

MONTHLY HOUSE VIEW

2025年2月

當地球支付關稅時

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
 當地球支付關稅時
- 02 • 聚焦 P4
 歐洲：如果呢？
- 03 • 宏觀經濟 P6
 宏觀市場探戈
- 04 • 定息債券 P8
 債券市場重現波動性
- 05 • 股票市場 P10
 特朗普2.0時代
- 06 • 外匯 P12
 2025年，請繫好安全帶
- 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：

財務諺語說，市場買入謠言，賣出消息。實際上，市場總是領先一步。市場總是不同程度地預測未來事件。自從聯邦儲備局（Fed）去年9月開始降低其基準利率以來，美國10年期國債收益率已經上升了一個百分點，從3.6%上升到4.6%。市場已經消化了貨幣寬鬆政策，現在開始預測未來更高的通脹，這部分與未來的增長、有關關稅的實施以及債務負擔上升有關。這一變動是整體收益調整的一部分。只有一個大國例外：中國，其經濟增長結構性放緩，難以引發價格上漲。

投資者最擔心的主要因素是通脹。儘管全球通脹已經從2022年底的超過10%降至現在的4.4%，但要將其拉回大多數主要央行希望的2%的目標水平仍然困難。我們必須承認，很難知道美國的風向會如何轉變，因為一方面有關稅的通脹效應，另一方面是石油產量增加應該會導致價格下降。

有一點是確定的，公共債務在增加！面對老齡化社會、增加的國防開支和能源轉型，政府還必須應對反對削減開支的民粹主義抵抗。這一局面迫使加拿大總理賈斯汀·特魯多辭職，並在法國引發了政府的不穩定。在美國，新一輪的預算之戰即將開始，新任總統主張減稅，儘管赤字已經高達GDP的7%。

主要富裕經濟體的債務/GDP比率接近100%，在這一水平上，債券收益率每增加一個百分點，可能每年花費GDP的1%。這超過了目前歐洲國防預算的一半。因此，增長在減少債務的方程中是必要的，但代價是什麼？事實上，生產力在五年內增長了10%，這為美國的增長提供了燃料。人工智慧（AI）的發展可能會進一步推動增長。但當我們發布這一期時，加州的火災仍在肆虐，歷史正在發生轉折。今年1月，加州提出了幾項旨在減少數據中心和AI用水和用電量的法案。到目前為止，這些限制主要針對農業，但未來，AI將越來越多地成為目標，因為它耗水量巨大。今天，美國擁有超過5,000個數據中心，它們需要大量的水來冷卻，因為它們消耗的大部分能量都轉化為熱量。加州擁有近300個數據中心（相比之下，中國全國約有450個），每年消耗數百萬立方米的水。即使不是出於政治信念，當我們意識到加州的火災可能會讓美國損失高達GDP的一個百分點時，能源轉型在某種程度上仍然可在因經濟原因而推進。

在一個所有向美國出口的國家都可能受到關稅增加影響的環境中，唐納德·特朗普提到的將從加拿大和墨西哥進口的關稅提高到25%的可能性，可能會在2025年導致通脹增加一個百分點，我們在本期中逆轉了對歐洲的普遍悲觀情緒，為您提供了一份分析，探討可能重新啟動這個古老大陸的催化劑。

祝您閱讀愉快！



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

在美國堅實的經濟和中國強有力的刺激措施所帶來的熱情中，歐洲顯然是2024年投資者眼中的局外人。然而，隨著我們進入2025年，歐洲股票表現出色。現在讓我們來探討一下哪些可能成為更持續翻轉的潛在驅動力。

歐洲正經歷一場明顯的信任危機，加上法國和德國等關鍵國家的政治不穩定，使得局勢更加嚴峻。歐洲還面臨結構性問題，這些問題隨著時間的推移降低了生產力，並在創新和競爭力方面與美國之間拉開了巨大的差距。歐元區的GDP預計在2025年增長不到1%，因為不確定性影響了消費和投資的前景。歐洲股票在2025年表現出色（圖1第5頁），這是一場在連續六個月的壞消息後的喘息性反彈，部分原因是特朗普對歐洲關稅政策的放寬。這種情況能持續嗎？以下是2025年的一些潛在催化劑；目前還沒有確定的答案。

德國債務制動：文化的改變

2月23日的選舉對德國至關重要，因為自疫情以來，由於能源危機、中國的壓力增大以及投資和技術工人短缺（儘管有大量移民湧入），德國的競爭力受到了影響。自2021年以來執政的三黨聯盟未能就必要的刺激措施達成一致，原因是「債務制動」，這是一項將年度赤字限制在國內生產總值（GDP）0.35%的憲法規定。修改這項規則需要議會三分之二的多數票，但至今未能實現。認識到改革需求的中右翼政黨基民盟/基社盟（CDU/CSU）預計將獲得最多選票，但不會獲得多數，特別是在極右翼政黨德國另類選擇黨（AfD）憑藉反移民和削減政府規模的言辭而勢頭強勁的情況下。

如果中右翼的基民盟/基社盟（CDU/CSU）、中左翼的社民黨（SPD）和綠黨獲得三分之二的多數席位，債務制動的改革可能成為現實。如果改革失敗，可能會在2025年宣佈進入「緊急狀態」，以創建一個免於債務制動要求的特別基金，用於國防和基礎設施支出。這可能僅需要議會的簡單多數，儘管這也可能會引發與歐盟規則的爭論。政府有望因此釋放大約相當於國內生產總值（GDP）5%的資金¹。由於預算計劃在2025年夏天通過，因此其影響將在2026年顯現。基民盟/基社盟還提議放鬆管制，並將企業稅從30%降至25%。

