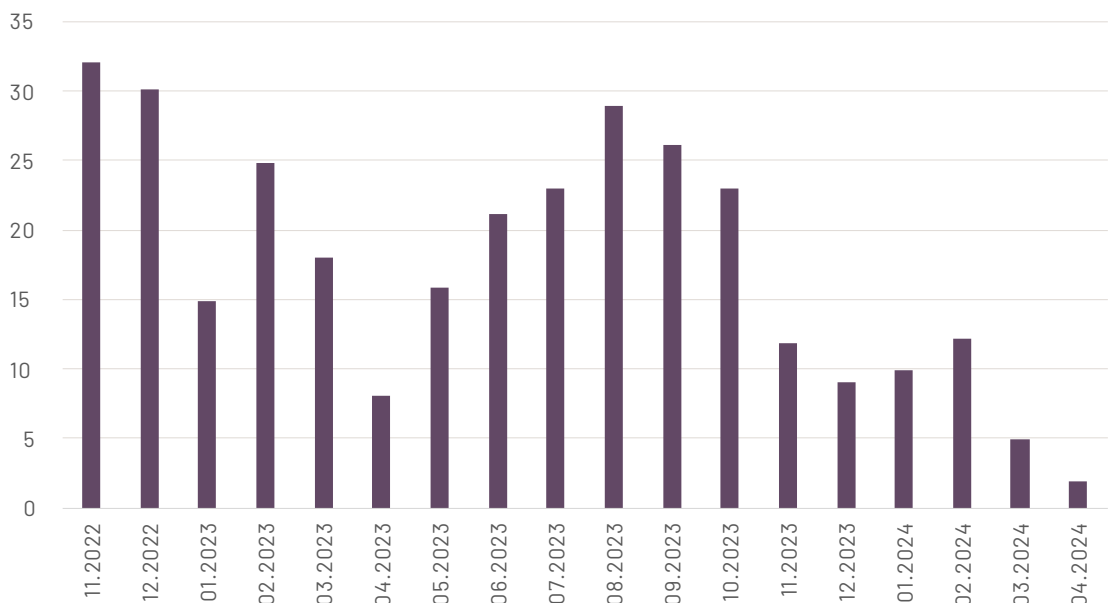
自從瑞士國家銀行 (SNB) 在三月意外降息以來，瑞士法郎持續走弱。市場最初試探美元兌瑞郎的阻力位0.92，然後回落至0.90。外匯存底自從2023年十二月舉行的會議以來，持續逐月增加。這顯示該央行在外匯市場上一直相當活

躍，出售瑞士法郎兌美元，目的在於使其貨幣價格小幅下降，以便防止通貨膨脹率遠低於2%的設定目標。如果我們也將持續影響美聯儲降息路徑的不確定性納入考慮，那麼我們認為我們應該保持小幅青睞美元兌瑞郎。

黃金: 寧願安全也不要後悔莫及

金價延續了去年十月初開始的漲勢，突破2,450美元/盎司的關卡。中東緊張局勢和央行購買是業績的主要驅動因素。但是，我們注意到，地緣政治風險正在消退，各國央行（其中以中國為首）的購買數量變小。最後，中國投機者最近也似乎通過上海期貨交易所以大量頭寸持有黃金達295噸之多，使金價為之提振（圖3）。在這295噸之中，據報導有50噸（價值40億美元）僅由一家公司持有。這是具有風險的情況，也是我們對金價更為謹慎的原因。

圖 3：中國央行購買的黃金，單位：噸



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

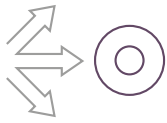


Matthieu ROUMAGNAC
Private Markets - Head of Real Assets Investments

基礎設施行業的初期階段在特別長的期限內獲得適度的回報，但在減碳、數字化、和移動性等主要社會趨勢的支援之下，正在經歷一場非凡的轉型。基礎設施透過以專注於這些動態的服務公司為對象，正在重塑自身，使其本身成為一種資產類別。

減碳

減碳趨勢在輿論和政府的推動下正在加速進行。再生能源的生產，特別是太陽能電池板和風力渦輪機的建設，儘管有監管不確定性及成本通脹的影響需要謹慎之外，其基本面仍然具有吸引力。作為結果，基礎設施基金傾向透過活躍於再生能源行業的公司來達成投資多元化，以補充生產資產的直接開發。減碳也表示通過將測量設備安裝在家庭、辦公室、及工廠之中來管理能源的消耗。最後，減碳涉及交通資產的電氣化，無論是供個人還是公眾使用。而且，在持續動盪的地緣政治環境中，對能源安全的挑戰是以本地能源取而代之的有力論據。再生能源在能源結構中的占比，預計將以每年1%以上的速度增長，在2050年之前將達到52%，對比目前為20%。



再生能源占比：
預計到2050年達到
52%

數字化

除傳統上用於人員和貨物的運輸路線之外，我們現在還有數字化管道。光纖網路和電信塔已經成為維持社會和經濟體的平穩運作的關鍵性工具。這些高度資本密集型之資產的建設以及部署，給予獨立投資或與電信運營商合作投資的基礎設施基金經理巨大的機會。數字化基