美國關稅：特朗普會更務實嗎？

特朗普總統威脅要對歐盟（EU）徵收的關稅，可能會對這個經濟增長本已溫和的地區構成重大障礙。彼得森國際經濟研究所估計，如果美國對進口商品和服務普遍增加10%的關稅，將會使德國的國內生產總值在2026年減少一個百分點。我們認為，唐納德·特朗普的關稅更多是談判戰術，可能是為了增加美國能源或防禦設備的進口，因此歐洲仍有可能避免這場混亂的貿易戰，僅限於對汽車等少數商品徵收關稅。這種情況將會是市場的解脫，並為企業的投資前景帶來更多的明確性。不過，最好的情況是美國政府增加所有進口商品的關稅，但不包括來自歐盟的商品——我們正在觀察並等待特朗普總統的決定。



特朗普的關稅：

2026年德國國內生產總值的1個百分點
岌岌可危

1- 根據2022年德國聯邦銀行關於債務制動改革選項的估計。



在德語中，
「債務」
一詞也有
「罪」
的意思

此外，為了降低能源成本，重新啟用核能也在考慮之列，但對於刺激內需的討論仍不多。結束選舉不確定性並實施有利於企業的溫和財政政策，可能會使經濟和股票市場受益。然而，由於基民盟/基社盟的保守立場，大規模財政刺激措施仍不太可能，同樣，對於歐洲共同債務的顯著進展在當前德國的政治背景下也被認為是困難的。

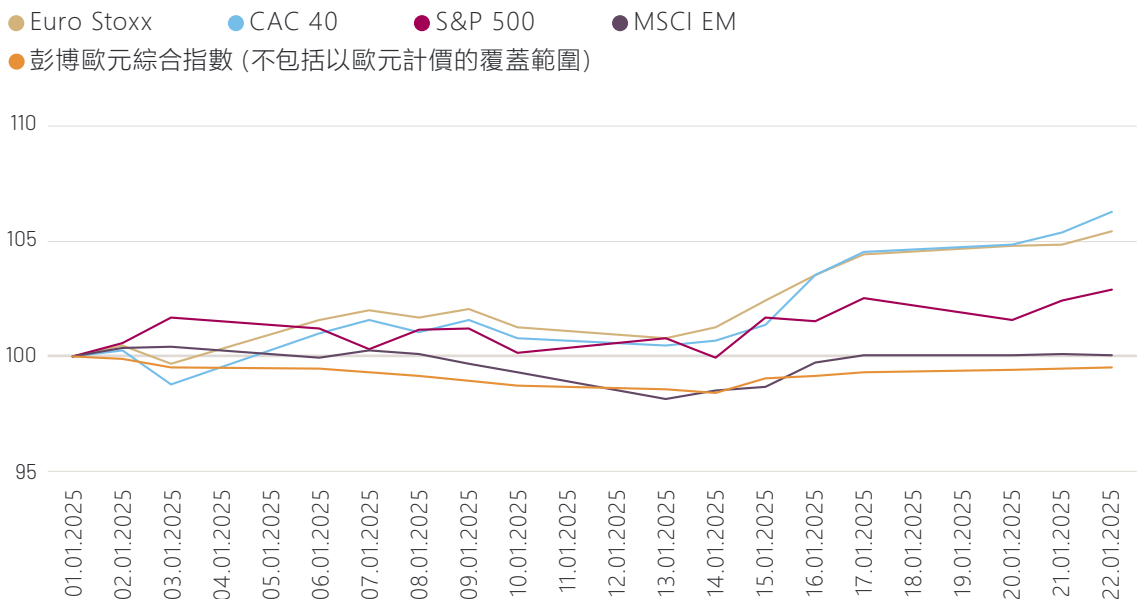
烏克蘭停火

唐納德·特朗普的當選重新燃起了烏克蘭停火的希望，這可能會在經歷了長期衝突後重新給歐洲帶來信心。儘管能源價格可能會趨於穩定，但歐洲能源價格競爭力的差距不太可能消失，因為該地區將繼續優先考慮多樣化但成本更高的能源來源，而不是重新依賴俄羅斯的能源。不過，誰來為估計需要的7,000億美元的烏克蘭重建資金買單仍是一個懸而未決的問題。這可能會使歐洲的建築和設備行業受益。

結論：觀望態度

儘管仍存在很高的不確定性，歐洲的股票並不一定便宜。確實，市盈率低於美國，但這可以用行業組成來解釋。我們仍然偏好美國股票，因為它們具有較高的經濟增長潛力。然而，歐洲也可能提供具有吸引力的投資機會，有助於投資組合的多樣化。因此，我們專注於股票選擇，等待某些催化劑的解鎖以及預計在2026年的經濟增長復甦。

圖 1: 歐洲股市在2025年反彈? 淨回報, 100 = 2025年01月01日, 點數

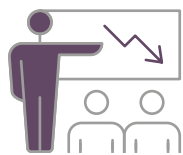


來源: 彭博社, 東方匯理財富管理。



Lucas MERIC
Investment Strategist

美國的例外主義以及唐納德·特朗普上台執政後推出的許多被認為是通脹性的措施，再次引發了投資者的擔憂，即通脹前景可能不允許美聯儲（Fed）降低其基準利率。這種情況不禁讓人聯想到近年來投資者對宏觀經濟預期的劇烈波動，而這些波動至今證實了市場的慣性。投資者應密切關注美聯儲的政策動向和特朗普政府的經濟政策，因為這些因素將對市場前景產生深遠影響。儘管存在不確定性，但在通脹和利率政策方面的發展將在未來幾年內成為市場走向的重要指標。因此，在這種動盪的市場環境中，投資者需要保持靈活和警惕，隨時調整投資策略，以應對潛在的挑戰和機遇。



"好宏觀新聞
即
壞宏觀新聞"
又回來了嗎？

從前有一次經濟衰退

2024年9月18日星期二，投資者對美國經濟的信心在夏季以來一系列令人失望的就業報告後受到了打擊，美聯儲決定將基準利率下調50個基點，超出了預期，儘管自4月以來經濟年化增長率接近3%。這對經濟學家來說是一個驚喜，但對市場來說卻不是，因為市場當時預期在2025年底前還會有八次降息！投資者的眼睛只盯著一個風險：經濟衰退。

自那以來，這一風險被輕而易舉地消除了：2024年第三季度的年化增長率為3.1%，就業創造反彈，標普500指數繼續接近歷史高點。令人驚訝的是，儘管美聯儲的降息周期幾乎總是伴隨著10年

期美國國債收益率的下降，但自降息以來，10年期國債收益率反彈了100個基點，到1月中旬接近5%的門檻。這種強勁的增長和通脹動態意味著，一個良好的宏觀經濟數據與更為嚴格的通脹相聯繫，這導致美聯儲更加強硬，最終對風險資產的估值構成風險。

市場預期的反饋原則

這樣的發展反映了近年來投資者對宏觀經濟預期的波動，這是由於一個特別的循環所致，該循環的特點是對美聯儲和市場數據的高度依賴，每一個週期性趨勢都可能因為少量數據的變化而被重新評估，這些數據往往是噪音。

表1：2024–2026年宏觀經濟預測，%

● 自11月以來的下調預測

● 自11月起上調預測

	GDP			通貨膨脹		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
美國	2.7%	2.3%	2.1%	2.9%	2.4%	2.4%
歐元區	0.7%	0.8%	1.2%	2.4%	2.0%	2.0%
中國	5.0%	4.7%	4.5%	4.5%	1.8%	1.5%
全球	3.2%	2.9%	3.0%	-	-	-

來源：東方匯理財富管理。



在2023年夏季，一個主要風險是美國經濟過熱，市場幾乎預期會加息。幾個月後，良好的通脹數據出現，市場現在預期2024年會有七次降息。在過去幾年的市場範式中，金融市場以其預期能力為特點，但這些預期往往因為少量指向某一方向的宏觀經濟數據而變得過度。這種過度反映在對美聯儲利率走向預期的極端變異性上（圖2），這與經濟學家的預期慣性形成鮮明對比。

這種市場與央行之間的貓捉老鼠遊戲讓人聯想到英格蘭銀行行長梅文·金（Lord Mervyn King）在2000年代初對1986年世界杯上迭戈·馬拉多納（Diego Armando Maradona）面對英格蘭隊時的傳奇行動的比喻。馬拉多納在中場帶球，連過三名英格蘭球員後進球得分。值得注意的是，當英格蘭防守球員試圖預測馬拉多納的行進方向時，馬拉多納憑藉他的假動作能力，實際上是直線向前進攻。

事實上，美聯儲的預測特點是慣性，這實際上讓市場的預期為其完成了工作。這是投資者宏觀經濟預期波動範式的一個關鍵元素，可以概括為一個概念：金融條件。當市場過度誇大其週期性預期到極端程度時，實際上它為自身的逆轉創造了條件。

通脹下降仍是我們的主要情景

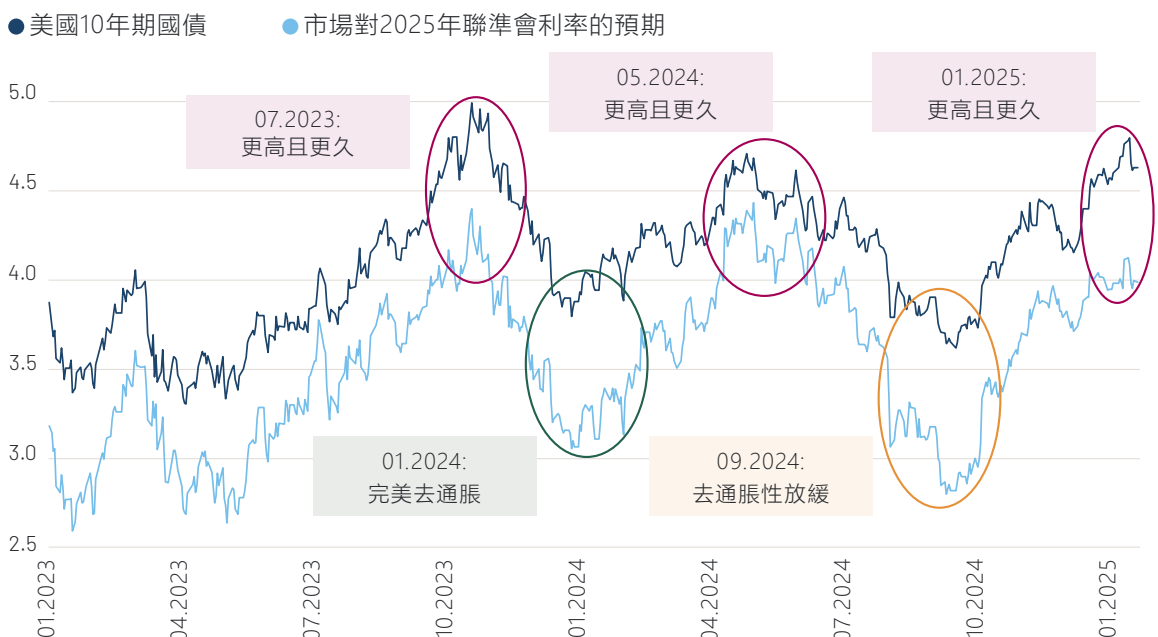
自2024年9月中旬以來，美國10年期國債收益率的飆升，這一對於高度金融化經濟中家庭和企業融資至關重要的因素，導致了金融條件的顯著收緊，這應該會在一定程度上抑制美國的強勁增長，從而抑制通脹。撰寫本文時，投資者仍然擔心經濟過熱，因為最近幾週的增長和通脹預期不斷上調，這也得到了被認為是通脹刺激性的唐納德·特朗普當選的支持，市場現在預期美聯儲利率在未來幾年內的底線為4%。美國經濟具有韌性，不排除在接下來的幾週內出現強勁的宏觀經濟數據，進一步加劇通脹擔憂，對債券和風險資產造成壓力。

我們認為，這些發展可能意味著潛在的進場時機。事實上，我們仍然預計通脹將繼續下降，這得益於勞動力市場的再平衡、住房組成部分的放緩以及某些服務的基數效應。金融條件的收緊應該會伴隨這一動態，使投資者對通脹前景感到安心。如果情況確實如此，並考慮到上述機制，市場將面臨兩種情景：一種是完美的通脹下降，這對股票和債券都有利；另一種是由經濟放緩引起的通脹下降，這對債券非常有利，對股票在短期內也可能有利，即使在這種假設下，市場誇大放緩的風險仍然存在，從而將可能的經濟衰退重新納入風險情景。