礎設施的主題也涵蓋資料中心。數據交換量的急遽膨脹，正造成儲存需求呈現指數性增長。AI的激增是該生態系統迄今為止最新的驅動力。基礎設施基金尤其是美國基金的崛起，只集中注意力於數字化基礎設施，反映該細分市場的吸引力、其最基本的性質、以及其業績遠景。

移動性

移動性主題位於能源轉型和數字化的交匯領域。首先，我們有與電動汽車相關的各種活動，無論是混合動力還是全電動，或者是供個人或公眾使用，例如：公共汽車和船隊。電池生產、交通工具充電站、以及導航和安全系統等，只是基礎設施基金投資於創新和快速增長公司中的一些機會。然而，僅將移動出行細分市場限制於電氣化上是短視。交通工具租賃，包括鐵路運輸行業在內，也在蓬勃發展，並在風險有限的條件下提供具有吸引力的業績。相較之下，機場和高速公路是2000年代初第一批基礎設施基金所持有的旗艦資產，由於持有時間過長以及相對依賴政府當局，已經失去光彩。



世代之間的機會

雖然資本密集型大趨勢將持續存在，但政府的融資能力似乎已大幅減弱。計劃投資的金額與提供基本基礎設施的實際需求之間的差額估計將達到15萬億美元。政府歷來是重大基礎設施計劃的發起者、建築設計師和資助者，現在主要成為監管者，提供廣泛的指導方針並給予稅收優惠。其中一例是美國在2022年通過的《通貨膨脹削減法案》(Inflation Reduction Act)。因此，對於能夠將行業專業知識和金融知識結合的私人參與者來說，這是世代之間的投資機會，特別是因為有投資該行業公司的可能性，而不僅只是資產本身，在更短的時間範圍之內提供更具吸引力的回報前景。過去十年左右期間，主要的私募市場管理公司，紛紛利用私募股權開發的久經考驗行之有效的方法推出自己的基礎設施基金。

它們在投資組合中的地位為何？

由基礎設施基金管理的資產，在過去十年期間增加了五倍，超過1.3萬億美元。自從2023年以來，資產增長的前景已經助長了基礎設施管理公司之間的整合趨勢，這是對該行業充滿信心的跡象。社會大趨勢具有顛覆性科技、基本服務措施、進入障礙、和通膨指數化等：其基本面對於私人投資者很有吸引力，私人投資者認為，除了私募股權、私募債務和房地產配置之外，他們的私募市場投資組合的多元化令人樂於接受。我們青睞比較老練、尖端的策略，而非低回報的核心策略，提供更接近傳統私募股權的投資期限和績效目標。儘管如此，由於參與者的數量增加仍然需要謹慎以待，並且正如私募市場的條件一樣，在選擇經理時必須小心謹慎。



15萬億美元：

到2040年基礎建設的
融資赤字



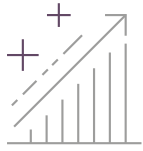
Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

投資設想

資產配置建議



歐洲中

小企業會很快
迎頭趕上嗎？

- **增長：**我們維持預測2024年美國增長2.5%。經濟學家現在對這個數字已形成共識。儘管美國經濟活動正常化，但消費仍然保持復原力，並且應該繼續得到減速但仍強勁的勞動市場的支持。我們已經上調歐元區的增長預測（預計+0.7%），以反映第一季的正面經濟意外，以及中國（+4.8%）的增長預測，中國的寬鬆措施已經加速。
- **通貨膨脹：**發達經濟體的通貨緊縮仍在繼續，雖然預計軌跡將會分歧。在歐元區，最新的通脹數據顯示物價上漲放緩的範圍比美國更為普遍，美國通脹壓力持續存在，特別是在高度勞力密集型的產業。風險仍存在上升的趨勢。
- **各國中央銀行：**我們預計歐洲央行將在六月實施首次降息，隨後在年底前再降息三次，每次降息25基點。美國仍然有不確定性，這與其通貨緊縮軌跡的低可見度相一致。我們雖然仍然認為美聯儲將會在今年下半年開始降息的週期，並將在今年降息75基點，但我們承認存在另一替代性設想，即美聯儲將會更有耐心。
- **企業收益：**最近的財報季證實企業在第一季具有強勁的基本面。美國盈利修正勢頭依然積極，而歐元區市場情緒似乎正在轉變，與經濟環境改善同步發生。
- **風險環境：**市場所面臨最大的風險是中期通脹持續存在的風險，表示終端聯邦基金利率將上升。我們還密切注意不斷演變的地緣政治衝突、公共債務的可持續性、以及即將到來的美國大選相關的風險。在此背景之中，低股票波動性有助於保障低成本投資組合。