通過
收緊
金融環境，
市場
在替聯邦儲備局
(Fed) 做事

圖2: 自2023年以來，市場預期的波動性非常大



來源: 彭博社, 東方匯理財富管理。



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

期限溢價的重建、強勁的宏觀經濟基本面和實際利率的上升：這是解釋美國長期利率上升的三個因素。經過多年來因美聯儲（Fed）干預而變形後，美國收益率曲線恢復了常規形態。



美國國會

預計

2025年
將出現

1.9

萬億美元

美聯儲2024年最後一次會議相對強硬，觸發了美國長期利率的上升。美聯儲始終關注最新的宏觀經濟數據，在市場或美國經濟沒有遭受衝擊的情況下，繼續保持「數據依賴」的政策方法。根據這一方法，就業數據（2024年底再次加速）和通脹數據（低於預期）的相互矛盾信號導致了貨幣政策預期的波動。Indosuez Wealth Management的主要情景現在預計2025年將有兩次25個基點的降息。

這一動向傳播到所有發達市場。英國10年期國債收益率（GILT）²的象徵接近5%的心理水平，要回溯到2008年夏季才能看到這一市場水平。2022年9月的壓力事件，導致Liz Truss和其政府辭職，已經被大大超越。雖然不願唱衰，但英國債務的可持續性可能會在今年成為市場的一個疑問。

在歐洲大陸，歐洲央行（ECB）在每次會議上繼續其每次減少25個基點的利率政策。歐元區2025年初的經濟前景依然不確定。德國面臨即將到來的選舉的不確定性，而法國也面臨政治緊張局勢。此外，經歷了出色的2024年後，西班牙和葡萄牙的增長放緩。根據Indosuez Wealth Management的主要情景，短期利率預計在2025年將穩定在1.75%。

美國和英國的長期利率受到上述上升的影響。歐洲受到了美國正常化進程的影響。歐洲央行已經開始縮減其資產負債表的規模，因此對市場的影響也在減少（圖3第9頁）。由於公共赤字，歐洲國家的融資需求增加。歐洲央行逐步退出和主權發行的結合效應增加了市場的久期。歐元區收益率的上升也反映了對新現實的調整。

信貸市場

毫不意外，國際信貸市場在基礎利率上升的情況下，吸引了尋求更高收益的投資者。在全球各地區，亞洲、歐洲、美國，強烈的融資需求遇到了不竭的需求。無論是機構投資者還是私人投資者，都在當前的收益率水平上鎖定收益，預期央行將降息。年初金融或企業次級債務子市場的活動超出預期。高收益市場也預示著第一季度將有良好表現，儘管資金流入明顯低於其他市場。根據評級機構的預測，全年違約率將保持在約3%左右。考慮到撰寫本文時iTraxx衍生指數的利差約為300個基點，投資者享有的超額補償相對於市場隱含違約率約為5%（基於40%的長期回收率）。

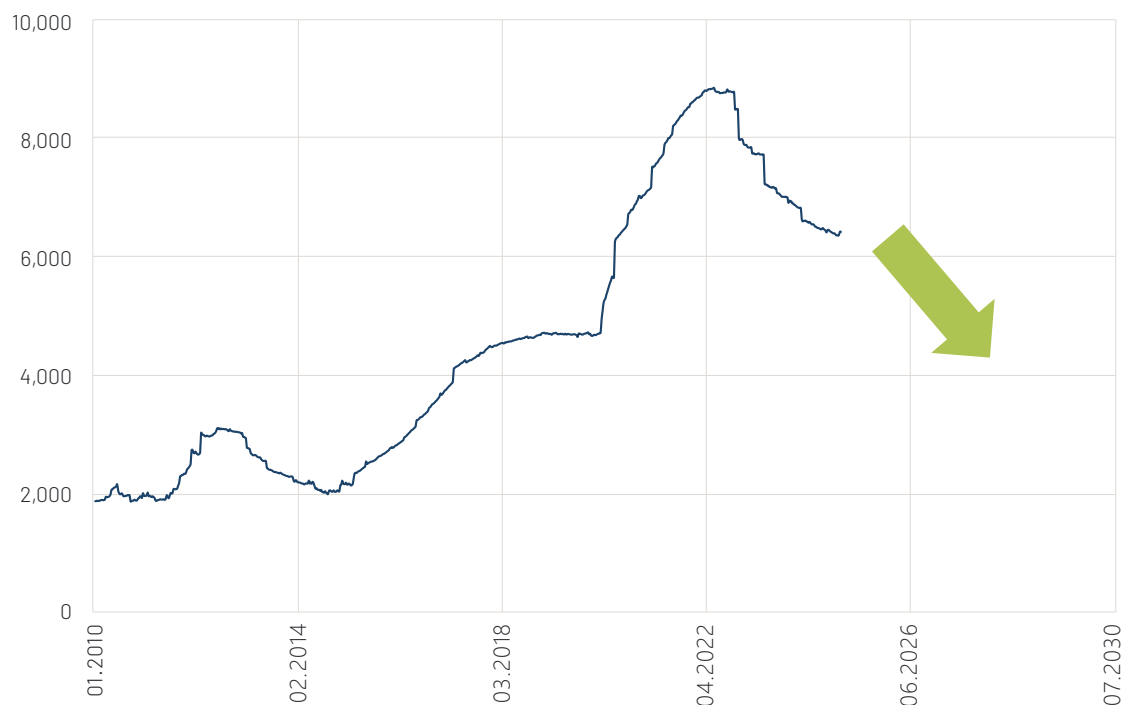
2 - 英國政府的債務以英鎊計價。



從行業角度看，美國銀行公佈的首批業績質量非常高，仍由市場活動推動。洛杉磯火災的初步估算成本在300億到500億美元之間（資料來源：花旗集團）。對於再保險公司來說，這些公司的地理業務範圍本質上是全球性的，影響估計超過100億美元。該行業的參與者擁有足夠的財務資源來應對這一挑戰。在歐洲，歐洲央行（ECB）已經啟動了2025年的壓力測試計劃，涵蓋96家機構。

在2024年顯著的超額回報（全年455個基點的超額收益）之後，歐洲房地產行業仍然是2025年的投資信念。房地產公司去年積極管理其負債。今年，這些公司有更積極地管理其資產組合。該行業的併購活動有望恢復。

圖3: 歐洲央行（ECB）的資產負債表，數千億歐元



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

2025年對股市來說開局取得了成功。MSCI全球指數自年初以來已經上漲了2.2%，其中歐洲領漲。然而，新總統唐納德·特朗普入主白宮以及加強季度財報季的可能會在短期內引發波動，儘管到目前為止，美國的最新宏觀和微觀經濟數據仍然令人鼓舞。



歐元疲軟：
對歐洲公司有利
嗎？

歐洲

唐納德·特朗普的當選再次引發了對歐洲政治領導力的質疑。隨著“美國優先”政策的回歸以及可能實施的新關稅措施，加上美國更加孤立主義的外交政策，可能會削弱歐盟的凝聚力。

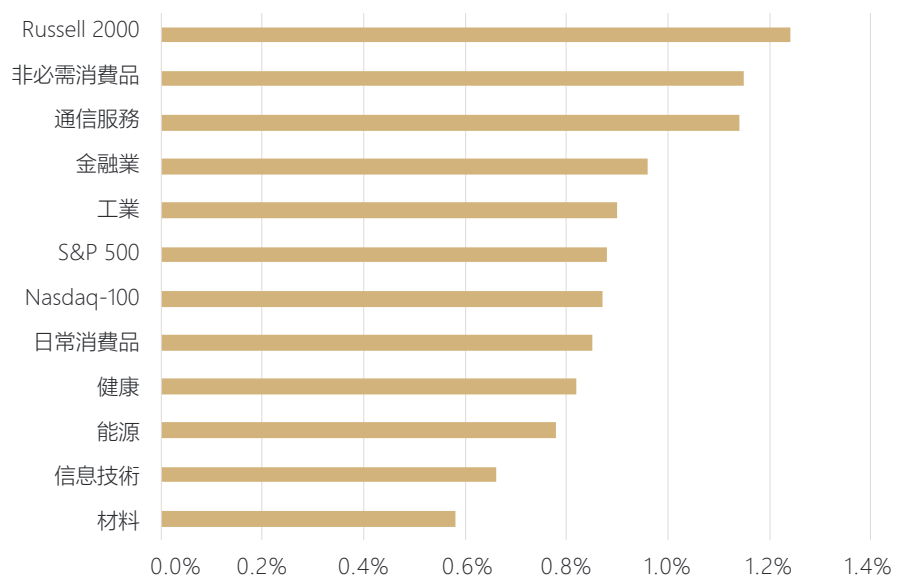
然而，計劃於2月23日舉行的德國提前大選可能會成為該地區的重大政治轉折點。與法國的情況不同，歐元區第一大經濟體德國的公共財政狀況良好，一個新的支持增長的政府可能會廢除憲法中的債務制動條款（見第4頁焦點）。這將為財政政策提供更多操作空間，使其能夠採取新的支持措施，幫助經濟走出低迷。

短期內，歐元的疲軟對於歐洲出口企業的競爭力有利。最後，對中國更多刺激措施的期待也將成為一個額外的支持因素。但在這個階段，投資者的情緒仍然謹慎。

美國

唐納德·特朗普於1月20日星期一成為美國第47任總統。這一消息受到了投資者的歡迎。從宏觀經濟角度來看，新政府預示著一個有利的增長環境。這位未來總統被認為是「親商」的，他希望放鬆所有行業的監管，這可能對商業環境產生積極影響，並最終促進投資決策（例如並購活動的重啟）。

圖4: 每股收益（EPS）對企業稅率變動1個百分點的敏感度，百分比



註：稅率變動1個百分點對收入的估計影響。

來源：Goldman Sachs, 東方匯理財富管理。



其中一項競選承諾是降低企業稅，這對於偏重於國內市場的小型 and 中型企業將是非常有利的（圖4第10頁）。

如果唐納德·特朗普提出的將企業稅率從21%降低到15%的建議被採納，這將平均增加羅素2000指數公司每股收益（EPS）約7%。然而，需警惕與再工業化措施或新關稅實施相關的通脹風險。

如果出現這種情況，美聯儲（Fed）繼續推進貨幣正常化的能力將受到限制，更長期的高利率（higher for longer）可能會影響股市。

從微觀經濟角度來看，2025年美國的盈利增長預估接近15%，其中MSCI美國指數的預估增長約為15%，納斯達克技術指數的預估增長約為25%，是歐洲的兩倍多（圖5）。

亞洲

唐納德·特朗普的上台加劇了對亞洲地區的不確定性，特別是對美國的主要貿易對手中國。然而，對中國未來的強制措施可能與選舉宣言不同。儘管特朗普承諾對中國商品徵收高達60%的關稅，但現實可能更為複雜，可能會出現以讓步換取交易性談判的情況。話雖如此，只要新政府的真實意圖尚不明確，亞洲股市可能仍會保持波動。

與此同時，中國應該會繼續專注於其國內經濟（穩定房地產市場、刺激內需）以及向其他亞洲國家的出口擴張。印度也具有一定的吸引力，其經濟更多地依賴於中產階級的崛起，可能在一定程度上免受全球貿易緊張局勢的影響。

儘管存在不確定性，但亞洲新興市場的基本面仍然具有吸引力，特別是考慮到與發達經濟體的增長差異。

投資風格

唐納德·特朗普的當選已經推動市場反彈到所謂的「價值型/週期型」板塊（金融、工業、能源），這些板塊應該會受益於放鬆管制和再工業化措施。小型和中型企業板塊也受到投資者的廣泛青睞。相比於大市值公司，這些企業的估值非常低廉，對減稅更為敏感，並且其收入更多來自國內市場，應該能更好地抵禦潛在的關稅上升。