股票市場

- 我們對於2024年全球經濟體的建設性設想，致使我們在今年剩餘時間上對股市保持策略樂觀的態度。我們在配置中維持股票增持，即使鑑於主要股市指數的強勁表現，我們最近對其進行削減，並且我們認為，美國經濟增長出現進一步積極性意外的可能性低於幾個月前。我們將繼續密切注意，以便我們能夠利用任何市場下跌時機，然後重新部署我們的現金。
- 我們持續青睞在美國上市的大企業以及新興市場股票，後者受益於中國方面的正面消息。我們認為歐洲的盈利勢頭持續轉變，加上宏觀經濟情緒改善、以及首次關鍵降息，可能會使中小企業受益。自從2021年以來，於過去三年期間落後大企業約30%之後，我們認為在當前環境之下有可能迎頭趕上。



債券市場

- 美聯儲和歐洲央行的降息預期已被大幅下調，目前比我們所預期的更為保守。在多元化管理上，我們戰術性提高歐元區的利率敏感性，我們對歐元區的通貨緊縮路徑和降息週期更為瞭解。我們繼續看好利率曲線的最短端，最短端的收益率更高，並且我們認為價值更高。相較之下，到期最長的債券可能會受期限溢價之報酬的影響。
- 我們對期限較短的優質企業債務以及後償債項的看法保持不變。這些細分市場，相對於所涉及的風險，給予有吸引力的額外收益。雖然精挑細選仍然很重要，但高收益中的較高品質的細分市場，可能有助於顯著提高債券配置的收益率。但是，我們繼續避開風險最高的細分市場。

外匯市場

- 我們維持看好美元的看法。雖然美元最近的漲勢衰退了，但如果地緣政治風險再次出現，美元將處於避險地位，還為美聯儲推遲降息的替代性設想提供具有吸引力的對沖工具。
- 即使實質利率上升，但金價仍創下新紀錄，部分原因出於地緣政治風險上升以及新興國家央行大規模購買。這些支持現在似乎能夠發揮的作用越來越小。結合市場上大量的投機頭寸（參見第10頁〈外匯交易〉），我們對黃金採取略微謹慎的態度。

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23月5日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.48%	-22.72	59,76
法國10年	3.06%	-6.30	50,70
德國10年	2.60%	-3.40	57,40
西班牙10年	3.35%	-7.90	37,00
瑞士10年	0.83%	2.10	13,20
日本10年	1.00%	10.30	38,90

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	36.30	2.45%	-1.15%
歐元政府債券	201.45	0.26%	-1.32%
歐元高收益企業債券	220.01	0.89%	1.70%
美元高收益企業債券	339.13	1.55%	1.25%
美元政府債券	305.54	1.00%	-0.81%
新興市場企業債券	44.12	1.10%	-0.02%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9889	1.03%	6.46%
英鎊/美元	1.2699	1.48%	-0.25%
美元/瑞士法郎	0.9143	0.23%	8.66%
歐元/美元	1.0815	0.79%	-2.03%
美元/日元	156.93	0.82%	11.27%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	12.77	-2.60	0.32

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	5,267.84	4.35%	10.44%
富時 100 (英國)	8,339.23	3.22%	7.84%
歐盟 600	521.56	3.82%	8.89%
東証股價指數	2,754.75	3.42%	16.41%
摩根士丹利環球	3,446.43	4.23%	8.75%
中國滬深300指數	3,641.79	3.16%	6.14%
摩根士丹利 新興市場	1,091.37	6.10%	6.61%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,419.94	-0.05%	-9.12%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	201.42	2.68%	0.32%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	697.74	7.31%	8.76%
法國巴黎 40 (法國)	8,102.33	1.07%	7.41%
德國 DAX (德國)	18,691.32	4.32%	11.58%
義大利 MIB (義大利)	34,467.67	1.56%	13.56%
西班牙 IBEX (西班牙)	11,311.10	2.98%	11.97%
瑞士 SMI (瑞士)	11,966.75	6.27%	7.44%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,598.00	0.25%	-10.94%
黃金「美元/安士」	2,329.27	-0.14%	12.91%
WTI原油「美元/桶」	76.87	-8.02%	7.29%
銀「美元/安士」	30.28	10.72%	25.73%
銅「美元/公噸」	10,417.50	5.60%	21.71%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.66	62.21%	5.69%

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」

	2024年2月	2024年3月	2024年4月	四星期變動	年初至今 (2024年23月5日)
最弱表現	9.35%	4.23%	10.98%	7.31%	16.41%
	5.52%	3.65%	4.24%	6.10%	10.44%
	5.17%	3.47%	4.14%	4.35%	8.89%
	4.89%	3.10%	3.22%	4.23%	8.76%
	4.63%	3.01%	2.73%	3.82%	8.75%
	4.11%	2.32%	2.10%	3.42%	7.84%
	1.84%	2.18%	-1.57%	3.22%	6.61%
	1.58%	0.61%	-1.91%	3.16%	6.14%
	-0.01%	0.56%	-1.95%	2.68%	0.32%
最強表現	-0.52%	-0.55%	-9.89%	-0.05%	-9.12%

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是經授權的信貸機構成立於盧森堡並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。
- 在西班牙: 本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana發行,受Banco de Espana (www.bde.es) 及Spanish National Securities Market Commission (Comision Nacional del Mercado de 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 - 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: Adobe Stock。

2024年5月23日編輯。