同時，成長型股票，尤其是大型科技股（七大巨頭）繼續支撐市場的盈利增長。它們在長期趨勢（如人工智能、數據中心、雲計算等）中的曝光率，證明了保持大量持倉的合理性。

最後，在此次反彈中被遺忘的高品質股票，特別是在歐洲（醫療、奢侈品、基本消費品），因其防禦性質和與債券的代理關係而受損，加上內在問題，但如果降息，它們可能重新獲得吸引力。



圖5: 2025年每股收益（EPS）增長預期

	2025年每股收益（EPS）增長一年
MSCI World Index	12.01
MSCI USA	14.70
NASDAQ Composite Index	25.09
MSCI Europe	7.50
MSCI EMU	7.78
MSCI Europe Value	4.73
MSCI Europe Growth	14.07
MSCI Japan	8.03
MSCI EM (Emerging Markets)	13.71
MSCI AC Asia ex Japan	12.50

來源: FactSet, 東方匯理財富管理。



Lucas MERIC
Investment Strategist

2024年對於宏觀對沖資產，如黃金和美元，是豐收的一年。經歷了一年選舉不確定性後，2025年預計將更多地呈現經濟政策的不確定性，無論是在美國、歐洲，還是從全球貨幣政策的角度來看。這種情境預計將在今年帶來一定的波動性，在這種情況下，我們繼續看好黃金和美元，因為它們作為多元化資產具有吸引力。

美元：美元、美聯儲和關稅

延續夏末的勢頭，自唐納德·特朗普當選為美國第47任總統以來，美元繼續表現優異。這一動態反映了美國強勁的增長和通脹勢頭，促使美聯儲在12月會議上採取了更為強硬的立場。此外，有關可能對中國、加拿大和墨西哥等國實施美國關稅的各種討論和公告也起了作用。在這種情境下，任何有關可能徵收關稅的消息，不論是否具體，都可能對貨幣產生強烈影響。2025年，貨幣市場預計將特別波動，選舉後波動指標顯著上升。

目前，市場似乎已經將美聯儲加息預期納入了一個可以稱為強硬的情景，這可能會在數月的超額表現後推動美元穩定。然而，我們並不預期美元在短期內會出現顯著疲軟，特別是在特朗普政府可能在未來幾個月內以關稅威脅作為與外國談判政治協議手段的情況下，美元應該會繼續受到支撐。

歐元：儘管下跌，前景仍然複雜

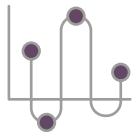
在大西洋彼岸，歐元繼續受到歐洲宏觀經濟動態不佳和投資者情緒不穩的影響。在不確定的背景下，無論是政治方面（法國預算討論和德國提前選舉）還是國際貿易方面，投資者擔心潛在的關稅可能會影響歐洲的增長。這些障礙導致跨大西洋利差顯著擴大，有利於美國，使得歐元在1月初跌至自2022年底以來的最低水平。

儘管我們不一定對歐元持積極看法，但我們認為這種單一貨幣已經反映了許多負面因素。然而，歐元可能會繼續承壓，特別是如果新一屆美國政府在其關稅政策中針對歐洲。雖然這不是我們的主要情景預期，但這是一個不可忽視的風險，可能會使歐元接近平價，這也支持我們對1.00 – 1.05區間的預期。

瑞士法郎：零利率風險

瑞士法郎近幾個月來未能逃脫美元的強勁升勢，但同時對歐元保持相對穩定，自夏季以來在0.93至0.95的區間內波動。我們對瑞士法郎持謹慎態度，儘管瑞士國家銀行（BNS）在12月將基準利率下調50個基點，且通脹率低於1%，與其他發達經濟體的動態顯著不同，瑞士法郎仍處於歷史上相對高估的水平，尤其是對歐元。

在這種背景下，瑞士央行行長不排除恢復負利率政策的可能性，瑞士法郎對於投資者來說，似乎成為了進行套利交易的理想貨幣，與日元形成競爭，這一發展可能會對瑞士法郎造成壓力。



2025年

預計將是貨幣

波動的一年



日元：貨幣正常化的支持

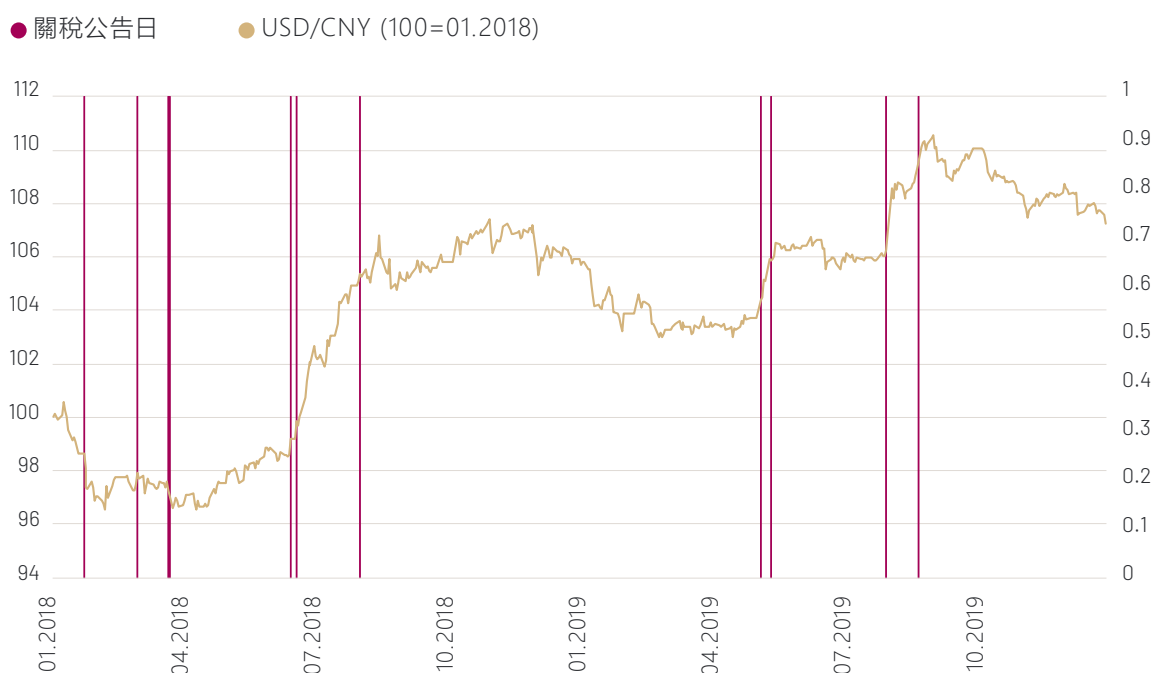
年初，市場預期日本央行將繼續提高基準利率，這支撐了日元，跨太平洋利差的縮小應會隨著美聯儲降息而繼續，從而減少對日元的負面影響。考慮到美元/日元匯率的波動，這一動態應該還會降低投資者對日元作為套利交易融資貨幣的興趣，這在近年來一直對日元造成壓力。然而，我們對日元持相對中立的看法，預計日元將繼續受美國利率變動影響，同時如果日元接近160，可能的干預行動將對其形成支撐。

黃金：結構性上升

2024年，黃金成為表現最好的資產之一，上漲了27%，這得益於結構性因素的支持，包括新興市場央行對黃金的強勁需求和高風險的地緣政治環境。美國大選並未改變這一局面，與主要國際貨幣不同，黃金對美元表現出極強的韌性，儘管美國10年期實際利率上升了近65個基點，而這一現象通常會因持有黃金的機會成本而對其造成壓力。

在結構性因素的支持和我們預期的比市場預期更為寬鬆的美聯儲政策的背景下，我們繼續認為黃金是投資組合中具有吸引力的多元化資產。

圖6: 2018-2019年，由於關稅政策的宣佈，人民幣（CNY）對美元（USD）貶值



來源：路透社、彭博社，東方匯理財富管理。



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

投資設想

- **增長：**預計2025年全球經濟增長將達到3%，但區域間存在顯著差異。美國經濟應會保持強勁，主要受家庭消費的支持。歐元區受政治不確定性影響，家庭和企業信心減弱，經濟活動將低於潛力。新興市場國家的增長預計與2024年相似，但中國的服務業顯示出復甦跡象。
- **通脹：**通脹下降趨勢持續，但預計歐元區將比美國更快接近2%的目標。在大西洋彼岸，我們的通脹預期考慮了總統唐納德·特朗普的務實經濟政策。我們將密切關注共和黨政府的公告及其對通脹預期的影響。
- **央行：**美國增長和通脹預測的上調，以及美聯儲的更嚴格貨幣政策，使我們預計今年將降息兩次（之前預計四次），但到2026年底終端利率仍維持在3.5%。在歐元區，我們預計2025年將降息五次，以應對經濟基本面的惡化。
- **企業業績：**美國的盈利前景持續改善。我們預計技術行業與其他行業的盈利增長率在未來幾個季度將趨於一致。在歐洲，短期內預計將繼續下調，除非出現宏觀經濟催化劑，如烏克蘭戰爭結束或政治不確定性消除。
- **風險環境：**美聯儲和市場的關注點重新集中在美國的價格變動上。因此，未來的政策公告及其對長期利率的影響可能會在未來幾個月內增加股市的波動。中期來看，公共債務相關的風險仍然是令人擔憂的問題。



在股票投資組合中
加強多樣化
是至關重要的

資產配置建議

股票市場

- 我們對股票持建設性看法，預計2025年在有利的資產類別背景下將有積極表現：宏觀經濟增長、降息和企業基本面穩健。然而，短期內長期利率的急劇上升對風險資產構成挑戰，特別是在估值水平方面，尤其是在美國。
 - 在我們的資產配置中，我們優先考慮美國股票，因為它們提供更好的盈利前景，並應該受益於更有利的政治和經濟環境。在人工智能首次普及階段對科技企業有利之後，我們預計第二階段可能會使美國市場的其他部分受益。因此，強化美國股票的多元化配置，為其他市場部分的潛在補漲做好準備，對我們來說是至關重要的。
- 在歐洲，儘管宏觀經濟增長依然溫和，但市場似乎已經在很大程度上反映了這一點，該地區的配置較低。然而，行業間的分散性為積極管理提供了有利的機會。我們對歐洲房地產保持耐心但樂觀的態度，預計其將受益於未來的降息並繼續顯示出有吸引力的回報。
- 我們對部分亞洲國家的股票選擇保持積極態度，那裡的增長潛力受到貨幣寬鬆周期和中國經濟刺激前景的支持，這可能成為區域性的催化劑。

定息債券及信貸市場

- 自我們上期發行以來，利率上升趨勢持續，導致收益率曲線顯著變陡。在美國，期限溢價的重建達到了自2015年以來的最高水平。儘管我們在短期內保持謹慎，但我們認為任何利率上升的過度表現都是增強投資組合敏感性的機會。我們仍然偏好短期債券（期限至5年），因為我們認為這些債券的風險調整後收益最具吸引力。



- 鑒於歐洲的經濟環境和對歐洲央行（ECB）降息的預期（我們認為市場在這方面過於保守），我們最近提高了對歐元區國債的信心。然而，由於供應問題和相對較高的跨大西洋利差，我們對長期債券保持略微謹慎的態度。
- 我們對高質量信用債保持強烈信心。儘管信用利差較低，但在沒有外部衝擊的情況下，我們不認為有顯著擴大的催化劑。同時，這些債券的收益仍然具有吸引力，特別是與今年預期的貨幣市場基金收益相比，這應該會繼續支撐對這類資產的需求。

外匯市場

- 美元：美元仍然是一個受青睞的對沖資產，在更具攻擊性的關稅措施情景下具有上行潛力。由於市場已經重新考慮了美國降息的預期，美元在短期內可能會穩定下來，這是對增長和通脹動態更強勁的回應。需要注意的是，烏克蘭衝突的迅速解決可能會對美元兌歐元的價格構成風險。
- 瑞士法郎：瑞士法郎似乎對負利率政策的前景和更頻繁地用於套利交易策略較為脆弱。我們降低了對瑞士法郎的信心。

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	=/-	=/-
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)	=/-	=/-
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



2025年1月22日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.61%	2.22	4.19
法國10年	3.27%	12.80	7.10
德國10年	2.53%	20.90	16.50
西班牙10年	3.15%	12.70	9.00
瑞士10年	0.43%	11.10	10.10
日本10年	1.19%	12.60	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	36.70	1.21%	1.69%
歐元政府債券	208.50	-0.36%	-0.34%
歐元高收益企業債券	231.56	0.23%	0.15%
美元高收益企業債券	365.92	1.40%	1.20%
美元政府債券	315.88	0.38%	0.12%
新興市場企業債券	44.62	0.25%	0.54%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9438	0.82%	0.39%
英鎊/美元	1.2316	-1.95%	-1.60%
美元/瑞士法郎	0.9069	0.72%	-0.06%
歐元/美元	1.0409	0.02%	0.53%
美元/日元	156.53	-0.51%	-0.43%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	15.1	0.83	-2.25

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	6,086.37	0.77%	3.48%
富時 100 (英國)	8,545.13	5.02%	4.55%
歐盟 600	528.04	4.81%	4.02%
東証股價指數	2,737.19	0.12%	-1.71%
摩根士丹利環球	3,838.19	1.58%	3.52%
中國滬深300指數	3,797.02	-4.73%	-3.50%
摩根士丹利 新興市場	1,082.34	-0.32%	0.64%
摩根士丹利 拉丁美洲	1,962.26	4.47%	5.92%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	211.65	3.21%	3.66%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	702.17	-1.24%	-0.27%
法國巴黎 40 (法國)	7,837.40	7.62%	6.19%
德國 DAX (德國)	21,254.27	7.08%	6.76%
義大利 MIB (義大利)	35,854.07	6.27%	4.88%
西班牙 IBEX (西班牙)	11,882.70	3.56%	2.48%
瑞士 SMI (瑞士)	12,207.89	6.26%	5.23%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,216	-0.89%	-2.49%
黃金「美元/安士」	2,756.48	5.33%	5.03%
WTI原油「美元/桶」	75.44	7.62%	5.19%
銀「美元/安士」	31.42	4.82%	7.45%
銅「美元/公噸」	9,223.50	3.05%	5.20%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	3.96	0.35%	9.00%

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10月	2024年11月	2024年12月	四星期變動	年初至今 (2025年22月1日)
最弱表現	22.95%	12.37%	25.25%	5.02%	5.92%
	18.42%	1.57%	18.17%	4.81%	4.55%
	17.35%	1.49%	15.23%	4.47%	4.02%
	14.40%	1.10%	14.64%	3.21%	3.66%
	13.63%	1.09%	10.30%	1.58%	3.52%
	12.83%	0.29%	5.69%	0.77%	3.48%
	9.60%	0.17%	4.99%	0.12%	0.64%
	8.08%	0.12%	4.78%	-0.32%	-0.27%
	3.97%	-1.76%	1.93%	-1.24%	-1.71%
最強表現	-17.78%	-3.17%	-29.36%	-4.73%	-3.50%

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中所有資訊之及時、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:這份出版物由CA Indosuez 發行。CA Indosuez 是一家依照法國法律成立的有限責任公司(société anonyme),股本為 853,571,130 歐元,是 Indosuez 集團的母公司,也是獲得授權提供投資服務和保險經紀業務的全方位銀行機構,其註冊辦公室位於法國巴黎 75008 醫生蘭斯街 17 號,並在巴黎商業和公司註冊處註冊,註冊號碼為 572 171 635 (個人增值稅識別號碼:FR 075 72 17 16 35)。
- 在盧森堡:本冊子由:
 - CA Indosuez Wealth (Europe) 發行,根據盧森堡法律成立的有限公司(société anonyme),股本為415,000,000歐元,註冊辦事處位於:39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg,註冊於Luxembourg Companies Register,B號:891.986,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。
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., 總部位於12 rue Eugène Ruppert, L-2453 盧森堡,經金融業監管委員會(CSSF)授權並受其審慎監管,地址為283 route d'Arlon, L-2991 盧森堡,網站www.cssf.lu,電話(+352) 26251-1,並在其各自的職責範圍內受歐洲中央銀行監管。

- 在西班牙:本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana發行受Banco de Espana (www.bde.es) 及Spanish National Securities Market Commission (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es) 監管,是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構,是一家信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:這份出版物由:
 - CA Indosuez Wealth (Europe) 比利時分行發行,位於比利時布魯塞爾 B-1000 胡爾佩大道 120 號,在布魯塞爾公司註冊處註冊,註冊號碼為 0534 752 288,並在企業銀行中心(比利時公司數據庫)中登記,增值稅號碼為 0534.752.288 (布魯塞爾 RPM),是 CA Indosuez Wealth (Europe) 的分行。
 - Banque Degroof Petercam SA 發行,位於比利時布魯塞爾 1040 工業街 44 號,在商業註冊處註冊,註冊號碼為 0403 212 172,並在企業交叉銀行(比利時公司數據庫)中登記,增值稅號碼為 BE 0403 212 172 (布魯塞爾 RPM)。
- 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 1er - 98000 Monaco,在Monaco Trade and Industry Register註冊,編號 56S00341,認證:EC/2012-08。
- 葡萄牙:本冊子由 CA Indosuez Wealth (歐洲)、Sucursal em Portugal 分發,地址為 Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal,在葡萄牙銀行註冊,註冊號為 282,稅碼980814227。
- 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)或者其他監管機構。本冊子及本冊子所提及的委員,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》的特許投資者、機構投資者或專家投資者。如有關於本「冊子」的任何疑問,新加坡的收件人可以聯繫CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch。
- 在DIFC-UAE:本出版品/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 - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor of Pce 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。

©2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Adobe Stock。

2025年1月24日編輯。

